BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EINE BERENBERG-ESG-OFFICE-STUDIE

ESG-RATINGS: DIE „SMALL- UND MID-CAP-PROBLEMATIK“

Mai 2020

Danksagungen

Research und mitwirkende Autoren (in alphabetischer Reihenfolge):

Matthias Born, Head of Investments, CIO Equities, Wealth and Asset Management, Bernd Deeken, Portfolio Manager, Wealth and Asset Management, Katharina Raatz, Portfolio Manager, Wealth and Asset Management, Dr. Rupini Deepa Rajagopalan, Head of ESG Office, Wealth and Asset Management, Justus Schirmacher, Portfolio Manager, Wealth and Asset Management

Berenberg dankt allen Unternehmen, die bei der Entstehung der Studie mitgeholfen haben.

ESG Office

Unser unabhängiges ESG Office ist verantwortlich für die ESG-Richtlinien, Strategie, Positionierung, Integration, das ESG-Produktangebot sowie ESG-Innovationen des Wealth and Asset Managements von Berenberg.

Berenberg

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

KONTAKT:
Dr. Rupini Deepa Rajagopalan
Head of ESG Office
Wealth and Asset Management
Telefon: +49 69 91 30 90 -513
rupinideepa.rajagopalan@berenberg.com

Inhaltsverzeichnis

Einleitung 1
Teil 1: Unsere Sichtweise und Analyse 4
Teil 2: Der Rating-Prozess aus Unternehmensperspektive 9
Teil 3: Der Berenberg-Ansatz 11
Fazit 19
Wichtige Hinweise 20

Einleitung

Die Welt hat sich gewandelt: War für lange Zeit für viele Investoren allein die Rendite das entscheidende Kriterium für die Geldanlage, sind in den letzten Jahren Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG-Faktoren) immer wichtiger geworden. Dementsprechend ist auch der Druck auf Investmentmanager gewachsen, ESG-Erwägungen in ihre Anlageprozesse zu integrieren – und nimmt stetig zu. Das stellt Fondsmanager vor die Herausforderung, ihren Anlageprozess zu überdenken, zu erweitern oder zu verbessern, um ESG als integralen Bestandteil in ihren Ansatz aufzunehmen. Um diesen Aspekt abzudecken, nutzen sie verstärkt Ratings, also Einschätzungen und Noten externer Agenturen, die die ESG-Tragfähigkeit und -Relevanz von Unternehmen bewerten.

Fondsmanager müssen demonstrieren, wie sie ESG-Faktoren in ihre Anlageprozesse einbauen.

Grundsätzlich begrüßen wir die verstärkte Aufmerksamkeit, die ESG-Kriterien zuletzt erhalten haben. Es ist ermutigend zu sehen, dass Unternehmen mehr denn je ihren verschiedenen Interessengruppen gegenüber Rechenschaft ablegen müssen. Zudem ist es lobenswert, dass Unternehmen sich selbst einer stärkeren öffentlichen Kontrolle unterziehen, indem sie größere Einblicke in zuvor weniger transparente Bereiche gewähren (z. B. durch die Bereitstellung von Daten über Kraftstoffverbrauch, Wasserverbrauch und Mitarbeiterbindung). Auch glauben wir, dass die größere Aufmerksamkeit, die ESG erhält, uns mehr denn je erlaubt, unsere Stärken auszuspielen. Auf der Suche nach qualitativ hochwertigen Unternehmen, die über langfristige Zeiträume stetiges und überdurchschnittliches Wachstum erzielen können, haben wir schon immer großen Wert auf die Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle gelegt. Wir sind fest davon überzeugt, dass unser Investmentansatz durch die wachsende Bedeutung von ESG somit einen weiteren Schub erfährt.

Auch wenn die Bandbreite und die Zahl der verfügbaren Ratings aufgrund dieser Entwicklung deutlich zugenommen hat, zeigt unsere Studie, dass viele Rating-Anbieter mit ihren standardisierten Rahmenwerken nach wie vor Schwierigkeiten haben, die Komplexität und die Nuancen eines Unternehmens und damit auch die Bedeutung von ESG für das Unternehmen realistisch widerzuspiegeln. Dies kann insbesondere bei kleineren Firmen dazu führen, dass Investoren, die sich rein auf das ESG-Rating verlassen, erhebliche Risiken übersehen oder attraktive Chancen verpassen. Deshalb sollte die ESG-Analyse nicht vollständig ausgelagert werden, sondern sollte stattdessen ein fester Bestandteil der täglichen Arbeit eines Fondsmanagers sein.

Rating-Anbieter können nicht alle ESG-Analysen ersetzen, die wir bezüglich der Risiken und Chancen durchführen.

Dies bedeutet jedoch nicht, dass wir die Arbeit der ESG-Anbieter grundsätzlich ablehnen. Sie spielen im Bewertungs- und Investmentprozess eine wichtige Rolle, und auch wir nutzen ihre Ratings. Diese liefern hilfreiche Informationen, indem sie potenzielle Stärken und Schwächen der Unternehmen aufzeigen. Darüber hinaus helfen sie über gut aufbereitete Daten, eine spätere Analyse effizienter zu

gestalten. Dennoch können **Rating-Anbieter und ihre Bewertungen eine eigene Analyse der ESG-Risiken und -Chancen eines Unternehmens nicht ersetzen.** Dies gilt für Unternehmen aller Größenordnungen, am wichtigsten ist es jedoch im Hinblick auf kleine und mittelständische Unternehmen.

Um unsere Argumentation zu untermauern, haben wir in dieser Studie Analysen von drei der meistgenutzten Rating-Anbieter miteinander verglichen. Alle drei Anbieter decken das Universum der Mega- und Large-Cap-Unternehmen sehr gut ab. Diese Abdeckung nimmt jedoch rapide ab, wenn wir uns in Richtung der Mid-, Small- und Micro-Cap-Unternehmen bewegen. Infolge unserer Analyse kommen wir zu dem Schluss, dass alle drei Anbieter inhärente Verzerrungen zeigen, und zwar in Richtung reiferer Unternehmen, die langsamer wachsen. Kleinere, schneller wachsende Unternehmen, die oft besonders interessant sind, schneiden im Durchschnitt weniger gut ab oder werden gar nicht erst bewertet – unabhängig davon, wie nachhaltig sie wirklich agieren. Dies führt dazu, dass viele dieser Firmen bei Investoren, die sich fast ausschließlich auf ESG-Ratings verlassen, durch das Raster fallen – mit negativen Auswirkungen für Anleger, aber auch für die Unternehmen, wie wir in dieser Studie zeigen.

Diese inhärente Verzerrung lässt sich zumindest teilweise dadurch erklären, dass kleinere Unternehmen häufig weniger ESG-Daten offenlegen. Eine Unternehmensumfrage zum Thema Ratings hat gezeigt, dass der Prozess der Zusammenarbeit mit den vielen bestehenden Anbietern von ESG-Ratings nach wie vor zeitaufwändig ist. Trotz der Bereitschaft, ihre ESG-Ratings zu verbessern, nennen die Unternehmen in diesem Zusammenhang einen Mangel an Ressourcen als Haupthindernis für eine umfassendere Offenlegung.

Es ist aber auch wichtig zu betonen, dass die reine Offenlegung von Informationen an sich kein Zeichen guten Verhaltens ist. Ebenso verhalten sich Unternehmen, die ihre ESG-Daten nicht umfassend offenlegen, nicht unbedingt unverantwortlich. In zwei Fallstudien zeigen wir, wie Ratings, die von der Offenlegung der Unternehmensdaten abhängig sind, manchmal nicht angemessen erfassen, wie nachhaltig das Unternehmen wirklich ist. So erhielt beispielsweise ein Unternehmen, das 100% seiner Einnahmen an die Reduzierung von Emissionen gebunden hat, eine niedrige Umweltpunktzahl. Nach unserem Verständnis war der Grund dafür, dass der Rating-Anbieter aufgrund seiner statischen Methode die innovativen Technologien des Unternehmens nicht als umweltfreundlich identifizierte. Dieses Beispiel zeigt exemplarisch, warum die Eigenanalyse über die Ratings hinaus unabdingbar ist.

ESG-Analysen müssen intern getätigt werden

Zusammenfassend gilt: Ratings sind eine wichtige Grundlage der ESG-Analyse, die auch wir nutzen. Allerdings sind sie bei weitem nicht perfekt, insbesondere wenn es um kleine und mittlere Unternehmen geht. **Letztendlich muss die ESG-Analyse intern und durch den Portfoliomanager erfolgen**, der die endgültige Investitionsentscheidung trifft. Wir hoffen, dass unsere Analyse einen nützlichen Einblick in unseren Ansatz sowie in unseren Anlageprozess ermöglicht.

DIESE STUDIE IST IN DREI TEILE GEGLIEDERT

- Im ersten Teil geben wir einen Überblick über das Thema anhand einer Analyse der Rating-Abdeckung dreier ESG-Datenanbieter.
- Der zweite Teil besteht aus einer Unternehmensumfrage zum ESG-Rating-Prozess.
- Der dritte Teil stellt dar, wie der Berenberg-Investmentansatz dazu beitragen kann, das Dilemma fehlender Daten zu verringern.

Teil 1: Unsere Sichtweise und Analyse

ESG-Offenlegung und ihre Schwachpunkte

Als Folge des steigenden Drucks von Investoren sowie erfolgreicher Initiativen von Unternehmen wurden in den letzten Jahren immer mehr ESG-Daten offengelegt. Einer aktuellen Umfrage zufolge berichten inzwischen 93% der 250 weltweit größten Unternehmen über ihre Nachhaltigkeitsdaten.[1] Dies ist nicht zuletzt die Folge des wachsenden gesellschaftlichen Drucks zu mehr Nachhaltigkeit sowie der daraus resultierenden Ansprüche von Investoren und diversen Initiativen. So hat beispielsweise die Global Reporting Initiative (GRI) eine globale Best Practice für die öffentliche Berichterstattung über eine Reihe von wirtschaftlichen, ökologischen und sozialen Auswirkungen eingeführt.[2]

Obwohl die Menge der verfügbaren Daten in den letzten Jahren zugenommen hat, ist deren Qualität in vielen Fällen eher unbefriedigend. Eine Studie von Goldman Sachs hat gezeigt, dass große Teile der gemeldeten Daten eher vage und deshalb nur schwer zu bewerten sind. Beispielsweise legen 85% aller Unternehmen, die zum MSCI-ACWI-Index gehören, eine „Community Involvement Policy" offen.[3]

Dies sagt aber nichts darüber aus, ob sich ein Unternehmen auch wirklich produktiv mit einer breiteren Öffentlichkeit auseinandersetzt. Zwar steigert das bloße Vorhandensein eines solchen Grundsatzes mit großer Wahrscheinlichkeit das ESG-Rating eines Unternehmens. Nicht bewertet wird allerdings, wie er tatsächlich umgesetzt wird. Quantifizierbare Kennzahlen, die sich im Laufe der Zeit nachverfolgen lassen, werden selbst von größeren Unternehmen deutlich weniger berichtet. Dies macht es schwieriger, sie überhaupt als Input für Bewertungen zu verwenden.

Eine weitere Einschränkung bei den Daten ist der anhaltende Mangel an Offenlegung seitens kleinerer Unternehmen. Eine Studie von Demerents et al. (2014) zeigt, dass kleinere Unternehmen im Vergleich zu Großunternehmen relativ geringe Mengen an Informationen zur sozialen Verantwortung von Unternehmen (Corporate Social Responsibility, CSR) veröffentlichen. Nur sehr wenige mittelgroße Unternehmen wenden den GRI-Rahmen an, und die von ihnen veröffentlichten CSR-bezogenen Informationen sind oft eher unklar. Die CSR-Kommunikationsstrategien von Large Caps sind weit fortgeschrittener als die von kleineren Unternehmen. Im Jahr 2011 wandten 68% der größeren Unternehmen die GRI-Normen an im Vergleich zu nur 4% der Mid Caps. 79% der Large Caps veröffentlichten einen separaten CSR-Bericht, im Vergleich zu 9% der Mid Caps.

[1] KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017.
[2] GRI Standards, Verfügbar via https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-download-center
[3] GS Sustain, The PMs Guide to ESG Revolution, April 2017.

Auch die Länge dieser Berichte ist unterschiedlich: Größere Unternehmen veröffentlichen durchschnittlich 57 Seiten mit CSR-relevanten Informationen, während Mid Caps etwa 3 Seiten veröffentlichen.[4]

Zwar hat sich die ESG-Offenlegung im Laufe der Zeit deutlich verbessert, trotzdem gibt es weiterhin großes Verbesserungspotenzial. Kleinere Unternehmen müssen die Offenlegungsbemühungen der größeren Unternehmen aufholen. Aber auch die großen Unternehmen müssen die Qualität der Offenlegung verbessern.

Drei Rating-Anbieter und ihre Verzerrungen

Kleinere Unternehmen veröffentlichen im Vergleich zu größeren Unternehmen ein relativ geringes Volumen an CSR-bezogenen Informationen

Ein entscheidender Faktor für das finale ESG-Rating eines Unternehmens ist neben den eigentlichen ESG-Daten die Bewertungsmethode des Anbieters. Wir haben daher die Methoden drei der am häufigsten verwendeten ESG-Rating-Agenturen analysiert und sie auf folgende Punkte hin untersucht: (1) die Korrelation der Ratings; (2) ihre Abdeckung des Aktienuniversums; und (3) potenzielle inhärente Verzerrungen.[5] Unsere Analyse zeigt, dass es nach wie vor signifikante Unterschiede zwischen den Rating-Anbietern gibt. Darüber hinaus stellen wir fest, dass alle drei Anbieter eine sehr gute Abdeckung von Mega- und Large-Cap-Unternehmen aufweisen; die Abdeckung nimmt jedoch rapide ab, wenn wir uns in das Aktienuniversum der Mid-, Small- und Micro-Cap-Unternehmen bewegen. Außerdem scheinen alle drei Anbieter große Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung und langsamer wachsenden Umsätzen, Gewinnen und Investitionen tendenziell besser zu bewerten als kleinere, häufig stark wachsende Unternehmen.

Geringe Korrelation zwischen ESG-Ratings von unterschiedlichen Datenanbietern

In unserer Analyse von drei der meistgenutzten ESG-Anbieter konnten wir keine starke Korrelation zwischen den verschiedenen Ratings für dasselbe Unternehmen feststellen. Die in Tabelle 1 dargestellten Ergebnisse zeigen, dass die durchschnittliche Korrelation zwischen den drei Ratings bei 0,56 liegt bzw. zwischen 0,53 und 0,71 schwankt. Ähnliche Korrelationsergebnisse wurden auch von Berg, Koelnel & Rigobon (2019) gefunden, die fünf verschiedene ESG-Rating-Anbieter (KLD, Sustainalytics, Vigeo-Eiris, Asset4 und RobecoSAM) untersucht haben.

---

[4] Demerens Frédéric, Géraud Bénédicte, Paré Jean-Louis et al., « Do European Mid-cap firms disclose enough non-financial, specifically CSR-related information to their stakeholders?», Gestion 2000, 2014/1 (Volume 31), S. 179–198. DOI: 10.3917/g2000.311.0179. URL: https://www.cairn.info/revue-gestion-2000-2014-1-page-179.htm

[5] Es gibt natürlich viel mehr Anbieter von ESG-Ratings. Eine Studie identifizierte kürzlich sogar 125 Anbieter. Für den Zweck dieser Studie haben wir beschlossen, die drei Rating-Anbieter anonym zu halten.

Tabelle 1: Korrelationsanalyse von ESG-Ratings

	Anbieter A	Anbieter B	Anbieter C
Anbieter A	1,00	0,53	0,45
Anbieter B		1,00	0,71
Anbieter C			1,00

Quelle: Berenberg

Die Korrelation steht in enormem Gegensatz zu den hohen Korrelationen der Kredit-Rating-Agenturen. Die Ratings von Moody's und Standard & Poor's weisen eine Korrelation von fast 0,99 auf,[6] was auf sehr starke Ähnlichkeiten zwischen den Methoden der beiden Anbieter schließen lässt.

Die relativ geringe Korrelation zwischen den drei ESG-Anbietern ist unseres Erachtens ein Indikator dafür, dass es noch keinen einheitlichen Standard für ESG-Bewertungen gibt und sich die ESG-Analyse noch weiter entwickelt. So stehen wir auch noch am Anfang, wenn es um die Quantifizierung von ESG-Risiken geht. Unterschiedliche Meinungen bestehen nach wie vor darüber, wie Risiken am besten in einer Gesamtbewertung erfasst werden. Hier müssen noch weitere Fortschritte erzielt werden. Es ist aber auch eindeutig, dass ESG-Bewertungen immer subjektiv bleiben werden. Dies ist zum Teil der Grund dafür, warum wir Ratings nur konsultieren und uns bei der endgültigen Investitionsentscheidung immer auf unsere eigene Analyse und den Austausch mit den Unternehmen verlassen.

Darüber hinaus bleibt die Abdeckung des Aktienuniversums durch die Rating-Anbieter begrenzt. Abbildung 1 zeigt die Abdeckung einer Reihe repräsentativer Indizes nach Marktkapitalisierung. In Abbildung 2 zeigen wir die Abdeckung im Verhältnis zur absoluten Anzahl der im jeweiligen Index enthaltenen Unternehmen.[7] Als repräsentative Indizes haben wir den MSCI World, MSCI Europe Micro Cap, MSCI Europe Small Cap und Stoxx 600 gewählt. Diese Analyse zeigt, dass, obwohl die Abdeckung der Mega bis Large Caps im Allgemeinen gut ist, wir einen steilen Rückgang beobachten, wenn wir uns in die unteren Marktkapitalisierungsbänder bewegen.

[6] Berg, Florian und Kölbel, Julian und Rigobon, Roberto, Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings (August 17, 2019). MIT Sloan Research Paper No. 5822-19. Verfügbar via SSRN: https://ssrn.com/abstract=3438533 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533

[7] Wir definieren die Größen basierend auf der Marktkapitalisierung: i) Mega Cap >100 Mrd. EUR; ii) Large Cap 5 – 100 Mrd. EUR; iii) Mid Cap 2 – 5 Mrd. EUR; iv) Small Cap 0,5 – 2 Mrd. EUR; und v) Micro Cap <0,5 Mrd. EUR.

Abbildung 1:
Rating-Abdeckung zwischen Anbietern

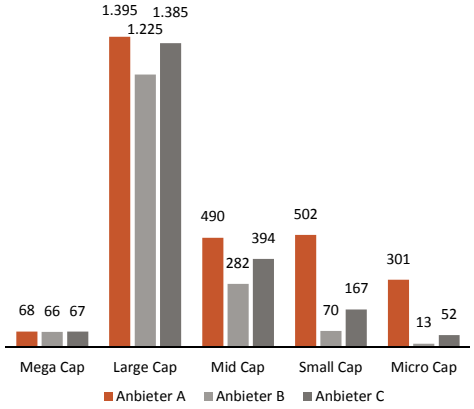
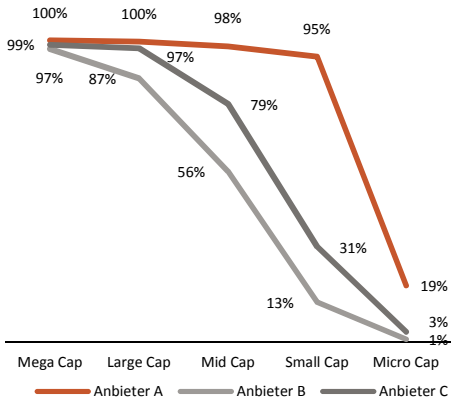


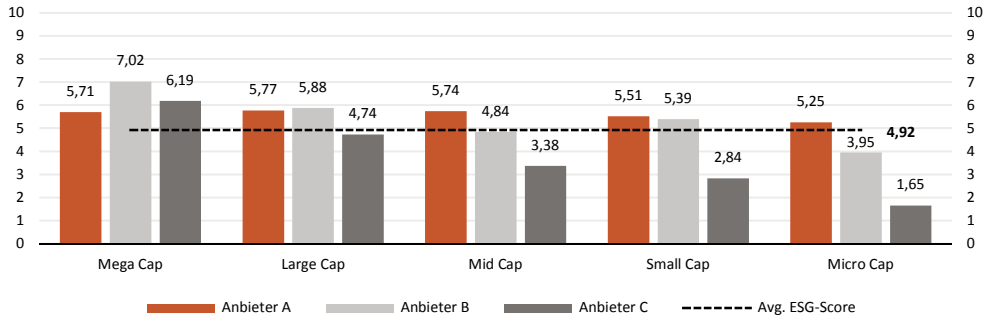
Abbildung 2:
Rating-Abdeckung, basierend auf Indizes



Quelle: Datenanbieter/Berenberg

Weiterhin haben wir die Rating-Anbieter auf mögliche inhärente Verzerrungen anhand der Bedeutung der Größe der Unternehmen, gemessen an der Marktkapitalisierung, untersucht. In Abbildung 3 zeigen wir die durchschnittlichen Ratings der verschiedenen Anbieter nach Marktkapitalisierung. Bei allen drei Anbietern stellten wir fest, dass die Ratings positiv mit der Größe korrelieren. Mit anderen Worten, je größer ein Unternehmen ist, desto wahrscheinlicher ist ein besseres Rating. Auch geografisch weist die Abdeckung Grenzen auf. Abbildung 4 zeigt den Prozentsatz der erfassten Unternehmen aus verschiedenen Regionen, Grundlage dafür ist der MSCI All Country World. Die Grafik zeigt, dass die Abdeckung in Europa und Nordamerika am höchsten ist und in anderen Regionen rasch abnimmt. Abbildungen 5 bis 7 zeigen die Analyse der Ratings auf mögliche Verzerrungen in Bezug auf bestimmte finanzielle Merkmale. Tatsächlich haben wir festgestellt, dass bei allen drei Anbietern gut bewertete Unternehmen (definiert als das obere Quartil des Gesamtuniversums) im Durchschnitt bei Umsatz, EPS und Investitionen langsamer wachsen als die Unternehmen, die in das untere Quartil fallen.

Abbildung 3: Durchschnittliche ESG-Ratings zwischen Anbietern



ESG-Ratings im Segment der Small und Mid Caps unterscheiden sich im Vergleich zu Large Caps recht deutlich

Abbildung 4: Abdeckung, basierend auf geografischem Standort

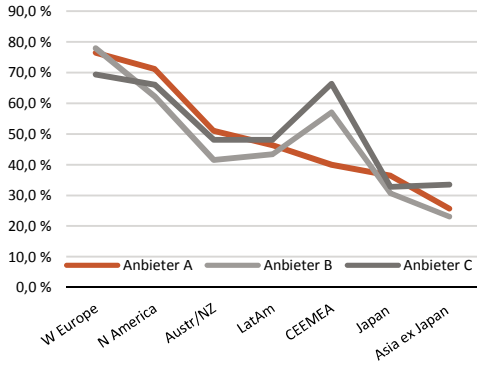


Abbildung 5: Historisches 5-Jahres-Umsatzwachstum (CAGR)

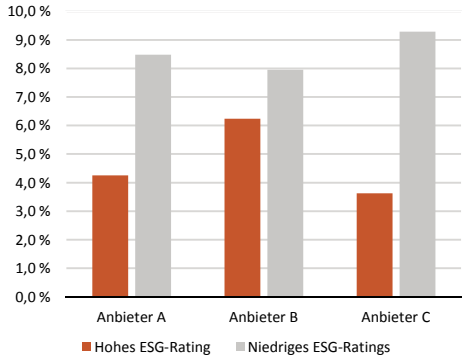


Abbildung 6: 5-Jahres-EPS-Wachstumsrate (CAGR)

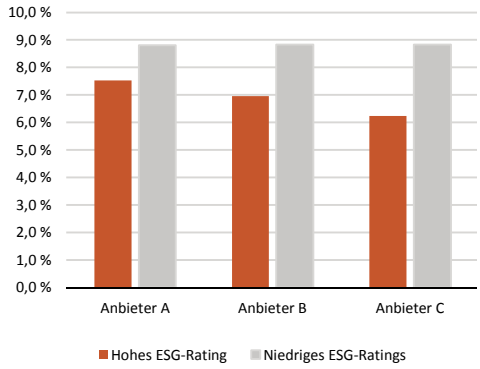
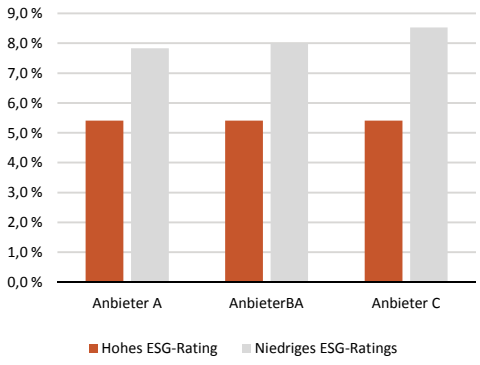


Abbildung 7: Wachstum der Investitionsausgaben über 5 Jahre



Quelle: Datenanbieter/Berenberg

Teil 2:
Der Rating-Prozess aus Unternehmensperspektive

In Teil 1 haben wir die inhärenten Tendenzen, welche die Ratings der drei von uns ausgewählten Anbieter aufweisen, analysiert und die deutlich geringere Offenlegung von Daten durch kleinere und schneller wachsende Unternehmen als eine der Ursachen identifiziert. Um besser zu verstehen, was einer besseren Offenlegung möglicherweise im Wege steht, haben wir mehrere Unternehmen befragt. Obwohl dies möglicherweise keine repräsentative Stichprobe darstellt,[8] glauben wir, dass uns das Feedback einen nützlichen Einblick in die Unternehmensperspektive gibt.

Die meisten Unternehmen sind sich einig, dass ihre mangelnde Offenlegung zu niedrigeren ESG-Ratings führt

Aus den Ergebnissen der Umfrage lässt sich ableiten, dass die Unternehmen im Allgemeinen an einem produktiven Dialog interessiert sind. Ratings werden grundsätzlich als hilfreich angesehen, Veränderungen voranzutreiben und innerhalb des Unternehmens zur Bewusstseinsbildung beizutragen. Es scheint jedoch Einigkeit darüber zu bestehen, dass die Zusammenarbeit mit Anbietern von ESG-Ratings zu zeitaufwändig ist, auch weil sie nicht standardisiert sind. Ein weiteres Hindernis ist die Datenerfassung innerhalb des Unternehmens. Kleineren Unternehmen stehen für diesen Prozess nur begrenzte Ressourcen zur Verfügung. Besonders auffallend ist auch, dass die meisten Unternehmen darin übereinstimmen, dass mangelnde Offenlegung der Hauptgrund für ein niedriges ESG-Rating ist. Dies könnte auch der Grund dafür sein, dass alle Unternehmen ihre Bereitschaft zur Verbesserung der Offenlegung zum Ausdruck gebracht haben.

Ergebnis 1: Was sind ihre Ansichten zum ESG-Rating-Prozess?

Stärken des ESG-Rating-Prozesses

ESG-Ratings sind hilfreich, um Veränderungen zu fördern und das Bewusstsein innerhalb des Unternehmens zu stärken

- Möglichkeit, das Rating vor der Bewertung positiv zu beeinflussen
- Die Bewertungen sind hilfreich, um Veränderungen zu fördern und das Bewusstsein innerhalb des Unternehmens zu schärfen
- Sind an einer erfolgreichen Zusammenarbeit mit den Rating-Agenturen interessiert und unterstützen deren Initiativen zur Schaffung von Transparenz, Vergleichbarkeit und Standardisierung

[8] Wir haben Rückmeldungen von sechs Unternehmen erhalten und danken ihnen für ihre Beiträge.

Schwächen des ESG-Rating-Prozesses

Schlechte Kommunikation zwischen Unternehmen und Anbietern von ESG-Ratings

- Der Feedback-Prozess ist nicht standardisiert und unterscheidet sich von Anbieter zu Anbieter. Die Fragebögen sind alle unterschiedlich, erfordern unterschiedliche Daten und Informationen und es wird nach unterschiedlichen Kriterien gemessen
- Nicht alle Rating-Anbieter sind in ihrem Prozess transparent
- Schlechte Kommunikation mit Unternehmen und das Feedback werden nicht immer berücksichtigt
- Aktuelle Informationen werden nicht widergespiegelt

Ergebnis 2: Was sind ihre Ansichten und Gründe für ein niedriges ESG-Rating?

Ansichten zu einer niedrigen Bewertung

Ein niedriges Rating im ESG-Bereich kann verhindern, dass der Aktienkurs den tatsächlichen Wert des Unternehmens widerspiegelt

- Wenn Investoren ihre Entscheidungen ausschließlich auf der Grundlage des Ratings und nicht auf der Grundlage des Gesamtbildes treffen, wird dies ein Problem darstellen
- Ein niedriges Rating im ESG-Bereich kann dazu führen, dass der Aktienkurs nicht den tatsächlichen Wert des Unternehmens widerspiegelt

Gründe für ein niedriges Rating

Begrenzte Ressourcen für ESG-Aktivitäten in kleineren Unternehmen

- Aktuelle Informationen/Nachhaltigkeitsbericht werden nicht berücksichtigt
- Begrenzte Ressourcen für ESG-Aktivitäten in kleineren Unternehmen
- Fehlende Offenlegung der ESG-Daten
- Größere Unternehmen der Branche sind bei der Umsetzung von ESG-Maßnahmen weiter
- Die eigene Berichterstattung ist noch nicht auf die ESG-Anforderungen ausgerichtet
- Es ist schwierig, gruppenweite ESG-Maßnahmen für alle bewerteten Bereiche sofort umzusetzen, sodass die Bewertungen nicht das Gesamtbild widerspiegeln

Ergebnis 3: Können sie ihre Offenlegung erhöhen?

Ansichten und Strategie zur Offenlegung

Die Verbesserung des ESG-Profils und der Offenlegung hängt von der Strategie ab, ist aber für kleinere Firmen teuer

- Die Offenlegung ist abhängig von der Strategie, den Prozessen und der Datenerfassung. Letzteres ist die größte Herausforderung
- Die Verbesserung der Wirksamkeit der ESG-Offenlegung ist sowohl in Bezug auf Geld als auch auf Ressourcen teuer, insbesondere für kleinere Firmen
- Begrenzte verfügbare Ressourcen im Vergleich zu größeren Unternehmen
- ESG-Ratings sollten so weit wie möglich ernst genommen werden, um die erforderlichen Informationen zu liefern. An der einen oder anderen Stelle können einige Anforderungen schneller, an anderer Stelle leider nur langsamer umgesetzt werden

Teil 3: Der Berenberg-Ansatz

Über ESG-Ratings hinausgehen

ESG-Ratings und die ihnen zugrunde liegenden Studien sind nützlich, aber nicht perfekt. In den meisten Fällen sind sie ein gutes Instrument, das uns einen breiten Überblick und eine gute Grundlage für die eigene Analyse bietet. ESG-Ratings können aber auch ein falsches Bild vermitteln. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn man Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 5 Milliarden Dollar oder weniger betrachtet. In diesem Abschnitt stellen wir zwei Fallstudien vor, die veranschaulichen, wie übermäßiges Vertrauen auf die Ratings zu verpassten Chancen führen kann. Um diese Risiken zu mindern, gehen wir in unserem Investitionsprozess weit über Ratings hinaus.

Eingehendes Research und die Zusammenarbeit mit Unternehmen sind notwendig, um die Gründe für ESG-Ratings zu untersuchen

Unser Investitionsansatz beinhaltet eine gründlichere Integration von ESG-Erwägungen. Als Investoren mit Fokus auf Wachstum und Qualität mit fokussierten Portfolios sind wir bestrebt, möglichst über einen längeren Zeitraum in Unternehmen zu investieren. Mit diesem Zeithorizont verfügen wir über die Fähigkeit und die Ressourcen, Fachwissen in den Sektoren aufzubauen, in die wir investieren. Wir entwickeln ein tiefes Verständnis für jedes einzelne Unternehmen und arbeiten mit den Unternehmenslenkern zusammen, um zu beurteilen und möglicherweise zu gestalten, wie ESG-Risiken und -Chancen berücksichtigt werden.[9]

Für zwei kleine Unternehmen[10] zeigen wir hier unsere Analyse Schritt für Schritt. Wir demonstrieren, dass sie, obwohl sie gemäß ihren ESG-Ratings keine überzeugenden Investitionen wären, zwei qualitativ hochwertige Wachstumsunternehmen sind, die nachhaltiges Wachstum erzielen und gleichzeitig ESG-Risiken und -Chancen effektiv managen können.

[9] Für diese Fallstudien haben wir uns auch mit dem Rating-Anbieter in Verbindung gesetzt.
[10] Unsere Definition von kleinen Unternehmen basiert auf einer Marktkapitalisierung zwischen 0,5 und 2 Mrd. EUR.

FALLSTUDIE: UNTERNEHMEN FÜR ELEKTRONISCHE KOMPONENTEN ZUR ANWENDUNG IN DER KLIMATECHNIK/HEIZUNG/LÜFTUNG (HLK) UND KÜHLUNG

Das Unternehmen erhielt ein niedriges ESG-Rating aufgrund seiner vermeintlich unklaren Strategie zur Nutzung von Chancen im Bereich der „sauberen Technologien" und weise somit ein begrenztes Potenzial auf, um vom strukturellen Wachstum des zugrunde liegenden Marktes zu profitieren. Darüber hinaus nennt der Rating-Anbieter Risiken in Bezug auf umstrittene Beschaffungsmethoden und Quellen für Rohstoffe und Komponenten sowie mit Blick auf die Unternehmensführung. Nach eingehender Recherche und direkter Zusammenarbeit sowohl mit dem Unternehmen als auch mit dem Rating-Anbieter stellen wir jedoch Folgendes fest:

Umweltfragen (geringe Möglichkeiten für Clean Tech):

- Der Rating-Anbieter stuft lediglich 1,8% der Umsätze als solche ein, die von umweltfreundlichen Technologien kommen. Nach unserem Verständnis werden die Umsätze von sauberen Technologien als so niedrig eingeschätzt, da die Endmärkte des Unternehmens nicht in die statische Gruppe der vom Rating-Anbieter als sauber befundenen Endmärkte passen.
- Unserer Meinung nach erzielt das Unternehmen seinen gesamten Umsatz auf „Clean-Tech-Märkten". Durch die Konzentration auf Komponenten und Lösungen in der Steuerung und Regelung von HLK- und Kälteanwendungen liegt es in der DNA des Unternehmens, die Energieeffizienz zu verbessern sowie den Einsatz von natürlichen Kühlgasen zu reduzieren und damit die Umweltbelastung zu minimieren. Tatsächlich ermöglichen seine Komponenten und Lösungen Energieeinsparungen von circa 30% und etwa 95% weniger Kältemittelleckagen. Dies ist insofern relevant, als der HVAC/R-Markt circa 17% des weltweiten Stromverbrauchs ausmacht.
- Darüber hinaus weist der Rating-Anbieter darauf hin, dass dem Unternehmen eine klare Strategie fehlt, um die Chancen der „sauberen Technologie" in der Zukunft zu nutzen. Diese Meinung wird aus drei Punkten abgeleitet. Der greifbarste dieser Faktoren ist der Vergleich der FuE-Investitionen/Umsätze mit dem Branchendurchschnitt. Die Tatsache, dass das Unternehmen in den letzten fünf Jahren durchschnittlich 6% seines Umsatzes für FuE aufgewendet hat und damit unter dem Branchendurchschnitt von ca. 7,5% liegt, ist für die Rating-Agentur Anlass für eine niedrige Bewertung der Unternehmensstrategie.
- Unserer Meinung nach ist diese Methodik nicht umfassend genug, da sie die Effizienz der Investitionen nicht berücksichtigt. Statt den absoluten FuE-Betrag zu bewerten, empfehlen wir, die Rendite der FuE-Investitionen zu bewerten. Wir tun dies, indem wir den inkrementellen Marktanteil, die Rentabilität und den Cashflow des Unternehmens analysieren. Die Tatsache, dass das Unternehmen seinen Umsatz organisch doppelt so schnell wie die Wachstumsrate der

Branche gesteigert, seine EBITDA-Marge um 2 Prozentpunkte auf 20% verbessert und seinen operativen Cashflow fast verdoppelt hat, während es in den letzten fünf Jahren durchschnittlich 6% seines Umsatzes in FuE investierte, zeigt unserer Meinung nach eine erfolgreiche Strategie zur Nutzung der Chancen der „sauberen Technologie".

Soziale Fragen (kontroverses Sourcing):

- Der Rating-Anbieter weist auf die Notwendigkeit hin, die Bemühungen um die Einhaltung umstrittener Materialbeschaffungen auszuweiten, um die Risiken von Menschenrechts- und Arbeitsverletzungen zu verringern. Er stellt fest, dass das Unternehmen weder über eine Richtlinie zur Behandlung umstrittener Rohstoffe noch über eine Richtlinie zur Zusammenarbeit mit Zulieferern verfügt, um potenzielle Auswirkungen der Rohstoffbeschaffung anzugehen.
- Durch unsere Zusammenarbeit mit dem Unternehmen erfuhren wir, dass es auf freiwilliger Basis Abschnitt 1502 des Dodd-Frank-Gesetzes einhält, der die Verwendung von Konfliktmineralien regelt. Die Vorschrift verlangt von in den USA börsennotierten Unternehmen, (1) die Verwendung von Mineralien offenzulegen, die aus Ländern bezogen werden, die von Konflikten oder weitreichenden Menschenrechtsverletzungen betroffen sind, d.h. aus der Demokratischen Republik Kongo oder einem angrenzenden Land; (2) Maßnahmen zu ergreifen, um den damit verbundenen Risiken zu begegnen; und (3) der US-Börsenaufsichtsbehörde (Securities and Exchange Commission) über die jährlichen Bemühungen Bericht zu erstatten. Die Regel ermutigt nicht dazu, die Beschaffung aus dieser Region zu stoppen, sondern verlangt von den Unternehmen, dass sie mit angemessener Sorgfalt operieren und die Beschaffung vornehmen. Tatsächlich bezog das Elektronikausrüstungsunternehmen im Jahr 2019 85% seines Beschaffungswertes von Komponentenherstellern, die ihrerseits konfliktfreie 3TG-Mineralien beziehen, und davon erklären 74%, sich zur Überwachung der vorgelagerten Lieferkette verpflichtet zu haben. Das Unternehmen strebt an, seine konfliktfreie 3TG-Mineralienbeschaffung auf 100% zu erhöhen.
- Zusätzlich zur Einhaltung des Dodd-Frank-Gesetzes arbeitet das Unternehmen an der Einhaltung der internationalen Best Practice, des Responsible Minerals Assurance Process. Dies würde garantieren, dass seine Komponentenlieferanten nur von Hütten und Raffinerien beziehen, die durch eine unabhängige Drittbewertung validiert sind.
- Wir begrüßen das Ziel des Unternehmens, sich an die strengsten Regeln, den Responsible Minerals Assurance Process des Responsible Business Alliance Code of Conduct, zu halten.

Fragen zur Unternehmensführung (Eigentümerstrukturen):

- Der Rating-Anbieter weist auf das Risiko hin, dass die Entscheidungsfindung des Unternehmens möglicherweise nicht im Interesse seiner Minderheitsaktionäre liegt, da seine beiden kontrollierenden Aktionäre eine effektive Kontrolle über den Vorstand ausüben und 36,2% bzw. 23,6% des Aktienkapitals und 45,3% bzw. 29,5% der Stimmrechte besitzen.
- Er weist auch auf die mangelnde Offenlegung der Vergütungskomponenten für die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrates hin, sprich Festgehalt, kurz-/langfristige Anreize, Renten, Leistungen und andere Einmalzahlungen.
- Den Hauptkritikpunkten des Rating-Anbieters stimmen wir nicht zu, weisen allerdings auch auf Verbesserungspotenziale bei der Zusammensetzung des Verwaltungsrates hin.
- Der Vorstandsvorsitzende besitzt als Mitbegründer des Unternehmens nach wie vor 45,3% der Stimmrechte und 36,2% des Aktienkapitals. Aufgrund des landesweit festgelegten Doppelstimmrechts, das für alle Aktionäre gilt, die seit mehr als zwei Jahren Aktien besitzen, ist eine Diskrepanz zwischen Aktienkapital und Stimmrechtsbesitz im Land üblich. Doch selbst bei 45,3% der Stimmrechte sind wir nicht der Ansicht, dass der Vorsitzende die Kontrolle über das Unternehmen hat.
- In seinem umfassenden Vergütungsbericht führt das Unternehmen die Vergütungsbestandteile des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung auf.
- Auch wenn die Corporate Governance des Unternehmens an den nationalen Best Practices ausgerichtet ist, empfehlen wir im Einklang mit einem anhaltend starken Ertrags- und Stakeholder-Wachstum die Anpassung der internationalen Corporate-Governance-Standards. Wir empfahlen drei Änderungen am Unternehmen: (1) die Etablierung einer Mehrheit unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder, (2) die Führung durch einen nicht geschäftsführenden Direktor als Vorsitzenden und (3) den Ausschluss der beiden kontrollierenden Aktionäre aus dem langfristigen aktienbasierten Anreizplan.

Jüngste Entwicklung durch Engagement:

- Als langfristiger Aktionär dieses Unternehmens stehen wir im aktiven Dialog mit dem Management. Durch unser Engagement sind wir davon überzeugt, dass Nachhaltigkeit ein integraler Bestandteil der Unternehmens-DNA ist. Wir haben erfahren, dass das Unternehmen mit dem ESG-Rating-Anbieter Kontakt aufgenommen hat, um zu erörtern, wie und warum es möglicherweise falsch wahrgenommen wird.
- Außerdem strebt das Unternehmen kontinuierlich nach weiteren Verbesserungen, wie beispielsweise:

  - Beschaffung: Das Ziel des Unternehmens ist es, seine konfliktfreie 3TG-Mineralienbeschaffung auf 100 % zu erhöhen. Weitere Informationen über seine aktuellen Fortschritte wird es in seinem kommenden Nachhaltigkeitsbericht veröffentlichen.
  - Unternehmensführung: Das Unternehmen wird den neuen lokalen Verhaltenskodex einführen, der das Streben nach nachhaltigem Erfolg als Hauptaufgabe des Verwaltungsrates definiert.
- Darüber hinaus haben wir Verbesserungsmöglichkeiten bei den Corporate-Governance-Maßnahmen identifiziert, d. h. bei der empfohlenen Struktur des Verwaltungsrates, die wir mit der Unternehmensleitung geteilt haben. Dies ist Teil unseres kontinuierlichen Dialogs als aktiver Aktionär.

Fazit: Wir investieren in das Unternehmen für elektronische Geräte aufgrund seiner starken Marktposition in Nischenanwendungen für HLK- und Kältetechnik, die darauf abzielen, die Umweltauswirkungen solcher Anwendungen zu reduzieren, wobei wir sowohl vom strukturellen Wachstum der zugrunde liegenden Nachfrage nach sauberen Technologien als auch von der Fähigkeit, Marktanteile zu gewinnen, profitieren. Es handelt sich um ein hocheffizientes Unternehmen, welches starkes Umsatzwachstum erfolgreich in ein starkes Ertrags- und Cashflow-Wachstum umwandelt. Ein langfristig orientiertes und incentiviertes Managementteam mit Mehrheitsaktionären stimmt uns zuversichtlich, dass ihre Interessen mit denen der langfristigen Aktionäre übereinstimmen werden.

FALLSTUDIE: SOFTWARE- UND DIENSTLEISTUNGSUNTERNEHMEN

Obwohl das Unternehmen eine starke Governance-Punktzahl aufweist, hat es sehr niedrige Sozial- und Umweltpunktzahlen erhalten, wodurch sich sein Gesamt-Rating verringert. Zur niedrigen sozialen Bewertung des Unternehmens kam es aufgrund der vermeintlichen Schwierigkeit, Talente anzuziehen und zu halten, was auf die jüngsten M&A-Aktivitäten zurückzuführen ist. Das Unternehmen sah sich auch der Kritik ausgesetzt, dass es im Vergleich zu seinen Mitbewerbern nur in begrenztem Umfang mit „Clean-Tech-Produktlinien" zu tun hat (was sich auf seine Umweltpunktzahl auswirkt). Nach weiteren Recherchen und direkten Kontakten mit dem Unternehmen und dem Rating-Anbieter haben wir jedoch Folgendes festgestellt:

Umweltfragen (Clean-Tech-Produkte):

- Lern- und Bildungssoftware fällt in die Kategorie der industriellen Software, daher wird das Unternehmen mit Geschäftsmodellen verglichen, die eine starke Exposition für sehr energieintensive Anwendungen und Abläufe haben. Da das Unternehmen nur im Bereich der Bildungs- und Personalverwaltungssoftware tätig ist, sehen wir die Möglichkeiten, mit Lernprodukten Energie zu sparen und Abfall zu reduzieren, als sehr begrenzt an. Dieser Vergleich wird daher nicht auf einer fairen Basis vorgenommen, was zu einer deutlich niedrigeren Bewertung geführt hat. Dies wurde nach Rücksprache auch von der Rating-Agentur bestätigt. Die Rating-Agentur versprach, die Bewertung zu überprüfen, was wir als sehr ermutigend empfinden.
- Obwohl das Potenzial begrenzt ist, haben wir festgestellt, dass das Unternehmen Kunden von alten Desktop-Lösungen auf effizientere Cloud-basierte Lösungen umstellt. Das Unternehmen reduziert bereits Geschäftsreisen und erhöht den Einsatz von Videokonferenzen. Wir haben das Unternehmen ermutigt, sich stärker um die Offenlegung von Emissionen zu bemühen und auch spezifische Ziele zu setzen, was vom Unternehmen positiv aufgenommen wurde.

Soziale Fragen (Talentmanagement):

- Die Rating-Agentur kommt zu dem Schluss, dass für den Softwaresektor ein wesentliches Risiko darin besteht, hochqualifizierte Mitarbeiter zu halten. Durch die M&A-Aktivitäten fügt das Unternehmen zusätzliche potenzielle Risiken hinzu, die gemanagt werden müssen. Wir stimmen dieser Schlussfolgerung zu und sind der Meinung, dass dies sehr genau beobachtet werden muss.
- Das Unternehmen hat in der Vergangenheit zahlreiche schlecht gemanagte Unternehmen gekauft, welche oft negative Wachstumsraten, eine sehr geringe Rentabilität und eine schlechte Unternehmenskultur, aber dafür ein gutes Produktangebot aufweisen. Das Unternehmen ist daher bestrebt, Strukturen und Organisation zu ändern und gleichzeitig in Innovation/Produkte zu investieren.

Eine solche Umstrukturierung würde zunächst einen Wechsel des Managements erfordern, durch den eine neue Kultur und ein langfristiger Plan umgesetzt würden. Die Erfolgsbilanz dieser Initiativen und des Integrationsprozesses ist gut, da sie das Produktangebot für die Kunden und die langfristige Finanzkraft des Unternehmens verbessert hat.

- In den Prozessen der Transformation und Integration ist die Zahl der Mitarbeiter, die das Unternehmen verlassen, in der Regel höher. Wir haben festgestellt, dass die Bindungsrate in den zwölf Monaten nach einer großen Übernahme von 73% auf 85% gestiegen ist. Das Unternehmen erwartet, dass sie in den nächsten zwei Jahren auf 90% ansteigen wird. Die positiven Auswirkungen dieser Entwicklung werden durch die Tatsache veranschaulicht, dass sehr talentierte Mitarbeiter aufgrund der erzielten Fortschritte bereits in das Unternehmen zurückkehren.
- Wir haben auch festgestellt, dass diese spezielle Rating-Kategorie weitgehend auf Offenlegung beruht und die Rating-Agenturen prüfen, ob Unterlagen für bestimmte Schulungen, Umfragen oder andere Programme zur Verfügung gestellt werden. Allerdings hat dieses kleine Unternehmen nicht die Ressourcen, um eine große Menge an Unterlagen auf seiner Website bereitzustellen. In unseren Gesprächen mit der Geschäftsleitung und dem mittleren Management stellten wir fest, dass für neue und bestehende Mitarbeiter umfangreiche Schulungs-, Einarbeitungs-, Talent- und Managementlösungen angeboten werden. Das Unternehmen führt ebenfalls regelmäßige Gruppenkommunikation, Mitarbeiterbefragungen und Feedback durch. Darüber hinaus können alle Mitarbeiter an Bonusprogrammen teilnehmen. Der Aktiensparplan hat eine hohe Inanspruchnahme erfahren (2019: >50% Inanspruchnahme durch die Mitarbeiter) und wurde kürzlich für in den USA ansässige Mitarbeiter geöffnet (nach einer signifikanten Übernahme in den USA).
- Insgesamt würden wir zustimmen, dass der Grundcharakter des Unternehmens aufgrund seiner Abhängigkeit von qualifizierten Arbeitskräften ein höheres Risiko birgt als andere Unternehmen, aber wir haben auch festgestellt, dass die Unternehmensleitung Schritte zur Bewältigung dieser Herausforderungen unternimmt. Daraus schließen wir, dass die sehr niedrige Bewertung nicht gerechtfertigt ist.

Jüngste Entwicklung durch Engagement:

- Wir sind ein langfristiger Aktionär des Unternehmens und führen einen sehr aktiven Dialog mit dem Management. Es ist ermutigend, dass das Unternehmen Schritte zur Erhöhung der Transparenz unternommen und Fortschritte auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit erzielt hat. Wir sind uns sicher, dass dies nicht nur auf unserem Engagement beruht, da auch andere Aktionäre aktiv waren und das Management den langfristigen Zusammenhang von Nachhaltigkeit und Finanzkraft versteht. Im Folgenden werden einige Beispiele genannt:

- Buchhaltung: Die Transparenz in der Rechnungslegung hat in Bezug auf kritische Kennzahlen deutlich zugenommen.
- Fokus auf ESG insgesamt: Der Fokus auf ESG hat sich verstärkt, da das Unternehmen ein Vorstandsmitglied ernannt hat, welches eine strategische Rolle bei ESG-Überlegungen übernimmt. Darüber hinaus hat das Unternehmen einen neuen Leiter der Rechtsabteilung mit Schwerpunkt ESG eingestellt, um seine ESG-Fähigkeiten zu stärken.

• Des Weiteren haben wir neue Verbesserungsmöglichkeiten in den Bereichen Unternehmensführung und Umwelt gefunden, die vom Management genutzt werden. Dies ist Teil unseres ständigen Dialogs als aktiver Aktionär.

Fazit: Wir sind in das Unternehmen investiert, da es auf den strukturell wachsenden Markt der Bildung und des Lernens für Erwachsene ausgerichtet ist, welcher für die Förderung der Beschäftigung und die Anhebung des Lebensstandards von entscheidender Bedeutung ist. Darüber hinaus hat das Management des Unternehmens eine sehr gute Erfolgsbilanz vorzuweisen, insbesondere im Bereich Fusionen und Übernahmen. Es leistet zudem hervorragende Arbeit, um sein Angebot kontinuierlich zu erweitern.

Fazit

ESG gewinnt weiter an Bedeutung. Damit einhergehend nimmt der Druck auf Investoren, ESG-Kriterien in den Anlageprozess zu integrieren, stetig zu. Anbieter von ESG-Ratings erfüllen hier eine wichtige Funktion, um der Finanzindustrie zu helfen, diesen gestiegenen Anforderungen gerecht zu werden. Sie bieten einen nützlichen ersten Überblick und eine gute Übersicht, die uns bei unserer späteren Analyse hilft. Allerdings weisen die Anbieter einige Defizite auf. Bei einer Analyse von drei der prominentesten Rating-Anbieter haben wir noch Lücken in der Abdeckung des Aktienuniversums festgestellt. Dies gilt insbesondere für Small und Mid Caps. Darüber hinaus fanden wir inhärente Verzerrungen bei den Ratings in Richtung großer und ausgewachsener Unternehmen. Unternehmen, die noch klein sind und im Durchschnitt schnell wachsen, haben niedrigere ESG-Ratings. Die mangelnde Offenlegung durch die kleineren Unternehmen erklärt zum Teil diese Verzerrungen und wird auch von den Unternehmen, die wir in dieser Studie befragt haben, anerkannt.

Es ist jedoch wichtig zu erkennen, dass kleinere, wachstumsorientierte Unternehmen oft mit dem Rating-Prozess zu kämpfen haben. Nicht standardisierte Prozesse machen es für die Unternehmen zu einer zeitraubenden Aufgabe, sich mit der rasch wachsenden Zahl von Rating-Anbietern auseinanderzusetzen. Am wichtigsten ist jedoch, dass die Nicht-Offenlegung von Informationen nicht unbedingt ein Spiegelbild von schlechtem ESG-Verhalten ist. Wie wir mit den beiden Fallstudien gezeigt haben, sind kleinere Unternehmen der Entwicklung oft weit voraus und integrieren ESG sehr gut. Diese Fallstudien zeigen auch, dass angesichts der endlosen Komplexität und der Nuancen, die eine ESG-Analyse mit sich bringt, standardisierte und offenlegungsgerechte Scoring-Rahmenwerke immer Mühe haben werden, die von uns durchgeführte detaillierte Analyse und das Engagement zu ersetzen. Das Verständnis dieser Komplexitäten erfordert Fachwissen, Zeit und Ressourcen. Aus diesem Grund sind wir der Meinung, dass ESG-Analysen intern und von den Portfoliomanagern, die die endgültige Anlageentscheidung treffen, durchgeführt werden müssen.

Nachfolgend fassen wir die wichtigsten Punkte aus diesem Paper zusammen:

DIE 5 WICHTIGSTEN ERGEBNISSE
ESG-Ratings unterscheiden sich von Anbieter zu Anbieter
Small und Mid Caps haben im Allgemeinen niedrigere ESG-Ratings
Auf Offenlegung basierende Rahmenwerke benachteiligen kleinere und ressourcenbeschränkte Unternehmen
ESG-Ratings sind eher auf größere und reifere Unternehmen ausgerichtet
Eingehende Forschung und direktes Engagement ermöglichen ein tieferes Verständnis von ESG-Risiken und -Chancen

Wichtige Hinweise

Berenberg ist ein Handelsname von Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, einer nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründeten Kommanditgesellschaft, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter der Registernummer HRA 42659 mit Sitz am Neuen Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, Deutschland, handelnd durch ihre Londoner Niederlassung in 60 Threadneedle Street, London EC2R 8HP, Vereinigtes Königreich. Sie ist von der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und unterliegt einer begrenzten Regulierung durch die britische Financial Conduct Authority, Firmenreferenznummer 222782. Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument 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 Werbemitteilung genügt dieses Dokument 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. Dieses Dokument soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild von einer Kapitalanlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sind ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage keine individuelle Anlageberatung darstellt. Dieses Dokument wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Sie sollten 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 dieses Fonds zu entnehmen sind. Die Verkaufsunterlagen können in deutscher Sprache bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH und der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden und stehen unter der Internetadresse www.berenberg.de/fonds zur Verfügung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den Stand zum Datum der Erstellung dieser Unterlage. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich im Zeitverlauf 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 Unterlage zu erstellen.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf
www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.
© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, 17. Mai 2020