



# STAATLICHE EMITTENTEN

ESG-Analyse bei ODDO BHF AM

DEZEMBER 2019



## Inhalt

<b>Methodik</b>	<b>3</b>
Zehn Themen basierend auf den Nachhaltigkeitszielen	3
Auf soliden Referenzquellen basierendes Analysemodell	5
<b>Ergebnisse</b>	<b>8</b>
Nordeuropa als positives Modell	8
Was bedeutet das für den Rentenmarkt?	9
<b>Fazit</b>	<b>12</b>
Anhang 1: ESG-Makro-Rating staatlicher Emittenten	13
Glossar	15
Über ODDO BHF Asset Management	16

In der Regel werden zur Analyse des Profils staatlicher Emittenten traditionelle gesamtwirtschaftliche Finanzindikatoren herangezogen, wie etwa der private Verbrauch, öffentliche und private Investitionen, Industrieproduktion, Inflation und Arbeitslosenquote.

In einer zunehmend komplexen Welt, in der die Gleichgewichte in ständigem Fluss sind, und für ein möglichst umfassendes Bild vom Länderrisiko halten wir es für wichtig, diesen Ansatz noch um eine ESG-Analyse zu ergänzen. Hierzu stützen wir uns auf ein selbstentwickeltes Modell zur Beurteilung staatlicher Emittenten.

Mit Blick auf die drei für die letzten Jahrzehnte prägenden Einflussfaktoren – Klimawandel, Demographie und verstärkter Protektionismus – sei daran erinnert, dass die Geschichte voll ist von Staatspleiten, deren Ursache zumeist eine Verknappung von Ressourcen, wie Wasser, Energie und Agrarrohstoffe, und soziale Ungleichheiten waren.

ODDO BHF Asset Management ist beständig bemüht, Kriterien nachhaltiger Entwicklung in den unterschiedlichen Anlageklassen, in die sie investiert, mit einzubeziehen. Hierzu wurde eine Gruppe von 65 Ländern (35 Industrie- und 30 Schwellenländer) ausgewählt, die ein Großteil der aktuell ausstehenden Staatsschulden repräsentiert.



## Methodik

Ähnlich wie bei der Beurteilung von Unternehmen gründet sich auch die von ODDO BHF Asset Management angewandte Methodik zur Analyse der nachhaltigen Entwicklung auf Makro-Ebene auf den Brundtland-Bericht von 1987<sup>1</sup>, in dem das Konzept der „nachhaltigen Entwicklung“ definiert wurde, sowie die 2000 offiziell festgelegten Prinzipien des United Nations Global Compact<sup>2</sup> in Bezug auf die Themen Menschenrechte, Arbeitsnormen, Umwelt und Korruptionsbekämpfung.

*« Nachhaltige Entwicklung ist eine Entwicklung, die den Bedürfnissen der aktuellen Generationen gerecht wird, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen. »*

### Zehn Themen basierend auf den Nachhaltigkeitszielen

Im September 2015 verabschiedeten die 193 Mitgliederstaaten der Vereinten Nationen die Agenda 2030. Darin festgelegt wurden auch 17 Nachhaltigkeitsziele (Sustainable Development Goals; SDGs)<sup>3</sup>. Alle Länder wurden aufgefordert, diese universelle Agenda umzusetzen und den wichtigsten wirtschaftlichen, sozialen, ökologischen und Governance-bezogenen Herausforderungen unserer Zeit gerecht zu werden.

Die SDGs gelten mittlerweile als Referenzrahmen, an dem Länder ihre Strategien für eine nachhaltige Entwicklung ausrichten können, und dienen auch als Grundlage unseres ESG-Analysemodells für staatliche Emittenten.

Unser Analyserahmen gliedert sich in zehn Themen (drei Umwelt-, vier soziale und drei Governance-Themen). Jeder dieser Blöcke ist im Modell wiederum in diverse Kriterien aufgeteilt. Die Blöcke sind jeweils wie folgt gewichtet: 30% Umwelt, 30% Soziales und 40% Governance.

---

<sup>1</sup> Siehe Glossar

<sup>2</sup> Siehe Glossar

<sup>3</sup> Siehe Glossar



Quelle: ODDO BHF AM SAS, November 2019



## Auf soliden Referenzquellen basierendes Analysemodell

Unsere Analysen stützen sich auf solide Referenzquellen, u.a. internationale Institutionen, wie die Weltbank, die Vereinten Nationen und deren Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation, die OECD und die internationale Energieagentur), nichtstaatliche Organisationen (Transparency International und Freedom House) und Universitäten (Universität Stuttgart und Johannes Kepler Universität, Österreich).



### Umwelt

Im Themenblock „Umwelt“ betrachten wir 13 Kriterien in drei Unterthemen, die wie folgt gewichtet sind: Energie (6%), Klima (10%) und Ressourcen (14%).

Ein Beispiel: Im Unterthema „Klima“ entfällt das höchste Gewicht auf den *Physical Vulnerability to Climate Change Index* (PVCCI). Dieser wird von der Foundation for Studies and Research on International Development (FERDI) erstellt und bemisst die Verletzlichkeiten gegenüber den Folgen des Klimawandels. Angesichts der vermehrt beobachtbaren Auswirkungen des Klimawandels und auch des Risikos eines sich selbst verstärkenden Effekts halten wir es für wichtig, die physischen Risiken, denen jedes Land ausgesetzt ist, ebenfalls in den Blick zu nehmen. Im PVCCI berücksichtigt werden sowohl die Risiken gradueller Schocks (wie etwa Überflutung durch einen höheren Meeresspiegel oder schmelzende Gletscher und steigende Trockenheit) als auch Risiken durch Niederschlag, Temperaturen und Stürme in zunehmender Intensität und Häufigkeit.

Im Unterthema „Ressourcen“ fließt unter anderem der Red List Index (RLI) der International Union for Conservation of Nature (IUCN) in die Wertung mit ein. Dieser bildet Veränderungen in der weltweiten Biodiversität ab und gibt beispielweise Aufschluss über den Schutz von Tier- und Pflanzenarten und deren Bedrohung durch Aussterben. Der 1964 ins Leben gerufene Index wird alle fünf Jahre aktualisiert.



### Soziales

Im Themenblock „Soziales“ betrachten wir 15 Kriterien aus vier Unterthemen: Gesundheit (7%), Bildung (7%), Ungleichheit (10%) und Arbeit (6%).

Im Unterthema „Gesundheit“ ziehen wir beispielsweise einen Indikator der Weltgesundheitsorganisation (WHO) heran. Dieser dient als Gradmesser für die medizinische Basisversorgung der Bevölkerung eines Landes, d.h. finanzielle Absicherung, Zugang zu Grundleistungen, Behandlungsqualität und flächendeckende Impfungen.

Im Bereich Bildung fließen z.B. Daten der Weltbank zu öffentlichen Ausgaben für Bildung (aktuelle Ausgaben und Investitionen in Prozent des BIP) in unser Modell ein.

Bezüglich des Themas Ungleichheit gilt unser Blick z.B. dem Zugang zu Elektrizität, ein von der Weltbank und der Internationalen Energieagentur veröffentlichter Indikator, da dies als Grundvoraussetzung für einen angemessenen Lebensstandard betrachtet wird.



## Governance

Im Themenfeld Governance gilt unser Blick acht Kriterien aus drei Unterthemen: Rechtsstaatlichkeit (12%), Institutionen (10%) und Wirtschaft (18%).

Mit 8% erhält hier der jährlich von der nichtstaatlichen Organisation Transparency International vorgelegte Korruptionswahrnehmungsindex großes Gewicht. Dieser Index ist eine Rangliste der Länder anhand des dortigen wahrgenommenen Korruptionsgrads im öffentlichen Sektor im Hinblick auf wesentliche Elemente, wie z.B. freie Wahlen, Versammlungsfreiheit oder auch der Zugang zu einem unabhängigen Rechtssystem.

Als sehr aussagekräftig für die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit sehen wir den Index, der die Bedeutung der Schattenwirtschaft in einem Land misst. Dieser wird von der Johannes Kepler Universität in Österreich erhoben. "Schattenwirtschaft" bezeichnet jegliche Produktion von Gütern und Dienstleistungen, bei der die Zahlung von Steuern und Abgaben sowie Arbeitgeberbeiträgen und arbeitsrechtliche Vorschriften bewusst umgangen werden.



## ESG-Makro-Analysemodell

Block	Thema	Kriterium	Quelle	Ge- wicht- ung
Umwelt	Energie	Energieunabhängigkeit	Internationale Energieagentur	2,0
		Anteil erneuerbarer Energie am Energiemix	Weltbank	2,0
		Energieverbrauch	Weltbank	2,0
	Klima	CO2-Intensität des Wachstums	Weltbank	2,0
		CO2-Emissionen	Weltbank	2,0
		PVCCI-Risikoindex	FERDI	6,0
	Ressourcen	Selbstversorgung mit Lebensmitteln	UN-Ernährungs- & Landwirtschaftsorganisation	1,5
		Ackerflächen	Weltbank	1,5
		Anteil der Partikel in der Luft (PM2.5)	Weltbank	2,0
		Druck auf Wasserressourcen	UN-Ernährungs- & Landwirtschaftsorganisation	4,0
		Schutzgebiete	Vereinte Nationen	1,0
		Wälder	UN-Ernährungs- & Landwirtschaftsorganisation	1,0
		Red List Index (Schutz der Biodiversität)	Weltnaturschutzunion IUCN	3,0
Soziales	Gesundheit	Lebenserwartung bei der Geburt	Weltbank	2,0
		Adipositas	Weltgesundheitsorganisation	1,5
		Allgemeine Krankenversorgung	Weltgesundheitsorganisation	2,0
		Fruchtbarkeitsrate	Weltbank	1,5
	Bildung	PISA Rankings	Programm zur internationalen Schülerbewertung	1,5
		Zugang zu Grundschulbildung	Weltbank	2,0
		Durchschnittliche Bildungsdauer	Weltbank	1,5
		Öffentliche Ausgaben für Bildung	Weltbank	2,0
	Ungleichheiten	GINI Index	Weltbank	4,0
		Zugang zu Elektrizität	Weltbank/Internationale Energieagentur	2,0
		Wasser, sanitäre Versorgung und Hygiene	Weltbank	2,0
		Internetzugang	Weltbank	2,0
	Beschäftigung	Erwerbsquote	Weltbank	2,0
		Jugendarbeitslosigkeit	Weltbank	2,0
		Anteil der Frauen am Arbeitsmarkt	Weltbank	2,0
Governance	Rechtstaatlichkeit	Globaler Friedensindex	Institute for Economics and Peace	2,0
		Freiheit in der Welt	Freedom House	2,0
		Korruptionswahrnehmungsindex	Transparency International	8,0
	Institutionen	Effizienz des Staates	Weltbank	4,0
		Politische Stabilität und Gewaltlosigkeit	Weltbank	6,0
	Wirtschaft	Index der globalen Wettbewerbsfähigkeit	Weltwirtschaftsforum	4,0
		Schattenwirtschaft weltweit	Johannes Kepler Universität	8,0
		Staatsverschuldung relativ zu jungen Menschen (< 14 Jahre)	World Bank	6,0

Quelle: ODDO BHF AM SAS, November 2019

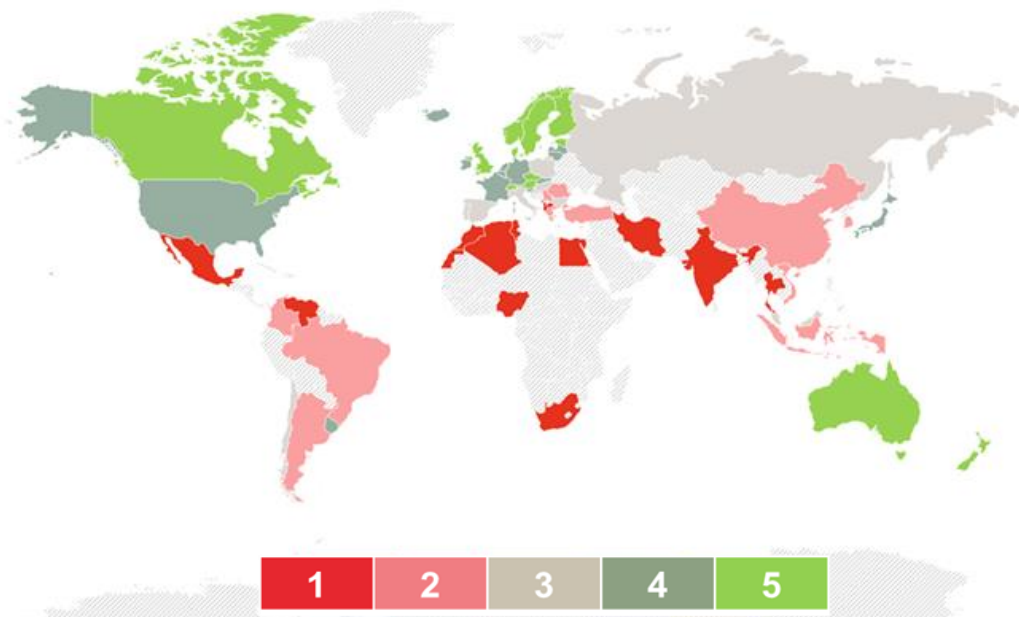


## Ergebnisse

### Nordeuropa als positives Modell

Wenig überraschend dominieren die nordeuropäischen Länder die oberen Ränge des Rankings (Schweden, Norwegen, Dänemark, Finnland, Estland). Mit seinen vorbildlichen Sozialmodellen und soliden Institutionen kann Nordeuropa hier klar punkten. Auch im Themenblock Umwelt überzeugen diese Länder mit ihrem kohlenstoffarmen Energiemix und ihrer hohen Kompetenz beim proaktiven Angehen und Steuern der mit dem Klimawandel zusammenhängenden Übergangs- und physischen Risiken.

### Landkarte mit den ESG-Makro-Ratings staatlicher Emittenten



Quelle: ODDO BHF AM SAS, November 2019

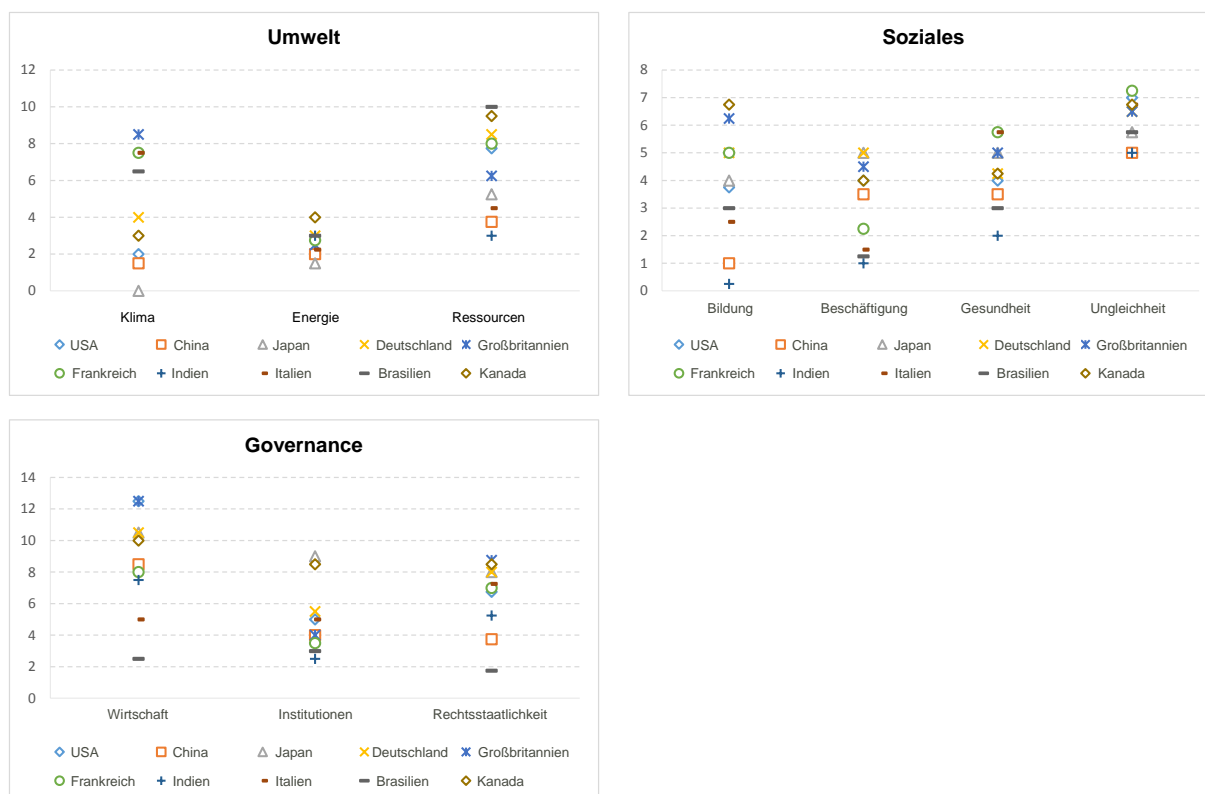
Basierend auf unserer Annahme, dass wir über die Analyse der nachhaltigen Entwicklung auf Makro-Ebene kleine positive oder negative Hinweise auf die Nachhaltigkeit des jeweiligen Entwicklungsmodells erhalten, haben wir wichtige, nachstehend ausgeführte Unterschiede zwischen den zehn weltweit größten Wirtschaftsräumen festgestellt.

Während Klimarisiken und das Management von Energie und natürlichen Ressourcen bedeutende Herausforderungen für den Wohlstand Japans sind, deutet in Brasilien das Kriterium "Governance" auf eine zu erwartende Instabilität hin.



Deutschland und Frankreich, auf die alleine mehr als 60% der Wertschöpfung der Eurozone entfallen, weisen recht vergleichbare Profile im Hinblick auf die nachhaltige Entwicklung auf Makro-Ebene aus. Allerdings bekommt Deutschland schlechte Noten für seine CO2-Intensität und sein Wachstumsmodell (Umwelt). Frankreich schneidet wiederum in den Punkten Institutionen und Wettbewerbsfähigkeit (Governance) relativ schwach ab.

### Die zehn größten Wirtschaftsräume im Vergleich (3 Säulen, 10 Themen)



Quelle: ODDO BHF AM SAS, November 2019

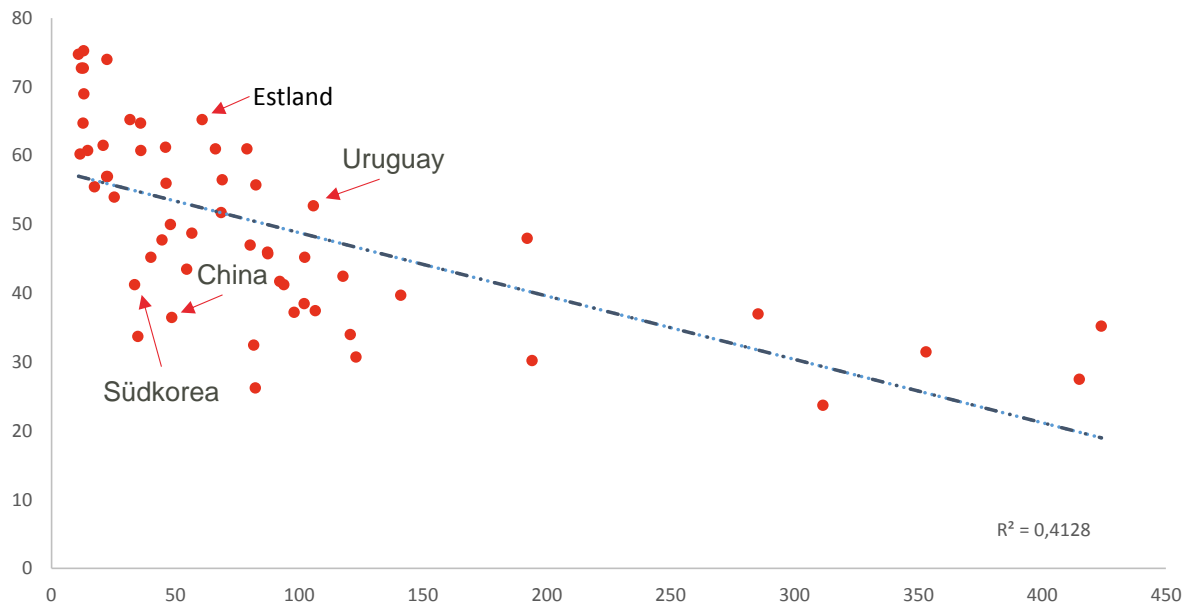
### Was bedeutet das für den Rentenmarkt?

Ein Vergleich der ESG-Scores der 65 betrachteten Länder mit der Risikoprämie (Spread) der Credit Default Spreads mit fünfjähriger Laufzeit zeigte eine deutliche Negativkorrelation von 65,4% (mit einem Bestimmtheitsmaß von 0,41) auf, d.h. je höher der ESG-Score, desto geringer der Spread.

Auf dieser Basis und unter Annahme, dass die ESG-Analyse staatlicher Emittenten helfen kann vorherzusagen, wie gut ein Land seine Schulden bedienen kann, wurden diese ESG-Ergebnisse zudem mit den Bonitätsnoten der drei maßgeblichen Ratingagenturen (S&P, Moddy's und Fitch) verglichen. Auch wenn die Ergebnisse mehrheitlich recht übereinstimmend ausfielen, waren doch einige

interessante Unterschiede beim Einengungs- bzw. Ausweitungspotenzial bei den Spreads zu beobachten.

**Korrelation zwischen den Spreads von CDS mit fünfjähriger Laufzeit und ESG-Macro-Rating**



Quelle: ODDO BHF AM SAS, November 2019

Beispielsweise könnten die ESG-Scores von Estland und Uruguay ein Hinweis auf eine spätere Verbesserung ihrer Bonität sein. Dagegen scheint das Ergebnis für Südkorea und China eher auf strukturelle Schwächen hinzudeuten, die sich in ihrem aktuellen Kreditrating nicht angemessen widerspiegeln.

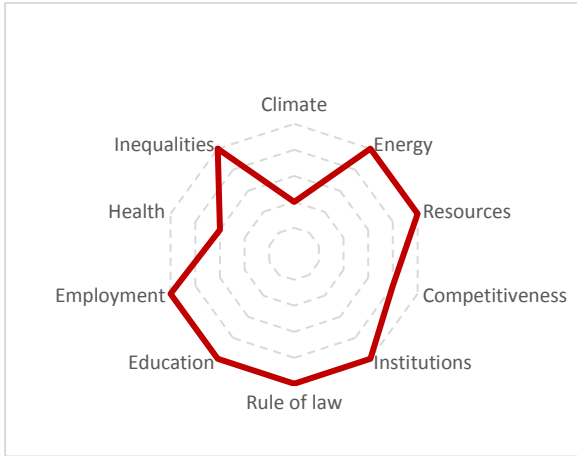
**Beispiel für Divergenzen zwischen Bonitätsnote und ESG-Makro-Rating**

	Bonitätsnote	ESG Rating
Estland	AA-	5
Uruguay	BBB	4
Südkorea	AA	2
China	A+	2

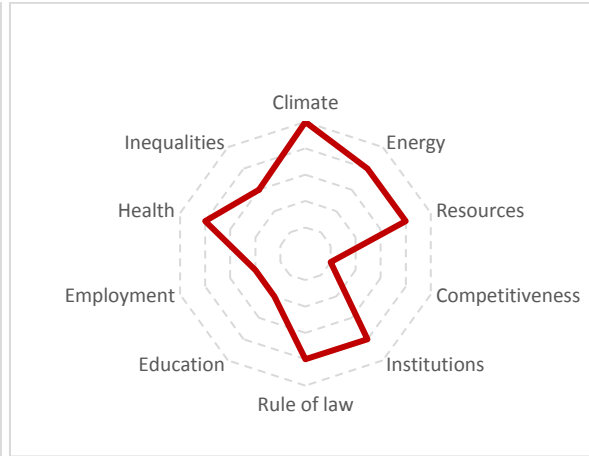
Quelle: ODDO BHF AM SAS, November 2019



### Estland



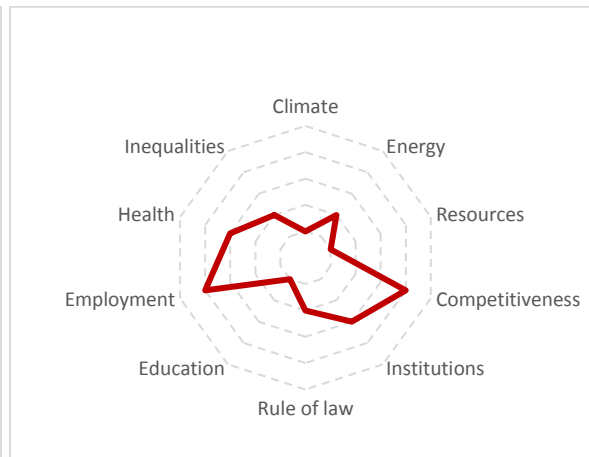
### Uruguay



### Südkorea



### China



Quelle: ODDO BHF AM SAS, November 2019

## Fazit

Die Zahlungsfähigkeit eines Landes hängt im Wesentlichen von dessen Wettbewerbsfähigkeit ab und inwieweit es in der Lage ist, sein langfristiges Wirtschaftswachstum zu unterstützen. Wie bereits eingangs erwähnt, analysieren Anleger in der Regel eine Reihe konventioneller makroökonomischer Variablen, die BIP, Inflation und Arbeitslosigkeit. Ausschlaggebend für die Fähigkeit zu nachhaltigem Wirtschaftswachstum sind aber auch viele soziale und ökologische Faktoren. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren sollte Anlegern daher dabei helfen, die Zahlungsfähigkeit eines Landes umfassender zu beurteilen. Dies gilt insbesondere im aktuellen Umfeld mit niedrigen und in manchen Regionen sogar negativen Zinsen, wodurch der weltweite Schuldenstand auf Rekordhöhe getrieben wird.

ODDO BHF Asset Management plant eine jährliche Aktualisierung der Analyse staatlicher Emittenten, um mögliche schwache Signale für eine Verbesserung oder Verschlechterung des langfristigen Kreditprofils der Länder bestmöglich verfolgen und erfassen zu können.



## Anhang 1: ESG-Makro-Rating staatlicher Emittenten

Ranking	Land	ESG-Score	ESG-Ranking
1	Schweden	75.3	5
2	Schweiz	74.8	5
3	Neuseeland	74.0	5
4	Norwegen	72.8	5
5	Dänemark	72.8	5
6	Luxemburg	72.3	5
7	Finnland	69.0	5
8	Kanada	65.3	5
9	Estland	65.3	5
10	Österreich	64.8	5
11	Großbritannien	64.8	5
12	Australien	61.5	5
13	Tschechische Republik	61.3	5
14	Litauen	61.0	4
15	Island	61.0	4
16	Niederlande	60.8	4
17	Irland	60.8	4
18	Deutschland	60.3	4
19	Belgien	57.0	4
20	Frankreich	57.0	4
21	Lettland	56.5	4
22	Slowakei	56.0	4
23	Slowenien	55.8	4
24	USA	55.5	4
25	Japan	54.0	4
26	Uruguay	52.8	4
27	Polen	51.8	3
28	Portugal	50.0	3
29	Israel	48.8	3
30	Italien	48.0	3
31	Spanien	47.8	3
32	Ungarn	47.0	3
33	Malta	46.3	3
34	Kroatien	46.0	3
35	Bulgarien	45.8	3
36	Russland	45.3	3
37	Chile	45.3	3
38	Singapur	44.8	3
39	Malaysia	43.5	3
40	Vietnam	42.5	2

41	Rumänien	41.8	2
42	Südkorea	41.3	2
43	Indonesien	41.3	2
44	Argentinien	41.0	2
45	Brasilien	39.8	2
46	Kolumbien	38.5	2
47	Zypern	37.5	2
48	Serbien	37.3	2
49	Griechenland	37.0	2
50	Montenegro	37.0	2
51	China	36.5	2
52	Türkei	35.3	2
53	Albanien	34.0	1
54	Mexiko	34.0	1
55	Thailand	33.8	1
56	Indien	32.5	1
57	Mazedonien	32.0	1
58	Nigeria	31.5	1
59	Marokko	30.8	1
60	Südafrika	30.3	1
61	Venezuela	30.3	1
62	Tunisien	27.5	1
63	Iran	26.5	1
64	Algerien	26.3	1
65	Ägypten	23.8	1

Quelle: ODDO BHF AM SAS, November 2019



## Glossar

### **Brundtland-Bericht:**

Der Brundtland-Bericht ist der Name, unter dem eine Publikation mit dem offiziellen Titel *Unsere gemeinsame Zukunft* allgemein bekannt ist. Er wurde 1987 durch die Weltkommission zu Umwelt und Entwicklung (World Commission on Environment and Development; WCED) unter dem Vorsitz von Gro Harlem Brundtland aus Norwegen. Der Brundtland-Bericht gab den Impuls für den Erdgipfel 1992 (auch Rio-Konferenz genannt) und definierte erstmals den Begriff der "nachhaltigen Entwicklung".

### **United Nations Global Compact:**

Der United Nations Global Compact ist eine Initiative, die Unternehmen weltweit dazu ermutigen soll, eine nachhaltige und sozial verantwortliche Politik zu verfolgen. Der UN Global Compact ist ein Rahmenwerk für Unternehmen, welches zehn Grundsätze für die Themenfelder Menschenrechte, Umwelt und Korruptionsbekämpfung umfasst. Die Initiative vereint 13.000 Teilnehmer aus dem Unternehmenssektor und andere Interessengruppen aus über 170 Ländern und hat zwei zentrale Anliegen: die Einbeziehung dieser Prinzipien in ihre jeweilige Unternehmensstrategie, -kultur und täglichen Geschäftsaktivitäten sowie strategische Maßnahmen zu ergreifen, die die weiter gefassten Ziele der Vereinten Nationen, wie etwa die Nachhaltigkeitsziele (SDGs), unterstützen.

### **SDGs:**

Die Nachhaltigkeitsziele (Sustainable Development Goals) umfassen 17 eng miteinander verknüpfte globale Zielsetzungen, die von den Vereinten Nationen festgelegt wurden. Sie beziehen sich auf zahlreiche Probleme im Zusammenhang mit der gesellschaftlichen Entwicklung, wie z. B. Armut, Hunger, Gesundheit, Bildung, Klimawandel, Geschlechtergleichstellung, Wasser, öffentliche Gesundheitsversorgung, Hygiene, Energie, Umwelt und soziale Gerechtigkeit. Am 25. September 2015 verabschiedeten die 193 Mitglieder der Generalversammlung der Vereinten Nationen das Entwicklungsprogramm mit dem Titel „Transformation unserer Welt: die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung“.

### **Kreditspread:**

Kreditspread bezeichnet die Risikoprämie bzw. die Renditedifferenz zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen vergleichbaren Profils.



## Über ODDO BHF Asset Management

**ODDO BHF Asset Management** ist Teil der 1849 gegründeten, unabhängigen deutsch-französischen Finanzgruppe ODDO BHF. ODDO BHF AM ist ein führender Vermögensverwalter in Europa. Das Unternehmen umfasst ODDO BHF AM GmbH in Deutschland, ODDO BHF AM SAS und ODDO BHF Private Equity SAS in Frankreich sowie ODDO BHF AM Lux in Luxemburg, die zusammen 58,1 Mrd. € verwalten.

ODDO BHF AM bietet seinen institutionellen und privaten Kunden eine attraktive Auswahl an leistungsfähigen Anlagelösungen in den wichtigsten Anlageklassen, d.h. europäische Aktien, quantitative Strategien, Renten- und Multi-Asset-Ansätze sowie Private Equity und Private Debt.

ODDO BHF AM ist seit 2010 Unterzeichner der Prinzipien für verantwortliches Investieren (PRI) und hat nachhaltige Anlagekriterien in eine Vielzahl von Strategien integriert. Der ESG-Ansatz konzentriert sich auf die Integration von ESG-Kriterien, den Dialog mit Unternehmen und eine Klimastrategie zur Unterstützung der Energiewende.

Auf konsolidierter Basis entfallen 60% des verwalteten Vermögens auf institutionelle Kunden, 40% auf Vertriebspartner. Die Teams operieren aus Investmentzentren in Düsseldorf, Frankfurt, Paris und Luxemburg sowie an weiteren Standorten in Mailand, Genf, Stockholm, Madrid, Hongkong, Abu Dhabi und Zürich.

Oberste Priorität von ODDO BHF AM ist es, den Kunden ein langfristiger Partner zu sein. Die Unabhängigkeit von ODDO BHF AM ermöglicht es den Teams, schnell und flexibel zu agieren und innovative Lösungen zu entwickeln, die passgenau auf die Anforderungen der Kunden zugeschnitten sind.

### Haftungsausschlusserklärung

ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von vier eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF AM Lux (Luxembourg).

Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS (ODDO BHF AM) zu Werbezwecken erstellt. Sein Ziel ist die Präsentation der Marke ODDO BHF AM. Die Aushändigung dieses Dokuments liegt in der Verantwortlichkeit jeder Vertriebsgesellschaft, jedes Vermittlers oder Beraters. Potenzielle Anleger sind angehalten, vor Investition in die Strategie oder den Fonds einen Anlage- und oder Steuerberater zu konsultieren. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die genannten Strategien bzw. Fonds nicht in jedem Land zum (öffentlichen) Vertrieb zugelassen sind. Im Falle einer Investition sind die Anleger angehalten, sich mit den Risiken der Anlage, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen. Der Wert der Kapitalanlage kann Schwankungen sowohl nach oben als auch nach unten unterworfen sein, und es ist möglich, dass der investierte Betrag nicht vollständig zurückgezahlt wird. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen. ODDO BHF AM übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen.

Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Sie unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Es wird keine - ausdrückliche oder stillschweigende - Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben.

Bitte beachten Sie, dass wenn ODDO BHF AM seit dem 3. Januar 2018 Anlageberatungsdienstleistungen erbringt, es sich hierbei um nicht-unabhängige Anlageberatung nach Maßgabe der europäischen Richtlinie 2014/65/EU (der so genannten „MiFID II-Richtlinie“) handelt. Bitte beachten Sie ebenfalls, dass alle von ODDO BHF AM getätigten Empfehlungen immer zum Zwecke der Diversifikation erfolgen.

**ODDO BHF Asset Management SAS**

12 boulevard de la Madeleine

75440 Paris Cedex 09 France

[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)