

Small Caps und ESG- Ratings



BERENBERG

Die Unternehmens- perspektive

Eine Studie des Berenberg Wealth and Asset Managements
Mai 2024

Berenberg

Berenberg wurde 1590 gegründet und ist heute eine der führenden Privatbanken in Europa mit den Geschäftsbereichen Wealth and Asset Management, Investment Banking und Corporate Banking.

Berenberg agiert als Kommanditgesellschaft mit persönlich haftenden Gesellschaftern. Die persönliche Haftung der Eigentümer gewährleistet die ausgeprägte Unabhängigkeit von Unternehmensinteressen, ein stringentes Risikomanagement und die Kontinuität in der Geschäftsführung. Verantwortung ist unser Leitmotiv.

Unsere Beständigkeit ist nur mit einem Geschäftsmodell möglich, das auf Nachhaltigkeit ausgerichtet ist. Wir bieten unseren privaten und institutionellen Kunden einen bewährten Nachhaltigkeitsansatz, unterstützt durch unser Wealth and Asset Management ESG Office.

Autoren:

Katharina Raatz, Small/ Micro Cap Equity Portfolio Manager, Wealth and Asset Management
Dr. Rupini Deepa Rajagopalan, Head of ESG Office, Wealth and Asset Management
Till Schultis, ESG Investment Specialist, ESG Office, Wealth and Asset Management
Tabea Weber, ESG Investment Specialist, ESG Office, Wealth and Asset Management

Inhalt

4 Einführung

5 ESG-Ratings: Anbietervergleich

8 ESG-Ratings: Unternehmensperspektive

21 Der Berenberg-Ansatz

22 Fazit

23 Die wichtigsten Ergebnisse

1 – Einführung

Seit einigen Jahren wird das Thema „ESG-Ratings“ in der Finanz- und Investmentbranche eingehend debattiert. Wichtige Schlagworte in diesem Zusammenhang sind unter anderem Methodik, Nutzbarkeit, Transparenz und Vergleichbarkeit. Seit unserer Studie „ESG-Ratings: Die Small- und Mid-Cap-Problematik“¹ im Jahr 2020 hat sich viel und zugleich wenig verändert. Auf der Bühne der Datenanbieter sind neue Nischenanbieter aufgetaucht, andere wurden von größeren Akteuren übernommen. Die Abdeckung der ESG-Ratings wurde breiter, und Politik und Regulatorik begannen, sich für das Thema zu interessieren. Gleichzeitig hält sich die Zufriedenheit über Anbieter und ihre Ratings sowohl auf Seiten der Investoren (den Nutzern) als auch der Unternehmen (den Bewerteten) in Grenzen. In unserer ersten Studie stellten wir fest, dass eine Ursache für die damalige Unzufriedenheit in einer Verzerrung der ESG-Bewertungen für Small-Cap-Unternehmen lag. Es zeigte sich, dass Unternehmen mit geringerer Marktkapitalisierung im Durchschnitt niedrigere ESG-Ratings erhielten.

Seit der Veröffentlichung dieser Studie sind vier Jahre vergangen. Nun haben wir uns erneut mit diesem Thema befasst, um anhand aktueller Daten zu prüfen, ob diese Ergebnisse weiterhin zutreffen sowie ob und was sich seitdem verändert hat. Zu diesem Zweck haben wir die ESG-Ratings von 4.099 Unternehmen aus dem MSCI World Index, dem STOXX Europe 600, dem MSCI Europe Small Cap Index und dem MSCI Europe Micro Cap Index ausgewertet. Vor allem aber wollten wir in Erfahrung bringen, wie Unternehmen über ihre eigenen ESG-Ratings denken. Zu diesem Zweck haben wir im Rahmen einer Online-Umfrage Antworten von 98 Small- und Micro-Cap-Unternehmen aus unserem Anlageportfolio gesammelt. Themen dieser Umfrage waren unter anderem die Bedeutung sowie die Chancen und Herausforderungen, die Unternehmen externen ESG-Ratings zuschreiben, sowie die Frage, wie bestehende Probleme gelöst werden könnten.

Das Thema „ESG-Ratings“ interessiert uns weiterhin, denn deren Bedeutung ist nicht von der Hand zu weisen. In den letzten Jahren haben ESG-Screening und -Integration für private und institutionelle Investoren erheblich an Bedeutung gewonnen. Anlageuniversen werden anhand von Best-in-Class-Ansätzen und Mindestwerten bei ESG-Ratings erheblich verkleinert. Emittenten mit höheren Ratings erhalten möglicherweise den Vorzug. ESG-Ratings von externen Anbietern können die Zugänglichkeit, Quantifizierbarkeit und Vergleichbarkeit von ESG-Bewertungen steigern, und immer mehr Investoren nutzen diese Daten. Aufgrund einer größenbedingten Verzerrung zulasten kleinerer Unternehmen oder einer fehlenden Abdeckung dieser Unternehmen besteht jedoch die Möglichkeit, dass Investoren mit einem auf ESG-Ratings basierenden Ansatz unbeabsichtigt verstärkt zu Unternehmen mit einer größeren Marktkapitalisierung tendieren. Zugleich bringt der Umstand, dass kleinere Unternehmen in eine Abdeckungslücke fallen und infolgedessen von Anlegern mit Fokus auf ESG-Ratings übersehen werden, möglicherweise Ineffizienzen mit sich, die Investoren mit aktivem Portfoliomanagement-Ansatz ausnutzen können.

Unsere Studie ist in zwei Teile gegliedert: Zunächst vergleichen wir ESG-Ratings und analysieren die Rating-Korrelation und -Abdeckung von zwei Anbietern. Im zweiten Teil, der zugleich den Kern dieser Studie bildet, beleuchten wir in erster Linie die Sichtweise unserer Small- und Micro-Cap- Unternehmen mit Blick auf die Bedeutung, Chancen und Herausforderungen sowie mögliche Lösungen in Bezug auf ESG-Ratings. Im letzten Abschnitt fassen wir unsere wichtigsten Erkenntnisse zusammen.

2 – ESG-Ratings: Anbietervergleich

2020 basierte unsere Analyse auf den ESG-Ratings von drei der meistgenutzten Anbieter. In den vergangenen vier Jahren haben alle drei Anbieter ihre Methoden überarbeitet und weiterentwickelt:

- Anbieter A: Zusätzlich zu einer jährlichen Aktualisierung der wesentlichen ESG-Themen pro Sektor hat dieser Anbieter im Laufe der Zeit seine Methodik überarbeitet. Dies betrifft insbesondere die Berechnung und Gewichtung von Unterkategorien in der Bewertung sowie branchenbezogene Benchmarks.
- Anbieter B: Dieser Anbieter hat sein Rating dahingehend geändert, dass er nun einen Fokus auf ESG-Risiken legt und nicht länger Chancen abdeckt.
- Anbieter C: Auch wenn dieser Anbieter seine Rating-Methodik nicht grundlegend geändert hat, fordert er mittlerweile einen geringeren Datenumfang bei den bewerteten Unternehmen an und vergibt Zusatzpunkte für freiwillige Angaben.

Im Interesse der Kompatibilität mit unserer vorherigen Studie haben wir Anbieter B in unseren weiteren Analysen nicht mehr berücksichtigt, da der Fokus der Ratings nicht länger auf Nachhaltigkeit und ESG-Performance, sondern in erster Linie auf ESG-Risiken liegt. Vor diesem Hintergrund wäre ein Vergleich mit den Daten aus 2020 und den Ratings der anderen Anbieter wenig aussagekräftig.

Wir haben dieselbe Analyse wie 2020 auf Grundlage der gleichen repräsentativen Indizes² für zwei der drei Anbieter durchgeführt. Dabei haben wir Folgendes betrachtet: (1) die Korrelation der Ratings; (2) ihre Abdeckung nach Marktkapitalisierung; und (3) Unterschiede in den Ratings je nach Marktkapitalisierung.

2.1 – Korrelation zwischen ESG-Ratings

Die Korrelation zwischen ESG-Ratings ist weiterhin gering und sogar gesunken: 2020 lag dieser Wert zwischen Anbieter A und C bei 0,45³, im Jahr 2023 beträgt er 0,40.

Uns ist bewusst, dass unser Vergleich von nur zwei Anbietern sehr begrenzt ist. Allerdings wird die geringe Korrelation in der wissenschaftlichen Fachliteratur bestätigt⁴. Dies deutet auf die akute Problematik hin, dass die Rahmenwerke für ESG-Ratings erheblich voneinander abweichen, obwohl ihre Messungen dieselbe übergreifende Thematik (d. h. ESG-Risiken und -Chancen) zum Gegenstand haben.

Unterschiede bestehen möglicherweise darin, welche ESG-Aspekte die Anbieter bewerten, wie sie diese bewerten, wie Unternehmen in Sektoren eingeteilt werden, wie sie die Bedeutung von ESG-Aspekten nach Sektor gewichten und wie sie anschließend diese Faktoren für eine finale Gesamtbewertung kombinieren.

Korrelationsanalyse von ESG-Ratings

	Studie 2020			Studie 2023		
	Anbieter A	Anbieter B	Anbieter C	Anbieter A	Anbieter B	Anbieter C
Anbieter A	1,0	0,53	0,45	1,0	k.A.	0,40
Anbieter B		1,0	0,71		k.A.	k.A.
Anbieter C			1,0		k.A.	1,0

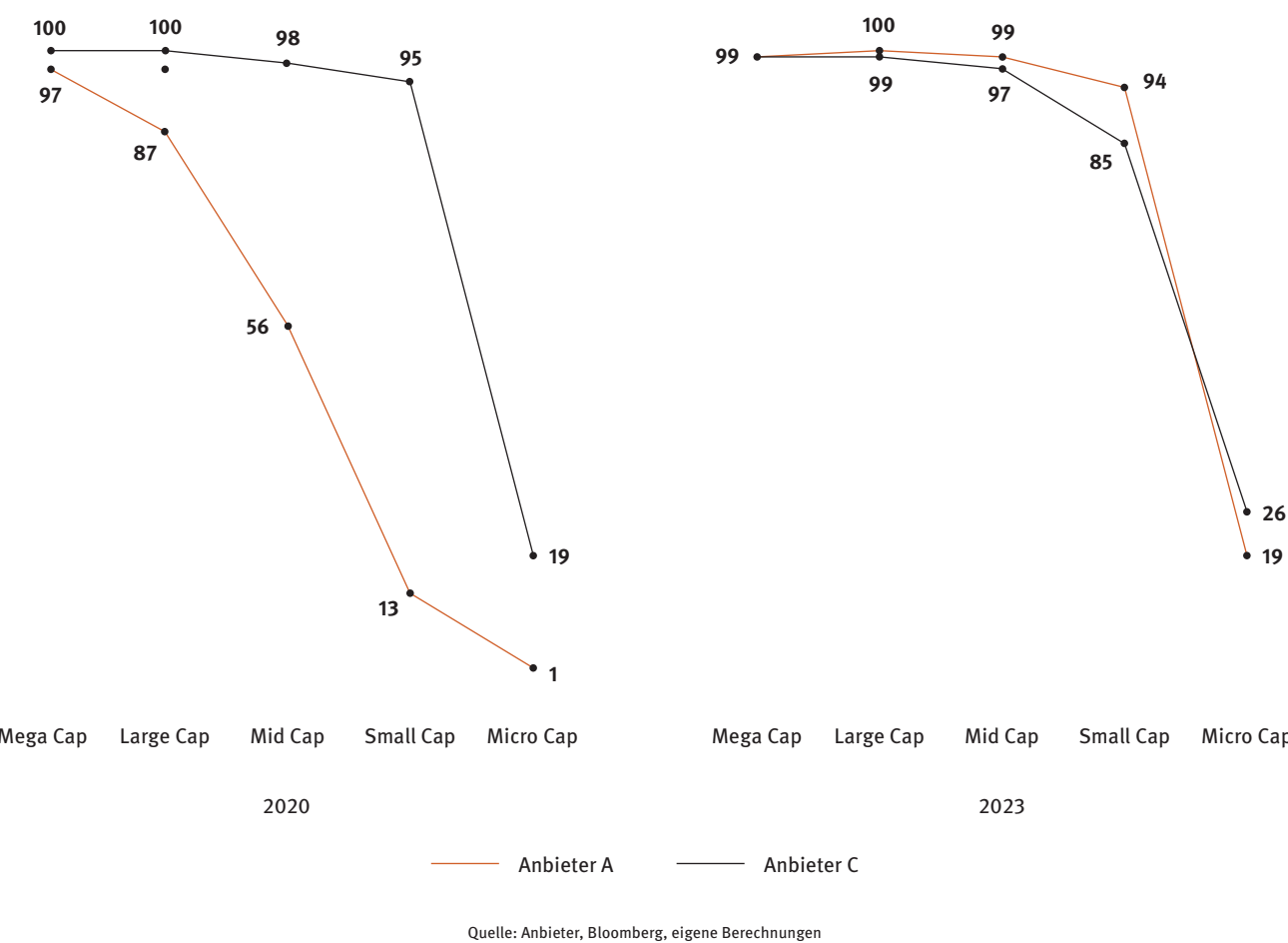
¹ Verfügbar unter www.berenberg.de/esg-publikationen
² MSCI World, MSCI Europe Micro Cap, MSCI Europe Small Cap und STOXX 600
³ Pearson's Rho
⁴ So fanden Berg et al. (2022) bei ihrem Vergleich von ESG-Ratings von sechs verschiedenen Anbietern Korrelationen zwischen 0,38 und 0,71. Gibson et al. (2021) untersuchten sieben Anbieter und fanden eine durchschnittliche paarweise Korrelation von 0,45.

2.2 – Abdeckung nach Marktkapitalisierung

Die Rating-Anbieter haben ihre Abdeckung nach Marktkapitalisierung⁵ gesteigert, doch es ist weiterhin ein ähnliches Muster erkennbar: von einer (fast) vollständigen Abdeckung für Large Caps zu einem starken Rückgang der Abdeckung für Micro Caps.

Anbieter A hatte bereits 2020 eine breite Abdeckung (95-100 %) der Small bis Mega Caps in unserem Studien-Universum erreicht. Anbieter C konnte seine relative Abdeckung erheblich steigern: von nur 31 % Abdeckung für Small Caps im Jahr 2020 auf 85 %. Beide Anbieter haben ihre Abdeckung für Micro Caps gesteigert, doch im Vergleich zu den Werten für Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung ist die Abdeckung mit 26 % bzw. 19 % weiterhin deutlich niedriger. Es ist jedoch anzunehmen, dass auch innerhalb eines einzelnen Marktkapitalisierungsbands die Abdeckung mit der Größe abnimmt. Darüber hinaus ist eine höhere Abdeckung nicht zwingend gleichbedeutend mit einer höheren Qualität oder Eignung der Ratings.

ESG-Ratings – Abdeckung nach Marktkapitalisierung (in %)

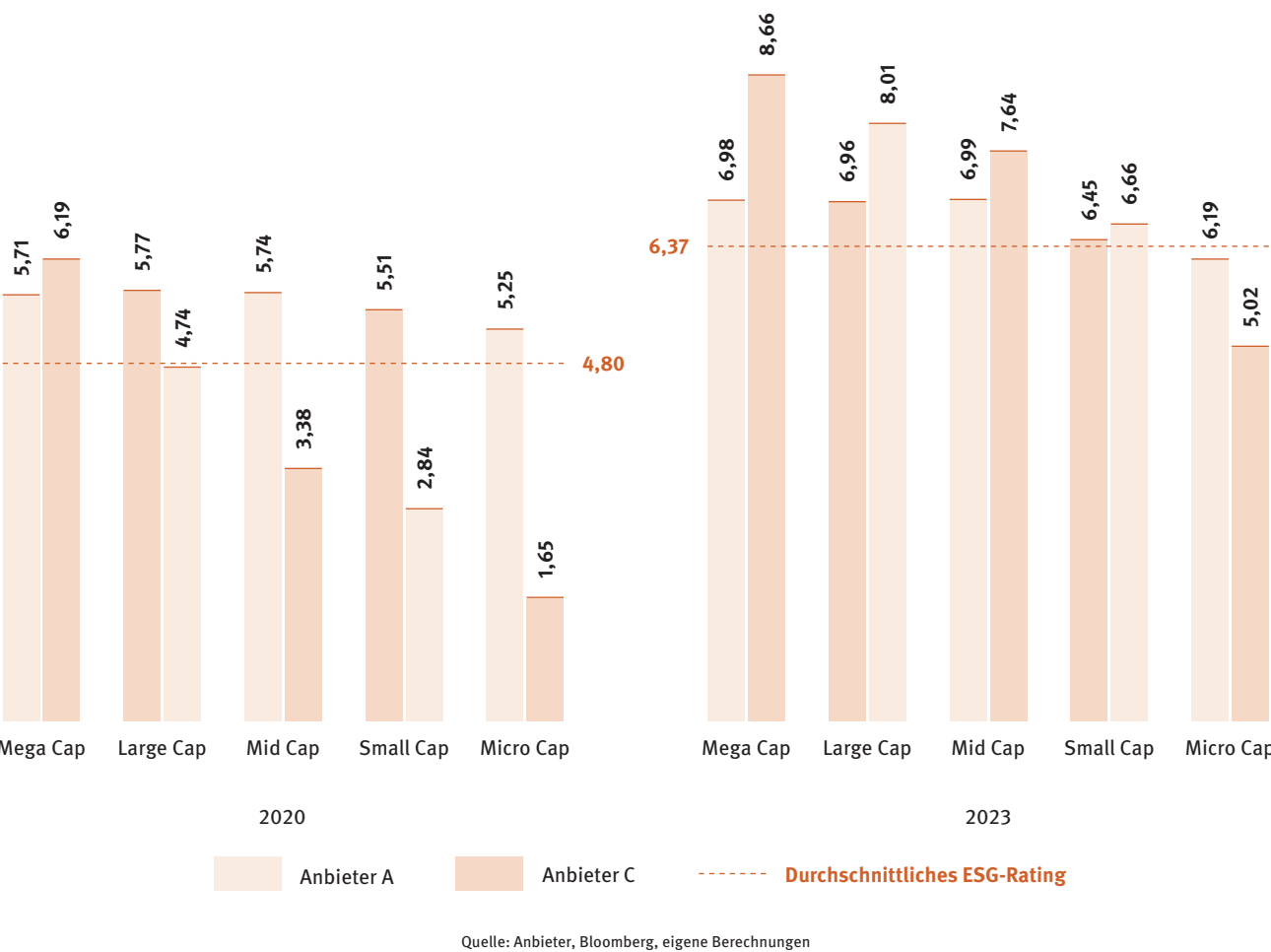


2.3 – ESG-Ratings nach Marktkapitalisierung

Von 2020 bis 2023 sind die durchschnittlichen Ratings in allen Marktkapitalisierungsbändern stark angestiegen, doch Unternehmen mit einer geringeren Marktkapitalisierung weisen nach wie vor durchschnittlich niedrigere Ratings auf.

Die Ratings beider Anbieter stiegen in allen Marktkapitalisierungsbändern an, jedoch erhalten Unternehmen mit einer geringeren Marktkapitalisierung weiterhin niedrigere ESG-Ratings. Der allgemeine Anstieg der Ratings ist möglicherweise auf umfassendere Offenlegungsbemühungen und -anforderungen sowie auf ein stärkeres Bewusstsein für Nachhaltigkeitsthemen in den Unternehmen zurückzuführen. Eine umfassendere Offenlegung hat sich möglicherweise positiv auf die Transparenz der Unternehmen beim Thema Nachhaltigkeit ausgewirkt. Vor diesem Hintergrund stand den Datenanbietern mehr Analysematerial zur Verfügung, was sich wiederum in den ESG-Ratings widerspiegelt. Darüber hinaus haben sich möglicherweise die bessere Transparenz und ein stärkeres Nachhaltigkeitsbewusstsein positiv auf die Nachhaltigkeitsperformance der Unternehmen und damit auch auf deren ESG-Ratings ausgewirkt. Insbesondere der Zusammenhang zwischen Offenlegung seitens der Unternehmen und Ratings wird im nächsten Abschnitt dieser Studie beleuchtet.

ESG-Ratings nach Marktkapitalisierung (auf einer Skala von 0 bis 10)



⁵ In diesem Kapitel folgen wir der Größenkategorisierung nach Marktkapitalisierung unserer Studie von 2020, um die Ergebnisse vergleichbar zu machen: 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.

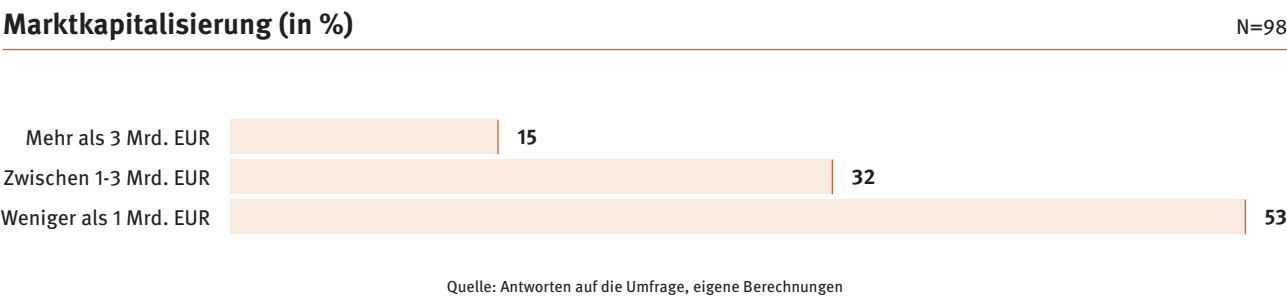
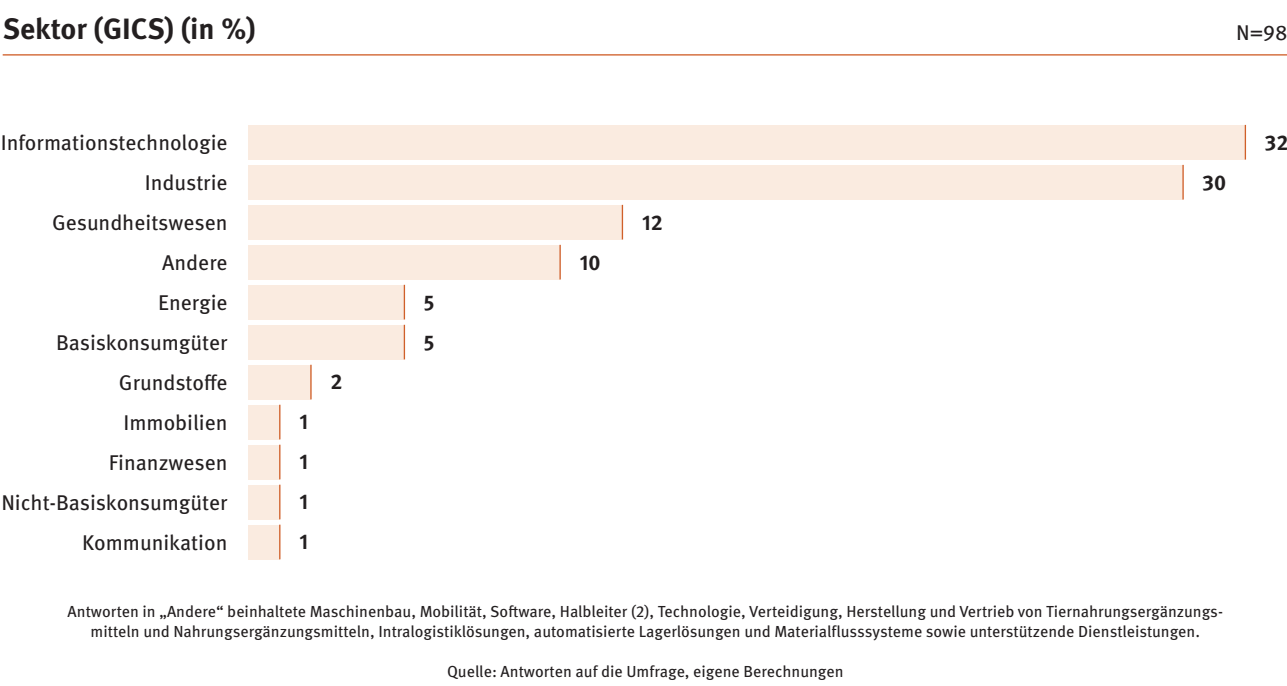
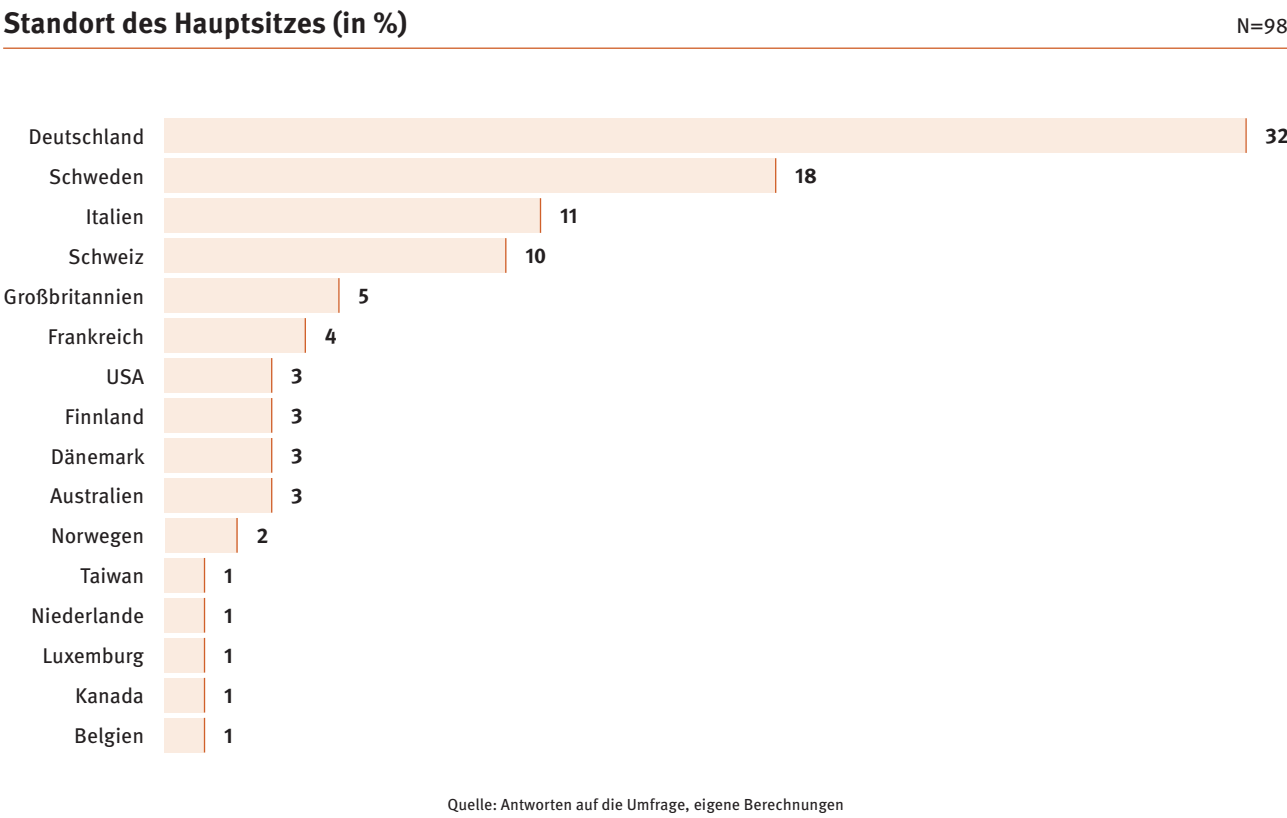
3 – ESG-Ratings: Unternehmensperspektive

Wie stark Investoren externe ESG-Ratings berücksichtigen, variiert erheblich: Während manche nur wenige oder ausgewählte Anbieter heranziehen, kombinieren andere die Ratings von mehreren Anbietern in ein eigenes Rating. Wiederum andere Investoren nutzen Ratings überhaupt nicht. Es scheint kein Universalrezept zu geben.

Doch was denken die bewerteten Unternehmen? Sind die ESG-Ratings für sie von Bedeutung? Sehen sie sich selbst in den Ratings realistisch dargestellt? Was sind die größten Chancen und Herausforderungen? In diesem Teil unserer Studie analysieren wir die Sichtweise von Small- und Micro-Cap-Unternehmen auf ESG-Ratings. Zu diesem Zweck haben wir eine Umfrage an die Unternehmen in unseren vier Portfolios mit Small- und Micro-Cap-Fokus gesendet – Berenberg European Small Cap, Berenberg European Micro Cap, Berenberg International Micro Cap und Berenberg Aktien Mittelstand – und Antworten von 98 Unternehmen erhalten.

3.1 – Konzeption der Umfrage

Die Umfrage wurde online und anonym durchgeführt und umfasste 16 Single- und Multiple-Choice-Fragen, von denen einige Freitextfelder enthielten. Die 98 Unternehmen lassen sich wie folgt kategorisieren:



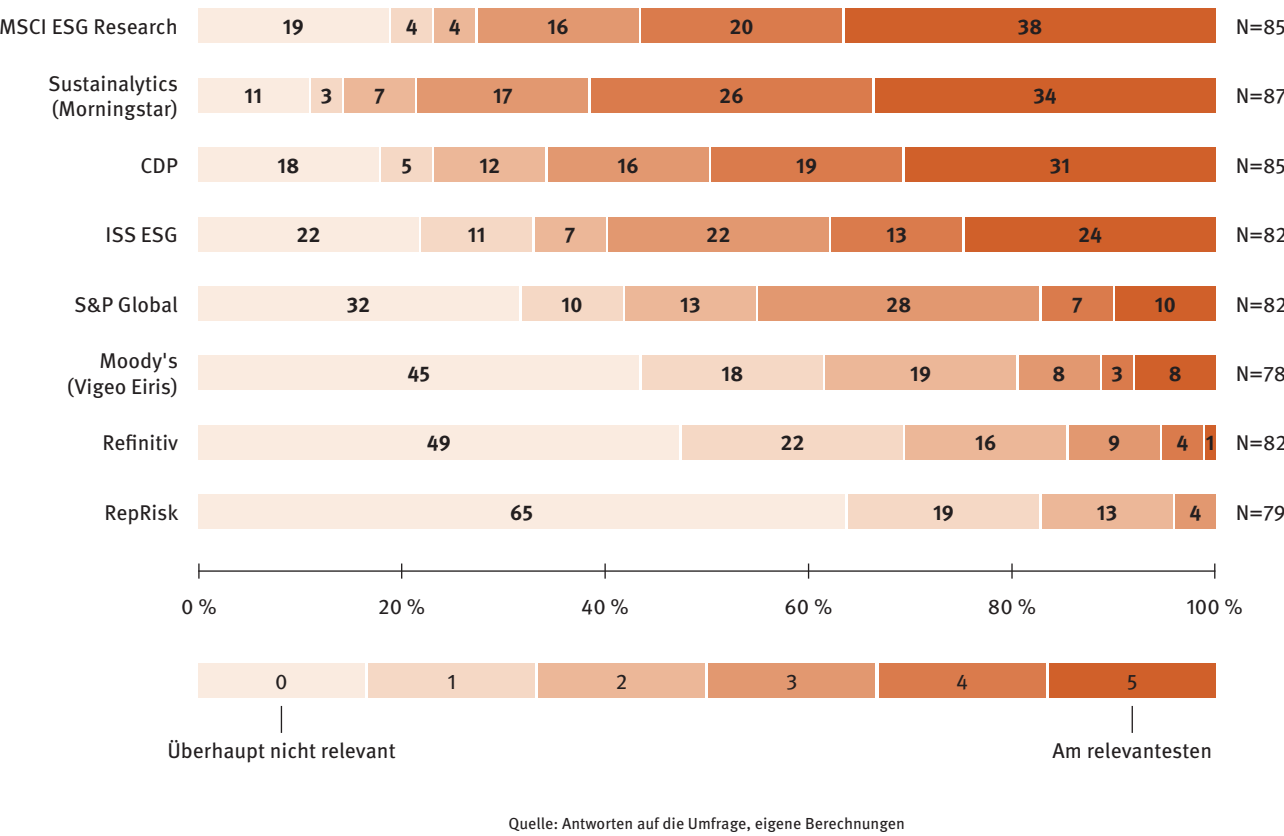
3.2 – Die wichtigsten ESG-Rating-Anbieter

Das Spektrum an ESG-Rating-Anbietern ist breit und wird stetig größer. Daher haben wir in unserer Umfrage nur ausgewählte Anbieter berücksichtigt. Wir baten die Umfrageteilnehmer, eine Rangliste der Anbieter zu erstellen (von 0 = nicht relevant bis 5 = besonders relevant). Das Ergebnis war wenig überraschend: **Bei den für die Unternehmen besonders relevanten Anbietern handelt es sich um die bekanntesten Namen der Branche**, nämlich MSCI ESG (für 38 % der relevanteste Anbieter) und Sustainalytics (34 %), gefolgt von CDP (31 %) und ISS ESG (24 %). Die Kredit-Rating-Agenturen, die in den letzten Jahren im Zuge von Übernahmen in das Universum der ESG-Ratings vordrangen (S&P Global über RobecoSAM, Moody’s über Vigeo Eiris), sind dagegen nach Ansicht unserer Umfrageteilnehmer nur von mittlerer Relevanz. RepRisk, spezialisiert auf Daten aus öffentlichen Quellen zu ESG-Kontroversen, wird von knapp 65 % unserer Umfrageteilnehmer als nicht relevant eingestuft. Dies lässt sich dadurch erklären, dass dieser Anbieter keine von den Unternehmen selbst bereitgestellten Daten in sein Rating einfließen lässt.

Neben einem Eindruck davon, welche Anbieter als die relevantesten und irrelevantesten betrachtet werden, lässt sich Folgendes beobachten:

- Die Umfrageteilnehmer nannten weitere Ratings, die für sie relevant sind, darunter insbesondere EcoVadis (11 Nennungen) und folgende Anbieter: Ethifinance (4), Gaia Research (2), „Nasdaq ESG Reporting“ (1), Inrate (1) und Glass Lewis (1). Dies gibt einen Eindruck, wie viele Anbieter aktuell in diesem Markt aktiv sind.
- Die Relevanz der Rating-Anbieter scheint jedoch nicht wesentlich von regionalen Präferenzen beeinflusst zu werden. MSCI ESG und Sustainalytics scheinen für Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 1 Mrd. EUR besonders relevant zu sein, die Relevanz von CDP scheint analog zur Marktkapitalisierung zu steigen.

Welche Anbieter von ESG-/Nachhaltigkeitsratings sind für Ihr Unternehmen relevant? (in %)

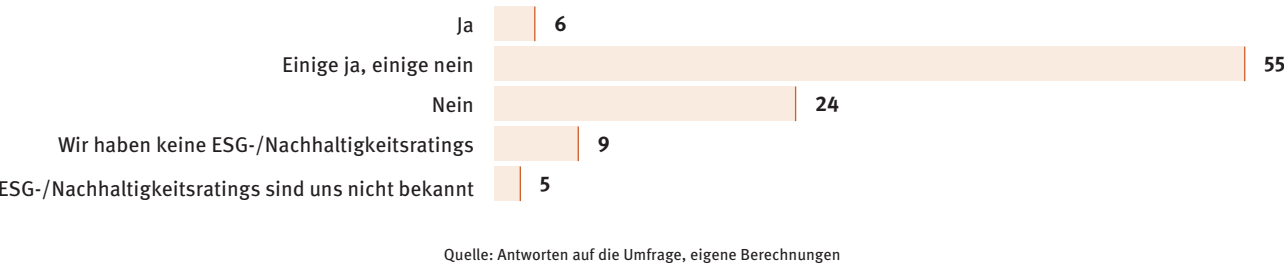


Es besteht die Möglichkeit, dass die Umfrageteilnehmer bei der Beantwortung dieser Frage den Begriff „Relevanz“ unterschiedlich definieren. Möglicherweise stuft ein Umfrageteilnehmer einen Anbieter als relevanter als einen anderen Anbieter ein, da er die Nachhaltigkeit seines Unternehmens in jenem Rating besser widerspiegelt sieht. Möglicherweise bevorzugt er auch dieses Rating, beispielsweise beim Einsatz von Ressourcen für die Beantwortung von Rating-Fragebögen. Oder aber das Unternehmen oder seine Investoren kennt bzw. kennen diesen Anbieter schlicht und einfach besser als andere.

3.3 – Eignung von ESG-Ratings

Knapp 80 % der Umfrageteilnehmer sind der Ansicht, dass **ihr Unternehmen durch ESG-Ratings nicht richtig bewertet wird**. Mehr als die Hälfte gibt an, dass nur einige Ratings die tatsächliche Nachhaltigkeitsperformance ihres Unternehmens korrekt widerspiegeln. Rund ein Viertel ist der Ansicht, dass ESG-Ratings im Allgemeinen nicht die Realität in den Unternehmen zeigen. Zudem sind nur 6 % der Ansicht, dass ESG-Ratings grundsätzlich die Nachhaltigkeitsperformance korrekt wiedergeben. Die restlichen Umfrageteilnehmer gaben an, kein ESG-Rating zu haben bzw. von keinem ESG-Rating für ihr Unternehmen zu wissen. Darüber hinaus sind Unterschiede zwischen den Marktkapitalisierungsbändern zu beobachten: Kein Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter 1 Mrd. EUR empfindet die eigenen ESG-Ratings grundsätzlich als korrekt, wohingegen 13 % (6 Umfrageteilnehmer) mit einer Marktkapitalisierung von über 1 Mrd. EUR ihre Ratings als korrekt ansehen (d. h. diese Frage mit „Ja“ beantwortet haben).

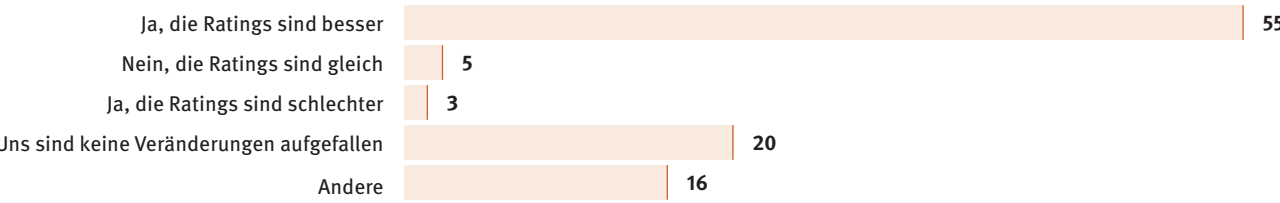
Glauben Sie, dass die ESG-/Nachhaltigkeitsratings für Ihr Unternehmen Ihre tatsächliche Nachhaltigkeitsleistung korrekt widerspiegeln? (in %)⁶ (Nur eine Antwort möglich) N=98



Trotz der allgemeinen Unzufriedenheit darüber, dass externe ESG-Ratings nicht als realistisches Spiegelbild der tatsächlichen Nachhaltigkeitsperformance angesehen werden, **erkennt über die Hälfte der Umfrageteilnehmer eine Verbesserung ihrer Ratings im Vergleich zu Ratings von vor drei Jahren**. Dies knüpft an die Ergebnisse aus dem ersten Teil unserer Studie an, in dem wir eine allgemeine Verbesserung der ESG-Ratings über alle Marktkapitalisierungsbänder hinweg festgestellt haben.

⁶ Prozentzahlen für Fragen, die nur mit einer Auswahl beantwortet werden konnten, summieren sich potentiell wegen Rundung nicht auf 100 %.

Haben Sie eine Veränderung der ESG-/Nachhaltigkeitsratings für Ihr Unternehmen im Vergleich zu vor drei Jahren wahrgenommen? (in %) (Nur eine Antwort möglich) N=98



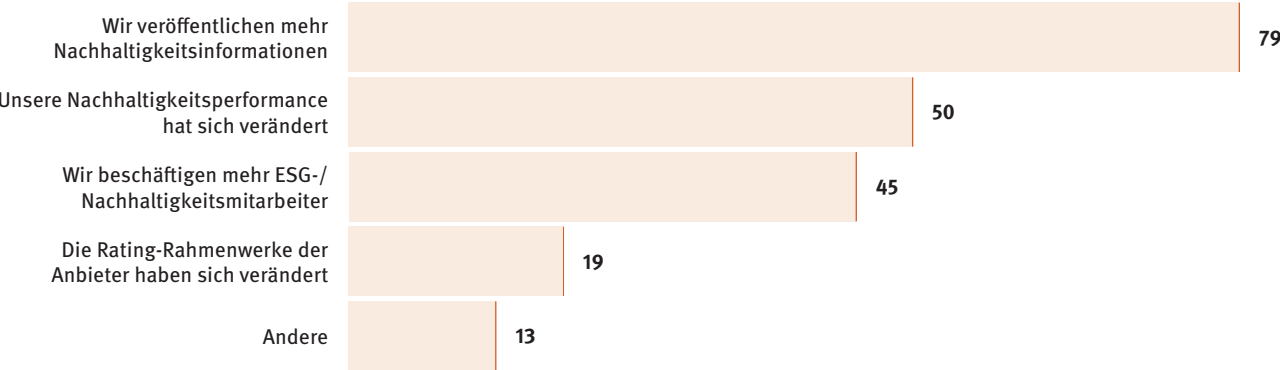
Antworten in „Andere“ beinhaltete „Erste Ratings dieses Jahr“, „Vor drei Jahren keine ESG Ratings verfolgt“, „Vor drei Jahren noch nicht gelistet“, „Unternehmen ist nur ein Jahr alt“, „Keine ESG-/Nachhaltigkeitsratings vorhanden“ (3), „Kein Rating vor drei Jahren“ (4), „Manche haben sich verbessert, andere verschlechtert“, „Manche haben sich verbessert, andere unverändert“, „Anforderungen werden strikter und strikter, so dass es schwierig ist sich zu verbessern, obwohl korrektive Maßnahmen getroffen werden“.

Quelle: Antworten auf die Umfrage, eigene Berechnungen

- Bei genauerer Betrachtung lässt sich Folgendes feststellen:
- Unter den Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 1 Mrd. EUR stellen 74 % der Umfrageteilnehmer eine Verbesserung der Ratings fest. Dies steht im klaren Gegensatz zu Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung unter 1 Mrd. EUR: Hier sehen nur 39 % eine Verbesserung im Vergleich zu vor drei Jahren.
 - Ein vergleichsweise großer Anteil der Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter 1 Mrd. EUR (61 % ggü. 13 % mit einer Marktkapitalisierung von über 1 Mrd. EUR) hat keine Veränderung wahrgenommen oder gab an, vor drei Jahren kein Rating gehabt zu haben bzw. die Ratings damals nicht verfolgt zu haben. Dies lässt sich möglicherweise auf das jüngere Alter der Unternehmen und die geringere Abdeckung dieses Marktkapitalisierungsbandes durch Rating-Anbieter zurückführen.

Unternehmen führen die veränderten ESG-Ratings weitestgehend auf ihre eigenen (Berichterstattungs-)Maßnahmen zurück. Eine deutliche Mehrheit unserer Umfrageteilnehmer (79 %) führt die veränderten Ratings auf ihre umfassendere Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen zurück. Darüber hinaus sehen 50 % der Umfrageteilnehmer eine tatsächliche Veränderung in ihrer Nachhaltigkeitsperformance, die sich auch in ihrem Rating widerspiegelt. 45 % führen die Veränderung auf gezielt aufgebaute Nachhaltigkeitsressourcen innerhalb des Unternehmens zurück. Dahingegen sehen nur 19 % der Umfrageteilnehmer Anpassungen der Rating-Rahmenwerke der Anbieter als Grund für eine Veränderung.

Wenn Sie in den letzten drei Jahren eine Veränderung Ihrer ESG-/Nachhaltigkeitsratings wahrgenommen haben, welchen Grund sehen Sie dafür? (in %) (Mehrfachantworten möglich) N=78



„Andere“ beinhaltet Antworten der Befragten, die noch kein Rating haben oder erst kürzlich eins erhalten haben.

Quelle: Antworten auf die Umfrage, eigene Berechnungen

Viele Umfrageteilnehmer scheinen der Ansicht zu sein, dass sie bereits vor drei Jahren nachhaltiger agierten, als dies den damaligen ESG-Ratings zu entnehmen war. Allerdings ließen die Anbieter ihre Bemühungen nicht hinreichend in die Ratings einfließen und/oder die Unternehmen haben ihre Maßnahmen nicht hinreichend offengelegt – eine Schlussfolgerung, zu der wir auch in unserer Studie von 2020 gelangt waren. Der gezielte Aufbau von Nachhaltigkeitsressourcen kann sich auf verschiedene Weise auf ESG-Ratings auswirken: Zusätzliche Ressourcen können sowohl eine umfassendere nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung fördern als auch die Nachhaltigkeitsperformance verbessern. Darüber hinaus kann mit einem Mehr an Ressourcen besser auf die verschiedenen Rahmenwerke und Fragebögen der unterschiedlichen Anbieter reagiert werden.

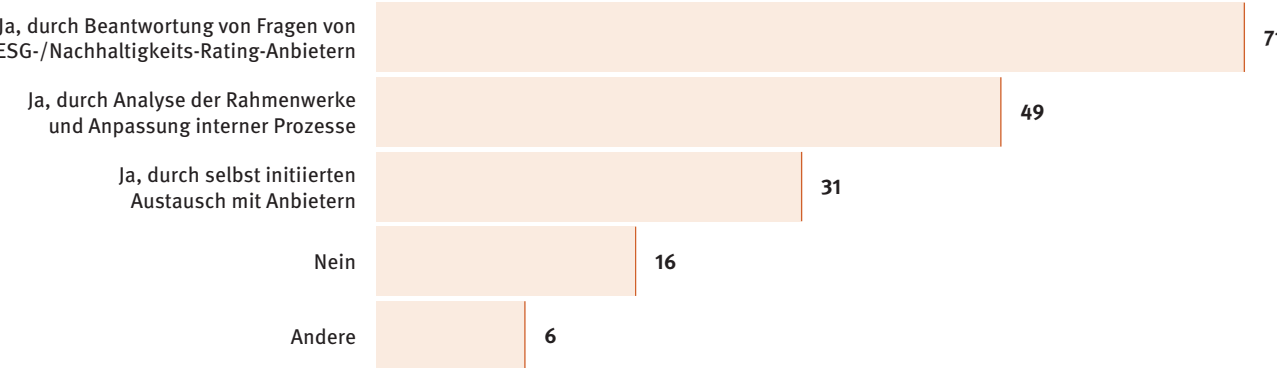
Quasi kein Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter 1 Mrd. EUR (4 % ggü. 28 % bei Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 1 Mrd. EUR) führt veränderte Ratings auf veränderte Rahmenwerke zurück. Dies mag auf eine anhaltend mangelnde Flexibilität in diesen Rahmenwerken hindeuten, Unternehmen mit einer niedrigen Marktkapitalisierung ausreichend zu berücksichtigen, kann aber auch der eingeschränkten Bekanntheit von Ratings und ihrer Rahmenwerke in diesem Marktkapitalisierungsband geschuldet sein.

3.4 – Austausch mit ESG-Rating-Anbietern

82 % der Umfrageteilnehmer bemühen sich, Einfluss auf ihre ESG-Ratings zu nehmen, und zwar in Form einer oder mehrerer der vorgeschlagenen Antwortoptionen, während der Rest aktuell diesbezüglich nicht aktiv ist.

- 71 % der Umfrageteilnehmer versuchen mit ihren Antworten auf Fragen von Rating-Anbietern (oftmals in Form von Fragebögen) ihr ESG-Rating positiv zu beeinflussen.
- Der aktive Austausch mit Rating-Anbietern wird von rund einem Drittel der Umfrageteilnehmer gesucht, beispielsweise um Fragen zu ihrem Rating zu stellen oder dieses aktiv zu beeinflussen.
- Rund die Hälfte der Umfrageteilnehmer gab an, die zugrundeliegenden Rahmenwerke der Rating-Anbieter zu analysieren und interne Prozesse anzupassen.

Versucht Ihr Unternehmen aktiv, seine ESG-/Nachhaltigkeitsratings zu beeinflussen? (in %) (Mehrfachantworten möglich) N=96



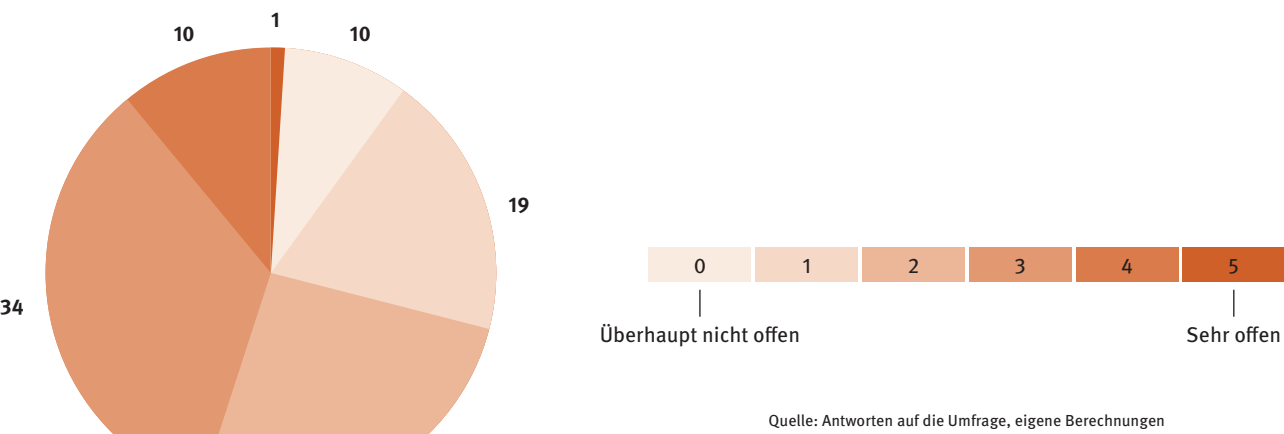
„Andere“ beinhaltet Anmerkungen, dass die Vorbereitungen für externe Ratings laufen, dass keine ESG-/Nachhaltigkeitsratings verfügbar sind oder dass der Schwerpunkt auf internen Entwicklungen liegt.

Quelle: Antworten auf die Umfrage, eigene Berechnungen

Unsere Antwortmöglichkeit lässt offen, ob interne operative Prozesse auf Grundlage der Rahmenwerke der Rating-Anbieter angepasst werden oder ob die Analyse der Rahmenwerke und die Anpassung der Prozesse gesondert erfolgen. Ungeachtet dessen lässt dies auf einen potenziellen Einfluss von Rating-Anbietern auf unternehmensinterne Entscheidungen im Bereich Nachhaltigkeitsmanagement schließen. Zum einen könnten ESG-Rating-Rahmenwerke als Leitlinie von Unternehmen genutzt werden, zum anderen könnte damit aber auch Druck auf Unternehmen ausgeübt werden, potenziell irrelevante Standards Dritter zu übernehmen. Mit der künftigen EU-Verordnung über ESG-Ratings und ihre Anbieter sollen unter anderem unzulässige Einflussnahmen seitens der Anbieter und potenzielle Interessenkonflikte (z. B. durch die Überlappung von Beratungsleistungen) vermieden werden.

- Wie aufgeschlossen reagieren Rating-Agenturen, wenn Unternehmen aktiv versuchen, ihre ESG-Bewertungen zu beeinflussen? Unsere Umfrageteilnehmer schätzen die Aufgeschlossenheit von Anbietern wie folgt ein:
- Der Großteil unserer Umfrageteilnehmer **schätzt Anbieter weder als sehr offen noch als überhaupt nicht offen für einen Austausch ein** (60 % entschieden sich für Antwortoptionen 2 oder 3).
 - Nur ein Umfrageteilnehmer schätzt Anbieter als sehr offen für einen Austausch und die Einbindung von Unternehmensangaben ein (Antwortoption 5), während 10 % der Umfrageteilnehmer Rating-Anbieter als überhaupt nicht offen einschätzen (Antwortoption 0).
 - Ein größerer Anteil der Umfrageteilnehmer von Unternehmen mit Marktkapitalisierung unter 1 Mrd. EUR schätzt Anbieter als überhaupt nicht aufgeschlossen ein: 14 % wählten die Antwortoption „überhaupt nicht offen“ (0). Bei den Umfrageteilnehmern von Unternehmen mit Marktkapitalisierung über 1 Mrd. EUR entschieden sich nur 7 % für diese Antwort. Das könnte bedeuten, dass der Einfluss eines Unternehmens auf die eigene externe Nachhaltigkeitsdarstellung durch ESG-Ratings umso geringer ist, je kleiner das Unternehmen ist.

Wie beurteilen Sie die Offenheit der Rating-Anbieter für Austausch und Einbeziehung von Unternehmensbeiträgen in finale ESG-/Nachhaltigkeitsratings? (in %) N=89



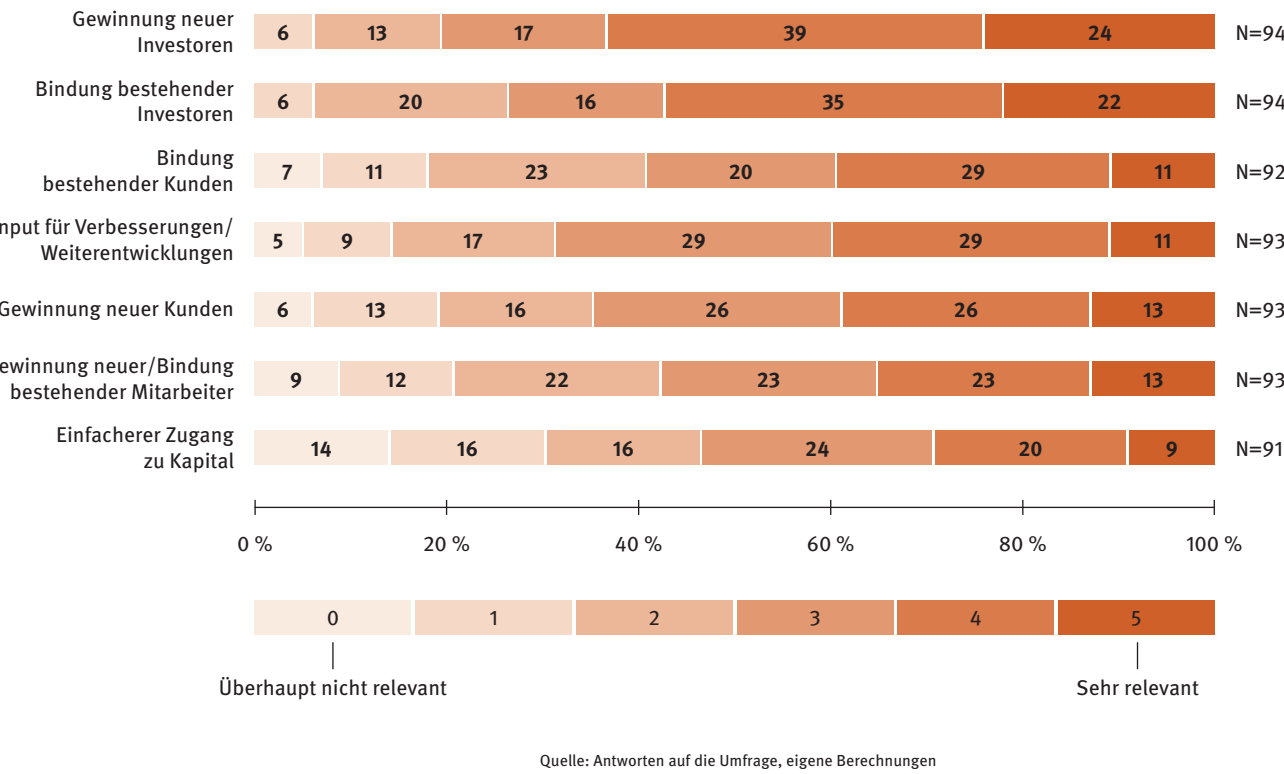
Wir haben bei dieser Frage zwar nicht die Option angeboten, zwischen unterschiedlichen Anbietern zu entscheiden, doch es ist davon auszugehen, dass sich einzelne Anbieter in diesem Punkt deutlich voneinander unterscheiden. Unterschiede hinsichtlich Aufgeschlossenheit und Qualität des Austauschs, unter anderem mit Blick auf inhaltliche Expertise und Ressourcen für einen kritischen Austausch seitens der Anbieter, werden in unseren Gesprächen mit Portfoliounternehmen häufig als Problem genannt.

3.5 – Chancen und Herausforderungen von ESG-Ratings

Small- und Micro-Cap-Unternehmen fühlen sich oft in ihren ESG-Ratings hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeitsperformance nicht korrekt repräsentiert und empfinden Rating-Agenturen als nicht sehr offen. Trotzdem messen sie ESG-Ratings Relevanz bei. Worin liegt der Grund dafür? Auf diese Frage gaben wir mehrere Antwortmöglichkeiten an und baten die Umfrageteilnehmer, jede Antwort zu bewerten (von 0 = überhaupt nicht relevant bis 5 = sehr relevant). **Die entscheidende treibende Kraft hinter Ratings scheinen die Investoren zu sein:**

- Die Gewinnung neuer und die Bindung bestehender Investoren sind für unsere Umfrageteilnehmer die wichtigsten Chancen in Zusammenhang mit ESG-Ratings. Diese beiden Aspekte wurden von 63 % bzw. 57 % der Teilnehmer mit 4 oder 5 bewertet.
 - Weitere potenzielle Chancen, die als Antwortoption aufgeführt waren, wurden seltener als sehr relevant eingestuft. Dazu gehören die Nutzung des externen Input zur Verbesserung und Weiterentwicklung interner Prozesse (40 % wählten 4 oder 5), die Gewinnung neuer Kunden (39 %) oder die Bindung bestehender Kunden (40 %) sowie die Gewinnung neuer bzw. die Bindung bestehender Mitarbeiter (36 %).
- Ein Umfrageteilnehmer hob im Freitextfeld hervor, dass ESG-Ratings als „*Motivation der Mitarbeiter [dienen können], da Nachhaltigkeitsbemühungen sichtbar und vertrauenswürdiger werden*“, während ein anderer betonte, dass „*für Mitarbeiter die allgemeine ESG-Strategie und -Leistung wichtiger ist als die ESG-Ratings*“.
- Einfacherer Zugang zu Kapital wurde am seltensten als relevant eingestuft (29 %). Allerdings besteht die Möglichkeit, dass die Umfrageteilnehmer diesen Aspekt unter den breiter gefassten Chancen „Gewinnung und Bindung von Investoren“ subsumiert haben.

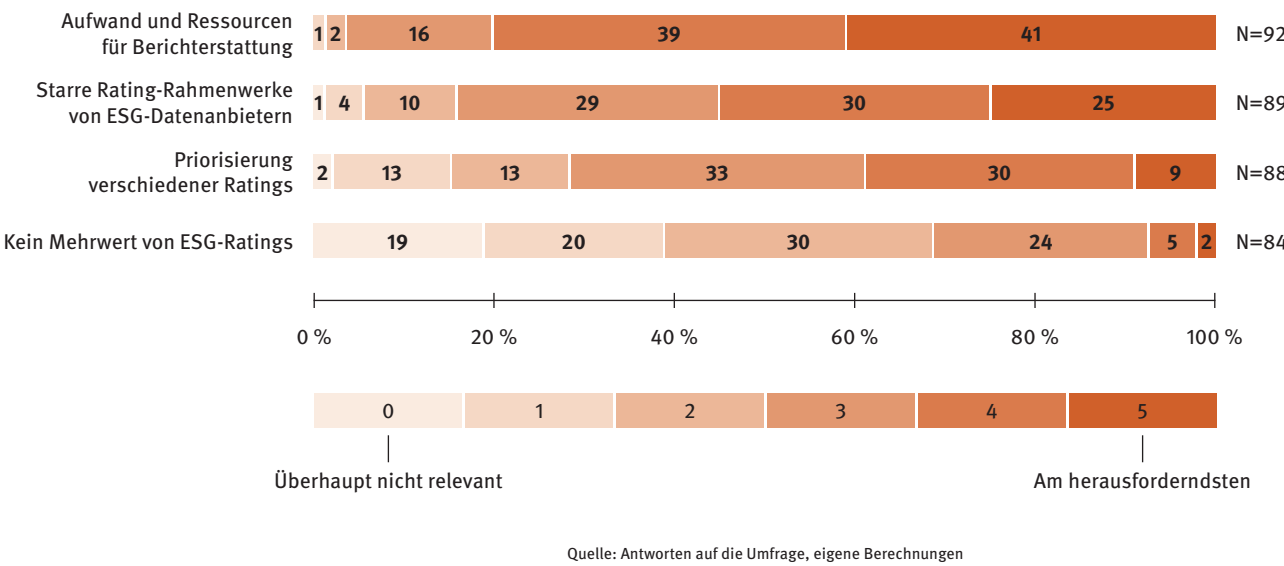
Was sind die mit ESG-/Nachhaltigkeitsratings verbundenen Chancen für Ihr Unternehmen? (in %)



Für Unternehmen sind ESG-Ratings jedoch nicht nur mit Chancen, sondern auch mit Herausforderungen verbunden. Wir baten die Umfrageteilnehmer, unterschiedliche Herausforderungen zu bewerten (von 0 = überhaupt nicht relevant bis 5 = am herausforderndsten). Den Ergebnissen nach liegt **die größte Herausforderung für die Umfrageteilnehmer in den verbundenen Aufwänden und Ressourcen für Berichterstattung:**

- Aufwand und Ressourcen für Berichterstattung wurden von 41 % der Umfrageteilnehmer mit 5 und von 80 % mit 4 oder 5 bewertet.
- Die Starrheit der Rating-Rahmenwerke (von 55 % mit 4 oder 5 bewertet) bezieht sich auf die Herausforderung für Unternehmen, sich selbst innerhalb dieser Rahmenwerke korrekt zu positionieren.
- Die Priorisierung unterschiedlicher Ratings wird seltener als besonders herausfordernd bewertet (39 % wählten 4 oder 5). Die Möglichkeit der Priorisierung hat jedoch möglicherweise Auswirkungen auf andere Herausforderungen. Zum einen steigt mit einer größeren Zahl an Ratings möglicherweise auch der Berichterstattungsaufwand. Zum anderen können Unternehmen angesichts verschiedener Rahmenwerke wählen, welches Rating ihre konkrete Situation am besten berücksichtigt.
- Die wenigsten Umfrageteilnehmer bewerteten „kein Mehrwert“ als besonders herausfordernd (7 % wählten 4 oder 5). Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass die Umfrageteilnehmer ESG-Ratings eine gewisse Bedeutung beimessen.

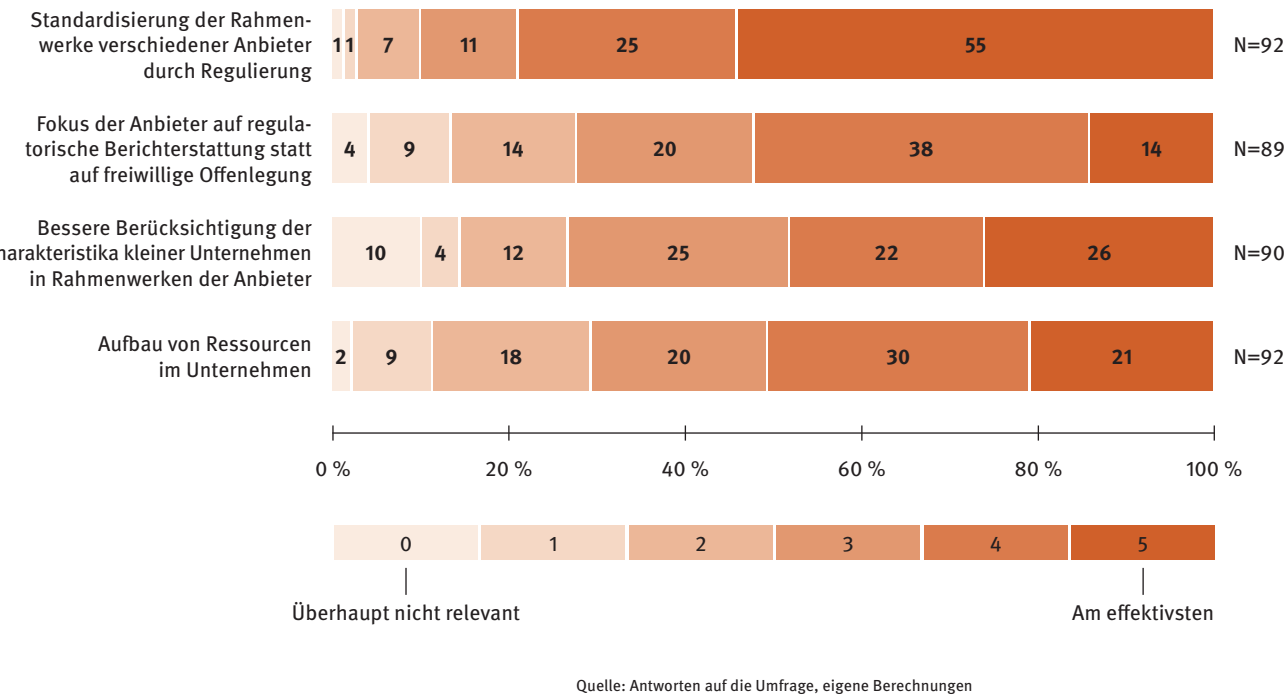
Was sind die mit ESG-/Nachhaltigkeitsratings verbundenen Herausforderungen für Ihr Unternehmen? (in %)



Wie lassen sich diese Herausforderungen bewältigen? Auch auf diese Frage gaben wir unterschiedliche Antwortmöglichkeiten vor und baten die Umfrageteilnehmer auch hier, jede Antwort zu bewerten (von 0 = überhaupt nicht relevant bis 5 = am effektivsten). Die Umfrageteilnehmer führen ihre besseren ESG-Ratings weitestgehend auf ihre eigenen Maßnahmen zurück – durch Berichterstattung, Einstellung von entsprechenden Fachkräften und Verbesserung der eigenen Nachhaltigkeitsperformance, wie oben beschrieben. Im Gegenzug sind sie der Auffassung, dass **Rating-Anbietern und Regulierungsbehörden die Aufgabe zukommt, bestehende Herausforderungen abzubauen:**

- Die Standardisierung von Rating-Rahmenwerken unterschiedlicher Anbieter durch regulatorische Maßnahmen wurde von 80 % der Umfrageteilnehmer mit 4 oder 5 als effektivste Lösung bewertet. Diese Standardisierung könnte zu einer Reduzierung des Berichterstattungsaufwands führen. Ein Umfrageteilnehmer betonte, dass ESG-Ratings *„einen einheitlichen Governance-Rahmen benötigen, der weltweit weitgehend konsistent ist, ähnlich wie die IFRS-Rechnungslegungsstandards“*.
- 52 % der Umfrageteilnehmer würden es am effektivsten (mit 4 oder 5 bewertet) finden, wenn Anbieter den Schwerpunkt ihrer Rahmenwerke und Bewertungen auf Angaben legen würden, die in jedem Fall im Rahmen der regulatorischen Berichterstattung offengelegt werden müssen, statt auf die freiwillige Offenlegung von Unternehmen abzustellen. Auch das könnte zu einer Reduzierung des Berichterstattungsaufwands führen.
- 48 % der Umfrageteilnehmer gaben an, dass es am effektivsten wäre, wenn Anbieter die Merkmale kleinerer Unternehmen in ihren Rating-Rahmenwerken besser berücksichtigen würden. Dadurch könnte auch die Starrheit der Rahmenwerke gelockert werden.
- Abgesehen von der wahrgenommenen Wirksamkeit externer Lösungen sehen unsere Umfrageteilnehmer jedoch nach wie vor die Notwendigkeit, selbst interne Ressourcen aufzubauen (51 % bewerteten diesen Aspekt mit 4 oder 5, nur 11 % wählten 0 oder 1).

Was sind mögliche Lösungen, um Herausforderungen abzubauen? (in %)

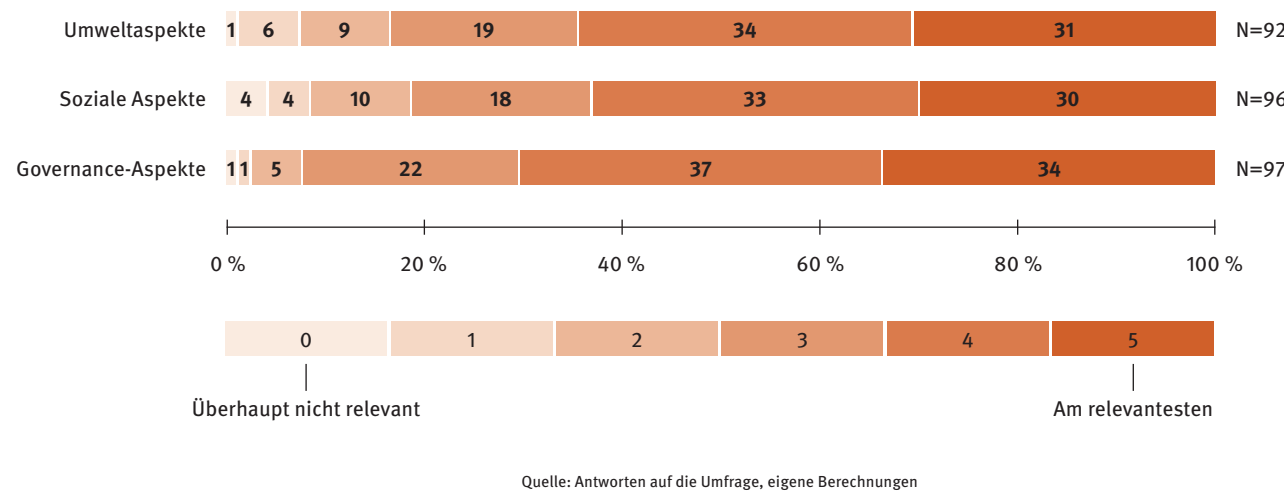


3.6 – Relevanz von ESG-Aspekten

In ESG-Ratings werden Unternehmen mit Blick auf verschiedene Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte bewertet. Dabei werden die Bewertungen der Teilbereiche zu einer Gesamtbewertung zusammengefasst. Die jeweilige Gewichtung erfolgt oftmals unter Berücksichtigung der Branche. Auswahl und Gewichtung der einzelnen Aspekte variieren je nach Rahmenwerk und lassen erkennen, welche Bedeutung ein Anbieter konkreten Themen beimisst. In diesem Zusammenhang wollten wir erfahren, welche relative Bedeutung unsere Small- und Micro-Cap-Unternehmen den drei Säulen beimessen. Wir baten die Umfrageteilnehmer, die Relevanz für den Geschäftsbetrieb ihres Unternehmens zu bewerten (von 0 = überhaupt nicht relevant bis 5 = am relevantesten):

- Governance-Aspekte haben bei unseren Umfrageteilnehmern die größte Relevanz. 71 % bewerten diese Säule mit 4 oder 5, nur 2 % bewerten sie mit 0 oder 1.
- Die Aspekte Umwelt und Soziales folgen unmittelbar – jeweils 63 % bis 65 % der Umfrageteilnehmer bewerteten sie mit 4 oder 5, nur 7 % bis 8 % mit 0 oder 1.

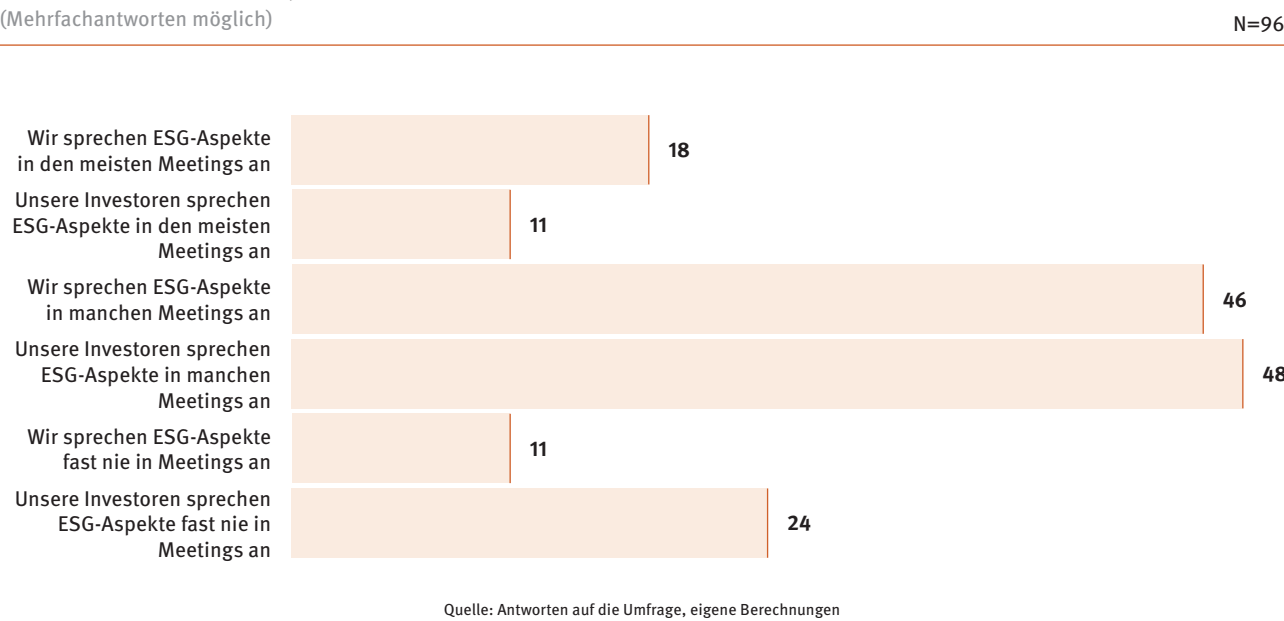
Was sind die relevantesten ESG-Aspekte für Ihren Geschäftsbetrieb? (in %)



ESG-Aspekte werden auch in den Meetings unserer Umfrageteilnehmer mit Investoren thematisiert:

- Bei 48 % der Umfrageteilnehmer werden ESG-Aspekte von Investoren in manchen Meetings angesprochen. 46 % sprechen selbst ESG-Aspekte in manchen Meetings an.
- Weniger Umfrageteilnehmer geben an, dass ESG-Aspekte in den meisten Meetings thematisiert werden – in erster Linie, weil die Unternehmen diese Aspekte selbst proaktiv ansprechen (18 %) und weniger, weil Investoren dies tun (11 %).
- Fast ein Viertel der Umfrageteilnehmer (24 %) gab an, dass Investoren ESG-Aspekte so gut wie nie in Meetings ansprechen. Nur eine kleine Gruppe der Umfrageteilnehmer (11 %) spricht diese Aspekte quasi nie proaktiv an.

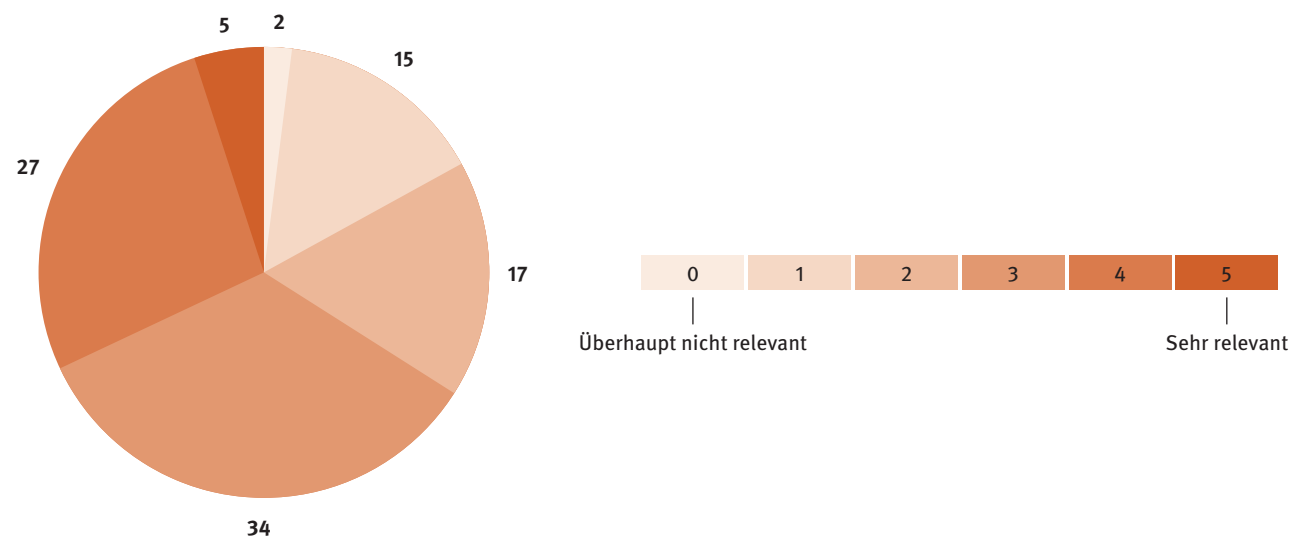
Wie oft werden ESG-Aspekte in Ihren Meetings mit Investoren thematisiert? (in %)



ESG-Aspekte sind für Unternehmen grundsätzlich von Bedeutung und werden zumindest von manchen Unternehmen in manchen Investorenmeetings angesprochen. Sind die in diesen Meetings angesprochenen Aspekte jedoch auch tatsächlich für den Geschäftsbetrieb der Unternehmen relevant? In diesem Punkt herrscht keine einheitliche Meinung unter den Umfrageteilnehmern.

- Für 32 % der Umfrageteilnehmer sind die in Meetings thematisierten ESG-Aspekte für ihren Geschäftsbetrieb sehr relevant (mit 4 oder 5 bewertet). Nur 17 % der Umfrageteilnehmer bewerten die Relevanz mit 0 oder 1.
- Jedoch bewerten 51 % der Umfrageteilnehmer die mit Investoren erörterten ESG-Aspekte weder als besonders relevant noch als überhaupt nicht relevant und wählten als Antwort Option 2 oder 3.

Wie relevant sind die ESG-Aspekte, die in Ihren Meetings mit Investoren thematisiert werden, für Ihren Geschäftsbetrieb? (in %) N=96



Quelle: Antworten auf die Umfrage, eigene Berechnungen

Das letzte Ergebnis bedeutet entweder, dass erörterte ESG-Aspekte im Allgemeinen nur von mittlerer Relevanz sind oder dass einige Aspekte relevant sind und andere nicht. Mit Blick auf die Beziehung zwischen Unternehmen und Investoren und ihre Kommunikation stellt sich die Frage, ob zum einen Investoren die richtigen Fragen stellen und ob zum anderen Unternehmen in diesen Meetings die richtigen Themen priorisieren. Ungeachtet dessen lässt ein weiterer Blick auf die Ergebnisse erkennen, dass mehr Investoren die relevanten ESG-Aspekte ansprechen – und dies, obwohl Rating-Qualität und -Abdeckung als mangelhaft wahrgenommen werden und ESG-Ratings nur einen eingeschränkten informativen Nutzen bieten. Offensichtlich sind jedoch nicht nur die Beziehungen zwischen Unternehmen und Rating-Anbietern, sondern auch zwischen Unternehmen und Investoren mit Blick auf ESG-Aspekte weiter ausbaufähig.

4 – Der Berenberg-Ansatz

ESG ist integraler Bestandteil unserer Investmentphilosophie. Um Investitionsmöglichkeiten in Qualität und strukturelles Wachstum identifizieren zu können, ist es von entscheidender Bedeutung, Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte zu analysieren und zu bewerten. Welche Bedeutung einzelnen Umwelt- und Sozial-Aspekten beigemessen wird, hängt vom jeweiligen Sektor und dem jeweiligen Unternehmen ab. Ein Beispiel: Für wenig kapitalintensive Geschäftsmodelle wie Software- oder Diagnostik-Unternehmen sind soziale Aspekte wie Mitarbeiterentwicklung, Gehalt und Fluktuationsraten mit Blick auf Nachhaltigkeit, d. h. zur Fortführung bisheriger Erfolge, tendenziell wichtiger als Umweltaspekte. Die Analyse von Governance-Aspekten wie Anreizsysteme für Geschäftsleitungen gibt einen Einblick in die Unternehmenskultur und ist damit unabhängig vom Sektor von grundlegender Bedeutung.

Dank externer ESG-Ratings mag der Zugang zu Informationen leichter sein als bei eigener Informationsbeschaffung. Doch diese Ratings sind nur ein Faktor, der in unsere eigene ESG-Analyse einfließt. In vielen Fällen haben die Unternehmen in unserem Portfolio, insbesondere in jenen mit Small- und Micro-Cap-Fokus, kein ESG-Rating – so wie es für sie häufig keine Research-Abdeckung gibt. Der Mangel an ESG-Ratings und die geringe Qualität von bestehenden ESG-Ratings tragen zur Ineffizienz der Bepreisung von Small- und Micro-Cap-Unternehmen bei. Diese Ineffizienz nutzen wir gezielt für unsere Kunden.

5 – Fazit

Investoren und Unternehmen scheinen mit Blick auf ESG-Ratings eine ambivalente Meinung zu haben. Zum einen gibt es Kritik an Ratings und Anbietern, unter anderem in Bezug auf die Transparenz der Methoden, die Genauigkeit der Ratings und die Aufgeschlossenheit gegenüber Austausch. Zum anderen nutzen Investoren Ratings für Investment- und Berichterstattungszwecke. Unternehmen verweisen auf Ratings, um bei Interessengruppen, in erster Linie Investoren, an Glaubwürdigkeit zu gewinnen. Im Idealfall helfen ESG-Ratings Investoren bei der Bewertung individueller und Portfolio-Chancen und -Risiken sowie Unternehmen bei der Kommunikation der Nachhaltigkeit ihres Geschäftsbetriebs.

In den letzten Jahren ist der Markt für ESG-Ratings gewachsen und hat sich verändert. Diese Entwicklung dürfte sich auch weiter fortsetzen. Trotz Verbesserungen bleibt der Markt mit Blick auf Abdeckung und Eignung ineffizient, und Ratings erfüllen noch nicht vollumfänglich die Erwartungen – weder von Investoren noch von Unternehmen. Vor diesem Hintergrund versucht die Politik, den Markt zu verbessern, sodass die Ratings „Nutzen, Anlegern und bewerteten Unternehmen [ermöglichen], fundierte Entscheidungen in Bezug auf ESG-bezogene Risiken, Auswirkungen und Chancen zu treffen“.⁷

Vier Jahre nach unserer ersten Studie über ESG-Ratings und Small-Cap-Unternehmen haben wir unsere Analyse erneut durchgeführt und darüber hinaus unseren Portfoliounternehmen die Gelegenheit gegeben, ihre Einschätzungen zu ESG-Ratings zu teilen.

Im ersten Teil dieser Studie führten wir eine Analyse der ESG-Ratings von zwei Anbietern durch und verglichen sie mit unserer Studie aus dem Jahr 2020. Wir gelangten zu dem Schluss, dass Ratings sowohl hinsichtlich Abdeckung als auch durchschnittlichem ESG-Rating weiterhin eher auf größere Unternehmen ausgerichtet sind und dass unterschiedliche Anbieter unterschiedliche Bilder von der Nachhaltigkeit eines Unternehmens zeichnen können. Dies zeigt sich in einer niedrigen Korrelation zwischen den Ratings der beiden Anbieter für dieselben Unternehmen. Allerdings hat sich die Abdeckung der Anbieter verbessert. Da noch immer ein Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeitsbewertung und Marktkapitalisierung von Unternehmen zu bestehen scheint, lässt vermuten, dass der Rating-Markt weiterhin ineffizient ist, insbesondere mit Blick auf kleinere Unternehmen.

Im zweiten Teil dieser Studie führten wir eine Analyse der Antworten von 98 Portfoliounternehmen auf unsere Umfrage durch. Unsere wichtigsten Schlussfolgerungen zur Perspektive der Unternehmen auf Rating-Anbieter lauten wie folgt: (1) Ratings zeichnen oftmals kein korrektes Bild der Nachhaltigkeit eines Unternehmens, auch wenn sich die Ratings in den letzten Jahren verbessert haben, (2) Ratings sind aufgrund verstärkter Offenlegung und mehr interner Ressourcen der Unternehmen besser geworden, und (3) Unternehmen messen ihren ESG-Ratings Bedeutung für die Gewinnung und Bindung von Investoren bei, wohingegen ihre Relevanz für Mitarbeiter und Kunden als geringer eingeschätzt wird. Unsere wichtigsten Schlussfolgerungen zu den Ansichten der Unternehmen über den Austausch mit Investoren zu ESG-Aspekten lauten wie folgt: (1) ESG-Aspekte werden nicht in jedem Meeting angesprochen, und (2) bei den ESG-Aspekten, die in Meetings mit Investoren besprochen werden, handelt es sich nicht immer um die wichtigsten Themen für ein Unternehmen.

Mit Blick auf ESG-Research und den Austausch zwischen Unternehmen und Investoren sowie Unternehmen und ESG-Rating-Anbietern und auch zwischen Investoren und Anbietern ist weiterhin Luft nach oben. Trotz unzähliger Vorschriften, Offenlegungen und Rating-Anbieter scheint es immer noch kein gemeinsames Verständnis darüber zu geben, was nützliche ESG-Informationen sind, die man bereitstellen oder nachfragen sollte. Unser Fazit aus dem Jahr 2020 ist weiterhin zutreffend: Angesichts der hohen Komplexität und der Nuancen von ESG-Analysen werden standardisierte und offlegungsbasierte Rating-Rahmenwerke nicht ausreichen, um die von Investoren durchgeführten detaillierten Analysen und den Austausch mit Unternehmen zu ersetzen. Das Verständnis dieser Komplexität erfordert Fachwissen, Zeit und Ressourcen. Aus diesem Grund sind wir der Überzeugung, dass ESG-Ratings einen nützlichen Bestandteil einer detaillierten Analyse der Chancen und Risiken von Investitionen darstellen können, jedoch nicht als einzige Informationsquelle herangezogen werden sollten.

6 – Die wichtigsten Ergebnisse

- 1 Der Anbietervergleich zeigt, dass die Korrelation der ESG-Ratings niedrig bleibt, **während durchschnittliche Ratings gestiegen sind**
- 2 **Auch Unternehmen sehen eine Verbesserung ihrer ESG-Ratings**, sind jedoch weiterhin mit ihren Bewertungen unzufrieden
- 3 Unternehmen führen die Verbesserung ihrer ESG-Ratings **auf ihre eigene umfassendere Offenlegung zurück**
- 4 Die mangelnde Aufgeschlossenheit von ESG-Datenanbietern **stellt für Unternehmen ein Problem dar**
- 5 **ESG-Ratings sind ein wichtiger Faktor**, um Investoren zu binden oder für sich zu gewinnen
- 6 Wesentliche ESG-Aspekte werden in Meetings mit Investoren **nicht oft thematisiert**

Disclaimer

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. 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. Datum 29.05.2024

Copyright:

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (die Bank) behält sich alle Rechte an diesem Dokument vor. Kein Teil des Dokuments oder seines Inhalts darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Bank in irgendeiner Form umgeschrieben, kopiert, fotokopiert oder vervielfältigt oder weiterverbreitet werden.

© 2024 Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Herausgeber:

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon: +49 40 35060-0
info@berenberg.de
www.berenberg.de

**BERENBERG**