

BERENBERGFunds and Solutions

SPOTLIGHT - EQUITIES

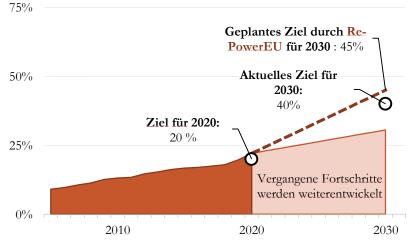
Juli 2022

Die beschleunigte Zukunft der Energiewende

Es ist rund ein Jahr vergangen, seit wir in der sechsten Ausgabe unserer *Spotlight*-Reihe das Marktsegment erneuerbare Energien beleuchteten (Das Rendite-Dilemma von Investments in erneuerbare Energien). Putins Krieg belastet Europas Energieerzeugung und -versorgung sowie die Wirtschaft an verschiedenen Stellen. Damit ist die Energieversorgung von zunehmender geopolitischer Bedeutung geworden und fordert die Politik zum schnellen Handeln auf. Eine tragende Rolle spielen hierbei erneuerbare Energien, die durch ihre lokale Erzeugung eine Unabhängigkeit gegenüber russischen Rohstoffen schaffen. Ebenso unterstützen sie bei der Dekarbonisierung, dem langfristigen Ziel, dem Klimawandel entgegenzuwirken. Erneuerbare Energien besitzen somit wesentliche Vorteile gegenüber Alternativen wie der vorübergehenden Zuschaltung von Kohle oder dem Energieimport aus anderen Ländern. Diese *Spotlight*-Ausgabe soll dazu dienen, das Segment erneuerbare Energien unter den derzeitigen Gegebenheiten zu beleuchten und die jüngsten Marktveränderungen in unseren Investmentkontext einzuordnen.

Die Nutzung erneuerbarer Energien ist ein wichtiger Pfeiler für die nationale Sicherheit in Europa geworden. So hat die Europäische Kommission hinsichtlich der sich zuspitzenden Klimakrise und des Ukraine-Kriegs den RE-PowerEU-Plan verabschiedet, um den Wandel des europäischen Energiesystems voranzutreiben. Auch die deutsche Bundesregierung reagierte auf die aktuelle Situation mit einem noch umfassenderen Energiesofortmaßnahmenpaket im Vergleich zu historischen deutschen Plänen (das sogenannte "Osterpaket"). Dem Ausbau erneuerbarer Energien wird eine neue Relevanz beigemessen und berücksichtigt neben der fortschreitenden Klimakrise den Aspekt der nationalen Sicherheit. Das übergeordnete Ziel des Pakets ist die Stromversorgung in Deutschland bereits bis 2035 nahezu vollständig auf erneuerbare Energien umzustellen. Bereits jetzt zählen erneuerbare Energien mit einem Anteil von 41,4 % zu den wichtigsten Quellen des deutschen Bruttostromverbrauchs (Umweltbundesamt, März 2022).

Abb. 1: Anteil von erneuerbaren Energien am Gesamtenergieverbrauch und Ziele in der EU von 2010 bis 2030



Quelle: Eurostat, Juni 2022

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Funds and Solutions:

Insights

► Spotlight

Equities

Fixed Income

Multi Asset

Systematic Solutions

Overlay

ESG

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



Doch die Stromversorgung ist nur ein Bestandteil des Endenergieverbrauchs neben Kraftstoff und Wärme. Wirft man stellvertretend für Europa einen Blick auf den gesamten Energieverbrauch in Deutschland, so ist das Ergebnis ernüchternd: Erneuerbare Energien tragen nur zu 16 % zum gesamten Energieverbrauch* bei. Der größte Anteil wird mit 32 % über Mineralöl abgedeckt – gefolgt von Erdgas mit einem Anteil von 27% (Abb. 2).

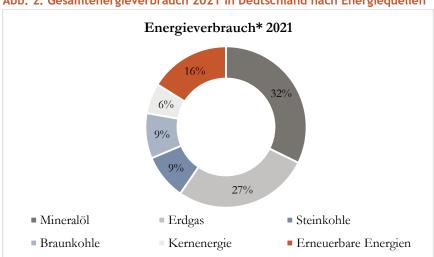


Abb. 2: Gesamtenergieverbrauch 2021 in Deutschland nach Energiequellen

Quelle: Arbeitsgemeinschaft Energiebilanzen, März 2022

Um das ehrgeizige Ziel, die fossilen Energien als Quelle des heimischen Energieverbrauchs durch erneuerbare Energien zu substituieren erreichen zu können, muss noch einiges passieren. Die europäischen Regierungen sind zum schnelleren Handeln aufgefordert, um neben dem Umweltaspekt die Reduzierung der russischen Energielieferungen zu kompensieren, die Verbraucher vor den hohen Energiepreisen zu schützen und die Energieversorgung zu sichern. Schließlich war Russland im Jahr 2021 der größte Mineralöl- und Erdgasexporteur der Welt.

Die sich abzeichnende politische Dynamik könnte die Marktstruktur systematisch verändern und dabei unterstützen Prozesse zu vereinfachen. Das Problem ist dabei nicht etwa das politische Ziel oder das entsprechende Kapital, sondern viel eher die Umsetzung. Der Bau eines Onshore-Windparks (Windanlagen an Land) kann bis zur Fertigstellung teilweise bis zu acht Jahre benötigen. Das Problem sind nicht die zentralen übergeordneten Gesetzgebungen und Ausbauziele auf Staaten-Ebene, sondern die langsamen und komplexen Projektgenehmigungsverfahren auf lokaler Ebene. Um das Problem anzugehen, haben beispielsweise Spanien und Deutschland Gesetzesinitiativen und Beschleunigungsgesetze in der Planung, die die lokalen Prozesse nachhaltig verbessern und beschleunigen sollen. Zusätzlich hat die Europäische Kommission ein digitales Kartierungsinstrument entwickelt, das den Mitgliedsstaaten ermöglichen soll, Gebiete mit geringeren Umweltrisiken einfach zu ermitteln und so das Genehmigungsverfahren zu vereinfachen sowie die Genehmigungsdauer zu reduzieren. Ein Fortschritt ist also erkennbar.

Auch die Akzeptanz der Bevölkerung gegenüber dem Ausbau erneuerbarer Energien könnte sich ändern. In der Vergangenheit sorgten Bürgerinitiativen häufig für Bauverzögerungen oder Baustopps bei Windenergieprojekten. Der

^{*}Der Energieverbrauch bezieht sich ausschließlich auf Primärenergie.



Widerstand in der Bevölkerung gegen Windenergie beruhte hauptsächlich den Rechten der Anwohner oder auf Naturschutzbelange wie Vogelschutz. Dies beeinträchtigte den Ausbau von Windkraft teilweise signifikant. Natürlich werden diese gesellschaftlichen Einwände beim Bau von Windparks weiterhin bestehen. Befürchtungen von potenziellen Energieengpässen und hohen Preisanstiegen lassen aber vermuten, dass sich die Einstellung zum Thema bei einem Teil der Bevölkerung verändern und sich somit die Akzeptanz für Windenergie erhöhen wird. Zusätzlich sind auch Gesetzesvorhaben in Planung, die nicht verhältnismäßige Einsprüche vor Gericht erschweren und zu deutlich weniger Verzug im Prozess führen sollen.

Auch ein Personalausbau in Behörden ist in diesem Zusammenhang von den politischen Akteuren zu wünschen und aktuell bereits in der Diskussion.

Ebenso wird die Wettbewerbsposition von erneuerbaren Energien am internationalen Energiemarkt gestärkt. Analog zum überverhältnismäßigen Preisanstieg und der zu erwartenden Angebotsverknappung von Energie haben sich auch die Strompreise erhöht. Dies belastet Privathaushalte und besonders jene mit niedrigen Einkommen kräftig, aber auch energieintensive Unternehmen sind betroffen. Exemplarisch zeigt sich diese Entwicklung im europäischen Gaspreis, der sowohl für Strom- als auch Wärmeerzeugung relevant ist, aber auch für die Industrie, die Gas als Rohstoff einsetzt. Zwischen 2017 und der ersten Hälfte von 2021 notierte der europäische Gaspreis in der Regel um die 20 Euro-Marke pro Megawattstunde. Seit der zweiten Jahreshälfte des vergangenen Jahres verzeichnete der Preis einen exponentiellen Anstieg mit einem Höchstwert von 212 Euro pro Megawattstunde am 7. Mai 2022. Aktuell pendelt sich der Preis auf einem historisch hohen Niveau wieder ein (siehe Abb. 3). Aufgrund der geopolitischen Anspannungen und Sanktionen bei einer nicht deutlich absinkenden Nachfrage befinden wir uns aktuell in einem Umfeld, das ein Fallen auf die Werte um die 20 Euro weder kurz- noch mittelfristig wahrscheinlich macht. Dies fällt zu Lasten der Verbraucher und stellt den Energiemarkt vor Herausforderungen, doch es entwickeln sich auch langfristige Chancen für die Energiewende. Die enge Koppelung der Energiemärkte führt zu höheren Gewinnen von Energie- bzw. Stromproduzenten. Entsprechend steht zusätzliches Kapital zur Verfügung, das in Projekte zur Erzeugung erneuerbarer Energien fließen kann. In diesem Umfeld hoher Strompreise werden Investitionen in Solar- und Windparks attraktiver.

(Netherlands TTF Natural Gas Forward Month 1, EUR per MWh)
250
200
150
100
50
2017 2018 2019 2020 2021 2022

Abb. 3: Beispiel europäischer Gaspreis in den letzten fünf Jahren (Netherlands TTF Natural Gas Forward Month 1, FUR per MWh)

Quelle: Bloomberg, 30.06.2017 - 30.06.2022



Auch die veränderte Marktstruktur begünstigt dieses Umfeld. Über die letzten Jahre hat sich der Markt für erneuerbare Energien dynamisch weiterentwickelt: War er vorher stark von staatlichen Subventionen geprägt, nehmen nun Stromverträge zwischen Produzenten und Direktabnehmern einen großen Stellenwert ein (sogenannte Power Purchase Agreements (PPA)). Bei einem PPA schließt beispielsweise Amazon oder Microsoft für ihre Datenzentren einen Stromvertrag mit individuellen Vertragsstrukturen über mehrere Jahre direkt mit dem Stromerzeuger ab. PPAs schaffen damit eine flexiblere Vermarktung des Stroms und ermöglichen den lokalen Bezug abseits von staatlichen Programmen.

Somit lässt sich zusammenfassen, dass die europäische Politik die Stolpersteine zur Genehmigung von erneuerbaren Energieprojekten reduzieren möchte und die Ausbauziele nochmals erhöht hat. Zusätzlich sorgen die aktuell hohen Energiepreise für zusätzliches Kapital und die veränderte Marktstruktur hilft dem Markt strukturell.

Angesichts der positiven Voraussetzungen, die die erneuerbaren Energien betreffen, stellt sich für Investoren die Frage, wie man von diesem strukturellen Trend profitieren kann. Eine erste Überlegung wäre eine Investition in Hersteller von Anlagen und Maschinen, die den erneuerbaren Strom erzeugen - wie zum Beispiel Windanlagenhersteller. Für uns als langfristige Investoren, die bevorzugt in strukturelle Trends investieren, sind Wettbewerbsvorteile und Preissetzungsmacht kritische Bestandteile in der Investmententscheidung.

Der Markt der Windanlagenhersteller ist relativ konzentriert und setzt sich aus einer Handvoll großer Spieler zusammen. Über die Jahre sind einige Unternehmen aus dem Markt ausgeschieden, da ein aggressiver Preiskampf der Wettbewerber geführt wird, die sich untereinander im Preis unterbieten.

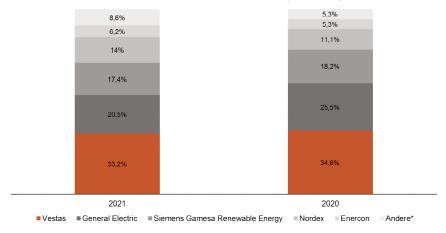


Abb. 4: Hersteller von On- und Offshore weltweit (ex-China) in GW

Quelle: Vestas, Mai 2022

Am Beispiel des Marktführers Vestas lässt sich das Wettbewerbsumfeld sehr gut beschreiben. Gemessen an Umsatz und installierter Kapazität ist Vestas der weltweit größte Hersteller von Windkraftanlagen – im Jahr 2021 wurden 33% der weltweiten On- und Offshore-Kapazitäten (ausgenommen China) durch Vestas installiert (siehe Abb. 4). Zwischen 2013 und 2021 konnte Vestas seine Marktstellung deutlich ausbauen und hat seinen Umsatz fast verdreifacht. Somit hat Vestas angesichts des steigenden Umsatzes stark vom Wandel hin zu erneuerbaren Energien profitiert und auch die aktuellen Auftragsbücher sind gut gefüllt.



20%
18%
16%
10
10
8%
4%
6%
4%

2017

2018

2019

-EBITDA Margin in % (Vestas)

0%

2021

Abb. 5: Entwicklung der Umsätze und EBITDA-Margen von Vestas

2016

Umsatz in Mrd. EUR (Vestas)

Quelle: Bloomberg, Mai 2022

2013

Es ist jedoch eine gegenteilige Entwicklung in Bezug auf die Profitabilität zu beobachten: Nach einem Ausbau der EBITDA-Marge von 10% auf knapp 17% zwischen 2013 und 2017, hat sich die EBITDA-Marge inzwischen auf ein Niveau von
unter 10% reduziert (siehe Abb. 5). Trotz des starken Wachstums sank die Profitabilität aufgrund des strukturell angespannten Wettbewerbsumfelds. Die Preise von
Windanlagen kannten über die letzten Jahre nur eine Richtung – nach unten. Aufgrund der geringen Unterscheidbarkeit der Produkte und des teilweise aggressiven
Preiskampfes muss auch Vestas sich diesem schwierigen Preisumfeld stellen. Aktuell
kommt noch ein zusätzlicher Belastungsfaktor durch Rohstoffkosten auf Rekordniveau hinzu. In den letzten fünf Jahren haben ausgewählte Rohstoffe wie Stahl, Aluminium oder Kupfer einen Preisanstieg von circa 70% verzeichnet (siehe Abb. 6).



Quelle: Bloomberg, 24.05.2017- 24.05.2022

Neben dem Preisdruck, ausgelöst durch Putins Krieg, bleiben die internationalen Lieferketten weiterhin durch die Pandemie und den anhaltenden Lockdown in China gestört und führen zu Engpässen und Beeinträchtigungen der globalen Transportund Lieferketten sowie eine Angebotsverknappung von gewissen Modulen und Komponenten.

Da der Bau dieser Projekte einen gewissen Vorlauf benötigt, geben zum Beispiel die Windradhersteller Verpflichtungen und Preisgarantien über mehrere Jahre an. Da



auf der anderen Seite die Preise für Rohstoffe in der Vergangenheit nicht vollständig abgesichert waren und auch eine Nachverhandlung nicht möglich ist, tragen die Hersteller aktuell die volle Wucht der Rohstoffpreisinflation. Aufgrund des starken Wettbewerbsumfelds werden die erhöhten Preise nur sukzessive an Kunden weitergegeben, aber dies kann den aktuellen Rohstoffgegenwind kaum abmildern.

So hat nach Vestas und Siemens Gamesa auch Nordex, ein weiterer großer europäischer Hersteller, seine Jahresprognosen nach unten korrigiert. Nordex erwartet eine EBITDA-Marge von minus 4 bis 0 Prozent für dieses Jahr. Genannte Hauptgründe sind vor allem die direkten und indirekten Effekte des Ukraine-Kriegs.

Entsprechend sind die entscheidenden Kriterien bei einer Investition die Preissetzungsmacht eines Unternehmens sowie Alleinstellungsmerkmale im Wettbewerbsumfeld. Insbesondere in einem herausfordernden Marktumfeld wie aktuell kristallisiert sich heraus, wie wichtig ein gewisser Handlungsspielraum bei der Preisgestaltung ist. Daher sollte man in diesem engen Wettbewerbsumfeld vorsichtig agieren.

Auch der internationale Wettbewerbsdruck lässt die heimischen Hersteller ins Straucheln geraten. So beliefern die Wettbewerber aus China – einem Markt, der durch die Regierung vor internationalen Wettbewerbern geschützt ist – nun auch erstmals europäische Projekte. Beispielsweise hatte im April der chinesische Hersteller Ming-Yang Smart Energy die Belieferung für einen Offshore Windpark in Italien zugesagt. Sollte dieses Projekte erfolgreich sein, könnte es das Wettbewerbsumfeld nochmals belasten.

Trotz Herausforderungen im Markt bietet der beschleunigte Trend der Energiewende Chancen für Unternehmen, die wir als attraktiv erachten. So profitieren insbesondere Unternehmen im Bereich der Projektenwicklung. Diese Unternehmen fokussieren sich auf Planung, Genehmigung, teilweise auch den Betrieb von Anlagen und haben sich auf die komplexen Antragsverfahren spezialisiert. Der Aufbau einer ganzheitlichen Projektpipeline dient als bedeutungsvoller Wettbewerbsvorteil und schafft Spielraum im herausforderndem Wettbewerbsumfeld.

Abb. 7: Werthaltige Projektpipeline eines Projektentwicklers im Windkraftsektor auf dem Festland (Onshore)



Quelle: Energiekontor, Dezember 2021. *Bundes-Immissionsschutzgesetz

Eine Unterteilung der Wertschöpfung zwischen den einzelnen Phasen der Projektpipeline am Beispiel eines Projektentwicklers für Windkraft auf dem Festland verdeutlicht die rentablen Stadien bei Windkraftprojekten. Zwischen 80 und 90% der Wertschöpfung wird durch die Bauantragstellung und Genehmigung erzielt. Hingegen trägt der Bau des Projekts nur zu ca. 5% zur gesamten Wertschöpfung (siehe Abb. 7) bei. Die wesentliche Wertschöpfung wird also vor dem Bau erzielt.



Vergleichsweise einfach ist eine geeignete Fläche auszumachen und einen Pachtvertrag mit beispielsweise einem Landwirt zu vereinbaren. Die Genehmigungsverfahren sind lokal gebunden, daher ist eine gute Beziehung zu Interessengruppen relevant. Die Fähigkeit, Projekte regelmäßig in die Bauphase zu bringen, ist ein struktureller Wettbewerbsvorteil. Kapital und politische Ambitionen sind mehr als ausreichend vorhanden, aber attraktive Projekte und eine gehaltvolle Pipeline sind ein rares Gut. Entsprechend ist die Qualität des Managements, die lokale Expertise und auch die langfristige Strategie von zentraler Bedeutung, um auch in Zeiten von erhöhter Unsicherheit profitable Projekte zu realisieren.

Ein Beispiel hierfür ist der deutsche Wind- und Solarparkentwickler **Energiekontor**. Energiekontors Geschäftsbereiche decken die gesamte Wertschöpfungskette ab – von der Akquise bis zur Inbetriebnahme und Verkauf, einschließlich Repowering von Wind- und Solarparkprojekten. Beim Repowering werden alte Windkraftanlagen durch leistungsfähigere Anlagen ersetzt. Ebenso erzielt Energiekontor als unabhängiger Stromerzeuger (IPP) Erträge durch den Verkauf des generierten Stroms, wenn es fertig entwickelte Projekte in den Eigenbestand aufnimmt und diese betreibt. Dieses Kapital nutzt das Unternehmen, um den Ausbau der Pipeline voranzutreiben und das zukünftige Wachstum zu finanzieren. Energiekontor besitzt eine starke Expertise, was die Regulierungen auf lokaler Ebene aber auch die einzelnen Bauregionen betrifft. Dabei ist die Einbeziehung der Kommunen wie zum Beispiel über Bürgerbeteiligungen ein wichtiger Baustein. Über die langjährige Erfahrung und entsprechende Größe kann Energiekontor auch die Opportunitäten im PPA-Markt nutzen.

Aber auch bei Erzeugern von erneuerbarem Strom muss man genauer hinschauen, denn nicht alle können die lokale Expertise ausspielen und attraktive Renditen erzielen.

Das herausfordernde Wettbewerbsumfeld von Windparks vor der Küste haben wir bereits in unserer sechsten *Spotlight*-Ausgabe (<u>Das Rendite-Dilemma von Investments in erneuerbare Energien</u>) anhand des dänischen Weltmarktführers im Bereich Offshore-Windenergie **Orsted** beleuchtet.

Unser Fazit:

Die Energiewende gestaltet sich auch in einer Phase mit strukturellem Rückenwind als großes Projekt und wird uns in Europa in den nächsten Jahren beschäftigen. Das unterstützende Marktumfeld lässt sich zusammenfassen in vier Hauptreiber:

- Politisches Engagement steigt und führt zu unterstützenden Maßnahmen und Zielvorgaben
- Mehr Akzeptanz in der Gesellschaft (Bürgerinitiativen führten in der Vergangenheit zu Bauverzögerungen)
- Wandel des Marktes zu weniger Abhängigkeit von staatlichen Subventionen durch Etablierung von PPA
- Das aktuelle Marktumfeld mit erhöhten Energiepreisen schafft höhere Erträge für attraktive Investitionen

Ob das Ziel der deutschen Bundesregierung, Strom ausschließlich aus erneuerbaren Energien bis 2035 zu erhalten, umsetzbar ist, ist schwierig zu beurteilen. Allein aufgrund der aktuellen Geschwindigkeit des Ausbaus erweist es sich als äußerst ambitioniert, sodass auch ein Verfehlen des Zieles ein mögliches Szenario ist. Jedoch ändert dies wenig an der Tatsache, dass der Sektor der erneuerbaren Energien einen starken strukturellen Rückenwind erfährt und weiterhin erfahren wird. Auch bei einem Verfehlen des Ziels sehen wir ausreichend strukturelles Wachstum über die nächsten Jahre, was den Gewinnen mancher Unternehmen ein attraktives Wachstum



bescheren sollte. Der Bereich beherbergt auch Herausforderungen und Risiken für gewisse Geschäftsmodelle. Wir erwarten daher keine generelle positive Entwicklung aller Aktien im Bereich erneuerbarer Energien trotz des allgemeinen Marktwachstums. Dieses Wachstum muss sich auch in attraktiven Kapitalrenditen und positiven Cashflows niederschlagen, dafür bedarf es eines attraktiven Wettbewerbsumfeldes und hohen Eintrittsbarrieren. Dementsprechend sollte man bei der Investition ins Detail gehen und eigenen allgemeinen Investmentkriterien treu bleiben. Eine fundamentale Analyse der Geschäftsmodelle ist elementar, um zu erkennen, welche Unternehmen langfristig von der Energiewende profitieren werden.

Aufgrund der Marktsituation sehen wir neue Chancen und haben unsere Gewichtung im Portfolio erhöht.

Abb. 8: Unser Fazit



Investmentkriterien

- · Preissetzungsmacht
- · Herausragende Wettbewerbsvorteile



Herausforderungen

- Probleme in den Lieferketten
- · Gestiegene Inputkosten

In diesem Paper haben wir den Blick vor allem auf die Investitionsmöglichkeiten bei Projektentwicklern von Wind- und Solarparks und Windanlagenhersteller gerichtet. Natürlich umfassen die Energiewende und der Markt von erneuerbaren Energien eine Vielzahl von Bereichen, die hier nicht zum Tragen gekommen sind. Die folgende Grafik soll Ihnen einen Überblick zu weiteren Themenbereichen im Segment erneuerbare Energien geben, über die wir gegebenenfalls zu einem späteren Zeitpunkt berichten werden:

Abb. 9: Auswahl möglicher Investmentthemen zur Energiewende





INFORMATIONEN ZUR VERÖFFENTLICHUNG

HERAUSGEBER

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

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG Niederlassung Frankfurt Bockenheimer Landstraße 25 60325 Frankfurt am Main

AUTOR



Bernd Deeken

Portfoliomanager, Wealth & Asset Management

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Funds and Solutions:

Insights

► Spotlight

Equities

Fixed Income Multi Asset Systematic Solutions Overlay ESG

Berenberg Aktienkompetenz



WICHTIGE HINWEISE

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 beschriebenen 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. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, aktueller Jahres 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. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 12.07.2022

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