

Zertifikat für die Portfoliofamilie

AL Portfolio Zukunft

Teil 2: Nachhaltigkeits-Profil



Alte Leipziger

ALH Gruppe



Datenstand: Juli 2021
Erstellt am: 18.08.2021

Wichtige rechtliche Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich rechtlich um eine Werbemitteilung, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt, sowie keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt (sog. „Frontrunning“).

Die dargestellten Angaben stellen **keine Anlageberatung** dar, und somit in keinem Fall eine Empfehlung, Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zum Abschluss einer Vermögensverwaltung. Das Dokument ersetzt somit in keinem Fall die auf die individuellen Verhältnisse abgestimmte Beratung eines Anlegers durch einen qualifizierten Berater.

Eine Zertifizierung wird ausschließlich im Auftrag des Portfolioanbieters vorgenommen. Grundlage aller Berechnungen sind die einmal pro Quartal vom Portfolioanbieter angefragten Angaben zur Zusammensetzung des Portfolios zum angegebenen Analysezeitpunkt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann das Institut keine Gewähr übernehmen. Zudem kann sich diese Zusammensetzung durch Marktbewegungen und Entscheidungen des Portfoliomanagements ständig ändern, so dass die Aussagen im Zertifikat zwischen zwei Analysezeitpunkten ihre Gültigkeit verlieren können.

Alle Darstellungen dienen nur dem Zweck, Einordnungen der Risiken und Chancen der analysierten Portfolios in vereinfachter Weise zu veranschaulichen. Hierzu wird eine kombinierte Betrachtung von historischen Daten und aktuellen Prognosen vorgenommen. Dabei wird mit der gebotenen Sorgfalt vorgegangen und auf Daten aus Quellen zurückgegriffen, die als zuverlässig erachtet werden. **Allerdings stellen weder Wertentwicklungen in der Vergangenheit noch aktuelle Prognosen verlässliche Indikatoren für künftige Wertentwicklungen dar.**

Alle Darstellungen zu Risiken und Chancen der analysierten Portfolios **berücksichtigen keine Provisionen, Gebühren oder andere Entgelte**, die beim Kauf, Halten oder Verkauf von Anteilen der analysierten Portfolios für den individuellen Anleger anfallen, da dies in einer allgemein gehaltenen und vereinfachenden Information wie dem vorliegenden Zertifikat praktisch unmöglich ist. So ist etwa die Höhe dieser Kosten nicht nur abhängig von der Zusammensetzung des Portfolios und vom Institut, das die jeweilige Dienstleistung erbringt, sondern auch von der Höhe der Anlagesumme und somit von der Person des Anlegers. Allerdings kann mit Hilfe der nachfolgenden „wichtigen Hinweisen zu den Kosten einer Investition in das analysierte Portfolio“ zumindest näherungsweise abgeschätzt werden, wie stark die im vorliegenden Zertifikat dargestellten Wertveränderungen durch verschiedene Kostenarten gemindert sein werden.

Alle Aussagen in diesem Dokument betreffen ausschließlich die analysierten Portfolios und stellen keine Bewertung des Anbieters dar. Das Institut nimmt keinerlei Einfluss darauf, in welcher Weise ein Portfolioanbieter die Zertifikate fachlich, werblich oder vertrieblich einsetzt. Das Institut und die ihm assoziierten Gesellschaften haften unter keinen Umständen für irgendwelche Verluste sowie direkte oder indirekte Schäden oder Folgeschäden, die aufgrund der Verwendung der Zertifikate entstehen.

Wichtige Hinweise zu den Kosten einer Investition in die analysierten Portfolios

Zunächst ist zu unterscheiden, ob es sich beim jeweiligen Portfolio um einen Publikumsfonds handelt, oder ob es sich um ein Depot handelt, das im Rahmen einer Vermögensverwaltung für den Anleger gemanagt wird. In beiden Fällen ergeben sich die nachfolgend dargestellten Kostenarten, die im Falle eines Publikumsfonds bzw. einer Vermögensverwaltung allerdings teilweise unterschiedlich hoch sind und auch unterschiedlich ausgewiesen werden.

(1) Managementgebühren: Die regelmässige Vergütung für das aktive Management des Portfolios und eine eventuell zusätzliche performanceabhängige Gebühr. – Diese Kosten werden in den Darstellungen zu Wertveränderungen im vorliegenden Zertifikat nicht berücksichtigt. Allerdings wird ein Zertifikat nur dann ausgestellt, wenn die Managementgebühren des jeweiligen Anbieters marktübliche Durchschnittswerte nicht deutlich überschreiten.

(2) Bankgebühren: Verschiedene Gebühren, die beim Handel mit Wertpapieren und bei ihrer Verwahrung fällig werden. Hierzu zählen vor allem Transaktionskosten, daneben aber auch Depot- und Kontoführungsgebühren, Kauf- und Verkaufskursdifferenzen (sog. „Spreads“) beim Devisenhandel, Gebühren für im Ausland verwahrte Wertpapiere und sonstige Kosten wie etwa für Gutschriften, Porto etc. – Diese Kosten werden in den Darstellungen zu Wertveränderungen im vorliegenden Zertifikat nicht berücksichtigt.

(3) Produktgebühren: Die Kosten von im Portfolio enthaltenen Produkten, die ihrerseits gemanagt werden oder strukturiert sind, so dass für sie zusätzliche Gebühren anfallen. Dazu gehören insbesondere die laufenden Kosten, Transaktionskosten und ggf. Ausgabeaufschläge und performanceabhängigen Gebühren von Investmentfonds (s.u.) oder die „Spreads“ (s.o.) von Zertifikaten. – Diese Kosten werden in den Darstellungen zu Wertveränderungen im vorliegenden Zertifikat in Form von durchschnittlichen Kostenbelastungen verschiedener Produktarten berücksichtigt.

Beim Kauf und Halten eines Portfolios im Rahmen einer **Vermögensverwaltung** steht es dem jeweiligen Anbieter frei, im Rahmen unterschiedlicher Gebührenmodelle die auf diesen Ebenen anfallenden Kosten auf unterschiedliche Arten zu splitten oder zu Kostenblöcken zusammen zu fassen. So bieten beispielsweise viele Vermögensverwalter ein sog. „All-In-Fee-Modell“ an, das neben den Managementgebühren üblicherweise auch einige Bankgebühren enthält. Sämtliche Bankgebühren und insbesondere Produktgebühren sind jedoch auch in einer „All-In-Fee“ in aller Regel nicht enthalten. Insofern ist die Höhe einer „All-In-Fee“ nicht mit den Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung identisch.

Grundsätzlich gilt, dass die Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung tendenziell umso höher sind, je geringer die Anlagesumme und je höher der Anteil stark wertschwankender Wertpapiere ist. Daher können marktübliche Durchschnittswerte für die Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung immer nur in Abhängigkeit von diesen Faktoren angegeben werden. Entsprechend lässt sich als Orientierungsgröße sagen, dass marktübliche Gesamtkosten einer Vermögensverwaltung bei einer Anlagesumme von einer Million Euro und einer Aktienquote von ca. 50% im Bereich von etwa 1,0% bis 1,5% p.a. liegen.

Wichtige Hinweise zu den Kosten einer Investition in die analysierten Portfolios (Fortsetzung)

Beim Kauf und Halten von Anteilen eines **Publikumsfonds** ist die Art und Weise, wie der jeweilige Anbieter die Kosten ausweisen muss, stärker standardisiert als im Falle einer Vermögensverwaltung. So ergeben sich die Gesamtkosten als Summe aus (a) dem bei Kauf einmalig anfallenden Ausgabeaufschlag plus (b) den laufenden Kosten plus (c) den Transaktionskosten des Fonds plus (d) eventuell anfallenden performanceabhängigen Gebühren.

(a) Die Höhe des **Ausgabeaufschlags** kann dem Dokument mit sog. „Wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIID) entnommen werden, zu dessen Veröffentlichung jeder Publikumsfonds gesetzlich verpflichtet ist. Die Höhe des Ausgabeaufschlags ist stark davon abhängig, wie hoch der Anteil stark wertschwankender Wertpapiere im jeweiligen Fonds ist. Insofern ist er beispielsweise bei Aktienfonds in aller Regel höher als bei Rentenfonds. Ausgabeaufschläge können je nach Art des Fonds zwischen 0% bis 6% betragen, die durchschnittliche Höhe liegt im Bereich von 3% bis 5%. Der Ausgabeaufschlag entfällt, wenn der Kauf der Fondsanteile über die Börse stattfindet. In diesem Fall ist stattdessen der „Spread“ (s.o.) zu zahlen.

(b) Auch für die Höhe der **„laufenden Kosten“** gilt, dass sie dem Dokument mit sog. „Wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIID) entnommen werden kann, und dass sie stark davon abhängt, wie hoch der Anteil stark wertschwankender Wertpapiere im jeweiligen Fonds ist. In diesen laufenden Kosten ist eine Vielzahl von regelmäßig wiederkehrenden Kosten berücksichtigt, die bei der Verwaltung des Fonds anfallen, darunter auch die Vergütung für das ggf. aktive Management des jeweiligen Portfolios. Daher sind die laufenden Kosten bei einem aktiv gemanagten Fonds deutlich höher als bei einem passiv gesteuerten. Laufende Kosten können bei aktiv gemanagten Fonds je nach Art des Fonds zwischen 0,5% p.a. bis 3% p.a. betragen, die durchschnittliche Höhe liegt bei Aktienfonds im Bereich von knapp 2% p.a. Da die laufenden Kosten regelmäßig wiederkehrend sind, stellen sie für den längerfristigen Anleger die wichtigste Kostengröße dar. Anstatt von laufenden Kosten wird teilweise auch von der sog. „Total expense ratio“ (TER) gesprochen. Der einzige Unterschied zwischen den beiden Begriffen besteht darin, dass die „laufenden Kosten“ im Falle von Dachfonds auch die laufenden Kosten der enthaltenen Zielfonds berücksichtigen, während dies bei der TER nicht der Fall ist. Die TER ist ähnlich wie die oben beschriebene „All-In-Fee“ insofern begrifflich irreführend, als es sich dabei nicht um die Gesamtkosten des Fondsinvestments handelt.

(c) Die Höhe der **Transaktionskosten** hängt von der Häufigkeit und dem Volumen der Transaktionen im Fonds ab und somit von der Frage, wie aktiv der Fonds gemanagt wird. Im Unterschied zu den anderen Kostenkomponenten muss diese Kostenart an keiner Stelle exakt ausgewiesen werden, so dass sie nur anhand der im Jahres- oder Halbjahresbericht dokumentierten Käufe und Verkäufe näherungsweise rekonstruiert werden kann. Insofern handelt es sich hierbei um die intransparenteste Kostenart. Klar ist, dass auch die Transaktionskosten von der Art des jeweiligen Fonds abhängen, da beispielsweise im Aktienhandel die Transaktionskosten höher sind als im Rentenhandel. Insgesamt können die Transaktionskosten je nach Art des Fonds zwischen 0% p.a. bis 3% p.a. betragen, die durchschnittliche Höhe liegt im Bereich von 0,2% p.a. bis 1,0% p.a.

(d) Sofern der Anbieter eines Fonds **performanceabhängige Gebühren** verlangt, so kann auch deren Höhe dem Dokument mit sog. „Wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIID) entnommen werden. Die Bedingungen, unter denen eine performanceabhängige Gebühr fällig wird, kann der Anbieter eines Fonds innerhalb weiter Grenzen selbst festlegen. Dadurch sind unabhängig von der Art des jeweiligen Fonds bis zu 25% der Outperformance zu einer vom Anbieter gewählten Benchmark als performanceabhängige Gebühr möglich. Aufgrund dieser Unterschiedlichkeit der Ausgestaltungen ist es nicht sinnvoll möglich, hierzu marktübliche Durchschnittswerte anzugeben.

Zertifizierung der Nachhaltigkeit

Vorbemerkungen

„Nachhaltigkeit“ bei der Kapitalanlage

Eine allgemein anerkannte Definition von „Nachhaltigkeit“ bei der Kapitalanlage gibt es bis heute nicht. Es herrscht allerdings zumindest Einigkeit darüber, dass bei der Bewertung der Nachhaltigkeit von wirtschaftlichen Aktivitäten zumindest die folgenden Ebenen unterschieden werden sollten:

- die **Umweltebene** (d.h. die Auswirkungen auf die natürliche Umwelt, wie z.B. Kohlendioxidemissionen, Wasserverbrauch)
- die **soziale Ebene** (d.h. die Auswirkungen auf die beteiligten bzw. betroffenen Personen, wie z.B. Arbeitssicherheit, Datenschutz)
- die **Regelungsebene** (d.h. die Auswirkungen der Regeln, nach denen agiert wird, wie z.B. Vergütungsstrukturen, Korruptionsbekämpfung)

In Anlehnung an die entsprechenden englischsprachigen Begriff werden diese drei Ebenen üblicherweise mit den Buchstaben **E** (Environment), **S** (Social) und **G** (Governance) abgekürzt. Entsprechend ist bei der Bewertung der Nachhaltigkeit von Kapitalanlagen auch häufig vom „ESG-Rating“ die Rede.

Die unterschiedlichen Sichtweisen auf Nachhaltigkeit

Diese äußern sich vor allem in unterschiedlichen Investitionsmethoden beim Aufbau eines nachhaltigen Portfolios und lassen sich danach unterscheiden, ob sie eher auf die Vermeidung ökologisch/sozial nachhaltiger oder eher auf die **Förderung** vorteilhafter wirtschaftlicher Aktivitäten fokussieren. Die ausschließliche Fokussierung auf „Vermeidung“ beschränkt sich darauf, durch die Anwendung von **Ausschlussverfahren** Kapitalanlagen zu unterlassen, die auf einer oder mehreren der oben genannten Ebenen gegen die Wertvorstellungen eines individuellen Investors oder einer Organisation (z.B. OECD, UN, Kirche) verstoßen. Die ausschließliche Schwerpunktsetzung auf „Förderung“ konzentriert sich dagegen darauf, nur solche Kapitalanlagen zu tätigen, durch die wünschenswerte Effekte (Englisch: „**Impact**“) auf einer oder mehreren der oben genannten Ebenen zu erwarten sind. Während Ausschlussverfahren somit eher den Versuch darstellen, unter gegebenen Kapitalmarktbedingungen die eigenen Investitionen an das eigene Wertesystem anzupassen, zielt die Impact-Methode eher auf eine aktive Veränderung bestehender Kapitalmarktverhältnisse, durch **Anreiz zu Verbesserungen**. Zwischen diesen beiden Extremvarianten lassen sich noch einige weitere Verfahren benennen, die sich teilweise nur in der Schwerpunktsetzung unterscheiden. Bei professionellen Nachhaltigkeits-Investmentprozessen werden oft mehrere dieser Verfahren gleichzeitig eingesetzt, um bestimmte Nachteile der beiden Extremvarianten zu umgehen.

Die Sicht der Europäischen Kommission und deren Bedeutung

Die EU-Kommission hat im Jahr 2018 einen **Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums** vorgelegt, dessen Ziel es ist, die Geldströme am Kapitalmarkt so umzulenken, dass damit so weit wie möglich wirtschaftlich nachhaltige Aktivitäten gefördert werden. Damit positioniert sich die EU-Kommission sehr eindeutig auf der Seite der „Förderung“, zumal sie gleichzeitig darauf hinweist, dass der prinzipielle Ausschluss bestimmter Geschäftsfelder aus moralischen Gründen (z.B. Verkauf von Alkohol, Tabak oder Waffen) nicht Teil ihrer Initiative ist. Stattdessen geht es ihr um den Umbau der Wirtschaft in Richtung Umweltfreundlichkeit und bessere Behandlung von Menschen, wobei der Schwerpunkt zunächst auf Klimaneutralität liegt, da hier der dringendste Handlungsbedarf gesehen wird. Entsprechend hat die EU in Gestalt der sog. **EU-Taxonomie** auch konkrete Definitionen für im ökologischen Sinne wirtschaftlich nachhaltige Aktivitäten vorgelegt. Um eine Anlage in der EU nachhaltig nennen zu dürfen, muss sie dieser Definition gerecht werden. Zusätzliche Einschränkungen wie die Vermeidung bestimmter Geschäftsfelder von z.B. Alkohol können je nach Präferenz des jeweiligen Anlegers hinzugefügt werden.

Führt nachhaltiges Investieren zu Nachteilen im Rendite-Risiko-Verhältnis?

Es gibt über 2.000 Studien zu diesem Thema. Ca. 50% der Studien kommen zu dem Schluss, dass nachhaltige Investitionen zu einer höheren Rendite geführt haben, nur 10% konnten Renditenachteile nachweisen, bei den verbleibenden 40% waren die Resultate gemischt. Ein systematischer Renditenachteil ist von nachhaltigem Investieren also nicht zu erwarten. Dies liegt daran,

- dass bei Unternehmen mit einer guten ESG-Bewertung viele herkömmliche Unternehmensrisiken wie z.B. Umwelt- oder Bilanzskandale von vornherein reduziert sind;
- dass eine zunehmende gesellschaftliche Sensibilität für die ethische Dimension von Kapitalanlagen dazu führen wird, dass sich die Reputation von Unternehmen mit guter ESG-Bewertung verbessert, so dass ihre Anteile stärker nachgefragt werden und in der Folge deren Wert und somit auch die Rendite für Investoren steigt;
- dass im selben Zuge Unternehmen verstärkt verpflichtet sein werden, für die von ihnen verursachten ökologischen und/oder sozialen Schäden aufzukommen, was das wirtschaftliche Risiko von Unternehmen mit schlechter ESG-Bewertung erhöht.

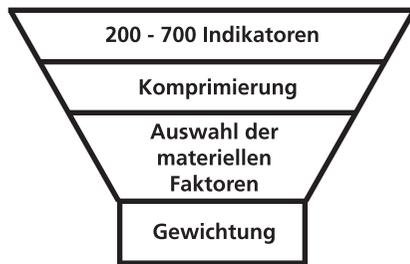
Zum Thema **Anlagerisiko** gibt es weniger Studien. Einerseits verringern nachhaltige Unternehmen ihre Risiken, was auch das Portfoliorisiko verringert. Andererseits ist auch allen nachhaltigen Investitionsmethoden gemeinsam, dass sie immer mehr oder weniger viele Wertpapiere **von Investitionen ausschliessen**. Dies reduziert die Möglichkeiten zur Risikostreuung. Der Effekt wird noch dadurch verschärft, dass die Unternehmen, die üblicherweise vermieden werden, nicht gleichmässig über alle Sektoren des Gesamtmarktes verteilt sind, sondern in bestimmten Branchen (z.B. Energieversorgung, Verkehr, Unterhaltung) deutlich häufiger anzutreffen sind als in anderen. Dadurch steht ein rein an Nachhaltigkeitsüberlegungen orientiertes Portfolio in der Gefahr, relativ zum Gesamtmarkt problematische **Klumpenrisiken** aufzuweisen.

Angesichts dieses Problems sind in der Praxis sog. **Best-In-Class**-Verfahren recht weit verbreitet. Diese Verfahren bemessen die Investitionswürdigkeit eines Unternehmens nicht an einem absoluten Nachhaltigkeitsmassstab, sondern relativ zu Unternehmen, die hinsichtlich ihrer äusseren Rahmenbedingungen und prinzipiellen Wirtschaftsaktivitäten vergleichbar sind. Dies setzt Anreize für z.B. Ölonternehmen, umweltfreundlicher zu arbeiten.

Mehr Umweltschutz erhöht die Nachfrage nach ihren Aktien, so dass deren Kurse trotz der zusätzlichen Kosten steigen. Dank Best-In-Class-Ansätzen können Portfolios konstruiert werden, die auch aus einer rein finanzwissenschaftlichen Perspektive keine problematischen Ungleichgewichte aufweisen.

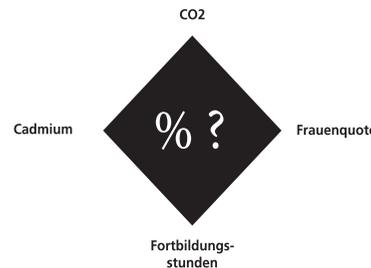
Erhebung und Gewichtung von Daten als zentrale Herausforderung

Bei der konkreten Bestimmung eines ESG-Ratings steht jede nachhaltige Investitionsmethode vor zwei großen Herausforderungen:



Die **Datenmenge**, die analysiert werden muss, um die Voraussetzungen für eine faire ESG-Bewertung zu schaffen, ist enorm. Zwar mag es möglich sein, ein ESG-Urteil relativ schnell zu fällen, wenn etwa bereits der prinzipielle Geschäftszweck eines Unternehmens vollständig abgelehnt wird. Solche Fälle sind allerdings die Ausnahme. In der Realität lassen sich die wenigsten Wirtschaftsaktivitäten in eindeutiger Weise als „gut“ oder „schlecht“ etikettieren. Es ist daher notwendig, die kurz- und langfristigen Auswirkungen einer Wirtschaftsaktivität für sämtliche daran Beteiligte und alle davon betroffenen Personen und Instanzen zu bewerten. Im Falle eines Unternehmens umfasst das somit nicht nur dessen Mitarbeiter, Kunden, Dienstleister und Führungskräfte, sondern die gesamte soziale und natürliche Umwelt, die von den Aktivitäten des Unternehmens kurz- und langfristig betroffen ist. Die hierfür erforderliche Datenerhebung und -verarbeitung ist so ressourcenintensiv, dass selbst grosse Banken und Vermögensverwalter dabei auf

die Hilfe externer Anbieter von ESG-Ratings angewiesen sind. Es handelt sich dabei um hochspezialisierte Unternehmen, die in der Lage sind, die nötigen fachlichen, personellen und technischen Anforderungen zu erfüllen.



Die **Gewichtung** erhobener Daten ist die nächste grosse Herausforderung. Jeder Anbieter von ESG-Ratings erfasst mehrere hundert Datenpunkte (sog. „Indikatoren“). Um auf dieser Basis zu einem Urteil über die Nachhaltigkeit eines Unternehmens zu gelangen, müssen diese Datenpunkte zu einem einzigen ESG-Rating komprimiert werden. Dazu werden Datenpunkte zu etwa 20 bis 40 Themenkomplexen zusammengefasst. Dadurch wird die Aufgabe zwar etwas überschaubarer, doch selbst innerhalb derselben ESG-Ebene stellen sich schwierige Fragen: Wieviel schwerer wiegt beispielsweise die CO₂-Emission im Vergleich zum anfallenden Abwasser? Oder wie viele Tonnen CO₂ sind genauso nachteilig wie ein Kilogramm Cadmium als Produktionsabfall? Noch schwieriger wird eine Aggregation über alle drei Säulen der Nachhaltigkeit hinweg, über E, S und G: Wie viele Tonnen CO₂ darf Unternehmen A mehr ausstossen als Unternehmen B, wenn es dafür eine

10 Prozent höhere Frauenquote im Vorstand hat und 20 Stunden mehr pro Jahr in die Fortbildung jedes Mitarbeiters und jeder Mitarbeiterin investiert?

Solche Gewichtungsfragen werden von den unterschiedlichen Anbietern von ESG-Ratings sehr unterschiedlich gelöst. Die „klassische“ Herangehensweise ist ein **moralisch-ethischer Ansatz**, der die Gewichte aus theoretisch idealen Nachhaltigkeitsüberlegungen herleitet und dafür entsprechende Expertengremien einsetzt. Demgegenüber werden beim jüngeren **investorenzentrierten** Ansatz die Gewichte aus Berechnungen anhand historischer Daten abgeleitet. Dabei wird bestimmt, wie stark in der Vergangenheit der Einfluss bestimmter ESG-relevanter Themen auf die Rendite und das Risiko von Unternehmen in den verschiedenen Branchen war. Wieder andere Anbieter orientieren sich primär an dem Kriterium der **Quantifizierbarkeit** und gewichten nur materielle ESG-Kriterien hoch, die objektiv gut messbar sind.

Diese unterschiedlichen Herangehensweisen an das Problem der Datenaggregation sind ein wesentlicher Grund dafür, dass sich ESG-Ratings unterschiedlicher Anbieter für dasselbe Unternehmen zum Teil deutlich unterscheiden können. Es existieren daher auch Anbieter, die versuchen, die Schnittmenge unterschiedlicher ESG-Ratings zu identifizieren und daraus ein „Konsens-Rating“ zu bestimmen.

Auf welche Datenanbieter stützen wir uns bei der Bewertung?

Die in diesem Dokument dargestellten ESG-Bewertungen basieren nicht auf von uns selbst erhobenen und interpretierten Daten, sondern ausschließlich auf den Ratings etablierter ESG-Datenanbieter. Konkret stützen wir uns dabei auf die folgenden drei Anbieter, und somit ganz bewusst auf Anbieter mir sehr unterschiedlichen Herangehensweisen. Durch deren Gegenüberstellung ermitteln wir ihren gemeinsame Nenner und gründen darauf unsere ESG-Bewertung.



ISS ESG ist der auf Nachhaltigkeits-Research spezialisierte Bereich der 1985 gegründeten Unternehmensgruppe Institutional Shareholder Services („ISS“), die im Jahr 2018 unter anderem die renommierte, in Deutschland ansässige „oekom research“ übernommen hat. ISS ESG besitzt mehr als 30 Jahren Erfahrung auf dem Gebiet des Nachhaltigkeits-Researchs, und ist mit fast 2.000 Mitarbeitern an 30 Standorten weltweit einer der bedeutendsten Anbieter von ESG-Daten für institutionelle Anleger und Unternehmen. Im November 2020 hat die Deutsche Börse 80% von ISS übernommen, um nach eigenen Aussagen von der weltweit führenden ESG-Expertise von ISS zu profitieren. Inhaltlich vertritt ISS ESG einen „moralisch-ethischen Ansatz“ (siehe „Erhebung und Gewichtung von Daten als zentrale Herausforderung“).

Refinitiv ist einer der weltweit größten Anbieter von Finanzmarktdaten und –infrastruktur, der 2018 aus der Übernahme des Geschäftsbereichs „Financial & Risk“ des Daten- und Nachrichtenkonzerns „Thomson Reuters“ hervorgegangen ist. Seit Februar 2021 ist Refinitiv ein Unternehmen der Börse London (London Stock Exchange Group). Refinitiv bietet alle Arten von Finanzinformationen und Analyseinstrumenten an, die professionelle Finanzmarktakteure für ihre Anlageentscheidungen benötigen, und in diesem Zuge auch eigene ESG-Daten.



Refinitiv besitzt bis zum Jahr 2002 zurückreichende ESG-Datenbanken, und beschäftigt in diesem Bereich heute weltweit 1.800 Mitarbeiter. Bei der Datenaggregation vertritt Refinitiv weder einen „moralisch-ethischen“ noch einen „investorenzentrierten“ Ansatz (siehe „Erhebung und Gewichtung von Daten als zentrale Herausforderung“), sondern gewichtet nach dem Kriterium der Quantifizierbarkeit. Dadurch erhalten nur materielle, objektiv gut messbare Kriterien ein hohes Gewicht. Die drei Ebenen E, S und G werden für alle Branchen annähernd gleich gewichtet.

CSRHub ist ein US-amerikanischer ESG Spezialist besonderer Art, der seit über 10 Jahren die ESG Beurteilungen vieler verschiedener Quellen aggregiert. CSRHub versteht seine ESG-Ratings als „Konsens-Ratings“. Das heißt, bei der Datenaggregation wird nicht das Ziel verfolgt, ein ESG-Rating anzubieten, das in direkter Konkurrenz zu den Bewertungen anderer ESG-Ratingagenturen steht.



Stattdessen fließen deren Ratings als Datenpunkte in die Aggregation ein, wodurch ein gemeinsamer Nenner aller berücksichtigten Daten ermittelt wird. Die Datenbank von CSRHub umfasst über 300 Millionen Datenpunkte aus über 700 ESG-Datenquellen, darunter führende ESG-Ratingagenturen, Indizes, Regierungsdatenbanken, Nichtregierungsorganisationen (NGOs), Netzwerkgruppen und Medien. Diese enorme Datenmenge wird durch hochmoderne „Big Data“-Verfahren zu aussagestarken ESG-Ratings zusammengefasst.

Die untersuchten Portfolios

Die Bewertung der Nachhaltigkeit im Einzelnen

Das AL Portfolio Zukunft 50

Das geprüfte Portfolio eignet sich gut für Investitionen, bei denen die Förderung ökologisch und sozial nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten ein wesentliches Anliegen darstellt.

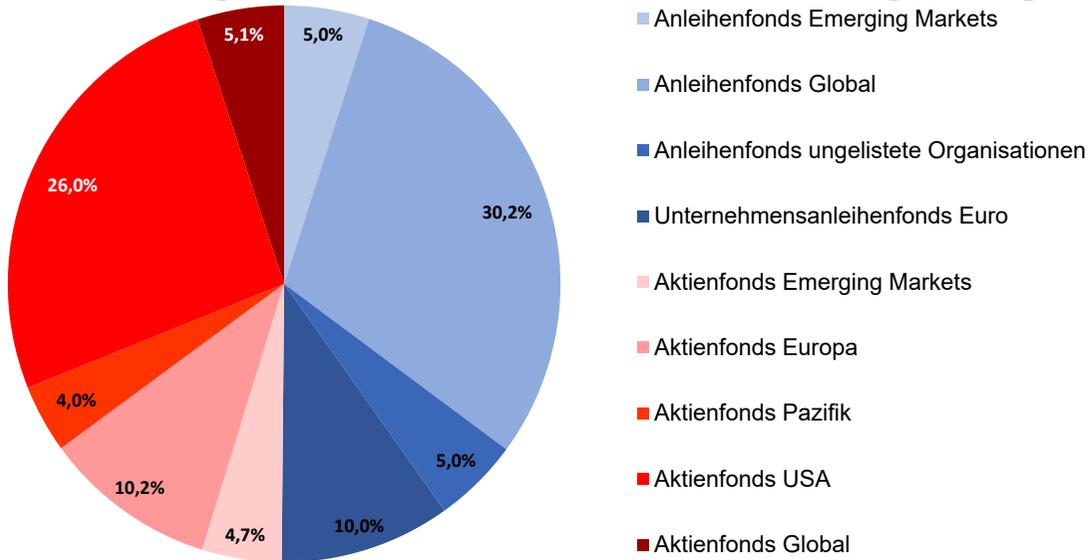
Wir bewerten die Nachhaltigkeit des Portfolios auf einer fünfstufigen Skala mit **4 von 5 möglichen Bäumen**. Das bedeutet, dass die ökologische und soziale Nachhaltigkeit der Unternehmen und Organisationen, in die in diesem Portfolio investiert wird, von mehreren unabhängigen ESG-Ratingagenturen **deutlich positiver** bewertet wird als ein im reinen ökonomischen Sinne vergleichbares Marktportfolio.

Diese Gesamtbewertung orientiert sich somit auf die zum heutigen Zeitpunkt in der Realität tatsächlich vorkommenden wirtschaftlichen Aktivitäten, nicht auf ein zum heutigen Zeitpunkt lediglich theoretisch vorstellbares Nachhaltigkeitsideal.



Für das **AL Portfolio Zukunft 50** wurden im **August 2021** folgende Kennwerte ermittelt:

Aufteilung nach ESG-relevanten Bewertungskategorien



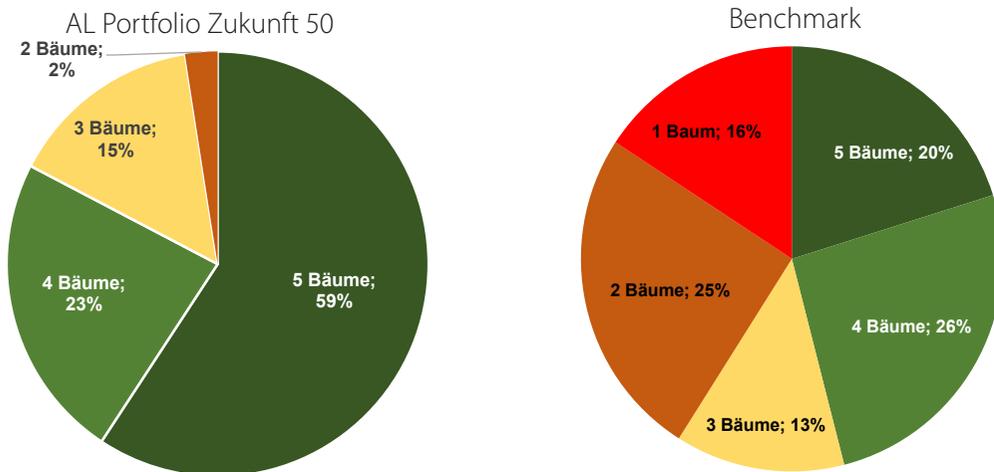
Erläuterungen

Diese Grafik zeigt zunächst, für welchen Anteil des Portfolios eine Bewertung aus ESG-Perspektive durchgeführt werden kann. So sind etwa der Liquiditäts-, Edelmetall- oder Immobilienanteil in dieser Hinsicht nicht sinnvoll bewertbar, da sie keine eigene Wirtschaftsaktivität aufweisen.

Der unter ESG-Aspekten **bewertbare Anteil** dieses Portfolios beträgt **100%**. Für **100%** dieses Anteils konnte ein ESG-Rating bestimmt werden.

Die bewertbaren Anteile des Portfolios sind in dieser Grafik nach den Bewertungsobjekten aufgeteilt, die aus einer ESG-Perspektive relevant sind. Im Aktienbereich sind das in jedem Fall börsennotierte Unternehmen, im Anleihebereich können dies auch Staaten oder andere Organisationen sein.

Verteilung der Ratings im Vergleich zur Benchmark*



Erläuterungen

Das **linke Kreisdiagramm** zeigt, zu welchen Anteilen der bewertbare Teil des analysierten Portfolios aus Wertpapieren mit unterschiedlich guten ESG-Ratings besteht. Das **rechte Kreisdiagramm** zeigt, wie sich diese Verteilung im Vergleich dazu in der Benchmark darstellt.

Unter der **Benchmark** wird dabei ein im rein ökonomischen Sinne vergleichbares, globales Marktportfolio verstanden, in dem die Gewichtung der wesentlichen Assetklassen (Aktien und Anleihen) im bewertbaren Teil des analysierten Portfolios derjenigen im analysierten Portfolio entspricht. Die exakte Zusammensetzung der Benchmark ist links unterhalb der Grafik angegeben.

* 50% MSCI All Country World Index, 50% Bloomberg Barclays Global Agg. Bond Index (entsprechend des Verhältnisses von Aktien und Anleihen im unter ESG-Aspekten bewertbaren Teil des Portfolios)

Für das **AL Portfolio Zukunft 50** wurden im **August 2021** folgende Kennwerte ermittelt:

Höchstgewichte Positionen mit bestem Rating

Wertpapier	ISIN	Rating	Aktuelles Gewicht
LYXOR GREEN BND DR UCITS ETF	LU1563454823	5 Bäume	17,59%
ISHARES EURO GOVT CLIM EUR A	IE00BLDGH553	5 Bäume	12,57%
AMUNDI INDEX MSCI EUROPE SRI	LU1861137484	5 Bäume	10,15%

Höchstgewichte Positionen mit niedrigstem Rating

Wertpapier	ISIN	Rating	Aktuelles Gewicht
VANGUARD-GLOBAL S/C INDEX-I	IE00B42W4L06	2 Bäume	2,48%

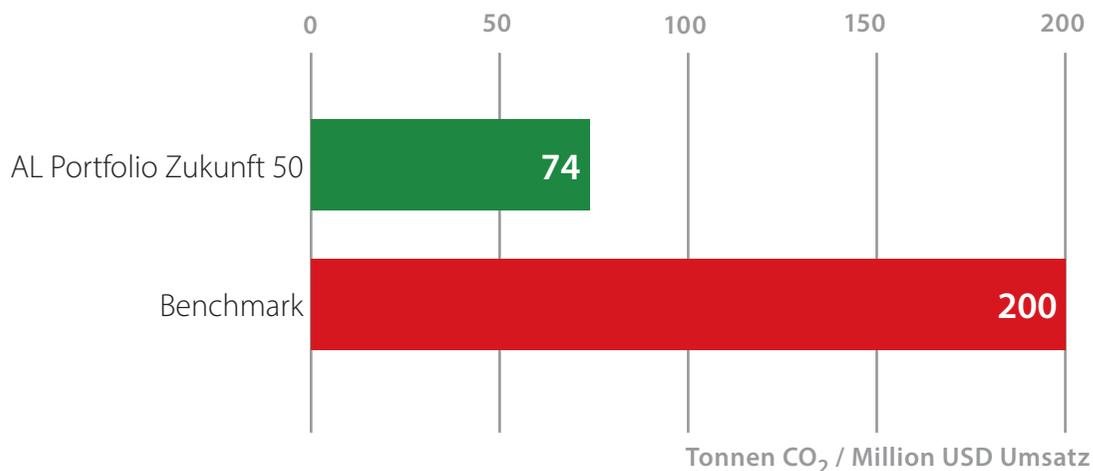
Erläuterungen

Diese Tabellen zeigen die Wertpapiere mit den höchsten Gewichten innerhalb der höchsten und niedrigsten Ratingkategorie, die in dem Portfolio zu finden ist.

Die Positionen mit den weniger guten ESG Ratings sind zur Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles des Portfolios nötig.

Die Tabellen hängen vom Bewertungsniveau innerhalb des gesamten Portfolios ab. So stellt beispielsweise in einem Portfolio mit vielen sehr gut bewerteten Wertpapieren bereits ein durchschnittliches Rating die niedrigste Bewertung dar.

CO₂-Intensität im Vergleich zur Benchmark*



Erläuterungen

Verschiedene Treibhausgase (von denen Kohlendioxid das bekannteste ist) sind ein wesentlicher Treiber der Erderwärmung und damit des Klimawandels. Daher ist aus einer nachhaltigen Perspektive von Interesse, für wieviele CO₂-Emissionen ein Unternehmen durch seine Geschäftstätigkeiten direkt oder indirekt verantwortlich ist. Wird dieser Wert – der mittlerweile für die meisten börsennotierten Unternehmen standardmässig bestimmt wird – auf den Umsatz eines Unternehmens bezogen, so lässt sich angeben, wie viele **Tonnen CO₂ ein Unternehmen pro Million US-Dollar Umsatz** erzeugt.

Die linke Grafik zeigt die gewichtete Summe dieser Kennzahl über alle Wertpapiere des analysierten Portfolios, bei denen diese Kennzahl bestimmt werden kann. Im Vergleich dazu ist die auf die gleiche Weise berechnete CO₂-Intensität der Benchmark dargestellt.

* 50% MSCI All Country World Index, 50% Bloomberg Barclays Global Agg. Bond Index (entsprechend des Verhältnisses von Aktien und Anleihen im unter CO₂-Aspekten bewertbaren Teil des Portfolios)

Das AL Portfolio Zukunft 75

Das geprüfte Portfolio eignet sich gut für Investitionen, bei denen die Förderung ökologisch und sozial nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten ein wesentliches Anliegen darstellt.

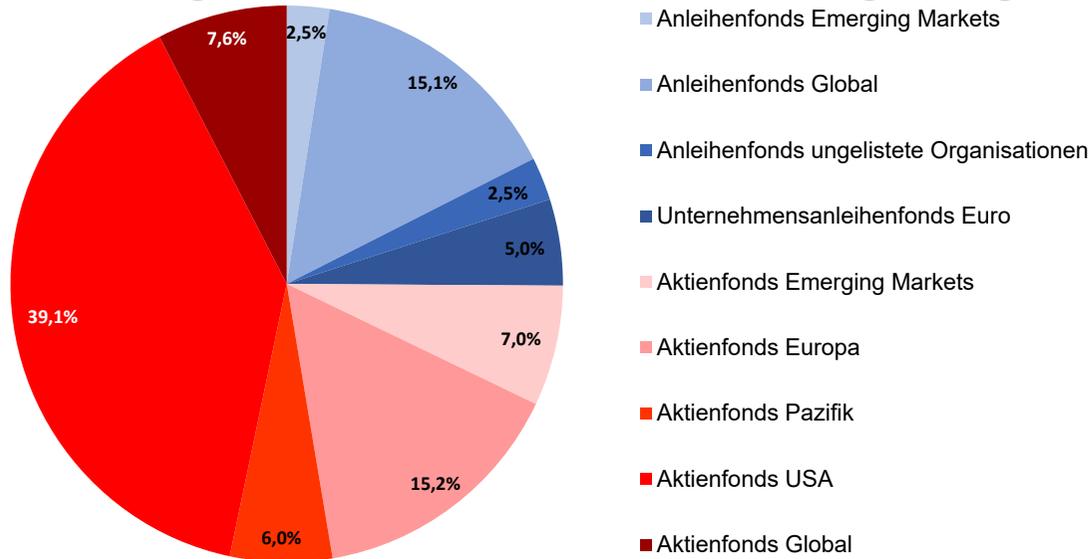
Wir bewerten die Nachhaltigkeit des Portfolios auf einer fünfstufigen Skala mit **4 von 5 möglichen Bäumen**. Das bedeutet, dass die ökologische und soziale Nachhaltigkeit der Unternehmen und Organisationen, in die in diesem Portfolio investiert wird, von mehreren unabhängigen ESG-Ratingagenturen **deutlich positiver** bewertet wird als ein im reinen ökonomischen Sinne vergleichbares Marktportfolio.

Diese Gesamtbewertung orientiert sich somit auf die zum heutigen Zeitpunkt in der Realität tatsächlich vorkommenden wirtschaftlichen Aktivitäten, nicht auf ein zum heutigen Zeitpunkt lediglich theoretisch vorstellbares Nachhaltigkeitsideal.



Für das **AL Portfolio Zukunft 75** wurden im **August 2021** folgende Kennwerte ermittelt:

Aufteilung nach ESG-relevanten Bewertungskategorien



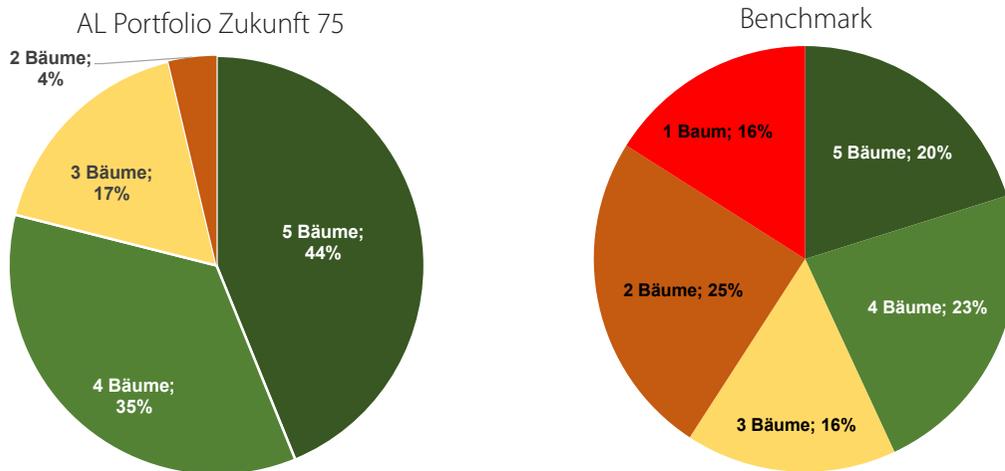
Erläuterungen

Diese Grafik zeigt zunächst, für welchen Anteil des Portfolios eine Bewertung aus ESG-Perspektive durchgeführt werden kann. So sind etwa der Liquiditäts-, Edelmetall- oder Immobilienanteil in dieser Hinsicht nicht sinnvoll bewertbar, da sie keine eigene Wirtschaftsaktivität aufweisen.

Der unter ESG-Aspekten **bewertbare Anteil** dieses Portfolios beträgt **100%**. Für **100%** dieses Anteils konnte ein ESG-Rating bestimmt werden.

Die bewertbaren Anteile des Portfolios sind in dieser Grafik nach den Bewertungsobjekten aufgeteilt, die aus einer ESG-Perspektive relevant sind. Im Aktienbereich sind das in jedem Fall börsennotierte Unternehmen, im Anleihebereich können dies auch Staaten oder andere Organisationen sein.

Verteilung der Ratings im Vergleich zur Benchmark*



Erläuterungen

Das **linke Kreisdiagramm** zeigt, zu welchen Anteilen der bewertbare Teil des analysierten Portfolios aus Wertpapieren mit unterschiedlich guten ESG-Ratings besteht. Das **rechte Kreisdiagramm** zeigt, wie sich diese Verteilung im Vergleich dazu in der Benchmark darstellt.

Unter der **Benchmark** wird dabei ein im rein ökonomischen Sinne vergleichbares, globales Marktportfolio verstanden, in dem die Gewichtung der wesentlichen Assetklassen (Aktien und Anleihen) im bewertbaren Teil des analysierten Portfolios derjenigen im analysierten Portfolio entspricht. Die exakte Zusammensetzung der Benchmark ist links unterhalb der Grafik angegeben.

* 75% MSCI All Country World Index, 25% Bloomberg Barclays Global Agg. Bond Index (entsprechend des Verhältnisses von Aktien und Anleihen im unter ESG-Aspekten bewertbaren Teil des Portfolios)

Für das **AL Portfolio Zukunft 75** wurden im **August 2021** folgende Kennwerte ermittelt:

Höchstgewichte Positionen mit bestem Rating

Wertpapier	ISIN	Rating	Aktuelles Gewicht
AMUNDI INDEX MSCI EUROPE SRI	LU1861137484	5 Bäume	15,24%
LYXOR GREEN BND DR UCITS ETF	LU1563454823	5 Bäume	8,80%
ISHARES EURO GOVT CLIM EUR A	IE00BLDGH553	5 Bäume	6,29%

Höchstgewichte Positionen mit niedrigstem Rating

Wertpapier	ISIN	Rating	Aktuelles Gewicht
VANGUARD-GLOBAL S/C INDEX-I	IE00B42W4L06	2 Bäume	3,72%

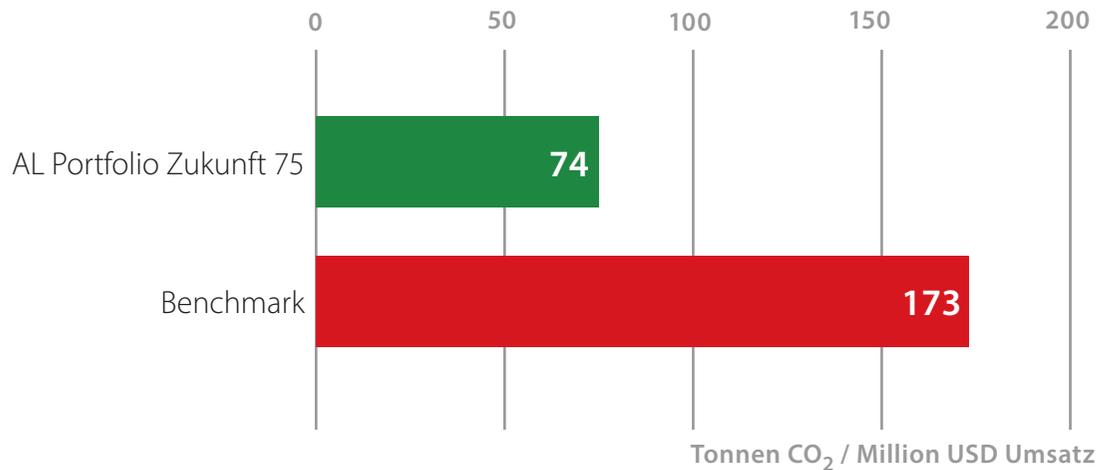
Erläuterungen

Diese Tabellen zeigen die Wertpapiere mit den höchsten Gewichten innerhalb der höchsten und niedrigsten Ratingkategorie, die in dem Portfolio zu finden ist.

Die Positionen mit den weniger guten ESG Ratings sind zur Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles des Portfolios nötig.

Die Tabellen hängen vom Bewertungsniveau innerhalb des gesamten Portfolios ab. So stellt beispielsweise in einem Portfolio mit vielen sehr gut bewerteten Wertpapieren bereits ein durchschnittliches Rating die niedrigste Bewertung dar.

CO₂-Intensität im Vergleich zur Benchmark*



Erläuterungen

Verschiedene Treibhausgase (von denen Kohlendioxid das bekannteste ist) sind ein wesentlicher Treiber der Erderwärmung und damit des Klimawandels. Daher ist aus einer nachhaltigen Perspektive von Interesse, für wieviele CO₂-Emissionen ein Unternehmen durch seine Geschäftstätigkeiten direkt oder indirekt verantwortlich ist. Wird dieser Wert – der mittlerweile für die meisten börsennotierten Unternehmen standardmässig bestimmt wird – auf den Umsatz eines Unternehmens bezogen, so lässt sich angeben, wie viele **Tonnen CO₂ ein Unternehmen pro Million US-Dollar Umsatz** erzeugt.

Die linke Grafik zeigt die gewichtete Summe dieser Kennzahl über alle Wertpapiere des analysierten Portfolios, bei denen diese Kennzahl bestimmt werden kann. Im Vergleich dazu ist die auf die gleiche Weise berechnete CO₂-Intensität der Benchmark dargestellt.

* 75% MSCI All Country World Index, 25% Bloomberg Barclays Global Agg. Bond Index (entsprechend des Verhältnisses von Aktien und Anleihen im unter CO₂-Aspekten bewertbaren Teil des Portfolios)

Das AL Portfolio Zukunft 100

Das geprüfte Portfolio eignet sich gut für Investitionen, bei denen die Förderung ökologisch und sozial nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten ein wesentliches Anliegen darstellt.

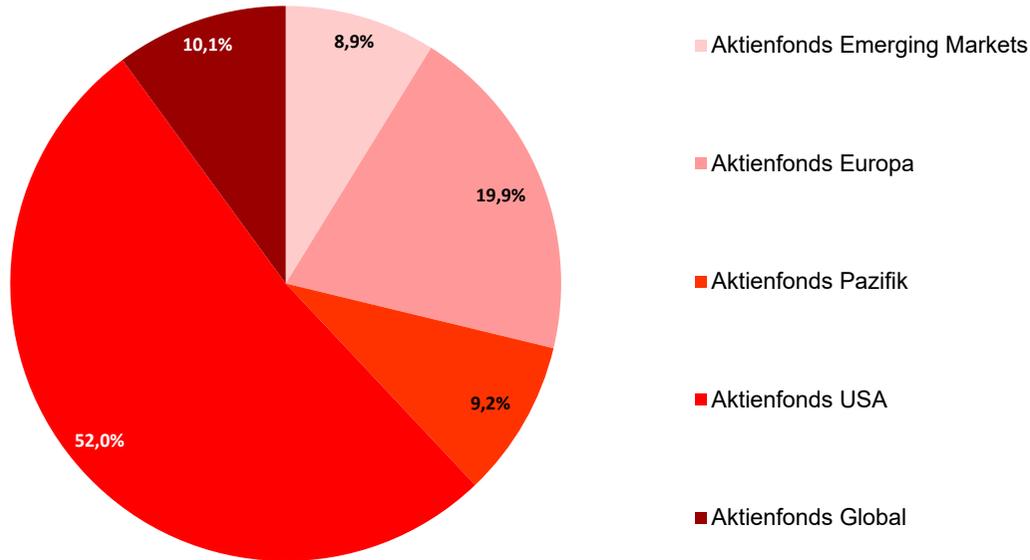
Wir bewerten die Nachhaltigkeit des Portfolios auf einer fünfstufigen Skala mit **4 von 5 möglichen Bäumen**. Das bedeutet, dass die ökologische und soziale Nachhaltigkeit der Unternehmen und Organisationen, in die in diesem Portfolio investiert wird, von mehreren unabhängigen ESG-Ratingagenturen **deutlich positiver** bewertet wird als ein im reinen ökonomischen Sinne vergleichbares Marktportfolio.

Diese Gesamtbewertung orientiert sich somit auf die zum heutigen Zeitpunkt in der Realität tatsächlich vorkommenden wirtschaftlichen Aktivitäten, nicht auf ein zum heutigen Zeitpunkt lediglich theoretisch vorstellbares Nachhaltigkeitsideal.



Für das **AL Portfolio Zukunft 100** wurden im **August 2021** folgende Kennwerte ermittelt:

Aufteilung nach ESG-relevanten Bewertungskategorien



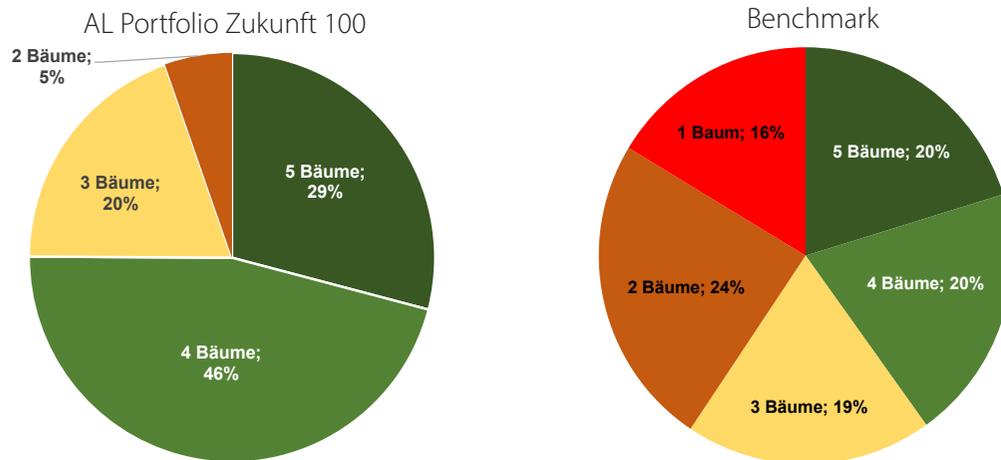
Erläuterungen

Diese Grafik zeigt zunächst, für welchen Anteil des Portfolios eine Bewertung aus ESG-Perspektive durchgeführt werden kann. So sind etwa der Liquiditäts-, Edelmetall- oder Immobilienanteil in dieser Hinsicht nicht sinnvoll bewertbar, da sie keine eigene Wirtschaftsaktivität aufweisen.

Der unter ESG-Aspekten **bewertbare Anteil** dieses Portfolios beträgt **100%**. Für **100%** dieses Anteils konnte ein ESG-Rating bestimmt werden.

Die bewertbaren Anteile des Portfolios sind in dieser Grafik nach den Bewertungsobjekten aufgeteilt, die aus einer ESG-Perspektive relevant sind. Im Aktienbereich sind das in jedem Fall börsennotierte Unternehmen, im Anleihebereich können dies auch Staaten oder andere Organisationen sein.

Verteilung der Ratings im Vergleich zur Benchmark*



Erläuterungen

Das **linke Kreisdiagramm** zeigt, zu welchen Anteilen der bewertbare Teil des analysierten Portfolios aus Wertpapieren mit unterschiedlich guten ESG-Ratings besteht. Das **rechte Kreisdiagramm** zeigt, wie sich diese Verteilung im Vergleich dazu in der Benchmark darstellt.

Unter der **Benchmark** wird dabei ein im rein ökonomischen Sinne vergleichbares, globales Marktportfolio verstanden, in dem die Gewichtung der wesentlichen Assetklassen (Aktien und Anleihen) im bewertbaren Teil des analysierten Portfolios derjenigen im analysierten Portfolio entspricht. Die exakte Zusammensetzung der Benchmark ist links unterhalb der Grafik angegeben.

* 100% MSCI All Country World Index, 0% Bloomberg Barclays Global Agg. Bond Index (entsprechend des Verhältnisses von Aktien und Anleihen im unter ESG-Aspekten bewertbaren Teil des Portfolios)

Für das **AL Portfolio Zukunft 100** wurden im **August 2021** folgende Kennwerte ermittelt:

Höchstgewichte Positionen mit bestem Rating

Wertpapier	ISIN	Rating	Aktuelles Gewicht
AMUNDI INDEX MSCI EUROPE SRI	LU1861137484	5 Bäume	19,90%
UBS ETF MSCI PACIFIC SRI ACC	LU0950674928	5 Bäume	9,18%

Höchstgewichte Positionen mit niedrigstem Rating

Wertpapier	ISIN	Rating	Aktuelles Gewicht
VANGUARD-GLOBAL S/C INDEX-I	IE00B42W4L06	2 Bäume	5,36%

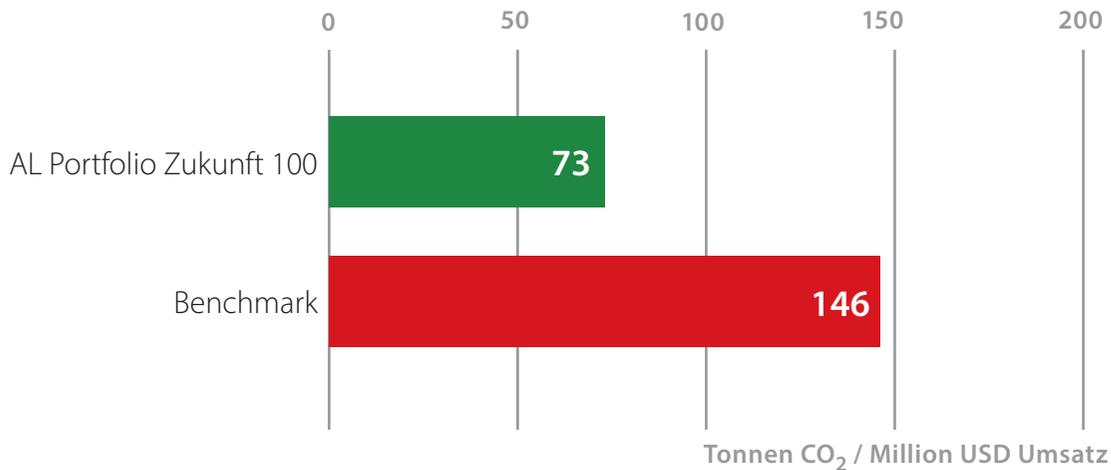
Erläuterungen

Diese Tabellen zeigen die Wertpapiere mit den höchsten Gewichten innerhalb der höchsten und niedrigsten Ratingkategorie, die in dem Portfolio zu finden ist.

Die Positionen mit den weniger guten ESG Ratings sind zur Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles des Portfolios nötig.

Die Tabellen hängen vom Bewertungsniveau innerhalb des gesamten Portfolios ab. So stellt beispielsweise in einem Portfolio mit vielen sehr gut bewerteten Wertpapieren bereits ein durchschnittliches Rating die niedrigste Bewertung dar.

CO₂-Intensität im Vergleich zur Benchmark*



Erläuterungen

Verschiedene Treibhausgase (von denen Kohlendioxid das bekannteste ist) sind ein wesentlicher Treiber der Erderwärmung und damit des Klimawandels. Daher ist aus einer nachhaltigen Perspektive von Interesse, für wieviele CO₂-Emissionen ein Unternehmen durch seine Geschäftstätigkeiten direkt oder indirekt verantwortlich ist. Wird dieser Wert – der mittlerweile für die meisten börsennotierten Unternehmen standardmässig bestimmt wird – auf den Umsatz eines Unternehmens bezogen, so lässt sich angeben, wie viele **Tonnen CO₂ ein Unternehmen pro Million US-Dollar Umsatz** erzeugt.

Die linke Grafik zeigt die gewichtete Summe dieser Kennzahl über alle Wertpapiere des analysierten Portfolios, bei denen diese Kennzahl bestimmt werden kann. Im Vergleich dazu ist die auf die gleiche Weise berechnete CO₂-Intensität der Benchmark dargestellt.

* 100% MSCI All Country World Index, 0% Bloomberg Barclays Global Agg. Bond Index (entsprechend des Verhältnisses von Aktien und Anleihen im unter CO₂-Aspekten bewertbaren Teil des Portfolios)

Anlagestrategie der Portfolios (Angaben des Anbieters)

AL Portfolio Zukunft 50

Das exklusive ALTE LEIPZIGER Portfolio Zukunft 50 investiert maximal 50 % in Aktien-ETFs (Exchange Traded Funds) und Indexfonds. Mindestens 50 % werden in Renten-ETFs und Indexfonds investiert. Die Analyse und Auswahl der Zielfonds erfolgt durch unsere internen Anlageexperten. Zur Sicherstellung der Anlagequalität werden die im Portfolio enthaltenen Fonds in regelmäßigen Abständen überprüft. Zudem nimmt die ALTE LEIPZIGER einmal pro Jahr ein Rebalancing der Anlagestrategie vor. So wird die ursprüngliche Gewichtung der einzelnen Zielfonds im Portfolio wiederhergestellt. Zur Einhaltung der Risikoklasse erfolgt quartalsweise eine Überprüfung und Anpassung der Aktienquote des gesamten Portfolios.

AL Portfolio Zukunft 75

Das exklusive ALTE LEIPZIGER Portfolio Zukunft 75 investiert maximal 75 % in Aktien-ETFs (Exchange Traded Funds) und Indexfonds. Mindestens 25 % werden in Renten-ETFs und Indexfonds investiert. Die Analyse und Auswahl der Zielfonds erfolgt durch unsere internen Anlageexperten. Zur Sicherstellung der Anlagequalität werden die im Portfolio enthaltenen Fonds in regelmäßigen Abständen überprüft. Zudem nimmt die ALTE LEIPZIGER einmal pro Jahr ein Rebalancing der Anlagestrategie vor. So wird die ursprüngliche Gewichtung der einzelnen Zielfonds im Portfolio wiederhergestellt. Zur Einhaltung der Risikoklasse erfolgt quartalsweise eine Überprüfung und Anpassung der Aktienquote des gesamten Portfolios.

AL Portfolio Zukunft 100

Das exklusive ALTE LEIPZIGER Portfolio Zukunft 100 investiert zu 100 % in Aktien-ETFs (Exchange Traded Funds) und Indexfonds. Die Analyse und Auswahl der Zielfonds erfolgt durch unsere internen Anlageexperten. Zur Sicherstellung der Anlagequalität werden die im Portfolio enthaltenen Fonds in regelmäßigen Abständen überprüft. Zudem nimmt die ALTE LEIPZIGER einmal pro Jahr ein Rebalancing der Anlagestrategie vor. So wird die ursprüngliche Gewichtung der einzelnen Zielfonds im Portfolio wiederhergestellt.

Über das Institut für Vermögensaufbau und seine Kooperationspartner

Das Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG ist eine bankenunabhängige deutsche Gesellschaft zur Förderung des Vermögensaufbaus von Privatanlegern durch die Erbringung unabhängiger finanzwissenschaftlicher Dienstleistungen. Eine wesentliche Dienstleistung dieser Art ist die Zertifizierung von Vermögensverwaltungsportfolios, die Banken und andere Vermögensverwalter ihren Kunden zum langfristigen Vermögensaufbau anbieten. Bei diesem Verfahren handelt es sich um ein im Finanzsektor des deutschsprachigen Raumes anerkanntes und etabliertes Verfahren zur externen Qualitätssicherung von Vermögensverwaltungsportfolios. Privatanleger sollen damit beim Auffinden qualitativ hochwertiger Lösungen für den langfristigen Vermögensaufbau unterstützt werden.

Das Institut verfolgt damit gegenüber Privatanlegern eine Verbraucherschützende Funktion, weswegen die Portfoliozertifizierung auch von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) und der Schufa unterstützt wird. Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. ist in Person ihres Hauptgeschäftsführers, Herrn Marc Tüngler, auch im Beirat des Instituts vertreten. Weitere Beiratsmitglieder sind Herr Prof. Dr. Thorsten Hens, Professor für Finanzökonomie an der Universität Zürich, sowie Dr. Christian Waigel, Rechtsanwalt mit Tätigkeitsschwerpunkt u.a. im Kapitalanlage- und Wertpapierrecht.

Weitere Informationen über das Institut können der Internetseite www.institut-va.de entnommen werden.