

## Verantwortungsvolle Anlagen

**Der holprige Weg in  
Richtung Netto-Null**

**Europäische Strompreise  
steigen rasant**



---

## Der holprige Weg in Richtung Netto-Null

Eine Reihe von Einschätzungen von: **Matthew Van de Schootbrugge**, Portfoliomanager; **Sharon Vieten**, Senior Credit Analyst;  
**Jess Williams**, Portfolio Analyst, Responsible Investment, und **Natalia Luna**, Senior Thematic Investment Analyst, Responsible Investment.



Die Schaffung eines Energiesystems mit Netto-Null-Emissionen ist die größte Herausforderung, mit der der Energiesektor jemals konfrontiert war. Nun, unmittelbar vor diesem Wandel, wird immer deutlicher, dass wir einen holprigen Weg vor uns haben. Angebot und Nachfrage bei fossilen Brennstoffen sind immer schwieriger vorherzusagen, was zum Teil dadurch bedingt ist, dass variable erneuerbare Energien einen immer größeren Anteil an unserem Energiesystem haben, die CO<sub>2</sub>-Bepreisung allmählich greift und technologische Innovationen an Fahrt aufnehmen. Dies wird gewiss auch Einfluss auf die Energiemärkte haben, was 2021 bereits zu beobachten ist.

Von der Weltwirtschaft sind bis 2030 massive Reduzierungen von Treibhausgasemissionen gefordert, und bis 2050 soll Klimaneutralität erreicht sein. Wir könnten Emissionen schneller senken als wir grüne Stromerzeugungskapazitäten hinzufügen und CO<sub>2</sub>-emittierende ersetzen. Diese enorme Herausforderung lässt sich nur meistern, wenn Regierungen, Unternehmen und die Zivilgesellschaft zusammenarbeiten, um ehrgeizige Maßnahmen umzusetzen.

---

In dieser Beitragsreihe wollen wir verschiedene Herausforderungen und Chancen untersuchen, denen wir auf dem Weg zu Netto-Null-Emissionen bis 2050 begegnen werden.

---

# Europäische Strompreise steigen rasant

Verantwortungsvolles Anlegen | Oktober 2021

---

Von Matthew Van de Schootbrugge, Sharon Vieten, Natalia Luna und Jess Williams

Die europäischen Strommärkte gerieten mit rasant steigenden Energiekosten und eskalierenden geopolitischen Streitereien in die Schlagzeilen, während im Vereinigten Königreich täglich Energieversorger auf dem Endkundenmarkt Insolvenz anmelden. Die europäischen Strompreise sind gegenüber den Niveaus vom Januar 2021 um 100% gestiegen, angetrieben von Gas. Die niederländischen Gaspreise, die oft als stellvertretend für die europäischen Gaspreise herangezogen werden, stiegen seit Jahresbeginn um 150%<sup>1</sup>, Kohle um 76% und CO<sub>2</sub>-Gutschriften (in Kohlendioxidäquivalenten) um 80%.

In die Höhe schnellende Energierechnungen können Privathaushalte hart treffen in einer Zeit, in der die Finanzen vieler Leute aufgrund der Dominoeffekte der COVID-19-Pandemie bereits unter Druck stehen.

Also, was geschieht da genau?

## Steigende Nachfrage

Es herrscht zurzeit eine stärkere weltweite Nachfrage nach Gas als gewöhnlich, doch die europäischen Gasvorräte sind für die Jahreszeit ungewöhnlich gering, insbesondere in Deutschland. Dies ist auf unerwartet kälteres Wetter, geringe Windgeschwindigkeiten und Ausfälle bei konventionellen Stromerzeugungskapazitäten zurückzuführen. Daher war Europa einfach nicht in der Lage, seine Gasvorräte aufzufüllen, die zurzeit bei 72% gegenüber 94% im Vorjahr und einem Zehnjahresdurchschnitt von etwa 85% liegen<sup>2</sup>. Hinzu kommt, dass aufgrund schlechterer Bedingungen für Wasserkraft in Lateinamerika ein Teil des Angebots an Flüssiggas (LNG) auf diesen Markt umgeleitet wurde, während Asien Europa und das Vereinigte Königreich bei LNG überbietet, insbesondere nach der jüngsten Anweisung an Staatsunternehmen in China, Brennstoffe „um jeden Preis“ zu bevorraten<sup>3</sup>. Gasströme durch NordStream 2, die Gasexport-Pipeline von Russland durch die Ostsee nach Europa, könnten Druck von den Erdgaspreisen nehmen, was aber mit zusätzlichen geopolitischen Konsequenzen verbunden wäre.

## Eine unglückliche Verquickung verschiedener Faktoren

Viele verweisen auf den innerhalb von zwei Jahren von 10 EUR auf 60 EUR gestiegenen CO<sub>2</sub>-Preis als einen wesentlichen Faktor für steigende Preise, aber CO<sub>2</sub> macht weniger als 10% auf der Stromrechnung des Endverbrauchers aus. Die Netto-Null-Ziele der EU bedeuten, dass die CO<sub>2</sub>-Bepreisung bleiben wird und nach Schätzungen der Weltbank noch auf 100 EUR angehoben werden müsste. Wenngleich er also eine große Wirkung auf die Industrie hat und Posten wie Flugkosten in die Höhe treiben könnte, sehen wir den CO<sub>2</sub>-Preis nicht als eine bedeutende Triebkraft für die Energierechnungen der Endverbraucher. Ebenso wenig kann man die Kosten für den Ausbau von erneuerbare Energien verantwortlich machen.

Erneuerbare sind mittlerweile in vielen Fällen die billigste Form neuer Stromerzeugungskapazitäten; es sind keine großen Subventionsbeträge mehr erforderlich, und Altkosten werden allmählich auslaufen.

---

<sup>1</sup> [www.energylive.cloud](http://www.energylive.cloud). Stand: 1. Oktober 2021.

<sup>2</sup> [agsi.gie.eu](http://agsi.gie.eu), Stand: 1. Oktober 2021.

<sup>3</sup> *Chinese energy order points to harsher gas crunch for Europe*, FT.com, 30. September 2021.

Der tatsächliche Grund ist eine unglückliche Verquickung von Faktoren. CO<sub>2</sub>-Bepreisung und Kosten für Erneuerbare wären für sich genommen nicht erwähnenswert, aber sie gingen mit steigenden Rohstoffpreisen einher, mit Störungen der Lieferketten bei Exploration und Produktion fossiler Brennstoffe aufgrund der Pandemie, mit mehr geplanten und ungeplanten Ausfällen, zum Teil aufgrund von durch die Pandemie verursachten Verzögerungen, mit kaltem Wetter, mit Rekordtiefs bei den Mengen von Wind und Sonne, mit niedrigen Niveaus der Gasvorräte, insbesondere im Vereinigten Königreich und mit geopolitischen Ereignissen, darunter der Brexit und die Beziehungen Europas zu Russland. All das hat in Verbindung mit einem dramatischen Anstieg der Nachfrage nach Rohstoffen nach der Coronakrise zu steigenden Öl-, Gas- und Kohlepreisen geführt. Diese Entwicklungen der Rohstoffpreise sind die primäre Triebkraft für die Strompreisanstiege – für Verbraucher und Unternehmen gleichermaßen.

### **Höhere Strompreise werden die Rechnungen für Verbraucher in die Höhe treiben**

Im Vereinigten Königreich laufen Versorger, die sich nicht gegen steigende Preise abgesichert haben, Gefahr, dass sie es sich nicht mehr leisten können, Strom oder Gas zu kaufen, um ihre Kunden zu bedienen. Es sei darauf hingewiesen, dass die Mehrheit der Versorger Strom oder Gas nicht selbst produziert und sie einkaufen muss. Zwölf Versorger, die etwa 20% aller Versorger im Vereinigten Königreich ausmachen und von denen über zwei Millionen Kunden abhängen, haben bereits Insolvenz angemeldet, und es werden voraussichtlich noch mehr werden. Die Sorge in der Branche im Vereinigten Königreich ist bereits so groß, dass die Aufsichtsbehörde Ofgem kürzlich eine spezielle Verwaltungsstelle eingesetzt hat, die sich mit möglichen Ausfällen größerer Versorger befasst.

### **Erschwinglichkeit für den Kunden**

Entgegen unseren anfänglichen Erwartungen scheinen Regierungen und Aufsichtsbehörden in der gesamten EU – mit Ausnahme von Spanien und dem Vereinigten Königreich – vernünftige Maßnahmen in Erwägung zu ziehen, um kurzfristige markante Anstiege ihrer Strom- und Gasrechnungen in Grenzen zu halten. Ein Stück im Tortendiagramm der Kundenrechnung entfällt normalerweise auf staatliche Abgaben und Aufschläge für Erneuerbare (in Deutschland macht die Erneuerbare-Energien-Umlage beispielsweise 22% der durchschnittlichen Rechnung eines Privathaushalts aus). Diese Abgaben und Steuern können in großen europäischen Ländern bis zu 40% der Rechnung des Endverbrauchers ausmachen<sup>4</sup>.

Zu den Optionen, die Aufsichtsbehörden in Erwägung ziehen, gehören das vorübergehende Einfrieren der Tarife, die Reduzierung dieser Abgaben oder Steuern oder die Finanzierung dieser politikbedingten Kosten mit staatlichen Mitteln. Weitere Optionen sind die Streichung von Systemgebühren, steuerliche Absetzbarkeit, Rabatte und verschiedene Formen der direkten Unterstützung von bedürftigen Kunden. In Frankreich und Portugal werden Kunden durch regulierte oder feste Einspeisetarife geschützt. Spanien hatte ursprünglich eine Sondergewinnsteuer für Erzeuger von Kern- und Wasserkraft eingeführt, hat sie aber nach konstruktiven Gesprächen mit den spanischen Versorgungsunternehmen mittlerweile wieder abgeschafft. Diese durchaus gut gemeinte Sondergewinnsteuer sollte unbeabsichtigte Gewinne für emissionsfreie Stromerzeuger zurückfordern, ohne dabei zu berücksichtigen, dass die meisten Erzeuger für mehrere Jahre festgeschriebene Preise haben und diese Gewinne daher gar nicht vereinnahmen würden und dass die Bestrafung emissionsfreier Erzeuger nicht zur Förderung weiterer Investitionen in die Energiewende führen würde.

Die EU hat nun ein sinnvolles Instrumentarium eingeführt, das eine Reihe von Optionen enthält, die Mitgliedstaaten ermöglichen, schnell auf Preissteigerungen zu reagieren und dabei die Vorgaben der EU einzuhalten.

---

<sup>4</sup> Quelle: BAML, Oktober 2021.

## Wenig Wind und Sonne

Ein Haken bei erneuerbaren Energien ist die Tatsache, dass der Wind nicht immer weht und die Sonne nicht immer scheint. In den vergangenen drei Monaten war der Wind weltweit nicht besonders stark und verzeichnete im Vereinigten Königreich sein schwächstes Niveau seit 70 Jahren. Doch an diesen Problemen kann man arbeiten, und darin sind wir im Laufe der Jahre immer besser geworden. Zu den Fortschritten gehören insbesondere: Investitionen in das Stromnetz; die Nutzung von Wasserkraftspeichern, d. h. Füllen von Reservoiren; stärkere Nutzung von Batteriespeichern, wenn auch nur über kürzere Zeiträume; Nutzung von Verbundleitungen, um Strom von unseren Nachbarn auszuleihen; und Nutzung von Gas als Reserve. Glücklicherweise betreiben einige Länder stabile Stromversorgungssysteme, in denen die emissionsfreie Erzeugung ohne Probleme über 75% des Stroms ausmacht. Doch im Vereinigten Königreich machen erneuerbare Energien im Durchschnitt nur 30% der Stromerzeugung im Jahr aus. Das ist eigentlich kein großes Problem, verursacht aber im Zusammenspiel mit den oben erwähnten Faktoren Schwierigkeiten.

## Geopolitik

Gasanbieter wie Russland profitieren von höheren Preisen, da sie hierdurch höhere Erlöse erzielen. So wurde hinterfragt, ob die Preise manipuliert sein könnten – nicht nur, um Druck auf Europa auszuüben, weiter Gas zu nutzen, sondern ganz konkret auch, um die Genehmigung von Nordstream 2 zu beschleunigen, da Deutschland sich mit dem grünen Licht für neue große Versorgungsstrasse noch zurückhält. Nordstream 2 wird für Russland unverkennbar eine bedeutende Erlösquelle sein, aber sie wird dem Land auch eine größere Verhandlungsmacht in der Region verschaffen, insbesondere im Hinblick auf die Möglichkeit, die Ukraine unter Druck zu setzen.

## Neugestaltung des EU-Strommarktes

Die EU wird Ende Oktober tagen, um eine Neugestaltung des Großhandelsmarktes für Strom der Region zu diskutieren. Der zurzeit bestehende Ausgleichsmechanismus wurde umgestaltet, um sicherzustellen, dass die Strompreise an einen Grenzwert gekoppelt sind, der die Produktionskosten widerspiegelt, zu denen das Clearing von Angebot und Nachfrage von Strom erfolgt. Hierdurch wird jedoch nicht zwangsläufig der kostengünstigste Erzeuger belohnt. Aufgrund des Zusammenspiels mehrerer Faktoren, wie Effizienz und Flexibilität des Kraftwerks (was in der Regel für Gas spricht) sowie das Verhalten der Marktteilnehmer, wird der Preis letztendlich auf Gas abgestimmt. Mit Gas wird nur 20% des in Europa benötigten Stroms erzeugt; es bildet aber während 75% der Zeit den Grenzwert<sup>5</sup>.

Frankreich fordert, dass langfristige Stromverträge oder -tarife an die Durchschnittskosten für die Stromerzeugung in jedem Mitgliedstaat gekoppelt werden, sowie eine Entkopplung vom Gaspreis (oder dem Preis eines anderen Brennstoffs) in diesem Prozess. Die EU prüft auch Möglichkeiten, den spekulativen Handel auf den Energiemärkten einzudämmen, eine strategische Gasreserve aufzubauen oder Gas auf EU-Ebene einzukaufen, statt einzelnen Mitgliedstaaten zu gestatten, ihre Versorgung unabhängig sicherzustellen. Eine in Frage kommende Option könnte ein Kapazitätsmarkt sein oder die Kopplung der Preise an den Kapitalwert der Erzeugungskosten, die bei der Erzeugung einer bestimmten Energieeinheit anfallen, auch Stromgestehungskosten genannt.

## Wie sieht es mit Öl aus?

Es ist leichter für Unternehmen, Investitionen in neue Ölproduktionskapazitäten zu stoppen, als für den Verbraucher, seinen Verbrauch von Öl einzustellen, insbesondere weil Alternativen zurzeit erheblich teurer sein können. Trotz der laufenden Bemühungen um einen Übergang weg vom Öl wird die weltweite Ölnachfrage Prognosen zufolge erst irgendwann in der Zeit zwischen den kommenden fünf bis fünfzehn Jahren ihren Spitzenwert erreichen, bevor die

---

<sup>5</sup> Quelle: Goldman Sachs Equity Research.

Umstellung auf sauberere Brennstoffe den wachsenden Bedarf von Industrie und Verbrauchern ausgleicht, insbesondere in den Schwellenländern.

Die IEA rechnet damit, dass die Nachfrage schon 2025 zurückgehen wird. Wir denken jedoch eher daran, wie langsam sich Verbrauchertrends ändern, welche Bedeutung Kosten und der Bedarf an Innovation für Unternehmen haben, sowie an die Hürden für die aufsichtsrechtliche Durchsetzung und sehen daher das Risiko, dass der Bedarf „länger höher“ sein wird. Wenn die private Ölindustrie, die für fast 50% der weltweiten Ölproduktion steht (während die anderen 50% aus Staaten wie Saudi-Arabien stammen), durch Zwangsmaßnahmen davon abgehalten würde, in die Aufstockung des Angebots zu investieren, könnte die Produktion um 4% pro Jahr zurückgehen. Diese Diskrepanz wird zu einer bedeutenden Angebotsverknappung führen, die dann die Ölpreise zulasten aller in die Höhe treiben wird.

### Was kann getan werden?

Die Verquickung von Faktoren ist unglücklich. Einige der Gründe sind einmaliger Natur, wie etwa COVID-19, während andere Faktoren sich als länger andauernd oder wiederkehrend erweisen können. Was kann letztendlich also getan werden, um Preisanstiege zu vermeiden?

- Erneuerbare ausbauen, und zwar so schnell, dass mit der Schließung von CO<sub>2</sub>-emittierenden Erzeugungsanlagen Schritt gehalten werden kann. Ein bedeutendes Hindernis sind Baugenehmigungen, da lokale Gemeinschaften erneuerbare Energien theoretisch zwar befürworten, sich aber weiterhin gegen Sichtbehinderungen wehren – das Sankt-Florian-Prinzip oder „nicht in meiner Nachbarschaft“.
- Erhöhen der Speicherkapazität für Gas und von Pumpspeicherkraftwerken, Investitionen in Verbundleitungen und Netzausgleich.
- Einen neuen Preismechanismus für Strom in Erwägung ziehen. Zurzeit wird der Strompreis in Europa vom Gas bestimmt. Dies war in der Vergangenheit durchaus sinnvoll, als Gas oder Kohle den deutlich größten Teil der Stromerzeugung ausmachten und damit für die Kosten des Systems repräsentativ waren. Doch mit der zunehmenden Bedeutung von erneuerbaren Energien wäre es sinnvoller, eine Kostenrechnung aus 80% Erneuerbaren mit 30-40 EUR/MWh und aus 20% Gas mit stark schwankenden 30-80 EUR/MWh zu haben, statt Letzteres den Preis für alles bestimmen zu lassen. In diesem Szenario sollte Schluss damit sein, dass der Schwanz mit dem Hund wedelt.

### Fazit

Alles in allem ist es eine Frage des Timings – Kosten können weiter steigen, bevor sie fallen. Wenngleich Gas und Öl zurzeit noch gebraucht werden, wird ihre Nutzung letztendlich zurückgehen.

Doch die derzeitigen Energieprobleme haben uns eine (grundsätzliche) Lektion gelehrt: Gas und Öl werden für den Übergang zu Netto-Null gebraucht.

Zudem zeigt diese Energiekrise auch, dass der Weg in Richtung Netto-Null holprig sein wird. Erneuerbare werden eine deflationäre Kraft im Stromsektor sein und damit eine Lösung für die derzeitige Krise und nicht das Problem sein. Doch der Übergang von einer übermäßigen Abhängigkeit von Gas beim Aufbau der erforderlichen Kapazitäten erneuerbarer Energien wird größere Anstrengungen, Investitionen sowie Unterstützung durch Politik und Regulierung erfordern.

Die langfristige Aussicht auf Netto-Null wird durch die Möglichkeit kurz- oder sogar mittelfristiger Preissteigerungen nicht aus der Bahn geworfen, und die Regierungen der EU und des Vereinigten Königreichs sind überzeugt, dass die Energiewende beschleunigt und nicht gebremst werden muss.

**Wichtiger Hinweis:**

**Nur zur Verwendung durch professionelle und/oder gleichwertige Anleger gemäß Ihrer Rechtsprechung (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten) Es handelt sich hierbei um Werbematerial.**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist nicht repräsentativ für eine bestimmte Anlage. Es beinhaltet kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten und stellt keine Anlageempfehlung oder Dienstleistung dar. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, unter anderem dem Risiko eines Kapitalverlusts. Ihr Kapital unterliegt einem Risiko.** Marktrisiken können einzelne Emittenten, Wirtschaftssektoren, Branchen oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert von Anlagen ist nicht garantiert, und Anleger erhalten den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht zurück. **Anlagen im Ausland** können aufgrund politischer und wirtschaftlicher Instabilität, schwankender Wechselkurse sowie abweichender Finanz- und Rechnungslegungsstandards bestimmte Risiken beinhalten und volatil sein. **Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen nur der Veranschaulichung und können sich ändern. Ihre Nennung ist nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung zu verstehen. Die beschriebenen Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten entsprechen dem Stand zum angegebenen Zeitpunkt und können sich ändern, wenn sich die Marktbedingungen oder andere Bedingungen verändern. Darüber hinaus können sie sich von Ansichten anderer Geschäftspartner oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) unterscheiden. Tatsächliche Anlagen oder Anlageentscheidungen, die von Columbia Threadneedle und ihren Tochtergesellschaften auf eigene Rechnung oder im Namen von Kunden getätigt oder getroffen werden, spiegeln die zum Ausdruck gebrachten Ansichten unter Umständen nicht wider. Die Angaben in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar und die individuelle Situation einzelner Anleger wird darin nicht berücksichtigt. Anlageentscheidungen sollten stets auf Grundlage des besonderen finanziellen Bedarfs, der Ziele, des Zeithorizonts und der Risikotoleranz eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse, und Prognosen stellen keine Garantie dar.** Von Dritten bereitgestellte Informationen und Einschätzungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden, ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Dieses Dokument und seine Inhalte wurden von keiner Aufsichtsbehörde geprüft.

**In Australien:** Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Vorschrift befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS unterliegt in Singapur (Registrierungsnummer: 201101559W) der Bankenaufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß Securities and Futures Act (Chapter 289), der von australischem Recht abweicht.

**In Singapur:** Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, reguliert in Singapur von der Monetary Authority of Singapore im Rahmen des Securities and Futures Act (Chapter 289). Registrierungsnummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

**In Hongkong:** Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, von der Securities and Futures Commission („SFC“) für die Ausführung regulierter Tätigkeiten vom Typ 1 lizenziert (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong unter der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Herausgegeben **im Vereinigten Königreich** von Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Nr. 573204. Eingetragener Sitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert.

**Im EWR:** Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A. Eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registernummer B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Großherzogtum Luxemburg.

**Im Nahen Osten:** Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verteilt, die von der Dubai Financial Services Authority (DFSA) reguliert wird. Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen, und dürfen von keiner anderen Person als Entscheidungsgrundlage verwendet werden.

**In der Schweiz:** Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales, Registernummer 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, Vereinigtes Königreich. Von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert. Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, eingetragene Adresse: Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz.

**Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.**