



November 2019

# CIO Special



Das "S" in ESG:  
Das hässliche Entlein des Investierens

# Inhalt

Autoren:  
Markus Müller  
Global Head CIO Office

Enrico Börger  
Financial Writer CIO Office

Michele Bovenzi  
Discretionary Portfolio  
Manager

---

01	Vorwort: Das hässliche Entlein des Investierens. Warum die mittlere Initiale der Schlüssel ist	S.2
02	"S" für sozial: Festlegung des Spielraums für das Investmentmanagement	S.3
03	Soziale Kriterien haben eine lange Tradition im Investmentmanagement	S.6
04	Erkennen und Reporten von "S" in ESG	S.9
05	Gastbeitrag von Professor Del Giudice: Soziale Kriterien können das Risiko senken – mit klaren Unternehmens- und Investorenvorteilen	S.11
06	Das „S“ in ESG: Sowohl geradlinig als auch subtil	S.13
07	Fazit: Soziale Nachhaltigkeit setzt sich durch	S.16

---



Bitte den QR-Code benutzen,  
um weitere Publikationen  
von Deutsche Bank Wealth  
Management aufzurufen.

# 01

## Vorwort: Das hässliche Entlein des Investierens. Warum die mittlere Initiale der Schlüssel ist



Christian Nolting  
Globaler CIO

Soziale Nachhaltigkeit ist ein Begriff, der im Kontext des Investmentmanagements, insbesondere in der Vergangenheit, selten vorkommt. Das Thema hat mehr Zeit benötigt, um den Investitions-Mainstream zu erreichen, als das Thema ökologische Nachhaltigkeit. Tatsächlich wurden erst in den letzten zehn Jahren S-Kennzahlen von Unternehmen konsistent gemeldet und von Investmentmanagern analysiert. Bis zum heutigen Tag gibt es wesentlich einheitlichere Rahmenbedingungen für die Messung der Umweltauswirkungen als für die gesamten sozialen Auswirkungen. So richten sich beispielsweise nur 14% der von der Global Reporting Initiative (GRI), einer unabhängigen Organisation mit Schwerpunkt auf Nachhaltigkeitsberichterstattung, erstellten rein „sozialen“ Ratings an ein Anlegerpublikum. Im Gegensatz dazu haben 97% der Umweltratings und 80% der Unternehmensführungs-Ratings Investoren als primäres Publikum. Ein Grund ist wahrscheinlich, dass soziale Themen ein ziemlich breites Spektrum abdecken: von Verbraucherrechten und Produktsicherheit über Arbeitnehmerrechte und Arbeitssicherheit, einschließlich Kinderarbeit und Sklavenarbeit; über breitere gesellschaftliche Aspekte, einschließlich Ungleichheit, soziale und finanzielle Eingliederung, und schließlich politische und geopolitische Fragen, die von Menschenrechten über Bestechung und Korruption reichen.

---

Immer wieder wurde bewiesen, dass nichtfinanzielle Überlegungen, wie soziale Kennzahlen, messbare finanzielle Auswirkungen auf Investitionen haben.

---

Während die ethischen Überzeugungen hinter diesen Bemühungen offensichtlich sind, ist die Bedeutung dieses Investitionsansatzes vielleicht weniger offensichtlich: Es bedeutet, dass die Auswirkungen einer Investition auf die Gesellschaft im Vorfeld der Investition berücksichtigt wurden. Die erwartete finanzielle Rendite und die voraussichtlichen Folgen für die Gesellschaft sind Teil ein und derselben Investitionsentscheidung. Hierin liegt die Definition des S in ESG. Heutzutage ist es nicht ungewöhnlich, dass Unternehmen über ihre Besorgnis um Mitarbeiter und Stakeholder sprechen, aber aus der Sicht eines Investors ist es für viele immer noch neu, die sozialen Auswirkungen einer Investition zu berücksichtigen, auch wenn immer wieder bewiesen wurde, dass nicht-finanzielle Überlegungen, wie soziale Kennzahlen, messbare finanzielle Auswirkungen auf Investitionen haben. Trotzdem wurde die mittlere Initiale des ESG-Investierens bisher so weit vernachlässigt, dass sie zum hässlichen Entlein der Investmentwelt geworden ist. Dieser Status wird dem S im ESG jedoch nicht gerecht. Im Wesentlichen ist die Beachtung sozialer Erwägungen nichts anderes als die Bemühung, den Menschen in den Mittelpunkt jeder wirtschaftlichen Tätigkeit zu rücken, um das Wohlergehen aller wirtschaftlichen Interessengruppen zu wahren.

Das soziale Bewusstsein muss sich jedoch ändern. In unserem letzten CIO-Special zum Thema „E“ in ESG haben wir darauf hingewiesen, dass Umweltaspekte Teil einer umfassenderen gesellschaftlichen Debatte sein müssen und gleichzeitig berücksichtigt werden sollten, bevor eine Investitionsentscheidung getroffen wird. In diesem vertieften Blick auf das „S“ in ESG machen wir auf soziale Kriterien aufmerksam, die bisher unter Umweltaspekten eine untergeordnete Rolle spielten. Darüber hinaus möchten wir soziale Aspekte in den Mittelpunkt des öffentlichen Bewusstseins rücken, um ihnen die Sichtbarkeit zu geben, die sie verdienen. Nach vorne blickend möchten wir im nächsten Jahr ein CIO-Special zum Thema Governance veröffentlichen, das unserer Ansicht nach die Umsetzung von Umwelt- und Sozialkriterien in der Unternehmenspolitik erleichtert.

---

Hinweis: Alle Meinungen und Behauptungen basieren auf Daten zum 21. Oktober 2019 und treten möglicherweise nicht ein. Diese Informationen unterliegen jederzeit Änderungen auf der Grundlage von wirtschaftlichen, marktwirtschaftlichen und anderen Überlegungen und stellen keine Empfehlung dar. Es kann nicht garantiert werden, dass die Ereignisse unseren Prognosen entsprechend eintreten. Die bisherige Wertentwicklung und die Prognosen lassen keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Das Eintreten der Prognosen bzw. das Erreichen der Ziele kann nicht garantiert werden. Die Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können.

# 02

## "S" für sozial: Festlegung des Spielraums für das Investmentmanagement

Sozial-Fragen sind im Allgemeinen sehr weit gefasst. Doch was verstehen wir unter S im Kontext von ESG? Der Geltungsbereich von S in ESG deckt nahezu alle von Unternehmen beeinflussbaren politischen Ziele ab, wie z. B. die Verringerung der Ungleichheit, die Ermöglichung eines integrativeren Wachstums und die Förderung einer größeren Vielfalt in der Belegschaft, in der Unternehmensführung und in Vorständen. Abbildung 1 zeigt einige der Hauptelemente des S in ESG.

Abbildung 1: Die vielen Facetten von S in ESG

Quelle: Deutsche Bank AG. Stand: September 2019.



Hinweis: Alle Meinungen und Behauptungen basieren auf Daten zum 21. Oktober 2019 und treten möglicherweise nicht ein. Diese Informationen unterliegen jederzeit Änderungen auf der Grundlage von wirtschaftlichen, marktwirtschaftlichen und anderen Überlegungen und stellen keine Empfehlung dar. Es kann nicht garantiert werden, dass die Ereignisse unseren Prognosen entsprechend eintreten. Die bisherige Wertentwicklung und die Prognosen lassen keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Das Eintreten der Prognosen bzw. das Erreichen der Ziele kann nicht garantiert werden. Die Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können.

Viele Unternehmen und Branchen haben sich gut entwickelt, obwohl sie sich nicht an die Prinzipien von S gehalten haben. Dies trifft möglicherweise in Zukunft nicht mehr für alle zu. In einer Welt, in der die Öffentlichkeit zunehmend um soziale Probleme besorgt ist, sich die Einstellungen ändern und Regierungen und Regulierungsbehörden unter Druck geraten einzugreifen, könnten Mängel bei den sozialen Kriterien eine langfristige existenzielle Bedrohung für bestimmte Sektoren darstellen. Nach Porter und Kramer (2006) und wie in Abbildung 2 dargestellt, „spricht das Prinzip der Nachhaltigkeit ein aufgeklärtes Eigeninteresse an, wobei häufig die sogenannte „Tripple-bottom-line“ da ein universaler Begriff der wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Performance herangezogen wird. Mit anderen Worten, Unternehmen sollten auf eine Weise agieren, die eine langfristige wirtschaftliche Performance gewährleistet, indem sie kurzfristiges Verhalten vermeiden, dass sich nachteilig auf die Gesellschaft auswirkt oder die Umwelt verschmutzt.“

Abbildung 2: Soziale Kriterien der Primär- und Supportaktivitäten

Quelle: Porter and Kramer (2006).



Mit dem Einzug des ESG-Screenings in das Mainstream-Investment-Denken ist das „S“ nun enger in den Investmentprozess eingebunden. Selbst für Investmentvehikel, die nicht ausdrücklich sozialverträglichen Richtlinien folgen, ist der Fokus auf die soziale Verantwortung der Unternehmen

Hinweis: Alle Meinungen und Behauptungen basieren auf Daten zum 21. Oktober 2019 und treten möglicherweise nicht ein. Diese Informationen unterliegen jederzeit Änderungen auf der Grundlage von wirtschaftlichen, marktwirtschaftlichen und anderen Überlegungen und stellen keine Empfehlung dar. Es kann nicht garantiert werden, dass die Ereignisse unseren Prognosen entsprechend eintreten. Die bisherige Wertentwicklung und die Prognosen lassen keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Das Eintreten der Prognosen bzw. das Erreichen der Ziele kann nicht garantiert werden. Die Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können.

und ihre Politik in Bezug auf alles, von der Produktsicherheit bis zum Wohlbefinden der Mitarbeiter, gewachsen, obwohl noch ein langer Weg vor uns liegt.

Anlagestrategien, die sich auf soziale Belange konzentrieren, werden immer ausgefeilter, d.h. indem nach Unternehmen gesucht wird, die aktiv versuchen, Gutes zu tun und ihre Position anhand einer Reihe von Kriterien verbessern, anstatt nur Ausschlussfilter auf herkömmliche Anlageportfolios anzuwenden. Aktive Ansätze zielen in der Regel darauf ab, dass Verhalten des Unternehmens durch Engagement und Abstimmverhalten zu verbessern, häufig in Zusammenarbeit mit anderen Investoren. Soziale Ziele können durch aktive oder passive Anlagestrategien verfolgt werden.

Die Abgrenzung zwischen in E, S und G ist natürlich manchmal künstlich, insofern S sich mit E und G überschneiden kann. Beispielsweise ist die Verschmutzung sowohl ein arbeitsplatzbezogenes als auch ein allgemeines gesellschaftliches Problem, und Kohle kann bei Bergleuten Lungenkrankheiten verursachen, abgesehen davon, dass sie zu CO<sub>2</sub>-Emissionen beiträgt. In ähnlicher Weise überschneiden sich Governance-Aspekte wie die Arbeitnehmervertretung eindeutig mit einigen sozialen Kriterien, während eine andere Governance-Facetten – die Stimmrechtsvertretung – seit einem wegweisenden Fall in den 1970er Jahren zur Abstimmung über soziale Fragen herangezogen wurde (Medizinisches Komitee für Menschenrechte vs. Börsenkommission (SEC)). Grundsätzlich ist es nicht möglich, eine sozial verantwortliche Strategie umzusetzen, wenn eine unzureichende Unternehmensführung eine angemessene Offenlegung verhindert. Daher gingen einige der Meilensteine bei S-Anlagen natürlich Hand in Hand mit Initiativen, die das Profil von E- und G-Themen schärfen.

Sozialstrategien wurden bisher hauptsächlich bei Aktien umgesetzt, können aber auch auf festverzinsliche Instrumente angewandt werden. Bisher ist das Universum der S-Anleihen noch viel kleiner als der Markt für „grüne Anleihen“ (green bonds). Nach Angaben der International Capital Market Association (ICMA) belaufen sich die ausstehenden „Sozialanleihen“ (social bonds) auf rund 50 Mrd. EUR, verglichen mit 599 Mrd. EUR für „grüne Anleihen“, während die jährliche Emission für „Sozialanleihen“ bei rund 47,4 Mrd. EUR und für „grüne Anleihen“ zwischen 180 und 240 Mrd. EUR liegt.<sup>1</sup>

Wir glauben, dass S-Anleihen ein beträchtliches Potenzial haben. Um dieses Potenzial voll auszuschöpfen, ist es wichtig, eine Reihe möglicher Fallstricke zu vermeiden. Kritiker haben gemahnt, dass es falsch ist, einen finanziellen Wert auf die Verbesserung des Lebens schutzbedürftiger Menschen zu legen. Ferner wurde festgestellt, dass Regierungen, die „soziale Anleihen“ zur Verfolgung spezifischer Ziele einsetzen, den Fondsmanagern des privaten Sektors allzu leicht Leistungsanforderungen auferlegen, was nicht passieren sollte. Diese Bedenken können jedoch ausgeräumt werden. Es ist eine Frage der Umsetzung, wie bei „grünen Anleihen“. Studien haben gezeigt, wie dies getan werden kann, und mit der Entwicklung des Sektors von „S-Anleihen“ werden sicherlich mehr Lösungsansätze gefunden.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Siehe Impact Invest Lab (2018) für weitere Details.

<sup>2</sup> Siehe Forbes (2018).

# 03

## Soziale Kriterien haben eine lange Tradition im Investmentmanagement

Nachhaltigkeit und soziale Verantwortung sind wohl so alt wie die Menschheit selbst, wie wir in der ersten Ausgabe unseres CIO-Specials zu ESG, die 2017 unter dem Titel „Heute handeln, um die Zukunft zu sichern – ESG verstehen“ veröffentlicht wurde, ausgeführt haben. Schon im frühen 18. Jahrhundert plädierte John Wesley, der Gründer der Methodisten, für die Anwendung sozialer Erwägungen auf das Investmentmanagement, was wir heutzutage als Filter für soziale Ausgrenzung bei Investitionen bezeichnen würden. Im Wesentlichen predigte er dagegen, Geld aus einer Vielzahl von Branchen wie Alkoholproduktion, Glücksspiel, Wucherkrediten und unethischen Geschäftspraktiken wie Bestechung zu verdienen. Bereits im Jahrhundert vor John Wesley praktizierten die Quäker in England eine frühe Form sozial verantwortlichen Investierens, indem sie ethische Kriterien bei ihren Geschäftsaktivitäten anwendeten. Tatsächlich haben Friends Provident, die den ersten ethischen Treuhandfonds in Großbritannien ins Leben gerufen haben, ihre Wurzeln bei den Quäkern. Der Ökonom und Philosoph des 18. Jahrhunderts, Adam Smith, der die intellektuelle Grundlage der heutigen freien Marktwirtschaft gelegt hatte, formulierte das Prinzip, dass die Sorge um andere neben dem Eigeninteresse bestehen muss, als er schrieb: „Mag man den Menschen für noch so egoistisch halten, es liegen doch offenbar gewisse Prinzipien in seiner Natur, die ihn dazu bestimmen, an dem Schicksal anderer Anteil zu nehmen, und die ihm selbst die Glückseligkeit dieser anderen zum Bedürfnis machen, obgleich er keinen anderen Vorteil daraus zieht, als das Vergnügen, Zeuge davon zu sein.“<sup>3</sup>

---

Bereits im frühen 18. Jahrhundert befürwortete der Gründer der Methodisten die Anwendung von sozialen Ausschlussfiltern für Investitionen.

---

In Skandinavien investieren die Pensionskassen der Lutherischen Kirche seit vielen Jahrzehnten nach ethischen Grundsätzen.

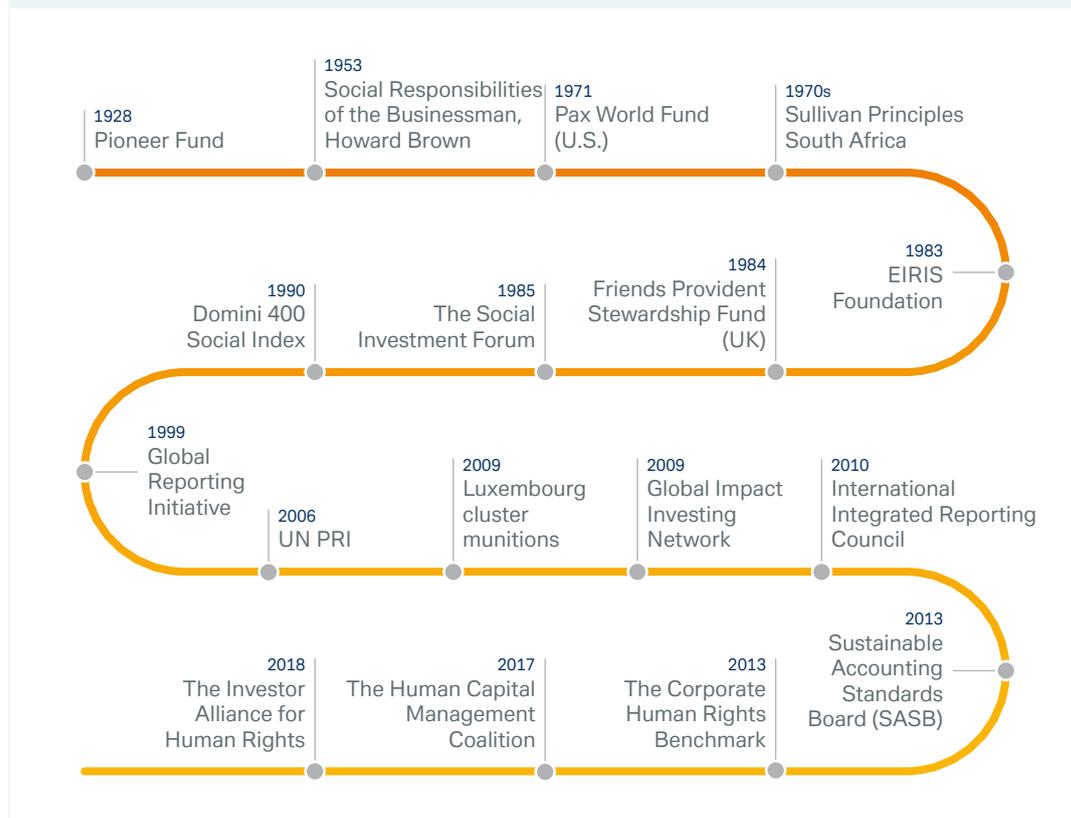
Das Konzept der sozialen Verantwortung verbreitete sich erst richtig in der Mitte des letzten Jahrhunderts, als Investmentfonds begannen, die Idee aufzugreifen (der Pioneer-Fonds fing im Jahr 1950 an, sogenannte „Sündenaktien“ herauszufiltern, d.h. keine Investitionen in Aktivitäten wie Glücksspiel oder Alkohol) und einige Institutionen, wie Pensionskassen, ethische Beschränkungen in ihre Mandate einschlossen. Abbildung 3 zeigt diese Entwicklung in der neueren Zeit. Der Ansatz beschränkte sich anfangs auf den Ausschluss bestimmter Branchen (hauptsächlich Tabak, Glücksspiel, Pornografie und Waffen), die Anleger als soziale Übel betrachteten. Ab den 1960er Jahren konzentrierten sich Anleger und Institutionen jedoch darauf, wie sich umfassendere soziale und politische Erwägungen auf Investitionsentscheidungen auswirken sollten. Die gegen Südafrika verhängten Sanktionen (nach den in den 1970er Jahren entwickelten Sullivan-Grundsätzen) gegen die Apartheid sind ein frühes Beispiel für ein negatives Screening auf Länderebene.

In vielen Industrieländern breiteten sich in der Nachkriegszeit Gewerkschaften aus, die speziell zur Wahrung sozialer Standards bzgl. der Arbeitsbedingungen gegründet wurden.

<sup>3</sup> Siehe Smith (1759).

Abbildung 3: Zeitverlauf sozialer Verantwortung im modernen Investmentmanagement

Quelle: The Alliance of Religions and Conservation, Deutsche Bank AG. Stand: Oktober 2018.



Diese Überlegungen waren jedoch nicht Bestandteil des Investmentmanagements, sondern Gegenstand von Verhandlungen zwischen Arbeitnehmern und -gebern. Howard Brown prägte 1953 den Begriff Corporate Social Responsibility (CSR) in seinem Buch „Soziale Verantwortung des Unternehmers“, doch erst 46 Jahre später, wurde die Global Reporting Initiative (GRI), der 11.000 Unternehmen folgen, vorgestellt. Es folgten der International Integrated Reporting Council (IIRC) und das Sustainable Accounting Standards Board (SASB).

Die Entdeckung wirtschaftlicher Auswirkungen sozialer Aspekte war der Beginn nachhaltigen Investierens, so wie CSR als Vorreiter von ESG gesehen werden kann. In 1990er Jahren erlangte CSR öffentliche Bekanntheit, nachdem ein Skandal um kontroverse Arbeitspraktiken bei Sportbekleidungsherstellern in den Medien große Aufmerksamkeit erlangte. Bald darauf standen auch große Öl- und Pharmakonzerne im Rampenlicht der Medien. Diese Entwicklungen zeigen, dass soziale Faktoren nur langsam das Bewusstsein der Öffentlichkeit erreichen und gerade erst anfangen, sich zu etablieren. Während vor Ort verschiedene Initiativen zur Förderung des so genannten sozialen Bewusstseins in der Wirtschaft und allmählich im Investmentmanagement ergriffen wurden, beschleunigt sich das Tempo erst jetzt auf ein Niveau, bei dem jene Kriterien für einige wenige frühzeitig Adoptierende kein Nischeninteresse mehr darstellen.

Dennoch bilden sich immer mehr institutionelle Investoren Gruppen, die sich mit S-Themen wie den Menschenrechten befassen. Der Corporate Human Rights Benchmark (CHRB), dem Investoren ein verwaltetes Vermögen von 5 Billionen USD anvertrauen, wurde 2013 gegründet. Im vergangenen Jahr kritisierte er öffentlich eine Reihe von Unternehmen dafür, dass sie nicht effektiv mit Investoren in Bezug auf moderne Sklaverei, Arbeitnehmerrechte und Vereinigungsfreiheit interagiert haben.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Siehe The Alliance of Religions and Conservative (2017) für weitere Details.

Hinweis: Alle Meinungen und Behauptungen basieren auf Daten zum 21. Oktober 2019 und treten möglicherweise nicht ein. Diese Informationen unterliegen jederzeit Änderungen auf der Grundlage von wirtschaftlichen, marktwirtschaftlichen und anderen Überlegungen und stellen keine Empfehlung dar. Es kann nicht garantiert werden, dass die Ereignisse unseren Prognosen entsprechend eintreten. Die bisherige Wertentwicklung und die Prognosen lassen keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Das Eintreten der Prognosen bzw. das Erreichen der Ziele kann nicht garantiert werden. Die Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können.

Die Investor Alliance for Human Rights (Gründung 2018), vertritt Investoren mit einem verwalteten Vermögen von über 2 Billionen USD und nutzt die Hebelwirkung der Investoren, um nachteilige Auswirkungen auf die Menschenrechte zu vermeiden.<sup>5</sup> Die Human Capital Management Coalition, eine Organisation mit 25 Investoren und einem Vermögen von USD 2,8 Billionen, beantragte 2017 bei der SEC die Aufforderung an die Emittenten, Informationen über ihre Richtlinien, Praktiken und Leistungen im Bereich des Humankapitalmanagements offenzulegen. Derzeit verlangt die SEC nur die Offenlegung der Mitarbeiterzahlen. Dies erklärt in gewisser Weise, warum einige Teile von S innerhalb des ESG verwaist waren. Generell ist der soziale Einfluss des Handelns von Unternehmen einer der wichtigsten Aspekte der Nachhaltigkeit. Produkte und Dienstleistungen werden von Mitarbeitern an Kunden geliefert, und das Wohlergehen beider Teile dieser Transaktion ist für das Wohl der Gesellschaft im Allgemeinen von größter Bedeutung.

<sup>5</sup> Siehe Investor Alliance for Human Rights (2018).

# 04

## Erkennen und Reporten von "S" in ESG

Sozialen Einfluss zu messen ist schwierig, da es sich bei einem Großteil der Daten eher um qualitative oder binäre Informationen handelt, die sich auf Beiträge oder Intentionen beziehen, und meist weniger um messbare Ergebnisse. Letztere können in verschiedene Rahmen für Reporting-Standards umgesetzt werden, die jedoch nicht immer konsistent sind. Aus geografischer Sicht sind einige dieser Standards global, oder aus den USA oder aus Europa. Innerhalb der geografischen Regionen gibt es Unterschiede zwischen Standards, die als konkurrierend oder ergänzend angesehen werden können. Die Tatsache, dass größere Unternehmen tendenziell umfangreichere Berichte erstellen, erschwert es jedoch, faire Vergleiche zwischen Unternehmen anzustellen.

Ein Grund, warum soziale Kriterien schwierig zu messen sind, ist die Unterschiedlichkeit zwischen den Ergebnissen der einzelnen Anbieter. Beispielsweise beträgt die Korrelation zwischen den S-Scores von ESG-Rating-Agenturen für 2.450 Unternehmen zwischen MSCI und entweder Sustainalytics oder Thomson Reuters nur 0,3 und zwischen Sustainalytics und Thomson Reuters etwa 0,6.<sup>6</sup> Zudem ist es manchmal einfach nicht möglich verlässliche Daten zu erhalten. Zum Beispiel muss jedes Unternehmen, das eine komplexere globale Lieferkette betreibt, auf die Qualität seiner Lieferkettenprüfungen vertrauen. Eine gründliche Analyse mit mehreren Iterationen der Sub-Unternehmer über Ländergrenzen hinweg kann jedoch schlicht und ergreifend sehr komplex werden.

Dennoch sollte das Bessere nicht der Feind des Guten sein. Messschwierigkeiten sollten Anleger nicht davon abhalten soziale Faktoren zu berücksichtigen, da zahlreiche Belege dafür vorliegen, dass ein positiver Zusammenhang zwischen sozialen Aspekten und einer höheren Anlageperformance besteht. Mit dem Messbeginn hat sich gezeigt, wie Unternehmen mit Gremien-Diversität eine Outperformance erzielten und Datenschutzverletzungen und Produktrückrufe für die Aktionäre negative Auswirkungen hatten. Diversität in Unternehmen kann als soziales Äquivalent der Arten-Vielfalt in der Natur angesehen werden. Ähnlich wie die Arten-Vielfalt das Lebenselixier der Natur ist, bereichert die soziale Diversität in ihren verschiedenen Facetten die Gesellschaft und die Wirtschaft.

Analysten der NYU-Stern School of Business-Stern haben eine Studie zum Stand der ESG-Messung veröffentlicht (Putting the S in ESG) und die verwendete Struktur in drei Hauptgruppen eingeteilt:<sup>7</sup>

- 01 Unternehmensbezogene Rahmenbedingungen:** Richtlinien für die Berichterstattung zu Nachhaltigkeit und Menschenrechten, damit Unternehmen ihre Angaben zu Sozial- und Nachhaltigkeitspraktiken veröffentlichen.  
Zum Beispiel: Sustainability Accounting Standards Board, Global Reporting Initiative, UN Guiding Principles Reporting Framework
- 02 Investorenorientierte Rahmenwerke:** ESG-Datenanbieter, Research-Services von Drittanbietern sowie Ratings und Indizes, die speziell für Anlageentscheidungen entwickelt wurden.  
Zum Beispiel: Bloomberg, Dow Jones, MSCI, Cambridge Associates, SustainAbility
- 03 Menschenrechtsbezogene Rahmenwerke:** Öffentlich verfügbare Ratings und Rankings, die von Menschenrechtsexperten erstellt wurden, um zu ermitteln, welche Unternehmen in Bezug auf Arbeitskräfte und andere Menschenrechtsfaktoren besonders führend sind.  
Zum Beispiel: Nichtregierungsorganisationen (NROs) wie Oxfam, UN-Arbeitsgruppe für Menschenrechte und transnationale Unternehmen und andere Wirtschaftsunternehmen, Investor Alliance for Human Rights

<sup>6</sup> Siehe Schroders (2018).

<sup>7</sup> Siehe NYU Stern (2017).

Die Ergebnisse von der NYU zeigen, wie die sozialen Auswirkungen aus verschiedenen Blickwinkeln gemessen werden, und dass in diesem Bereich noch viel zu tun ist. Es wird einige Zeit dauern, bis die Rahmenbedingungen für die Bewertung sozialer Aspekte die Genauigkeit und Kohärenz von Umwelt- und Governance-Kriterien erreichen. Dieselbe Strenge und Einheitlichkeit die wir jetzt auch in Bezug auf die Umwelt- und Governance-Thematik sehen.

Diese Themen sind aus Sicht der öffentlichen Ordnung äußerst wichtig, und die Anleger müssen sich der Auswirkungen bewusst sein, die sie auf bestimmte Sektoren und auf lange Sicht auf die Gesamtwirtschaft haben können. Angesichts der unhandlichen Anzahl potenzieller sozialer Faktoren, die gemessen und in Screens und Indizes einbezogen werden können, müssen Anleger auch berücksichtigen, welche Faktoren sich auf die Unternehmens-Performance auswirken. Eine erfolgreiche Strategie für soziale Investitionen muss die Vielzahl an Indikatoren auf die wichtigsten reduzieren, insbesondere auf diejenigen die effektiv analysiert werden können. Die genannten Forscher stellten fest, dass von den mehr als 1.700 sozialen Indikatoren nur ca. 8% tatsächlich die Auswirkungen von Unternehmenspraktiken bewerten. Dies ist auf die so genannte Schaffung von immateriellen Vermögenswerten zurückzuführen.<sup>8</sup>

---

## Die soziale Dimension ist wohl die am wenigsten standardisierte aller Nachhaltigkeitskriterien.

---

Insbesondere sind selbst die am stärksten auf Investoren ausgerichteten Bewertungsrahmen (z.B. die von Dow Jones, FTSE, Bloomberg) für qualitative Faktoren anfällig, da 84% der Indikatoren vage oder begrenzt sind, was es schwierig macht die sozialen Auswirkungen zu erfassen. Trotzdem gibt es auch positive Entwicklungen. Unternehmensbezogene Rahmenbedingungen, wie sie von der SASB entwickelt wurden, enthalten einen höheren Anteil an effektiv messenden Indikatoren. Diese Rahmenbedingungen werden nun in der akademischen Erforschung der Anlageperformance eingesetzt, was uns mehr Hinweise darauf geben wird, ob eine bessere Performance bei S einer besseren Anlageperformance gleichkommt.

Der Satz ist eigentlich überflüssig. Die Verbreitung von unterschiedlichen Standards und Metriken macht es schwierig Unternehmen auf einer gemeinsamen Basis zu vergleichen. Laut der im Jahr 2018 veröffentlichten Ernst & Young (EY) Studie „Global Climate Change and Sustainability Services“ besteht bei institutionellen Anlegern der Wunsch nach Harmonisierung. 70% der Befragten sind der Ansicht, dass dies von nationalen Regulierungsbehörden geleitet werden sollte und 60% nennen internationalen Organisationen und NROs. Es besteht ein Mangel an Konsistenz zwischen den Ländern und im Zeitverlauf, wenn wir uns mit dem Thema Arbeitsunfälle und Todesfälle befassen. Zum Beispiel stellte der „Australian Council of Superannuation Investors“ in 2017 fest, dass 67 der 200 größten australischen Unternehmen keine Todesfälle am Arbeitsplatz gemeldet hatten. Es wurde auch ein Mangel der Konsistenz bei der Meldung verschiedener Probleme mit Verletzungen und Todesfällen am Arbeitsplatz festgestellt.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Siehe Nasdaq (2018) für weitere Details.

<sup>9</sup> Siehe Financial Review (2019) zur weiteren Diskussion.

# 05

## Gastbeitrag von Professor Del Giudice: Soziale Kriterien können das Risiko senken – mit klaren Unternehmens- und Investorenvorteilen

Gastbeitrag von  
Professor Alfonso Del  
Giudice, Università Cattolica  
del Sacro Cuore, Mailand,  
Italien

In den letzten Jahren wurde viel darüber gesprochen, dass die Beachtung sozialer Belange in der Unternehmenswelt dazu beitragen kann eine Reihe von Risiken zu vermeiden und so zur langfristigen Gesundheit eines Unternehmens beiträgt. Die Anzeichen für einen Zusammenhang zwischen sozialen Aspekten und Risiko auf Unternehmensebene waren jedoch bislang anekdotisch. Aus diesem Grund haben wir eine Studie durchgeführt, um zu beurteilen, ob ein statistisch signifikanter quantitativer Kausalzusammenhang zwischen sozialen Faktoren und Unternehmensrisiko hergestellt werden kann und welche Arten von Risiken betroffen sind. In dieser Studie wurde insbesondere untersucht, wie die Einhaltung von ESG-Kriterien, insbesondere die aggregierte Bewertung in einem ESG-Index eines Drittanbieters, das systematische, das idiosynkratische und das Gesamt-Risiko des Unternehmens beeinflusst. Wir haben am Anfang festgestellt, dass sich die Einhaltung sozialer Richtlinien in einem Unternehmen ganz anders auf das Risikoprofil auswirkt als die Einhaltung von Umwelt- und Governance-Kriterien. Daher konnten wir soziale Kriterien von den allgemeineren ESG-Kriterien isolieren, die in einem Großteil der vorhergehenden Literatur zu diesem Thema analysiert wurden.

Um die Studie durchzuführen, haben wir eine Stichprobe von 1.063 Unternehmen aus verschiedenen Sektoren und Branchen erstellt und diese auf Unterschiede in Bezug auf Größe, Verschuldung, Kapitalrendite, Liquidität, Verschuldung und die Volatilität ihrer Umsatzerlöse angepasst. Die finanzielle Performance der aus 18 Ländern stammenden Unternehmen wurde über einen Zeitraum von 14 Jahren (von 2002 bis 2016) gemessen und mit der durchschnittlichen

### Abbildung 4: Wie die soziale Säule das Unternehmensrisiko senkt

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der Regression des Refinitiv ESG-Index und der Kontrollvariablen gegen das gesamte, systematische und idiosynkratische Risiko. \*\*\*, \*\* und \* bezeichnen das Signifikanzniveau bei 1%, 5% bzw. 10%. Stand: Oktober 2019.

Variable	Gesamtrisiko	Systematisches Risiko	Idiosynkratisches Risiko
E	-0,008*	-0,001	-0,003**
S	-0,009**	-0,042***	-0,005***
G	-0,012***	-0,009	-0,002**

Hinweis: Alle Meinungen und Behauptungen basieren auf Daten zum 21. Oktober 2019 und treten möglicherweise nicht ein. Diese Informationen unterliegen jederzeit Änderungen auf der Grundlage von wirtschaftlichen, marktwirtschaftlichen und anderen Überlegungen und stellen keine Empfehlung dar. Es kann nicht garantiert werden, dass die Ereignisse unseren Prognosen entsprechend eintreten. Die bisherige Wertentwicklung und die Prognosen lassen keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Das Eintreten der Prognosen bzw. das Erreichen der Ziele kann nicht garantiert werden. Die Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können.

## Die Einhaltung sozialer Richtlinien hat ganz andere Auswirkungen auf das Risikoprofil eines Unternehmens als die Einhaltung von Umwelt- und Governance-Kriterien.

---

Wertentwicklung europäischer, US-, japanischer und britischer Aktien verglichen. Um eine objektive Bewertung der ESG-Auswirkungen zu erhalten, wurden die ESG-Scores aus zwei unabhängigen Quellen, Refinitiv und MSCI, entnommen. Die soziale Säule, quantifiziert nach der Definition von Refinitiv, ist die Fähigkeit eines Geschäftsmodells: Vertrauen und Loyalität unter seinen Stakeholdern zu schaffen; Wert zu schaffen, der die Qualität der Arbeitsbedingungen unterstützt; den Ruf in der Gesellschaft stärkt; sowie Menschenrechte und Sicherheit schützt.

Basierend auf den so erhaltenen Ergebnissen, wie in Abbildung 4 gezeigt, bestätigt die Studie nicht nur, dass die soziale Säule alle drei untersuchten Risikoarten, d.h. das systematische Risiko, das idiosynkratische Risiko und das Gesamtunternehmensrisiko, signifikant reduziert, sondern auch, dass die soziale Säule der einzige Faktor ist, der das systematische Risiko reduziert.

Auf der anderen Seite haben Umwelt- und Governance-Kriterien nur einen Einfluss auf totale und idiosynkratische Risiken, nicht jedoch auf nicht-diversifizierbare Risiken. Daher kommen wir zu dem Schluss, dass die soziale Säule das Unternehmensrisiko am effektivsten zu reduzieren scheint.

Die Ergebnisse liefern ganz neue Orientierungshilfen zu den relativen Auswirkungen der einzelnen ESG-Subindizes auf die Risikobereitschaft, die sowohl auf Unternehmensebene als auch auf institutioneller Ebene ausgenutzt werden können.

# 06

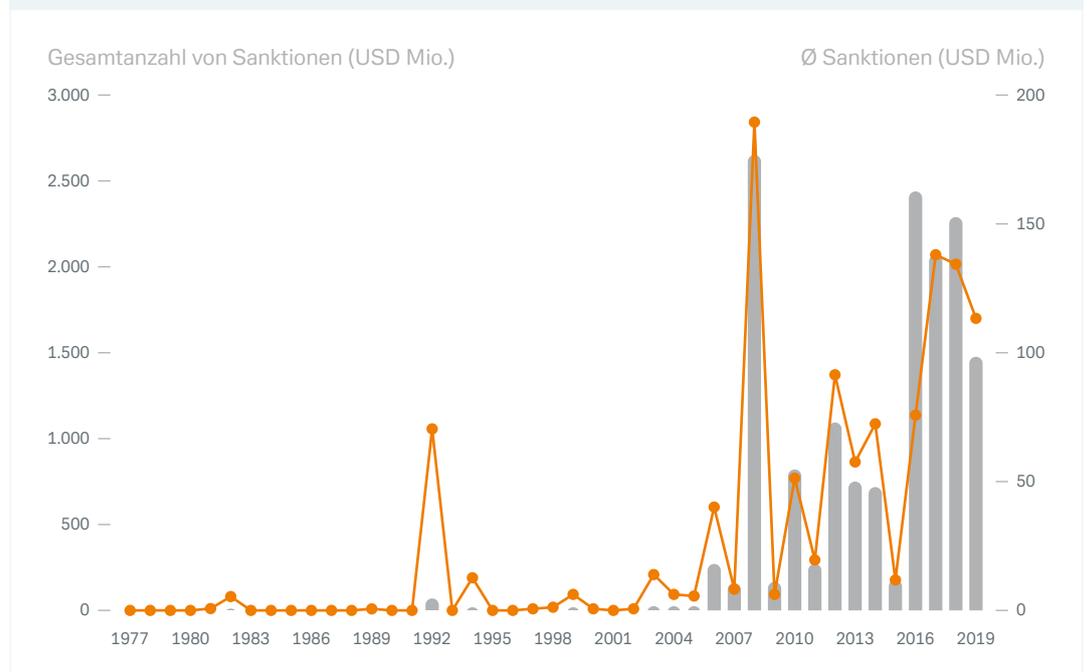
## Das „S“ in ESG: Sowohl geradlinig als auch subtil

Einer der Gründe, warum die wirtschaftlichen Auswirkungen der sozialen Dimension bisher weniger Beachtung fanden als die Umweltaspekte, besteht darin, dass letztere tendenziell ein breiteres makroökonomisches Spektrum abdecken, während erstere eher mit dem Verhalten der Vertreter jedes einzelnen Wirtschaftszweigs zusammenhängen – sei es ein Lieferant, eine Aufsichtsbehörde, ein Unternehmen, ein Arbeitnehmer oder ein Verbraucher.

Die Dinge entwickeln sich jedoch schnell und das S in ESG dürfte das „nächste große Ding“ sein, das in den Anlegerfokus gerät und so zur Quelle für Fehlausrichtungen des Marktes zwischen dem gegenwärtigen Handeln wird – das immer noch unzureichend sind – und den zukünftigen Bemühungen und Herausforderungen, die es zu adressieren gilt. Diversität in Gremien lässt sich relativ leicht messen, zumindest in Bezug auf das Geschlecht. Andere Dimensionen der Diversität (wie persönlicher Hintergrund, Bildung, Geschlecht, ethnische Zugehörigkeit, Nationalität, Alter, Arbeits- und Denkstil, religiöser Hintergrund, sexuelle Orientierung, Fähigkeiten und technische Fähigkeiten) werden laut dem Jahresbericht 2018 von EY nicht unbedingt gemessen. Die meisten Studien konzentrieren sich auf die Geschlechter-Diversität und stellen fest, dass sie positiv mit der Kursentwicklung der Aktie korreliert. Beispielsweise stellte Thomson Reuters fest, dass Unternehmen mit mindestens 10% Frauen im Vorstand besser abschneiden als Unternehmen ohne Frauen im Vorstand.<sup>10</sup>

Abbildung 5: Anstieg der Geldstrafen im letzten Jahrzehnt

Quelle: Foreign Corrupt Practices Act Clearinghouse, Stanford Law School in Zusammenarbeit mit Sullivan & Cromwell LLP. Stand: Juni 2019.



● Sanktionen insgesamt      ● Durchschnittliche Sanktionen

<sup>10</sup> Siehe Thomson Reuters (2014).

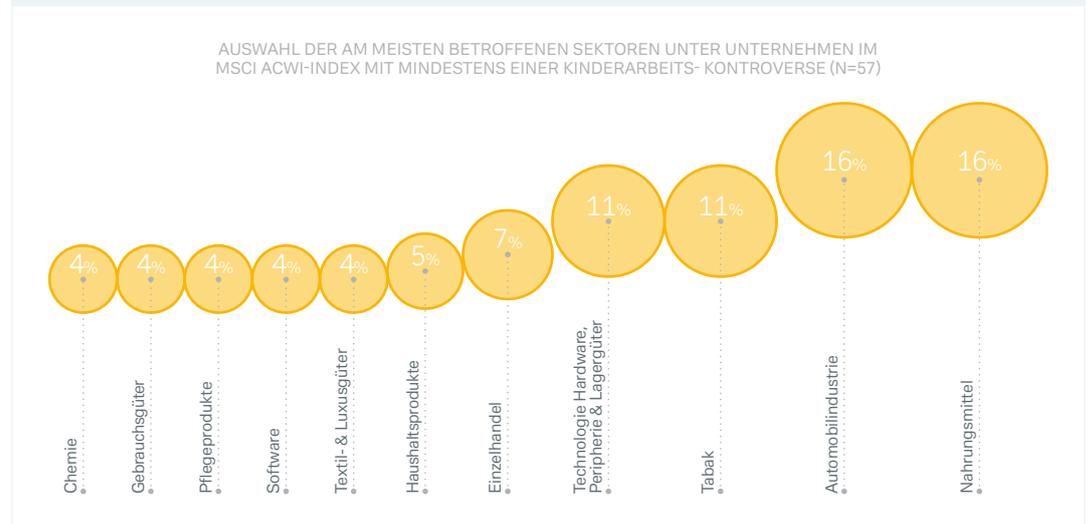
Hinweis: Alle Meinungen und Behauptungen basieren auf Daten zum 21. Oktober 2019 und treten möglicherweise nicht ein. Diese Informationen unterliegen jederzeit Änderungen auf der Grundlage von wirtschaftlichen, marktwirtschaftlichen und anderen Überlegungen und stellen keine Empfehlung dar. Es kann nicht garantiert werden, dass die Ereignisse unseren Prognosen entsprechend eintreten. Die bisherige Wertentwicklung und die Prognosen lassen keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Das Eintreten der Prognosen bzw. das Erreichen der Ziele kann nicht garantiert werden. Die Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können.

Anekdotisch lässt sich feststellen, dass Daten- und andere Datenschutzverstöße, Geldwäsche, Buchführung und Handel mit sanktionierten Ländern zu Bußgeldern, Sanktionen, Strafen und oftmals heftigen Kursschwankungen geführt haben. Die vom US Foreign Corrupt Practices Act (FCPA) erhobenen Daten von Unternehmensstrafen sind in den letzten Jahrzehnten im Aufwärtstrend. Abbildung 5 zeigt, wie stark die Geldstrafen in den letzten Jahren angestiegen sind. Dies weist darauf hin, dass sie von Unternehmen und Investoren sehr ernst genommen werden müssen.

Einer kürzlich durchgeführten Studie zufolge haben Unternehmen, bei denen es zu Datenschutzverletzungen kam, eine Underperformance gegenüber dem Markt verzeichnet<sup>11</sup>, während eine andere Studie zu Produktrückrufen ergab, dass diese die Aktienkurse negativ beeinflussen.<sup>12</sup>

Abbildung 6: Wiederholungstäter im Rampenlicht

Quelle: MSCI ESG Research, Deutsche Bank AG. Sektor gemäß GICS-Klassifizierung. Stand: Dezember 2017.



Ein Bereich, der eine Herausforderung für die Analyse des S darstellt und zunehmend im Fokus steht, ist die Lieferkette. In einer vernetzten Welt tragen Zulieferer häufig einen großen Teil zur Wertschöpfung bei der Herstellung von Waren bei. Dies hat gute ökonomische Gründe, jedoch ist die Konsequenz, dass die Marke das Produkt häufig nicht direkt hergestellt hat. Dies bedeutet, dass es nicht ausreicht, wenn das Unternehmen, dem die Marke gehört, hohe soziale Standards für seine eigenen Mitarbeiter implementiert hat: Ebenso wichtig ist das soziale Wohlergehen der von ihren Subunternehmern beschäftigten Arbeiter. Die öffentliche Meinung macht immer mehr Unternehmen für das verantwortlich, was in ihren Lieferketten passiert. Ein gutes Beispiel ist der Aufschrei im Jahr 2012, nach einem Unfall eines Zulieferers für die Bekleidungsindustrie in Bangladesch, der die prekären Arbeitsbedingungen hinter vielen großen Marken der Modewelt offenbarte. Die mit den Arbeitsbedingungen verbundenen Menschenrechtsprobleme sind Kinderarbeit, faire Löhne, Gesundheits- und Sicherheitsstandards, Vermeidung von Zwangsarbeit und Beschaffung aus Konfliktländern. Das Thema wurde in einer Fallstudie von MSCI analysiert.<sup>13</sup> In dem Papier wurden Kontroversen über Kinderarbeit aus der Sicht von Investoren untersucht. Die Studie ergab, dass 2,3% der Mitgliedsgruppen des MSCI All-County World Index (ACWI) von Kontroversen um Kinderarbeit betroffen waren und dass Unternehmen mit einem signifikanten Arbeitsrisiko in ihren Lieferketten fast fünfmal stärker von Kontroversen um Kinderarbeit betroffen

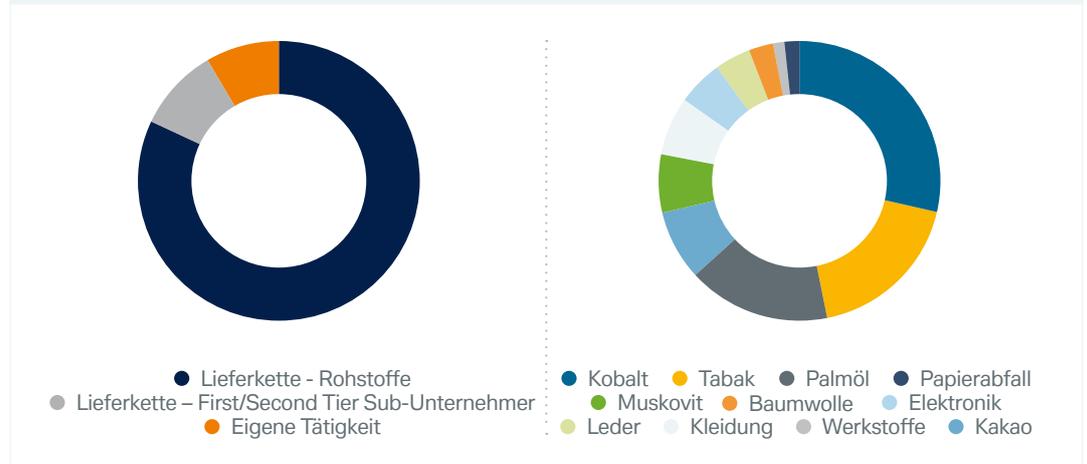
<sup>11</sup> Siehe Comapritech (2019) zur weiteren Diskussion.

<sup>12</sup> Siehe Bernon et al. (2018).

<sup>13</sup> Siehe MSCI (2017).

Abbildung 7: Die 73 wichtigsten Kontroversen über Kinderarbeit, aufgeschlüsselt nach Lieferkette und Sektor

Quelle: MSCI ACWI Index, Deutsche Bank AG. Stand: Dezember 2017.



waren. Die Studie ergab auch, dass Unternehmen, die die niedrigsten ESG-Ratings erhalten haben, im Durchschnitt dreimal schlechter in Bezug auf die Arbeitsstandards in der Lieferkette abschneiden als Unternehmen, die die höchsten ESG-Ratings erhalten haben. Die Abbildungen 6 und 7 geben einen detaillierten Überblick über das Thema und dessen Auswirkungen auf die verschiedenen Wirtschaftssektoren wieder.

Zu den vorrangigen Menschenrechtsthemen zählen Kinderarbeit, faire Löhne, Gesundheits- und Sicherheitsstandards, Vermeidung von Zwangsarbeit und Beschaffung aus Konfliktländern. Nach Schätzungen der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) sind 152 Millionen Kinder in Kinderarbeit involviert.<sup>14</sup> Aus den jüngsten Ereignissen geht jedoch hervor, dass Mainstream-Investoren aufgrund von Messschwierigkeiten den Einfluss sozialer Faktoren auf die Unternehmensperformance nicht angemessen diskontieren würden.<sup>15</sup> Dies ist jedoch keine Entschuldigung dafür jene Faktoren zu ignorieren. Unternehmen legen möglicherweise nicht alle ihrer Richtlinien offen, aber die Medien machen häufig auf Mängel aufmerksam, selbst wenn sich nur wenige Mitarbeiter oder Kunden als ungerecht behandelt fühlen. Die Liste der möglichen Folgen ist lang und umfasst unter anderem: schlechte Arbeitsverhältnisse und Streiks; Skandale um sexuelle Belästigung und Fehlverhalten; Bedenken in Bezug auf Lieferketten und Fragen der Produktsicherheit. All dies kann sowohl kurzfristige finanzielle Kosten, wie etwas rechtliche Verpflichtungen, Geldbußen, den Verlust von Lizenzen, als auch langfristige Reputationsschäden nach sich ziehen. Die soziale Dimension ist zwar sehr vielfältig und fragmentiert, zeigt aber auch eine erhebliche Anzahl an Metriken. Insofern ist die soziale Dimension wahrscheinlich die am wenigsten standardisierte der drei Säulen, da es für Ratingagenturen schwierig ist, die Vielzahl von Initiativen zu verfolgen, die häufig von den Unternehmen gesponsert werden, um lokale Gemeinschaften zu unterstützen. Die Verzögerung bei der Identifizierung und Verfolgung sozialer Einflussfaktoren bleibt eine der Hauptherausforderungen bei der Bewertung des S innerhalb des breiteren ESG-Rahmens. Unternehmen legen ihre Richtlinien zur sozialen Verantwortung nicht immer offen oder formalisieren sie, weil sie diese nicht für wertsteigernd erachten. Selbst bei denjenigen Unternehmen, die die Bedeutung der Offenlegung und Regulierung sozialer Themen anerkennen, sind die Auswirkungen kurzfristig nicht erkennbar. Last but not least ist der Mikrokosmos sozialer Metriken in der Regel branchenspezifisch, wenn nicht größenspezifisch und länderspezifisch. Jedoch sollten wir, wenn wir tiefer in die Lieferketten der Unternehmen eintauchen, die Verbindung zwischen sozialen und ökologischen Aspekten nicht vergessen.

<sup>14</sup> Siehe International Labour Organization (2017).

<sup>15</sup> Siehe Financial Times (2017) für weitere Details.

Hinweis: Alle Meinungen und Behauptungen basieren auf Daten zum 21. Oktober 2019 und treten möglicherweise nicht ein. Diese Informationen unterliegen jederzeit Änderungen auf der Grundlage von wirtschaftlichen, marktwirtschaftlichen und anderen Überlegungen und stellen keine Empfehlung dar. Es kann nicht garantiert werden, dass die Ereignisse unseren Prognosen entsprechend eintreten. Die bisherige Wertentwicklung und die Prognosen lassen keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Das Eintreten der Prognosen bzw. das Erreichen der Ziele kann nicht garantiert werden. Die Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können.

## Fazit: Soziale Nachhaltigkeit setzt sich durch

Die Bedeutung der sozialen Dimension wird mit hoher Wahrscheinlichkeit für Investoren zunehmen. Umfragen zufolge sind Anleger heutzutage sozialbewusster als in der Vergangenheit und üben einen höheren Druck auf Unternehmen aus, sowohl als Verbraucher als auch als Anleger. Der regulatorische Druck wächst in vielen Bereichen. Beispielsweise stellen zunehmend strenge Gesetze und Ermittlungen gegen Bestechung in den USA und in Europa eine Bedrohung für Unternehmen dar, die sich in der Vergangenheit diesen Praktiken verschrieben haben. Gleichzeitig können Unternehmen, die einen positiven sozialen Beitrag nachweisen, möglicherweise Preisaufschläge für ihre Produkte und einen Kursaufschlag für ihre Aktien verlangen. Wir sind der Ansicht, dass es im Eigeninteresse des Anlegers liegt, Unternehmen, die soziales Engagement erbringen, einzubeziehen, wenn diese überdurchschnittliche Renditen erzielen. Die vielleicht wichtigste Schlussfolgerung aus diesem Special betrifft die Gesellschaft – nämlich den Vorteil von Diversität. Diversität hat Vorteile für die Gesellschaft, die bisher stark unterschätzt wurden. Aber ebenso wichtig ist, dass Diversität Vorteile für Unternehmen und die Investitionslandschaft hat, die sie für Anleger zu einem Schlüsselfaktor machen kann. Insbesondere haben wir erst begonnen, an der Oberfläche der Frage zu kratzen, wie Diversität zu Innovation und damit zu Renditen beiträgt. Obwohl diese Veröffentlichung einige wichtige Gründe aufgezeigt hat, sind wir der Ansicht, dass die Bedeutung von Diversität in den kommenden Jahren weiter zunehmen wird.

Seit 1978 hat der US-amerikanische Business Roundtable – der heute die Geschäftsführer von 181 Blue-Chip-Unternehmen vertritt – regelmäßig eine gemeinsame Absichtserklärung zum Unternehmenszweck abgegeben: Die letzte Aussage war besonders überzeugend: „Während jedes einzelne Unternehmen seinem Zweck dient, teilen wir eine grundlegende Verpflichtung gegenüber allen Stakeholdern.“ Was bedeutet der Fokus-Wechsel von Aktionären zu Stakeholdern für große Unternehmen? Dieser wird mit Sicherheit eine verstärkte soziale Eingliederung, mehr Diversität, einen verstärkten Dialog zwischen den Beteiligten, mehr Transparenz bei der Beschaffung von Rohstoffen, der Logistikketten, sowie ein verstärktes Augenmerk auf Vergütung und Schulung der Mitarbeiter bedeuten. In einer Welt, die zunehmend von Ungleichheit, ökologischen Herausforderungen und geopolitischen Verwerfungen geprägt ist, sollten die wirtschaftlichen Vorteile der Förderung eines integrativeren Unternehmenswachstums nicht länger vernachlässigt werden.

Was kommt als nächstes? Wir glauben, dass Unternehmen die Entwicklung der Gesellschaft hin zu einer besseren Zusammenarbeit und einer breiteren Anerkennung der Vorteile von sozialen Faktoren für Unternehmen und Investoren widerspiegeln werden. Die Anwendung des S in ESG auf Geschäfts- und Investitionsentscheidungen führt zu einer Änderung der Geschäftsmodelle mit der Folge, dass herkömmliche Geschäftsmodelle möglicherweise nicht mehr funktionieren, was sich auf Unternehmen auswirkt, die sich nicht anpassen. Immer ausgefeiltere Techniken zur Risikomessung dürfen aus unserer Sicht deutlicher machen, wie die Berücksichtigung sozialer Kriterien das systematische Risiko senkt, wie es auch der Gastbeitrag zeigt. In ähnlicher Weise werden ausgefeiltere Mess- und Berichterstattungsmethoden für soziale Kriterien die vielfältigen Möglichkeiten aufzeigen, wie soziale Belange mit der finanziellen Rendite verflochten sind. Während Umweltkriterien derzeit einen hohen Stellenwert auf der politischen und wirtschaftlichen Agenda haben, müssen sich Anleger verstärkt mit dem S in ESG befassen, um sicherzustellen, dass sie diesen wichtigen Teil des ESG-Themas nicht verpassen. Dies ist auch aus Sicht der Portfoliodiversifizierung wichtig.

Im Großen und Ganzen lassen sich aus diesem Bericht zwei Schlussfolgerungen ziehen:

Die erste ist, dass soziale Faktoren im Großen und Ganzen immer noch das hässliche Entlein der Investmentwelt sind. Sie werden weit weniger diskutiert und geschätzt als Umwelt- und Governance-Kriterien, auch wenn sich die Dinge langsam ändern.

Das zweite Fazit ist, dass das S in ESG, im Gegensatz zur allgemeinen Wahrnehmung, noch nie relevanter für die Unternehmensproduktivität und infolgedessen für die Kapitalrendite war als jetzt. Wir sind der Ansicht, dass „early-bird“-Anleger viel gewinnen können, da die Welt immer sensibler bezüglich „social impact“ und Stakeholdern wird. Unser Ziel ist es dieses Thema weiter zu erforschen, das, trotz seines oft unterschätzten Status, für den Übergang zu einem nachhaltigen Wachstumsmodell von außerordentlicher Bedeutung ist.

Hinweis: Alle Meinungen und Behauptungen basieren auf Daten zum 21. Oktober 2019 und treten möglicherweise nicht ein. Diese Informationen unterliegen jederzeit Änderungen auf der Grundlage von wirtschaftlichen, marktwirtschaftlichen und anderen Überlegungen und stellen keine Empfehlung dar. Es kann nicht garantiert werden, dass die Ereignisse unseren Prognosen entsprechend eintreten. Die bisherige Wertentwicklung und die Prognosen lassen keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Das Eintreten der Prognosen bzw. das Erreichen der Ziele kann nicht garantiert werden. Die Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können.

# Bibliografie

Bernon, M., M. Bastl, W. Zhang, and M. Johnson (2018). Product recalls: The effects of industry, recall strategy and hazard, on shareholder wealth. *International Journal of Business Science and Applied Management* 13(1), 1-14.

Comapritech (2019). How data breaches affect stock market share prices. Retrieved from: <https://www.comapritech.com/blog/information-security/data-breach-share-price-analysis/>. November 7, 2019.

Del Giudice, A., M. Migliavacca, and S. Piserà (2019). The impact of ESG factors on systematic, idiosyncratic and total firm risk. Working paper.

Financial Review (2019). Workplace fatalities missing from ESG reporting. Retrieved from: <https://www.afr.com/work-and-careers/workplace/workplace-fatalities-missing-from-esg-reporting-20190805-p52dzt>. November 6, 2019.

Financial Times (2017). Where is the S in ESG investing?. Retrieved from: <https://www.ft.com/content/df915480-bb33-11e7-9bfb-4a9c83ffa852>. November 6, 2019.

Forbes (2018). How social impact bonds can confound their critics and deliver better value for government. Retrieved from: <https://www.forbes.com/sites/michelegiddens/2018/10/03/how-social-impact-bonds-can-confound-their-critics-and-deliver-better-value-for-government/>. November 11, 2019.

Impact Invest Lab (2018). Social Bonds. The Social Bond market: towards a new asset class? Retrieved from: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Public-research-resources/II-LAB2019-02Social-Bonds-130219.pdf>. November 7, 2019.

International Labour Organization (2017). Global Estimates of Child Labour: Results and trends. Retrieved from: <https://www.ilo.org/global/topics/child-labour/lang--en/index.htm>. November 6, 2019.

Investor Alliance for Human Rights (2018). Working paper. Retrieved from: <https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/WGSubmissions/2018/InvestorAlliance.pdf>. November 6, 2019.

MSCI (2017). Four approaches for identifying engagement targets.

Nasdaq (2018). Advisory Intelligence: The importance of the 'S' in ESG. Retrieved from: <https://www.nasdaq.com/articles/advisory-intelligence%3A-the-importance-of-the-s-in-esg-2018-12-03>. November 7, 2019.

NYU Stern (2017). Putting the 'S' in ESG: Measuring Human Rights Performance for Investors. Retrieved from: <https://www.stern.nyu.edu/experience-stern/global/putting-s-esg-measuring-human-rights-performance-investors>. November 6, 2019.

Porter, M. E. and M. R. Kramer (2006). Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*.

Schroders (2018). Index-based ESG strategies: key things to watch for. Retrieved from: <https://www.schroders.com/en/sysglobalassets/digital/insights/2018/thought-leadership/e.s.g.-in-passive-final.pdf>. November 7, 2019.

Smith, A. (1759). *The Theory of Moral Sentiments*.

The Alliance of Religions and Conservation (2017). THE ZUG GUIDELINES for faith-consistent investment. Retrieved from: [http://www.arcworld.org/downloads/ZUG\\_Guidelines\\_to\\_FCI\\_2017.pdf](http://www.arcworld.org/downloads/ZUG_Guidelines_to_FCI_2017.pdf). November 11, 2019.

Thomson Reuters (2014). CLIMB TO THE TOP — TRACKING GENDER DIVERSITY ON CORPORATE BOARDS. Retrieved from: <https://ftswomenleaders.com/wp-content/uploads/2015/08/Thomas-reuters-climb-to-the-top.pdf>. November 7, 2019.

---

Hinweis: Alle Meinungen und Behauptungen basieren auf Daten zum 21. Oktober 2019 und treten möglicherweise nicht ein. Diese Informationen unterliegen jederzeit Änderungen auf der Grundlage von wirtschaftlichen, marktwirtschaftlichen und anderen Überlegungen und stellen keine Empfehlung dar. Es kann nicht garantiert werden, dass die Ereignisse unseren Prognosen entsprechend eintreten. Die bisherige Wertentwicklung und die Prognosen lassen keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Das Eintreten der Prognosen bzw. das Erreichen der Ziele kann nicht garantiert werden. Die Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können.

# Bibliografie

# Glossar

**ACWI** steht für den All-Country World Index.

**Bloomberg** ist ein in Privatbesitz befindliches Unternehmen, das Finanz- und Marktdaten bereitstellt.

**CHRB** steht für den Corporate Human Rights Benchmark. CSR steht für Corporate Social Responsibility.

**Dow Jones** ist ein Verlag, der den Dow Jones Industrial Average (DJIA), einen Aktienindex der New York Stock Exchange, erstellt.

**ESG** ist die englische Abkürzung für „Environment, Social, Governance“ und bezeichnet die Betrachtung ökologischer und sozial-gesellschaftlicher Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung zum Beispiel als Kriterien in der Auswahl von Investmentmöglichkeiten.

**FCPA** steht für Foreign Corrupt Practices Act, ein US-Bundesgesetz zur Adressierung von Transparenzanforderungen in der Buchhaltung unter dem Securities Exchange Act von 1934 und der Korruption fremder Amtsträger.

**FTSE** steht für Foreign Corrupt Practices Act, ein US-Bundesgesetz, das für die Einhaltung der Transparenzanforderungen für die Rechnungslegung nach dem Securities Exchange Act von 1934 und für die Bestechung ausländischer Amtsträger bekannt ist.

Der Global Industry Classification Standard (**GICS**) wurde von Standard and Poor's und Morgan Stanley Capital International (MSCI) zur Definition von Aktiensektoren entwickelt.

**Green bonds** sind Anleihen, die speziell für Klima- und Umweltprojekte vorgesehen sind. Diese Anleihen sind in der Regel vermögensgebunden und durch die Bilanz des Emittenten abgesichert. Sie werden auch als Klimaanleihen bezeichnet.

**GRI** steht für die Global Reporting Initiative.

**HCM Coalition** steht für die Human Capital Management Coalition.

**ICMA** steht für International Capital Market Association und ist ein gemeinnütziger Mitgliedsverband, der die Bedürfnisse seiner zahlreichen Mitgliedsunternehmen auf den globalen Kapitalmärkten bedient.

**IIRC** ist der International Integrated Reporting Council.

**ILO** steht für International Labour Organization, eine Organisation der Vereinten Nationen, deren Auftrag es ist, soziale Gerechtigkeit zu fördern und menschenwürdige Arbeitsbedingungen zu fördern.

**MSCI** steht für den Morgan Stanley Capital Index.

The **MSCI KLD 400 Social Index**, zuvor als **Domini 400 Social Index** bekannt, ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Aktienindex von 400 börsennotierten Unternehmen, die bestimmte Standards für soziale und ökologische Kriterien erfüllt haben.

**NYU** steht für die New York University.

**PRI** steht für Principles for Responsible Investment.

**SASB** ist der Sustainable Accounting Standards Board.

**SEC** ist das Akronym der Securities and Exchange Commission, die für die Durchsetzung der Wertpapiergesetze des Bundes, die Vorlage von Wertpapiervorschriften und die Regulierung der Wertpapierbranche zuständig ist.

**Social bonds** sind alle Arten von festverzinslichen Instrumenten, bei denen der Erlös für förderfähige soziale Projekte verwendet wird, um das soziale Ergebnis für bestimmte Gruppen von Bürgern zu verbessern.

**USD** ist der Währungscode für den US-Dollar.

# Wichtige Hinweise

## Allgemeines

Dieses Dokument darf nicht in Kanada oder Japan verteilt werden. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Handels- oder Geschäftskunden.

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank AG, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“), in gutem Glauben vorgelegt. Dieses Material dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder zur Erteilung von Ratschlägen zu Recherche, Anlagerecherche oder Anlageempfehlungen in einem beliebigen Rechtsgebiet dar. Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

Erklärt ein zuständiges Gericht eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses für nicht vollstreckbar, so bleiben die übrigen Bestimmungen hiervon unberührt. Dieses Dokument wurde als allgemeiner Marktkommentar erstellt; Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen oder finanzielle Umstände einzelner Anleger wurden nicht berücksichtigt. Geldanlagen unterliegen allgemeinen Marktrisiken, die sich aus dem jeweiligen Instrument ableiten lassen oder konkret mit dem Instrument oder dem entsprechenden Ausgeber zusammenhängen. Falls solche Risiken eintreten, können Anlegern Verluste entstehen, einschließlich (ohne Beschränkung) des Gesamtverlusts des investierten Kapitals. Der Wert von Geldanlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. In diesem Dokument werden nicht alle Risiken (direkt oder indirekt) und sonstigen Überlegungen ausgeführt, die für einen Anleger bei der Geldanlageentscheidung wesentlich sein können.

Dieses Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden in der vorliegenden Form, soweit verfügbar bereitgestellt, und die Deutsche Bank gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung, sei es ausdrücklicher, stillschweigender oder gesetzlicher Art, in Bezug auf in diesem Dokument enthaltene oder damit in Zusammenhang stehende Aussagen oder Informationen ab. Alle Ansichten, Marktpreise, Schätzungen, zukunftsgerichteten Aussagen, hypothetischen Aussagen oder sonstigen Meinungen, die zu den hierin enthaltenen finanziellen Schlussfolgerungen führen, stellen die subjektive Einschätzung der Deutschen Bank am Tag der Erstellung dieses Berichts dar. Die Deutsche Bank übernimmt ohne Einschränkung keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Rechtzeitigkeit oder Verfügbarkeit dieser Mitteilung oder der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und schließt ausdrücklich jede Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Dokument aus. Zukunftsgerichtete Aussagen umfassen wesentliche Elemente von subjektiven Einschätzungen und Analysen, und die Änderungen derselben und/oder die Berücksichtigung anderer oder weiterer Faktoren können sich erheblich auf die angegebenen Ergebnisse auswirken. Daher können tatsächliche Ergebnisse unter Umständen erheblich von den hierin prognostizierten Ergebnissen abweichen.

Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können ohne Ankündigung und auf der Grundlage einer Reihe von Annahmen, die sich als nicht zutreffend erweisen, geändert werden und können von den Schlussfolgerungen abweichen, die andere Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank gezogen haben. Wenngleich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen von der Deutschen Bank sorgfältig zusammengestellt wurden und von Quellen stammen, die die Deutsche Bank als vertrauenswürdig und zuverlässig einstuft, kann und wird die Deutsche Bank keine Garantie bezüglich der Vollständigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit der Informationen abgeben, und Anleger sollten sich darauf auch nicht verlassen. Der Einfachheit halber kann dieses Dokument Verweise zu Websites und anderen externen Quellen enthalten. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko. Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien in Bezug auf ihre persönlichen Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen, finanziellen Umstände und Instrumente geeignet sind. Potenzielle Anleger sollten sich bei der Entscheidung für eine Geldanlage nicht auf dieses Dokument sondern vielmehr auf den Inhalt der endgültigen Angebotsunterlagen in Bezug auf die Geldanlage verlassen.

Als globaler Finanzdienstleister unterliegt die Deutsche Bank von Zeit zu Zeit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten. Die Deutsche Bank unternimmt grundsätzlich alle geeigneten Schritte, um effektive organisatorische und administrative Vorkehrungen zu treffen und beizubehalten, die der Erkennung und Beilegung solcher Konflikte dienen. Die Geschäftsführung der Deutschen Bank ist dafür verantwortlich sicherzustellen, dass die Systeme, Kontrollen und Verfahrensweisen der Deutschen Bank dazu geeignet sind, Interessenkonflikte zu erkennen und beizulegen.

Die Deutsche Bank gibt keine Steuer- oder Rechtsberatung, auch nicht in diesem Dokument, und der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Anlageberatung durch die Deutsche Bank zu verstehen. Anleger sollten sich von ihren eigenen Steuerberatern, Rechtsanwälten und Anlageberatern in Bezug auf die von der Deutschen Bank beschriebenen Geldanlagen und Strategien beraten lassen. Geldanlageinstrumente sind nicht durch eine Regierungsbehörde versichert, unterliegen keinen Einlagenschutzplänen und sind nichtgarantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht.

Dieses Dokument darf ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Deutschen Bank nicht vervielfältigt oder in Umlauf gebracht werden. Die Deutsche Bank verbietet ausdrücklich die Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. Die Deutsche Bank übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Nutzung oder Verteilung dieses Materials oder auf durch den

# Wichtige Hinweise

Anleger (zukünftig) ausgeführte Handlungen oder getroffene Entscheidungen im Zusammenhang mit in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Die Art der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann durch ein Gesetz oder eine Vorschrift in bestimmten Ländern, einschließlich, ohne Beschränkung, den USA, eingeschränkt werden. Dieses Dokument dient nicht der Verteilung an oder der Nutzung durch Personen oder Unternehmen mit Wohn- oder Standort in einem Ort, Bundesstaat, Land oder Rechtsgebiet, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen ein Gesetz oder eine Vorschrift verstoßen würde oder in dem die Deutsche Bank Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen erfüllen müsste, die derzeit nicht erfüllt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind aufgefordert, sich selbst über solche Einschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse; der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung, Gewährleistung oder Prognose in Bezug auf zukünftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen stehen auf Anfrage des Anlegers zur Verfügung.

## Bahrain

Für Einwohner Bahains: Dieses Dokument ist kein Angebot zum Kauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds, die in Bahrain, im Rahmen der Auslegung der Monetary Agency Regulations von Bahrain vermarktet werden. Alle Geldanlageanträge sind von außerhalb Bahains zu stellen, und alle Zuteilungen haben außerhalb von Bahrain zu erfolgen. Dieses Dokument wurde zu privaten Informationszwecken für Anleger erstellt, bei denen es sich um Institutionen handelt. Es stellt keine Einladung an die Öffentlichkeit des Königreichs Bahrain dar und wird auch nicht für die Öffentlichkeit ausgegeben, an diese weitergegeben oder dieser zur Verfügung gestellt. Die Central Bank (CBB) hat dieses Dokument oder die Vermarktung solcher Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain nicht geprüft oder genehmigt. Demzufolge dürfen die Wertpapiere, Derivate oder Fonds nach dem Gesetz Bahains nicht in Bahrain oder an die Einwohner Bahains angeboten oder verkauft werden. Die CBB ist nicht verantwortlich für die Entwicklung der Wertpapiere, Derivate oder Fonds.

## Kuwait

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihre Anfrage hin übersandt. Diese Präsentation dient nicht der allgemeinen Verteilung an die Öffentlichkeit von Kuwait. Die Wertpapiere wurden nicht von der Capital Markets Authority in Kuwait und auch von keiner anderen zuständigen Regierungsbehörde in Kuwait zum Angebot in Kuwait freigegeben. Das Angebot der Wertpapiere in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder einer Börsennotierung ist daher in Übereinstimmung mit dem Decree Law No. 31 von 1990 und den Implementierungsvorschriften (in der jeweils gültigen Form) und Law No. 7 von 2010 und den dazugehörigen Statuten (in der jeweils gültigen Form) nicht zulässig. Es erfolgt keine Privatplatzierung und keine Börsennotierung der Wertpapiere in Kuwait, und es wird keine Vereinbarung bezüglich des Verkaufs der Wertpapiere in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing-, Werbe- oder Anreizaktivitäten zum Angebot oder zur Vermarktung der Wertpapiere in Kuwait unternommen.

## Vereinigte Arabische Emirate

Die Deutsche Bank AG im Dubai International Financial Centre (Registernummer 00045) wird von der Dubai Financial Services Authority reguliert. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle DIFC, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende DFSA-Lizenz fallen. Hauptsitz im DIFC: Dubai International Financial Centre, The Gate Village, Building 5, PO Box 504902, Dubai, U.A.E. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG bereitgestellt. Damit verbundene Finanzprodukte oder -dienstleistungen stehen ausschließlich professionellen Kunden gemäß der Definition der Dubai Financial Services Authority zur Verfügung.

## Katar

Die Deutsche Bank AG im Qatar Financial Centre (Registernummer 00032) wird von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority reguliert. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle QFC, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende QFCRA-Lizenz fallen. Hauptsitz im QFC: Qatar Financial Centre, Tower, West Bay, Level 5, PO Box 14928, Doha, Qatar. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG bereitgestellt. Damit verbundene Finanzprodukte oder -dienstleistungen stehen ausschließlich Geschäftskunden gemäß der Definition der Qatar Financial Centre Regulatory Authority zur Verfügung.

## Belgien

Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG in Belgien über die Zweigstelle Brüssel bereitgestellt. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft, die nach deutschem Recht gegründet wurde und berechtigt ist, das Bankgeschäft zu betreiben und Finanzdienstleistungen anzubieten und die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Brüssel, hat ihren Sitz in Marnixlaan 13-15, B-1000 Brüssel unter der Umsatzsteueridentifikationsnummer BE 0418.371.094. Weitere Angaben sind auf Anfrage erhältlich oder können auf [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be) nachgelesen werden.

## Saudi-Arabien

Die Deutsche Securities Saudi Arabia Company (Registernummer 07073-37) wird von der Capital Market Authority reguliert. Deutsche Securities Saudi Arabia ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende CMA-Lizenz fallen. Hauptsitz in Saudi-Arabien: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Saudi-Arabien.

## Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich (UK) gilt diese Publikation als Finanzwerbung und wird von DB UK Bank Limited im Namen aller Unternehmen, die als Deutsche Bank Wealth Management im UK agieren, genehmigt. Deutsche Bank Wealth Management ist

# Wichtige Hinweise

ein Handelsname von DB UK Bank Limited. Handelsrechtlich eingetragen in England und Wales (Nr. 00315841). Eingetragener Sitz: 23 Great Winchester Street, London EC2P 2AX. DB UK Bank Limited wird von der Prudential Financial Conduct Authority zugelassen und beaufsichtigt, und die entsprechende Registrierungsnummer lautet 140848. Die Deutsche Bank behält sich das Recht vor, diese Veröffentlichung über eine ihrer britischen Niederlassungen zu verteilen, und in einem solchen Fall gilt diese Publikation als Finanzwerbung und wird von der Niederlassung dort genehmigt, wo sie von der zuständigen britischen Regulierungsstelle zugelassen wird (wenn die entsprechende Niederlassung hierzu nicht berechtigt ist, wird diese Veröffentlichung von einem anderen britischen Mitglied der Deutsche Bank Wealth Management Group genehmigt, das über die entsprechende Erlaubnis verfügt).

## Hongkong

Dieses Dokument und sein Inhalt dienen ausschließlich Informationszwecken. Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot einer Geldanlage oder als Einladung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Geldanlage zu betrachten und ist auch nicht als Angebot, Einladung oder Empfehlung auszulegen.

In dem Umfang, in dem dieses Dokument Bezug auf konkrete Anlagemöglichkeiten nimmt, wurde sein Inhalt nicht geprüft. Der Inhalt dieses Dokuments wurde von keiner Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft. Wir empfehlen Ihnen, in Bezug auf die hierin erwähnten Geldanlagen Vorsicht walten zu lassen. Falls Sie Zweifel bezüglich des Inhalts dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokument

wurde von der Securities and Futures Commission in Hongkong nicht genehmigt, und es wurde auch keine Kopie dieses Dokuments beim Companies Registry in Hongkong registriert; demzufolge (a) dürfen die Geldanlagen (mit Ausnahme der Geldanlagen, bei denen es sich um „strukturierte Produkte“ gemäß Definition in der Verordnung über Wertpapiere und Termingeschäfte (Kapitel 571 des Gesetzes von Hongkong) („Securities and Futures Ordinance –SFO“) nicht durch dieses Dokument oder ein anderes Dokument angeboten oder verkauft werden, es sei denn, dies geschieht an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung dieses Begriffs in der SFO und der darunter erlassenen Regeln oder unter anderen Umständen, die das Dokument nicht zu einem „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und Sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) („Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance –CO“) oder wenn es sich nicht um ein öffentliches Angebot gemäß CO handelt und (b) darf keine Person in Hongkong oder anderswo eine Anzeige, eine Einladung oder ein Dokument ausgeben oder zur Ausgabe besitzen, das sich auf die Geldanlagen bezieht und sich an die Öffentlichkeit Hongkongs richtet oder deren Inhalt wahrscheinlich der Öffentlichkeit Hongkongs zugänglich gemacht wird (es sei denn dies ist im Rahmen der Wertpapiergesetze Hongkongs zulässig), es sei denn es geht um die Geldanlagen, die ausschließlich an Personen außerhalb von Hongkong oder ausschließlich an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung des Begriffs gemäß SFO und den darunter erlassenen Regeln verkauft werden.

## Singapur

Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von der von der Monetary Authority of Singapore („MAS“) geprüft. Die hierin erwähnten Geldanlagen dürfen der Öffentlichkeit von Singapur oder einzelnen Mitgliedern der Öffentlichkeit von Singapur nicht angeboten werden, mit Ausnahme von (i) institutionellen Anlagern gemäß §274 oder 304 des Gesetzes über Wertpapiere und Termingeschäfte (Kapitel 289) („SFA“) in der jeweils gültigen Form des SFA, (ii) relevanten Personen (darunter auch akkreditierte Anleger) gemäß §275 oder 305 und in Übereinstimmung mit sonstigen in §275 oder 305 SFA genannten Bedingungen in der jeweils gültigen Form des SFA, (iii) institutionelle Anleger, akkreditierte Anleger, Fachanleger oder ausländische Anleger (jeweils gemäß der Definition der Begriffe in den Finanzberatungsvorschriften) („FAR“) (in der jeweils gültigen Form der Definition) oder (iv) Vorgängen gemäß den Bedingungen einer geltenden Bestimmung des SFA oder der FAR (in der jeweils gültigen Form).

## USA

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die hierin enthaltenen Informationen zur Nutzung in Ländern außerhalb der USA geeignet oder verfügbar sind oder dass die in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen zum Verkauf oder zur Nutzung in allen Ländern oder durch alle Gegenparteien verfügbar oder geeignet sind. Wenn dies nicht registriert oder wie gemäß dem anwendbaren Gesetz zulässig lizenziert wurde, bieten weder die Deutsche Bank noch ihre verbundenen Unternehmen irgendwelche Dienstleistungen in den USA oder Dienstleistungen an, die dafür ausgelegt sind, US-Bürger anzuziehen (gemäß der Definition des Begriffs unter Vorschrift S des Wertpapiergesetzes der USA von 1933 („Securities Act“) in seiner jeweils gültigen Form).

Der USA-spezifische Haftungsausschluss unterliegt den Gesetzen des Bundesstaates Delaware und ist entsprechend auszulegen; die Kollisionsnormen, die die Anwendung des Gesetzes eines anderen Rechtsgebietes vorsehen würden, finden keine Anwendung.

## Deutschland

Dieses Dokument wurde von Deutsche Bank Wealth Management über die Deutsche Bank AG erstellt und wurde der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht weder vorgelegt noch von ihr genehmigt. Für bestimmte der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen wurden Prospekte von den zuständigen Behörden genehmigt und veröffentlicht. Anleger sind aufgefordert ihre Anlageentscheidung auf der Grundlage solcher genehmigten Prospekte zu begründen, einschließlich möglicher Anhänge. Darüber hinaus stellt dieses Dokument keine Finanzanalyse im Rahmen der Bedeutung des Begriffs im Wertpapierhandelsgesetz dar und muss daher nicht den gesetzlichen Anforderungen an die Finanzanalyse entsprechen. Die Deutsche Bank AG ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie

# Wichtige Hinweise

ist im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und ist berechtigt, Bankgeschäfte zu führen und Finanzdienstleistungen anzubieten. Aufsichtsbehörden: Die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

## Indien

Die in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen werden der indischen Öffentlichkeit nicht zum Kauf oder zur Zeichnung angeboten. Dieses Dokument wurde nicht vom Securities and Exchange Board of India, von der Reserve Bank of India oder einer anderen indischen Regierungs-/Regulierungsbehörde genehmigt oder dort registriert. Dieses Dokument ist kein „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in den Bestimmungen des Companies Act, 2013 (18 aus 2013) und wird auch bei keiner indischen Regulierungsbehörde eingereicht. Gemäß dem Foreign Exchange Management Act, 1999 und den darunter erlassenen Vorschriften kann jeder Anleger mit Wohnsitz in Indien aufgefordert werden, die Sondergenehmigung der Reserve Bank of India einzuholen, bevor er Geld außerhalb Indiens anlegt, einschließlich der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

## Italien

Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Banca d'Italia und der CONSOB unterliegt.

## Luxemburg

Dieser Bericht wird in Luxemburg von Deutsche Bank Luxembourg S.A. vorgelegt, einer nach luxemburgischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Commission de Surveillance du Secteur Financier unterliegt.

## Spanien

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ist ein Kreditinstitut, das von der Bancod de España und von CNMV reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 019 eingetragen ist. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Bank- und Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der Hauptgeschäftssitz in Spanien ist in Paseo de la Castellana 18, 28046 Madrid. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española bereitgestellt.

## Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Bancod de Portugal und von der portugiesischen Wertpapierkommission (CMVM) reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 43 und 349 sowie im Handelsregister unter der Nummer 980459079 eingetragen ist. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der eingetragene Sitz ist in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lissabon, Portugal. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, bereitgestellt.

## Österreich

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank AG Filiale Wien, eingetragen im Firmenbuch des Wiener Handelsgerichts unter der Nummer FN 140266z, vorgelegt. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft, die nach deutschem Recht gegründet wurde und zum Betreiben von Bankgeschäft und zum Angebot von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Sie wird von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland, beaufsichtigt, die Filiale Wien zusätzlich von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Wien. Dieses Dokument wurde den vorstehend genannten Aufsichtsbehörden weder vorgelegt noch von diesen genehmigt. Für bestimmte der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen wurden unter Umständen Prospekte veröffentlicht. In einem solchen Fall sollten Anlageentscheidungen ausschließlich auf der Grundlage der veröffentlichten Prospekte, einschließlich möglicher Anhänge, getroffen werden. Nur diese Dokumente sind bindend. Dieses Dokument stellt Marketingmaterial dar, das ausschließlich Informations- und Werbezwecken dient und nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse oder -recherche ist.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

© 2019. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Bank AG, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland