

## Bewertung unserer Aktienfonds

Seit Ausbruch der Corona-Pandemie zu Beginn des Jahres 2020 haben die Bewertungsniveaus von Aktien in Europa und den USA hohe Schwankungen erfahren. Auf einen starken Einbruch nach Beginn der Corona-Krise folgte ein deutlicher Bewertungsanstieg bis zum Herbst 2021. Hieran schloss sich im Jahr 2022 eine Phase steigender Zins- und Inflationserwartungen an, die insbesondere auf höher bewerteten Wachstumstiteln lastete. In dieser Ausgabe unserer *Insights*-Reihe gehen wir auf die Fragen ein, worauf wir bei der Bewertung von Unternehmen achten, wie sich die Bewertungsniveaus unserer Fonds und einzelner Aktien im Vergleich zur Historie entwickelt haben und weshalb wir glauben, dass nicht das niedrige Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), sondern gute Qualitäts- und Wachstumskennzahlen langfristig den Unterschied machen.

### Worauf achten wir bei der Unternehmensbewertung?

In allen Berenberg Aktienfonds konzentrieren wir uns auf Unternehmen mit hoher Qualität und attraktiven langfristigen Wachstumsaussichten. Defizite beim Wachstum oder der Wettbewerbsposition eines Unternehmens können für uns nicht durch eine niedrigere Bewertung ausgeglichen werden. Wir folgen dabei einer Überzeugung, welche bereits Warren Buffet vor vielen Jahrzehnten mit folgendem Zitat auf den Punkt brachte:

*„Es ist bei weitem besser, ein herausragendes Unternehmen zu einem anständigen Preis zu kaufen als ein anständiges Unternehmen zu einem herausragenden Preis.“*

Gemeint ist damit, dass sich ein anfänglich höheres Bewertungsniveau über die Zeit relativiert, wenn das Unternehmen zuverlässig ein deutlich überdurchschnittliches Ertragswachstum generieren kann. Unser Fokus liegt deshalb nicht auf der Suche nach vermeintlichen „Schnäppchen“, sondern auf Unternehmen mit einer guten Wettbewerbsposition, starken Managementteams und soliden Bilanzen, die von strukturellen Treibern innerhalb ihrer Industrie profitieren.

Im Kern basiert unsere Investmentphilosophie darauf, Unternehmen zu finden, bei denen der Markt die Langfristigkeit des Wachstums unterschätzt. Im Analystenkonsens ist in den meisten Fällen eine sogenannte „Mean Reversion“ festzustellen, was bedeutet, dass sich langfristige Schätzungen in Richtung des arithmetischen Mittelwerts bewegen. Dies lässt sich sowohl bei guten als auch bei schlechten Unternehmen feststellen. Grundsätzlich gilt, dass der Markt das Erholungspotenzial angeschlagener Unternehmen überschätzt, während hingegen das langfristige Wachstumspotenzial guter Qualitätsunternehmen unterschätzt wird. Das Identifizieren dieser Marktineffizienzen stellt die Basis unserer Investmentphilosophie dar. Unser Fokus liegt insofern nicht auf den Schätzungen für die kommenden 12 Monate. Stattdessen liegt er darauf, Qualitätsunternehmen zu identifizieren, deren langfristiges Ertragspotenzial vom Markt zu wenig Beachtung findet und nicht vollständig im heutigen Kurs reflektiert wird.

Bewertungskennzahlen beziehen wir insbesondere am Ende unseres Analyseprozesses ein. Basierend auf einer ausführlichen Fundamentalanalyse nehmen wir eine Abschätzung der Wertschöpfungskraft des Unternehmens (d.h. die Summe aus

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

- Spotlight
- **Insights**
  - Aktien
  - Anleihen
  - Multi Asset
  - Systematic Solutions
  - Overlay
  - ESG

*Im Rahmen von **Insights** geben wir Ihnen ein besseres Verständnis unserer Anlagephilosophie und unseres Denkens.*



Ertragssteigerungen und Ausschüttungen) für die kommenden Jahre vor. Diese setzen wir anschließend ins Verhältnis zur heutigen Bewertung. Hierbei orientieren wir uns primär an Bewertungskennzahlen wie dem Kurs-Gewinn oder dem Kurs-Cashflow-Verhältnis. Zudem vergleichen wir die annualisierten Erträge mit allen anderen Investitionsmöglichkeiten, die uns auf dem Markt zur Verfügung stehen, um ein abschließendes Bild von der Attraktivität einer Investition zu erhalten. Neben der erwarteten Höhe spielen dabei die Qualität, Visibilität und Zyklizität des Wachstums eine entscheidende Rolle, um Bewertungskennzahlen sinnvoll einzuordnen und zu vergleichen.

Klassische Discounted-Cashflow-Ansätze finden bei uns hingegen bewusst keine Verwendung. Discounted-Cashflow-Modelle sind bei Wachstumsunternehmen in der Regel sehr sensitiv gegenüber den getroffenen Annahmen und zeigen häufig eine große Abhängigkeit von einzelnen Hauptvariablen. Wir glauben, dass unser Vorgehen, Schlussfolgerungen ohne eine Reihe implizierter Modellannahmen zu treffen, insgesamt intuitiver und zweckdienlicher ist. Bei stabilen Annahmen sollten zudem alle Bewertungsverfahren langfristig zu dem gleichen Ergebnis kommen.

### Wie steht es um die Bewertung unserer Aktienfonds im historischen Vergleich?

Langfristig ist für uns das Ertragswachstum der Unternehmen der entscheidende Werttreiber. Veränderungen im Bewertungsniveau erachten wir dagegen als kurzfristigen und nur schwer kontrollierbaren Einflussfaktor. Dennoch waren über die letzten drei Jahre Veränderungen im Bewertungsniveau ein dominierender Treiber für die kurzfristige Wertentwicklung unserer Aktienfonds. Wir wollen deshalb in diesem Abschnitt, exemplarisch anhand des Berenberg European Focus Fund, näher auf das Thema Bewertung unserer Portfolios eingehen.

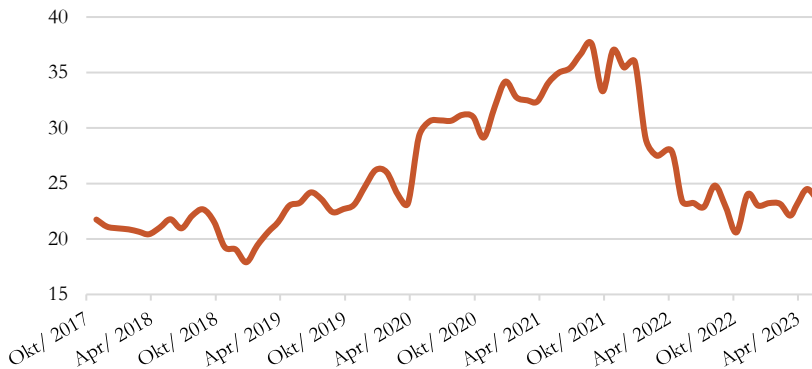
Von Ende 2019 bis Oktober 2021 bestand ein allgemein gutes Umfeld für Wachstums- und Qualitätsaktien. Gründe hierfür waren u.a. beschleunigte strukturelle Trends, eine Flucht in Qualitätstitel im Umfeld der Corona-Krise sowie die Hoffnung auf dauerhaft niedrige Zinsen. Für den oben genannten Zeitraum hat sich die Bewertung des European Focus Fund insgesamt um mehr als 10 KGV-Punkte von 26x auf in der Spitze 37x ausgeweitet – bei nahezu unveränderten Portfolio-Holdings.<sup>1</sup>

Hierauf folgte eine deutliche Bewertungskorrektur im letzten Jahr. Ausgehend vom Bewertungshoch im Herbst 2021 hat sich das KGV unserer Unternehmen im European Focus Fund seitdem um etwa 40 Prozent reduziert (vgl. Abbildung 1). Der wesentliche Treiber hierfür waren steigende Inflations- und Zinserwartungen, während die Gewinnentwicklung unserer Unternehmen mit einer Steigerungsrate von 19 Prozent für das Gesamtjahr 2022 wenig beeinträchtigt war.<sup>2</sup> Aktuell handelt das Portfolio mit einem für die kommenden 12 Monate erwarteten Median-KGV von 23,5 und damit wieder unterhalb des langfristigen Durchschnitts seit Fondsaufgabe von 26,0. Die Bewertungen von Aktien haben sich insofern normalisiert, und die Bewertungsprämie der Corona-Jahre wurde vollständig abgebaut.

<sup>1</sup> Wir beziehen uns in diesem Abschnitt bewusst auf das Median-KGV des Portfolios, da dieses am repräsentativsten die „mittlere Bewertung“ ohne den verzerrenden Einfluss von Ausreißern misst.

<sup>2</sup> Ausreißer aufgrund von Basiseffekten haben wir in dieser Betrachtung ignoriert. Das tatsächliche Gewinnwachstum inkl. Basiseffekte lag deshalb sogar oberhalb von 19 Prozent.

**Abbildung 1:** Median KGV<sup>1</sup> des European Focus Funds seit Fondsaufgabe



Quelle: Bloomberg, 02.10.2017 - 31.05.2023, 1: KGV für die kommenden 12 Monate.

Wie Abbildung 2 zeigt, bieten unsere Portfoliounternehmen gegenüber dem Europäischen Gesamtmarkt zudem weiterhin deutlich bessere Wachstumsqualitäten. So soll die Benchmark MSCI Europe im kommenden Geschäftsjahr nach Meinung der Analysten nahezu kein Gewinnwachstum aufweisen. Für den Berenberg European Focus Fund wird im Gegensatz dazu, trotz des erschwerten makroökonomischen Umfelds, vom Analystenkonsens ein Gewinnwachstum von 16 Prozent erwartet. Für 2024 ergibt sich mit 5 Prozent erwartetem Gewinnwachstum für Europa und 17 Prozent für den European Focus Fund ein ähnliches Bild. Deshalb erachten wir die normalisierten Bewertungs-niveaus unserer Unternehmen vor dem Hintergrund unverändert guter Wachstums- und Ertragsaussichten als attraktiv.

**Abbildung 2:** Vergleich des geschätzten Konsensus-Gewinnwachstums zwischen dem Berenberg European Focus Fund und der Benchmark MSCI Europe.

Wachstum Gewinn pro Aktie	2022		2023		2024	
	MSCI Europe	Portfolio	MSCI Europe	Portfolio	MSCI Europe	Portfolio
Gewichteter Durchschnitt	19%	19%	1%	16%	5%	17%

Quelle: Bloomberg, 16.06.2023

### Warum sind einige Portfoliounternehmen teurer bewertet, als sie es historisch waren?

Wie bereits angesprochen, sind die Bewertungs-niveaus unserer Portfoliotitel über die letzten 15 Monate deutlich zurückgelaufen. Dennoch halten wir Anteile an Unternehmen, die teilweise noch signifikant oberhalb ihrer historischen Bewertung handeln. Im Folgenden möchten wir anhand einzelner Beispiele unsere Motivation darlegen und aufzeigen, weshalb wir bei manchen Titeln eine Bewertungsprämie gegenüber der eigenen Historie für gerechtfertigt halten.

- Beispiel 1 – Lonza Group:** Lonza ist eine der Kernpositionen in unseren europäischen und globalen Aktienfonds. Der Schweizer Konzern fertigt im Auftrag von Pharma- und Biotechunternehmen Medikamente für klinische Studien und den kommerziellen Vertrieb. Auf Sicht der kommenden 12 Monate sind die Titel mit dem 32-fachen ihres erwarteten Jahresgewinns bewertet. Die Titel handeln damit 6 KGV-Punkte oberhalb ihres 10-Jahres

Durchschnitts von 26x Jahresgewinn. Jedoch erachten wir bei Lonza einen Vergleich zu der eigenen Bewertungshistorie als irreführend, da sich die Geschäftstätigkeit der Gruppe über den Zeitraum maßgeblich geändert hat. Heute ist die Auftragsentwicklung und -herstellung von biologischen Medikamenten der Großteil des Geschäftes und der maßgebliche Wachstumstreiber. Dieses Geschäft wächst im zweistelligen Bereich und generiert hohe EBITDA-Margen. In den nächsten Jahren sollte sich das Wachstum nach starken Investments der letzten Jahre weiter beschleunigen. Das weniger differenzierte und wachstumsschwächere Chemiegeschäft, welches vor einigen Jahren noch wichtig für Lonza war, spielt heute hingegen keine Rolle mehr. Das verbesserte Wachstums- und Qualitätsprofil des Unternehmens wird somit auch in der Bewertung der Aktie reflektiert.

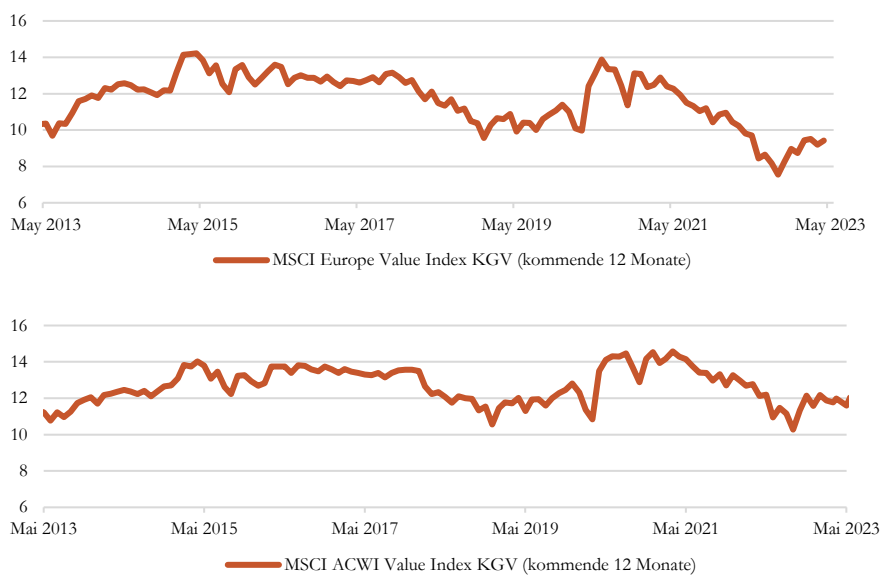
- **Beispiel 2 – ASML Holding:** ASML ist der weltweit führende Anbieter von (EUV-)Lithographiemaschinen, welche bei der Produktion von Halbleitern eingesetzt werden. Aktuell ist ASML mit dem 32-fachen Jahresgewinn auf Sicht der kommenden 12 Monate bewertet. Dies liegt leicht oberhalb des 10-Jahres Durchschnitts von 28x. Jedoch hat sich ASML über die letzten 10 Jahre erheblich gewandelt. Dies lässt sich maßgeblich an der Marktreife der EUV-Lithografie beschreiben. In den Jahren 2010 und 2015 spielte diese kritische Technologie zur Erstellung von Halbleitern mit 0 Prozent bzw. 2 Prozent Umsatzanteil kaum eine Rolle. Entsprechend war nicht nur das Potenzial der höchst ultravioletten Strahlung unklar, sondern auch das Unternehmen erheblich mehr Wettbewerb ausgesetzt. Zum Jahresende 2022 beträgt der Anteil von EUV fast 50 Prozent und ASML ist als Monopolist in einer erheblich besseren Wettbewerbsposition. Dies wird auch anhand der Bruttomarge deutlich, welche ASML über die letzten 10 Jahre um fast 10 Prozentpunkte auf knapp 50 Prozent ausweiten konnte. Für die kommenden Jahre sollte ASML in der Lage sein, die Gewinne über 20 Prozent zu steigern und als einziges Unternehmen den Nachfolger von EUV mit High NA zu finanzieren. Entsprechend erachten wir eine erhöhte Bewertung gegenüber der eigenen Historie aufgrund der höheren Qualität und besseren Visibilität des Geschäftsmodells als gerechtfertigt.
- **Beispiel 3 – Kardex:** Das Schweizer Unternehmen ist Weltmarktführer für automatisierte Lagerlösungen, die breite Anwendungen in der Industrie, Logistik, im Gesundheitswesen oder dem öffentlichen Dienst finden. Das Unternehmen ist aktuell mit einem erwarteten 12-Monats KGV von 25x über dem 10-Jahresschnitt von ca. 20x bewertet. Über diesen Zeitraum hat das Management-Team jedoch große Veränderungen vorgenommen, die unseres Erachtens die im historischen Vergleich höhere Bewertung rechtfertigen. So wurde die Bilanzqualität deutlich verbessert: Während das Unternehmen Anfang der 2010er Jahre noch Nettoschulden von fast 4x dem generierten EBITDA bedienen musste, weist die Bilanz mittlerweile eine erhebliche Netto-Kasseposition auf. Die noch einschneidendere Veränderung war der gesteigerte Fokus auf das hochmarginige und stabilere Service-Segment. Dieses konnte von einem niedrig einstelligen Prozentanteil am Umsatz auf mittlerweile über 30% der Umsätze gehoben werden. Durch die ungebrochen hohe Nachfrage nach Automatisierungslösungen erwarten wir mittelfristig weiterhin ein zweistelliges Umsatzwachstum des Unternehmens. Die höhere Visibilität und Profitabilität durch mehr Service-Umsätze sowie die deutlich verbesserte finanzielle Position des Unternehmens rechtfertigt unseres Erachtens die höhere Bewertung.

Wie die Beispiele zeigen, glauben wir insgesamt, dass eine Bewertung oberhalb des historischen Durchschnitts nicht per se ein Warnsignal sein muss. Stattdessen glauben wir, dass es immer auf den Gesamtzusammenhang ankommt, ob eine höhere Qualität der Ertragsströme oder beschleunigte Wachstumsaussichten eine Prämie gegenüber der eigenen Historie rechtfertigen können.

### Warum halten wir nur wenige Value-Titel?

Value-Aktien erscheinen auf den ersten Blick in Europa und den USA historisch günstig bewertet. So notiert der Europäische Value Index (MSCI Europe Value) aktuell auf dem 9-fachen erwarteten Jahresgewinn und damit deutlich unterhalb des 10-Jahres Durchschnitts von 11,6x. Für den globalen MSCI ACWI Value Index ergibt sich in Abbildung 3 ein ähnliches Bild. Die Bewertung unserer Portfolios mit einem KGV oberhalb von 20 erscheint vor diesem Hintergrund auf den ersten Blick teuer. Jedoch ist ein solcher Bewertungsvergleich nach unserer Überzeugung nicht aussagekräftig.

**Abbildung 3:** Bewertungsniveaus von Value-Aktien in Europa und den USA



Quelle: Bloomberg Konsensdaten, 31.05.2013 – 31.05.2023

Hinter den vermeintlich günstigen Value Aktien verbergen sich in Europa im Wesentlichen die drei Sektoren Finanztitel, Energie und Rohstoffe sowie diverse Unterkategorien aus dem Bereich Industrie. Bezogen auf den MSCI Europe Value Index entfallen auf die drei genannten Bereiche knapp 60 Prozent der Indexgewichtung.<sup>3</sup> Viele Unternehmen aus den o.g. Branchen wiesen in Europa in den letzten zehn Jahren kein oder nur geringes Gewinnwachstum auf, da ihre Geschäftsmodelle strukturell unter Druck standen. So konnten Value-Unternehmen aus Europa ihre Gewinne in den Jahren nach der Finanzkrise von 2010 bis 2019 nur um durchschnittlich 1,2 Prozent pro Jahr steigern, was in Anbetracht der allgemein guten konjunkturellen Entwicklung über diesen Zeitraum ein sehr ernüchterndes Resultat darstellt.

<sup>3</sup> Vgl. MSCI Factsheets Mai 2023



Über die letzten 24 Monate konnten viele Value-Aktien jedoch von steigenden Rohstoffpreisen, einem verbesserten Zinsumfeld und einer guten Preissetzungsmacht aufgrund von Lieferkettenproblemen profitieren. Insbesondere Energietitel, Automobilwerte und Banken verzeichneten deutliche Margensteigerungen. So weitete sich die durchschnittliche EBIT-Marge von Energieunternehmen in Europa im letzten Jahr auf 22 Prozent aus, während Autobauer mit durchschnittlich 11 Prozent ebenfalls Rekordwerte verbuchen konnten. Beide Werte liegen mehr als doppelt so hoch wie der Durchschnitt der letzten 20 Jahre.

Jedoch können aus unserer Sicht die starken Trends der letzten Monate bei vielen Value-Aktien nicht einfach für die Zukunft extrapoliert werden. So werden für die zuvor genannten Sektoren Energie, Materialien und Industrie allesamt negative Gewinnwachstumsraten auf Sicht der kommenden 12 Monate erwartet. Dies geht insbesondere auf eine Normalisierung der Margenniveaus, ausgehend von den aktuellen Rekordständen, zurück. Die Gewinne im MSCI Europe Value Index, welcher die o.g. Sektoren überproportional reflektiert, sollen deshalb auf Sicht der kommenden drei Jahre laut Bloomberg-Konsensdaten um lediglich 2 Prozentpunkte p.a. wachsen, was nahezu dem historischen Durchschnitt von 2010-19 entspricht.

Wie Abbildung 4 in einer direkten Gegenüberstellung für Europa und die USA zeigt, ergibt sich für unser Portfolio hingegen ein durchschnittliches erwartetes Gewinnwachstum pro Aktie von 15,7 Prozent p.a. über denselben Zeitraum. Hinzu kommt eine deutlich höhere Qualität unserer Portfoliotitel, was in der Abbildung anhand höherer Margen und Eigenkapitalrenditen sowie geringerer Verschuldungszahlen deutlich wird. Klassische Value-Indizes erscheinen vor diesem Hintergrund nur auf den ersten Blick „günstig“. Aktuell liegt die Kapitalrendite unserer Unternehmen in Europa und in den USA etwa doppelt so hoch wie die der Value-Benchmark, weshalb wir glauben, dass unsere Unternehmen auch in Zukunft nachhaltig profitabel wachsen und eine Überrendite im Vergleich zum Gesamtmarkt erzielen können. Ein einseitiger Blick auf die historisch niedrigen Bewertungsniveaus bei Value-Aktien greift deshalb zu kurz.

**Abbildung 4:** Vergleich von Bewertung, Wachstum und Finanzkennzahlen unserer Portfolios vs. MSCI Value Indizes.

	KGV nächste 12M	Umsatz- wachstum p.a. (2022- 25E)	Gewinn- wachstum p.a. (2022-25E)	Bewertung vs. Gewinn- wachstum	Operative Marge (letzte 12M)	Eigenkapital- rendite (letzte 12M)	Nettover- schuldung / EBITDA
European Focus Fund	24,7x	11,7%	15,7%	1,6	21,1%	24,1%	0,7x
MSCI Europe Index	12,7x	1,9%	3,8%	3,3	13,7%	12,1%	2,3x
MSCI Europe Value Index	8,9x	1,2%	0,2%	36,9	13,7%	11,4%	2,3x

	KGV nächste 12M	Umsatz- wachstum p.a. (2022- 25E)	Gewinn- wachstum p.a. (2022-25E)	Bewertung vs. Gewinn- wachstum	Operative Marge (letzte 12M)	Eigenkapital- rendite (letzte 12M)	Nettover- schuldung / EBITDA
Global Focus Fund	28,1x	13,5%	19,9%	1,4	20,5%	23,9%	0,1x
MSCI ACWI	16,5x	5,5%	6,5%	2,5	13,0%	13,6%	1,5x
MSCI ACWI Value	12,0x	4,4%	3,5%	3,5	12,4%	12,1%	1,6x

Quelle: Berenberg, Bloomberg, 16.06.2023

### Fazit

Zusammenfassend ist die Bewertung qualitativ hochwertiger Wachstumstitel über die letzten Monate wieder auf die historischen Durchschnittsniveaus zurückgefallen. Bei Unternehmen, die noch oberhalb ihrer historischen Bewertungsniveaus handeln,



sehen wir jeweils stichhaltige Gründe, die eine Bewertungsprämie rechtfertigen. Im Vergleich zum Gesamtmarkt wie auch im Vergleich zu Value-Indizes liegen unsere Titel bei Wachstums- und Qualitätskennzahlen deutlich vorne. Die Selektion qualitativ hochwertiger Geschäftsmodelle mit einer stabilen Ertragsentwicklung wird vor dem Hintergrund der eingetrübten konjunkturellen Lage nochmal relevanter. Wir sehen deshalb für unseren Ansatz unverändert viele Chancen und glauben, dass die normalisierten Bewertungsniveaus, gepaart mit weiterhin soliden Wachstumskennzahlen, über das Portfolio hinweg gute Einstiegschancen auf Sicht der kommenden Monate bieten.



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## INFORMATIONEN ZUR VERÖFFENTLICHUNG

### HERAUSGEBER

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

### CO-AUTOR



**Matthias Born**

Head of Investments & CIO Equities, Wealth & Asset Management

### CO-AUTOR



**Tim Gottschalk**

Portfoliomanager, Wealth & Asset Management

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

Spotlight

► **Insights**

Aktien

Anleihen

Multi Asset

Systematic Solutions

Overlay

ESG

[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)





## 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 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. 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. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>.

Für Investoren in der Schweiz: Herkunftsland des Fonds ist Luxemburg. Der Fonds ist in der Schweiz zum Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger zugelassen. Zahlstelle in der Schweiz ist die Telco AG, Bahnhofstrasse 4, CH-6430 Schwyz. Vertreter in der Schweiz ist die 1741 Fund Solutions AG, Burggraben 16, 9000 St. Gallen. Der Verkaufsprospekt inkl. Allgemeiner und Besonderer Vertragsbedingungen, Wesentliche Informationen für die Anlegerinnen und Anleger (KIID) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos beim Vertreter in der Schweiz bezogen werden (Telefon: +41 58 458 48 00). Für die in der Schweiz und von der Schweiz aus vertriebenen Anteile ist am Sitz des Vertreters Erfüllungsort und Gerichtsstand begründet.

Stand 26.06.2023

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/](http://www.berenberg.de/)  
[funds@berenberg.com](mailto:funds@berenberg.com)