

Das Sarasin-Branchenrating

**Methodik und Ergebnisse der Bewertung der Nachhaltigkeit
von Branchen**

Inhalt

Zusammenfassung	4
Das Branchenrating: Zentraler Teil des Nachhaltigkeitsratings	5
Methodik des Branchenratings	6
Grundphilosophie	6
Lebenszyklus- bzw. Produktkettenansatz	7
Umwelt- und Sozialkriterien	10
Ergebnisse und Anwendung der Branchen-Bewertung	15
Anhang: Produktkettenanalyse	19
Kontakte	21
Publikationen	22

Zusammenfassung

Grundkonzept des Sarasin-Nachhaltigkeitsratings

Unternehmen sind mit ökologischen und sozialen Risiken konfrontiert, die letztlich auf ihre wirtschaftliche Performance zurückwirken können. Diese sind eng mit Herstellung und Gebrauch der Produkte und Dienstleistungen verknüpft und daher in erster Linie branchenspezifisch. In zweiter Linie kommt es dann darauf an, wie das einzelne Unternehmen mit den branchenspezifischen Risiken umgeht. In seiner Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen führt Sarasin diese zwei Perspektiven zu einem zweidimensionalen Nachhaltigkeitsrating, bestehend aus Branchenrating und Unternehmensrating, zusammen. Das Rating entscheidet über die Investierbarkeit eines Unternehmens in Sarasins nachhaltigen Fonds und Portfolios.

Methodik des Branchenratings

Das Branchenrating bewertet die branchenspezifischen ökologischen und sozialen Einflüsse. Hierbei werden nicht nur die direkten Auswirkungen der Produktion der Produkte und Dienstleistungen berücksichtigt, sondern auch alle indirekten Einflüsse entlang der Produktketten, d.h. von der Herstellung der Rohstoffe und Vorprodukte bis hin zum Gebrauch der Produkte. Dabei kommen vier Hauptkriterien zur Anwendung, Ressourcenverbrauch (Energie, Wasser) und Emissionen (Luft, Wasser, Abfälle) im ökologischen Bereich, sowie «interne» Konfliktpotentiale (im Zusammenhang mit der Arbeitswelt) und «externe» (gesamtgesellschaftliche) Konfliktpotentiale im sozialen Bereich.

Ergebnisse des Branchenratings

Zu den Branchen mit höheren Risiken (und daher unterdurchschnittlichem Nachhaltigkeitsrating) gehören die Grundstoffindustrien (Chemie, Energie, Energieversorger, Metallherzeugung, Bergbau, Papier, Zement) aufgrund grosser direkter Umweltauswirkungen, Branchen mit grossen Umweltbelastungen beim Produktgebrauch (Automobil, Bau, Konsumelektronik), Branchen mit signifikanten direkten Umwelt- und Sozialrisiken und/oder hoher Verkettung mit anderen Branchen (Autoteile, Maschinenbau, Nahrungsmittel, Transport) sowie die Pharmaindustrie mit Risikoschwerpunkten im sozialen Bereich. Zu den Branchen mit geringeren Risiken (und daher überdurchschnittlichem Nachhaltigkeitsrating) gehören Dienstleistungssektoren mit relativ geringen direkten Umwelt- und Sozialbelastungen und/oder relativ geringer Verkettung mit anderen Branchen (Medien, Software, Telekommunikation, Versicherungen) und solche mit direktem Umwelt- und Sozialnutzen (Erneuerbare Energien, Gesundheitsdienstleistungen, Umwelttechnik, Wasserversorger).

Relevanz für die Aktien-Performance

Gerade wegen der höheren Risiken bieten sich für Unternehmen in den weniger nachhaltigen Branchen auch besonders grosse wirtschaftliche Chancen durch «nachhaltiges Verhalten». Z.B. können Unternehmen in den energieintensiven Grundstoffindustrien durch Steigerung der Energieeffizienz substantiell Kosten sparen. Besonders in kritischeren Branchen lassen überdurchschnittlich nachhaltige Unternehmen daher tendenziell eine überdurchschnittliche Aktienperformance erwarten. Fallbeispiele aus dem Sarasin-Research-Universum und Untersuchungen anderer Research-Anbieter bestätigen dies.

Das Branchenrating: Zentraler Teil des Nachhaltigkeitsratings

Sarasin Sustainability-Matrix®

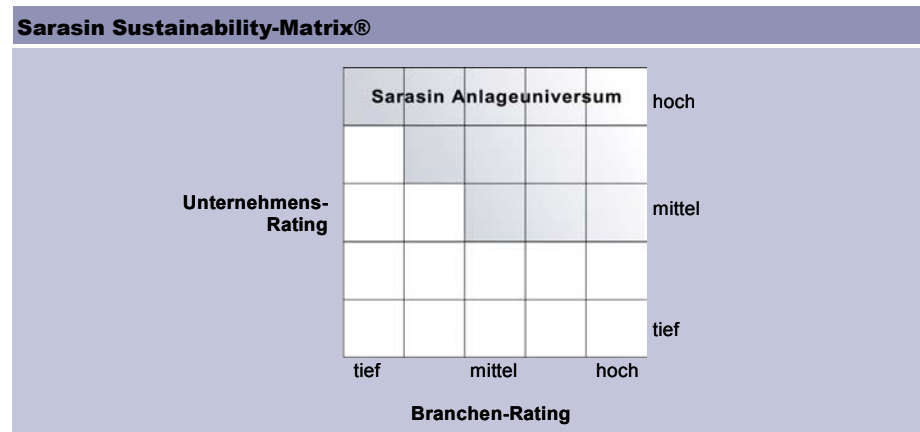
Im Nachhaltigen Investment ist die Umwelt- und Sozialanalyse von Unternehmen zusätzlich zur Finanzanalyse eine zentrale Entscheidungsgrundlage. Sie basiert auf einem von Sarasin entwickelten Bewertungsverfahren. Es umfasst zwei Dimensionen, die in der Sarasin Sustainability-Matrix® dargestellt sind:

- ◆ **Branchen-Rating:** Vergleichende Bewertung der Branchen anhand von ausgewählten Umwelt- und Sozialkriterien.
- ◆ **Unternehmens-Rating:** Vergleichende Umwelt- und Sozialbewertung der Unternehmen innerhalb einer Branche.

Diese Methodik basiert auf der Überlegung, dass Unternehmen mit bestimmten Umwelt- und Sozialrisiken konfrontiert sind, die im wesentlichen durch ihre Produkte und damit ihre Branchenzugehörigkeit bestimmt sind. Dieser Aspekt wird durch das Branchenrating gemessen. Das Unternehmensrating beurteilt dann, wie das jeweilige Unternehmen mit diesen branchenspezifischen Umwelt- und Sozialrisiken umgeht und entsprechende Chancen nutzt. Hierfür hat Sarasin ein detailliertes Kriterienraster entwickelt, das ein Unternehmen jeweils im Vergleich zum Branchendurchschnitt bewertet.

Nachhaltigkeitsrating bestimmt Investierbarkeit

Die nachhaltigen Publikumsfonds der Bank Sarasin investieren nur in Titel, die im Sarasin Anlageuniversum (schraffiert) positioniert sind.



Quelle: Bank Sarasin

Rolle des Branchenratings

Die Umwelt- und Sozialbewertung der Branchen bestimmt die Schwelle für die Investierbarkeit: Je geringer die Nachhaltigkeit der Branche, desto höhere Anforderungen werden an die Unternehmen gestellt, um sich zu qualifizieren. So sind in Branchen mit dem Nachhaltigkeitsrating «tief», – d.h. hohen Umwelt- und Sozialrisiken –, nur solche Unternehmen qualifiziert, die ein Unternehmensrating von «hoch» erreichen. In Branchen mit einer hohen Nachhaltigkeit bzw. geringen Risiken reicht bereits ein «durchschnittliches» Unternehmensrating.

Ziel: Überblick über Methodik und Ergebnisse des Branchenratings

Das vorliegende Papier gibt einen Überblick über die Grundlagen, die Methodik und die Ergebnisse des Branchenratings und diskutiert auch die Einflüsse auf die finanzielle Performance von Unternehmen.

Methodik des Branchenratings

Grundphilosophie

Nachhaltige Entwicklung

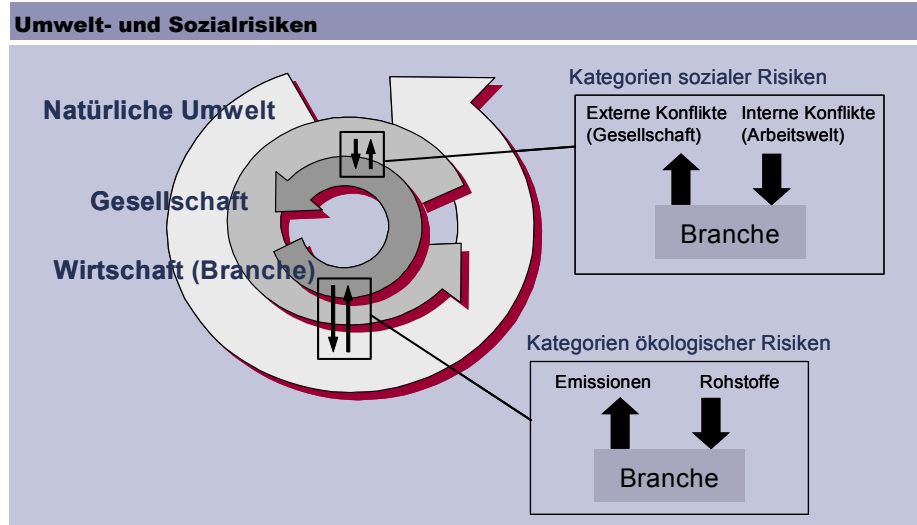
Das Konzept der «nachhaltigen Entwicklung» besagt, dass sich die Wirtschaftsentwicklung innerhalb bestimmter natürlicher und sozialer «Leitplanken» bewegen muss. Unternehmen, Branchen und die Wirtschaft insgesamt bewegen sich innerhalb der Gesellschaft und der natürlichen Umwelt und stehen mit ihr in Wechselwirkung. Eine «nachhaltige Entwicklung» gewährleistet die dauerhafte Stabilität von Gesellschaft und natürlicher Umwelt.

Die Beeinträchtigung der Stabilität von Umwelt und Gesellschaft wirkt letztlich auf die Stabilität des Wirtschaftssystems zurück, zum Beispiel durch Verknappung natürlicher Rohstoffe, gesellschaftliche Konflikte und Arbeitskonflikte. Das gilt für das globale Wirtschaftssystem bis hin zu den einzelnen Unternehmen.

Umwelt- und Sozialrisiken zeigen «Nicht-Nachhaltigkeit» auf

Die derzeitige globale Wirtschaftsentwicklung erfüllt die Bedingung der Nachhaltigkeit in grossen Teilen nicht. Dies manifestiert sich in verschiedenen ökologischen und sozialen Risiken an den «Schnittstellen» zwischen Wirtschaftssystem und Gesellschaft einerseits und Wirtschaftssystem und Umwelt andererseits (siehe Abbildung):

- ◆ **Umweltrisiken:** Auf der «Inputseite» ist die Wirtschaft zur Aufrechterhaltung der industriellen Produktion auf natürliche Rohstoffe (Öl, Gas, Metallerze, Holz, usw.) angewiesen. Die Verfügbarkeit der natürlichen Rohstoffe ist aber begrenzt. So basiert unsere Energieversorgung heute überwiegend auf nicht-erneuerbaren Rohstoffen (Erdöl, Erdgas, Kohle) mit begrenzten Reserven. Auf der «Outputseite» belasten Schadstoffeinträge (Emissionen in Luft, Wasser sowie Abfälle) die Stabilität unserer Umweltbedingungen, wie zum Beispiel der durch Kohlendioxid und andere Treibhausgase hervorgerufene Klimawandel zeigt.
- ◆ **Soziale Risiken:** Auf der «Inputseite» ist die Wirtschaft auf gut ausgebildete, motivierte und leistungsfähige Arbeitskräfte angewiesen. Die wirtschaftliche Entwicklung «produziert» Konfliktpotentiale («Interne Konfliktpotentiale»), wie der Abbau von Arbeitskräften in einigen Industrieländern und ungenügende Arbeitsbedingungen (geringe Löhne, lange Arbeitszeiten, Arbeitsunfälle, Berufskrankheiten, usw.) in einigen Schwellenländern im Zuge der sogenannten «Globalisierung». Auf der «Outputseite» beeinflusst die Wirtschaft die Gesellschaft als Ganzes, was mit «externen Konfliktpotentiale» wie Gesundheitsrisiken durch Produkte und Produktionsmethoden, Konzentration von wirtschaftlicher Macht, Korruption bis hin zu ethischen Konflikten (z.B. im Falle der Gentechnik) verbunden ist.



Quelle: Bank Sarasin

Branchenrating beruht auf Risikoansatz

Die wirtschaftliche Entwicklung bewegt sich in eine nachhaltigere Richtung, wenn sich diese Risiken für Umwelt und Gesellschaft verringern, ansteigende Risiken indizieren das Gegenteil.

Die einzelnen Unternehmen, die die Bestandteile des Wirtschaftssystems bilden, sind in unterschiedlichem Umfang mit diesen Risiken verbunden. Die Risikoexposition eines Unternehmens hängt wesentlich mit seinem Produktspektrum und daher seiner Branchenzugehörigkeit zusammen. Zum Beispiel weist die Chemieindustrie als einer der grössten Rohstoffverbraucher (Erdöl und Erdgas zur Energieerzeugung und als Rohstoff für Kunststoffe und andere Produkte) und Produzent einer grossen Zahl von umwelt- und gesundheitsgefährdenden Stoffen ein hohes Risikopotential auf. Demgegenüber sind die ökologischen und sozialen Auswirkungen einer Branche wie der Telekommunikation vergleichsweise gering (mit Ausnahme von Kontroversen im Bereich Elektrosmog und beim Arbeitsplatzabbau).

Das Branchenrating misst diese branchenspezifischen Risiken (siehe unten, 2.3), d.h. es basiert auf einem Risikoansatz:

Je geringere Umwelt- und Sozialrisiken eine Branche verursacht, desto nachhaltiger ist diese und desto besser fällt ihr Nachhaltigkeitsrating aus. Je grössere Risiken die Branche verursacht, desto geringer ist ihr Nachhaltigkeitsrating.

Lebenszyklus- bzw. Produktkettenansatz

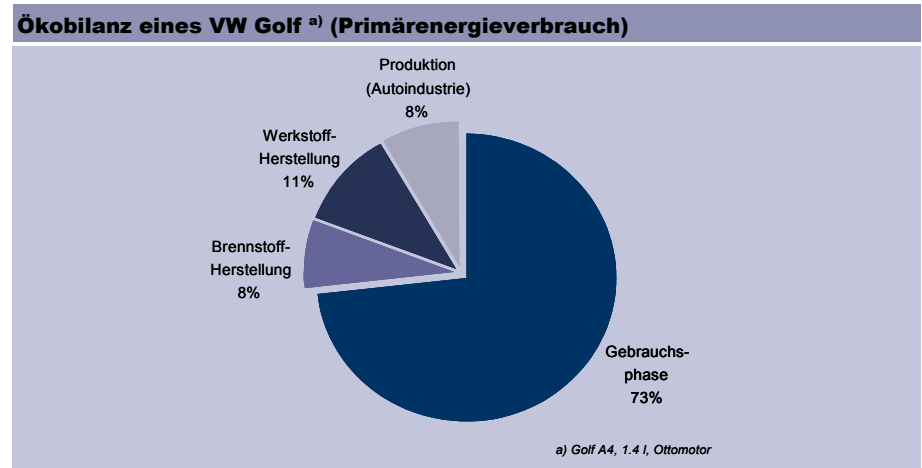
Branchenrisiken ergeben sich aus den Risiken der Produkte

Die branchenspezifischen Umwelt- und Sozialrisiken der Unternehmen ergeben sich demnach aus den spezifischen, mit den Produkten der Branche verbundenen Risiken.

Beurteilung der Produktrisiken erfordert Lebenszyklus-Betrachtung

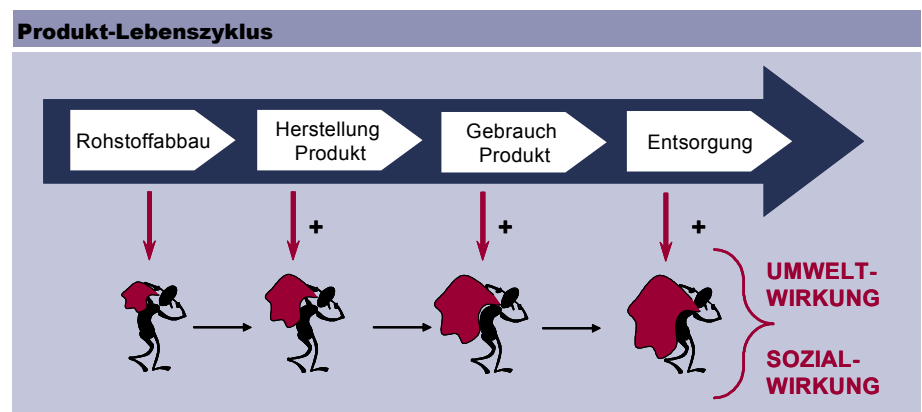
Zur Beurteilung dieser Risiken müssen nicht nur die direkten ökologischen und sozialen Auswirkungen bei der Herstellung der jeweiligen Produkte betrachtet werden, sondern auch die indirekten Auswirkungen aus der Herstellung der für die Produkte verwendeten Rohstoffe und Vorprodukte und aus dem Gebrauch

der Produkte. Häufig sind diese indirekten Auswirkungen bedeutender als die direkten Auswirkungen während der Produktion. So wird z.B. rund 80% des mit der Automobilindustrie verbundenen Energieverbrauchs beim Gebrauch verursacht (Treibstoffverbrauch und -herstellung), weniger als 10% bei der Herstellung der Fahrzeuge (siehe Abbildung).



Quelle: Volkswagen 2000

Für die Beurteilung der direkten und indirekten ökologischen und sozialen Auswirkungen ist das Konzept des Produktlebenszyklus bzw. der Produktkette sinnvoll (siehe Abbildung): Vom Abbau der Rohstoffe (im Falle der Autoindustrie z.B. Metallerze), über die Herstellung von Werkstoffen, Vorprodukten und Bauteilen (z.B. Stahl oder Reifen), die Produktion selbst bis hin zum Gebrauch und schliesslich der Entsorgung (z.B. Verschrottung) nach Ablauf der Lebensdauer bestehen ökologische und soziale Auswirkungen. Aus deren Aufsummierung ergibt sich die ökologische (und soziale) Gesamtbelastung eines Produktes.



Quelle: Bank Sarasin

Der Lebenszyklusansatz betrachtet die Umwelt- und Sozialrisiken einer Branche jeweils im Zusammenhang ihrer Verkettung mit anderen Branchen. Dadurch wird die Frage nach einzelnen Verursachern weniger relevant: Betrachtet man zum Beispiel die Umweltbelastungen durch den Strassengüterverkehr (Dieselverbrauch, Luftschadstoffemissionen, Lärm, Flächenverbrauch), so kann man die Spediteure, die LKWs betreiben, die LKW-Hersteller oder die Auftraggeber der Spediteure, die die Transportnachfrage erst generieren, als Verursacher ausmachen. Aus Risikosicht ist aber letztlich die Produktkette als Ganzes ent-

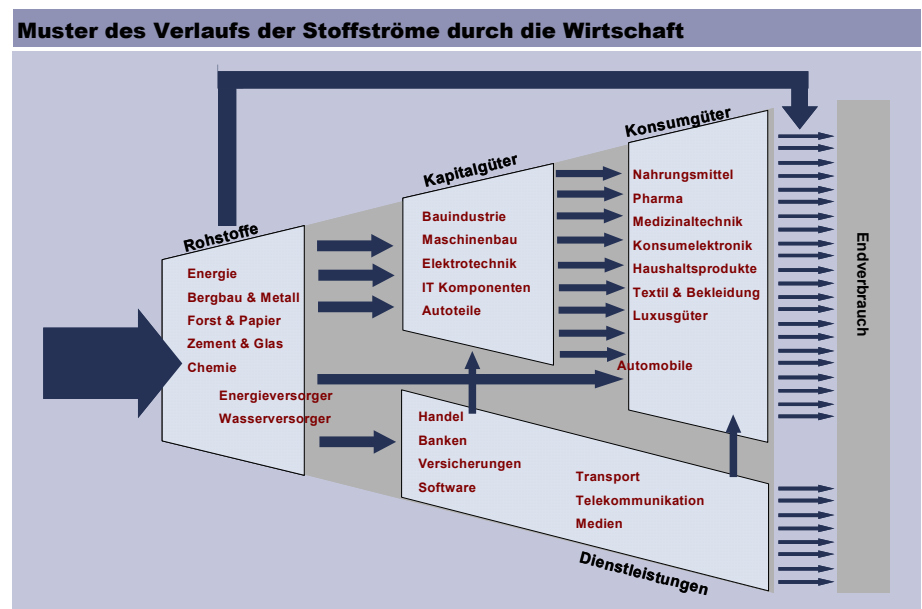
scheidend, da jeder der Akteure zu den Umwelt- und Sozialrisiken beiträgt und von den möglichen Konsequenzen betroffen ist: Beispielsweise erhalten die Fahrzeughersteller über das (unter anderem in der Umweltpolitik der EU verankerte) Prinzip der Produktverantwortung Umweltauflagen (unter anderem Emissionsgrenzwerte, die motortechnische Massnahmen oder den Einbau von Filteranlagen erforderlich macht), Spediteure können sich mit steuerlichen oder ordnungsrechtlichen Massnahmen zur Benachteiligung des Strassenverkehrs gegenüber der Schiene konfrontiert sehen (z.B. Strassengebühren, Steuererhöhungen auf Brennstoffe oder Fahrzeuge) und für die Auftraggeber resultieren aus diesen Massnahmen insgesamt höhere Transportkosten.

Produktketten in der Gesamtwirtschaft

Ausgehend von diesen Überlegungen ergeben sich die Umwelt- und Sozialrisiken einer Branche aus den ökologischen und sozialen Auswirkungen ihrer Produktketten (als Ganzes).

Innerhalb der Gesamtwirtschaft besteht folgendes generelles Muster für die Produktketten (siehe Abbildung):

- ◆ Am Anfang der Ketten stehen die Rohstoff-Sektoren (Energie, Bergbau, Chemie, usw.), die die Materialien und Energierohstoffe für die Produktion von Konsum- und Kapitalgütern und, zu einem geringeren Teil, für die Dienstleistungssektoren liefern.
- ◆ Am Ende der Ketten steht der Endverbrauch (Haushalte, Staat, Investition, Export), der seinerseits Stoffströme verursacht (vor allem der Energieverbrauch von Heizungen und elektrischen Geräten).



Quelle: Bank Sarasin

Die Umweltauswirkungen innerhalb der Wirtschaft sind eng mit den Stoffströmen durch die Wirtschaft gekoppelt (siehe Abbildung): Am Anfang der Produktketten sind die Stoffströme konzentriert. Die direkten Umweltauswirkungen der Rohstoffsektoren sind daher entsprechend gross. «Stromabwärts» fächern sich die Stoffströme immer weiter auf, so dass die direkten Umweltauswirkungen der einzelnen Branchen geringer werden.

Für die sozialen Auswirkungen gelten dagegen andere Zusammenhänge. Sie sind nicht mit der Grösse der Stoffströme korreliert.

Die Bewertung der Umwelt- und Sozialrisiken der einzelnen Branchen erfolgt nach Massgabe der ökologischen und sozialen Auswirkungen der Produktketten, an denen sie beteiligt sind. Eine kurze Beschreibung zur Vorgehensweise findet sich im Anhang.

Umwelt- und Sozialkriterien

Vier Umwelt- und Sozialkriterien

Entsprechend der in Abschnitt 2.1 dargestellten Grundphilosophie berücksichtigen wir für die Bewertung der Umwelt- und Sozialrisiken je zwei ökologische und zwei soziale Hauptkriterien (siehe Tabelle):

- ◆ Nutzung natürlicher Ressourcen (vor allem fossile Energieträger, d.h. Öl, Gas, Kohle)
- ◆ Emissionen (Luftschadstoffe, Abwasser, Abfälle)
- ◆ Interne Konflikte (Belastungen für Arbeitnehmer)
- ◆ Externe Konflikte (Belastungen für die Gesellschaft insgesamt)

Dabei wird jeweils der gesamte Produktlebenszyklus, von den vorgelagerten Produktionsstufen («Vor-Produktion»), über die Produktion, bis hin zum Gebrauch der Produkte (sowohl intermediär - d.h. in anderen Branchen – als auch im Endverbrauch) berücksichtigt (entsprechend Abschnitt 2.2).

Umwelt- und Sozialkriterien für die Branchenbewertung					
Kriterien		«Vor-Produktion»	Produktion	Gebrauch	
				Inter- mediär	End- verbrauch
Umweltrisiken	Ressourcen- nutzung				
	Emissionen				
Soziale Risiken	Interne Konflikte (Arbeitswelt)				
	Externe Konflikte (Arbeitswelt)				

Quelle: Bank Sarasin

Die vier Hauptkriterien fliessen jeweils mit gleichem Gewicht (25%) in die Gesamtbewertung der Branchen ein. Die Kriterien messen wir mit den in der nachfolgenden Tabelle aufgeführten Indikatoren.

Indikatoren für die Branchenbewertung				
	Kriterien	Unterkriterien	Indikatoren	Ge-wicht
Umweltrisiken	Ressourcennutzung	Energieverbrauch	Energieverbrauch Sektoren bzw. Endverbrauch (Haushalte, Personenverkehr) ^{a)}	18%
		Wasserverbrauch	Wasserverbrauch nach Sektoren ^{b)}	7%
	Emissionen	Toxische Abfälle und Emissionen	Gesamtabfallmengen und toxische Emissionen (Industrie) ^{c)}	8%
		Massen-Luftschadstoffe (nicht energiebedingt)	Stickoxid- (NO _x -)Emissionen ^{d)} Kohlenwasserstoff- (VOC-)Emissionen ^{d)}	16%
Soziale Risiken	Interne Konflikte (Arbeitswelt)	Gesundheitsrisiken	Häufigkeit von Arbeitsunfällen ^{e)}	10%
		Wohlstandsbeitrag	Lohnniveau ^{f)} Beschäftigungsschwankungen ^{g)}	10%
		Arbeitnehmerrechte	Vorkommen v. Kinder- und Zwangsarbeit ^{h)}	5%
	Externe Konflikte (Gesellschaft)	Gesundheitsrisiken	Störfälle (Industrie) ^{c)} Gesundheitsschädliche Produkte und Unfälle beim Produktgebrauch ⁱ⁾	5%
		Wirtschaftliche und politische Macht	Konzentrationsgrad der Branche ^{j)} Lobbyingausgaben ^{k)}	5%
		Beitrag zu internationalen/ interkulturellen Konflikten	Tätigkeit in Produktionsländern mit geringen sozialen und politischen Standards ^{l)} Produktion von Rüstungsgütern ^{l)}	8%
		Beitrag zu ethischen Kontroversen	Korruption ^{m)} Ethisch kontroverse Produkte und Produktionsmethoden ^{l)}	8%

Quelle: Bank Sarasin

Datengrundlagen (jeweils ergänzt durch eigene Abschätzungen):

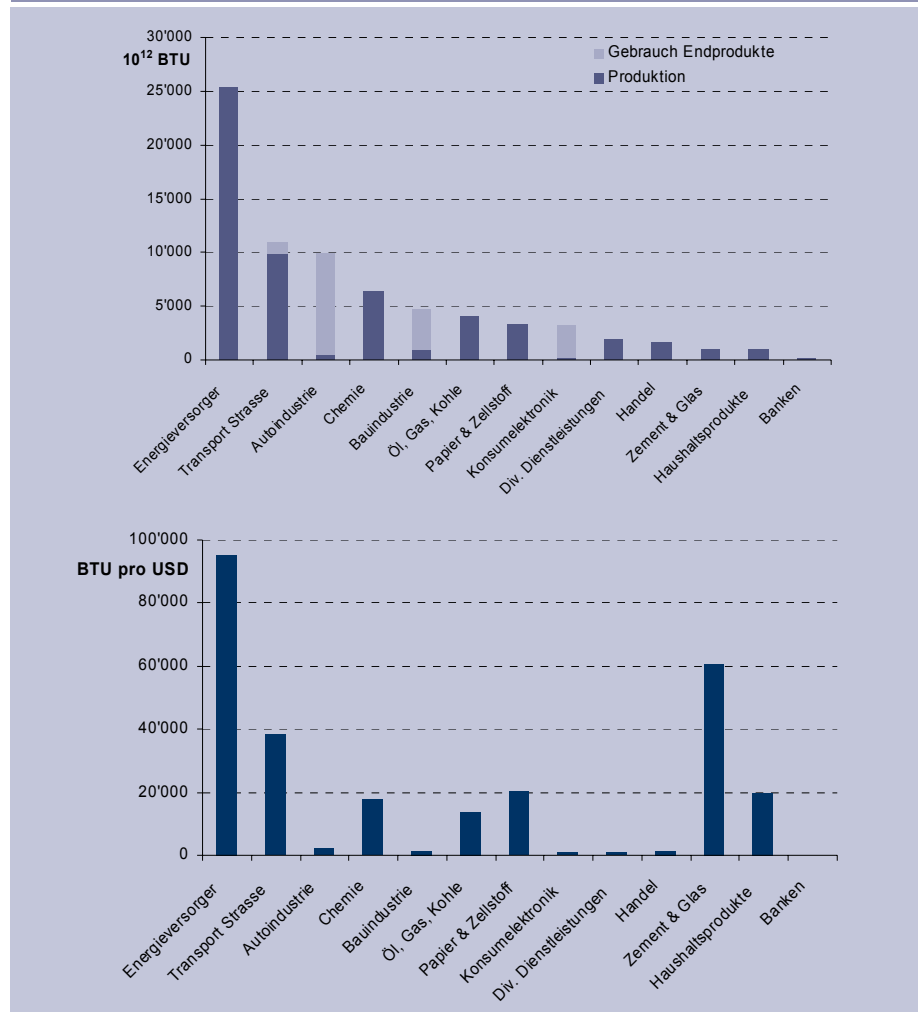
- a) Daten für USA (Quelle: IEA und EIA für 2001 bzw. 1998)
- b) Daten für USA (Quelle: OECD)
- c) Daten für USA (Quelle: US-EPA, Toxic Release Inventory für 2002)
- d) Daten für USA (Quelle: US-EPA für 2002)
- e) Daten für die EU (Quelle: EuroStat für 2001)
- f) Daten für die USA (Quelle: OECD für 1995-2000)
- g) Daten für die USA (Quelle: OECD für 1980-2000)
- h) Weltweite Daten (Quelle: eigene Abschätzung auf Basis ILO für 1997)
- i) eigene qualitative Abschätzung
- j) Weltweite Daten (Quelle: Morgan Stanley/MSCI-Indizes für 2005)
- k) Daten für die USA (Quelle: www.opensecrets.org für 2000 - 2004)
- l) Daten für die USA (Quelle: US Department of Commerce für 1997)
- m) Weltweite Daten (Quelle: Transparency International für 2002)

Hierbei werden sowohl quantitative als auch qualitative Indikatoren verwendet. Die quantitativen Indikatoren basieren überwiegend auf US-Daten. Als Grundlage der Bewertung verwenden wir neben «absoluten» Daten (wie z.B. die absolute Höhe des Energieverbrauchs einer Branche), auch um die Grösse der Branche normalisierte «spezifische» Daten (wie z.B. Energieverbrauch pro Einheit Produktionswert einer Branche – entsprechend der Energieintensität).

Ressourcennutzung

Die Ressourcennutzung wird mit den Indikatoren Energieverbrauch und Wasserverbrauch gemessen. Der Energieverbrauch hat eine doppelte Umweltrelevanz, nämlich im Hinblick auf die begrenzte Verfügbarkeit der Energieressourcen und als Hauptursache des Klimawandels, und wird daher höher gewichtet. Die Branchen mit dem (absolut) grössten direkten Energieverbrauch in der Produktion sind die Energieversorgung selbst (überwiegend die Umwandlungsverluste bei der Stromerzeugung), der Strassentransport, die Chemische Industrie, die Papier- und Zellstoffindustrie und der Öl- und Gassektor (Raffinerien und Pipelinetransport). Unter Einrechnung des Energieverbrauchs beim Gebrauch der Endprodukte kommen die Autoindustrie und der Konsumelektroniksektor hinzu. In Bezug auf den spezifischen Energieverbrauch (unteres Diagramm) sind zudem die Zement- und Glasindustrie und die Produktion von Haushaltsprodukten (Waschmittel etc.) relevant.

Absoluter und spezifischer Energieverbrauch ausgewählter Branchen (USA 1997)



Quelle: International Energy Agency und Energy Information Agency (USA), ergänzt durch Sarasin-Abschätzungen

In Bezug auf den Wasserverbrauch in der Produktion ist die Landwirtschaft der mit Abstand grösste Verbraucher. In der verarbeitenden Industrie sind die Chemische Industrie, Bergbau und Metallherzeugung, die Pharmaindustrie und die Papierindustrie die grössten Wasserverbraucher.

Emissionen

Dieses Kriterium misst die Erzeugung von Abfällen, toxischen Emissionen und Emissionen von «Massenluftschadstoffen». Bei toxischen Emissionen und Abfällen sind Bergbau- und Metallindustrie, Energieversorgung, Chemische Industrie, Pharmaindustrie, Papierindustrie und Abfallentsorgung die Branchen mit dem grössten Einfluss.

Bei den Luftschadstoffen werden die Vorläufersubstanzen zur Sommersmogbildung, Flüchtige Organische Verbindungen (VOC) und Stickoxide (NO_x) als Indikatoren verwendet. Die grössten NO_x-Emittenten sind Transport, Energieversorger, Chemische Industrie und Zement- und Glasindustrie. Unter Berücksichtigung der NO_x-Emissionen beim Gebrauch der Endprodukte kommt die Autoindustrie (Personenverkehr) hinzu. Die grössten VOC-Emittenten sind Transport, Öl- und Gasindustrie und das Baugewerbe. Unter Berücksichtigung

der VOC-Emissionen beim Gebrauch der Endprodukte kommen unter anderem die Autoindustrie (Personenverkehr) und Produzenten von Haushaltsprodukten (lösemittelhaltige Produkte) hinzu.

Die energiebedingten Emissionen, vor allem das Treibhausgas Kohlendioxid (CO₂), werden im Rahmen des Kriteriums Energieverbrauch mit erfasst (siehe vorhergehende Seite).

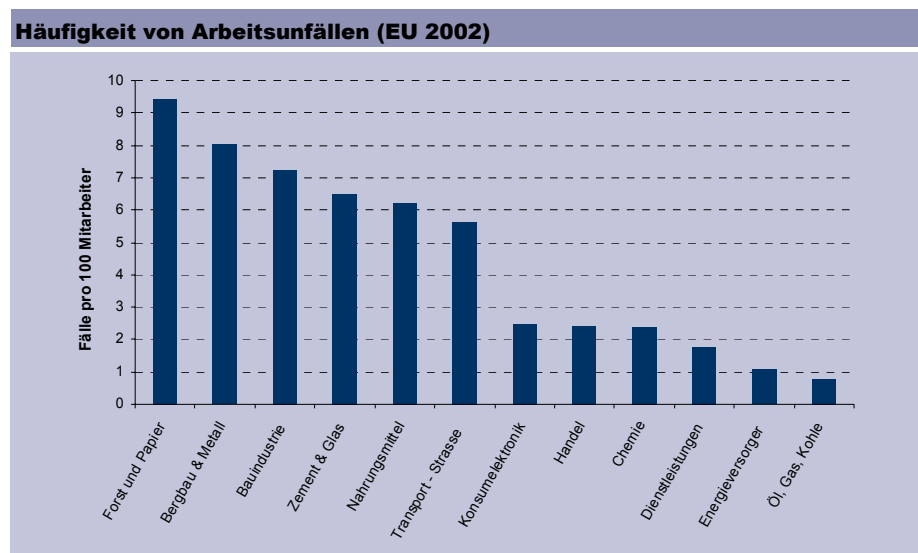
Interne Konflikte

Als Indikatoren für Konfliktpotentiale in der Arbeitswelt verwenden wir den Wohlstandsbeitrag (Lohnniveau, Beschäftigungsstabilität), Gesundheitsrisiken und die Einhaltung grundlegender Arbeitnehmerrechte in den einzelnen Branchen.

In Bezug auf den Wohlstandsbeitrag weisen unter anderem Landwirtschaft, Textil- und Bekleidungsindustrie, Handel, Möbelindustrie, Hotels und Gaststätten, Luft- und Raumfahrtindustrie und Energiesektor hohe Belastungen (geringes Lohnniveau und/oder hohe Schwankungen in der Beschäftigung) auf.

In Bezug auf die Einhaltung von grundlegenden Arbeitnehmerrechten (gemessen am Vorkommen von Kinder- und Zwangsarbeit an Standorten weltweit) ist vor allem die Landwirtschaft exponiert.

Hohe Gesundheitsrisiken (gemessen an der Häufigkeit von Arbeitsunfällen) bestehen in der Holz- und Papierindustrie, in Bergbau und Metallindustrie, in der Bauindustrie, in der Zement- und Glasindustrie und im Transportgewerbe (siehe Abbildung):



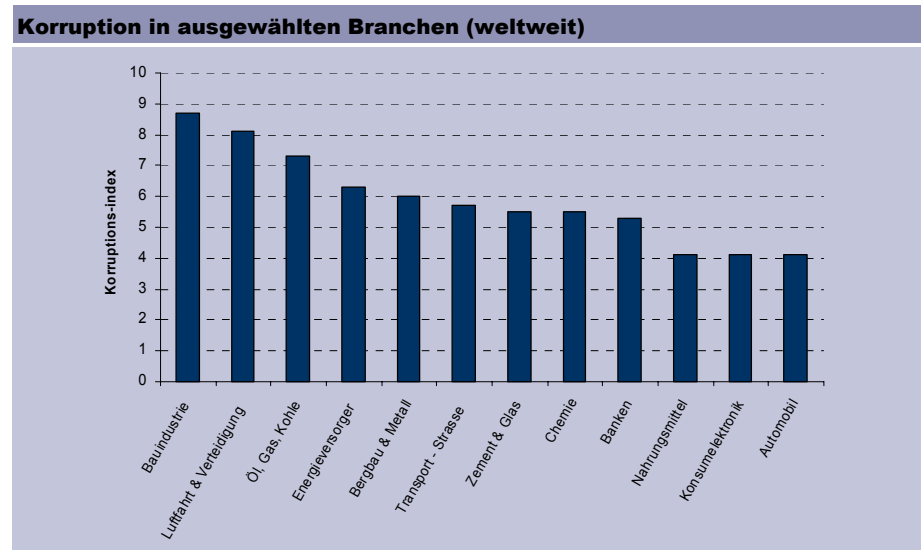
Quelle: EuroStat

Externe Konflikte

Als Konfliktpotentiale, die sich aus den gesamt-gesellschaftlichen Einflüssen der Branchen ergeben, betrachten wir Gesundheitsrisiken, wirtschaftliche und politische Machtkonstellationen, den Beitrag zu internationalen oder interkulturellen Konflikten und schliesslich ethisch kontroverse Geschäftspraktiken und -aktivitäten.

Ein wichtiger Indikator in Bezug auf Geschäftsethik ist das Vorkommen von Korruption. Nach den Untersuchungen von Transparency International sind hier be-

sonders die Bauindustrie, die Luftfahrt- und Rüstungsindustrie, der Energiesektor und Bergbau und die Metallindustrie betroffen.



Quelle: Transparency International

Als Gesundheitsrisiken messen wir die Freisetzung von Schadstoffen im Falle von Störfällen (USA-Daten). Die Branchen mit den grössten Risiken sind hier Öl-, Gas- und Kohleindustrie, Bergbau- und Metallindustrie, Chemische Industrie, Papierindustrie, Zement- und Glasindustrie und Pharmaindustrie.

In Bezug auf das Kriterium wirtschaftliche und politische Machtkonstellationen (Lobbying und Unternehmens-Konzentration) sind vor allem die Branchen Pharma, Zement & Glas, Luftfahrt und Rüstung und Fluggesellschaften exponiert.

In Bezug auf den Beitrag (bzw. die Verschärfung) von internationalen und interkulturellen Konflikten sind einerseits die Branchen mit Tätigkeit im Rüstungsbereich (Luftfahrt und Rüstung, Elektrotechnik und Elektronik, Software, Automobil/Fahrzeugbau) exponiert, andererseits Branchen mit Produktionsstätten in «kritischen» Ländern in Bezug auf politische und soziale Standards (Energiesektor, Bergbau, Konsumelektronik, Textil- und Bekleidungsindustrie).

Ergebnisse und Anwendung der Branchen-Bewertung

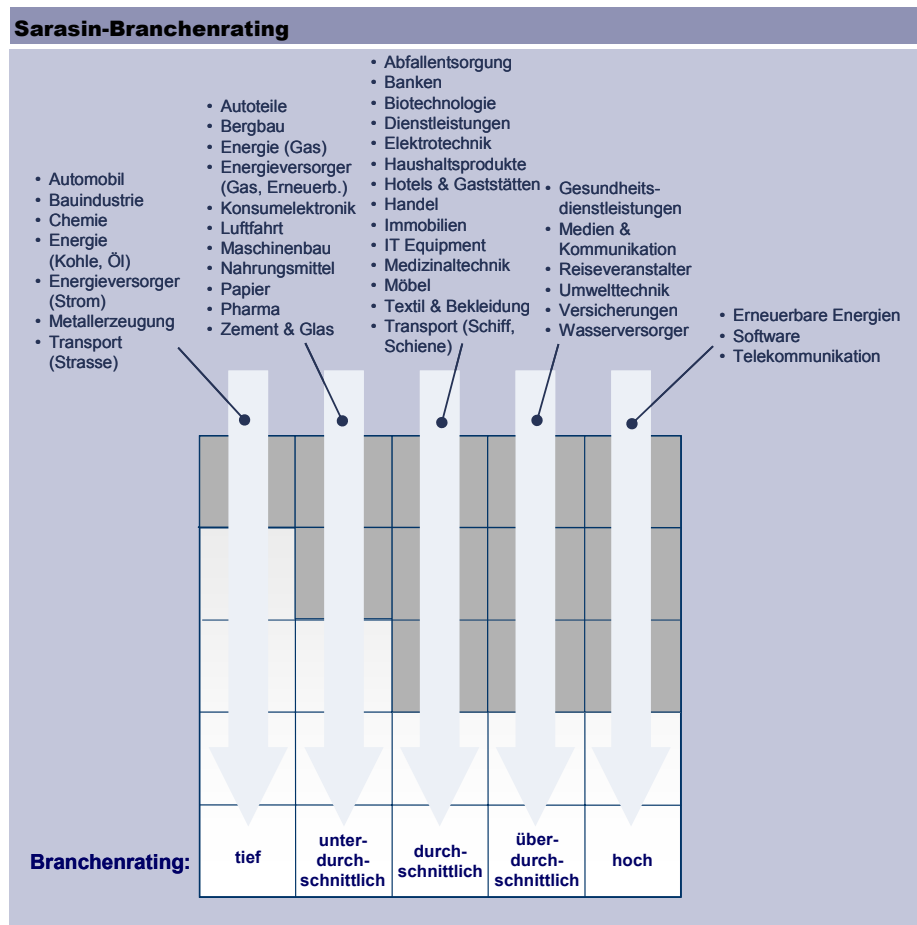
Risiko-Rangfolge der Branchen ...

... als Basis für das Nachhaltigkeitsrating

Rating der verschiedenen Branchen in der Sarasin Sustainability-Matrix®

Die Aggregation der in Abschnitt 2.3 dargestellten Einzelkriterien führt für jede Branche zu einem «Gesamt-Risiko»-Mass. Entsprechend diesem Massstab können alle Branchen in eine Rangfolge gebracht werden.

Diese Rangfolge bildet die Grundlage für die Einordnung in fünf Risikoklassen von «tief» bis «hoch» (siehe Abbildung).



Quelle: Bank Sarasin

Branchen mit hohen Risiken = geringe Nachhaltigkeit

Zu den Branchen mit höheren Risiken (Nachhaltigkeitsrating «tief» und «unter-durchschnittlich») gehören die Grundstoffindustrien mit grossen direkten Umweltauswirkungen (Chemie, Energie, Energieversorger, Metallherzeugung, Bergbau, Papier, Zement,), Branchen mit grossen Umweltbelastungen im Produktgebrauch (Autoindustrie, Bauindustrie, Konsumelektronik), Branchen mit signifikanten direkten Umwelt- und Sozialrisiken und/oder hoher Verketzung mit anderen Branchen (Autoteile, Maschinenbau, Nahrungsmittel, Transport) sowie die Pharmaindustrie mit Risikoschwerpunkten im sozialen Bereich (u.a. ethisch kontroverse Geschäfts- und Marketingaktivitäten).

Branchen mit geringen Risiken = hohe Nachhaltigkeit

Zu den Branchen mit geringeren Risiken (Nachhaltigkeitsrating «hoch» und «über-durchschnittlich») gehören Dienstleistungssektoren mit relativ geringem di-

rektem Umwelt- und Sozialeinfluss und/oder relativ geringer Verkettung mit anderen Branchen (Medien, Software, Telekommunikation, Versicherungen) und solche mit direktem Umwelt- und Sozialnutzen (Erneuerbare Energien, Gesundheitsdienstleistungen, Umwelttechnik, Wasserversorger).

Anwendung im Sarasin Nachhaltigkeitsrating

Risikobewertung ergibt Schwerpunkte für das Unternehmensrating

Die Risikobewertung der Branchen stellt innerhalb unserer Ratingmethodik einerseits die Grundlage für das Branchenrating dar, das gemäss der Sarasin Sustainability-Matrix[®] mitentscheidet, ob sich ein Unternehmen für das Nachhaltige Investment qualifiziert. Andererseits bestimmt sie die ökologischen und sozialen Schwerpunkte für die Bewertung der einzelnen Unternehmen innerhalb einer bestimmten Branche (Unternehmensrating).

Beispiel Autoindustrie

Beispielsweise (siehe Abbildung) liegen die Risikoschwerpunkte der Automobilindustrie im ökologischen Bereich, und zwar dort beim Produktgebrauch (Energieverbrauch und Luftschadstoffemissionen). Schwerpunkte beim Unternehmensrating sind daher die Beurteilung von Energieeffizienz und Schadstoffreduktion der angebotenen Fahrzeugmodelle und die Berücksichtigung dieser Aspekte in Forschung und Entwicklung sowie Fahrzeugdesign. Ein weiterer Schwerpunkt liegt im sozialen Bereich bei Arbeits- und Geschäftsbedingungen bei den Lieferanten («Vor-Produktion») Diese stehen häufig in einer hohen Abhängigkeit zu den Autoherstellern mit grossem Kostendruck und entsprechenden Auswirkungen auf die Beschäftigten, wie Entlassungen und Auslagerung der Produktion in Länder mit geringen Sozialstandards.

Risikoprofil der Automobilbranche			
Phasen im Produktlebenszyklus			
Risiken:	«Vor-Produktion»	Produktion	Produkt-Gebrauch
Ressourcenverbrauch	●		●●●●●
Emissionen	●		●●●●
Interne Konfliktpotentiale	●●	●	
Externe Konfliktpotentiale	●	●	●

Quelle: Bank Sarasin

Die so ermittelten «Risikoschwerpunkte» der einzelnen Branchen bestimmen im Unternehmensrating einerseits die Gewichtung der einzelnen Umwelt- und Sozialkriterien und sind andererseits Grundlage für die Definition branchenspezifischer Einzelkriterien.

Umwelt- und Sozialrisiken werden zu «extrafinanzielle Risiken» für den Unternehmenserfolg

Unternehmen in weniger nachhaltigen Branchen sind am stärksten exponiert ...

... für proaktive Unternehmen ergeben sich aber gerade daraus auch grosse Chancen ...

... mit dem Ergebnis einer überdurchschnittlichen Aktien-Performance

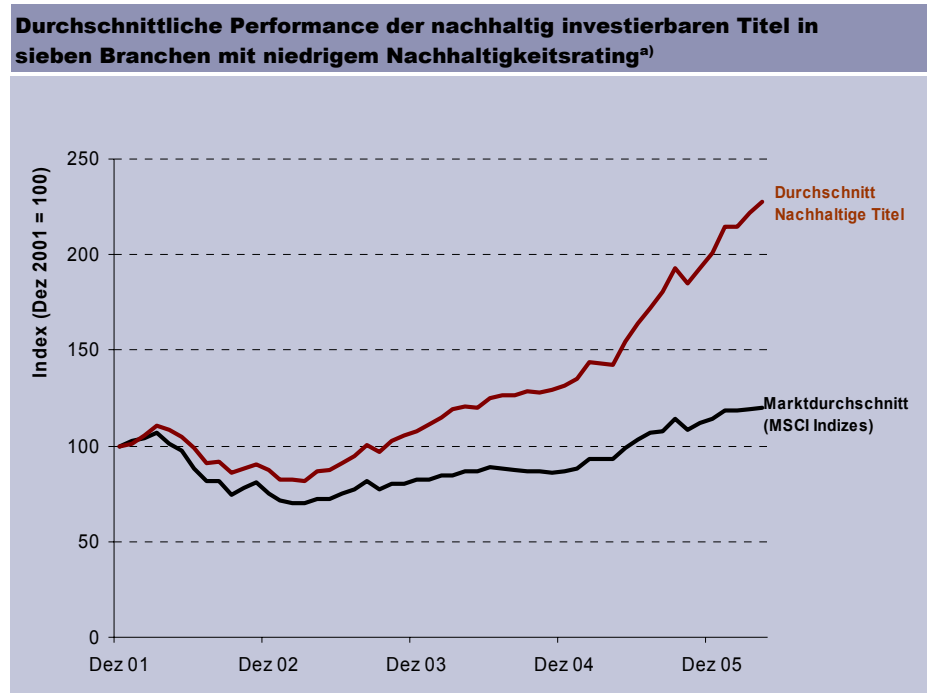
Auswirkungen auf die Aktien-Performance

Wie oben in Abschnitt 2 dargelegt, ist die Entwicklung aller Unternehmen in die Gesellschaft und die natürliche Umwelt eingebunden. Die im Branchenrating betrachteten Umwelt- und Sozialrisiken beeinflussen daher langfristig die geschäftliche Entwicklung der Unternehmen und damit letztlich auch die Entwicklung ihrer Aktienkurse. Aus Sicht des Finanzanalysten stellen sie sogenannte «extrafinanzielle Risiken» dar.

Unternehmen sind aufgrund ihrer Branchenzugehörigkeit unterschiedlich stark von diesen extrafinanziellen Risiken betroffen – diejenigen in den weniger nachhaltigen Branchen (Chemie, Energie, Automobil, usw.) am stärksten.

Gerade weil die Risiken in diesen Branchen höher sind, bieten sich hier umgekehrt auch besonders grosse wirtschaftliche Chancen durch ein «nachhaltiges Verhalten». So können Unternehmen in den energieintensiven Grundstoffindustrien und in der Energieversorgung durch Steigerung der Energieeffizienz (z.B. durch Prozessoptimierung, Umstellung auf effizientere Kraftwerkstechnologien und Kraft-Wärme-Kopplung oder stärkere Nutzung von erneuerbaren Energien) nicht nur substantiell Energiekosten sparen, die einen erheblichen Anteil an den Gesamtkosten ausmachen, sondern in Zukunft auch zusätzliche Einnahmen im Handel mit CO₂-Emissionszertifikaten erzielen.

In Bezug auf die Aktienperformance bedeutet dies, dass die überdurchschnittlich nachhaltigen Unternehmen besonders in kritischeren Branchen langfristig ein überdurchschnittliches Risiko-Rendite-Verhältnis erwarten lassen, d.h. höhere Renditen und/oder geringere Kursrisiken. Die folgenden Beispiele und Untersuchungen bestätigen dies.



a) **Marktdurchschnitt:** Mit den jeweiligen Gewichten im MSCI World gewichteter Durchschnitt der Performance der Subindizes für die 7 Branchen Auto & Autoteile, Energie, Energieversorger, Maschinenbau, Nahrungsmittel und Pharma; **Durchschnitt Nachhaltige Titel:** Durchschnittliche Performance der als investierbar gerateten Unternehmen in den 7 Branchen, über alle Branchen gewichtet mit den Gewichten der jeweiligen Subindizes im MSCI World; Quelle: Datastream

In sieben aus Nachhaltigkeitssicht kritischen Branchen (Branchenrating „tief“ und „unterdurchschnittlich“) lag die Aktienperformance der überwiegenden Zahl der nach ihrem Rating in der Sarasin Sustainability-Matrix® als nachhaltig investierbar beurteilten Unternehmen über dem Branchendurchschnitt (siehe Abbildung). Die durchschnittliche Outperformance gegenüber dem jeweiligen Branchenindex (über alle sieben Branchen) lag über die Periode Dezember 2001 bis April 2006 bei beachtlichen rund 100 Prozentpunkten. Dabei lag die Outperformance in den Branchen Pharma und Automobil & Autoteile in einer Grössenordnung von 50 Prozentpunkten, in den Branchen Maschinenbau, Nahrungsmittel und Papier & Zellstoff bei rund 70 Prozentpunkten, im Sektor Energieversorger bei rund 100 Prozentpunkten und im Öl- und Gassektor bei rund 300 Prozentpunkten.

Auch andere Untersuchungen kommen zum Ergebnis, dass nachhaltige Unternehmen in «kritischen Branchen» tendenziell eine überdurchschnittliche Aktienperformance erzielt haben (siehe nachfolgende Tabelle).

Untersuchungsergebnisse zur Aktienperformance «nachhaltiger» Unternehmen				
Untersuchte Branche	Untersuchungsgegenstand	Outperformance		Autoren
Forst und Papier	Unterschied der durchschnittlichen Aktienperformance der 15 in punkto Umweltschutz überdurchschnittlich gegenüber den 9 unterdurchschnittlich bewerteten Unternehmen (Mai 1999 – März 2003)	Ca. 40%		Innovest ^{a)}
US Stromversorger	Unterschied der durchschnittlichen Aktienperformance der 9 in punkto Umweltschutz überdurchschnittlich gegenüber den 9 unterdurchschnittlich bewerteten Unternehmen (Feb. 1999 – Feb. 2002)	ca. 30%		Innovest ^{a)}
EU Stromversorger	Unterschied der durchschnittlichen Aktienperformance der 7 in punkto Umweltschutz überdurchschnittlich gegenüber den 5 unterdurchschnittlich bewerteten Unternehmen (Juli 2000 – Juli 2003)	ca. 40%		Innovest ^{a)}
Integrierter Öl- und Gassektor	Unterschied der durchschnittlichen Aktienperformance der 6 in punkto Umweltschutz überdurchschnittlich gegenüber den 5 unterdurchschnittlich bewerteten Unternehmen (Juni 1997 – Juni 2002)	ca. 18%		Innovest ^{a)}
Diversifizierte Portfolios	Unterschied der durchschnittlichen Aktienperformance der in punkto Nachhaltigkeit überdurchschnittlich bewerteten Unternehmen (über alle Branchen: 207) zum jeweiligen Marktdurchschnitt (Jan. 2001 – Aug. 2004)	Materials: 3%	Industrials: 15%	Oekom/ Morgan Stanley ^{b)}
		Utilities: 25%	Energy: 20%	
		Healthcare: 10%		

^{a)} Innovest: Corporate Environmental Performance; Studie im Auftrag der britischen Environment Agency; September 2004.

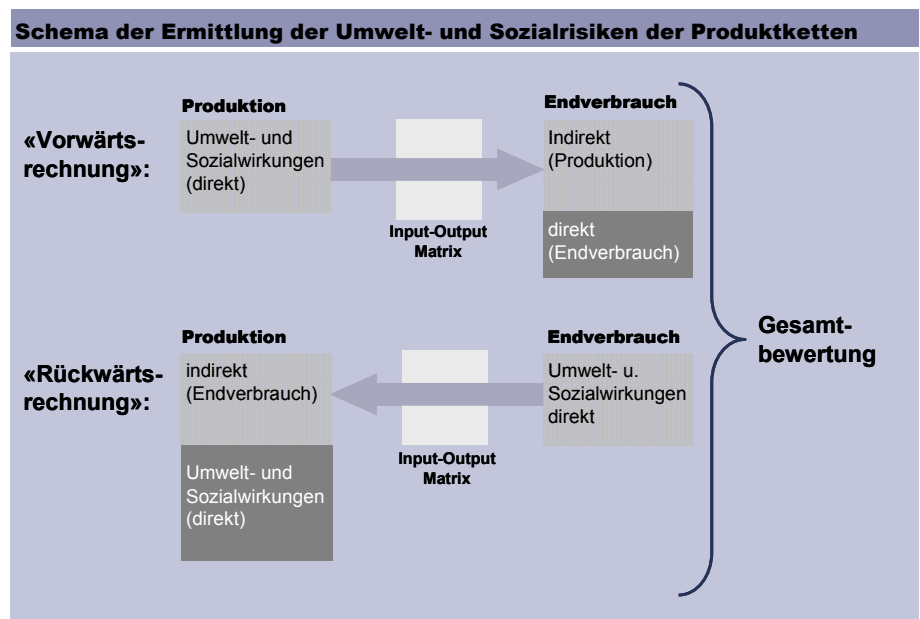
^{b)} Morgan Stanley: Outperformance durch Nachhaltigkeit? – Die «Best in Class» Empfehlungen von Oekom Research auf dem Prüfstand; November 2004.

Anhang: Produktkettenanalyse

Endverbraucher- und Produzentenperspektive

Die Zuordnung der mit einer Branche verbundenen Produktketten zu den damit verbundenen Umwelt- und Sozialrisiken kann man aus zwei unterschiedlichen Perspektiven betrachten:

- ◆ «Endverbrauchersicht» oder «Upstream-Perspektive»: Die Produktketten werden vom Endprodukt der jeweiligen Branche bzw. dem Endverbraucher aus betrachtet: Die ökologischen und sozialen Gesamtrisiken ergeben sich dann aus den direkten Auswirkungen im Endverbrauch (z.B. Treibstoffverbrauch der Autos im Falle der Automobilbranche) plus den indirekten Auswirkungen aus den verschiedenen Produktionsstufen zur Herstellung der Endprodukte (z.B. Energieverbrauch zur Automontage und zur Herstellung der Stahl- und Kunststoffrohstoffe und –bauteile). Dies erfolgt im Rahmen einer «Vorwärtsrechnung», in der die Umwelt- und Sozialbelastungen der verschiedenen Stufen der Produktketten (im Umfang des Anteils der Lieferung an nachgelagerte Stufen am Gesamt-Output) auf die Endprodukte der jeweiligen Branche verrechnet werden (siehe Abbildung).
- ◆ «Produzentsicht» oder «Downstream-Perspektive»: Die Produktketten werden von der jeweiligen Branche ausgehend betrachtet: Die ökologischen und sozialen Gesamtrisiken ergeben sich dann aus den direkten Auswirkungen bei der Produktion (z.B. Energieverbrauch zur Herstellung von Bauteilen und zur Montage in der Automobil-Zulieferindustrie) plus den indirekten Auswirkungen aus der Lieferung in Branchen, die Endprodukte herstellen, die (im Endverbrauch) ökologisch und sozial belastend sind (die Automobilindustrie im Falle der Automobilzulieferer). Dieser Sichtweise entspricht die «Rückwärtsrechnung», wo die Umwelt- und Sozialauswirkungen der Endprodukte (im Endverbrauch) auf die vorgelagerten Produktionsstufen verrechnet werden (im Umfang des Anteils der Lieferung aus den vorgelagerten Stufen am Gesamt-Input) (siehe Abbildung).



Quelle: Bank Sarasin

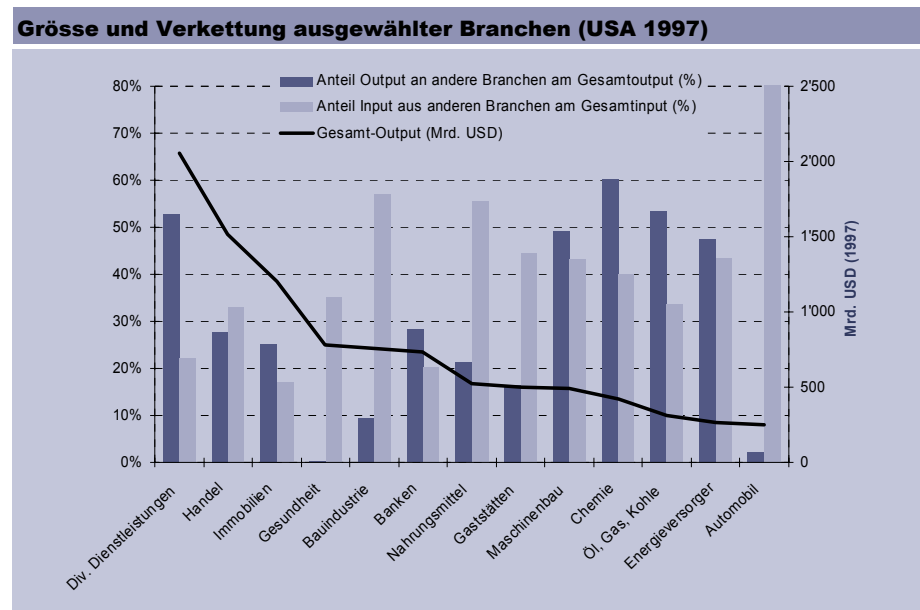
**Berechnungsgrundlage:
monetäre Input-Output-Matrix**

Das Branchenrating basiert dann auf einer Kombination beider Ansätze. Dabei werden die Input- und Outputbeziehungen zwischen den einzelnen Produktionsstufen bzw. Branchen mit Hilfe einer gesamtwirtschaftlichen Input-Output-Matrix abgebildet. Dieses Vorgehen stellt nur eine grobe Annäherung dar. Sie bildet die monetären Ströme innerhalb der Wirtschaft ab (z.B. wieviel Prozent des Produktionswertes der Stahlindustrie wird in die Automobilindustrie geliefert?), während z.B. die ökologischen Auswirkungen mit den physischen Stoffströmen (Materialmengen) gekoppelt sind (z.B. wieviel Prozent der produzierten Stahlmenge wird in die Automobilindustrie geliefert?).

Als Datengrundlage für die Berechnungen haben wir die Input-Output-Matrix der USA verwendet, einerseits aus Gründen der Datenverfügbarkeit, andererseits aufgrund der Grösse der Volkswirtschaft und der Tatsache, dass die Bedeutung der aussenwirtschaftlichen Güterströme im Vergleich zu anderen Industrieländern relativ gering ist, was eine bessere Annäherung an die weltwirtschaftliche Situation erwarten lässt.

**Grösse und Verkettung der
Branchen**

Im Hinblick auf seinen Beitrag zum volkswirtschaftlichen Gesamt-Output ist in den USA (wie auch in den meisten Industrieländern) der Dienstleistungssektor (inklusive Handel, Immobilien und Gesundheit) der grösste Sektor (siehe Abbildung, durchgezogene Linie). Die Verkettung der einzelnen Branchen innerhalb des Wirtschaftssystems bestimmt letztlich deren Stellung in den Produktketten, die Grundlage für das Branchenrating ist. Bei weniger stark verketteten Branchen (kleine Input- und Outputverbindungen mit anderen Branchen) dominieren eher die direkten Umwelt- und Sozialauswirkungen aus der Produktion und/oder dem Produktgebrauch. Hierzu gehören z.B. der Gesundheitssektor und die Automobilindustrie (in Bezug auf die Outputs), da sie zum allergrössten Teil für den Endverbrauch produzieren. Bei den stärker verketteten Branchen (grosse Input- und Outputverbindungen mit anderen Branchen) spielen die indirekten Umwelt- und Sozialauswirkungen aus vor- und nachgelagerten Branchen eine grössere Rolle. Hierzu gehören unter anderem die Chemische Industrie, Energieversorger und der Maschinenbau (siehe Abbildung).



Quelle: US Department of Commerce (Input-Output-Matrix)

Kontakte

	Andreas Knörzer Leiter Sarasin Sustainable Investment	Tel. +41 61 277 74 77 andreas.knoerzer@sarasin.ch
Portfolio Management	Gabriele Grewe Leiterin Portfolio Management Anleihen und gemischte Portfolios	Tel. +41 61 277 70 73 gabriele.grewe@sarasin.ch
	Catrina Vaterlaus-Rieder Stv. Leiterin Portfolio Management Aktien-Portfolios	Tel. +41 61 277 78 05 catrina.vaterlaus@sarasin.ch
	Arthur Hoffmann Aktien-Portfolios	Tel. +41 61 277 73 22 arthur.hoffmann@sarasin.ch
	Kurt O. Rohr Anleihen und gemischte Portfolios	Tel. +41 61 277 72 67 kurt.rohr@sarasin.ch
	Romeo Burri Support	Tel. +41 61 277 73 60 romeo.burri@sarasin.ch
Sustainability Research	Dr. Eckhard Plinke Leiter Research Maschinenbau, Elektrotechnik und Elektronik	Tel. +41 61 277 75 74 eckhard.plinke@sarasin.ch
	Makiko Ashida Versicherungen, Konsumgüter, Software	Tel. +41 61 277 74 70 makiko.ashida@sarasin.ch
	Dr. Michaela Collins Handel, Tourismus, Länder, Institutionen	Tel. +41 61 277 77 68 michaela.collins@sarasin.ch
	Dr. Matthias Fawer Energie, Nahrungsmittel, Wasserversorgung	Tel. +41 61 277 73 03 matthias.fawer@sarasin.ch
	Andreas Holzer Chemie, Pharmazeutika, Gesundheitswesen, Papier, Bergbau	Tel. +41 61 277 70 38 andreas.holzer@sarasin.ch
	Klaus Kämpf Banken, Dienstleistungen, Verkehrsinfrastruktur, Entsorgung, Immobilien	Tel. +41 61 277 77 80 klaus.kaempf@sarasin.ch
	Dr. Gabriella Ries Medien, Telekommunikation, Baustoffe, Transport	Tel. +41 61 277 71 66 gabriella.ries@sarasin.ch
	Balasz Magyar Research-Assistent	Tel. +41 61 277 73 66 balasz.magyar@sarasin.ch
Marketing/Support	Erol Bilecen Marketing Support	Tel. +41 61 277 75 62 erol.bilecen@sarasin.ch
	Dr. Mirjam Würth Marketing Support	Tel. +41 61 277 73 42 mirjam.wuerth@sarasin.ch
	Gabriela Pace Assistenz/Sekretariat	Tel. +41 61 277 73 31 gabriela.pace@sarasin.ch
Kontakt	Bank Sarasin & Cie. AG Gabriela Pace Elisabethenstrasse 62 CH – 4002 Basel	gabriela.pace@sarasin.ch

Publikationen

Biokraftstoffe	Biokraftstoffe – erdölfreie Fahrt in die Zukunft? Matthias Fawer, Juli 2006
Handel	Den Heben Richtung Nachhaltigkeit ansetzen – Ökologische und soziale Herausforderungen des Handelssektors. Michaela Collins, Juni 2006
Bekleidung und Luxusgüter	«Just do it», aber verantwortungsbewusst. Eine Analyse der Sozial- und Umweltaspekte der Bekleidungs-, Textil- und Luxusgüterindustrie. Makiko Ashida, März 2006
Solarenergie 2005	Solarenergie 2005 – Im Spannungsfeld zwischen Rohstoffengpass und Nachfrageboom. Matthias Fawer, November 2005
Pharma	Packungsbeilage für Investoren. Andreas Holzer, Oktober 2005
Pfandbriefe	Nachhaltigkeit von Pfandbriefen. Klaus Kämpf, Juli 2005
Schwellenländer	Staatsanleihen aus Schwellenländern: Eine nachhaltige Geldanlage? Michaela Collins, Juni 2005
Öffentliche Finanzinstitutionen	Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzinstitutionen. Klaus Kämpf, März 2005
Solarenergie 2004	Solarenergie – ungetrübter Sonnenschein? Aktuelle und zukünftige Aussichten für Photovoltaik und Solarthermie. Matthias Fawer, November 2004
China	«Made in China» - Ist dieses Label nachhaltig? – Chancen und Risiken des China-Booms aus Sicht des Nachhaltigen Investments. Makiko Ashida/Eckhard Plinke, September 2004 (Kurzfassung der englischen Studie)
Medien	Inhalt verpflichtet – Nachhaltigkeitsthemen der Medienbranche. Gabriella Ries, Juni 2004
Biotechnologie	Nachhaltige Perspektiven der medizinischen Biotechnologie – Potenziale für nachhaltig orientierte Kapitalanleger. Andrew DeBoo, März 2004 (Kurzfassung der englischen Studie)
Staatsanleihen	Nachhaltigkeit bei Staatsanleihen – Ansatz und Ergebnisse der Sarasin Länderbewertung. Michaela Collins/Astrid Frey, Januar 2004
Solarenergie 2003	Solarenergie – heiter oder bewölkt? Matthias Fawer/Eckhard Plinke, November 2003
Soziale Nachhaltigkeit	Soziale Nachhaltigkeit von Unternehmen messen – Kriterien der Bank Sarasin für nachhaltige Kapitalanlagen. Eckhard Plinke, September 2003
Telekommunikation	Auf nachhaltigen Pfaden – wo steht die Telekommunikationsbranche? Themen, Trends und Leader. Gabriella Ries/Christoph Ladner, Juli 2003
Wasser	Wege aus der Wasserkrise – Kann der nachhaltig orientierte Kapitalanleger einen Beitrag leisten? Andreas Knörzer/Eckhard Plinke, März 2003
Performance	Aktienperformance und Nachhaltigkeit – Hat die Umwelt- und Sozialperformance einen Einfluss auf die Aktienperformance? Eckhard Plinke u.a., September 2002
Nahrungsmittel	Wie nachhaltig ist die Nahrungsmittelindustrie? – Eine Untersuchung über die Umwelt- und Sozialverträglichkeit der Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie. Matthias Fawer/Christoph Butz/Catrina Vaterlaus-Rieder, August 2001
Forstwirtschaft	Wie nachhaltig sind die Erfinder der Nachhaltigkeit? – Eine Übersicht über die Forst- und Papierindustrie. Christoph Butz/Catrina Vaterlaus-Rieder, Juli 2000

Die Studien sind auf unserer Website www.sarasin.ch/nachhaltigkeit verfügbar.

Wichtige Informationen

Diese Publikation der Bank Sarasin & Cie AG («BSC») wurde nicht vom Finanzresearch unseres Instituts erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden folglich darauf keine Anwendung. Dieses Dokument wurde aus öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen») erstellt, welche als zuverlässig erachtet werden. Trotzdem kann BSC weder eine vertragliche noch eine stillschweigende Haftung dafür übernehmen, dass diese Informationen korrekt und vollständig sind. Mögliche Fehler dieser Informationen bilden keine Grundlage für eine direkte oder indirekte Haftung der BSC. Insbesondere ist BSC nicht dafür verantwortlich, dass die hier geäußerten Meinungen, Pläne oder Details über Unternehmen, die Strategien derselben, das volkswirtschaftliche Umfeld, das Markt-, Konkurrenz- oder regulatorische Umfeld etc. unverändert bleiben. Obwohl BSC sich nach besten Kräften bemüht hat, eine zuverlässige Publikation zu erstellen, kann nicht ausgeschlossen werden, dass die hier abgegebenen Meinungen, Einschätzungen und Schlussfolgerungen unzutreffend sind. Selbst wenn diese Publikation im Zusammenhang mit einem bestehenden Vertragsverhältnis abgegeben wurde, ist die Haftung der BSC auf grobe Fahrlässigkeit oder Absicht beschränkt. Darüber hinaus lehnt BSC die Haftung für geringfügige Unkorrektheiten ab. In jedem Falle ist die Haftung der BSC auf denjenigen Betrag beschränkt, wie er üblicherweise zu erwarten wäre. Die Haftung für indirekte Schäden wird ausdrücklich abgelehnt. Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die BSC kann jederzeit für die in dieser Publikation erwähnten Wertpapiere eine Kaufs- bzw. Verkaufsposition einnehmen oder als Auftraggeber bzw. Mandatsträger auftreten oder dem Emittenten Dienstleistungen zukommen lassen. Es ist auch möglich, dass Mitarbeiter der BSC in einer Organstellung einer hierin untersuchten Unternehmung sein können. Wenngleich bei der BSC Massnahmen getroffen wurden, damit Interessenkonflikte vermieden oder offen gelegt werden, so kann BSC dies nicht zusichern. Folglich kann BSC keine Haftung aus solchen Interessenkonflikten übernehmen. Hierin geäußerte Meinungen und Preise können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden.

Dieses Dokument darf weder direkt noch indirekt in den USA, Kanada oder Japan verteilt werden. Personen mit Domizil in anderen Staaten beachten bitte die geltenden Verkaufsbeschränkungen für die entsprechenden Produkte.

© Copyright Bank Sarasin & Cie. AG. Alle Rechte vorbehalten



SARASIN