



«Impact Investing»:  
Kapital wirksam einsetzen  
– Wirkung durch Anlagen  
in börsennotierte Aktien

Q3 2021

# Vontobel

TELOS GmbH

---

## **«Impact Investing»: Kapital wirksam einsetzen – Wirkung durch Anlagen in börsennotierte Aktien**

### **Zusammenfassung**

Dieses Whitepaper steigt tiefer in das Thema Impact Investing ein. Es beschreibt diesen Ansatz zunächst allgemein, um im Anschluss näher auf die neuesten Entwicklungen im Hinblick auf börsennotierte Aktien einzugehen, bevor abschließend unsere eigene Herangehensweise erläutert wird.

Impact Investing ist ein Konzept, das bis vor Kurzem die Domäne von philanthropischen Stiftungen, reichen Familien, wohlhabenden Unternehmern und Entwicklungsfinanzierungsinstituten war. Heute ist der Begriff in der Finanzwelt weit verbreitet, da Anleger im Bewusstsein um die zunehmenden sozialen und ökologischen Herausforderungen ihre Portfolios wirkungsvoller gestalten möchten. Das hat zu einer steigenden Nachfrage nach entsprechenden Produkten geführt.

Welches sind aktuell die größten globalen Herausforderungen für Impact-Anleger? Die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs), zu deren Erreichung sich 193 Mitgliedsstaaten der Vereinten Nationen verpflichtet haben, geben hier einen Anhaltspunkt. Zur Bewältigung dieser Herausforderungen werden erhebliche Kapitalzuflüsse aus verschiedenen Quellen des privaten Sektors erforderlich sein, unter anderem Private Equity, grüne Anleihen und Public Equity, wobei Letzteres rasch an Bedeutung gewinnt.

Was können Anleger davon erwarten, Impact-Aspekte in ihr Portfolio zu «integrieren»? Das hängt ganz von den Märkten ab, in denen sie aktiv sind. Beim Impact Investing im Private-Equity-Bereich dreht sich beispielsweise alles um konkrete Projekte. Mit Public Equity kann hingegen eine umfassendere Anwendung und Skalierung vorteilhafter Geschäftspraktiken erzielt werden – eine gute Ergänzung zu Private Equity.

Die meisten Impact-Anleger halten sich an die vom Global Impact Investing Network (GIIN) entwickelten Grundprinzipien des Impact Investing, die als Leitlinie für glaubwürdige Impact-Anlagen in unterschiedlichen Anlageklassen dienen sollen. Am Anfang steht dabei die Festlegung eines Wirkungsziels sowie eines Finanzrenditeziels, gefolgt von der Steuerung und Messung der Wirkung. Durch die Festlegung eines Finanzrenditeziels unterscheiden sich Impact-Anleger von Philanthropen, die sich ausschließlich auf nichtfinanzielle Ziele konzentrieren.

Anlagen in börsennotierte Aktien mit dem Ziel, einen sozialen und/oder ökologischen Wandel herbeizuführen, unterscheiden sich von projektbezogenen Anlagen. Obwohl es Public Equity an der unmittelbaren Wirkung – der «Additionalität», die andere Anlagen bieten – mangelt, weisen notierte Aktien einen Nutzen in zwei Schritten auf:

- Erstens die Wirkung durch Anleger: Durch Kapitalallokation geben Anleger Unternehmen mit positiven Eigenschaften die Möglichkeit, zu wachsen und ihre Produktion sowie ihren Vertrieb auszubauen. Darüber hinaus üben Anleger ihre Stimmrechte aus und stehen aktiv in Kontakt mit der Geschäftsleitung, um den Unternehmen in ihrem Portfolio beim Erreichen ihrer jeweiligen Wirkungsziele zu helfen.
- Zweitens die Wirkung durch Unternehmen: Indem sie Produkte und Dienstleistungen anbieten, die den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft ermöglichen, tragen Unternehmen zu Lösungen für ökologische und gesellschaftliche Probleme bei, was sich wiederum positiv auf ihr geschäftliches Wachstum auswirkt.

Auf diese Weise entsteht eine positive Rückkopplung, die den Wandel beschleunigt und gleichzeitig Anlegern die Möglichkeit gibt, von der positiven finanziellen Performance zu profitieren.

Im Impact-Team für börsennotierte Aktien bei Vontobel konzentrieren wir uns auf die Unterstützung des positiven Wandels, indem wir Unternehmen halten und beeinflussen, deren Güter und Dienstleistungen durch ihren Bezug zu den wichtigsten globalen Herausforderungen, vor denen wir derzeit stehen, profitables Wachstum erzielen. Bei Unternehmen mit innovativen Produkten und Dienstleistungen für den Zugang zu sauberem Trinkwasser und Strom, für nachhaltige Städte und eine effiziente Industrie, für eine angemessene Gesundheitsversorgung und Chancengleichheit sowie für nachhaltige Lebensmittel und verantwortungsvollen Konsum ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass sie einen Beitrag zur Bewältigung einiger der dringlichsten Probleme unseres Planeten leisten. Jeder dieser Aspekte, die wir «Wirkungsbereiche» nennen, bietet erhebliche Anlagechancen. Jede unserer Portfoliopositionen muss eine Lösung anbieten, die zu einem unserer Wirkungsbereiche passt und zu mindestens einem der SDGs der UN beiträgt.

Daher haben wir unseren Anlageprozess so aufgebaut, dass wir untersuchen, wie stark die Aktivitäten eines Unternehmens an unseren Wirkungsbereichen ausgerichtet sind, und messen, wie diese Aktivitäten zu den Key Performance Indicators (KPIs) beitragen. Wir veröffentlichen regelmäßig eine Übersicht über die konsolidierten KPIs, die Ausrichtung an den SDGs und unsere aktive Einwirkung auf Unternehmen.

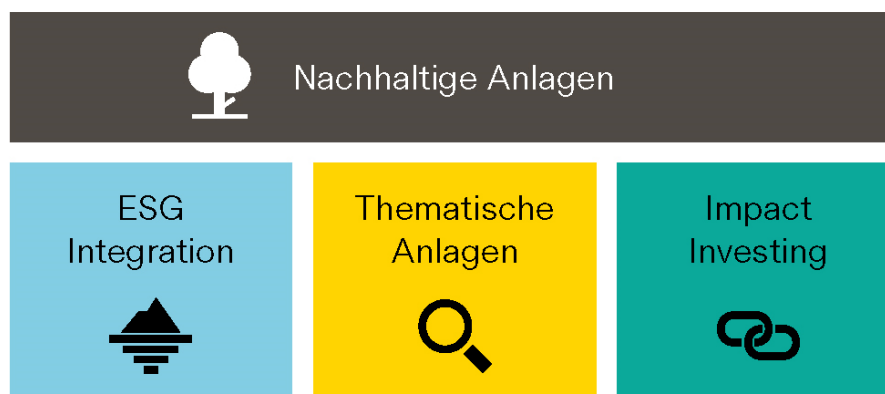
Wir sind fest davon überzeugt, dass jeder Mensch einen Beitrag leisten und durch seine Anlagen, nicht zuletzt durch notierte Aktien, eine positive Wirkung erzielen kann. Wir möchten einen ermutigenden Wandel bewirken, indem wir unseren Anlegern dabei helfen, ihre Ziele zu erreichen und spürbaren sowie messbaren Einfluss auszuüben. Unsere spezifischen Absichten möchten wir in diesem Whitepaper erläutern und verdeutlichen.

## Die Landschaft nachhaltiger Anlagen

Unter dem Oberbegriff «nachhaltige Anlagen» werden viele verschiedene Anlagestrategien zusammengefasst. Das Spektrum reicht dabei von der Integration von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (Environmental, Social, Governance, ESG) in den Anlageprozess bis hin zu thematischen Anlagen und Impact Investing.

Das Konzept nachhaltiger Anlagen umfasst viele verschiedene Beweggründe, Ansätze und Definitionen. Zu den Antrieben für eine nachhaltige Anlagetätigkeit gehören ethische Grundsätze – etwa in Fällen, in denen Anleger anhand ihrer persönlichen Werte oder politischen Überzeugungen aktiv Unternehmen herausfiltern –, aber auch schlicht das Bestreben, bessere Anlageergebnisse zu erzielen.

## Für Anleger verfügbare nachhaltige Anlageansätze



Quelle: Vontobel

### ESG-Integration

ESG-Integration fokussiert sich auf die Analyse der Leistung von Unternehmen in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, neben traditionelleren Finanzkennzahlen. Die Kandidaten für die Aufnahme ins Portfolio müssen bestimmte ESG-Schwellenwerte oder Best-in-Class-Kriterien erfüllen. Die finanziellen Renditen stehen dabei im Mittelpunkt, gleichzeitig werden ESG-Risiken und -Chancen aber im gesamten Anlageentscheidungsprozess vollständig integriert.

## **Thematische Anlagen**

Thematische Anlagen konzentrieren sich auf Chancen im Zusammenhang mit einem einzelnen Thema oder folgen einem breiten Ansatz, der mehrere globale Megatrends berücksichtigt. Themen, die Renditen über dem Marktdurchschnitt generieren können, reichen von Mobilitätskonzepten der Zukunft oder intelligenter Landwirtschaft bis hin zur Geschlechtervielfalt. Bei thematischen Anlagen müssen bei Anlageentscheidungen nicht unbedingt ESG-Kriterien berücksichtigt werden, allerdings ist dies häufig der Fall.

## **Impact Investing**

Impact Investing legt das Augenmerk auf Projekte oder Unternehmen, die progressiven Wandel vorantreiben oder Übergangsprozesse unterstützen können, etwa im Hinblick auf Klimaziele. Dieser Ansatz soll es ermöglichen, neben einer finanziellen Rendite eine konkrete und messbare positive Wirkung auf die Gesellschaft und/oder die Umwelt zu erzielen. Dem Impact-Investing-Ansatz liegen in der Regel einige der 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen als Rahmen für die Auswahl von Anlagen zugrunde (zu den Zielen siehe nachfolgend). Anlageportfolios mit ESG-Ansatz schließen Unternehmen aus, die bestimmte ESG-Kriterien nicht erfüllen. Beim Impact Investing werden hingegen Unternehmen einbezogen, die eine positive Wirkung für Gesellschaft oder Umwelt erzielen. Natürlich müssen Anleger wissen, ob die Waren oder Dienstleistungen der Unternehmen tatsächlich die gewünschte Wirkung erzielen. Impact-orientierte Anlageverwalter messen daher die Vorteile – die Wirkung – und stellen sie in Form von Berichten transparent dar. Die meisten lassen sich darüber hinaus auch vom Grundsatz «richte keinen Schaden an» leiten.

## **Neue Vorschriften stärken das Vertrauen in nachhaltige Anlagen**

Die Europäische Union verlangt von Anlagefirmen, die nachhaltige Fonds vermarkten, verbindlich darzulegen, auf welche Weise diese tatsächlich zu den ökologischen und sozialen Zielen beitragen, zu denen sie sich bekennen. Die jüngst verabschiedete Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, «SFDR»)<sup>1</sup> der EU verpflichtet Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater dazu, bei der Vermarktung von auf ESG-Kriterien basierenden Finanzprodukten oder der Verfolgung von Nachhaltigkeitszielen deutlich mehr Transparenz zu gewährleisten. Auch Anlageverwalter mit Impact-Bezug müssen Einzelheiten zu Richtlinien und Zielen ihrer Anlageprozesse offenlegen und erklären, inwiefern ihre Produkte tatsächlich ihren Marketingaussagen entsprechen (Näheres siehe Anhang).

## **Wie steht Impact Investing im Einklang mit den UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung?**

Die UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs) sind ein Konzept für eine bessere und nachhaltigere Zukunft für alle Menschen. Sie sind ausgerichtet auf die Bewältigung der globalen Herausforderungen, vor denen wir stehen, etwa Armut, Ungleichheit, Klimawandel, Umwelt, Frieden und Gerechtigkeit. 2015 haben 193 Mitgliedsstaaten der Vereinten Nationen diese 17 globalen Ziele, die in dem UN-Dokument [«Transformation unserer Welt: Die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung»](#) festgehalten wurden, einstimmig verabschiedet.

Die siebzehn Hauptziele sind in 169 Unterziele unterteilt, von denen sich rund die Hälfte auf messbare Ergebnisse bezieht, beispielsweise die Gewährleistung der Gesundheitsversorgung für alle Menschen oder ein Ende vermeidbarer Todesfälle bei Kindern unter fünf Jahren. Die restlichen Ziele sind prozessbezogen. Die SDGs und die mit ihnen verbundenen Zielvorgaben bilden einen klaren, universellen Fahrplan – einen Rahmen, an dem Staaten, öffentliche Anleger, Privatunternehmen und andere Organisationen ihre Initiativen und Maßnahmen ausrichten können.

<sup>1</sup> Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

## Die 17 im Jahr 2015 verabschiedeten Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen



Quelle: Vereinte Nationen

### Marktchancen – Bedarf an privatwirtschaftlicher Finanzierung

Diese Ziele lassen sich nur mit einem enormen Aufwand erreichen. Sie bieten aber auch höhere Marktchancen in den Bereichen Nahrungsmittel und Landwirtschaft, Städte, Energie und Gesundheit und schaffen Millionen von neuen Arbeitsplätzen. Zur Erreichung dieser ambitionierten globalen Ziele ist Kapital von öffentlichen und privaten Akteuren erforderlich, da Staaten die Kosten nicht alleine schultern können. Nach Schätzungen der Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung (UNCTAD) haben die für Investitionen in nachhaltige Entwicklung aufgewendeten Mittel mittlerweile 1.2 bis 1.3 Billionen US-Dollar erreicht.<sup>2</sup> In den kommenden zehn Jahren – dem «Jahrzehnt der Umsetzung» der SDGs – werden Nachhaltigkeitsprodukte den Erwartungen zufolge ein erhebliches Wachstum verzeichnen.

Impact Investing kann in diesem Zusammenhang einen wesentlichen Beitrag leisten. Börsennotierte Unternehmen, die zum Erreichen der Ziele beitragen, werden eine wichtige Rolle spielen. Die SDGs bieten Impact-Anlegern den idealen Rahmen, um in den Public-Equity-Bereich einzusteigen. Denn so können Mittel von großen Institutionen – darunter Unternehmen, Anlagefonds und Pensionskassen – in börsennotierte Unternehmen fließen, wodurch eine viel größere Wirkung erzielt werden kann.

<sup>2</sup> UNCTAD, «World Investment Report 2020»; [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_en.pdf)

## Welcher Mechanismus steckt hinter Impact Investing?

Sowohl das Global Impact Investing Network (GIIN, siehe Kästchen) als auch die International Finance Corporation (IFC)<sup>3</sup> – der Anlagearm der Weltbank – haben Prinzipien für Impact Investing festgelegt, die weitgehend deckungsgleich sind. Beide Organisationen wollen damit einen Rahmen für Impact Investing im gesamten Anlageprozess bieten, der das Fundament eines zuverlässigen Impact-Managementsystems bildet.

Die Prinzipien wurden von den Organisationen in Zusammenarbeit mit Anlegern, Vermögensverwaltern, multilateralen Entwicklungsbanken und auf Entwicklung ausgerichteten Finanzhäusern ausgearbeitet. Sie wurden so konzipiert, dass sie sich für ein breites Spektrum von Institutionen und Fonds eignen. Die Prinzipien lassen sich wie folgt zusammenfassen:

### 1 – Absicht der Impact-Anlage

Der Anlageprozess beginnt mit der Festsetzung der Impact-Ziele. Sie bilden den Kern der beabsichtigten positiven Wirkung auf Umwelt oder Gesellschaft und sind mit den 17 SDGs oder anderen weithin anerkannten Zielen abgestimmt.

### 2 – Finanzielle Rendite

Neben der gewünschten Wirkung streben Impact-Anleger auch eine finanzielle Kapitalrendite in einer Spanne von mindestens dem marktüblichen bis hin zum risikobereinigten marktüblichen Niveau an. Dadurch unterscheidet sich Impact Investing von der Philanthropie, die ausschließlich auf sozialen oder ökologischen Wandel und nicht auf finanzielle Renditen fokussiert.

### 3 – Anlagen in unterschiedliche Anlageklassen

Es gibt zahlreiche Möglichkeiten, in verschiedene Arten von Anlageklassen zu investieren – von Private Equity und Private Debt bis hin zu börsennotierten Aktien und sogenannten grünen Anleihen («Green Bonds»).

### 4 – Steuerung und Messung der Wirkung

Je nach Ziel werden bestimmte Indikatoren festgelegt. Anschließend wird gemessen, was mit einer Anlage erreicht wurde, und die Ergebnisse werden in Form von Berichten transparent dargestellt.



Das Global Impact Investing Network (GIIN) führt Impact-Anleger aus aller Welt zusammen. Ziel des Netzwerks ist es, den Austausch von Best Practices unter den Mitgliedern zu ermöglichen und innovative Anlageansätze aufzuzeigen. Zudem entwickelt das GIIN nützliche Instrumente und Impact-Investing-Statistiken. Es will Impact Investing für weitere Mitglieder zugänglich machen und hat sich in letzter Konsequenz der Erzielung einer positiven Wirkung für den Planeten verschrieben.

Vontobel ist seit 2020 GIIN-Mitglied. Wir sind aktiv in der Listed Equities Working Group des Netzwerks tätig, die vor allem daran arbeitet, Anleger bei der Strukturierung und Umsetzung effektiver Impact-Strategien in öffentlichen Aktienmärkten zu unterstützen.

## Wirkung durch Anlagen in börsennotierte Aktien

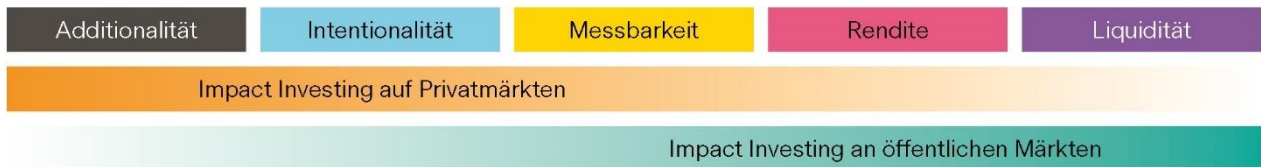
Börsennotierte Aktien spielen eine zunehmend wichtige, sogar unverzichtbare Rolle beim Impact Investing. Traditionell beschränkte sich Impact Investing auf Private Debt, häufig in Form von Mikrofinanzierungen, und Private Equity. Der Schwerpunkt lag dabei darauf, mit kleineren Sozial- oder Umweltprojekten eine Wirkung zu erzielen. Wenn Innovationen oder Pilotprojekte sich als vielversprechend erweisen, erfordert ihre Weiterentwicklung umfassende Investitionen bis hin zur Reife. In diesem Zusammenhang können börsennotierte Unternehmen zu deren Verwirklichung beitragen.

<sup>3</sup> IFC, «Investing for Impact: Operating Principles for Impact Management», 2019



Sie stellen eine natürliche Ergänzung privater Investitionen dar, indem sie eine Produktion im großen Maßstab und ein weltweites Vertriebsnetzwerk ermöglichen. Im vergangenen Jahrzehnt hat Impact Investing über die Aktienmärkte die erforderliche kritische Masse, Skalierbarkeit und weltweite Reichweite geschaffen. Die globalen Herausforderungen sind so gewaltig, dass sie nur mit einem gezielten, aber breit angelegten anlageklassenübergreifenden Ansatz und unter Berücksichtigung der spezifischen Merkmale von Anlageklassen gelöst werden können.

**Impact Investing: Schlüsselprinzipien und Anwendungsbereich**



Ohne diese Investition würde keine Wirkung erzielt.

Impact-Anlagen erfolgen mit der Absicht, eine positive Wirkung zu erzielen.

Die Wirkung auf Umwelt und Gesellschaft wird gemessen und in Berichten dargestellt, um die Rechenschaftspflicht zu gewährleisten.

Impact-Anleger streben finanzielle Renditen auf oder über dem marktüblichen Niveau an.

Impact Investing gilt in einem weiteren Sinn für Wertpapiere, die an öffentlichen Märkten gehandelt werden.

Quelle: Vontobel

**Zweistufiger Ansatz mit Fokus auf die Wirkung auf Anleger- und Unternehmensebene**

Anlagen in börsennotierte Aktien mit dem Ziel, einen sozialen und/oder ökologischen Wandel herbeizuführen, stellen einen indirekten Ansatz dar. Er hat nicht die unmittelbare Wirkung – die «Additionalität» –, die Anlagen in konkrete Projekte oder Mikrofinanzierung bieten. In einem ersten Schritt beeinflusst ein Impact-Anleger ein börsennotiertes Unternehmen durch aktiven Dialog und die Allokation von Kapital. Dadurch sollten die Finanzierungskosten dieser Unternehmen sinken. In einem zweiten Schritt können Unternehmen mit überdurchschnittlichen Impact-Kennzahlen das Geschäft schneller ausbauen und die positiven Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft vergrößern.

**Zwei Schritte zwischen Kapitalzuteilung und positiver Wirkung**



Quelle: Vontobel; Universität Zürich, Fachb. Banken und Finanzmärkte, Center for Sustainable Finance and Private Wealth (CSP), «Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact», Juli 2019

**SCHRITT I: Wirkung durch Kapital und Engagement der Anleger**

*Kapitalzuteilungseffekt:*

Auf den Aktienmärkten zirkulieren Aktien frei zwischen Aktionären. Barkapital erreicht das Unternehmen nicht direkt. Allerdings nimmt die Marktkapitalisierung eines Unternehmens zu, wenn viele Anleger einem bestimmten Titel den Vorzug geben. In der Folge sind Banken eher bereit, Unternehmen höhere Darlehen zu gewähren oder das Unternehmen kann mehr Anleihen emittieren. Impact-Anleger wählen Unternehmen aus, welche zur Umweltbilanz oder zum sozialen Wohl beitragen. Je mehr Geld Anleger in solche Unternehmen investieren, desto leichter wird es für sie, Kapital zu beschaffen, ihre Geschäftstätigkeit auszubauen und so noch mehr Wirkung zu erzielen.

### *Der Effekt von Stimmrechtsausübung und Engagement:*

Impact-Anleger üben ihre Stimmrechte bei Jahreshauptversammlungen aus, treten jedoch auch direkt mit der Geschäftsleitung in Kontakt. Auf diese Weise können Impact-Anleger positive Entwicklungen auf Unternehmensebene wie gezielte Forschung und Entwicklung anregen. Häufig arbeiten sie mit anderen Aktionären zusammen, um Unternehmen in eine bestimmte Richtung zu bewegen.

### **SCHRITT II: Wirkung durch die Aktivitäten der Unternehmen**

Unternehmen, die eine ideale Lösung für eines der ökologischen oder gesellschaftlichen Probleme weltweit anbieten, sind für Impact-Anleger äußerst attraktiv. Ideale Lösungen sind allerdings dünn gesät. So bleibt das wesentliche Ziel des Impact Investing zunächst die Förderung von Veränderungen im Hinblick auf Prozesse, Produkte und Verhaltensweisen.

Die Theorie des Wandels ist ein idealer Kompass zur Identifikation solcher wünschenswerten Entwicklungen. Wenn wir, wie es das Konzept der Theorie des Wandels nahelegt, zunächst das übergeordnete Ziel betrachten und anschließend unsere Schritte zurückverfolgen, kommen wir zu dem Schluss, dass Unternehmen, die innovative Produkte, Materialien, Prozesse oder Dienstleistungen anbieten, die gesuchte positive Wirkung erzielen, die sie zu optimalen Kandidaten für gezielte Investitionen macht. Zu diesen Unternehmen zählen Hersteller, Systemintegratoren und Installateure von Komponenten für die Erzeugung erneuerbarer Energien oder die Netzinfrastruktur sowie von Baumaterialien, Heiz- / Kühltechnologie, energieeffizienten Geräten oder effizienten Transportsystemen, um nur einige Beispiele zu nennen. Auch IT-, Software- und Automatisierungslösungen können deutlich zur Prozessverbesserung und damit zur Reduzierung negativer Auswirkungen beitragen. Ebenso sind Bildungsdienstleister sowie Anbieter von Gesundheitstechnologie oder nachhaltigen Lebensmitteln und Konsumgütern potenziell gute Kandidaten für auf soziale Aspekte fokussiertes Impact Investing. Man kann davon ausgehen, dass dank der in Schritt I beschriebenen Zuteilungseffekte durch Impact-Anleger die in den Fokus genommenen Unternehmen von einem erleichterten Zugang zu Kapital profitieren und ihre Aktivitäten und Geschäfte dadurch schneller ausbauen oder ihre Forschung und Entwicklung auf dem Weg zu ihrem übergeordneten Ziel leichter finanzieren können, wie von der Theorie des Wandels skizziert. Ein gegenläufiger Trend lässt sich im Bereich fossiler Energieträger beobachten, wo Unternehmen durch Strategien der Positionsauflösung daran gehindert werden, ihre Explorationstätigkeit auszubauen.

Die Kombination aus Schritt I und II sorgt für positive Rückkopplungen: je erfolgreicher die entsprechenden Unternehmen sind, desto mehr Anleger werden sie unterstützen. Dadurch wird letzten Endes die Dynamik des Wandels hin zu einer besseren Welt beschleunigt, was die Hoffnung nährt, dass die SDGs sowie die Ziele des Pariser Klimaabkommens irgendwann erreicht werden können.

### **Der Impact-Ansatz von Vontobel**

#### **Wandel durch Impact Investing vorantreiben**

Keine Anlage ist neutral. Jede Transaktion hat eine Wirkung – ob positiv oder negativ. Diese Erkenntnis ist zu einem wichtigen Treiber geworden. Jede Anlage muss unseres Erachtens mit der folgenden Frage beginnen: «Welche Wirkung wird die Anlage auf Umwelt und Gesellschaft erzielen?» Kern unserer Philosophie ist die Absicht, durch unsere Anlagen einen positiven Wandel herbeizuführen. Die Anlagebranche braucht unserer Ansicht nach einen Paradigmenwechsel: weg von kurzfristigen finanziellen Gewinnen hin zu langfristigen Anlagevorteilen, die letztendlich zu einer höheren Lebensqualität beitragen. Impact Investing spielt dabei eine wesentliche Rolle.

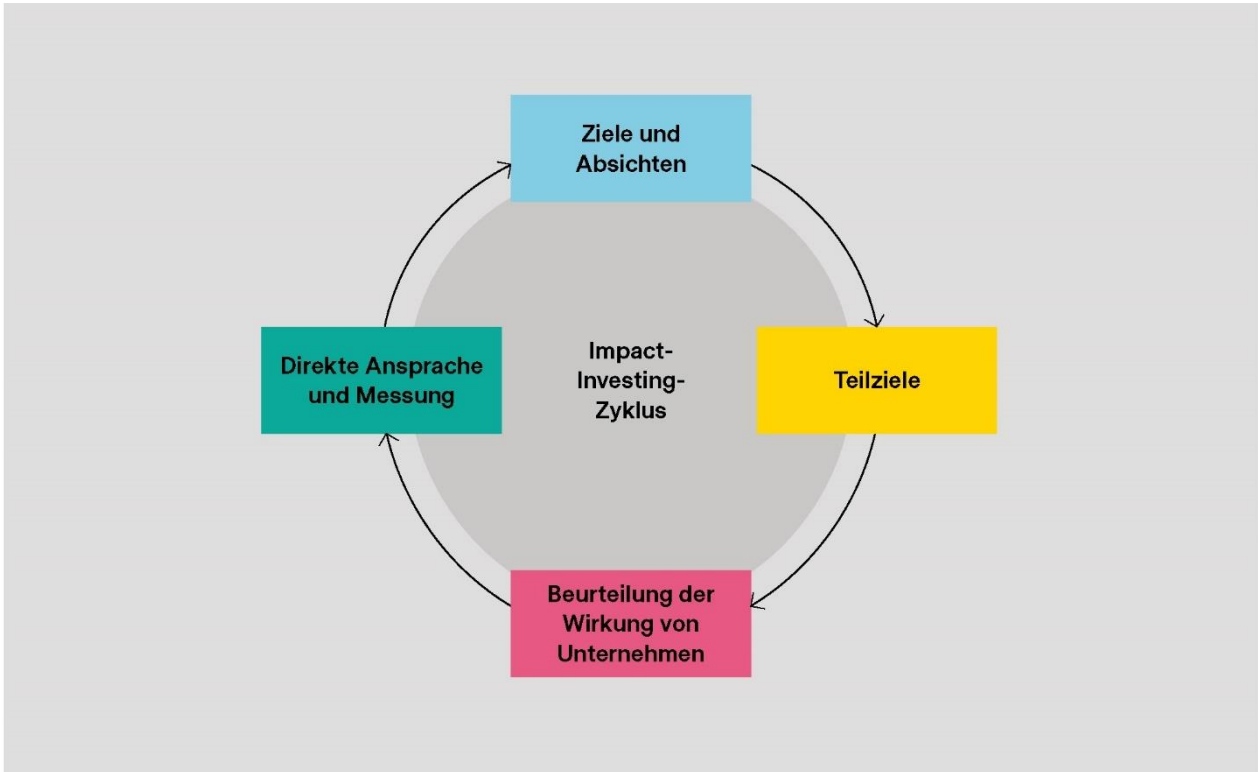
#### **Was möchten wir erreichen?**

Für uns als Verwalter eines breit angelegten Impact-Portfolios mit Sozial- und Umweltfokus sind acht Herausforderungen besonders relevant: Ressourcenknappheit, zunehmende Umweltbelastung, Klimawandel, globale Wasserprobleme, Überalterung der Bevölkerung, Gesundheitsprobleme, Nahrungsmittelverteilung



und wachsende Ungleichheit. In jedem dieser Bereiche eröffnen sich erhebliche und vielfältige Anlagechancen. Wir nutzen die Theorie des Wandels als Leitlinie, um in Unternehmen zu investieren, deren Waren und Dienstleistungen ein profitables Wachstum und eine positive Wirkung erzielen. Daraus ergibt sich der unten abgebildete Anlagezyklus.

**Auf der Theorie des Wandels basierender Impact-Investing-Zyklus**

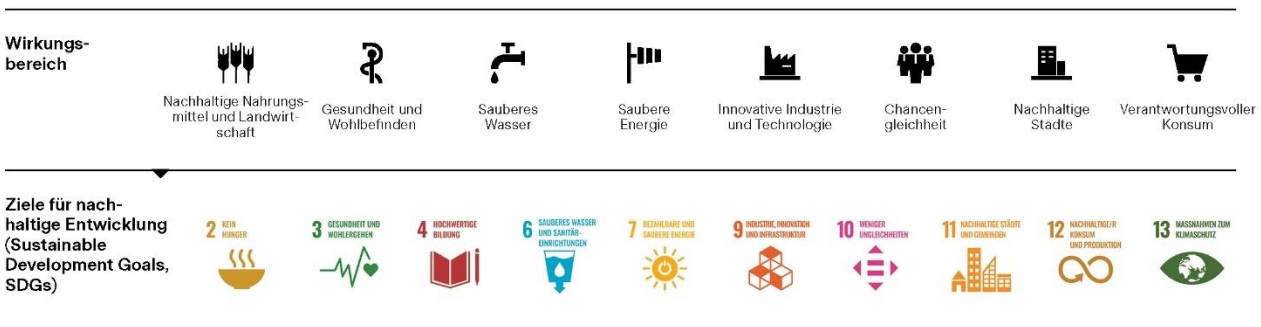


Quelle: Vontobel, auf Grundlage der Abbildung unter theoryofchange.org

**Unsere Hauptwirkungsziele**






Ausgehend von den im vorangegangenen Absatz genannten globalen Herausforderungen haben wir Kernziele – für Anlagestrategien mit Schwerpunkt auf Umwelt und/oder Gesellschaft – festgelegt und acht Wirkungsbereiche definiert. Alle Bereiche unterstützen einige der übergeordneten SDGs der UNO (siehe Grafik unten). In unsere Portfolios nehmen wir nur Unternehmen auf, die auf einen unserer nachfolgend beschriebenen acht Wirkungsbereiche ausgerichtete Produkte und Dienstleistungen anbieten und einen Beitrag zu mindestens einem der SDGs leisten.




**Unsere Wirkungsziele und ihre Verbindung zu den SDGs der UNO**



Quelle: Vontobel

Für jeden der acht Wirkungsbereiche haben wir Ziele, Aktivitäten und Key Performance Indicators festgelegt. Mit der Theorie des Wandels stets im Blick dürften all diese Elemente sich mit der Zeit weiterentwickeln.

	<p><b>Nachhaltige Nahrungsmittel und Landwirtschaft</b></p> <p>Fast 700 Millionen Menschen leiden immer noch Hunger, obwohl es genug Nahrung gibt, um die gesamte Weltbevölkerung zu ernähren. Das Ziel ist die Gewährleistung der Nahrungsmittelsicherheit und des Zugangs zu ausreichend nahrhaften Lebensmitteln für alle an jedem Tag. Dies ist möglich durch die Förderung einer widerstandsfähigen Landwirtschaft, die zu Produktions- und Produktivitätssteigerungen führt, sowie die Ermöglichung des gerechten Zugangs zu Technologien und Märkten. Ein weiteres Ziel im Hinblick auf die Nahrungsmittelsicherheit ist die Halbierung der weltweiten Verschwendung von Lebensmitteln auf Ebene des Einzelhandels und der Verbraucher sowie die Reduzierung des Verlusts von Lebensmitteln entlang der Produktions- und Vertriebsketten.</p> <p><b>Ziel:</b> Gewährleistung der Nahrungsmittelsicherheit bei gleichzeitiger Reduzierung von ökologischen und sozialen Nachteilen.</p> <p><b>Aktivitäten:</b> Nutzung von Chancen, die sich aus einer ökologischen und fairen Landwirtschaft, effizienter Bewässerung und Düngung, sicherer und hygienischer Verpackung und effizienter Logistik ergeben.</p> <p><b>Beispiel-KPIs:</b> Menge an vermiedenen Nahrungsmittelabfällen, Schutz der Artenvielfalt.</p>
	<p><b>Gesundheit und Wohlbefinden</b></p> <p>Angesichts der Wechselbeziehung zwischen Gesundheit und nachhaltiger Entwicklung besteht das ambitionierte Ziel darin, bis 2030 Gesundheit und Wohlbefinden durch eine Gesundheitsversorgung für alle zu erreichen. Diese setzt den allgemeinen Zugang zu sicheren und wirksamen Medikamenten und Impfstoffen voraus. Die Förderung der Erforschung und Entwicklung neuer Impfstoffe sowie die Erweiterung des Zugangs zu bezahlbaren Medikamenten sind wesentliche Bestandteile dieses Prozesses.</p> <p><b>Ziel:</b> Steigerung der Gesundheit und Lebensqualität.</p> <p><b>Aktivitäten:</b> Förderung einer gesunden Lebensweise und Ermöglichung des Zugangs zu effizienter und bezahlbarer Gesundheitsversorgung und Sanitäreinrichtungen. Innovative Gesundheitstechnologien und Automatisierung im Diagnose- und Behandlungsbereich können die Kosten senken.</p> <p><b>Beispiel-KPIs:</b> Zugang zu Gesundheitsversorgung und Sanitäreinrichtungen.</p>
	<p><b>Sauberes Wasser</b></p> <p>Fast 40 % der Weltbevölkerung sind derzeit von Wasserknappheit betroffen. Mit dem durch den Klimawandel verursachten weltweiten Anstieg der Temperaturen dürfte diese Zahl noch zunehmen. Der steigende Wasserbedarf und die zunehmende Wasserverschmutzung sind weitere Probleme, die einer Lösung bedürfen. Um den Zugang zu sauberem Wasser und Sanitäreinrichtungen für alle zu ermöglichen, muss deren Qualität verbessert werden, was erhebliche Anlagen in die gesamte Wertschöpfungskette von Wasserinfrastruktur, -technologie und -aufbereitung erfordert.</p> <p><b>Ziel:</b> Zugang zu sauberem Wasser und Sanitäreinrichtungen für alle.</p> <p><b>Aktivitäten:</b> Anlagen in die gesamte Wertschöpfungskette von Wasserinfrastruktur, -technologie und -aufbereitung zur Verbesserung der Qualität von Wasser und Sanitäreinrichtungen.</p> <p><b>Beispiel-KPIs:</b> Bereitgestelltes Trinkwasser; Menge des rezyklierten, aufbereiteten oder eingesparten Wassers.</p>
	<p><b>Saubere Energie</b></p> <p>Mit Zunahme der Weltbevölkerung wächst auch die Nachfrage nach bezahlbarem Strom. Im Energiesektor findet derzeit eine ökologische Wende statt, die unter anderem von massiven Investitionen in erneuerbare Energiequellen und den Aufbau eines intelligenten und zuverlässigen Stromnetzes angetrieben wird.</p> <p><b>Ziel:</b> Eine emissionsarme Wirtschaft.</p> <p><b>Aktivitäten:</b> Vorantreiben der Energiewende durch den Ausbau erneuerbarer Energien und smarter, zuverlässiger Verteilsysteme.</p> <p><b>Beispiel-KPIs:</b> Menge an erzeugter erneuerbarer Energie; hergestellte Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien.</p>
	<p><b>Innovative Industrie und Technologie</b></p> <p>Technologischer Fortschritt ist bei der Suche nach dauerhaften Lösungen für wirtschaftliche und ökologische Herausforderungen entscheidend. Innovative Unternehmen führen schlanke, automatisierte und digitalisierte Produktionsprozesse ein, die eine effiziente Nutzung knapper Ressourcen und eine geringere Umweltverschmutzung gewährleisten.</p>

	<p><b>Ziel:</b> Förderung nachhaltiger Industrien und technologischer Innovation.</p> <p><b>Aktivitäten:</b> Ermöglichung optimierter Prozesse, die eine effiziente Nutzung knapper Ressourcen und eine geringere Umweltverschmutzung gewährleisten.</p> <p><b>Beispiel-KPIs:</b> Potenziell vermiedene Emissionen (PAE), Materialeffizienz, Ermöglichung von Kreislaufwirtschaft.</p>
	<p><b>Chancengleichheit</b></p> <p>Die Alphabetisierungsrate ist dramatisch gestiegen. Allerdings bestehen weiterhin große Unterschiede: Kinder aus den ärmsten Haushalten und solche aus ländlichen Gegenden in Entwicklungsländern haben schlechtere Aussichten, eine Schule zu besuchen. Eine inklusive und gute Ausbildung ist eines der wirksamsten Mittel, um die Chancen von Kindern zu verbessern. Finanzielle Inklusion hilft bei der Schaffung von Arbeitsplätzen, fördert die Geschlechtergleichheit und verringert letzten Endes Armut.</p> <p><b>Ziel:</b> Der Ungleichheit entgegenzutreten und den Lebensstandard erhöhen.</p> <p><b>Aktivitäten:</b> Hochwertige Bildung, innovative Arbeitslösungen und Zugang zu Finanzdienstleistungen für unterversorgte Bevölkerungsgruppen bieten.</p> <p><b>Beispiel-KPIs:</b> Zugang zu Finanzdienstleistungen, Zugangsmöglichkeiten zu Bildung für Minderheiten und Angehörige einkommensschwacher Familien.</p>
	<p><b>Nachhaltige Städte</b></p> <p>Mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung lebt heute in Städten und die Migration aus ländlichen Gegenden in die Städte hält an. Deshalb ist es entscheidend, Städte durch verbesserte Stadtplanung «intelligenter» zu machen und besser zu vernetzen, um die CO2-Bilanz der Stadtbewohner zu verbessern. Hierzu sind umfangreiche Investitionen in bezahlbaren Wohnraum mit effizienter Heiz- und Kühltechnik sowie in öffentliche Verkehrsmittel erforderlich.</p> <p><b>Ziel:</b> Verbesserung der Umweltbilanz von Städten.</p> <p><b>Aktivitäten:</b> Städte «intelligenter» machen und besser vernetzen und die Umweltbilanz des wachsenden städtischen Lebens verbessern.</p> <p><b>Beispiel-KPIs:</b> Per Schiene und mit öffentlichen Verkehrsmitteln transportierte Güter und Passagiere, Menge der im Vergleich mit Lkw/Pkw-Transport eingesparten CO2-Emissionen.</p>
	<p><b>Verantwortungsvoller Konsum</b></p> <p>Wirtschaftswachstum bei gleichzeitiger nachhaltiger Entwicklung erfordert die Verbesserung unserer Umweltbilanz. Ein möglicher Ansatz hierfür ist die Anpassung unseres Konsumverhaltens. Dieser Wandel hat bereits begonnen: Verbraucher entscheiden sich zunehmend für Marken mit gutem ESG-Profil und unterstützen die Idee der Kreislaufwirtschaft.</p> <p><b>Ziel:</b> Anpassung an veränderte Verbraucherpräferenzen und Trends zu ökologisch und sozial verantwortungsvoller Herstellung und dem Vertrieb entsprechender Produkte.</p> <p><b>Aktivitäten:</b> Konzentration auf Unternehmen mit gutem ESG-Profil entlang der gesamten Wertschöpfungskette oder sozial verantwortungsvoller Rohstoffgewinnung.</p> <p><b>Beispiel-KPIs:</b> Förderung einer Kreislaufwirtschaft und verbesserte Umweltbilanz von Lieferketten.</p>

## Beurteilung der Wirkung von Unternehmen

Unser Anlageprozess umfasst eine Bewertung, ob die Aktivitäten des jeweiligen Unternehmens unseren Wirkungsbereichen entsprechen, ob sie zumindest eines der SDGs unterstützen und wie sie zu den von uns gemessenen Key Performance Indicators beitragen.

So führen wir den bereits erwähnten Zwei-Schritte-Ansatz mit den Prinzipien der Theorie des Wandels zusammen. Die Anlage in «wirkungsvolle» börsennotierte Unternehmen mag zwar nicht direkt eine Wirkung erzielen, dürfte aber letztendlich den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft beschleunigen.

Bei der systematischen Beurteilung stellen wir uns die folgenden Fragen, um uns ein besseres Bild davon zu machen, ob ein Unternehmen in der Lage ist, die gewünschte Wirkung zu erzielen:

- Verfügt das Unternehmen über eine Strategie zur Ausweitung der von uns als wirkungsvoll betrachteten Aktivitäten?
- Kann das Unternehmen seine Produkte und Dienstleistungen gemäß der Theorie des Wandels anpassen?
- Wie ist die Geschäftsleitung zusammengesetzt und wie wirkt sich das auf die Kultur und das Verhalten des Unternehmens aus?
- Haben die Produkte und Dienstleistungen des Unternehmens attraktives Marktpotenzial?
- Misst das Unternehmen seine Impact-Leistungen und berichtet darüber?

Darüber hinaus beinhaltet unser Anlageprozess eine systematische Analyse von ESG-Risiken. Wir investieren nicht in Unternehmen, die schwerwiegende Kontroversen auslösen oder gegen internationale Branchennormen und -praktiken wie diejenigen verstoßen, die z. B. im [UN Global Compact oder den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen](#) beschrieben werden.

## **Engagement und Messung**

### **Wirkung der Anleger: aktive Aktionäre durch Stimmrecht und Dialog**

Als Anleger und Fondsmanager verfolgen wir stetig das Ziel, in einen aktiven Austausch mit den Unternehmen einzutreten, in die wir investieren. Bei diesen Kontakten legen wir den Fokus stark auf Themen, die mit unseren Wirkungszielen zusammenhängen. Wir ermutigen Unternehmen dazu, ihre Nachhaltigkeitsberichterstattung zu verbessern, was unter anderem eine nähere Beschreibung der positiven Auswirkungen beinhaltet, die ihre Produkte im gesamten Lebenszyklus bieten. Zudem kontaktieren wir Unternehmen, wenn wir durch unabhängige Nachhaltigkeitsberichte oder die Medien Kenntnis von kontroversen Themen im Zusammenhang mit ihnen erlangen, und fordern zusätzliche Daten an, damit wir uns ein eigenes Bild machen können. Dieser Punkt hat sich zu einem wichtigen Bestandteil unserer Research-Tätigkeiten vor einer Anlageentscheidung und während der Haltedauer entwickelt.

Darüber hinaus ist die Ausübung von Stimmrechten ein wichtiger Aspekt von Impact Investing und daher eine unserer Pflichten als Fondsmanager. Aus diesem Grund üben wir bei Jahreshauptversammlungen der Unternehmen, in die wir investieren, unsere Stimmrechte aus. Um bestmögliche Resultate zu erzielen, arbeiten wir mit einem spezialisierten Berater für Stimmrechtsvertretung und kollaboratives Engagement zusammen, dessen Dienstleistungen auf unsere Ziele und Anlagemethode abgestimmt sind.

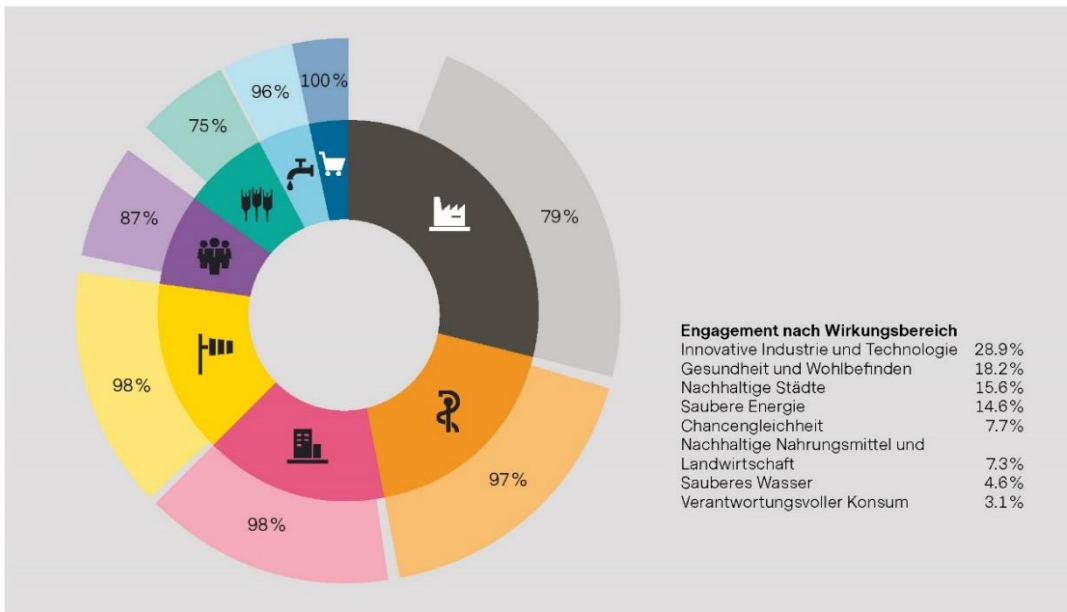
### **Wirkung der Unternehmen: Beitrag zu Wirkungsbereichen und SDGs**

Unternehmen werden sorgfältig ausgewählt und müssen zu einem unserer Wirkungsbereiche sowie mindestens einem der SDGs der UN beitragen. Zur Messung der positiven Auswirkungen sollten die relevanten Umsätze sowie potenzielle Beiträge zu den verschiedenen KPIs identifiziert werden. Anschließend müssen die relevanten Daten auf Portfolio-Ebene konsolidiert und in einem Bericht veröffentlicht werden.

### **Was ist ein Reinheitsfaktor?**

Bei der Analyse des Umsatzmixes eines Unternehmens nehmen wir eine Beurteilung einzelner «impact-relevanter » Umsatzsegmente bzw. von Teilen davon vor. Die konsolidierten Ergebnisse werden unten als Reinheitsfaktor für jeden Wirkungsbereich eines exemplarischen Portfolios aufgeführt. Der innere Kreis zeigt die Zuordnung des Portfolios zu den acht Wirkungsbereichen, während der äußere Kreis den Prozentsatz der relevanten Umsätze innerhalb jedes Bereichs darstellt.

**Reinheitsfaktor in jedem Wirkungsbereich**



Quelle: Vontobel; Allokation eines repräsentativen Portfolios, nur zur Veranschaulichung

**Die SDGs bieten einen Rahmen zur Identifikation der positiven Beiträge von Unternehmen**

Firmenaktivitäten und Portfoliopositionen können parallel SDGs zugeordnet werden. Wir konzentrieren uns insbesondere auf die SDGs, die für unsere acht Wirkungsziele relevant sind. Als Leitlinie kann ein SDG-Kompass<sup>4</sup> verwendet werden, um festzulegen, wie Unternehmen die beschlossenen Ziele in die Tat umsetzen können.



Quelle: Vontobel; Allokation eines repräsentativen Portfolios, nur zur Veranschaulichung

### Monitoring von Leistungskennzahlen

Die Fähigkeit eines Vermögensverwalters, regelmäßig die Leistungskennzahlen zu messen, ist eine Voraussetzung für ein glaubwürdiges Impact-Angebot. Die Leistungskennzahlen sollten mit den allgemeinen Kriterien übereinstimmen, die von IRIS+, einem weltweit anerkannten System mit standardisierten Wirkungsindikatoren, festgelegt wurden. IRIS+ ist das allgemein anerkannte Berichterstattungssystem für Impact Investing von GIIN, das führende Impact-Anleger benutzen, um ihre Wirkung zu messen und zu steuern. Das IRIS+-System soll eine angemessene Einheitlichkeit bei der Darstellung der angestrebten Wirkungsziele und der messbaren Ergebnisse sicherstellen.

### Key Performance Indicators

Nachhaltig produzierte Lebensmittel und ihr Vertrieb	Zugang zu Gesundheitsversorgung	Zugang zu Bildung	Bereitgestelltes Trinkwasser	Erzeugte erneuerbare Energie	Abfallmanagement	Zugang zu Finanzdienstleistungen	Transportierte Güter / Passagiere	Kreislaufwirtschaft	Potenziell vermiedene CO2-Emissionen
Erhalt der Biodiversität			Recyceltes/aufbereitetes/ eingespartes Wasser	Ausgelieferte Geräte zur Erzeugung erneuerbarer Energien		Beteiligung von Minderheiten			CO2-Bilanz

Ein Video und weitere Informationen zum Thema *Impact Investing* finden Sie hier: [IMPACT INVESTING](#)

<sup>4</sup> GRI, UN Global Compact und WBCSD, «SDG Compass. The guide for business action on the SDGs», 2015



## Anhang

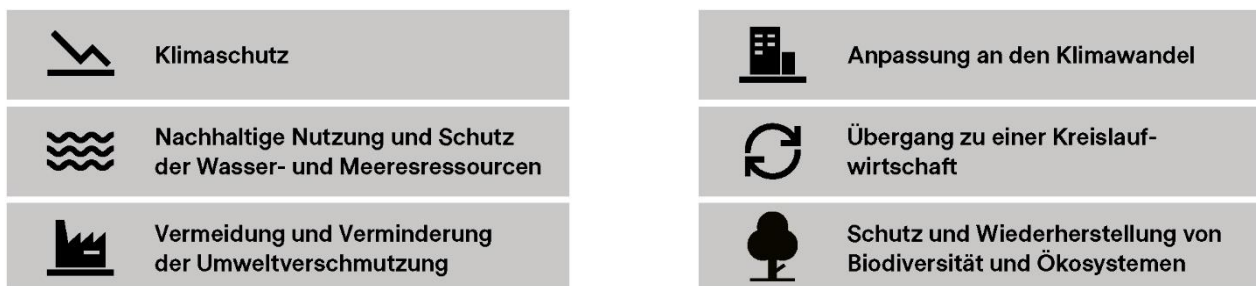
### Offenlegungspflichten für nachhaltige Finanzdienstleistungen

Die EU verpflichtet mit der Verabschiedung ihrer Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, «SFDR») Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater dazu, bei der Vermarktung von Finanzprodukten, die als nachhaltig oder auf ESG-Kriterien basierend beworben werden, deutlich mehr Transparenz zu gewährleisten. Anlagefirmen müssen nun genaue Angaben darüber machen, nach welchen Richtlinien sie Nachhaltigkeitsrisiken und -ziele in ihren Anlageprozess integrieren, und nachweisen, dass ihre Produkte die im Zuge der Vermarktung gegebenen ESG- oder Nachhaltigkeitszusagen auch tatsächlich erfüllen. Zudem müssen sie sowohl auf Ebene der Gesellschaft als auch des Finanzprodukts und der Dienstleistung nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsaspekte offenlegen. Diese Offenlegungen müssen sowohl auf den Websites der Anlagefirmen als auch in vorvertraglichen Dokumenten erfolgen. Weitere Offenlegungspflichten im Hinblick auf das regelmäßige Reporting zu ESG- oder Nachhaltigkeitsprodukten gelten ab dem 1. Januar 2022 mit dem Inkrafttreten der Taxonomie-Verordnung der EU (siehe nächster Abschnitt).

### Taxonomie-Verordnung zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen

Die Verordnung über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen (Taxonomie-Verordnung) definiert auf EU-Ebene einheitliche Kriterien für Anleger, Emittenten und politische Entscheidungsträger. Bei der Taxonomie handelt es sich um ein einheitliches Klassifizierungssystem, das nachhaltige Aktivitäten von nicht nachhaltigen unterscheidet. Die Verordnung ergänzt die SFDR und führt zusätzliche Offenlegungspflichten ein. Die Verordnung legt Performance-Schwellen (technische Bewertungskriterien) für verschiedene Sektoren wie Energie, Transport, Landwirtschaft, Wasserversorgung und Gebäude fest. Ihre wirtschaftlichen Aktivitäten müssen einen wesentlichen Beitrag zu mindestens einem der sechs in der Verordnung festgelegten Umweltziele leisten und dürfen keine erhebliche Beeinträchtigung eines anderen Ziels mit sich bringen (siehe Abbildung). Soziale Ziele werden im Verlauf des Jahres 2021 bekannt gegeben. Die Aktivitäten müssen zudem die sozialen Mindeststandards erfüllen, die im UN Global Compact, den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen, den UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte einschließlich der in den acht Kernarbeitsnormen der Erklärung der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) über die grundlegenden Prinzipien und Rechte bei der Arbeit verankerten Grundsätze und Rechte sowie der Internationalen Menschenrechtscharta definiert wurden. Die ersten beiden Umweltziele – Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel – treten am 1. Januar 2022 in Kraft, die vier anderen Ziele folgen am 1. Januar 2023. Das bedeutet, dass Vermögensverwalter, die in Europa und der Schweiz als nachhaltig eingestufte Fonds anbieten, ab dem genannten Datum darlegen müssen, wie und in welchem Umfang sie bei der Ermittlung der Nachhaltigkeit ihrer Fonds die einheitliche Taxonomie verwendet haben.

#### Die sechs Umweltziele der EU-Taxonomie-Verordnung Soziale Ziele werden im Verlauf des Jahres 2021 veröffentlicht



Quelle: Vontobel, SFDR

### Technische Regulierungsstandards

Die technischen Regulierungsstandards (Regulatory Technical Standards, RTS) zur ESG-Offenlegung wurden von den europäischen Aufsichtsbehörden gemäß der EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (SFDR) entwickelt und im Februar 2021 veröffentlicht. Sie sollen den Schutz der Endanleger stärken, indem sie ESG-Offenlegungen zu den wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Anlageentscheidungen sowie zu den Nachhaltigkeitsaspekten einer breiten Palette von Finanzprodukten verbessern. Dadurch soll die Anlegernachfrage nach nachhaltigen Produkten unterstützt und das Risiko von «Greenwashing» reduziert werden.

## Kontakt



René Weinhold  
Head of Asset Management Deutschland  
Tel. +49 (0)69 69 5996 32 64  
E-Mail: [rene.weinhold@vontobel.com](mailto:rene.weinhold@vontobel.com)



Christian Hoeg  
Managing Direktor Institutional Business Deutschland  
Tel. +49 (0)69 69 5996 32 60  
E-Mail: [christian.hoeg@vontobel.com](mailto:christian.hoeg@vontobel.com)



Selcuk Acar  
Direktor Institutional Business Deutschland  
Tel. +49 (0)69 69 5996 32 61  
E-Mail: [selcuk.acar@vontobel.com](mailto:selcuk.acar@vontobel.com)

Bank Vontobel Europe AG  
WestendDuo, Bockenheimer Landstraße 24  
60323 Frankfurt am Main

[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)

## Wichtige rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch eine natürliche oder juristische Person in einer Rechtsordnung oder einem Land bestimmt, in der/dem eine solche Verbreitung oder Nutzung gegen geltende Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde oder die Vontobel oder seine verbundenen Unternehmen einer Registrierungspflicht innerhalb dieser Rechtsordnung oder dieses Landes unterwerfen würde. Vontobel gibt keine Zusicherungen ab, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen für die Verwendung an allen Standorten oder durch alle Leser geeignet sind.

Dieses Dokument stellt weder direkt noch indirekt in irgendeiner Rechtsordnung eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Aufforderung an die Öffentlichkeit oder anderweitig dar, ein Finanzinstrument zu zeichnen, zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen, und ist nicht entsprechend auszulegen.

**USA:** Vertrieben an US-Personen durch Vontobel Asset Management, Inc. (VAMUS), Vontobel Swiss Wealth Advisors AG (VSWA) und Vontobel Securities Ltd. (VONSEC). VAMUS und VSWA sind bei der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) als Anlageberater nach dem U.S. Investment Advisers Act von 1940 registriert. VONSEC ist als Broker-Dealer bei der SEC nach dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 registriert und ist Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (FINRA). VAMUS, VSWA und VONSEC sind hundertprozentige Tochtergesellschaften der Vontobel Holding AG, Zürich, Schweiz. VONSEC übernimmt die Verantwortung für den Inhalt eines Berichts, der von einer Nicht-US-Tochtergesellschaft erstellt wurde, wenn VONSEC den Bericht an US-Personen verteilt. **Großbritannien:** Dieses Dokument wurde von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, mit eingetragenem Sitz in Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und unterliegt einer begrenzten Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA). Einzelheiten über den Umfang der Regulierung durch die FCA sind bei der Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, auf Anfrage erhältlich. **Singapur:** Dieses Dokument wurde von der Monetary Authority of Singapore nicht geprüft. Dieses Dokument wurde von Vontobel Asset Management Asia Pacific Ltd. mit eingetragenem Sitz in 1901 Gloucester Tower, The Landmark 15 Queen's Road Central, Hongkong genehmigt. Dieses Dokument sollte nicht als Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf von Finanzinstrumenten, weder direkt noch indirekt, an die Öffentlichkeit oder ein Mitglied der Öffentlichkeit in Singapur betrachtet werden. **Hongkong:** Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von einer Aufsichtsbehörde, einschließlich der Securities and Futures Commission in Hongkong, geprüft oder genehmigt. Dieses Dokument wurde von Vontobel Asset Management Asia Pacific Ltd. mit eingetragenem Sitz in 1901 Gloucester Tower, The Landmark 15 Queen's Road Central, Hongkong für die Verwendung in Hongkong genehmigt. Ihnen wird daher empfohlen, Vorsicht walten zu lassen und im Falle von Zweifeln hinsichtlich des Inhalts unabhängigen professionellen Rat einzuholen. **Australien:** Dieses Dokument wurde von Vontobel Asset Management Australia Pty Limited (ABN 80 167 015 698), Inhaberin der Australian Financial Services Licence Nr. 453140, genehmigt und diese Gesellschaft übernimmt die Verantwortung für seinen Inhalt. Weitere Informationen für Anleger mit Sitz in Australien erhalten Sie unter folgender Adresse: Vontobel Asset Management Australia Pty Ltd., Level 20, Tower 2, 201 Sussex St, NSW-2000 Sydney, Australien. Die Informationen in diesem Dokument wurden nicht speziell für Anleger in Australien aufbereitet. Sie können (i) Verweise auf Dollar-Beträge enthalten, bei denen es sich nicht um australische Dollar handelt, (ii) Finanzinformationen enthalten, die nicht gemäß australischen Rechtsvorschriften oder Praktiken erstellt wurden, (iii) decken möglicherweise mit Investitionen in auf Auslandswährungen lautende Anlagen verbundene Risiken nicht ab und (iv) berücksichtigen keine australischen Steueraspekte. **Deutschland:** Dieses Dokument wurde von der Vontobel Asset Management SA, Zweigniederlassung München, mit Sitz in der Leopoldstrasse 8–10, 80802 München, genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Zweigniederlassung München, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und unterliegt einer begrenzten Regulierung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Einzelheiten über den Umfang der Regulierung sind bei der Vontobel Asset Management SA, Niederlassung München, auf Anfrage erhältlich. **Italien:** Dieses Dokument wurde von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung Mailand, mit eingetragenem Sitz in Piazza degli Affari 3, I-20123 Mailand, Italien (Telefon: 026 367 344) genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Niederlassung Mailand, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und unterliegt einer begrenzten Regulierung durch die italienischen Nationalbank und die CONSOB. Einzelheiten über den Umfang der Regulierung durch die italienische Nationalbank und die CONSOB sind bei der Vontobel Asset Management SA, Niederlassung Mailand, auf Anfrage erhältlich. Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von einer Aufsichtsbehörde, einschließlich der italienischen Nationalbank oder der CONSOB, geprüft oder genehmigt. Dieses Dokument sollte nicht als Angebot zur Zeichnung oder zum Kauf von Finanzinstrumenten, weder direkt noch indirekt, an die Öffentlichkeit oder ein Mitglied der Öffentlichkeit in Italien betrachtet werden.

## Disclaimer

Dieses Dokument ist eine allgemeine Mitteilung, die nicht unabhängig ist und ausschließlich zu Informations- und Bildungszwecken erstellt wurde. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen (zusammen «Informationen») sind nicht als Prognosen, Research, Empfehlungen oder Anlageberatung zu verstehen. Entscheidungen, die auf Informationen in diesem Dokument basieren, liegen in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Sie dürfen sich beim Treffen einer Anlage- oder sonstigen Entscheidung nicht auf Informationen in diesem Dokument verlassen.

Dieses Dokument wurde nicht auf der Grundlage einer Berücksichtigung individueller Anlegerverhältnisse erstellt. Nichts in diesem Dokument stellt eine Beratung hinsichtlich Steuern, Rechnungslegung, Regulierung, Recht, Versicherung oder Anlagen oder eine andere Art von Beratung dar, um Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente zu zeichnen, zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen, Transaktionen durchzuführen oder eine Anlagestrategie zu verfolgen.

Alle Informationen in diesem Dokument werden auf der Grundlage der Kenntnisse und/oder der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments oder zu dem im Dokument angegebenen Zeitpunkt ohne jegliche Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art, weder ausdrücklich noch stillschweigend, bereitgestellt. Vontobel haftet nicht für allfällige direkte oder indirekte Verluste oder Schäden, einschließlich, aber nicht beschränkt auf entgangene Gewinne, die aus den in diesem Dokument verfügbaren Informationen resultieren, oder für Verluste oder Schäden, die direkt oder indirekt aus der Nutzung der hierin enthaltenen Informationen entstehen.

Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen können durch nachfolgende Markt- oder politische Ereignisse oder aus anderen Gründen hinfällig werden oder sich ändern; es besteht jedoch keinerlei Verpflichtung für Vontobel, dieses Dokument zu aktualisieren. Alle in diesem Dokument enthaltenen Prognosen, zukunftsgerichteten Aussagen oder Schätzungen sind spekulativ und aufgrund verschiedener Risiken und Unsicherheiten kann nicht garantiert werden, dass sich die getroffenen Schätzungen oder Annahmen als richtig erweisen, und die tatsächlichen Ereignisse oder Ergebnisse können erheblich von den in diesem Dokument dargestellten oder erwarteten abweichen. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen können sich aufgrund von Markt-, Wirtschafts- und sonstigen Bedingungen ändern. Die Informationen in diesem Dokument sind nicht als Empfehlungen zu verstehen, sondern als eine Veranschaulichung allgemeinerer Wirtschaftsthemen. Beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung ist und die Prognosen grundsätzlich begrenzt sind und nicht als Indikator für die zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden sollten.

Vontobel entbindet sich soweit gemäß dem geltenden Recht möglich von jeglicher Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Obwohl Vontobel der Ansicht ist, dass bei der Zusammenstellung des Inhalts dieses Dokuments mit der gebotenen Sorgfalt vorgegangen wurde, übernimmt Vontobel weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Garantie für die Richtigkeit, Korrektheit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Texte, Grafiken oder sonstigen Elemente und das Dokument sollte nicht als verlässliche Grundlage für Entscheidungen herangezogen werden. Vontobel lehnt diesbezüglich jede Haftung ab.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen begründen keine vertragliche Beziehung zwischen den Anbietern dieser Informationen und den Lesern dieses Dokuments und sind nicht in dieser Weise aufzufassen.

Sämtliche Komponenten dieses Dokuments sind urheberrechtlich geschütztes Eigentum von Vontobel oder Drittparteien. Die Informationen in diesem Dokument sind ausschließlich für Ihren persönlichen, nicht gewerblichen Gebrauch bestimmt.

Gegebenenfalls haben Vontobel, Mitglieder der Geschäftsleitung oder Mitarbeitende in der Vergangenheit oder gegenwärtig in Finanzinstrumente investiert, über die Informationen oder Meinungen in diesem Dokument enthalten sind, oder werden künftig in solche Anlageinstrumente investieren. Zudem besteht die Möglichkeit, dass Vontobel für die Emittenten dieser Finanzinstrumente in der Vergangenheit Dienstleistungen erbracht hat, sie aktuell erbringt oder sie in Zukunft erbringen wird, einschließlich z. B. Corporate-Finance- oder Market-Making-Services. Ferner ist es möglich, dass Mitarbeitende oder Mitglieder der Geschäftsleitung von Vontobel in der Vergangenheit bestimmte Funktionen (z. B. Tätigkeit als Mitglied der Geschäftsleitung) für die Emittenten solcher Finanzinstrumente ausgeübt haben, diese gegenwärtig ausüben oder in Zukunft ausüben werden. Vontobel, Mitglieder der Geschäftsleitung oder Mitarbeitende könnten daher ein Eigeninteresse an der künftigen Performance von Finanzinstrumenten haben.