

September 2021

Interview mit Nicolas Forest

Global Head of Fixed Income

Der Prozess: Integration von ESG bei festverzinsli- chen Anlagen

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



Der Prozess: Integration von ESG bei festverzinslichen Anlagen

Nicolas Forest, Global Head of Fixed Income, beantwortet unsere Fragen zur Integration von ESG-Faktoren bei festverzinslichen Anlagen.



Nicolas Forest

Global Head of Fixed Income

Nicolas, die globale Standardisierung der Definitionen ist ja immer noch unvollständig. Wie sollten wir nun „Integration“ definieren?

„Integrieren“ bedeutet „zu einem einheitlichen Ganzen verschmelzen“. Diese breite Definition des Wortes ist meiner Meinung nach auch der springende Punkt bei ESG. ESG-Integration bedeutet nicht einfach, Daten zusammenzutragen. Man muss sie auch interpretieren können. Und den Veränderungen immer einen Schritt voraus sein.

Für mich ist der wichtigste Aspekt, dass die ESG-Integration ein **Prozess** ist, nicht ein Ergebnis. Es ist die Einbeziehung von ökologischen, sozialen und Governancerisiken und -chancen in das traditionelle Geschäft mit festverzinslichen Anlagen und die Finanzanalysen als Grundlage für Anlageentscheidungen.

ESG-Integration ist auch ein **Prozess der Information und Aufklärung** sowohl bei Investmentmanagern und Analysten als auch bei den Vermögenseigentümern, also den Anlegern. Es geht darum, wie wir die Analyse eines Unternehmens oder eines Landes verstehen.

Welche Ergebnisse erwarten Sie?

Wir erwarten, langfristig bessere risikobereinigte Erträge zu erzielen. Und auf dem Weg dahin erwarte

ich, dass die Integration von ESG-Faktoren in die Prozesse für festverzinsliche Anlagen in der gesamten Investmentbranche dabei hilft, Kapital effizienter anzulegen und bessere Ergebnisse für die Gesellschaft hervorbringt.

Sie sprechen von echter Integration. Gibt es eine bestimmte Methode, nach der Anleger Ausschau halten sollten, um „Grünwäscherei“ zu vermeiden?

Das sind eigentlich zwei Fragen. Wie bei anderen Elementen der Investmentanalyse gibt es keine einzig richtige Methode. Es gibt mehr als einen effektiven Ansatz. Bei der Entscheidung für eine Strategie müssen sich die Anleger den betreffenden Investmentprozess genau ansehen. Der Ansatz für die ESG-Integration muss zu ihrer eigenen Anlagephilosophie und ihren konkreten Risiko-Rendite-Zielen passen.

„Grünwäscherei“ ist eine Frage, die damit zusammenhängt. Die jüngste europäische Verordnung zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen von Finanzdienstleistern, SFDR, ist ein großer Schritt. Fondsanleger erhalten eine größere Transparenz über die ESG-Merkmale, Nachhaltigkeitsziele und darüber, wie das Erreichen (oder Verfehlen) dieser Merkmale und Ziele gemessen und gemeldet wird. Auch dies ist ein Schritt auf dem Weg. Unternehmen und Länder rücken die versprochenen nichtfinanziellen Daten nicht immer heraus, geschweige denn alle Daten, die die Anleger gerne hätten. Es ist schwierig, ein aussagekräftiges Berichtssystem für Anleger aufzubauen, wenn die Emittenten keine vergleichbaren Daten generiert haben.

Die Nachfrage nach ESG-Produkten war in den letzten Jahren enorm groß. Doch nicht alle Investmentmanager haben die nötige Schulung oder Erfahrung, um einen Anlageprozess zu entwerfen oder umzusetzen, der ESG-Faktoren wirklich integriert.

Wie kann man das Ergebnis der ESG-Integration messen?

So wie wir finanzielle Anlageergebnisse anhand einer Benchmark messen, also dem Wert eines Wertpapierindex, so können wir auch den ESG-„Erfolg“ messen. Hierzu müssen Anleger festlegen, was sie erreichen möchten. Damit können sie einen Maßstab – oder wichtige Performance-Indikatoren (KPIs) – wählen. Ein gängiger Maßstab für die Reduzierung von Treibhausgas- oder THG-Emissionen wäre zum Beispiel die CO₂-Bilanz des Portfolios im Vergleich zur CO₂-Bilanz des Index, an dem die finanzielle Performance gemessen wird. Es gibt zwar immer mehr Informationen. Doch nicht immer sind passende Daten verfügbar. In diesem Fall können wir „Stellvertreterindikatoren“ nutzen. Wenn zum Beispiel keine allgemeinen Diversitätsdaten vorliegen, kann der Prozentsatz der Frauen in der Geschäftsleitung einen Anhaltspunkt geben. KPIs können an einem absoluten Wert gemessen werden, statt am Index. Wenn zum Beispiel die CO₂-Bilanz des Portfolios pro Jahr um 5% sinkt, kann es sich dabei (wie bei finanziellen Performancezielen und ausgewiesenen Daten) um einen Rückgang im Vergleich zu einer Benchmark oder in absoluten Zahlen handeln. Es ist wichtig, die gewählten KPIs genau unter die Lupe zu nehmen. Sie müssen auf wissenschaftlich abgestützten Daten und/oder klar formulierten sozialen Zielen beruhen.

Wie unterscheiden sich festverzinsliche Anlagen, also Anleihen, im Hinblick auf die ESG-Integration von Aktien?

Das ist wirklich kein Mysterium. Bei der Integration von ESG-Faktoren gelten die gleichen Ähnlichkeiten und Unterschiede wie beim Rest des analytischen Prozesses. Anleihen sind zum Beispiel asymmetrischer als Aktien. Daher wird auch hier die Identifizierung von Verlustrisiken bereichert, wenn zusätzliche Elemente, wie ESG-Faktoren, in das Informationsmosaik eingebaut werden.

Andererseits darf man nicht vergessen, dass einige Arten von Anleihen ein signifikantes Aufwärtspotenzial bieten können. Wandelanleihen könnten zu Aktien werden und High-Yield-Werte könnten auf Investment-Grade hochgestuft werden. Für eine umfassende Analyse des Geschäftsmodells und der künftigen Cashflows und Chancen ist es daher nötig, genau zu verstehen, wann fundamentale Faktoren, einschließlich ESG-Faktoren, darauf hindeuten, dass die Chancen gegenüber den Risiken überwiegen.

Aus einer ganzheitlicheren Sicht unterscheidet sich die Vorstellung von einem „verantwortungsbewussten Anleger“ zwischen Aktionären und Anleiheninhabern. Aktionäre halten ein Eigentum am Unternehmen – man könnte sagen, ein verantwortungsbewusster Aktienanleger strebt danach, ein guter Verwalter zu sein. Im Gegensatz dazu finanzieren Anleihenanleger die Aktivitäten des Unternehmens oder Landes. Ein verantwortungsbewusster Anleihenanleger strebt danach, sicherzustellen, dass Finanzmittel an Unternehmen vergeben werden, die damit nachhaltige Aktivitäten verfolgen.


Können Sie einige Beispiele für die wichtigsten Elemente geben?

Governance ist ein guter Startpunkt, denn viele Fixed-Income-Manager integrieren seit Jahren Governance-Faktoren mit dem Ziel, das Risiko zu reduzieren und die Erträge zu verbessern.

Anleihenanleger untersuchen routinemäßig quantifizierbare Governance-Elemente, wie die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats, die Zahl der externen Verwaltungsratsmitglieder, ob Finanzergebnisse berichtet wurden und die Unabhängigkeit des Vergütungsausschusses. Anleihenanleger beziehen auch seit langem qualitative Faktoren mit ein, zum Beispiel den Gleichlauf der Interessen von Unternehmensleitung und Anlegern und die Komplexität der Rechts- und Finanzstruktur.

Da Nachhaltigkeit in bestimmten Geschäftsfeldern und Rechtsordnungen zunehmend obligatorisch wird, erscheint es nur logisch, die Untersuchung der langfristigen Vergütungskriterien auszuweiten, um sicherzustellen, dass sie Nachhaltigkeitsziele beinhalten. Entscheidend ist, zu verstehen, welche Arten von Nachhaltigkeitszielen real sind, bei welchen es sich möglicherweise nur um gut gemeintes Wunschenken handelt und welche sogar irreführend sein könnten (das heißt, Grünwäscherei durch den Emittenten).

Soziale Faktoren könnten dagegen die ESG-Aspekte sein, die sich am schwierigsten in festverzinsliche Anlagen integrieren lassen. Zum einen unterscheidet sich die Bedeutung eines Faktors von Sektor zu Sektor. So sind Sicherheit und Gesundheit in der Produktion natürlich wichtiger als bei einem Softwareunternehmen.



“Aktionäre halten ein Eigentum am Unternehmen – man könnte sagen, ein verantwortungsbewusster Aktienanleger strebt danach, ein guter Verwalter zu sein. Im Gegensatz dazu finanzieren Anleihenanleger die Aktivitäten des Unternehmens oder Landes. Ein verantwortungsbewusster Anleihenanleger strebt danach, sicherzustellen, dass Finanzmittel an Unternehmen vergeben werden, die damit nachhaltige Aktivitäten verfolgen.”

In Branchen mit langen Lieferketten, in denen die Zulieferer möglicherweise nicht für angemessene Arbeitsbedingungen sorgen, ist es dagegen schwieriger, die Achtung der Menschenrechte zu überprüfen. Um soziale Faktoren wirklich in Fixed-Income-Analysen zu integrieren, müssen Fixed-Income-Portfoliomanager über ein spezialisiertes Fachwissen verfügen. Doch obwohl es schwierig, soziale Aspekte in Unternehmens-, Gewinn- und Cashflow-Analysen zu integrieren, tritt der Wert einer solchen Einbeziehung zunehmend deutlicher zutage, je länger die Covid-19-Wirtschaft andauert.

Ökologische Faktoren stehen derzeit natürlich im Fokus vieler Anleger und der Medien. Als asymmetrische Anlagen können Anleihen die geschäftlichen Risiken des Klimawandels in Fundamentalanalysen von Emittenten integrieren. Hier sei noch einmal daran erinnert, dass einige festverzinsliche Bereiche ein größeres Aufwärtspotenzial haben – wie etwa Wandelanleihen und High-Yield-Werte – und daher auch von Chancen aus dem Klimawandel profitieren könnten. Und vergessen wir nicht, dass Klimarisiken zu realen Wirtschafts- und Kreditrisiken für Schwellen- und Industrieländer werden. Dies ist ein Element, das man sowohl bei staatlichen, als auch bei Unternehmensemittenten berücksichtigen sollte.

Was ist mit Staatsanleihen?

Die *ausdrückliche* Integration von ESG-Faktoren hat sich – sowohl in der Wissenschaft als auch in der Vermögensverwaltungsbranche – zwar hauptsächlich in den letzten Jahren entwickelt, die Einbeziehung dieser Faktoren ist jedoch schon seit Jahrzehnten ein wichtiger Bestandteil der Länderanalyse. So dienen Governance-Indikatoren bei der Analyse von Staatsanleihen zur Einschätzung der Fähigkeit und Bereitschaft des Staats, Ressourcen zu mobilisieren, um den Schuldendienst zu finanzieren. Sie helfen auch bei der Einschätzung des Risikos, dass dies durch politische Instabilität, zivile Unruhen, Korruption oder eine unfähige Regierung gestört werden könnte. Für Anleger in Staatsanleihen von Schwellenländern hat die Geschichte gezeigt, dass die Integration der Governance ein entscheidender Faktor war, um Kreditrisiken zu verstehen und einzuschätzen.

In den letzten Jahren hat wurde die Integration von ESG-Faktoren in die Länderanalyse eindeutig ausgeweitet und verbessert. Bei Candriam sind wir überzeugt, dass ökologische, soziale und Governancerisiken für die Länderanalyse wichtig sind und Auswirkungen auf die Fähigkeit eines Emittenten haben, seine finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen. Die Integration von nichtfinanziellen Kriterien in unsere Fundamentalanalysen hilft, Risiken zu identifizieren, die von Finanzkennzahlen nicht erfasst werden.

Unseres Erachtens ergibt sich die allgemeine Entwicklung einer Nation, und damit ihre Kreditwürdigkeit, nicht nur aus dem Zusammenspiel von wirtschaftlichen und finanziellen Elementen, sondern auch aus dem Zusammenwirken der verschiedenen natürlichen, gesellschaftlichen und politischen Elemente dieser Nation. Ökologische, soziale und Governance-Elemente sind ein wichtiger Bestandteil der langfristigen wirtschaftlichen Entwicklung. Als wesentliche Treiber des langfristigen Wirtschaftswachstums von Ländern tragen sie entscheidend zur Wertschöpfung für Anlagen in Staatsanleihen bei. Die detaillierte Nutzung von Faktoren wie Wasserressourcen, Bildung, Arbeitspraktiken und Korruptionspotenzial hilft uns nicht nur dabei, ein Land zu analysieren. Diese Faktoren helfen uns auch bei der Bewertung der Anleihen und der Identifizierung und *Bewertung* künftiger Risiken, die in den Finanzkennzahlen möglicherweise noch nicht zu erkennen sind.

Governance ist kein neuer Gedanke bei der Länderanalyse – das politische Risiko hat bedeutende Auswirkungen auf die Fähigkeit und Bereitschaft eines Landes, seine Schulden zu bedienen. Elemente wie der Zusammenhalt einer Gesellschaft und Rechtsstaatlichkeit können die Fähigkeit einer Regierung beeinflussen, Steuergesetze zu verabschieden oder Steuern einzutreiben. Es ist aber nicht nur die Fähigkeit einer Regierung, Steuern einzunehmen, sondern auch die Fähigkeit, die Einnahmen angemessen zu verwenden – zum Beispiel zur Finanzierung des Bildungs- und Gesundheitswesens – die durch die Governance ermöglicht wird. Damit hat sie bedeutende Auswirkungen auf das langfristige Wachstumspotenzial und die Kreditwürdigkeit der Nation.

Soziale Faktoren wie Bildung, Gesundheitsleistungen, Arbeitsplatzrichtlinien und Arbeitnehmerrechte spielen eine wichtige Rolle für die Kreditwürdigkeit eines Staats. Auch dies ist kein neuer Gedanke. Worauf es ankommt, ist jedoch der *Prozess* der Integration dieser Aspekte in die Kreditanalyse.

Ökologische Faktoren und ihre Nutzung für die Kreditanalyse von Staatsanleihen zeigen, wie sich das Bild verändert, und unterstreichen, dass die Integration von ESG-Kriterien ein *Prozess* ist. Ökologische Faktoren, die manchmal auch als Naturkapital bezeichnet werden, sind ein wichtiger Baustein für die Beurteilung der Nachhaltigkeit eines Landes, seiner Wirtschaft und seiner Kreditwürdigkeit. Der Klimawandel ist eine bedeutende und zunehmende Ursache von Störungen, vor allem, weil kritische Probleme wie Wasserknappheit zunehmend die Landwirtschaft gefährden, die in vielen Ländern einen bedeutenden Beitrag zum BIP leistet. Hitzewellen und Umweltverschmutzung beeinträchtigen die Geschäftstätigkeit und das Wirtschaftswachstum, da sie die Gesundheit und Lebenserwartung bedrohen und sich auf das tägliche Leben auswirken, zum Beispiel durch die Schließung von Schulen und anderen öffentlichen Institutionen. Im Juni 2021 warnte Swiss Re, dass der Klimawandel ein systemisches Risiko sei, das in 30 Jahren 18 % des BIP auslöschen¹ könnte. Natürlich machen sich die Auswirkungen in verschiedenen Ländern höchst unterschiedlich bemerkbar.

Auch hier lohnt es sich, zu fragen, welche Daten ein Investmentmanager verwendet und wie das Anlageteam diese Informationen in den Prozess einbezieht.

Nicht zuletzt geht es bei der ESG-Integration in die Länderanalyse auch darum, den Dialog mit den Ländern aufzunehmen, um eine nachhaltige Entwicklung zu fördern. Dies ist sicherlich eine komplexe Herausforderung. Wir setzen uns zum Beispiel zusammen mit anderen Investoren in Brasilien dafür ein, die Entwaldung rückgängig zu machen.

Wie sieht dies im Detail aus?

Es sei noch einmal gesagt: Es gibt es keine einzig richtige oder wirksame Methode. Welche Methode sich am „besten“ eignet, hängt von der erzielten Performance und der Philosophie der Anleger ab.

Bei Candriam integrieren wir die Analyse von ESG-Faktoren in die Fundamentalanalyse des Emittenten und gegebenenfalls auch der einzelnen Titel. Bei uns darf kein Titel in ein

¹ Weltwirtschaftsforum. <https://www.weforum.org/agenda/2021/06/impact-climate-change-global-gdp/#:~:text=The%20largest%20impact%20of%20climate,the%20Swiss%20Re%20Institute%20warns>, Abgerufen am 14. September 2021.

“ESG-Integration ist auch ein Prozess der Information und Aufklärung.”



Portfolio aufgenommen werden, für den keine interne Kreditempfehlung vorliegt, die vom Analysten ausgearbeitet und vom Credit Committee geprüft und abgesegnet wurde. Diese Faktoren fließen auf die gleiche Weise in die Fundamentalanalyse ein wie andere fundamentale Faktoren.

Die ESG-Integration ist ein *Prozess*, nicht ein Ergebnis. Integration ist nicht einfach das Addieren von Daten, nicht einfach die Anwendung eines ESG-Ratings und nicht einfach ein „Ja“ oder „Nein“. Der Prozess ist ein fester Bestandteil unserer Kreditanalyse eines Emittenten. Wir müssen nichtfinanzielle Faktoren in unsere Kreditanalyse und unseren Ausblick einbeziehen. Wenn die Exponierung eines Emittenten gegenüber physischen oder Transitionsrisiken des Klimawandels nicht erkannt und Gegenmaßnahmen in Form einer glaubwürdigen Strategie zur Reduzierung von Treibhausgasen (THG) eingeleitet werden, besteht ein Herabstufungsrisiko. Bei der Integration sind Filter kein primäres Instrument (obwohl wir unter anderem Streumunion und Länder auf der schwarzen Liste der Financial Action Task Force, FATF ausschließen). Bei der „Integration“ geht es nicht um Entscheidungen über die „Einbeziehung“ oder den „Ausschluss“, sondern um Nuancen.

Wie geht es jetzt weiter?

Wir konzentrieren uns stark auf die risikobereinigten Erträge. In einfacher Form geht es bei der Kapitalanlage immer darum, Risiken zu identifizieren, unerwünschte Risiken zu vermeiden, auszuwählen, welche Risiken man in Kauf nimmt, um eine Rendite zu erzielen, und diese zu bewerten. Ein zentrales Anlageziel der ESG-Integration ist die laufende Verbesserung der Identifizierung und Bewertung von Risiken.

Die Regulierung entwickelt sich ständig weiter. Fachleute müssen nicht nur mit den Veränderungen Schritt halten, sondern sie vorwegnehmen. Der Vorteil der neuen ESG-Verordnung ist die verbesserte Klarheit für Anleger.

Die Geschäftsbedingungen verändern sich und die Fundamentaldaten von Emittenten werden zunehmend auf sehr reale Weise von ESG-Faktoren beeinflusst. Covid-19 zeigte die Bedeutung sozialer Faktoren für die Gewinne auf. Die bevorstehende Klimakonferenz COP-26 dürfte dazu führen, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen des Klimawandels genauer unter die Lupe genommen werden.

Die Emittenten werden immer präziseren Analysen unterzogen. Dadurch werden sich neue Spitzenreiter und Schlusslichter herauskristalisieren. Anleihenleger und Vermögenseigentümer werden den Dialog mit Emittenten aufnehmen, die unter ihrem Potenzial arbeiten, um Informationen zu besten Praktiken auszutauschen und diesem Mittelfeld von Emittenten bei der Verbesserung ihrer ESG-Kennzahlen zu helfen.

ESG-Integration ist ein *Prozess*. Dieser Prozess dürfte sich kontinuierlich weiterentwickeln. Wir sind überzeugt, dass sich der Erfolg der echten Integration von ESG-Faktoren in den Anlageergebnissen niederschlagen wird und zum Erreichen sozialer und ökologischer Ziele beiträgt.

Fallbeispiel: ESG-Integration in die Kreditanalyse von Candriam

Wir können nichts dazu sagen, wie andere Investmentmanager ESG-Faktoren in ihren Anlageprozess „integrieren“. Aber wir können unseren Prozess bei Candriam beschreiben, um ein Beispiel aufzuzeigen.

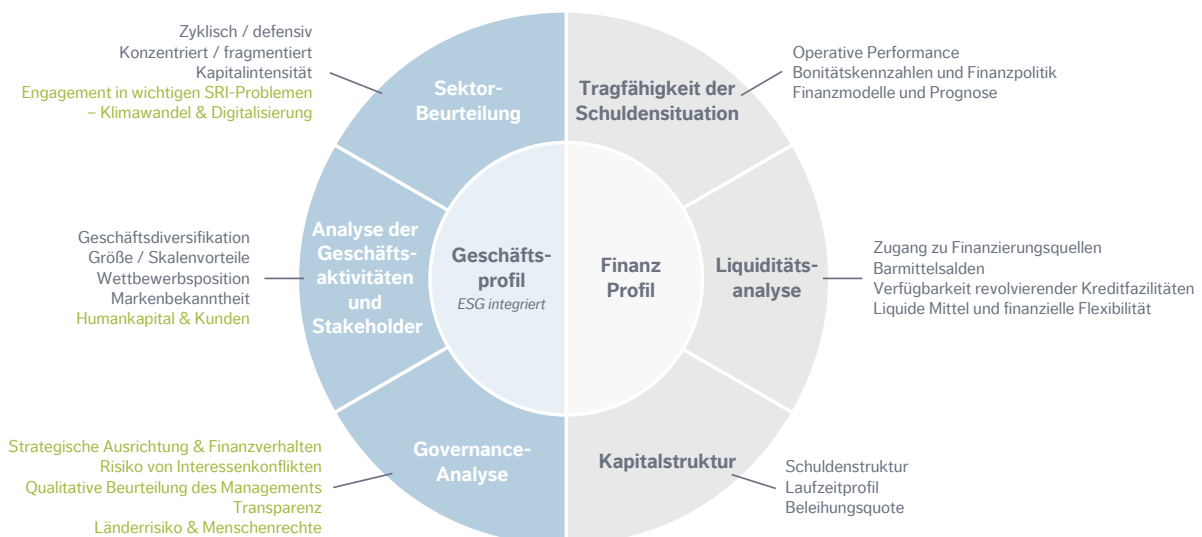
In all unseren Strategien, sowohl im marktbreiten als auch im nachhaltigen Universum, integrieren wir ESG-Faktoren in jeden Schritt unserer Fundamental- und Bewertungsanalysen. Wie die Grafik zeigt, untersucht unsere Geschäftsanalyse unter anderem, ob das Unternehmen in einem zyklischen oder defensiven Sektor tätig ist, ob es ein Marktführer oder Marktfolger ist und in gleicher Weise, ob es negativen Risiken aus dem Klimawandel ausgesetzt ist oder ob sich durch den Klimawandel Geschäftschancen ergeben (zum Beispiel aus dem Verkauf von Isolationsprodukten).

In unseren nachhaltigen Strategien begrenzen wir unser Universum gemäß der Wertung unseres internen ESG-Teams. In unseren breiteren Strategien mit vollständigen Universen nehmen wir keine Einschränkungen vor, orientieren uns aber an den Wertungen unseres internen ESG-Teams. Wir schließen Titel nicht allein aufgrund eines negativen ESG-Ratings aus, aber eine ungünstige Beurteilung unserer Kollegen würde uns daran hindern, ein erstklassiges Kreditrating zu vergeben. Somit würden wir den Emittenten nicht ausschließen, aber bei einem niedrigeren internen Kreditrating würden wir eine höhere Rendite fordern, um das von unseren Kollegen aufgezeigte Risiko zu kompensieren.

In der Praxis ist die ESG-Integration bei Candriam ein Prozess, nicht einfach ein „Ja“- oder „Nein“-Votum oder eine Wertung.

Wir beobachten auch aufmerksam, wie sich die ESG-Integration auf das allgemeine ESG-Rating des Portfolios auswirkt und vergleichen es mit dem Rating der Benchmark.

Abbildung 1: Fundamentalanalyse mit ESG-Integration



Fallbeispiel: Die Geschichte eines verantwortungsbewussten Anlegers

Anleger sollten sich dafür interessieren, woher die ESG-Kompetenzen und -Daten eines Investmentmanagers stammen. Einige der größten Unternehmen verfügen über signifikante finanzielle Ressourcen, um neue Mitarbeitende einzustellen und Datensysteme zu kaufen, aber möglicherweise noch nicht viel Erfahrung mit der Koordinierung des ESG-Prozesses im Team.

Als Pionier hat man weniger Gelegenheit, von anderen zu lernen, erarbeitet sich jedoch auf mühsame Weise ein „Unternehmenswissen“ – einen schwer fassbaren, aber unersetzlichen Vorteil.

Kein Investmentmanager oder Anleger wurde als ESG-Anleger im heutigen Sinne „geboren“ – doch über Jahrzehnte hinweg haben viele qualitative und/oder nichtfinanzielle Elemente in die Kreditanalyse integriert. Denn immerhin kann die „Bereitschaft“ zur Rückzahlung von Schulden eine schwer fassbare Quantität sein.

Wenn die ESG-Integration ein Prozess der Analyse und Weiterbildung ist, hat die jahrelange Zusammenarbeit mit ESG-Spezialisten und die Verwendung ihrer Bewertungssysteme in ESG-Strategien eine hervorragende Grundlage für die umfassende Integration von ESG in alle Emittentenanalysen geschaffen. Unsere Tradition des verantwortungsvollen Investierens macht Candriam zu dem, was wir sind.

Abbildung 2: Integration von ESG bei festverzinslichen Anlagen – der Prozess





150 Mds €

verwaltetes Vermögen
zum 30. Juni 2021



570

experten in
Ihrem Dienst



25 Jahre

Vorreiter für
nachhaltiges Investieren

Diese Marketing-Mitteilung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar. 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.

Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds stets die auf unserer Webseite www.candriam.com hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Informationen zu berücksichtigen, einschließlich der Informationen zum Nettoinventarwert des Fonds. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.