

# Insight

## Alternative Energien: Stürmische Zeiten - Integrierte Versorger bevorzugt

Eine Beschreibung der Risiken dieser Anlage finden Sie im Produktinformationsblatt (gesetzliche Pflichtinformation).

- 2023 von schmerzhafter Anpassungsphase an verschlechterte Projekt- und Finanzierungskonditionen sowie unternehmensspezifische Themen bestimmt
- EU- und nationale Regierungen mit neuen mittelfristig entlastenden Initiativen
- Bis zum Ende des Jahres 2024 sind erste positive Einflüsse aufgrund verbesserter Rahmenbedingungen zu erwarten
- Langfristige und strukturelle Wachstumsperspektiven von erneuerbaren Energien weiterhin intakt
- Auf Aktieneinzelwertebene bevorzugen wir unverändert integrierte Versorgungsunternehmen und Netzgesellschaften, bspw. die mit Starker Kauf votierten Engie, Veolia und E.ON.

### Inflation und Zinsanstieg belasteten die Anbieter alternativer Energien im Jahr 2023

Die Kombination aus Kosteninflation und kontinuierlich steigenden Zinsen belastete die Anbieter erneuerbarer Energien im Jahr 2023.

Erschwerend hinzu kamen negative Nachrichten zur Profitabilität einzelner Offshore-Windprojekte in Großbritannien und in den USA sowie unternehmensspezifische Qualitätsmängel bei bestimmten Windturbinen. Insofern lag die Performance des European Renewable Energy Index im Zeitraum Anfang Januar bis Anfang Dezember deutlich unter der MSCI World-Gesamtmarktentwicklung.

Besonders schwach schnitten einzelne Unternehmen mit klarem Fokus auf die Projektentwicklung und den Betrieb von Wind- und Solarparks ab, wie bspw. Orsted und EDPR. Auch einzelne Windanlagenhersteller wie bspw. Vestas und Siemens Energy litten unter unerwartet stark angestiegenen Kosten, Verzögerungen innerhalb der Lieferkette und unternehmensspezifischen Problemen.

Besser entwickelten sich tendenziell Betreiber regulierter Netze und integrierte Versorgungsunternehmen wie bspw. E.ON und Engie, die ihre Tarife schneller an die neuen Marktgegebenheiten anpassen konnten und/oder neben erneuerbaren Energien auch konventionelle Energien und energienahe Dienstleistungen bereitstellen. Sie konnten tendenziell von diversifizierteren und/oder langjährig etablierten Geschäftsmodellen profitieren, was sich auch in einer größtenteils positiven Gewinnentwicklung des Jahres 2023 widerspiegelt.

### Energieversorger und Anbieter alternativer Energien - Kursperformance der letzten Monate im Vergleich

Unternehmen	1M	3M	6M	ytd
Enel	6,1%	6,3%	8,1%	29,9%
E.ON	6,0%	6,7%	6,4%	29,1%
Veolia	7,7%	2,0%	3,4%	20,5%
Engie	5,9%	8,8%	13,8%	19,9%
<b>MSCI World</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,2%</b>	<b>5,4%</b>	<b>16,6%</b>
SSE	9,4%	15,0%	-1,0%	8,1%
Iberdrola	7,8%	7,3%	-0,6%	5,4%
EDP	5,2%	7,1%	-4,5%	-4,7%
RWE	7,6%	6,8%	0,8%	-4,7%
<b>MSCI Utilities</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,8%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-4,9%</b>
<b>European RES Index</b>	<b>6,8%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-11,2%</b>	<b>-17,8%</b>
EDPR	0,0%	-1,0%	-13,7%	-19,4%
Orsted	16,9%	-23,0%	-45,6%	-47,4%

Schlusskurse 04.12.2023, Aktien und European Renewable Energy Index auf Basis lokaler Währungen, MSCI Indizes auf USD-Basis  
Quelle: Factset, Commerzbank-Research

## Windanlagenhersteller – Kursperformance der letzten Monate im Vergleich

Unternehmen	1M	3M	6M	ytd
General Electric	11,6%	6,4%	14,9%	85,9%
Vestas	15,8%	14,9%	-8,6%	-7,6%
Nordex	-1,9%	-5,3%	-11,6%	-21,9%
Siemens Energy	18,4%	-13,3%	-53,7%	-35,7%

Schlusskurse 04.12.2023, Aktien auf Basis lokaler Währungen

Quelle: Factset, Commerzbank-Research

## Energieversorger vorwiegend mit positivem Ergebnistrend – Operative Gewinnentwicklung im Vergleich

Unternehmen*	EBIT 9M 22	EBIT 9M 23	y/y
RWE **	2.223	4.626	108%
Enel	6.067	9.835	62%
E.ON**	4.034	5.662	40%
EDP	1.827	2.411	32%
Engie	6.271	7.990	27%
Iberdrola	5.663	6.813	20%
Veolia	2.278	2.518	11%
SSE	693	716	3%
EDPR	963	856	-11%
Orsted	18.399	-16.448	n.m.

\*) Bereinigte Kennzahlen in Mio. lokalen Währungen; Geschäftsjahresende 31. Dezember mit Ausnahme von SSE (31. März)

\*\*\*) Beinhaltet in den Jahren 2021 bis 2023 noch Beiträge aus dem Mitte April 2023 auslaufenden Kernenergiegeschäft in Deutschland

Quelle: Unternehmensangaben, Factset, Commerzbank-Research

## Einige Windanlagenhersteller im Jahr 2023 unerwartet stark belastet – Operative Gewinnentwicklung im Vergleich

Unternehmen*	EBIT 9M 22	EBIT 9M 23	y/y
General Electric	2.079	4.117	98%
Vestas	-1.155	67	n.m..
Nordex	-330	-205	n.m..
Siemens Energy	-215	-2.289	n.m..

\*) Bereinigte Kennzahlen in Mio. lokalen Währungen; Geschäftsjahresende 31. Dezember mit Ausnahme von Siemens Energy (30. September)

Quelle: Unternehmensangaben, Factset, Commerzbank-Research

## EU- und nationale Regierungen mit neuen mittelfristig potenziell entlastenden Initiativen

Um die Energiewende trotz schwierigeren Rahmenbedingungen für alternative Energien – insbesondere im Offshore-Windbereich weiter voranzutreiben, erarbeitete die Europäische Union Erleichterungen für Energieversorger, Projektentwickler und Technologieanbieter, die voraussichtlich in den nächsten 12 bis 24 Monaten von den einzelnen Staaten umgesetzt werden sollten. Diese betreffen u. a. Genehmigungsverfahren, Auktionsverfahren sowie einen besseren Zugang zu Kapital. Hiervon sollten neue Projekte, die mittelfristig in Planung gehen, profitieren.

Auch in den USA und in Großbritannien wurden inzwischen Nachbesserungen der regulatorischen Rahmenbedingungen initiiert, um die Energiewende weiter voranzutreiben.

Die Gouverneurin von New York gab Ende Oktober 2023 für drei Offshore-Windparks Tarifierungsanpassungen bekannt. Des Weiteren sind außerordentliche Ausschreibungen geplant, um frühere inzwischen unprofitabel gewordene Projekte nachzubessern. Zuvor hatte die dänische Orsted zwei große Offshore-Windprojekte in den USA abgesagt aufgrund massiver Kostensteigerungen. Firmen, die Kabel von Offshore-Windparks zur Küste verlegen, sollen Steuergutschriften erhalten, um den Ausbau der erforderlichen Infrastruktur zu beschleunigen.

Großbritannien reagierte im November 2023 und gab bekannt, dass es die Stromtarife für Windkraftentwickler erhöhen würde. Zuvor stellten Offshore-Windenergieunternehmen infolge massiver Kostensteigerungen die Teilnahme an Ausschreibungen und den Bau von Projekten ein.

Wir erwarten, dass sich die Rahmenbedingungen für neue Projekte zum Ende des Jahres 2024 verbessern werden. Allerdings ist weiterhin Geduld gefragt, denn auf Seiten der EU kann es zu Verzögerungen kommen, da im Juni 2024 die Europawahl ansteht. Gleichfalls ist nicht ausgeschlossen, dass die US-Wahl neue Impulse, sowohl in die eine als auch in die andere Richtung, gibt.

## Unternehmen passen sich an – Restrukturierungen und Kostensenkungsmaßnahmen eingeleitet

Auf Unternehmensebene überarbeiteten einzelne Firmen ihre Strategien und leiteten gravierende Restrukturierungen und Kostensenkungsmaßnahmen ein.

Orsted meldete im Geschäftsjahr 2023 substantielle Wertberichtigungen auf einzelne Projekte und Rückstellungen für potenzielle Kostenüberschreitungen. Das Unternehmen entschied sich, von zwei bereits vor einigen Jahren geplanten Offshore-Windprojekten in den USA zurückzutreten, deren Profitabilität sich im Laufe der letzten Monate verschlechterte. Weitere Projekte werden überprüft. Zur Stärkung der Bilanz kürzte das Unternehmen sein mittelfristiges Investitionsbudget und erwägt weitere Maßnahmen wie bspw. zusätzliche Projektverkäufe, die über das zuvor geplante/übliche Maß hinausgehen könnten. Zudem entschied sich Orsted für Personalanpassungen auf der Vorstandsebene, um den veränderten Marktanforderungen ggf. besser gerecht werden zu können. Spätestens im Februar 2024 plant das Unternehmen, anlässlich der Berichterstattung zum Geschäftsjahr 2023, dem Kapitalmarkt adjustierte Kapazitäts- und Finanzziele zu präsentieren. Es könnte u. E. jedoch einige Quartale dauern, bis der Markt wieder mehr Vertrauen in die Geschäftsentwicklung des Unternehmens zurückgewinnt.

Siemens Energy musste im Zusammenhang mit unrentabel gewordenen Altaufträgen und Qualitätsproblemen zweier Onshore-Windturbinenmodelle der Windanlagentochter Siemens Gamesa substantielle Rückstellungen bilden. Zudem

belasteten Anlaufkosten im Offshore-Windbereich. Insofern schloss das Unternehmen das Geschäftsjahr 2022/23 Ende September mit einem Verlust ab, obgleich die Sparten Gas Services, Grid Technologies und Transformation of Industry positive Ergebnisbeiträge lieferten.

Zur Verbesserung der Profitabilität der Windkraftanlagentochter Siemens Gamesa plant das Unternehmen inzwischen, Produktvarianten zu reduzieren, Strukturen zu vereinfachen und Prozesse und Kontrollen zu reorganisieren. Insgesamt sind auf Basis der Restrukturierung mittelfristig Kostensenkungen im Wert von 400 Mio. Euro geplant, damit Siemens Gamesa im Geschäftsjahr 2025/26 die Gewinnschwelle erreicht.

Auf Konzernebene plant Siemens Energy Beteiligungsveräußerungen, um die Bilanz zu stärken. Des Weiteren erhielt das Unternehmen Garantiezusagen im Wert von rund 12 Mrd. Euro für die Annahme weiterer Großaufträge.

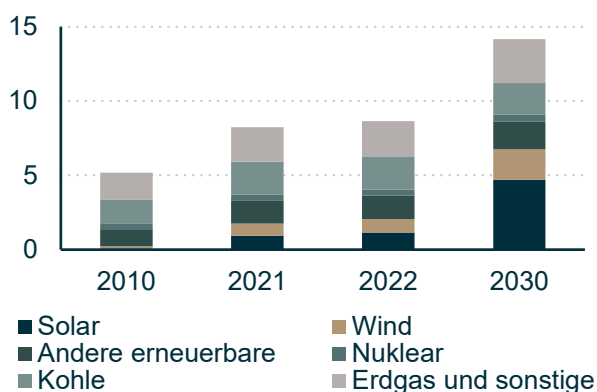
Um das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen, wird es u. E. entscheidend sein, dass Siemens Energy die geplanten Maßnahmen zur Restrukturierung der Tochtergesellschaft Siemens Gamesa erfolgreich umsetzt und entsprechende Erfolge vermelden kann.

### Strukturelle Wachstumsperspektiven für alternative Energien sind mittel- bis langfristig weiterhin intakt

Trotz eingetübter gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen bleibt der ambitionierte Ausbau erneuerbarer Energien essenzieller Bestandteil der internationalen Klimaschutzbemühungen. Ohne den substanziellen Zubau erneuerbarer Energien wäre die Begrenzung der weltweiten Erderwärmung trotz zunehmender Energieeffizienzbemühungen nicht zu erreichen.

Basierend auf den bestehenden politischen Zielsetzungen erwartet die Internationale Energieagentur (IEA) in ihrem jüngsten Ausblick, einen weltweiten Zubau von Solar- und Windkraftanlagen von durchschnittlich rund 19%/11% p.a. in den Jahren 2022 bis 2030.

### IEA erwartet 19%/11% p.a. Solar- und Windkraftzubau bis 2030 (TW)



Quelle: International Energy Agency (IEA)

Um die globale Erderwärmung langfristig auf maximal 1,5% zu begrenzen, wäre den Experten zufolge sogar ein jährlicher Ausbau der Solar- und Windkraftanlagen um durchschnittlich 23%/15% p.a. erforderlich. Damit hätte sich zum Jahr 2030 die

Kapazität erneuerbarer Energien auf rund 11 TW gegenüber dem Stand 2022 verdreifacht.

### Integrierte Versorger und Netzgesellschaften bevorzugt

Wir sehen Betreiber von Energienetzen sowie integrierte Energieversorger mit anteiligem Engagement in der Entwicklung und im Betrieb von alternativen Stromerzeugungsanlagen als gut positioniert an, um mittel- bis langfristig von der Energiewende zu profitieren, insbesondere wenn deren Portfolien auch flexibel einsetzbare Kapazitäten beinhalten.

Wir gehen davon aus, dass integrierte Versorgungsunternehmen, wie beispielsweise Engie oder E.ON, im aktuellen Marktumfeld weiterhin von einem ausgewogeneren Chancen-Risikoprofil profitieren als einige Windturbinenhersteller oder Unternehmen, die sich nahezu vollständig auf die Projektentwicklung und den Betrieb erneuerbarer Energien fokussieren, wie beispielsweise EDPR und Orsted.

### Einige Titel mit historisch günstigen Bewertungen und attraktiven Dividendenrenditen

Einige integrierte Versorgungsunternehmen weisen zudem sowohl historisch als auch im Sektorvergleich günstige Bewertungskennziffern und attraktive Dividendenrenditen auf.

Vor diesem Hintergrund sehen wir zurzeit E.ON (Starker Kauf), Engie (Starker Kauf) und Veolia (Starker Kauf) als besonders attraktiv an. Die Rating-Agentur MSCI bestätigt u.a. E.ON und Engie ein überdurchschnittlich gutes Management von Nachhaltigkeitsrisiken.

### Peergroup Versorger – Bewertung einiger Titel historisch günstig

Unternehmen*	KGV 20-22**	KGV 23E	KGV 24E	KGV 25E
E.ON	13,8	10,6	11,9	12,6
EDP	26,0	15,5	14,8	14,3
EDPR	30,6	32,4	27,2	24,2
Enel	22,5	10,2	9,8	9,5
Engie	KA	7,2	9,0	9,2
Iberdrola	18,5	15,3	14,9	13,9
Orsted	26,2	0,0	15,2	13,1
RWE	21,0	7,3	12,5	15,3
SSE	8,4	11,8	10,9	10,8
Veolia	54,2	15,9	13,5	12,0
<b>Mittelwert</b>	<b>25,1</b>	<b>13,0</b>	<b>14,1</b>	<b>13,6</b>
<b>Median</b>	<b>24,3</b>	<b>11,8</b>	<b>13,5</b>	<b>13,1</b>

\*) Berechnet zu den Schlusskursen 04.12.2023

\*\*\*) Durchschnittliches KGV der letzten 3 Jahre

Quelle: Factset, Commerzbank-Research

## Peergroup Versorger – Einige Titel auch mit attraktiven Dividendenrenditen (DY)

Unternehmen*	DY 20-22**	DY 23E	DY 24E	DY 25E
E.ON	4,5%	4,4%	4,6%	4,8%
EDP	4,1%	4,5%	4,7%	4,8%
EDPR	0,5%	1,4%	1,6%	1,9%
Enel	5,4%	6,6%	6,8%	7,0%
Engie	6,1%	9,0%	7,5%	7,2%
Iberdrola	3,6%	4,6%	4,7%	5,0%
Orsted	2,9%	4,3%	4,6%	5,0%
RWE	2,3%	2,5%	2,7%	2,8%
SSE	5,1%	3,2%	3,5%	3,7%
Veolia	3,6%	4,5%	5,2%	5,8%
<b>Mittelwert</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,8%</b>
<b>Median</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,8%</b>

\*) Berechnet zu den Schlusskursen 04.12.2023

\*\*) Durchschnittliches Dividendenrendite der letzten 3 Jahre

Quelle: Factset, Commerzbank-Research

## MSCI ESG-Klassifizierung

Bei der ESG-Klassifizierung der Unternehmen berücksichtigt MSCI verschiedene Aspekte aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

## ESG-Ratings gemäß MSCI versus Commerzbank

Unternehmen	MSCI ESG-Rating	Commerzbank Klassifizierung
E.ON	AA	Nicht nachhaltig
EDP	AAA	Nicht nachhaltig
EDPR	AA	Nachhaltig
Enel	AAA	Nicht nachhaltig
Engie	AA	Nicht nachhaltig
General Electric	BBB	Nicht nachhaltig
Iberdrola	AAA	Nicht nachhaltig
Orsted	AAA	Nachhaltig
RWE	A	Nicht nachhaltig
Siemens Energy	A	Nachhaltig
SSE	AAA	Nachhaltig
Veolia	A	Nachhaltig
Vestas	AAA	Nachhaltig

Quelle: MSCI, Commerzbank-Research

Trotz der zum Teil insgesamt sehr guten MSCI-ESG-Ratings werden die folgenden Unternehmen von Commerzbank nicht als nachhaltig eingestuft, da sie bspw. einen (teilweise geringen) Kernenergieanteil enthalten.

- E.ON, Deutschland (Starker Kauf)
- EDP, Portugal (Kauf)
- Enel, Italien (Kauf)
- Engie, Frankreich (Starker Kauf)
- General Electric, USA (Kauf)
- Iberdrola, Spanien (Kauf)
- RWE, Deutschland (Kauf)

## Meine Empfehlung für Sie

Die mittel- bis langfristig attraktiven Wachstumsperspektiven für erneuerbare Energien sind weiterhin gegeben. Wir erwarten, dass nach der Adaption die veränderten Marktbedingungen und die Lösung unternehmensspezifischer Themen auch die alternativen Energien wieder an Attraktivität gewinnen. Allerdings gehen wir davon aus, dass deutliche Fortschritte aufgrund der erfolgreichen Anpassung an die veränderten Rahmenbedingungen bei einigen Unternehmen erst gegen Ende 2024 oder später zu verzeichnen sein werden. Es ist also Geduld notwendig. Vor diesem Hintergrund und dem derzeitigen Marktumfeld präferieren wir auf Aktieneinzelwertebene stärker diversifizierte Energieversorgungsunternehmen und Netzgesellschaften, wie bspw. E.ON, Veolia und ENGIE. Diese Titel, die allerdings nicht alle vollständig den Nachhaltigkeitskriterien der Commerzbank entsprechen, bieten neben einer attraktiven Bewertung auch ein solides Ausschüttungsprofil und Wachstumsprofil. Des Weiteren sind die Geschäftsmodelle stärker diversifiziert gegenüber den stark fokussierten Projektentwicklern und Technologieunternehmen aus dem Bereich erneuerbarer Energien.

---

## Impressum

### Herausgeber

Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.  
Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der  
Commerzbank weder reproduziert noch weitergegeben werden, ©2023.

### Redaktion

Tanja Markloff

---

Detaillinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

## Wichtige Hinweise

### Adressat

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der Commerzbank AG in Kontinentaleuropa bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

### Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

### Informationsquellen; Aktualisierungsbedingungen

Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Commerzbank AG für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

### Prospekt

Den aktuellen veröffentlichten Emissions- oder Verkaufsprospekt erhalten Sie in jeder Commerzbank-Filiale.

### Interessenkonflikte im Vertrieb

Die Commerzbank AG erhält für den Vertrieb des genannten Wertpapiers den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesellschaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge.

### Auswirkung von Inflation

Grundsätzlich beeinflusst die Entwicklung der Inflationsrate Ihren Anlageerfolg. Ein daraus resultierender Kaufkraftverlust betrifft sowohl die erzielten Erträge als auch Ihr investiertes Kapital.

### Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.

Die folgende Musterrechnung verdeutlicht die Auswirkungen anfallender Transaktionskosten bei unterschiedlichen Szenarien/Kursverläufen:

Absolute prozentuale Entwicklung des Aktienkurses	+10%	0%	-10%
Ergebnis nach Transaktionskosten (hier 1% Kosten bei Kauf und Verkauf unterstellt)	+7,8%	-2%	-11,8%

Bitte beachten Sie, dass diese Kosten in den abgebildeten Charts nicht berücksichtigt sind

### Andere Interessen der Commerzbank AG; Hinweis zu möglichen Interessenkonflikten

Als Universalbank kann die Commerzbank AG oder eine andere Gesellschaft der Commerzbank Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (z.B. Dienstleistungen im Investmentbanking; Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können die Commerzbank AG, eine andere Gesellschaft der Commerzbank Gruppe oder Kunden der Commerzbank AG Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben.

Nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten der Commerzbank AG finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

### Votenverteilung

Eine Übersicht der Stimmenverteilung für das vergangene Quartal über alle vom Chief Investment Office des Geschäftsfeldes Group Research der Commerzbank AG analysierten Werte, verglichen mit der Stimmenverteilung für Werte, für die die Commerzbank AG Investment-Banking-Dienstleistungen erbringt, finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

### Votenänderungen

Die Stimmen der Anlageexperten des Geschäftsfeldes Group Research – Chief Investment Office der Commerzbank AG in den vergangenen 12 Monaten lauteten:

E.ON, WKN – ENAG99

EDP-Energias de Portugal, WKN – 906980

Votum	Geändert am
Starker Kauf	16. März 2023
Kauf	22. Dezember 2021

Votum	Geändert am
Kauf	14. Februar 2022

## EDP-Renovaveis, WKN – A0Q249

Votum	Geändert am
Kauf	2. August 2022

## Enel, WKN – 928624

Votum	Geändert am
Kauf	4. März 2022

## ENGIE, WKN – A0ER6Q

Votum	Geändert am
Starker Kauf	15. November 22
Kauf	27. Januar 2020

## General Electric, WKN – A3CSML

Votum	Geändert am
Kauf	26. Januar 2022

## Iberdrola, WKN – A0M46B

Votum	Geändert am
Kauf	1. März 2022

## Orsted, WKN – A0NBLH

Votum	Geändert am
Verkauf	1. November 2023
Kauf	14. März 2022

## RWE, WKN – 703712

Votum	Geändert am
Kauf	20. November 2017

## Siemens Energy, WKN – ENER6Y

Votum	Geändert am
Kauf	11. Mai 2022

## SSE, WKN – 881905

Votum	Geändert am
Kauf	31. Mai 2022

## Veolia, WKN – 501451

Votum	Geändert am
Starker Kauf	18. Januar 2023

## Vestas, WKN – A3CMNS

Votum	Geändert am
Kauf	26. März 2021

Das Votum bezeichnet die zentrale, auf Markt- und Produktmerkmalen begründete allgemeine Einschätzung der Commerzbank Anlageexperten zum jeweiligen Produkt. Das Votum stellt hingegen keine individuelle Anlageempfehlung dar. Weitere Informationen zu unseren Bewertungsmodellen und unserer Votensystematik finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

**Aufsichtsbehörden**

Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt (Internet: [www.bafin.de](http://www.bafin.de))

BAK Nr. 100005