



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EINE STUDIE DES BERENBERG ESG OFFICE

Die Bedeutung der SDG für nachhaltige Investments



Dezember 2018

Danksagungen

Research und mitwirkende Autoren:

Dr. Rupini Deepa Rajagopalan, Leiterin des ESG Office, Wealth and Asset Management

Lucy Dunnett, Investment Advisor, Wealth and Asset Management UK

Bernd Deeken, Senior Portfolio Manager, Wealth and Asset Management

Matthias Born, CIO Equities, Wealth and Asset Management

Richard Brass, Leiter Wealth and Asset Management UK

Matthew Stemp, Wealth and Asset Management UK

Jan Morgenstern, Wealth Management

Klaus Naeve, Direktor, Wealth Management

Martina Erlwein, Institutional Sales, Asset Management

Berenberg bedankt sich herzlich bei den 49 Organisationen, die sich an dieser Studie beteiligt haben.

Das ESG Office

Das unabhängige ESG Office ist für die ESG-Politik und -Strategien, Portfoliopositionierung, Integration, Produktangebote und Innovationen für den Geschäftsbereich Wealth and Asset Management bei Berenberg verantwortlich.

Berenberg

Berenberg wurde 1590 gegründet und zählt heute zu den dynamischsten und ertragsstärksten Privatbanken in Europa. Kundenorientierung und verantwortungsvolles Handeln, erstklassiges Know-how und lösungsorientiertes Denken sind unsere Prinzipien. Mit den Geschäftsbereichen Wealth Management, Asset Management, Investment Banking und Corporate Banking bieten wir Lösungen für private und institutionelle Anleger, für Unternehmen und Organisationen.

Ansprechpartner:

Dr. Rupini Deepa Rajagopalan
Leiterin ESG Office
Wealth and Asset Management
Tel.: +49 69 91 30 90 - 513
rupini.rajagopalan@berenberg.com



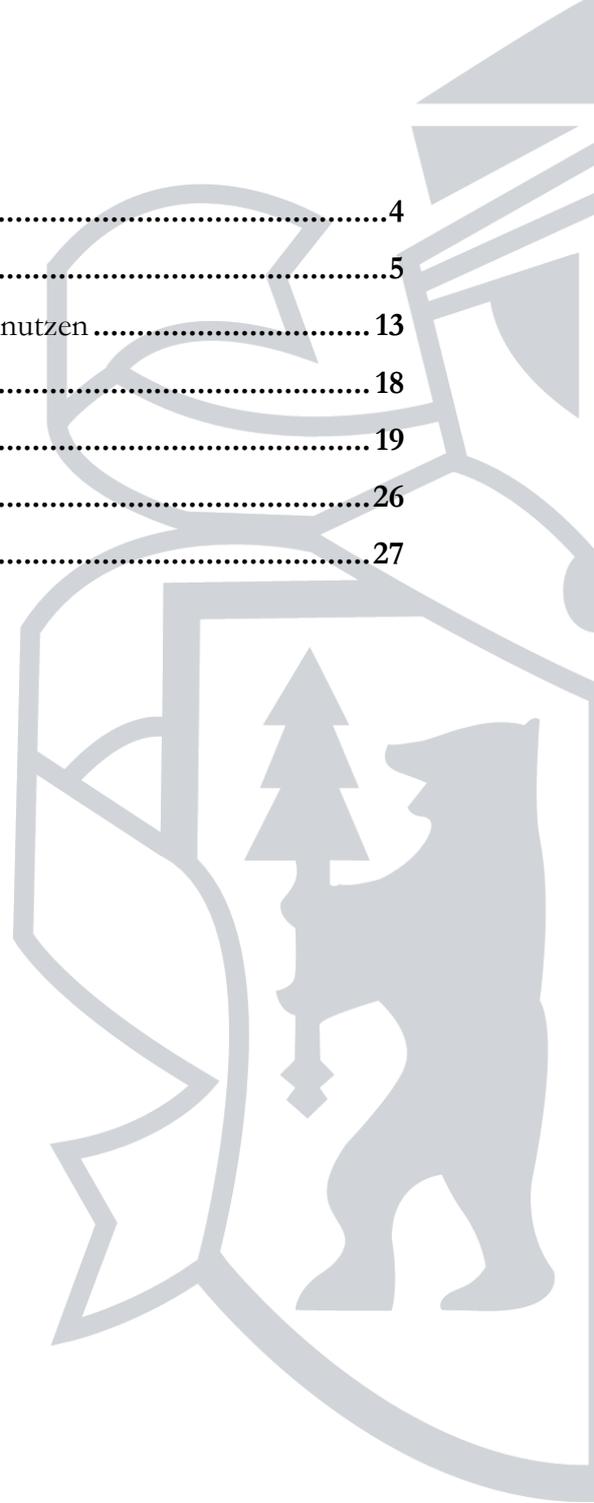


BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Inhalt

Einführung.....	4
Teil 1: Ergebnisse unserer Studie	5
Teil 2: Kooperation mit Investoren, um die SDG bestmöglich zu nutzen	13
Schlussbemerkungen.....	18
Anhang	19
Literatur	26
Wichtige Hinweise.....	27





Einführung

Berenberg verwaltet bereits seit Jahrzehnten Mandate für nachhaltige Investments. Parallel zu unserer ESG-Kernstrategie (ESG – Environmental, Social, Governance) möchten viele unserer Kunden ihre eigenen spezifischen Kriterien für nachhaltige Investments berücksichtigt wissen. Deshalb haben wir sichergestellt, dass sich unser Investmentprozess an die Bedürfnisse unserer Kunden anpassen lässt.

Gleichwohl handelte es sich bei diesem ESG-Ansatz bis vor kurzem um eine Nischenstrategie für Investments. Mittlerweile zeichnet sich allerdings ab, dass das Konzept nachhaltiger Investments aus dem Schatten des Mainstream-Investmentmarkts heraustritt. Bei unseren Kunden besteht eine zunehmende Nachfrage nach differenzierteren Ansätzen, die sich von einem rein zweidimensionalen Filter ethischer Maßstäbe - der in „positiv“ und „negativ“ unterteilt ist - wegbewegen.

Mit dieser steigenden Nachfrage müssen auch die Investmentopportunitäten und -strategien eingehender evaluiert werden. Es kommt in zunehmendem Maße darauf an, einen Rahmen für Vergleiche und Benchmarking von Investmentkonzepten zu schaffen und auch die nichtfinanzielle Rendite eines Investments besser nachvollziehen zu können.

Berenberg unterzeichnete vor kurzem die von den Vereinten Nationen unterstützten Prinzipien für verantwortliches Investieren (PRI – Principles for Responsible Investment); außerdem ist Berenberg Mitglied des International Corporate Governance Network (ICGN). Im März 2018 richtete Berenberg ein ESG Office ein, um das eigene Profil im Bereich nachhaltiger Investments zu schärfen und der zunehmenden Kundennachfrage gerecht zu werden. Jetzt prüfen wir weitere Entwicklungsmöglichkeiten unserer ESG-Kernstrategie.

Die im Jahr 2015 von den Vereinten Nationen formulierten Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDG – Sustainable Development Goals) bilden den jüngsten Versuch, durch gezielte Maßnahmen den ökologischen und sozialen Fußabdruck weltweit zu verbessern. Angesichts des Wachstums von ESG-Investments in den letzten Jahren kommen die SDG genau zur richtigen Zeit. Ob Zufall oder nicht, die SDG werden immer häufiger als strategischer Bezugsrahmen für nachhaltige Investments herangezogen.

Um die Einstellungen des Markts gegenüber den SDG besser nachvollziehen zu können, haben wir eine Umfrage bei Investoren durchgeführt, mit der die Bedeutung und Relevanz der SDG für Investmentstrategien ermittelt werden sollte. Die Ergebnisse stellen wir Ihnen mit besonderer Freude in Teil 1 dieser Veröffentlichung vor. Sie vermitteln interessante Einblicke und bereichern auch unser eigenes Denken, das wir in dieser Veröffentlichung erläutern. Wir hoffen, dass auch Sie ähnliche Erkenntnisse daraus gewinnen können.

In dieser Veröffentlichung werden die Begriffe „nachhaltige Investments“ und „verantwortliches Investieren“ als Synonyme verwendet. Wir betrachten sie als Oberbegriffe, die ethische Investments, Negativ- und Positiv-Screening, normenbasiertes Screening, Best-in-Class-Auswahl, Corporate Engagement sowie weitere Investmentkonzepte abdecken, bei denen ESG-Faktoren wie Klimawandel, Menschenrechte und Vorstandsvergütung mit einbezogen werden.

Diese Studie besteht aus zwei Teilen

Im ersten Teil werden die Ergebnisse unserer Studie vorgestellt. Es wird untersucht, wie nachhaltige Investments und die SDG von den Investoren wahrgenommen werden.

Der zweite Teil analysiert, wie Berenberg mit den Investoren zusammenarbeiten kann, um die Nutzung der SDG bestmöglich zu gestalten.

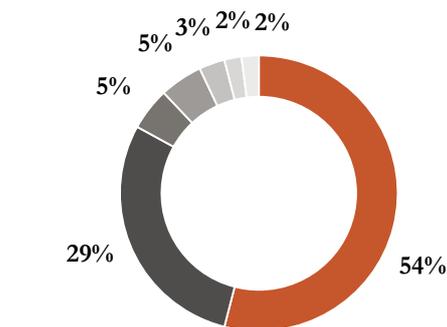
Teil 1: Ergebnisse unserer Studie

Das Ziel unserer Umfrage war es, die Einstellung unserer Kunden und Partner zu nachhaltigen Investments und zu den SDG besser nachvollziehen zu können. Wir haben die Umfrage unter anderem verschiedenen Stiftungen, Family Offices, gemeinnützigen Organisationen, Asset Managern, Dienstleistern und Einrichtungen aus dem Hochschulbereich übermittelt. Insgesamt gingen Antworten von 49 Teilnehmern ein.

Um aussagekräftige Ergebnisse zu erhalten, war es bewusst unser Ziel, Rückmeldungen von Organisationen mit fundierten Kenntnissen zu nachhaltigen Investments einzuholen. 96% der Auskunftgeber nannten Nachhaltigkeit als Teil ihrer Investmentphilosophie und 85% gaben an, dass ihnen die SDG bekannt sind.

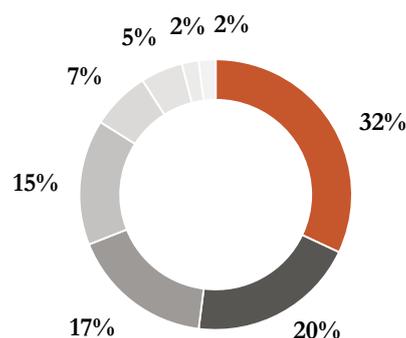
Abbildung 1 und 2 zeigen die Herkunftsländer der Auskunftgeber sowie die Zusammensetzung der jeweiligen Auskunftgeberprofile. Wir freuen uns, dass in den einzelnen Kategorien eine ausgeprägte Diversifizierung erreicht wurde (wenn auch mit einer starken europäischen Prägung).

Abb. 1: Antworten nach Ländern
n = 49



- Deutschland
- Vereintes Königreich
- Schweiz
- Luxemburg
- Singapur
- Malaysia
- Belgien

Abb. 2: Profile der Auskunftgeber
n = 49

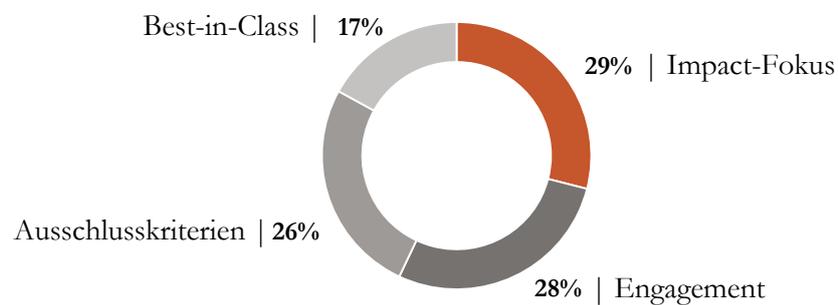


- Stiftungen
- Asset Manager
- Dienstleistungsunternehmen
- Gemeinnützige Organisation
- Bildungseinrichtung
- Family Office
- Fondsbroker
- Wirtschaftsunternehmen

Die zentralen Fragen der Umfrage sowie deren Ergebnisse sind im Folgenden zusammengestellt.

Frage 1: Welche ESG-Investmentstrategien nutzen Sie?

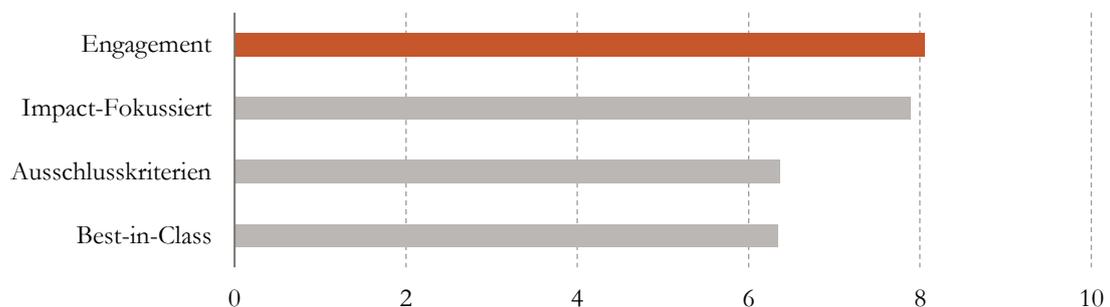
Abb. 3: ESG-Investmentstrategien
n = 49



Aus den Antworten geht hervor, dass die Strategien Impact-Fokus, Engagement und Ausschlusskriterien in ähnlichem Umfang eingesetzt werden. Best-in-Class ist nach den Antworten der Auskunftgeber die am wenigsten eingesetzte Methode. Best-in-Class bedeutet eine aktive Auswahl nur derjenigen Unternehmen, die die Kriterien einer anhand von ESG-Faktoren aufgestellten Rangliste erfüllen.

Frage 2: Welche ESG-Investmentstrategie ist für Sie auf einer Rangliste von 1 bis 10 von ausschlaggebender Bedeutung?

Abb. 4: ESG-Investmentstrategien von ausschlaggebender Bedeutung
10 = Bedeutung der Strategie am größten



Engagement und Impact-Fokus sind für die Auskunftgeber die wichtigsten ESG-Investmentstrategien. Dies legt den Schluss nahe, dass Investoren besonders auf eine eher proaktiv angelegte Verwaltung ihres Vermögens Wert legen.

Es fällt auf, dass bei den Antworten auf Frage 1 Best-in-Class-Strategien seltener als Ausschlusskriterien genutzt werden; gleichzeitig wird bei Frage 2 den Best-in-Class-Strategien dieselbe ausschlaggebende Bedeutung zuerkannt wie bei Ausschlusskriterien. Der häufige Einsatz von Best-in-Class-Strategien könnte darauf zurückzuführen sein, dass ihre Umsetzung einfacher ist.

Frage 3: Bitte erstellen Sie eine Rangliste der SDG nach ihrer Wichtigkeit.

Abb. 5: Die 17 SDG in der Rangfolge ihrer Wichtigkeit

1 = höchste Wichtigkeit

1	Hochwertige Bildung		10	Weniger Ungleichheit	
2	Gesundheit und Wohlergehen		11	Industrie, Innovation und Infrastruktur	
3	Keine Armut		12	Nachhaltiger Konsum und nachhaltige Produktion	
4	Kein Hunger		13	Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen	
5	Maßnahmen zum Klimaschutz		14	Nachhaltige Städte und Gemeinden	
6	Sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen		15	Leben unter Wasser	
7	Bezahlbare und saubere Energie		16	Leben an Land	
8	Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum		17	Partnerschaften zur Erreichung der Ziele	
9	Geschlechtergleichheit				

Bei der Entwicklung von Investmentprodukten sollten wir unseren Schwerpunkt auf diejenigen SDG legen, die für die Auskunftsgeber am wichtigsten sind. Die vier erstplatzierten SDG sind außerdem stärker auf die sozialen Aspekte unter den Zielen ausgerichtet (siehe Abbildung 13).

Frage 4: Welche der SDG sind nach Ihrer Ansicht investierbar?

Abb. 6: Die fünf am besten und die fünf am wenigsten investierbaren SDG
Der Ranglistenplatz nach Wichtigkeit aus Frage 3 ist in Klammern angegeben

Die fünf am besten investierbaren SDG		Die fünf am wenigsten investierbaren SDG	
1	Sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen (6)		13 Keine Armut (3) 
2	Bezahlbare und saubere Energie (7)		14 Weniger Ungleichheit (10) 
3	Maßnahmen zum Klimaschutz (5)		15 Geschlechtergleichheit (9) 
4	Industrie, Innovation und Infrastruktur (11)		16 Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen (13) 
5	Gesundheit und Wohlergehen (2)		17 Partnerschaften zur Erreichung der Ziele (17) 

Es liegt nahe, die obigen Ergebnisse mit den Antworten auf Frage 3 zu vergleichen. Offensichtlich besteht ein Unterschied zwischen der gegenwärtigen Nachfrage und dem Angebot an Investmentlösungen; daher sind noch weitere Bemühungen erforderlich, um Impact-orientierte Ergebnisse sowie passende neue Investmentprodukte zu entwickeln.

Drei der fünf wichtigsten SDG sind nicht unter den fünf am besten investierbaren SDG zu finden. So ist beispielsweise „Keine Armut“ in der Rangliste in Frage 3 als drittwichtigstes SDG aufgeführt. Wie Frage 4 zeigt, gilt „Keine Armut“ jedoch als eines der SDG mit der geringsten Investierbarkeit. Aufschlussreich ist außerdem, dass bei den drei am besten investierbaren SDG offenkundig ökologische Aspekte im Mittelpunkt stehen.

Frage 5: In welchen Märkten halten Sie die SDG auf einer Skala von 1 bis 10 für besonders relevant für die Verwendung in einem Fonds?

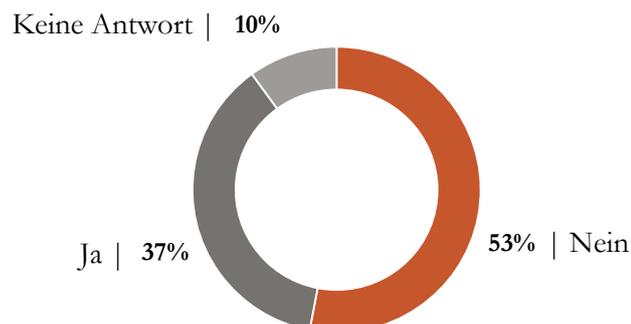
Abb. 7: Relevanz von SDG in den verschiedenen Märkten



Im Durchschnitt gaben die Auskunftgeber an, dass die SDG für die Verwendung in Fonds für Industrieländer und Schwellenländer gleichermaßen relevant sind. Daraus lässt sich folgern, dass die SDG weltweit marktübergreifend herangezogen werden können.

Frage 6: Sind in ausreichendem Umfang Produkte mit Impact-Fokus auf dem Markt erhältlich?

Abb. 8: Meinungen zum ausreichenden Angebot an Produkten mit Impact-Fokus



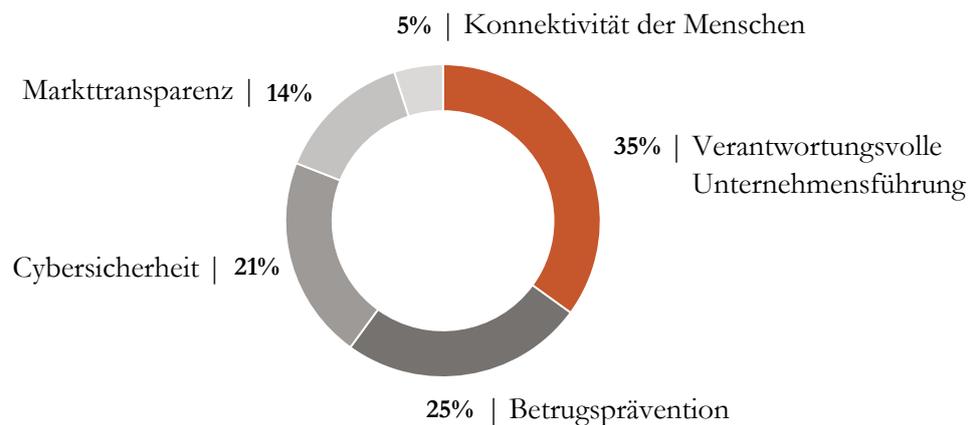
53% der Auskunftgeber gaben an, dass nicht in ausreichendem Umfang Produkte mit Impact-Fokus verfügbar sind. Dies ergänzt das Bild aus den Antworten auf Frage 3 und 4 und lässt auf einen Bedarf an Investmentprodukten schließen, die jene SDG mit abdecken, welche bisher als weniger investierbar galten.

Von den Auskunftgebern wurden hierzu folgende ergänzende Anmerkungen formuliert:

- Impact Investing ist nach wie vor ein Nischenbereich. Impact-fokussierte Produkte müssen daher zugänglicher und investierbarer werden.
- Die Herausforderung besteht darin, den Impact zu messen. Es lässt sich schwer abschätzen, wie Fonds gegenüber den Investoren Rechenschaft über den Impact ihrer Investments ablegen.
- Beim Thema Impact-Fokus gibt es sehr viel „greenwashing“, aber nur bei wenigen Produkten liegt der Schwerpunkt wirklich auf dem Impact.
- Es besteht ein wesentlicher Unterschied zwischen Negativ-Screening in Top-Down-Richtung und Bottom-Up-Selektionen, bei denen der Schwerpunkt auf Unternehmen liegt, die Lösungen mit ausgeprägtem Impact entwickeln.
- Bei nicht börsennotierten Unternehmen ist die Wahrscheinlichkeit höher als bei börsennotierten Unternehmen, dass der Impact ihrer Produkte eher den SDG entspricht. Allerdings ist der Markt für nicht börsennotierte Unternehmen schlechter zugänglich.

Frage 7: Welche dieser zusätzlichen Faktoren sollten nach Ihrer Meinung neben den SDG ebenfalls berücksichtigt werden?

Abb. 9: Zusätzliche Faktoren als Ergänzung zu den SDG

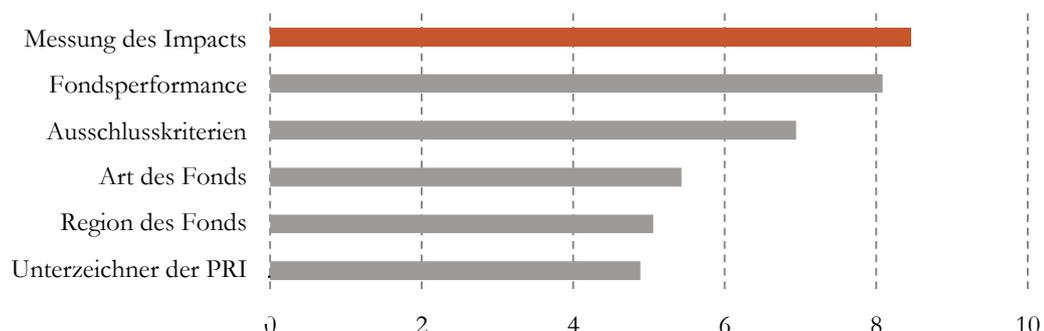


In Abbildung 9 kommt die Vielfalt der Interessen im Bereich nachhaltiger Investments zum Ausdruck. 35% der Auskunftgeber halten verantwortungsvolle Unternehmensführung für ein Kriterium, das zusätzlich zu den SDG berücksichtigt werden sollte. Markttransparenz, Betrugsprävention und Cybersicherheit sind weitere Faktoren, die den Auskunftgebern bei Entscheidungen über nachhaltige Investments wichtig sind. Dies deckt sich mit dem Bedürfnis nach proaktiveren Investmentkonzepten (das aus Frage 2 deutlich wird), wenn neben den SDG auch abweichende Präferenzen der Investoren berücksichtigt werden.

Frage 8: Welche Faktoren sind für Sie auf einer Skala von 1 bis 10 besonders entscheidend bei der Auswahl eines ESG-Fonds?

Abb. 10: Entscheidende Faktoren bei der Auswahl eines ESG-Fonds

10 = am entscheidendsten



Nach Ansicht der Auskunftgeber sind die Messung des Impacts sowie die Fondsperformance die entscheidendsten Faktoren bei der Auswahl eines ESG-Fonds. Dies unterstreicht den Bedarf an Produkten mit Impact-Fokus und proaktiven Investmentmethoden; dies wird auch aus den Fragen 2 und 6 deutlich.

Offenkundig sind die Investoren zunehmend dafür sensibilisiert, wie ihre Investments eingesetzt werden und welchen Impact diese entfalten. Sie sind jedoch nicht bereit, hierfür die Performance ihres Investments zu opfern. Als Unterzeichner der Prinzipien für verantwortliches Investieren (PRI) der Vereinten Nationen aufzutreten, gilt als Faktor mit der geringsten Bedeutung. Dies liegt möglicherweise daran, dass die Zahl der Unterzeichner der PRI erheblich zugenommen hat und mittlerweile bei rund 2.000 Investmenthäusern liegt. Es könnte daher als selbstverständlich vorausgesetzt werden, dass ein ESG-Fondsmanager sich zu den PRI bekennt.

Frage 9: Werden nachhaltige Investments die Performance herkömmlicher Investments übertreffen?

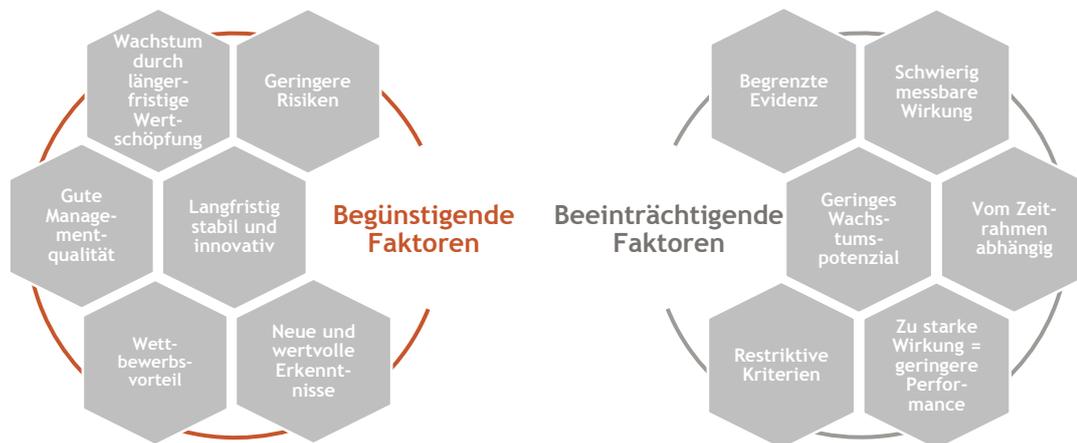
Abb. 11: Werden nach Ihrer Meinung nachhaltige Investments die Performance herkömmlicher Investments übertreffen?



71% der Auskunftgeber vertreten die Ansicht, dass **nachhaltige Investments zukünftig in ihrer Performance besser als herkömmliche Investments abschneiden werden**, 23% halten dies für unwahrscheinlich und 6% machten hierzu keine Angaben.

Anschließend wurde darum gebeten, zusätzliche Auskünfte über begünstigende und beeinträchtigende Faktoren von nachhaltigen Investments für die Performance zu geben. Die Antworten dazu sind in Abb. 12 zusammengestellt.

Abb. 12: Begünstigende oder beeinträchtigende Faktoren für die Performance nachhaltiger Investments



Zusammenfassend ist festzuhalten, dass unsere Studienergebnisse gewisse Unterschiede in der Wahrnehmung der Strategien für nachhaltige Investments und der SDG erkennen lassen. Unsere wichtigsten Erkenntnisse sind nachstehend zusammengefasst:

9 zentrale Erkenntnisse aus der Umfrage

- 1 Engagement und Impact-Fokus sind die ausschlaggebendsten ESG-Strategien.
- 2 Die Investoren legen Wert auf eine proaktivere Verwendung ihrer Investments.
- 3 Es besteht ein gewisser Spielraum für die Entwicklung von Investmentprodukten für weniger leicht erreichbare SDG.
- 4 Die SDG können bei globalen Investments marktübergreifend genutzt werden.
- 5 Es besteht Bedarf an eindeutig wirkungsorientierten Produkten, die gut zugänglich sind.
- 6 Die Messung des Impacts eines Investments ist nicht leicht umzusetzen.
- 7 Verantwortungsvolle Unternehmensführung sollte neben den SDG ebenfalls berücksichtigt werden.
- 8 Die Mehrheit der Auskunftgeber ist der Ansicht, dass nachhaltige Investments zukünftig herkömmlichen Investments in der Performance überlegen sein werden.
- 9 Die Performance der Investments ist den Investoren wichtig und sollte gleichrangig mit deren Impact behandelt werden.

Teil 2: Kooperation mit Investoren, um die SDG bestmöglich zu nutzen

Was bedeuten die Ergebnisse der Umfrage für Berenberg und für unsere Kunden?

Unser bestehender Prozess für nachhaltige Investments lässt sich im Überblick wie folgt zusammenfassen:

1. Negativ-Screening
2. Generierung von Ideen
3. Research
4. Portfoliokonstruktion
5. Risikomanagement durch Monitoring und Corporate Engagement

Als Asset Manager mit aktivem Stock Picking ist es seit jeher unser Bestreben, die Nachhaltigkeit eines Unternehmens anhand qualitativer und quantitativer Methoden innerhalb unserer ESG-Strategien nachvollziehen zu können. Wir arbeiten mit einem Flagging-System, anhand dessen Konfliktpunkte in einem Unternehmen aufgezeigt werden können. Deshalb sprechen wir regelmäßig mit den Geschäftsführungen der Unternehmen. Auf diese Weise können wir deren Wachstumstreiber und Veränderungspotenzial besser erkennen und so in Unternehmen mit wegweisenden ethischen oder nachhaltigen Geschäftspraktiken investieren, deren eingeschlagener Kurs gleichzeitig weitere Verbesserungen in der Zukunft erwarten lässt.

Die Ergebnisse unserer Studie bestätigen, dass sich bei den Präferenzen der Investoren ein Wandel vollzieht. Kunden möchten nicht nur nachhaltig investieren, sie möchten auch den Impact ihrer Investments verstehen und die Ergebnisse unseres Engagements erkennen können.

Wir werden unsere bisherigen Strategien für nachhaltige Investments weiterverfolgen. Dazu nutzen wir auch unsere Expertise in der Auswahl von noch nicht hinreichend gecoverten Small- und Mid-Cap-Werten im Aufsatz von Spezialmandaten. Viele unserer Kunden möchten mithilfe solcher maßgeschneiderten nachhaltigen Spezialmandate investieren. Sie bieten den Kunden die Möglichkeit, ein Gleichgewicht zwischen langfristigen Erträgen und eigenen ethischen Grundsätzen zu finden.

Wir entwickeln zusätzlich eine Investmentstrategie, die auch das Bewusstsein für den Impact und die Treiber für nachhaltiges Wachstum der Unternehmen mit einschließt. Wir möchten den Kunden den Impact ihres Investmentportfolios auf leicht verständliche Weise darlegen können. Die Ausrichtung von Unternehmen an den SDG ist dabei ein geeigneter Ansatzpunkt und zugleich ein wichtiges Kriterium für die Messung des Impacts, auch wenn hier gewisse Einschränkungen zu beachten sind, wie im Folgenden noch erläutert wird.



Einschränkungen

Bei der Ausrichtung der Investments nach den SDG gibt es gewisse Einschränkungen. Einige Beispiele:

- Die SDG können auf sehr unterschiedliche Weise interpretiert werden. Unternehmen sehen sich möglicherweise dazu veranlasst, selbst ohne direkten Bezug zu den SDG ihre Geschäftstätigkeit an diesen auszurichten. Dies kann zu verwässerten Einschätzungen der eigenen Geschäftspraktiken führen. Wir möchten Unternehmen nicht in dieser Vorgehensweise bestärken. Gleichzeitig möchten wir nicht, dass Unternehmen auf Grund fehlender Ausrichtung auf die SDG vom Markt abgestraft werden.
- Wie aus Frage 4 der Umfrage deutlich wird, sind bestimmte SDG schwieriger investierbar als andere. Bei Investments in Projekte für erneuerbare Energieträger lässt sich ein direkter Zusammenhang mit SDG 7 „Bezahlbare und saubere Energie“ herstellen. Investments in SDG 16, „Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen“, sind dagegen eher subjektiv.
- Die Messung des Impacts eines Investments auf die Gesellschaft ist schwierig. Der Zeitraum zwischen der Tätigkeit eines Investments und dem Zeitpunkt, zu dem dessen Impact sichtbar wird, ist mitunter sehr lang. Da das Ergebnis noch von zahlreichen weiteren Faktoren beeinflusst wird, ist es oft schwierig, einen unmittelbaren Zusammenhang nachzuweisen. So lässt sich beispielsweise nur schwer belegen, dass 20 Jahre zuvor getätigte Investments in das Bildungswesen die Hauptursache für eine steigende Beschäftigungsquote ist, insbesondere wenn sich im gleichen Zeitraum erhebliche Veränderungen in Technologie, Kommunikation, internationaler Mobilität und Produktivität vollzogen haben.

Die wichtigsten Einschränkungen

- Unterschiedliche Interpretationsmöglichkeiten der SDG können zu verwässerten Einschätzungen führen
- Investments in bestimmte SDG sind schwieriger als in andere
- Die Messung des Impacts ist komplex

Messung des Impacts

Das Global Impact Investing Network beschreibt „Impact Investing“ als Investments, die mit der Absicht getätigt werden, zusätzlich zum finanziellen Ertrag eine positive gesellschaftliche und ökologische Wirkung zu erzielen.¹ Zwar lässt sich der finanzielle Ertrag eines Investments messen; die Messung des Impacts eines Investments ist jedoch erheblich komplexer.

Im Rahmen unserer bestehenden Philosophie für nachhaltige Investments wird die Nachhaltigkeit mithilfe des ESG-Ansatzes überwacht. Um unsere Investmentphilosophie weiter auszubauen und auch den Impact zu messen, wollen wir die SDG als maßgebende Kriterien für die von uns analysierten Unternehmen zugrunde legen. Dazu teilen wir in einem ersten Schritt die SDG auf die drei ESG-Faktoren auf (siehe Abb. 13). SDG, die mehrfach aufgeführt werden, sind für zwei oder gar für alle drei Faktoren relevant.

Abb. 13: Aufteilung der SDG auf die drei ESG-Faktoren



¹ GIIN, 2018

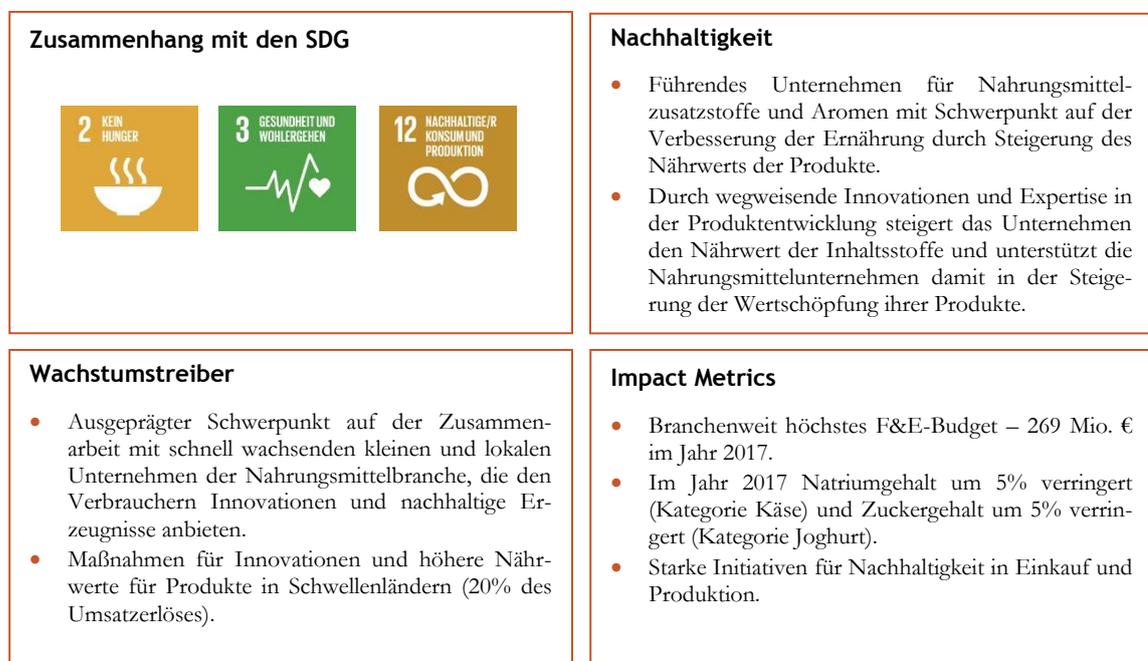
Die Einordnung der Unternehmen nach SDG-Kriterien erfordert Zeit. In bestimmten Bereichen ist hier mit besonderen Herausforderungen zu rechnen. Wir hoffen, dass wir durch unsere regelmäßige Interaktion mit Unternehmen auf Basis unseres Corporate Engagement nachvollziehen können, welche SDG für die jeweilige Geschäftsführung besonders wichtig sind.

Wir beabsichtigen, mit den Unternehmen in folgenden Themenbereichen zu interagieren:

- Integration der SDG – Wir möchten Unternehmen dazu anhalten, die SDG – wo geeignet - als maßgebende Kriterien auf ihre Geschäftsmodelle anzuwenden
- Nachhaltigkeit – Wir müssen die nachhaltigen/nicht nachhaltigen Geschäftspraktiken der Unternehmen erkennen können
- Wachstumstreiber – Prüfung des Potenzials nachhaltigerer Geschäftspraktiken
- Impact Metrics – Erstellung von Schlüsselkennzahlen, die überwacht werden können

Wir wollen die Impact Metrics für eine regelmäßige Überwachung und Evaluierung der Fortschritte einsetzen und unsere Kunden über unsere Erkenntnisse informieren. Abb. 14 zeigt ein Beispiel eines Unternehmens, mit dem wir im Rahmen unseres Corporate Engagement interagieren. Unsere in der Anfangsphase gewonnenen Erkenntnisse sind in den vier Kästen unten zusammengefasst.

Abb. 14: Beispiel eines Weltmarktführers in der Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie



Unser Engagement

Wenn wir uns entscheiden, gegenüber den Unternehmen Konfliktpunkte zu thematisieren, begleiten wir die Unternehmen durch folgende Prozessschritte:

1. Berenberg erkennt Konfliktpunkte durch Heranziehung von externen ESG-Daten und durch internes Research.
2. Berenberg tritt im Rahmen des Corporate Engagement direkt an das Unternehmen heran und bittet um eine Stellungnahme.
3. Das Unternehmen bestätigt bestehende Konflikte und liefert hierzu Feedback.
4. Das Unternehmen nennt Strategien, die zur Problemlösung eingeführt/überarbeitet werden.
5. Das Unternehmen setzt neue Strategien um.
6. Berenberg überwacht den Erfolg der neuen Strategien und prüft, ob ausreichende Verbesserungen erzielt wurden.

Wir bei Berenberg pflegen gute Beziehungen zu Unternehmen, in die unsere Fonds investieren, und die meisten Unternehmen stehen unserem Engagement aufgeschlossen gegenüber. Wenn wir jedoch bei unserer direkten Einwirkung keine angemessenen Antworten erhalten, versuchen wir im Rahmen unseres institutionellen Engagements mit anderen Branchenorganisationen oder Anteilseignern zu kooperieren. Außerdem sind wir bestrebt, unsere Kunden über die Ergebnisse dieses Prozesses zu unterrichten. Wir hoffen, sie in diesen Prozess einbinden zu können und ihnen zu verdeutlichen, welche Wirkung unser Engagement auf ihre Investments hat.

Die weitere Entwicklung

Wir möchten diese Herausforderungen in bewährter Weise mit dem notwendigen Hintergrundwissen angehen. Unsere Umfrage war dabei insofern hilfreich, als sie den Bedarf an Investmentprodukten unterstreicht, mit denen eine wirkliche Messung des Impacts und des Engagements möglich ist. Investoren legen Wert auf eine proaktive Verwendung ihrer Mittel, möchten aber zugunsten des Impacts nicht die Rendite opfern.

Wir bei Berenberg möchten unsere Messprozesse und unser Engagement klar vermitteln, indem wir die SDG in eine neue und zusätzliche Strategie für nachhaltige Investments einbeziehen. Wir sind uns bewusst, dass die Verwendung der SDG als Evaluierungsmethode gewissen Einschränkungen unterliegt, und darüber hinaus existieren natürlich bereits zahlreiche Instrumente für die Impact-Messung. Wir werden auch weiterhin nach alternativen Verfahren suchen und deren Vor- und Nachteile miteinander vergleichen.

Unsere besondere Expertise liegt in der Auswahl von noch nicht hinreichend gecoverten Small- und Mid-Cap-Werten und dem Aufsatz globaler Spezialmandate für unsere Kunden. Dieses fundierte Hintergrundwissen möchten wir für unsere Interaktion mit den Unternehmen im Bereich der SDG und Nachhaltigkeit nutzen. Wir werden auch weiterhin sowohl qualitative



als auch quantitative Methoden einsetzen und arbeiten außerdem an der Erstellung von Impact Metrics, die überwacht werden können. Unser langfristiges Ziel ist die Entwicklung einer klaren Philosophie für nachhaltige Investments, auf deren Grundlage unsere Kunden Erträge erwirtschaften können, auf die sie stolz sein und deren Impact sie zugleich verstehen können.

Schlussbemerkungen

Aus den Ergebnissen der Umfrage geht hervor, dass die Investoren Wert auf eine neue Strategie für nachhaltige Investments legen, mit der sie Informationen über Impact und Folgen des Engagements in einem Unternehmen erhalten. Unser Ziel ist es, die SDG als flankierende Parameter für diesen Prozess einzusetzen.

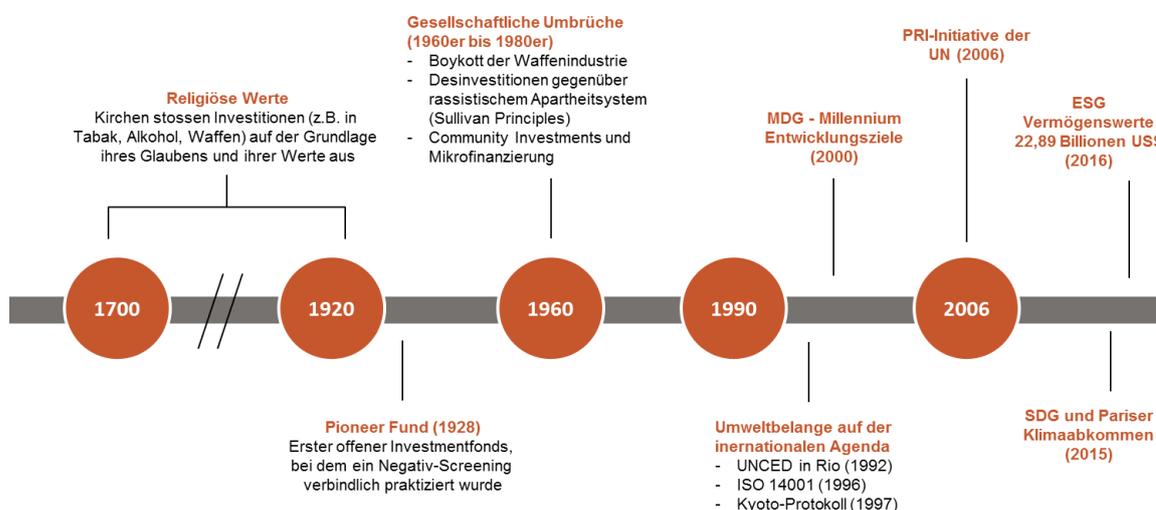
Wir bauen die erforderliche interne Expertise im Zuge unseres Entwicklungsprozesses kontinuierlich weiter aus, so dass wir unseren Kunden Anlageberatungsleistungen und Investmentportfolios anbieten können, die auf ihre Präferenzen zugeschnitten sind. Wir möchten gemeinsam mit Investoren Lösungen erarbeiten, die für unsere Kunden einen wirklichen Mehrwert liefern. Im Rahmen dieser stetigen Verbesserung unseres Angebots an nachhaltigen Investmentmöglichkeiten sind wir auch weiter am Feedback unserer Kunden interessiert.

Anhang

Die Entstehungsgeschichte

Die nachstehende Zeitachse gibt einen kurzen Überblick über den geschichtlichen Hintergrund von nachhaltigen Investments. Einzelne Zeitabschnitte werden in den folgenden Abschnitten ausführlicher erläutert.

Abb. 15: Zeitachse der nachhaltigen Investments



Quelle: Berenberg

Die Anfänge

Das Konzept der Einbeziehung gesellschaftlich und ökologisch relevanter Kriterien in Investmententscheidungen lässt sich rund 200 Jahre zurückverfolgen.² Erst in den 1920er Jahren wurden nachhaltige Investments jedoch in größerem Umfang zum Gesprächsthema. Kirchen in den Vereinigten Staaten und in Europa schlossen konsequent Investments aus, die mit ihrem Glauben unvereinbar waren.³ Häufigste Ausschlusskriterien waren Tabak, Alkohol, Glücksspiel und die Waffenherstellung. Im Jahr 1928 wurde der Pioneer Fund ins Leben gerufen, der erste aktive und offene Investmentfonds (in den U.S.A.), bei dem ein Negativ-Screening verbindlich zur Anwendung kam.⁴

² Z.B. die Religiöse Gesellschaft der Freunde („Quäker“) im 18. Jahrhundert sowie die Methodisten

³ Kawaguchi, 2017

⁴ Sparkes, 2002

In den 1960er bis in die 1980er Jahre kam es aufgrund verschiedener Ereignisse zu gesellschaftlichen Veränderungen, und das Interesse an der Einbeziehung bestimmter Wertvorstellungen in die Finanzmarktaktivität nahm zu:

- Proteste gegen den Vietnamkrieg
- Auflage des „Pax Balanced Fund“, des ersten Fonds für sozial verantwortliche Investments, im Jahr 1971.
- Mikrofinanzierungsbewegung⁵, ins Leben gerufen von Muhammed Yunus im Jahr 1976.
- Einführung der „Sullivan Principles“⁶ im Jahr 1977.

Damit entstand der Begriff der „sozial verantwortlichen Investments“ (SRI – Socially Responsible Investment)⁷, der neben Negativ-Screening „nichtwirtschaftliche Motive“⁸ wie beispielsweise institutionelle und persönliche Werte⁹ einschließt.

Die 1990er Jahre

In den 1990er Jahren gewannen Umweltaspekte und Fragen der nachhaltigen Entwicklung zunehmend an Bedeutung. Dies führte zu den Meilensteinen der UN-Konferenz für Umwelt und Entwicklung in Rio de Janeiro im Jahr 1992, zur Veröffentlichung der ISO-Norm 14001 im Jahr 1996, in der „die Anforderungen an ein Umweltmanagementsystem festgelegt werden“¹⁰, sowie zur Umsetzung des Kyoto-Protokolls im Jahr 1997. Durch diese Übereinkommen nahm die Debatte über die Frage, wie Umwelt- und gesellschaftliche Performance in Investmentprozesse integriert werden können, weiter Fahrt auf und es entstanden längerfristig orientierte Investmentkonzepte.¹¹

Fragen der Corporate Governance spielen bei Investmententscheidungen spätestens seit 1970 eine Rolle.¹² In den 1990er Jahren rückte dieses Thema jedoch verstärkt in den Mittelpunkt des Interesses. Mangelhafte Corporate-Governance-Strukturen führten mitunter zu Managementfehlern im Umwelt- oder gesellschaftlichen Bereich, was wiederum für Investoren einen Risikofaktor bedeutete. Die zunehmende Sensibilisierung für diesen Problembereich gipfelte in der Aufdeckung verschiedener Unternehmensskandale Anfang der 2000er Jahre, womit dieses Thema auch seinen Platz im öffentlichen Diskurs erhielt.¹³

Der Schwerpunkt verlagerte sich damit von persönlichen oder religiösen Werten bei den Investmententscheidungen hin zu einer detaillierteren Bewertung der Risiken und Chancen, die

⁵ „Mikrofinanzierung bezeichnet die Erbringung von Finanzdienstleistungen, z.B. Vergabe von Mikrokrediten, an arme Personen“ (Renneboog, Ter Horst und Zhang, 2008, S. 1726)

⁶ Auflagen für Unternehmen in Südafrika zur Bekämpfung des Apartheidsystems

⁷ Auch als ethische Investitionen bekannt (Sparkes, 2002, S. 22f.)

⁸ Bengtsson, 2008, S. 969

⁹ Z.B. Commonfund, 2013; Louche und Lydenberg, 2006; Sparkes, 2002

¹⁰ ISO, 2018

¹¹ Kawaguchi, 2017

¹² Cheffins, 2012, S. 1

¹³ Tan, 2014, gibt einen umfassenden Überblick über mehrere Untersuchungen, mit denen der Zusammenhang zwischen Corporate-Governance-Strukturen und der Finanz-Performance operationalisiert bzw. gemessen werden sollte



sich auf Unternehmens- und gesellschaftlicher Ebene ergeben.¹⁴ Dieser Wandel hatte zur Folge, dass immer mehr Asset-Manager bei der Suche nach Investmentmöglichkeiten ESG-Faktoren neben den Ertragschancen als Kriterien mit einbezogen.

Entwicklung seit dem Jahr 2000

Im Jahr 2000 wurden die Millennium-Entwicklungsziele (MDG – Millennium Development Goals) als Maßnahmen gegen globale Armut, Hunger, Krankheiten, Analphabetismus, Umweltschäden und Diskriminierung von Frauen formuliert. Als Zieldatum für das Erreichen der MDG wurde das Jahr 2015 genannt. Zwar wurden nicht alle Ziele erreicht, doch erwiesen sich die MDG als wichtige Impulsgeber für Fortschritte in der internationalen Entwicklung. Insbesondere wurde hierdurch der Kampf gegen HIV/AIDS und weitere behandelbare Krankheiten wie Malaria und Tuberkulose unterstützt.¹⁵

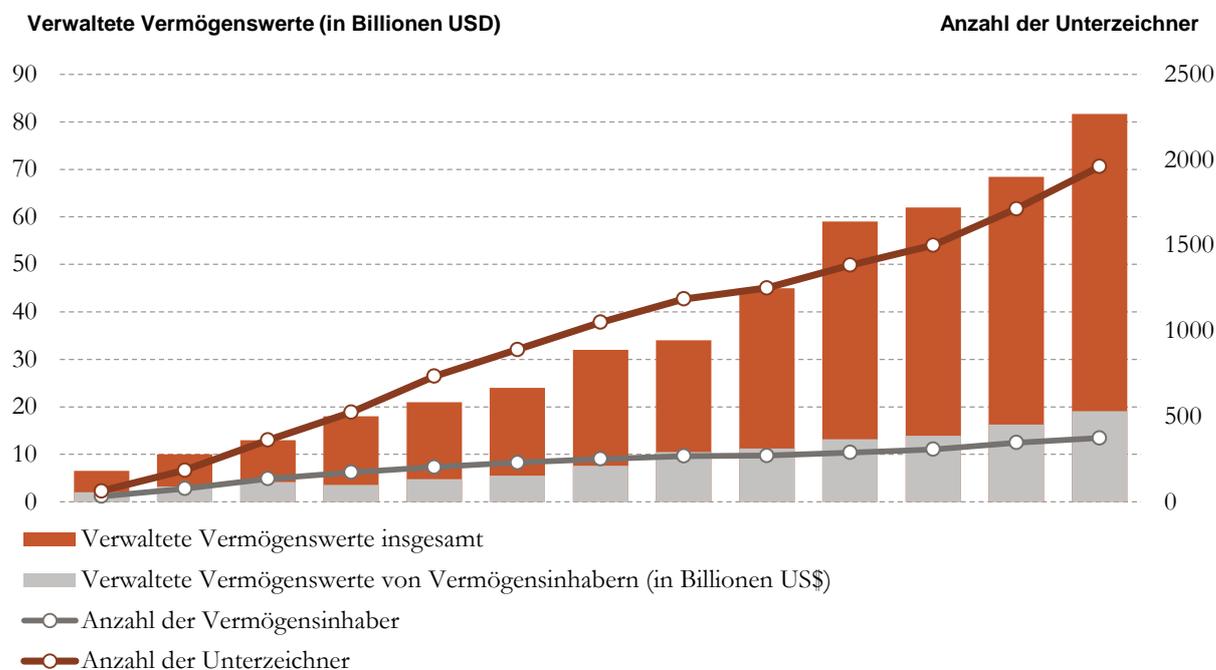
Im Jahr 2006 wurden die Prinzipien für verantwortliches Investieren (PRI – Principles for Responsible Investment) von der Investorengemeinschaft entwickelt und durch die Vereinten Nationen (UN) gefördert. Die PRI bilden ein Rahmenwerk, auf dessen Grundlage alle Investoren ESG-Faktoren in ihre Entscheidungsfindungsprozesse und ihr Handeln einbeziehen und damit ihre Ziele mit denen der Gesellschaft als Ganzes besser in Einklang bringen können. „Die PRI sind der weltweit führende Verfechter verantwortlicher Investitionen. [...] Die Initiative regt Investoren dazu an, durch verantwortliche Investments Gewinne zu mehren und das Risikomanagement zu verbessern.“¹⁶ Bis April 2018 hatten über 2000 institutionelle Investoren, die insgesamt Vermögenswerte von über 80 Billionen US\$ verwalten, die PRI-Initiative unterzeichnet (siehe Abbildung 16).

¹⁴ Kawaguchi, 2017

¹⁵ UNDP, 2018a

¹⁶ UNPRI, 2018b

Abb. 16: Entwicklung der PRI



Quelle: UNPRI 2018b

Die PRI umfassen insgesamt sechs Prinzipien. Gegenstand der ersten drei Prinzipien ist die Einbeziehung von ESG-Faktoren bei den Investmententscheidungen und bei der Interaktion mit Unternehmen, um auf Verbesserungen in der Unternehmenspolitik und -praxis hinzuwirken. Die drei weiteren Prinzipien sollen die Investmentbranche zur Umsetzung und Förderung dieser Prinzipien anregen.

Die wachsende Zahl der Unterzeichner der PRI-Initiative lässt darauf schließen, dass Investment-Manager verantwortungsvolle Investmentpraktiken als ein wichtiges Kriterium für ihren Investorenstamm betrachten. Außerdem kommt zum Ausdruck, dass nach ihrer Auffassung die ESG-Faktoren sich auf die Performance der Investments auswirken können und daher von den Investment-Managern angemessen berücksichtigt werden müssen, wenn diese den Treuhänderpflichten nachkommen wollen. Wenn die Investoren langfristige Investmenterträge anstreben, bietet die Berücksichtigung der ESG-Faktoren bei ihren Investmententscheidungen eine Möglichkeit, Risiken zu managen und Opportunitäten zu erkennen.¹⁷

Ende 2015 unterzeichneten sämtliche Parteien des Rahmenübereinkommens der Vereinten Nationen über den Klimawandel (UNFCCC) das Pariser Abkommen der UN-Klimakonferenz. Ziel des Pariser Abkommens ist, die globale Erwärmung im Vergleich zum vorindustriellen Niveau auf deutlich unter 2°C zu begrenzen, wobei durch entsprechende Maßnahmen eine Begrenzung des Temperaturanstiegs auf 1,5°C erreicht werden soll. Damit verpflichteten sich

¹⁷ Bassen und Senkl, 2011

sämtliche Staaten des UNFCCC dazu, entsprechende Maßnahmen gegen den Klimawandel zu ergreifen.

Darüber hinaus sicherten RE100-Unternehmen und weitere nichtstaatliche Akteure zu, die Ziele des Pariser Abkommens zu erfüllen oder zu übertreffen. RE100 ist ein weltweiter Zusammenschluss von mehr als 100 einflussreichen Unternehmen, die sich zur Nutzung von 100% Strom aus erneuerbaren Energieträgern verpflichtet haben. Die RE100-Initiative wurde inzwischen von einer zunehmenden Zahl international agierender Unternehmen unterzeichnet, unter anderem Coca Cola, IKEA, Nestlé, Unilever und Google.

Im Jahr 2016 traten die SDG an die Stelle der MDG. Damit entstand eine ambitionierte und transformativ angelegte internationale Agenda für nachhaltige Entwicklung mit dem Jahr 2030 als neuem Zieldatum. Die SDG sind „ein breit angelegter Aufruf zum Handeln: zur Beendigung von Armut, zum Schutz des Planeten und zur Verbesserung der globalen politischen und wirtschaftlichen Stabilität“.¹⁸ Die 17 Ziele sind in Abbildung 17 dargestellt.

Abb. 17: Die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDG)



Quelle: UN

¹⁸ UNDP, 2018b

Wir prüfen nun Möglichkeiten, wie wir die SDG in unsere Investmentpraktiken einbinden können. Mit den SDG eröffnet sich die Möglichkeit, einen Rahmen für die Auswahl, Überwachung und Messung von Investments anhand ihrer Auswirkungen auf Gesellschaft und Umwelt aufzubauen.

Der aktuelle Stand

Es besteht offenkundig ein zunehmendes Interesse an nachhaltigen Investments und daran, die ESG-Faktoren bei der Auswahl und Überwachung der Investments heranzuziehen. Dieses zunehmende Interesse dürfte auch Faktoren wie besserem Datenmaterial und besseren Analyseinstrumenten sowie den Investmentpräferenzen der jüngeren Generation, die Geldmittel von ihrer Vorgängergeneration erben wird, zuzuschreiben sein. Aus verschiedenen Untersuchungen lässt sich zudem ein positiver Zusammenhang zwischen den ESG-Faktoren und der finanziellen Performance nachweisen.¹⁹

Das am häufigsten genutzte Instrument für nachhaltige Investitionen ist nach wie vor Exclusionary Screening beziehungsweise Negativ-Screening; das verwaltete Anlagevermögen beträgt hier 15 Billionen US\$.²⁰ Zwischen 2009 und 2015 gewann Negativ-Screening als Strategie in Europa an Bedeutung, vermutlich weil diese Strategie für Kunden leicht nachzuvollziehen ist und auf unkomplizierte Weise angewandt werden kann, indem zum Beispiel Tabakunternehmen oder Waffenhersteller von vornherein ausgeschlossen werden.²¹

Einer der jüngsten und vielversprechendsten Trends ist Impact Investing. Impact Investing ist nicht mit nachhaltigen Investments (Responsible Investing) gleichzusetzen. Nachhaltige Investments sind für Investoren interessant, deren einziger Zweck der finanzielle Ertrag ist. Die Argumentation lautet dabei, dass „ESG-Faktoren zu ignorieren bedeuten würde, dass Risiken und Opportunitäten ignoriert werden, die erhebliche Auswirkungen auf die Erträge für die Kunden und Begünstigten nach sich ziehen.“²² Impact Investing wird demgegenüber von Investoren praktiziert, die eine gesellschaftliche und ökologische Wirkung erzielen und außerdem finanzielle Erträge erwirtschaften möchten. Impact Investing zeigt zwar mit einer jährlichen Wachstumsrate von insgesamt 56,8% zwischen 2014 und 2016 den weltweit stärksten Zuwachs; das Gesamtvolumen des verwalteten Vermögens ist mit 248 Milliarden US\$ im Jahr 2016 jedoch nach wie vor relativ gering im Vergleich zum Volumen des nach den Kriterien des Negativ-Screening verwalteten Anlagevermögens.²³

Der Aktionsplan der Europäischen Union für ein nachhaltiges Finanzwesen dürfte einen Beitrag zur Schaffung einer gemeinsamen Grundlage innerhalb der Investorengemeinschaft leisten. Die Unternehmen der PRI-Initiative entwickeln ihrerseits ein Programm, durch das die Unterzeichner Anregungen und Hilfestellung erhalten, um ihre Praktiken für verantwortliches Investieren auf die übergeordneten Nachhaltigkeitsziele der Gesellschaft abzustimmen, wie sie

¹⁹ Z.B. Barnett und Salomon, 2006, Eccles, Ioannou und Serafim, 2012; eine Metastudie/Übersicht ist bei Friede, Busch und Bassen, 2015 sowie MSCI, 2018, nachzulesen

²⁰ GSIA, 2017

²¹ EUROSIF, 2016

²² UNPRI, 2018a

²³ GSIA, 2017



derzeit am besten durch die SDG umrissen werden. Die Unternehmen der PRI-Initiative planen, Forschungs- und Bildungsinstrumente zur Verfügung zu stellen, die Zusammenarbeit zu fördern und die SDG in ihre Tätigkeit im Bereich der Public Policy, der Investmentpraktiken (Investmentstrategie, Asset Allocation, Managerauswahl, Einteilung in Anlageklassen) sowie der aktiven Verantwortungsübernahme einzubeziehen. Soweit möglich, arbeiten die PRI-Unternehmen dabei mit UN-Organisationen und anderen UN-Partnern zusammen. Wir freuen uns daher darauf, gemeinsam mit den PRI-Unternehmen und der Investorengemeinschaft die am besten geeigneten Möglichkeiten für die Einbeziehung der SDG zu erarbeiten.



Literatur

- Barnett, M.L., und Salomon, R.M. (2006). Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1101-1122
- Bassen, A., und Senkl, D. (2011) ESG - Environmental, Social, Governance Issues. *Die Betriebswirtschaft*, 71(5), 506-509
- Bengtsson, E. (2007). A History of Scandinavian Socially Responsible Investing. *Journal of Business Ethics*, 82, 969–983
- Eccles, R.G., Ioannou, I., und Serafim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857
- EUROSIF. (2016). *European SRI Study 2016*. Brüssel: European Sustainable Investment Forum
- Friede, G., Busch, T., und Bassen, A. (2015). ESG and Financial Performance: Aggregierte Nachweise aus mehr als 2000 empirischen Untersuchungen. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233
- Global Impact Investing Network (GIIN). (2018). *What is Impact Investing?* Abgerufen auf <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>
- Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). (2017). *Global Sustainable Investment Review 2016*. Abgerufen auf <http://www.gsi-alliance.org/>
- Internationale Organisation für Normung (ISO). (2018). *Normreihe ISO 14000 ff - Umweltmanagement*. Abgerufen auf <https://www.iso.org/iso-14001-environmental-management.html>
- Kawaguchi, M. (26. Mai 2017). *The Evolution of ESG Investing, From Ethical Concern to Corporate Value*. CSR White Paper. Tokyo Foundation for Policy Research. Abgerufen auf <http://www.tokyofoundation.org/en/articles/2017/evolution-of-esg-investing>
- Louche, C., und Lydenberg, S. (2006). Socially Responsible Investment: Differences Between Europe and United States. *Working Paper Series*, 22. Leuven, Gent: Vlerick Leuven Gent Management School
- MSCI. (2018). *What is ESG?* Abgerufen auf <https://www.msci.com/esg-investing>
- Renneborgog, L., Ter Horst, J., Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, 32, 1723-1742
- Sparkes, R. (2002). *Socially Responsible Investment. A Global Revolution*. West Sussex: John Wiley & Sons
- Tan, Z. (2014). The construction of calculative expertise: The integration of corporate governance into investment analyses by sell-side financial analysts. *Accounting, Organizations and Society*, 39, 362-384
- UNDP. (2018a) *Millennium Development Goals*. Abgerufen auf http://www.undp.org/content/undp/en/home/sdgooverview/mdg_goals.html
- UNDP. (2018b) *Sustainable Development Goals*. Abgerufen auf <http://www.undp.org/content/undp/en/home/sustainable-development-goals.html>
- UNPRI. (2018a). *What is responsible investment?* Abgerufen auf <https://www.unpri.org/pri/what-is-responsible-investment>
- UNPRI. (2018b). *About the PRI*. Abgerufen auf <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>



Wichtige Hinweise

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Kunden der Kundengruppe „Professionelle Kunden“ gem. § 67 Abs. 2 WpHG und/oder „Geeignete Gegenparteien“ gem. § 67 Abs. 4 WpHG und ist nicht für Privatkunden bestimmt.

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 Kapitalanlagemöglichkeit/Anlageauswahlstrategie zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in dieser Information enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den unten angegebenen Stand zum Datum der Erstellung.

Nachträglich eintretende Änderungen können 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.

Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

7. Februar 2019



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