



AUGUST 2024

# Jenseits der Green Bonds

## Zusammenfassung nachhaltiger Euro IG Credit Unternehmensanleihen



**Dany da Fonseca, CFA**

Senior Portfolio  
Manager



**Vincent Compiègne**

Deputy Global Head  
of ESG Investments  
& Research



**Patrick Zeenni, CFA**

Head of Investment Grade  
& Credit Arbitrage

**Euro-Investment-Grade-Unternehmensanleihen müssen sich neuen europäischen Vorschriften zur Transparenz, neuen Anleiheformaten mit nachhaltigen „Eigenschaften“ und neuen Risiken stellen. Diese gesellen sich zu den bereits bestehenden Herausforderungen, bieten jedoch zugleich auch neue Chancen.**

Sollte diese zunehmende Transparenz, wie von uns erwartet, die Nachhaltigkeit am Markt für auf Euro lautende festverzinsliche Vermögenswerte in den Vordergrund rücken, wird zugleich auch der Bedarf an sorgfältigen Fundamentalanalysen und der Bewertung von Risiken zunehmen. Dies dürfte dann Chancen für aktive und analytische Investoren bieten.

# Ein nachhaltiger Weg für Euro-Investment-Grade-Unternehmensanleihen.



**Wir sind der Überzeugung, dass Unternehmen, die Chancen und Herausforderungen im Bereich Nachhaltigkeit mit finanziellen Chancen und Herausforderungen kombinieren, am ehesten in der Lage sind, Mehrwert zu schaffen.**

**-Wim van Hyfte, Global Head of ESG Investment & Research**

Unserer Erfahrung nach sollte eine ESG-Analyse stets durch eine fundamentale Bonitätsanalyse gestützt werden. Wenn die Märkte sich weiterentwickeln, ändert sich auch unser Ansatz.

Investment-Grade-Unternehmensanleihen (IG) sind besonders asymmetrisch: Die Vorteile gehen an jene, die Risiken richtig prognostizieren und einpreisen und in der Lage sind, Bonitätsausfälle zu vermeiden. Die Governance, als außerfinanzieller Faktor, ist schon lange ein Indikator für für Bonität. Wir sind der Ansicht, dass andere außerfinanzielle Faktoren, wie beispielsweise Umwelt- und Sozialfaktoren bereits dabei helfen, die Abwärtsrisiken zu erkennen und zu steuern. (Weitere Informationen über unsere Bewertungen finden Sie in unserer [Candriam Exclusion Policy](#))

„Artikel 9“-Investments<sup>1</sup> müssen beispielsweise auf einem soliden ESG-Auswahlprozess in jedem Schritt basieren, um sowohl die vordefinierten Key Performance Indicators (KPIs) zu erreichen als auch darüber Bericht zu erstatten. Zu diesem Zweck

integrieren wir sowohl außerfinanzielle Faktoren und schließen zugleich bestimmte Unternehmen und sogar Sektoren aus. Es sollte angemerkt werden, dass bestimmte nationale Nachhaltigkeitslabels, wie das französische *Label ISR* und das belgische Label *Febelfin* zunehmend auf eine Sektorausschlussrichtlinie pochen.

Der Pfad in Richtung Netto-Null wird wahrscheinlich ein finanzielles sowie auch ein nicht-finanzielles Risiko darstellen, wenn man den Aussagen beim jährlichen Davos Forum Glauben schenken darf. Wir sind der Überzeugung, dass der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck eines Portfolios ein wichtiger Schritt in Richtung einer konkreteren Messung des finanziellen Risikos ist.

Dieses Dokument ist eine verkürzte Fassung des vollständigen White Paper von Candriam, [Jenseits der Green Bonds: Eine nachhaltige Zukunft für IG-Unternehmensanleihen?](#), das im Juli 2024 veröffentlicht wurde

<sup>1</sup> - Laut Artikel 9 der SFDR, oder Offenlegungsverordnung für ein nachhaltiges Finanzwesen, der Europäischen Union weisen diese Portfolios unterschiedliche Nachhaltigkeitsziele auf.

Was ist in diesem sich entwickelnden Umfeld zu beobachten?

Neue Anlagearten wie Green Bonds und nachhaltigkeitsgebundene Anleihen bieten nachhaltigen Investoren nicht nur neue Chancen, sondern auch neue Informationen und Transparenz für alle Investoren, da die Emittenten in Bezug auf diese neuen Anlagearten zunehmend nützliche Kennzahlen offenlegen.

Gesteigerte Transparenz, komplexerer Aufbau, mehr

Möglichkeiten für die Bewertung und Kontrolle der Risiken, mehr Möglichkeiten für ein aktives Management und vor allem ein größerer Bedarf an Fundamentalanalysen. Der regulatorische Rahmen in Europa wird immer ausführlicher. Wir sind der Ansicht, dass dies für diejenigen Manager einfacher ist, die bereits über entsprechende Methoden verfügen.

Wir sind davon überzeugt, dass sowohl die finanzielle als auch die Nachhaltigkeitsleistung schon bald im Mittelpunkt der Euro-IG-Portfolios stehen werden.

# Was noch ansteht.

## Transparenz durch Regulierung

**Die Transparenz verbessert die Nachhaltigkeit an den europäischen Anleihemärkten.** Mehrere langfristige Initiativen, darunter die von Regierungen, Investoren und anderen Akteuren, tragen Früchte, insbesondere in Europa. Insbesondere sehen wir die Berichtspflichten der EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD) als einen Wendepunkt an. *Im Jahr 2024 müssen die Unternehmen in Europa das erste Mal ihre Nachhaltigkeitskennzahlen sowie ihre ESG-Maßnahmen umfassend, vergleichbar und geprüft offenlegen.* Diese bieten dann für die Investoren und andere Stakeholder umfassende, vergleichbare und prüfbare Daten. Hierbei liegt der Fokus eher auf vorausschauende Daten statt auf vergangene, insbesondere in Bezug auf Dekarbonisierungspläne der Unternehmen. Gemeinsam bieten die CSRD und die SFDR Transparenz, was sowohl dem nachhaltigen Investieren als auch einem effektiveren Engagement mit den Emittenten zugute kommt. Während dies den Bedarf an sorgfältigen Fundamentalanalysen und

der Bewertung von Risiken steigert, sollte diese zunehmende Transparenz wie die Nachhaltigkeit am Markt für auf Euro lautende festverzinsliche Vermögenswerte in den Vordergrund rücken.

Ein Blick auf den Finanzsektor zeigt dies deutlich. Der Finanzsektor macht beeindruckende 35%<sup>2</sup> des Benchmarkindex aus,<sup>3</sup> was eine besonders robuste ESG-Analyse erfordert. Wenn man unsere eigene individuelle Fundamentalanalyse der Unternehmen zugrunde legt, entsprechen lediglich sieben der 17 Finanzinstitute in unserem europäischen Anlageuniversum der Umweltbewertung von Candriam.

Die Regulierungsbehörden der Banken, darunter insbesondere die EZB, unterstreichen, dass die Banken das Klimarisiko bedenken und transparenter angeben müssen, welche Unternehmen sie finanzieren. Wir denken, dass die Einführung eines „klimabezogenen Kapitalpuffers“ für Banken sowohl unmittelbar bevorstehen als auch *erheblich* sein könnte.

2 - Quelle: iBoxx. 35,1 % beziehen sich auf Banken und Versicherungsgesellschaften, jedoch unter Ausschluss von Immobilien. Stand: Juni 2024.

3 - Basierend auf dem iBoxx EUR Corporates (Total Return), der häufig zur Bewertung von europäischen IG-Unternehmensanleihen verwendet wird. In diesem Dokument bezieht sich „Benchmark“ auf den iBoxx EUR Corporate (Total Return), insofern nichts anderes angegeben ist. Sämtliche Daten in Bezug auf die Benchmark sind per Juni 2024.

# Transparenz durch neue Anleiheformate

Nachhaltige Schuldtitel (GSS-Anleihen), darunter auch Green Bonds, soziale Anleihen, Nachhaltigkeitsanleihen und nachhaltigkeitsbezogene Anleihen, sind weltweit von weniger als 30 Milliarden € im Jahr 2015 auf 3,3 Billionen € bis Dezember 2023 gewachsen,<sup>4</sup> von denen 1,8 Billionen € von europäischen Unternehmen emittiert wurden. Wir bei Candriam sind der Ansicht, dass eine Anleihe nicht nur ein ökologisches oder soziales Projekt finanzieren sollte, sondern auch das emittierende Unternehmen mit unserem ganzheitlichen ESG-Ansatz übereinstimmen muss. Sollte der Mutterkonzern nicht in eine nachhaltige Richtung steuert, ist diese Anleihe eindeutig ein No-Go für unsere nachhaltigen Portfolios.

**GSS-Anleihen bieten den Investoren neue Instrumente, welche die Nachhaltigkeit des gesamten Marktes für Euro-Unternehmensanleihen verbessern könnten.** Diese Anleihen finanzieren spezifische Projekte mit positiven ökologischen oder sozialen Auswirkungen. Im Rahmen der freiwilligen Richtlinien der ICMA (International Capital Market Association) und bald auch der neuen EuGB (EU Green Bond Standards), verpflichten sich die Emittenten zu vier Säulen: Verwendung der Erlöse, streng definierte Projektauswahl, Verwaltung der Erlöse und transparente und umfassende Berichterstattung. Die EuGB-Standards sehen auch ein Label für Euro-Green-Bonds vor. Um mit diesem Label ausgezeichnet zu werden, werden die Standards

verpflichtend und müssen sogar geprüft werden.

Sustainability-Linked Bonds sind ein neueres Format, das eine Verpflichtung zur nachhaltigen Gesamtleistung des Unternehmens bietet. Während grüne und soziale Anleihen Investitionen in spezifische Projekte lenken, stellen sie nicht immer eine Verpflichtung auf der Unternehmensebene dar.

Der Emittent setzt einen KPI und eine Frist, was auch als Sustainability Performance Target (SPT) bekannt ist. Sollte der Emittent dieses Ziel verfehlen, zahlt der Emittent für gewöhnlich einen Aufschlag auf den Kuponzinssatz von 25 Bp. Dies könnte man als eine Art Versicherung gegen das höhere Risiko ansehen, das die Anleihe trägt, wenn das Ziel verfehlt wird. So preist der Anleihenmarkt langsam die ESG-Risiken ein. Wir erwarten, dass die nachhaltigkeitsbezogenen Anleihen eine tiefgreifendere Integration der ESG-Aspekte am gesamten Markt vorantreiben werden, auch bei nicht nachhaltigen Investoren. Nachhaltigkeitsbezogene Anleihen befinden sich noch in den Anfängen und es gibt für sie keine allgemeinen Standards. Die Anlage in nachhaltigkeitsbezogene Anleihen verlangt eine umfassendere Kenntnis der ESG-Landschaft. Wesentlich ist dabei, dass die Ziele ausreichend ehrgeizig sein müssen.<sup>5</sup>

Auf der Grundlage dieser Vorteile scheint es sinnvoll, zumindest eine kleine Anzahl an Green Bonds in Unternehmensanleihenportfolios zu halten.

## Messung: CO<sub>2</sub>-Fußabdruck und CO<sub>2</sub>-Beta des Portfolios

Der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck eines Portfolios misst nicht nur die CO<sub>2</sub>-bezogenen Auswirkungen der Strategie sondern auch ihr *CO<sub>2</sub>-Risiko*, einschließlich

Finanzierungsrisiko, falls die Investoren einen höheren Zinssatz für emissionsintensive Unternehmen verlangen, Reputationsrisiko, Risiko ungenutzter

<sup>4</sup> - Candriam, Bloomberg.

<sup>5</sup> - Tatsächlich sind unklare oder unzureichend ambitionierte Ziele ein zentrales Kriterium für das Stimmverhalten von Candriam bei allen Themen. Siehe den [Bericht Candriam Voting and Engagement Report](#).

Vermögenswerte und das politische Risiko mit beispielsweise der Einführung von CO<sub>2</sub>-Steuern.

Die politischen Entscheidungsträger untersuchen aktuell Möglichkeiten, um die Treibhausgasemissionen zu begrenzen und die Bepreisung von CO<sub>2</sub>-Emissionen wird viel diskutiert. Das 2005 eingeführte Emissionshandelssystem der EU (EU ETS) legt eine Emissionsobergrenze fest, die im Laufe der Zeit sinkt. Unternehmen, die über ihre Grenzen hinausgehen, müssen zusätzliche Zertifikate von Unternehmen mit Überschuss erwerben. Im Juni 2024 lag der monetäre Wert bei

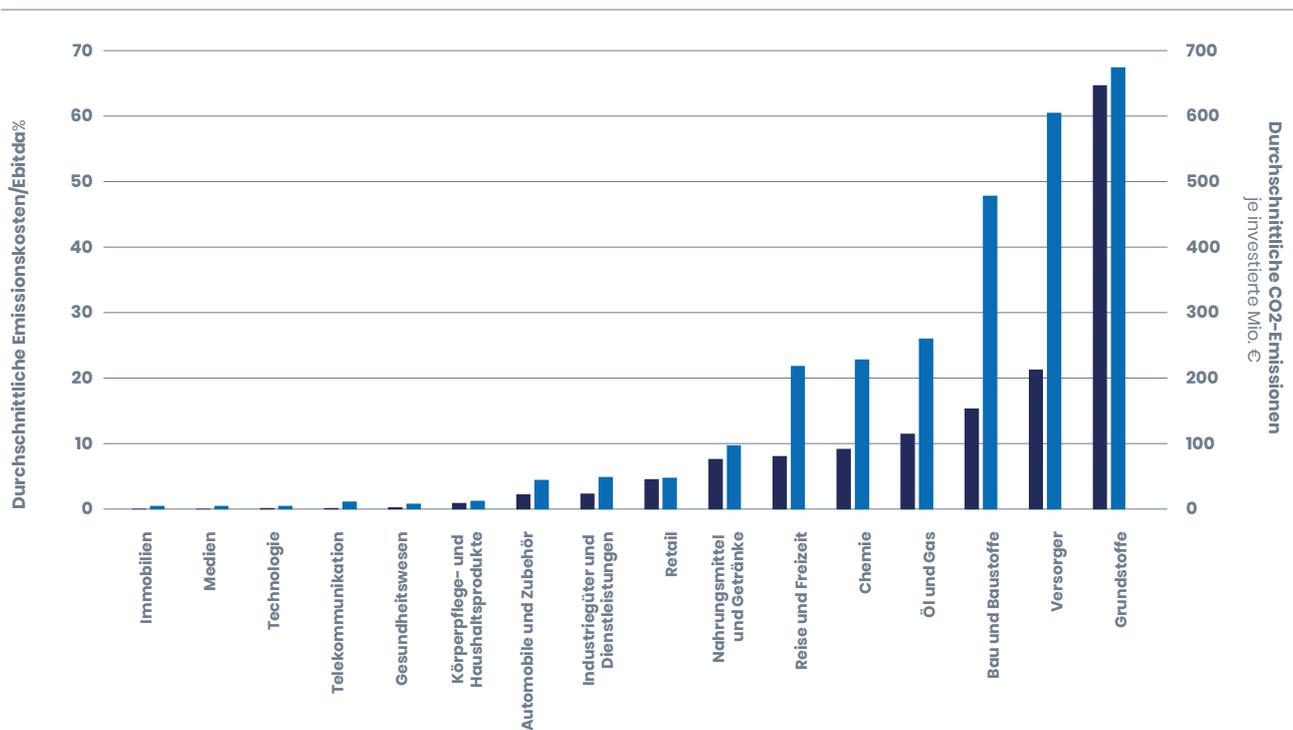
66,6 € pro Tonne CO<sub>2</sub>-Äquivalent.<sup>6</sup> Sollten die Emissionen nun auf einmal zu diesem Preis belastet werden, wie würde sich dies dann auf die Margen und Bonität der einzelnen Emittenten auswirken?

Aus unserer Analyse geht hervor, dass bei bestimmten CO<sub>2</sub>-intensiven Sektoren mit niedrigen Margen die CO<sub>2</sub>-Abgabe mehr als die Hälfte des durchschnittlichen EBITDA betragen könnte. Wenn diese „Steuer“ Teil der Betriebskosten wäre, haben wir festgestellt, dass 20 Unternehmen im Anlageuniversum der Euro-IG-Titel einen Rückgang des EBITDA um mehr als 30 % erfahren würden!

**Abbildung 1:**

Emissionen nach Branche  
Potenzielle Emissionskosten/EBITDA (links) und CO<sub>2</sub>-Emissionen je Millionen € Unternehmenswert (rechts)

■ Durchschnittliche Emissionskosten/EBITDA  
■ Durchschnittliche CO<sub>2</sub>-Emissionen (je investierte Mio. €)



Quelle: Candriam, iBoxx, Trucost, Bloomberg.

**Wenn man das CO<sub>2</sub>-Risiko auf Ebene der einzelnen Emittenten analysiert, sollten dabei nicht nur der aktuelle Fußabdruck, sondern auch die Positionierung jedes Unternehmens im Vergleich zu seinem Szenario des sektoralen Dekarbonierungsansatzes (SDA), seine zukünftigen Dekarbonisierungsbemühungen und weitere**

**Elemente berücksichtigt werden. Die Emittenten mit schlechten CO<sub>2</sub>-Fußabdrücken verfolgen unterschiedliche Strategien, die aus ESG-Sicht erfasst werden sollten.**

Nehmen wir das Beispiel der Versorger. Auf sie entfallen 11 % der Euro-Benchmark, jedoch

6 - Juni, 2024.

7 - Quelle: Trucost und Candriam, EPA.

unverhältnismäßige 25–30 %<sup>7</sup> der weltweiten CO<sub>2</sub>-Emissionen. Dies reicht jedoch nicht aus, um den Einsatz von Kohle oder Gas ausfindig zu machen. Wir müssen nachvollziehen, wie das Kapital für Solar-, Wind- und andere Energiearten eingesetzt wird und wie jedes Unternehmen seine langfristigen Emissions- und Energiemixziele erreichen wird, geschweige das Risiko ungenutzter Vermögenswerte.

Aus diesem Grund betrachten wir das Risiko des CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks lieber als „systemisches“ CO<sub>2</sub>-Risiko auf Portfolioebene. Auf Portfolioebene kann unserer Ansicht nach der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck das „CO<sub>2</sub>-Beta“

eines Portfolios darstellen, nämlich die Sensitivität des Portfoliowerts gegenüber den CO<sub>2</sub>-Emissionen.

Angesichts der mit dem Übergang zu einer Netto-Null-Wirtschaft verbundenen finanziellen Risiken **empfehlen wir, dass sich nachhaltige Portfolios ein unterdurchschnittliches Beta beim CO<sub>2</sub>-Risiko anpeilen. Wir schlagen ein Ziel-CO<sub>2</sub>-Beta von 0,7 vor. Anders ausgedrückt wären dies 30 % weniger am Markt für Unternehmensanleihen.** Dieses Ziel steht auch im Einklang mit den Schwellenwerten einiger Benchmarks der EU-Klimabenchmark-Verordnung

## Die Herausforderungen der Portfolios meistern

Wenn man sich die Bedenken beim nachhaltigen Investieren ansieht, dann wird oft das Risiko des Greenwashing (einschließlich Social-Washing) und das Risiko hinter dem breiteren Markt zurückbleiben, obwohl die Transparenzverordnung in der EU das Risiko des Greenwashing senkt.

Eine Sorge in Bezug auf die Wertentwicklung rührt aus der unausweichlichen Arithmetik her, dass das Anlageuniversum bei nachhaltigen Anlagen für gewöhnlich um 10 bis 40 % kleiner ist.<sup>8</sup> Für gewöhnlich besteht die Sorge darin, dass die kleine Auswahl an Wertpapieren das Renditepotenzial schmälert – dies könnte man vielleicht eine „ESG-Prämie“ nennen. Für Candriam liegt die gewichtete durchschnittliche Spreaddifferenz zwischen unserem nachhaltigen Universum und dem gesamten IG-Markt bei nahezu 0 (etwa -2 Bp.) bei einer ähnlichen Duration.<sup>9</sup> Langfristig gesehen (z. B. Halten der Position bis zu Fälligkeit) und, wenn man von demselben Abwärts- oder Ausfallrisiko für beide Universen ausgeht, besteht also kein Grund, dass unser nachhaltiges Universum sich schlechter als die breitere iBoxx-Benchmark entwickelt.

Wenn man sich lediglich die Green Bonds und ihre Konsorten ansieht, fällt das Universum im Vergleich

zum breiteren Euro-Markt sehr klein aus, denn auf sie entfallen lediglich 16 %. Zahlen die Investoren ein „Greenium“? Das heißt, akzeptieren sie niedrigere Renditen für diese speziellen Anleihen? Wissenschaftliche Studien sind zu verschiedensten Schlüssen gekommen, unserer Meinung nach ist ein Greenium jedoch niedrig.

Die Sektorausschlüsse sind in einem nachhaltigen Universum mittlerweile unverzichtbar, weshalb sich nicht mehr die Frage stellt, ob es im Vergleich zum breiteren Markt eine Verzerrung gibt, sondern welchen Umfang diese hat. Wir haben die Korrelationen der Sektorrenditen von Aktien und Anleihen untersucht und legten dabei die Preise für die Aktien des Eurostoxx 600 zugrunde. Darüber hinaus untersuchten wir die Korrelationen der Sektorspreads innerhalb der Euro-Unternehmensanleihen des iBoxx. Bei den Unternehmensanleihen führt der Sektorausschluss zu weniger umfassenden Verzerrungen, da dies durch den Tracking Error gemessen wird, als bei den Aktien, und der Unterschied war erheblich.

Interessierte erhalten zusätzliche Einzelheiten in unserem vollständigen White Paper, Jenseits der Green Bonds: Eine nachhaltige Zukunft für IG-Unternehmensanleihen?

<sup>8</sup> - Quelle: ISR-Label, Flagships von Vergleichsgruppen, Final Guidelines der European Securities and Markets Authority zu Fondsnamen.  
<sup>9</sup> - Candriam, Bloomberg.

# Der nachhaltige Analyseprozess von Candriam

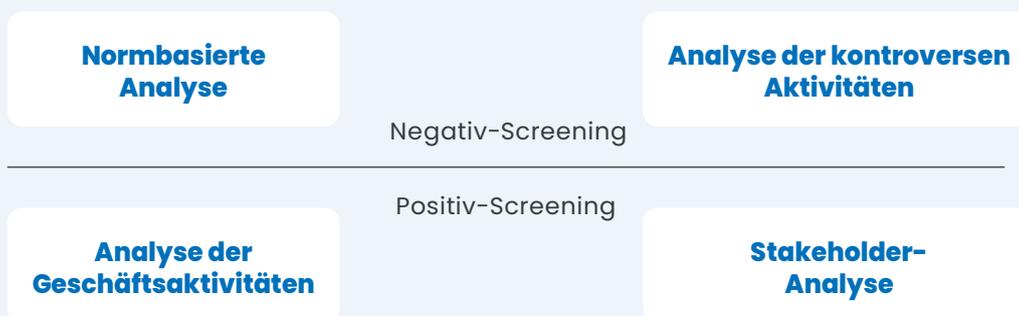
Wir analysieren jeden Emittenten sowie auch jede Emission, bevor wir sie in ein Portfolio aufnehmen. Bei allen Portfolios bedeutet dies, dass einige ESG-Faktoren berücksichtigt werden. Bei nachhaltigen Portfolios wird dieser Prozess tiefgreifender durchgeführt. Die ESG-Analyse sollte stets durch eine fundamentale Bonitätsanalyse gestützt werden.

Unsere Kombination aus sowohl positiven als auch negativen Analysen ermöglicht es uns, Wachstumschancen zu identifizieren, die den Cashflow optimieren können, und Risiken, die die zukünftige Bonität beeinträchtigen oder sogar Vermögenswerte blockieren

könnten.

Der aktuelle Stand der Finanzbranche hat sich stark weiterentwickelt, seitdem Candriam im Jahr 2005 unser erstes hauseigenes ESG Research Team aufgestellt hat.<sup>10</sup> Wir und auch viele andere Investoren arbeiten ständig daran, die Verfügbarkeit und Transparenz von investitionsrelevanten, nicht-finanziellen Informationen zu verbessern. Wir optimieren unseren analytischen Ansatz kontinuierlich, um die Transparenz zu verbessern, die Kundenbedürfnisse zu bedienen und den regulatorischen Veränderungen Rechnung zu tragen.

Unser Prozess besteht aus vier Säulen:



Weitere Einzelheiten finden Sie in unserem [Transparenzkodex](#).

Im Laufe der Zeit erwarten wir, dass die europäischen SFDR-Klassifizierungen für international stärker vereinheitlichte Definitionen sorgen werden. Aktuell kann allerdings noch jeder Asset Manager die Klassifizierung nach seinen Ansicht auslegen.

## Die wichtigsten Risiken der Sustainable Euro IG Strategie sind:

- **Kapitalverlustrisiko:**

Es gibt keine Garantie für die Anleger in Bezug auf das in die betreffende Strategie investierte Kapital, und die Anleger erhalten möglicherweise nicht den gesamten investierten Betrag zurück.

- **Risiko im Zusammenhang mit ESG-Anlagen:**

Die in diesem Dokument dargestellten nicht-finanziellen Ziele basieren auf Annahmen, die von Candriam getroffen wurden.

Diese Annahmen beruhen auf ESG-Ratingmodellen von Candriam, für deren Umsetzung ein Zugang zu verschiedenen quantitativen und qualitativen Daten erforderlich ist, die wiederum vom Sektor und den genauen Aktivitäten eines bestimmten Unternehmens abhängen. Die Verfügbarkeit, Qualität und Zuverlässigkeit dieser Daten kann variieren, was sich auf die ESG-Ratings von Candriam auswirken kann. Weitere Informationen zu ESG-Anlagerisiken entnehmen Sie bitte den regulatorischen Unterlagen.

10 - Im folgenden Jahr, also 2006, wurde Candriam eines der Gründungsmitglieder der UN PRI.

# Fazit: Nachhaltige Wertentwicklung?

Die zunehmende Transparenz, vor allem in der EU, ermöglicht es uns immer besser, die nachhaltige Performance eines Portfolios sowie auch seine finanzielle Performance wirklich zu messen. Hierzu zählen das steigende Angebot an *spezifischen festverzinslichen Wertpapieren*<sup>11</sup> (wie grüne, soziale und nachhaltige Anleihen). Der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck wird zu einem verlässlichen Indikator für Übergangsrisiken. Zu den Übergangsrisiken gehört der Einfluss von Dekarbonisierungszielen, die von großen europäischen Kreditinvestoren festgelegt werden (wie die EZB und Finanzinstitute, die sich zu Netto-Null verpflichtet haben).

Unsere Gesellschaft und damit auch unsere Wirtschaft und die Finanzmärkte stehen vor großen Herausforderungen, zu denen der Klimawandel, die alternde Bevölkerung, die Ressourcenverknappung, die

Lebensmittelsicherheit, die Wasserverfügbarkeit und viele andere zählen. Die Finanzmärkte spielen bei der Finanzierung von Lösungen eine wichtige Rolle. Da *nachhaltiges Kapital* entscheidend für die Bewältigung gesellschaftlicher Herausforderungen ist, die unsere Wirtschaft bedrohen, ist es wichtig, die risikoadjustierte Performance zu maximieren. Wie wird dies auf die Verwaltung eines nachhaltigen IG-Portfolios angewandt?

Wir sind der Überzeugung, dass nachhaltige Strategien in Euro-Investment-Grade-Unternehmensanleihen sowohl gesellschaftliche Vorteile bieten als auch die finanzielle Performance optimieren.

Man kann uns gerne anhand dieser beiden Kennzahlen bewerten.

<sup>11</sup> - Eigenkapital (Aktien) wird einmalig ausgegeben. Es kann nur schwer geändert werden (Satzung usw.) und der Anstieg des Aktienwerts bringt dem Unternehmen keine zusätzlichen Barmittel. Neuemissionen von Aktien sind selten. Anleihen werden fällig und neue Anleihen finanzieren das Wachstum. Neue Anleihen können in neuen Formaten ausgegeben werden.



**Dieses Dokument wird nur zu Informationszwecken und zur Aufklärung zur Verfügung gestellt** und kann Meinungen und eigene Informationen von Candriam enthalten. Es stellt kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, keine Anlageempfehlung oder Bestätigung irgendeiner Art von Transaktion dar, außer wenn dies ausdrücklich vereinbart wurde. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig.