

Richtlinien für die ESG-Integration

April 2022

Inhalt

1. Unsere Herangehensweise.....	2
2. START, das firmeneigene ESG-Research-System von Carmignac.....	5
Der vierstufige Prozess von START:.....	5
3. Einbeziehung von ESG in die Analyse von Aktien.....	8
4. ESG-Integration in einer Long-Short-Strategie.....	9
5. Einbeziehung von ESG in die Analyse für unsere Auswahl von Unternehmensanleihen.....	9
6. Einbeziehung von ESG in die Analyse für unsere Auswahl von Anleihen supranationaler und staatlicher Emittenten – Unsere unternehmenseigenen ESG-Modelle für Staatsanleihen.....	11
7. Governance und Kontrollen.....	15

1. Unsere Herangehensweise

Als verantwortliche Anleger halten wir es für einen Teil unserer treuhänderischen Pflicht, Risiken und Chancen im Zusammenhang mit Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung (ESG) aktiv zu verwalten, wenn wir im Auftrag unserer Kunden anlegen. Wir sind der Überzeugung, dass uns die Integration einer ESG-Analyse in unseren Anlageprozess in die Lage versetzt, uns um langfristige Performance durch die Minderung von Risiken, das Ermitteln von Wachstumschancen und das Erkennen des finanziellen Werts von immateriellen Vermögenswerten zu bemühen und gleichzeitig eine positive Wirkung für die Gesellschaft und die Umwelt zu erzielen.

Wir definieren unseren ESG-Research-Prozess durch die Bewertung des Zwecks und der Verantwortung eines Unternehmens. Der Zweck bedeutet für uns die Wirkung, die das Unternehmen mit seinen Waren und Dienstleistungen erzielen will, während mit Verantwortung gemeint ist, wie ein Unternehmen mit seinen ESG-Risiken umgeht, um seinen Zweck zu erfüllen. Unsere Vorgehensweise bei der Integration von ESG in unseren Anlageprozess für alle unsere Aktien- und Rentenfonds lässt sich in vier Schritte gliedern:

1. **Meiden** – Wir meiden Unternehmen, die mit unseren Grundsätzen und Werten in Konflikt stehen. Aufgrund ihrer Tätigkeit, ihrer Standards oder ihres Verhaltens schließen wir sie aus unserem Anlageuniversum aus. Wir investieren nur in Unternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, die langfristige Wachstumsperspektiven aufweisen.
2. **Analysieren** – Wir analysieren neben herkömmlichen Finanzkennzahlen die ESG-Praktiken des Unternehmens. Unser unternehmenseigenes ESG-Research-System unterstützt uns dabei, die Wirkung des Unternehmens auf die Welt – und den Einfluss der Welt auf seine Geschäftstätigkeit – zu bewerten, um so viele Risiken und Chancen zu erfassen wie möglich.
3. **Dialog führen** – Wir führen mit Unternehmen über Themen im Zusammenhang mit ESG einen aktiven Dialog. Hierzu gehören die Ausübung unserer Stimmrechte als Aktionäre¹, die Unterstützung bei der allmählichen Einführung bester Praktiken, die Klarstellung unserer Ansichten und das Zur-Verantwortung-Ziehen der obersten Geschäftsleitung, wenn Probleme auftreten.
4. **Kommunizieren** – Wir teilen unsere Maßnahmen und Erfolge unseren Kunden mit. Wir sorgen für vollständige Transparenz im Zusammenhang mit ESG-Themen, in erster Linie über unsere Website, auf der wir Fondspublikationen, Berichte, Richtlinien und Erkenntnisse unserer Experten veröffentlichen.

Als aktive Manager führen wir für alle unsere Anlagen eine Bottom-up-Analyse durch. Wir ermitteln die strukturellen Hebel für nachhaltiges Wachstum und untersuchen, wie gut ein Unternehmen aufgestellt ist, um die Chancen des Wandels zu mehr Nachhaltigkeit zu nutzen, damit wir unsere Anlagen auf positive Auswirkungen für die Gesellschaft und die Umwelt konzentrieren können.

Mit der Integration von ESG in diesen Prozess entspricht unsere Herangehensweise der Definition der Prinzipien für verantwortliches Investieren (PRI)¹: „die systematische und explizite Einbindung von wesentlichen ESG-Faktoren in Investmentanalysen und -entscheidungen.“ Tabelle 1 enthält die Definitionen von E, S und G gemäß den PRI, zu deren Unterzeichnern wir seit 2012 gehören. Wir haben in Tabelle 2 auch die Hinweise aus den PRI dazu, was ESG-Integration bedeutet, aufgenommen. ESG-Integration lässt sich auf alle Anlageklassen anwenden, da sich erwiesen hat, dass ESG gleichermaßen gut auf den Anleihe- und Aktienmärkten funktioniert.

Tabelle 1²: Die Definition der PRI von E, S und G

Umwelt (E)	Themen im Zusammenhang mit der Qualität und der Funktionsweise der natürlichen Umwelt und natürlicher Systeme. Hierzu kann beispielsweise Folgendes gehören: Verlust von Biodiversität, Emissionen von Treibhausgasen (THG), Klimawandel, erneuerbare Energien, Energieeffizienz, Erschöpfung oder Verschmutzung von Luft, Wasser oder anderen Ressourcen, Abfallwirtschaft, Abbau der stratosphärischen Ozonschicht, Änderungen der Landnutzung, Übersäuerung der Ozeane und Veränderungen der Stickstoff- und Phosphorkreisläufe.
Soziales (S)	Themen im Zusammenhang mit den Rechten, dem Wohlergehen und den Interessen von Menschen und Gemeinschaften. Hierzu kann beispielsweise Folgendes gehören: Menschenrechte, Arbeitsstandards in der Lieferkette, Kinder-, Sklaven- und Fronarbeit, Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz, Versammlungs- und Meinungsfreiheit, Personalwirtschaft und Mitarbeiterbeziehungen, Diversität, Beziehungen zu lokalen Gemeinschaften, Aktivitäten in Konfliktregionen, Gesundheit und Zugang zu medizinischer Versorgung, HIV/AIDS, Verbraucherschutz und umstrittene Waffen.
Unternehmensführung (G)	Themen im Zusammenhang mit der Führung von Unternehmen oder anderer Rechtsträger, in die investiert wird. Hierzu kann beispielsweise Folgendes gehören: Zusammensetzung, Größe, Diversität, Fähigkeiten und Unabhängigkeit des Verwaltungsrats, Bezahlung von Führungskräften, Aktionärsrechte, Interaktion mit Stakeholdern, Offenlegung von Informationen, Geschäftsethik, Bestechung und Korruption, interne Kontrollen und Risikomanagement sowie ganz allgemein Themen, die die Beziehung zwischen dem Management eines Unternehmens, seinem Aufsichtsrat, seinen Aktionären und anderen Stakeholdern betreffen. Zu dieser Kategorie können auch Angelegenheiten der Geschäftsstrategie

¹ Weitere Informationen zu den Prinzipien für verantwortliches Investieren finden Sie auf www.unpri.org.

² Quelle: Website der Prinzipien für verantwortliches Investieren www.unpri.org

	gehören, die sowohl die Auswirkungen dieser Strategie auf Umwelt und Gesellschaft als auch die Art und Weise ihrer Umsetzung abdecken.
--	--

Tabelle 2: Veranschaulichung von ESG

Was bedeutet eigentlich ESG?	Was bedeutet ESG NICHT?
<ul style="list-style-type: none"> • Analysieren von finanziellen Informationen und ESG-Informationen; • Ermitteln von wesentlichen finanziellen Faktoren und ESG-Faktoren; • Bewerten der potenziellen Auswirkungen wesentlicher finanzieller Faktoren und ESG-Faktoren auf die Leistung von Wirtschaft, Land, Sektor und Unternehmen; und • Treffen von Anlageentscheidungen, die Überlegungen zu allen wesentlichen Faktoren, einschließlich ESG-Faktoren, berücksichtigen. 	<ul style="list-style-type: none"> • NUR bestimmte Sektoren, Länder und Unternehmen werden von Anlagen ausgeschlossen; • Herkömmliche finanzielle Faktoren werden ignoriert (z. B. bleibt das Zinsrisiko ein bedeutender Bestandteil der Kreditanalyse); • Jeder ESG-Aspekt muss für jedes Unternehmen bzw. jeden Emittenten eingeschätzt und bewertet werden; • Jede Anlageentscheidung wird von ESG-Aspekten beeinflusst; • Bedeutende Änderungen an Ihrem Anlageprozess sind erforderlich; und schließlich vor allem • Portfoliorenditen werden geopfert, um Techniken der ESG-Integration umzusetzen.

2. START, das firmeneigene ESG-Research-System von Carmignac³

START ist unser firmeneigenes ESG-Research-System, das uns in die Lage versetzt, ESG-Research systematisch in unseren Anlageprozess zu integrieren. Das System kombiniert externe Datenquellen mit unseren In-house-Analysen, um eine vorausschauende Einschätzung dessen zu erhalten, wie ein Unternehmen mit seinen Stakeholdern und damit mit seinen ESG-Risiken umgeht und Chancen nutzt. Wir sind fest davon überzeugt, dass ein Unternehmen, das sich um seine Stakeholder (beispielsweise die in Abbildung 1) kümmert, nachhaltigen und positiven finanziellen, gesellschaftlichen und ökologischen Wert schafft. ESG-Risiken sind von entscheidender Bedeutung für das Verständnis der Geschäftspraktiken eines Unternehmens und für das Prognostizieren seiner finanziellen Leistung. Unser ESG-Research-System beruht auf einem Rahmen aus wissenschaftlichen Studien aus der Vergangenheit und Richtlinien verschiedener Branchengremien wie des Sustainable Accounting Standards Board (SASB) und der Global Reporting Initiative (GRI), um eine umfassende ESG-Analyse durchzuführen. Wir nutzen auch externe ESG-Daten über Unternehmen, die von einer Auswahl führender Datenanbieter stammen.



Abbildung 1: Stakeholder

Der vierstufige Prozess von START:

1. **Gruppieren: Unternehmen werden einer der firmeneigenen ESG-90-Gruppen von Carmignac zugeordnet**
 - Für jede Gruppe werden die bedeutendsten Stakeholder und Risiken ermittelt. Verschiedene Stakeholder (u. a. Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, Umwelt, Gemeinschaft und Verwaltungsrat) sind je nach Sektor und Region von unterschiedlicher Bedeutung
 - Nachdem die Unternehmen nach gemeinsamer „Wesentlichkeit“ zusammengestellt wurden, werden sie mit anderen, die ähnliche wesentliche ESG-Risikoprofile haben, in einer Gruppe zusammengefasst
2. **Sammeln: Große Mengen von Rohdaten über Geschäftspraktiken werden aus einem Spektrum spezialisierter Datenquellen gesammelt**
 - Datenquellen umfassen vom Unternehmen berichtete Daten und vergangene und aktuelle Kontroversen

³ Das firmeneigene ESG-System START kombiniert und aggregiert ESG-Indikatoren von marktführenden Datenlieferanten. Aufgrund der mangelnden Standardisierung von und Berichterstattung über einige(n) ESG-Indikatoren durch börsennotierte Unternehmen können nicht alle relevanten Indikatoren berücksichtigt werden. START stellt ein zentralisiertes System bereit, wobei Carmignacs interne Analysen und Erkenntnisse zu jedem Unternehmen unabhängig von den aggregierten externen Daten – sollten diese unvollständig sein – zum Ausdruck kommen

- Wir nutzen die Daten, um jedes Unternehmen mit etwa 30 ermittelbaren und aussagekräftigen Nachhaltigkeitskennzahlen zu vergleichen und es dann nach jeder der drei Komponenten E, S und G zu bewerten (siehe Tabelle 3 unten)
- Positive und negative Stimmung wird durch die Nutzung alternativer Datenquellen gemessen, die Signale zu aufkommenden Risiken liefern

Tabelle 3: Vergleichbare Indikatoren

Umwelt	Soziales	Unternehmensführung
CO2-Emissionen – Scope 1 und 2	Mitarbeiterzufriedenheit	Unabhängigkeit des Prüfungsausschusses
CO2-Intensität – Scope 1 und 2	Schulungsstunden von Mitarbeitern	Unabhängigkeit des Vergütungsausschusses
Erdgasverbrennung	Vorhandensein weiblicher Führungskräfte	Beteiligung des Ernennungsausschusses
Gesamte Energie / Umsatz	Mitarbeiterfluktuation	Größe des Verwaltungsrats
Erneuerbare Energie / Energie insgesamt	Ausfallzeiten aufgrund von Verletzungen	Unabhängige Verwaltungsratsmitglieder
Gesamter Energieverbrauch	Todesfälle unter Mitarbeitern	Durchschnittliche Amtszeit der Verwaltungsratsmitglieder
Gesamter Abfall / Umsatz	Differenz zwischen CEO-Gehalt und Durchschnittsgehalt	Geschlechtervielfalt im Verwaltungsrat
Recycelter Abfall / Gesamter Abfall	Geschlechtsspezifischer Gehaltsunterschied	Vergütungsbezogene Anreize für Nachhaltigkeit
Unmittelbare und unbeabsichtigte Ölverschmutzung	Kundenzufriedenheit	Langfristige zielgebundene Führungskräftevergütung
Wassernutzung / Umsatz		Höchstes Vergütungspaket
Wiederaufbereitetes Wasser		
Gesamte Frischwasserentnahme		

3. Rang: Die Unternehmen werden in eine Rangfolge ihrer Vergleichsgruppe eingeordnet und erhalten ein Basis-Rating

- Die Unternehmen werden in die Rangfolge ihrer Vergleichsgruppe von Unternehmen aus ähnlichen Regionen, mit ähnlicher Marktkapitalisierung und aus der ESG-90-Branchengruppe eingeordnet, um sicherzustellen, dass es möglichst wenig Diskrepanzen und Trends in den Kennzahlen gibt

- Auf der Grundlage der oben beschriebenen Einordnung vergeben wir für die Bereiche Umwelt (E), Soziales (S) und Unternehmensführung (G) jeweils eine Bewertung von A bis E, bevor das jeweilige Unternehmen eine Gesamtwertung von A bis E erhält (siehe Tabelle 4 zur Rating-Erläuterung A-E)

Tabelle 4: START Ratings

Rating	Definition
A	Effektive Steuerung von Risiken, die finanzielle Auswirkungen haben, und Kommunikation mit Anlegern
B	Lücken im Managementsystem und Verbesserungsbemühungen nach den jüngsten Kontroversen mit finanziellen Auswirkungen
C	Bewusstsein für zukünftige Risiken, aber keine angemessenen Systeme zur Begrenzung der Auswirkung zukünftiger wesentlicher finanzieller Risiken
D	Jüngste Kontroversen wurden nicht verstanden und es wurden keine Schritte eingeleitet. Die Geschäftsleitung versteht Risiken nicht und geht sie nicht an.
E	Kein Bewusstsein für vorhandene Risiken und kein Risikomanagement vorhanden. Mit Kontroversen konfrontiert, aber keine Pläne

4. Auf die bestehende Analyse wird eine In-house-Expertenanalyse angewendet

- Die Kenntnisse über das Unternehmen, die bei Unternehmensbesuchen und Treffen mit der Geschäftsführung gesammelt wurden, vermitteln ein Bild davon, wie die ESG- und Nachhaltigkeitsrichtlinien und -praktiken langfristige strategische Ziele unterstützen
- Wir erstellen ein In-house-Rating (das das Basis-Rating ersetzt) sowie einen schriftlichen Kommentar zu Einzelheiten der Analyse und zur Begründung der Wahl
- Wir führen zudem eine vorausschauende Analyse einschließlich einer Trendanalyse durch, um den Weg des Unternehmens in Richtung nachhaltigerer Praktiken zu bewerten
- Abschließend berücksichtigen wir die Wirkung des Unternehmens, indem wir ein Verständnis dafür entwickeln, wie sich die Waren und Dienstleistungen des Unternehmens auf Gesellschaft und Umwelt auswirken. Bei dieser Herangehensweise werden die Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen zugrunde gelegt.

Diese Analyse wird dann in eine Bewertungsanalyse integriert und liefert Informationen für den weiteren Anlageprozess.

3. Einbeziehung von ESG in die Analyse von Aktien

Um langfristigen Wert zu generieren, muss sich ein Unternehmen unserer Meinung nach gleichermaßen auf seine Geschäftspraktiken und auf seine finanzielle Leistung konzentrieren. Aus unserer Sicht bilden Geschäftspraktiken einen wichtigen Hebel, der finanzielle Rendite antreibt, ebenso wie Umsatz und Kosten. Letztendlich sind wir der Überzeugung, dass ein Unternehmen bei allem, was es tut, nachhaltig sein muss; ansonsten könnte sein Untergang drohen. Im Bereich Aktien ist die gesamte ESG-Analyse auf der Grundlage von START eine koordinierte Anstrengung der Portfoliomanager, der Research-Analysten und der ESG-Analysten.

Schritt 1: Finanzielle Analyse

Unternehmen müssen sich auf die gesamte Wertschöpfungskette von Stakeholdern konzentrieren, zu der Aktionäre, Aufsichtsbehörden, Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, die Umwelt und lokale Gemeinschaften gehören. Unser firmeneigenes Research konzentriert sich in der Regel auf Unternehmen, die langfristig nachhaltiges Wachstum verzeichnen, das durch Innovation, sich verändernde Konsummuster, Regulierung und Disruption erzielt werden könnte, um nur einige Beispiele zu nennen. Das Betrachten dieser Mega-Trends unter einer ESG-Lupe ist der entscheidende Schritt beim Ermitteln langfristigen Wachstums. Wir wollen vorwiegend in Unternehmen investieren, die solide Bilanzen haben und in der Lage sind, nachhaltige Cashflows zu generieren und langfristig Marktführer zu bleiben.

Schritt 2: ESG-Analyse

Um die Argumentation für eine Anlage zu vervollständigen, wird eine komplette ESG-Bewertung durchgeführt und in unserem firmeneigenen ESG-Research-System START dokumentiert, in dem das quantitative und das qualitative Research aus externen und internen Quellen zusammengeführt wird. Der erste Schritt dieser firmeneigenen ESG-Analyse besteht darin, Berichte von Unternehmen und von externen Quellen zu konsultieren oder direkte Treffen mit den Unternehmen zu organisieren, um zu verstehen, wie einzelne Unternehmen die Herausforderung von ESG-bezogenen Risiken meistern. Auch Lieferanten, Kunden und andere Stakeholder können konsultiert werden. Zudem betrachten wir die Wirkung eines Unternehmens und die Nachhaltigkeit seines Geschäftsmodells im Kontext langfristiger ESG-Trends des Wandels. Dies hilft uns zu verstehen, wie gut das Unternehmen positioniert ist, um neue Chancen zu ergreifen, die der Wandel mitunter bietet. Diese vorausschauende Analyse ist ein entscheidender Schritt, um zu erkennen, ob die Leistung des Unternehmens auf lange Sicht wiederholbar und nachhaltig ist.

Schritt 3: Unternehmensbewertung

Die Beurteilung aller ESG-Faktoren und der möglichen Wirkung ist neben der finanziellen Analyse Teil der Fundamentalanalyse unserer Analysten. Sie können die erforderlichen Anpassungen an unserer finanziellen Analyse vornehmen, um zu ihrer abschließenden Bewertung des jeweiligen Unternehmens zu kommen.

ESG-Analyse auf Portfolioebene

Abgesehen von der ESG-Bewertung einzelner Unternehmen unterstützt die ESG-Analyse den Portfoliomanager dabei, sich ein Bild vom Risikomanagement des gesamten Portfolios auf lange Sicht zu machen.

ESG-Engagement

Wir sehen uns als Teil einer breiter angelegten Bewegung, die dazu beiträgt, ein verantwortlicheres Verhalten von Unternehmen und mehr Transparenz zu fördern. Wir betrachten ESG-Integration als Teil des Ausdrucks unserer Überzeugungen als langfristige und verantwortungsvolle Anleger. Denn sie unterstützt uns dabei, negative Aspekte, die möglicherweise Portfoliorenditen beeinträchtigen, zu meiden, aber auch beim Führen eines aktiven Dialogs mit der Geschäftsführung, damit die richtigen Schritte zur Verbesserung ihrer Nachhaltigkeitsprofile und Praktiken eingeleitet werden. Wir streben an, 100% unserer Stimmrechte zu nutzen und uns aktiv mit der obersten Geschäftsführung auseinanderzusetzen, um jegliche Meinungsverschiedenheit bei Abstimmungen zu diskutieren, bevor wir unsere endgültige Entscheidung treffen.

4. ESG-Integration in einer Long-Short-Strategie

Ein Ansatz für verantwortliches Investieren, der ESG-Integration umfasst, wird in der Regel als nur für Long-only-Anlagestrategien geeignet erachtet. Wir sind jedoch der Auffassung, dass auch Leerverkäufe dazu beitragen können, Ziele des verantwortlichen Investierens auf unterschiedliche Weise zu erreichen. Erstens erhöhen Leerverkäufe von Aktien, die gemessen an ESG-Kennzahlen schlecht abschneiden, ein positives ESG-Exposure und mindern gleichzeitig unerwünschte ESG-Risiken. Durch die Beeinflussung von Kapitalflüssen können Leerverkäufe zudem die Kapitalkosten für die betroffenen Emittenten erhöhen und haben damit eine wirtschaftliche Wirkung. Und letztlich erfordern Leerverkäufe, dass Portfoliomanager eine tiefgehende Analyse durchführen, die neue ESG-Aspekte ans Licht bringen könnte, die vorher nicht bekannt waren oder vom Gesamtmarkt übersehen wurden. Um ESG auf angemessene Weise in unsere Long-Short-Portfolios zu integrieren, stellen wir sicher, dass ESG-Risiken und -Chancen für Long- und Short-Portfolios separat berücksichtigt werden. Dies vermittelt unseren Anlegern ein besseres Verständnis der Art und Weise, wie ESG unsere Analyse und unsere spätere Anlageentscheidung beeinflusst.

5. Einbeziehung von ESG in die Analyse für unsere Auswahl von Unternehmensanleihen

Unsere ESG-Bewertung für Unternehmensanleihen ist in unseren Research-Prozess integriert, was uns in die Lage versetzt, unsere ESG-Analyse in unsere Schätzung der Risikokosten einzubeziehen. Dank der Nutzung von START werden Risiken, die sich aus ESG-Faktoren ergeben, wie etwa schwache Unternehmensführung, zu geringe Vertretung von Aktionären oder Umweltrisiken, neben finanziellen Komponenten in die Analyse aufgenommen.

Der Research-Prozess

Schritt 1: Finanzielle Analyse

Unser Ziel ist wie immer die Maximierung der Renditen nach Abzug der Risikokosten durch eine strenge Auswahl der Emittenten. Bei jeder Anlage schätzen wir die Risikokosten, die wir als die Wahrscheinlichkeit des Eintretens eines Ausfalls multipliziert mit den Konsequenzen dieses Ausfalls definieren. Neben den offensichtlichen finanziellen Risiken umfassen die so definierten Risikokosten auch die Risiken, die sich aus schlechter Unternehmensführung, zu schwacher Vertretung von Aktionären und Versäumnissen des Unternehmens beim Einhalten von Standards für Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz und ähnlicher Standards ergeben, sowie Umweltrisiken. Die Nettorisikoprämie eines Emittenten ist somit gleich der Differenz zwischen den vereinnahmten Zinsen und den Risikokosten. Daher bemühen wir uns, die Risikoprämien zu maximieren und gleichzeitig das Markt- und das Volatilitätsrisiko unter Kontrolle zu halten.

Schritt 2: ESG-Risikoanalyse

Unsere Kreditspezialisten berücksichtigen Aspekte von Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung (ESG), wenn sie Unternehmen analysieren, die wir für eine Investition in Betracht ziehen. Da wir der Auffassung sind, dass die nichtfinanzielle Performance eines Unternehmens sich dauerhaft auf seine Bonität auswirken kann, nutzt unser Investmentteam START, um die ESG-Ratings von über 3500 Emittenten zu ermitteln. Wir berücksichtigen außerdem die Wirkung eines Unternehmens und die Nachhaltigkeit seines Geschäftsmodells im Zusammenhang langfristiger ESG-Trends des Wandels, bei denen es sich um starke Faktoren handeln könnte, die Ausfallrisiken über den Zyklus verringern. Dies hilft uns zu verstehen, wie gut das Unternehmen positioniert ist, um neue Chancen zu ergreifen, die der Wandel mitunter bietet. Diese vorausschauende Analyse ist ein entscheidender Schritt, um zu erkennen, ob die Leistung des Unternehmens auf lange Sicht wiederholbar und nachhaltig ist. Es sei darauf hingewiesen, dass wir überzeugt sind, dass ein flexiblerer, Benchmark-unabhängiger Ansatz bessere Ergebnisse liefert, auch wenn wir nichtfinanzielle Kennzahlen berücksichtigen. Statt Unternehmen herauszufiltern, bei denen eine schwache Performance in Bezug auf ESG-Kennzahlen bemängelt wird und die vielfach durch weite Kreditspreads lahmgelegt sind, interagieren wir mit ihnen, um zu verstehen, was sich hinter ihren schwachen Praktiken verbirgt, und versuchen, jeglichen Spielraum für Verbesserungen zu ermitteln.

Schritt 3: Unternehmensbewertungen

Unsere Analysten bewerten all diese Faktoren, halten sich aber auch an unternehmensweite Ausschlüsse im Rahmen der Fundamentalanalyse. Sie nehmen die erforderlichen Anpassungen an das Ausfallrisiko vor, indem sie das ESG-Risikomanagement und Aussichten für die Wirkung mit einbeziehen, um zu ihrer endgültigen Unternehmensbewertung zu gelangen.

ESG-Engagement

Dass wir Unternehmensanleihen besitzen, hält uns nicht davon ab, einen aktiven Dialog mit den Unternehmen zu führen. Wir sehen uns als Teil einer breiter angelegten Bewegung, die dazu beiträgt, ein verantwortlicheres Verhalten von Unternehmen und mehr Transparenz zu fördern.

Wir betrachten ESG-Integration als Teil des Ausdrucks unserer Überzeugungen als langfristige und verantwortungsvolle Anleger. Denn sie unterstützt uns dabei, negative Aspekte, die möglicherweise Portfoliorenditen beeinträchtigen, zu meiden, aber auch beim Führen eines aktiven Dialogs mit der Geschäftsführung, damit die richtigen Schritte zur Verbesserung ihrer Nachhaltigkeitsprofile und Praktiken eingeleitet werden.

6. Einbeziehung von ESG in die Analyse für unsere Auswahl von Anleihen supranationaler und staatlicher Emittenten – Unsere unternehmenseigenen ESG-Modelle für Staatsanleihen

Ziel

Bei Carmignac sind wir der Auffassung, dass die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Überwachung von Staatsanleihen entscheidend ist. Wenngleich allmählich externe Lösungen entwickelt werden, haben wir uns dafür entschieden, unsere eigenen Modelle zu erstellen, um die ESG-Integration zu gewährleisten und unseren Anlegern wesentliche Informationen zur Verfügung zu stellen. In den vergangenen Jahren haben wir zwei Modelle entwickelt:

- i. **ein ESG-Risikomodell für globale Staatsanleihen**, mit dem die Risiken bezüglich Umwelt, Soziales und Unternehmensführung von Industrie- und Schwellenländern bewertet werden sollen
- ii. **ein Impact-Modell für Schwellenländer**, das einen Rahmen für Anlagen mit positiver Wirkung in den Schwellenländern bieten soll

Methodik

i. **Bewertungssystem des ESG-Risikomodells für globale Staatsanleihen**

Dieses erste Modell wurde von unserem Investmentteam für festverzinsliche Anlagen entwickelt. Es analysiert **über 100 Industrie- und Schwellenländer** und deckt unsere Anlagen in Staats- **und Quasi-Staatsanleihen** ab. Ausgenommen ist lediglich eine begrenzte Zahl von Ländern, für die keine ausreichenden Daten zur Verfügung stehen. Es wurden **18 ESG-Kriterien** gemäß den PRI-Richtlinien (Prinzipien für verantwortliches Investieren), Marktrelevanz, unseren Unternehmenswerten und Branchenstandards ausgewählt. Das Modell stützt sich sowohl auf quantitative als auch auf qualitative Elemente, um von aktuellen Risiken wie auch Chancen und von **zukunftsgerichteten dynamischen Trends** zu profitieren. Die quantitative Grundlage des Modells nutzt Kassakurse wie auch historische Daten, während die qualitative Analyse, beispielsweise auf Basis des aktiven Dialogs mit Stakeholdern oder jüngster Nachrichten und Richtlinien, die auf quantitativer Ebene noch nicht erfasst wurden, eine positive oder eine negative Anpassung zur Folge haben kann. Um die Objektivität des Modells zu gewährleisten, sollen diese qualitativen Anpassungen jedoch nur in außergewöhnlichen Situationen wie etwa einer wesentlichen Richtlinienänderung erfolgen.

Zusammenfassung:

- Länder werden **zwischen 1 (schlecht) und 5 (gut)** eingestuft, mit einer Streuung der Ergebnisse entlang des gesamten Bewertungsspektrums. Für jedes Kriterium beruhen die ESG-Rankings der Länder auf 1) Kassakursdaten und 2) jüngsten Entwicklungen/Trends
- Diese beiden Rankings werden anschließend in ein Gesamt-Rating zwischen 1 (niedrigstes) und 5 (höchstes) umgewandelt
- Das dynamische Rating ist bezogen auf Schwellenländer (75%) über- und bezogen auf Industrieländer (25%) untergewichtet, um jüngste Positivtrends in Sachen ESG zu würdigen und der strukturellen Unterinvestition in Schwellenländern bei ESG-Projekten entgegenzuwirken
- Für jede einzelne Säule (E, S & G) werden daraufhin Durchschnittswerte zu den Einstufungen der Kriterien gebildet, um zu einer Bewertung der jeweiligen Säule zu gelangen.
- In einem nächsten Schritt wird diese Bewertung auf Basis der zukunftsgerichteten qualitativen Analysen je nach Sachlage entweder nach oben oder nach unten angepasst
- Die ESG-Gesamtbewertung setzt sich aus dem gleich gewichteten Durchschnitt der drei Komponenten E, S und G zusammen.
- Die Fondsbewertung wird schließlich als der gewichtete Durchschnitt der Länderbewertung und des Exposures der Positionen aggregiert.
- Die Bewertungen werden halbjährlich aktualisiert.

ii. Bewertungssystem des Impact-Modells für Schwellenländer

Das Impact-Modell legt den Schwerpunkt auf Anlagen mit positiver Wirkung in den Schwellenländern. Es deckt sämtliche Staats- und Quasi-Staatsanleihen (zu 100% in staatlichem Besitz befindliche Unternehmen) von rund 70 Schwellenländern ab. Da es sich nicht um ein globales Modell, sondern um ein Modell mit Fokus auf bestimmten Regionen handelt, verwendet es elf ESG-Kriterien, die unter Berücksichtigung der Richtlinien der UNPRI gewählt wurden und für die Schwellenländer von entscheidender Bedeutung sind. Unser Investmentteam für festverzinsliche Anlagen aktualisiert das Modell und kann qualitative Anpassungen vornehmen, wenn die Analysten der Auffassung sind, dass die verfügbaren Daten die jüngsten Entwicklungen oder die Situation eines Landes nur ungenau widerspiegeln. Dies ist im Schwellenländeruniversum besonders wichtig, da die Qualität und Aktualität der verfügbaren Daten mitunter unzureichend ist. Um zu ermitteln, ob eine qualitative Anpassung erforderlich ist, werden aktuelle Ereignisse oder Kontroversen fortlaufend überwacht.

Da das Modell einen Rahmen für Anlagen mit positiver Wirkung bieten soll, liegt ein **starker Fokus auf der Richtung**, die ein Land eingeschlagen hat. Aus diesem Grund legt das Modell großen Wert auf dynamische Aspekte. Um zu gewährleisten, dass sich die positive Entwicklung jedes einzelnen Landes in seiner absoluten Bewertung widerspiegelt, werden die Länder, so lange sie in ESG-Fragen Fortschritte erzielen, auf der Grundlage von Schwellenwerten für jedes Kriterium bewertet und nicht mittels eines relativen Rankings wie beim globalen Modell.

Zusammenfassung:

- Länder werden **zwischen 1 (schlecht) und 5 (gut)** eingestuft.
- Für die meisten Kriterien verwenden wir statische und dynamische Daten, bei einigen Kriterien hingegen entweder statische oder dynamische Daten (z. B. wird die Lebenserwartung nur bei der dynamischen Bewertung berücksichtigt).
- Für jede einzelne Säule (E, S & G) werden daraufhin Durchschnittswerte zu den Einstufungen der Kriterien gebildet, um zu einer Bewertung der jeweiligen Säule zu gelangen.
- In einem nächsten Schritt wird diese Bewertung auf Basis der qualitativen Analysen je nach Sachlage entweder nach oben oder nach unten angepasst
- Die ESG-Gesamtbewertung setzt sich aus dem gleich gewichteten Durchschnitt der drei Komponenten E, S und G zusammen
- Die Fondsbewertung wird anschließend als der gewichtete Durchschnitt der Länderbewertung und des Exposures der Positionen eines Teilportfolios aus Staats- und Quasi-Staatsanleihen von Schwellenländern aggregiert.
- Die Bewertungen werden halbjährlich aktualisiert.

Hauptunterschiede zwischen den beiden Modellen

- Umfang der verwendeten Kriterien, wobei das globale Modell die meisten ESG-Kriterien berücksichtigt
- Unterschiedliche Gewichtung von statischen und dynamischen Daten, wobei das Impact-Modell den Schwerpunkt auf die dynamische Bewertung legt
Bewertung der Länder anhand von Schwellenwerten beim Impact-Modell und anhand von Rankings beim globalen Modell

ESG-Kriterien und Quellen

# Kriterien	Quellen	Gewichtung "Globales Model"	Gewichtung "EM Impact Model"
Umwelt			
1 Pro-Kopf-CO ₂ -Ausstoß	Unsere Welt in Daten - Universität Oxford	20%	33%
2 Anteil der erneuerbaren Energien an der gesamten installierten Kapazität	BNEF (Bloomberg New Energy Finance)	20%	33 % (mit einem Malus für hohen oder steigenden Kohleverbrauch)
3 Anteil der Kohle an der gesamten installierten Kapazität	BNEF (Bloomberg New Energy Finance)	20%	-
4 PM _{2,5} -Luftpartikel (Feinstaub)	Institut für Gesundheitsmetrik und -bewertung	20%	33%
5 Ratifizierung Abkommen von Paris	Rahmenübereinkommen der Vereinten Nationen über Klimaänderungen	Malus von 0.2 wenn nicht ratifiziert	-
6 Umweltverträgliche Behandlung fester Abfallstoffe	Weltbankbericht "What a waste 2.0". Daten aus Statistiken der Vereinten Nationen, der OECD sowie aus regionalen und nationalen Berichten	20%/3	-
7 Durch unsichere sanitäre Anlagen verlorene Gesundheitsjahre	Institut für Gesundheitsmetrik und -evaluierung	20%/3	-
8 Durch unsicheres Wasser verlorene Gesundheitsjahre	Institut für Gesundheitsmetrik und -evaluierung	20%/3	-
Soziales			
9 Lebenserwartung bei der Geburt beider Geschlechter	Weltbank	20%	25%
10 GINI – Einkommenskoeffizient	Weltbank	20%	25%
11 Bildung (PISA & Lese-u. Schreibfähigkeit)	PISA (Lesen, Mathe, Naturwissenschaft) – OECD Rate der Lese-u. Schreibfähigkeit – World Bank	20%	25%
12 BIP pro Kopf zu Kaufkraftparität	IWF	20%	-
13 Human Development Index (HDI)	Entwicklungsprogramm der Vereinten Nationen	20%	25%
Governance			
14 Geschäftsklima	Weltbank	20%	25%
15 Finanzlage (Defizit in % BIP)	IMF	20%	25%
16 Schulden als Einkommensjahre	Bruttoverschuldung im Verhältnis zum BIP und Einnahmen im Verhältnis zum BIP – IWF	20%	25%
17 Leistungsbilanzposition	Leistungsbilanz zu BIP – IWF	20%	25%
18 Wirtschaftliche Freiheit	The Heritage Foundation	20%	-

[In beiden Modellen enthalten]

Quelle: Carmignac, Dezember 2021

7 Governance und Kontrollen

Wir verfügen über einen Handlungsrahmen zur Überwachung und Verwaltung von Nachhaltigkeitsrisiken. Mit diesem Rahmen können wir die Einhaltung der in unseren Verkaufsprospekten angegebenen ESG-Grenzen überwachen und sicherstellen, dass die Anlagestrategien mit den Anforderungen der Offenlegungsverordnung (SFDR) und der SRI-Label im Einklang stehen.

Die vorstehend aufgeführten ESG-Methoden, für deren Übermittlung und Umsetzung das Team für verantwortliches Investieren zuständig ist, ermöglichen Sektorauschlüsse, die Reduzierung von Anlageuniversen und Schwellenwerte für die ESG-Analyse. Auf einer ersten Kontrollebene überwachen die Anlageverwaltung und das Team für verantwortliches Investieren die ESG-Regeln und -Richtlinien über unsere Tools für das tägliche Research und Portfoliomanagement START (in Mackey RMS) und Global Portfolio Monitor (GPM).

Auf einer zweiten Kontrollebene agiert das Risikomanagementteam, das unter der Verwendung der Software Bloomberg Compliance Manager (CMGR) sicherstellt, dass die angewandte Strategie die verschiedenen (aufsichtsrechtlichen, gesetzlichen und internen) Anforderungen erfüllt. Dieses vom Risikomanagement konfigurierte Tool setzt angemessene Grenzwerte, die die Übereinstimmung zwischen dem Exposure des Fonds und der umgesetzten Strategie gewährleisten, und ermöglicht so eine genaue Überwachung der Nachhaltigkeitsrisiken im Anlageprozess.

Die meisten Kontrollen erfolgen nachbörslich und auf wöchentlicher oder monatlicher Basis. Das Ziel sind jedoch tägliche vorbörsliche Kontrollen. Der gesamte Rahmen wird von der Abteilung für Compliance und interne Kontrollen regelmäßig im Zuge des Compliance-Überwachungsprogramms überprüft.

Werbematerial. Dieses Dokument darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Auszügen vervielfältigt werden. Dieses Dokument stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Der Zugang zu den Fonds kann für bestimmte Personen oder Länder Einschränkungen unterliegen. Die Fonds sind nicht in Nordamerika, Südamerika, Asien und Japan registriert. Die Fonds sind in Singapur als eingeschränkte ausländische Fonds registriert (nur für professionelle Anleger). Die Fonds wurden nicht gemäß dem „US Securities Act“ von 1933 registriert. Gemäß der Definition der US-amerikanischen Verordnung „US Regulation S“ und/oder dem FATCA dürfen die Fonds weder direkt noch indirekt zugunsten oder im Namen einer „US-Person“ angeboten oder verkauft werden. Die Fonds sind mit dem Risiko eines Kapitalverlusts verbunden. Die Risiken und Gebühren sind in den wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document, KIID) beschrieben. Die Verkaufsprospekte, die wesentlichen Anlegerinformationen und die Jahresberichte der Fonds sind unter www.carmignac.com oder auf Anfrage bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen dem Zeichner vor der Zeichnung ausgehändigt werden. • **Schweiz:** Die entsprechenden Prospekte der Fonds, die KIIDs und die Jahresberichte sind unter www.carmignac.ch oder bei unserem Vertreter in der Schweiz, CACEIS (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon, erhältlich. Zahlstelle ist CACEIS Bank, Paris, Niederlassung Nyon/Schweiz, Route de Signy 35, 1260 Nyon. • **Vereinigtes Königreich:** Die entsprechenden Prospekte des Fonds, die KIIDs und die Jahresberichte sind unter www.carmignac.co.uk oder auf Anfrage bei der Verwaltungsgesellschaft oder, in Bezug auf die französischen Fonds, am Sitz des Facilities Agent bei BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES in dessen Niederlassung in London erhältlich: 55 Moorgate, London EC2R. Diese Unterlagen wurden von Carmignac Gestion und/oder Carmignac Gestion Luxembourg erstellt und werden in Großbritannien von Carmignac Gestion Luxembourg UK Branch (registriert in England und Wales unter der Nr. FC031103, CSSF-Zulassung vom 10.06.2013) vertrieben.

CARMIGNAC GESTION – 24, place Vendôme – F-75001 Paris – Tel.: (+33) 01 42 86 53 35 – Von der AMF zugelassene Anlageverwaltungsgesellschaft – Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 15.000.000 EUR – Handelsregister Paris B 349 501 676. **CARMIGNAC GESTION Luxembourg** – City Link – 7, rue de la Chapelle – L-1325 Luxembourg – Tel.: (+352) 46 70 60 1 – Tochtergesellschaft von Carmignac Gestion – von der CSSF zugelassene Investmentfondsverwaltungsgesellschaft – Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 23.000.000 EUR – Handelsregister Luxemburg B 67 549