



Geopolitik und Trumps Einfluss auf die Aktienmärkte

“Trade wars are good, and easy to win.” – Donald Trump, März 2018

- Handelszölle wirken wie eine einmalige Steuer auf US-Verbraucher, wobei ihr Gesamteinfluss von der Verfügbarkeit alternativer Produkte und Wechselkursentwicklungen gegenüber Handelspartnern abhängt.
- Die am stärksten betroffenen Sektoren dürften Konsumgüter, Halbleiter und Industriegüter sein.
- Für die überwiegende Mehrheit unserer Holdings erwarten wir nur begrenzte Auswirkungen.

Die US-Wahlen liegen hinter uns, und Donald Trump hat gewonnen. Die Finanzmärkte hatten bereits einen Teil des Ergebnisses eingepreist, bevor die Wahllokale schlossen, und setzten ihre Entwicklung nach der Bekanntgabe des Endergebnisses fort. Allerdings brachte der Jahresbeginn 2025 eine Überraschung: Europäische Aktien übertrafen die US-Märkte. Dies war vermutlich auf die einseitige Positionierung in US-Aktien nach der Wahl zurückzuführen. Die Marktstimmung war sehr optimistisch gegenüber den USA, insbesondere aufgrund der angekündigten Deregulierungs- und Steuersenkungspläne, während der Rest der Welt skeptisch betrachtet wurde, da US-Zölle negative Auswirkungen haben könnten. Nun muss die neue US-Regierung zunächst ihre „Wahlversprechen“ umsetzen.

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

- Einblicke
- ▶ **Spotlight**
- Aktien
- Fixed Income
- Multi Asset
- Systematische Lösungen
- ESG

Spotlight bietet Einblicke in das Berenberg Produktuniversum und beleuchtet Schlüsseltendenzen im Zusammenhang mit aktuellen Marktentwicklungen.

Abbildung 1: Trump Trade - Mögliche Auswirkungen auf unsere Kernsektoren



Quelle: Berenberg, Februar 2025.



Gründe für die relative Outperformance von Europa seit Jahresstart

Europa bietet zahlreiche Chancen für positive Überraschungen, wie etwa ein starkes chinesisches Konjunkturprogramm, einen möglichen Frieden in der Ukraine oder niedriger als erwartete Zölle. Zudem sind die realen Zinssätze in den USA zuletzt stärker gestiegen als in Europa, und der Euro ist gefallen. Dies hat die relative Wettbewerbsfähigkeit Europas verbessert. Wie lange diese Outperformance anhält, hängt von den nächsten Schritten Donald Trumps ab. Nachrichten über Zölle und Handelsabkommen werden die Schlagzeilen dominieren, und der Handelskonflikt zwischen den USA und China bleibt im Fokus. Die offene Frage ist, wie sich der „Trump Trade“ nach einem starken Start und einer kurzen Pause weiterentwickelt. Unternehmen mit strukturellem Wachstum und geringer Abhängigkeit von politischen Entwicklungen erscheinen in einem derart politisch geprägten Umfeld besonders attraktiv. Wir werfen nun einen genaueren Blick auf unsere Kernsektoren und werden die möglichen Auswirkungen analysieren, um diese Hypothese zu testen.

US-Konsumgüterunternehmen und das Potenzial für Preiserhöhungen

Handelszölle wirken wie eine einmalige Steuer auf US-Verbraucher, wobei ihre Auswirkungen von der Verfügbarkeit alternativer Produkte und Wechselkursschwankungen gegenüber Handelspartnern abhängen. Trotz der potenziellen Zollandrohungen befindet sich der US-Konsument in einem sehr guten Zustand, aufgrund des wirtschaftlichen Optimismus der Trump-Präsidentschaft sowie eines florierenden Aktienmarktes, der erhebliche Vermögenseffekte für Haushalte geschaffen hat. Die starke Konsumentennachfrage zeigt sich deutlich in den Ergebnissen von Zahlungsdienstleistern wie Visa, Mastercard und Adyen. Die Zahlungsvolumina in den USA sind robust, und insbesondere der Reisebereich weist starke Ergebnisse auf.

US-Einzelhändler sind negativ betroffen, da ein wesentlicher Teil ihrer Waren aus dem Ausland bezogen wird – auch wenn sich die Lieferketten seit der ersten Zollrunde im Jahr 2018 diversifiziert haben. Insgesamt führen zollbedingte Preiserhöhungen dazu, dass alle Einzelhändler in ähnlicher Weise betroffen sind. Dennoch sollten Branchen mit rationalen Preisstrategien weniger stark beeinträchtigt werden. Beispielsweise waren Einzelhändler für KFZ-Ersatzteile historisch sehr erfolgreich darin, gestiegene Kosten weiterzugeben – ein Vorteil für Unternehmen wie AutoZone.

Im E-Commerce-Sektor dürfte eine Preisanpassung zwar möglich sein, jedoch erwarten wir eine signifikante Verlagerung der Lieferketten sowie eine höhere Preiselastizität der Nachfrage. Bei den besprochenen Unternehmen gehen wir davon aus, dass Händler auf Amazon und Meta infolgedessen ihre Werbebudgets teilweise reduzieren könnten. Dennoch dürfte aufgrund der Größe und Diversifikation beider Unternehmen nur ein begrenzter Teil ihrer Einnahmen betroffen sein. Zusammenfassend dürfte sich der allgemeine negative Einfluss der Zölle auf die Verbraucher bemerkbar machen. Wir gehen jedoch davon aus, dass diese „einmalige Steuer“ weitgehend ausgeglichen wird, da der verbesserte Wirtschaftsausblick und der gestiegene Vermögenseffekt die potenziellen Nachteile überwiegen.

Luxusgüter und die „Heritage“-Herausforderung

Während es anderen Branchen seit Donald Trumps erster Amtszeit gelungen ist, Teile ihrer Produktion in die USA zu verlagern, war dies in der Luxusindustrie in diesem Maße nicht möglich. Ob es sich um Hermès-Taschen oder Cartier-Schmuck handelt, die in Frankreich produziert werden, oder um Luxusuhrenmarken wie Vacheron Constantin und Rolex, deren Schweizer Herkunft ein zentrales Merkmal ist – der Produktionsstandort ist nicht nur ein logistischer Faktor, sondern ein essenzieller Bestandteil der Markenidentität. Luxusmarken basieren auf handwerklicher Präzision, Tradition und Exklusivität, die eng mit ihren ursprünglichen Produktionsstandorten verbunden sind. Daher gehen wir davon aus, dass unsere wichtigsten Luxuswerte – Richemont, Hermès und Moncler – ihre Produktionsstandorte trotz potenzieller Zölle nicht wesentlich verändern werden und somit potenziellen US-Zöllen unterliegen.

Dennoch sind wir weniger besorgt über die Zukunftsaussichten dieser Unternehmen, da sie in der Vergangenheit eine starke Preissetzungsmacht bewiesen haben. Sie konnten Preiserhöhungen erfolgreich durchsetzen, ohne eine signifikante Nachfrageschwäche zu erleiden. Entscheidend für die Aufrechterhaltung eines attraktiven Gewinnwachstums ist die Bewahrung der starken Markennachfrage, da sie es den Unternehmen ermöglicht, Preissteigerungen im mittleren einstelligen Prozentbereich umzusetzen, ohne einen spürbaren Rückgang der Nachfrage zu riskieren. Ein sekundärer Effekt, den wir beobachten, ist, dass aufgrund des starken US-Dollars das Reisen und Einkaufen im Ausland, insbesondere in Europa, stark zugenommen hat. Dies führt auch zu höheren Luxusverkäufen in den Heimatländern der Marken.



Halbleitersektor: Potenzielle Auswirkungen, aber begrenzte Risiken für das Portfolio

Im Kontext von Handelszöllen erwarten wir die stärksten und unmittelbarsten Auswirkungen für Hersteller von Konsumelektronik (Smartphones, Fernseher, PCs), die in China und Mexiko produzieren und in die USA exportieren. Unternehmen wie Apple, Lenovo und Panasonic dürften am stärksten betroffen sein.

Unter unseren Portfolio-Holdings könnte TSMC, der weltweit führende Hersteller von Hochleistungsprozessoren, unter Druck geraten, falls erhebliche Handelszölle (z. B. 100 % oder mehr) auf Taiwan erhoben werden, wo der Großteil der Produktion angesiedelt ist. Solche Zölle könnten die Fertigung in den USA wirtschaftlich attraktiver machen und TSMC dazu veranlassen, zusätzliche Produktionskapazitäten in die Vereinigten Staaten zu verlagern. Ein entscheidender Faktor für die Margenentwicklung wird sein, inwieweit das Unternehmen höhere Produktionskosten an seine Kunden weitergeben kann. TSMC hat bereits signalisiert, dass es einen großen Teil der zusätzlichen Kosten an Endkunden weiterreichen wird. Aufgrund der führenden Position in der Hochtechnologie-Fertigung erwarten wir jedoch keine signifikanten Marktanteilsverluste.

Für unsere Aktien im Portfolio, Marvell und Broadcom, sehen wir nur sehr begrenzte operationale Risiken, da ihr Wachstum hauptsächlich durch den Ausbau von US-Rechenzentren getrieben wird. Da der Bedarf an zusätzlicher Cloud-Kapazität weiter hoch bleibt, rechnen wir nicht mit wesentlichen negativen Folgen.

Für Halbleiter-Ausrüster wie ASML, ASMI und BESI erwarten wir nur eine begrenzte direkte Auswirkung durch US-Zölle. Allerdings könnte es zukünftig schwierigere Preisverhandlungen mit TSMC geben, da dieser mit Abstand der größte Kunde ist. Andererseits wäre es für die USA nahezu unmöglich, eine wettbewerbsfähige heimische Halbleiterproduktion aufzubauen, ohne auf diese drei führenden Halbleiter-Zulieferer zurückzugreifen.

Software ist weitgehend immun gegen politische Turbulenzen

Da Zölle traditionell auf physische Güter abzielen, fallen rein softwarebasierte Produkte und Dienstleistungen meist nicht in den Geltungsbereich der meisten Zollregelungen. Allerdings gibt es indirekte Auswirkungen auf der Kostenseite, insbesondere im Hinblick auf Hardware und Komponenten, die durch höhere Importkosten teurer werden könnten. Das betrifft insbesondere Chips von TSMC aus Taiwan, die eine zentrale Rolle für High-End-Computing spielen. Obwohl diesbezüglich noch keine Zölle beschlossen wurden, sollten Softwareunternehmen in der Lage sein, zumindest einen Teil dieser Kosten an die Endnutzer weiterzugeben.

Ein weiterer Aspekt des Regierungswechsels in den USA ist eine mögliche Verzögerung bei der Beschaffung von Software, bis die neue Regierung vollständig im Amt ist. ServiceNow deutete in seinem letzten Earnings Call an, dass neue Bundesaufträge eher in der zweiten Jahreshälfte vergeben werden, während SAP nur in begrenztem Umfang Umsätze mit der US-Regierung erzielt. Darüber hinaus haben mehrere US-Softwareunternehmen, darunter ServiceNow und Workday, kürzlich erklärt, dass DOGE mehr Mittel in den IT-Sektor lenken wird, um die Automatisierung von Arbeitsabläufen voranzutreiben und Kosteneinsparungen zu ermöglichen.

Industriesektor - ein gemischtes Bild

Der Industriesektor ist eindeutig ein wichtiger Schwerpunkt für Trump und seine zukünftige Politik. Auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos im Januar betonte Trump seine Nutzung von Zöllen als Instrument, um die inländische Produktion zu stärken:

"By implementing tariffs, we are bringing manufacturing jobs back to the United States, where they belong."

Generell sind Lieferketten fragmentiert, obwohl im Laufe der Jahre Unternehmen versucht haben, ihre Produkte dort zu produzieren, wo ihre Kunden ansässig sind. Die Beschaffung von Rohmaterialien und Vorprodukten erfolgt jedoch häufig aus Asien und anderen Niedriglohnregionen, was zu höheren Kosten und Margenkompression führen könnte. Wenn ein Unternehmen seine Produktionsprozesse nicht strategisch angepasst hat, können Zölle den Gewinn verringern, da die kurzfristige Verlagerung von Produktionskapazitäten herausfordernd ist.

Die Managementteams unserer Portfoliounternehmen haben diese Risiken erkannt und in den letzten Jahren entsprechende Maßnahmen ergriffen. Daher erwarten wir keine massiven Auswirkungen durch Zölle. In einigen Fällen könnten US-Zölle sogar einen positiven Nettoeffekt für unsere europäischen Portfoliounternehmen haben. Der Grund dafür ist, dass Unternehmen wie Diploma, ein führender Anbieter von Kabelmanagementlösungen, oder Schneider, ein Anbieter von Energiemanagementlösungen, den Großteil ihrer Produkte in den USA herstellen, während einige ihrer Hauptwettbewerber auf Importe angewiesen sind. Dies wird voraussichtlich zu höheren Preisen in der gesamten Subbranche führen, wodurch lokal produzierende Unternehmen, wie die genannten, noch höhere Margen erzielen können. Mit Blick in die Zukunft erwarten wir, dass Unternehmen US-Investitionen gegenüber risikoreicheren Zollregionen



wie der EU oder Asien priorisieren werden. In diesem Szenario werden US-Industrieunternehmen profitieren. Eines unserer Portfoliounternehmen, das anglo-amerikanische Unternehmen CRH, einer der größten Zement- und Zuschlagstoffproduzenten in den USA, ist ein Profiteur dieses Trends.

Für serviceorientierte Industriesektoren wie die Abfallwirtschaft erwarten wir keine signifikanten Auswirkungen, da diese hauptsächlich von lokalen Unternehmen betrieben werden und die Produktbeschaffung relativ flexibel angepasst werden kann. Eine kontroverse Situation stellt der Transportsektor dar, insbesondere im grenzüberschreitenden Handel zwischen den USA und Mexiko bzw. Kanada. Ein langfristiges hohes Zollumfeld (+20 % Zölle) würde wahrscheinlich die Transportvolumen von Waren zwischen diesen Ländern reduzieren.

Gesundheitsaktien spiegeln starke politische Ängste wider

Der Gesundheitssektor entwickelte sich im vierten Quartal 2024 deutlich schwächer als die breiteren Aktienmärkte. Der Hauptgrund für den Rückgang auf das niedrigste relative Bewertungsniveau seit 20 Jahren war die Nominierung von Robert F. Kennedy Jr. (RFK) zum Gesundheitsminister (HHS Secretary), die bei Investoren Bedenken über potenziell nachteilige US-Regulierungen auslöste. Vor seiner Nominierung äußerte sich RFK sehr kritisch zur Sicherheit und Wirksamkeit von Impfstoffen. Zudem prangerte er den Einfluss der Pharmaunternehmen auf die Gesundheitspolitik an, was unter Investoren Befürchtungen über regulatorische Unsicherheiten, insbesondere bei Behörden wie der US-Arzneimittelbehörde FDA, schürte. Seit seiner Nominierung hat sich RFKs Rhetorik jedoch deutlich gemäßigt. In seiner „Confirmation Hearing“ erklärte er, dass er nicht generell gegen Impfungen sei und lediglich mehr Transparenz im System anstrebe. Zudem ist zu beachten, dass sich Trumps Wahlkampf hauptsächlich auf Themen wie illegale Migration und Wirtschaftswachstum konzentrierte – das Gesundheitswesen spielte dabei nur eine untergeordnete Rolle.

Aus geopolitischer und handelspolitischer Sicht sind wir der Meinung, dass der Gesundheitssektor gut positioniert ist, um mögliche Herausforderungen zu überstehen. Da die Nachfrage in diesem Bereich nicht diskretionär ist, sollte der Sektor weitgehend unempfindlich gegenüber wirtschaftlichen Schäden sein, die durch Handelskriege entstehen könnten. Pharmazeutische und medizintechnische Produkte wurden in der Vergangenheit weitgehend von Zöllen ausgenommen. Obwohl die pharmazeutischen Lieferketten komplex sind, erfolgen Einkäufe in dieser Branche in der Regel lokal. Zudem werden Zölle normalerweise auf die Inputkosten und nicht auf den Verkaufspreis der Produkte erhoben. Da die Bruttomargen in der Branche sehr hoch sind, hätten potenzielle Zölle keine wesentlichen finanziellen Auswirkungen. Auf unsere Nachfrage hin bestätigte das Management von Novo Nordisk, dass Zölle wahrscheinlich keinen signifikanten Einfluss auf das Finanzprofil des Unternehmens hätten. Im Jahr 2024 erzielte Novo Nordisk eine Bruttomarge von fast 85%.

Der Trend zur Produktionsverlagerung (Nearshoring) hat sich seit der Pandemie verstärkt, und wir erwarten, dass sich dieser unter der neuen US-Regierung fortsetzen wird. Dieser Wandel eröffnet Chancen für westliche Unternehmen wie Lonza, der führende Auftragsentwickler und -hersteller für Biologika, der über große Produktionsstandorte in den USA und Europa verfügt. In der Medizintechnik sind die Auswirkungen potenzieller Importzölle sehr unternehmensspezifisch zu analysieren. Viele Unternehmen berichten jedoch, dass sie kaum von Einfuhren aus China in die USA abhängig wären. Der Sektor hat hier in den letzten Jahren seine Hausaufgaben scheinbar erledigt. Siemens Healthineers bestätigte mit den letzten Geschäftszahlen zudem, dass man kaum von Zöllen gegen Mexiko oder Kanada betroffen sei. Auch Straumann hat z.B. nur eine kleine Fabrik in Kanada und verfolgt eine „China für China“-Strategie.

Fazit: Handelszölle bleiben bestehen, haben aber begrenzte Auswirkungen auf unsere Portfolios

Das „Zoll-Schreckgespenst“ ist nun aus der Büchse der Pandora entflohen, da die neue US-Regierung Zölle zu einem zentralen wirtschaftspolitischen Instrument und einer strategischen Priorität gemacht hat. Wir sind der Meinung, dass die Diskussionen über Zölle bleiben und sich im Laufe des Jahres sogar noch intensivieren werden. Kürzlich kündigte die Trump-Regierung reziproke Zölle an, die voraussichtlich auf alle Handelspartner angewendet werden. Daher werden sowohl Länder als auch Unternehmen betroffen sein – wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß. Darüber hinaus können makroökonomische Variablen wie Wechselkurse, die Attraktivität von Produkten und die Verfügbarkeit von Ersatzprodukten die Auswirkungen auf betroffene Unternehmen abmildern.

Für unsere Portfolios erwarten wir nur geringe Auswirkungen auf die meisten unserer Beteiligungen. Erstens dürften digitale und dienstleistungsorientierte Unternehmen, Finanzwerte sowie Geschäftsmodelle ohne direkte USA-Exponierung davon nicht betroffen sein. Zweitens werden Unternehmen mit starker Preissetzungsmacht und hohen Bruttomargen voraussichtlich nur geringe Auswirkungen auf ihre Gewinne spüren. Zölle werden in der Regel auf Importpreise erhoben, was bedeutet, dass Unternehmen mit hohen Aufschlägen auf ihre Endverkaufspreise relativ weniger betroffen sind. Umgekehrt könnten unsere Beteiligungen mit signifikanter US-Exposition sogar von einigen der neu eingeführten Zölle profitieren.



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

INFORMATIONEN ZUR VERÖFFENTLICHUNG

HERAUSGEBER

Matthias Born | Head of Investments & CIO Equities bei Berenberg Wealth & Asset Management

CO-AUTOR



Martin Hermann, CFA

Portfolio Manager

KONTAKT



Leonie Gregel

Product Specialist

Telefon +49 69 91 30 90-4318

Mobil +49 152 04606416

E-Mail leonie.gregel@berenberg.com

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Funds und Lösungen:

Einblicke

► **Spotlight**

Aktien

Fixed Income

Multi Asset

Systematische Lösungen

ESG

Berenberg Aktienkompetenz



Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum 12.02.2025

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de/
funds@berenberg.com