

Das Investment Stewardship-Ökosystem



Barbara Novick
Vice Chairman



Michelle Edkins
Global Head of
Investment
Stewardship



Tom Clark
Head of Global
Public Policy,
Americas



Alexis Rosenblum
Global Public
Policy Group

“*Ihr Unternehmen muss aufzeigen, wie es finanzielle Performance erreichen will. Zur Erfüllung der finanziellen Zielvorgaben müssen Sie außerdem ein Verständnis dahingehend entwickeln, wie sich die Geschäftstätigkeiten Ihres Unternehmens auf die Gesellschaft auswirken und welchen Einfluss die großen strukturellen Entwicklungen der heutigen Zeit – u.a. schleppendes Lohnwachstum, Automatisierung und Klimawandel – auf die Wachstumsziele Ihres Unternehmens haben.*”

– Larry Fink, BlackRock, Brief an CEOs, Januar 2018

Investoren setzen bei den Themen Altersvorsorge und Sparen zunehmend auf praktische, kostengünstige Angebote wie Indexfonds. Dieser Trend hat das Wachstum der Asset-Management-Branche vorangetrieben und die Frage aufgeworfen, welchen Einfluss Asset Manager, wenn überhaupt, auf die Unternehmen haben sollten, an denen sie sich beteiligen. Wie gehen Asset Manager mit dem Thema Investment Stewardship um und inwieweit berücksichtigen sie Aspekte wie Umwelt, Soziales und Governance (ESG)?

Die Beantwortung dieser Frage sind bei BlackRock untrennbar mit unserer Rolle als Treuhänder von Kundenvermögen verbunden. **Unsere Mission ist es, die finanzielle Zukunft unserer Kunden zu verbessern und unser Hauptaugenmerk ist dabei auf die Erzielung einer langfristigen, nachhaltigen Wertentwicklung gerichtet.** Zum einen sind wir davon überzeugt, dass die Unternehmen, in die wir investieren, sowohl die allgemeinen makro-ökonomischen und branchenspezifischen Trends verstehen. Zum anderen sind wir auch der Meinung, dass ein Verständnis über die aufsichtsrechtlichen Vorgaben und gesellschaftlichen Besonderheiten zu langfristiger Wertsteigerung und Risikominimierung beitragen kann.

In diesem ViewPoint beschäftigen wir uns näher mit der Rolle der Interessensbeteiligten im Investment Stewardship-Ökosystem, dazu gehören u.a. Asset Manager, Vermögensinhaber, Indexanbieter und Abstimmungsberater. Ferner behandeln wir verschiedene Investment Stewardship-Ansätze, u.a. den von BlackRock verfolgten „Engagement First“-Ansatz. Allen voran möchten wir Unternehmen bei der erfolgreichen Umsetzung einer langfristigen, nachhaltigen Wachstums- und Ertragsentwicklung unterstützen. Darüber hinaus besprechen wir öffentlich zugängliche Daten über Abstimmungsergebnisse von Investmentfonds, die in den USA aufgelegt sind. Bei dem Abstimmungsverhalten der verschiedenen Asset Manager sind deutliche Unterschiede zu beobachten. Bei BlackRock verfolgen wir einen „Engagement First“-Ansatz. Dazu gehört unter anderem die Stimmrechtsvertretung. Wir konzentrieren uns in erster Linie auf das Corporate-Governance-Umfeld in den USA, doch die Strukturen ähneln sich weltweit.

Inhalt

Wesentliche Feststellungen	2
Rolle der Interessensbeteiligten	3
Was ist Investment Stewardship?	6
Der Investment Stewardship-Ansatz bei BlackRock	6
Analyse der Abstimmungsdaten	10
Berücksichtigung von ESG-Aspekten	11
Fazit	14

Wesentliche Feststellungen

1. In der Diskussion über Investment Stewardship werden die Grenzen der Aufgaben- und Verantwortungsbereiche von **Vermögensinhabern, Asset Managern, Indexanbietern** und **Abstimmungsberatern** häufig verwischt.
2. **Vermögensinhaber** sind die wirtschaftlichen Eigentümer von Vermögenswerten. Sie treffen wichtige Entscheidungen darüber, wie ihre Finanzmittel investiert werden. Dies beinhaltet u.a.:
 - a. Festlegung der Anlagepolitik (z.B. Anlageziele, Asset-Allokation, Nachhaltigkeits- und ESG-Themen)
 - b. Entscheidung darüber, ob das Asset Management intern oder extern übernommen wird.
 - c. Entscheidung über die Ausübung der Aktionärsverantwortung (z.B. Stimmrechtsvertretung, Beauftragung von Abstimmungsberatern und Insourcing/Outsourcing von Investment Stewardship-Aktivitäten).
3. **Asset Manager sind Treuhänder, die im besten Interesse ihrer Kunden, der Vermögensinhaber, handeln.**
 - a. Es gibt viele verschiedene Geschäftsmodelle im Asset Management. Asset Manager bieten zur Abdeckung unterschiedlicher Kundenbedürfnisse eine breite Produktpalette an.
 - b. Zudem gibt es innerhalb der Asset-Management-Branche verschiedene Investment Stewardship-Ansätze.
 - c. Klassische Asset Manager partizipieren nicht direkt am wirtschaftlichen Erfolg von Unternehmen, in die sie im Auftrag von Kunden investieren.
 - d. Asset Manager (z.B. Investmentfondsmanager) nehmen in der Regel keine Funktionen in leitenden Gremien wahr.
4. **Indexanbieter** entwickeln Konstruktionskriterien für die Aufnahme von Wertpapieren in Indizes.
 - a. Indexanbieter bieten sowohl breite Marktindizes als auch Spezialindizes an.
 - b. Indexanbieter entwickeln je nach Kundennachfrage Indizes, die bestimmte Branchen (z.B. Tabak, Waffen) ausschließen, oder ESG-orientierte Indizes.
 - c. ESG-Indizes weisen eigene Aufnahme-/Ausschlusskriterien auf.
5. **Beratungsfirmen für Abstimmungen** bieten Daten, Abstimmungsempfehlungen und Abstimmungstechnologie an. Die Kunden entscheiden selbst, welche Angebote sie nutzen möchten.
6. **Investment Stewardship** umfasst das Engagement in Unternehmen und Stimmrechtsvertretung.
 - a. Investoren (u.a. Vermögensinhaber und Asset Manager) verfolgen unterschiedliche Investment Stewardship-Ansätze. Einige verlassen sich in erster Linie auf die Empfehlungen von Abstimmungsberatern, während andere bestimmte Engagementschwerpunkte festlegen.
 - b. Entsprechend unserer treuhänderischen Verantwortung liegt der Schwerpunkt von BlackRock auf der Erzielung langfristiger, nachhaltiger Wertsteigerung für unsere Kunden.
 - c. BlackRock verfolgt einen so genannten „Engagement First“-Ansatz in Bezug auf Investment Stewardship-Aktivitäten. Dabei steht der direkte Dialog mit Unternehmen über Themen, die unserer Meinung nach einen wesentlichen Einfluss auf die finanzielle Performance haben, im Vordergrund.
 - d. BlackRock hat noch nie einen Aktionärsantrag zu einer Proxy-Stellungnahme eines Unternehmens eingereicht, eine Proxy-Auseinandersetzung in die Wege geleitet oder Aktionen gegen die Geschäftsleitung organisiert. Darüber hinaus hat BlackRock im Rahmen seiner Stewardship-Aktivitäten nie einen Sitz im Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft angestrebt.
 - e. BlackRock ist der Transparenz verpflichtet. Wir veröffentlichen unsere Prioritäten, Abstimmungsrichtlinien und die Abstimmungsergebnisse auf unserer Webseite.
7. **Informationen zur Stimmrechtsvertretung**
 - a. Statistiken zur Stimmrechtsvertretung umfassen Management- und Aktionärsanträge. So entschieden die Stimmrechtsvertreter der Unternehmen im Russell 3000 im Jahr 2017 über knapp 28.000 Abstimmungspunkte, von denen mehr als 27.000 Anträge der jeweiligen Geschäftsleitung waren. Dabei handelte es sich größtenteils um Routineabstimmungen.¹
 - b. Asset Manager vertreten häufig unterschiedliche Ansichten zu einem Antrag.
 - c. Für von BlackRock verwaltete Eigenkapitalbeteiligungen wird ggf. unterschiedlich über einen Antrag abgestimmt.
8. Entscheidungen über die **strategische Ausrichtung eines Unternehmens** obliegen der Geschäftsführung, dem Aufsichtsrat und der Mehrheit der Aktionäre.

Die Rolle der wichtigsten Interessensbeteiligten

Wer sind die relevanten Interessensbeteiligten im Investment Stewardship-Ökosystem? Vermögensinhaber, Asset Manager, Indexanbieter, und Abstimmungsberater haben jeweils wichtige und klar definierte Aufgaben.

Vermögensinhaber

Vermögensinhaber sind Eigentümer von in der Realwirtschaft investierten Vermögenswerten. Beispiele sind Pensionspläne, Versicherungen, öffentliche Einrichtungen, Banken, Stiftungen, Stiftungsfonds, Family Offices und Privatanleger, die jeweils unterschiedliche Anlageziele und beschränkungen aufweisen.² Vermögensinhaber (einschließlich institutioneller und privater Investoren) können in Unternehmensaktien investieren, indem sie diese entweder direkt erwerben oder einen Asset Manager beauftragen, für sie zu investieren. Wenn ein Vermögensinhaber einen Asset Manager beauftragt, können entsprechende Investitionen als Einzelmandate³ oder gemischte Anlagevehikel (z.B. Investmentfonds) strukturiert werden.

Vermögensinhaber tragen das mit ihren Investitionen verbundene Risiko, erhalten etwaige Gewinne und übernehmen etwaige Verluste in Verbindung mit diesen Investitionen. Abbildung 1 zeigt eine Liste der wesentlichen Sponsoren von US-Pensionsplänen. Dazu gehören einige der größten Vermögensinhaber in den USA. Selbst wenn ein Vermögensinhaber die Verwaltung seiner Vermögenswerte insgesamt oder teilweise an einen Asset Manager auslagert, trifft der Vermögensinhaber immer noch die strategischen Entscheidungen hinsichtlich seiner Portfolios, dazu gehören u.a. Asset-Allokation, Portfolioziele und -beschränkungen und Anlagestrategie. Wie in diesem Dokument dargestellt, können die Vermögensinhaber auch Nachhaltigkeitsstrategien (z.B. ESG) festlegen und über ihr Abstimmungsverhalten in

Abbildung 1: Größte Sponsoren von US-Pensionsplänen

	Name	Planvermögen (Mrd. \$)
1	Federal Retirement Thrift Investment Board	\$531.5
2	California Public Employees' Retirement System	\$336.7
3	California State Teachers' Retirement System	\$216.2
4	New York State Common Retirement Fund	\$201.2
5	New York City Retirement Systems	\$189.8
6	State Board of Administration of Florida	\$167.9
7	Teacher Retirement System of Texas	\$146.3
8	The Boeing Co.	\$121.7
9	New York State Teachers' Retirement System	\$115.6
10	AT&T Inc.	\$113.6

Quelle: Pensions & Investments. 30. September, 2017.

Aktiengesellschaften entscheiden. Bei diesen strategischen Entscheidungen können sich die Vermögensinhaber auf den Rat von Anlageberatern oder anderen Beratern stützen.

Asset Manager

Asset Manager sind professionelle Investmentgesellschaften, die von Vermögensinhabern mit der Verwaltung ihres gesamten oder eines Teils ihres Vermögens beauftragt werden. Laut Schätzungen werden etwa drei Viertel des weltweiten Finanzvermögens direkt von Vermögensinhabern verwaltet und etwa ein Viertel von Asset Managern.⁴ Asset Manager sind Treuhänder, die dazu verpflichtet sind, im besten Interesse ihrer Kunden zu handeln.

Es ist wichtig festzuhalten, dass selbst wenn ein Asset Manager Vermögenswerte im Auftrag eines Vermögensinhabers verwaltet, der Vermögensinhaber der wirtschaftliche Eigentümer bleibt. Da Asset Manager nicht die wirtschaftlichen Eigentümer des von ihnen verwalteten Vermögens (AUM) sind, partizipieren sie nicht direkt an den wirtschaftlichen Ergebnissen der Unternehmen, in die sie investieren. Stattdessen erhalten sie eine Gebühr basierend auf dem Wert der AUM.⁵ Diese Gebühren entsprechen meist einem kleinen Prozentsatz des Gesamtwertes des Kundenportfolios. Abbildung 2 zeigt die größten Asset Manager nach AUM (Stand: Dezember 2017) und den Wert des in Aktien investierten Vermögens.

Abbildung 2: Größte Asset Manager weltweit

	Firma	AUM (Mrd. \$)	AUM Aktien* (Mrd. \$)
1	BlackRock	\$6,288	\$3,364
2	Vanguard Group	\$4,940	\$3,508
3	State Street Global Advisors	\$2,782	\$1,836
4	Fidelity Investments	\$2,449	\$1,482
5	BNY Mellon Investment Management	\$1,893	\$473
6	Capital Group	\$1,778	\$1,369
7	J.P. Morgan Asset Management	\$1,714	\$561
8	Amundi	\$1,709	\$279
9	Goldman Sachs	\$1,494	\$321
10	Prudential Financial	\$1,394	\$376
11	PIMCO	\$1,335	\$40
12	Legal & General Investment Management	\$1,330	\$359
13	Wellington	\$1,080	\$470
14	T. Rowe Price	\$991	\$755
15	Nuveen	\$970	\$353

Quelle AUM (gesamt) und AUM (Aktien): Pensions & Investments, Stand: Dezember 31. 2017. *Enthält Einzelmandate, Investmentfonds und ETFs

Indexanbieter

Indexanbieter entwickeln und aktualisieren Indexierungsmethoden zur Nachbildung eines Wertpapierkorbs, der nach Ansicht des Indexanbieters für einen bestimmten Markt repräsentativ ist. Aktienindizes können die Marktkapitalisierung (z.B. Large-Cap), eine Region (z.B. global, USA, Schwellenländer), einen Sektor (z.B. Industrie, Finanzen, Konsumgüter) und auch Beta-Faktoren (z.B. Value, Momentum) abbilden. Indizes werden häufig als Performance-Benchmark für Portfolios, gemischte Anlagevehikel und Einzelmandate herangezogen. Indizes befinden sich in Privateigentum und werden vom jeweiligen Indexanbieter an Nutzer von Indizes, u.a. Vermögensinhaber, Asset Manager und andere Finanzintermediäre, lizenziert. Indexanbieter legen die Kriterien für die Aufnahme von Wertpapieren in Indizes fest. Die größten Indexanbieter sind MSCI, S&P Dow Jones und FTSE Russell. Abbildung 3 zeigt die meist referenzierten Indizes.

Abbildung 3: Bekannte Indizes

EMEA	
	Financial Times Stock Exchange (FTSE) All-Share
	Financial Times Stock Exchange (FTSE) 350
	Morgan Stanley Capital International (MSCI) Europe
	SIX Swiss Performance Index
US	
	Standard & Poor's (S&P) 500
	Standard & Poor's (S&P) MidCap 400
	Dow Jones
	Russell 2000
	Russell 3000
APAC	
	CSI 300
	Hang Seng (HSI)
	Nihon Keizai Shimbun (Nikkei) 225
	Tokyo Stock Price (TOPIX) Index

Quelle: Morningstar, Dezember 2016.

Bei der Auswahl eines Marktindex richten die Vermögensinhaber ihr Augenmerk in der Regel auf ihre Anlageziele und -anforderungen sowie die neuesten Entwicklungen und die schrittweisen Verbesserungen bei der Konstruktion der einzelnen Indizes eines Indexanbieters. Die Möglichkeit, zwischen verschiedenen Marktindizes zu wählen, fördert Wettbewerb und Innovation auf dem Indexmarkt. Daher versuchen Indexanbieter wettbewerbsfähige Indizes zu entwickeln. Vermögensinhaber suchen zunehmend nach Indizes, die bei der Indexzusammenstellung ESG-Aspekte berücksichtigen. Als Reaktion auf diese Nachfrage haben Indexanbieter

ESG-orientierte Indizes entwickelt, darunter S&P Dow Jones Sustainability, FTSE4Good und MSCI ESG. In Abbildung 4 werden verschiedene Nachhaltigkeitsindizes dargestellt.

Abbildung 4: Beispiele für Nachhaltigkeitsindizes

Indexart	Beschreibung
ESG-Indizes	Indizes für Investoren, die ein Engagement in Unternehmen mit stärkeren Nachhaltigkeitsprofilen (häufig gemessen an ESG-Scores) anstreben und einen relativ geringen Tracking Error aufweisen.
Indizes für sozial verantwortliches Investieren (SRI) unter Anwendung von Ausschlusskriterien	Indizes, die bestimmte Branchen ausschließen (z.B. Tabak, Schusswaffen usw.)
Umwelt-Indizes	Indizes, die bestimmte Strategien und Themen abbilden (z.B. gute CO2-Bilanz, erneuerbare Energien usw.)

Quelle: MSCI, verfügbar unter https://www.msci.com/documents/10199/242721/MSCI_ESG_Indexes.pdf/42ef2d23-c4ef-4672-8476-52bbb8c98cca. Quelle: MSCI, verfügbar unter https://www.msci.com/documents/10199/242721/MSCI_ESG_Indexes.pdf/42ef2d23-c4ef-4672-8476-52bbb8c98cca. Ausschließlich zu Darstellungszwecken. Kein Anspruch auf Vollständigkeit.

Für die Indizes wird regelmäßiges Rebalancing durchgeführt. Zu diesem Zweck wird vom Indexanbieter für jeden Index eine Rebalancing-Methode festgelegt. Die FTSE-Russell-Indizes werden beispielsweise jährlich angepasst. So wurde das letzte Rebalancing Ende Juni durchgeführt. Die diesjährige Neugewichtung der FTSE-Russell-Indizes führte dazu, dass am letzten Handelstag vor dem Rebalancing an der Technologiebörse Nasdaq Aktien im Wert von über 39 Mrd. US-\$ gehandelt wurden.⁶ Die S&P-Aktienindizes werden vierteljährlich angepasst. Das Indexuniversum von MSCI wird im Halbjahresrhythmus jeweils im Mai und November wiederhergestellt. Bei größeren Marktbewegungen wird die Ausgangsgewichtung vierteljährlich wiederhergestellt. Die halbjährliche Prüfung bei MSCI im Mai führte zu Aktienkäufen und -verkäufen im Wert von rund 23,9 Mrd. US-\$ für Indizes, die die entwickelten Märkte abbilden, und 11,2 Mrd. US-\$ für Indizes, die Schwellenländer abbilden.⁷

Abstimmungsberater

Abstimmungsberater sind ein wichtiger Bestandteil des Abstimmungssystems und stellen Untersuchungen und Empfehlungen in Bezug auf Abstimmungen bereit. Sie stellen auch die Abstimmungsinfrastruktur zur Verfügung und einige

Indexzugänge und ungleiche Stimmrechte

Seit einiger Zeit setzen sich mehrere Indexanbieter mit der Frage auseinander, wie Unternehmen mit ungleichen Stimmrechtsstrukturen in ihren Indizes zu behandeln sind. Im Folgenden sind die wichtigsten Entscheidungen von S&P Dow Jones, FTSE Russell und MSCI bezüglich der Aufnahme von Unternehmen mit ungleichen Stimmrechten in ihre Indizes aufgeführt.

Im Juli 2017 gab S&P Dow Jones bekannt, dass Unternehmen mit unterschiedlichen Aktienklassen von der Aufnahme in den S&P Composite 1500 und den entsprechenden Unterindizes (u.a. S&P 500, S&P MidCap400 und S&P SmallCap600) ausgeschlossen werden. Bestehende Indexmitglieder wurden aus den Indizes herausgenommen.⁸

Der Indexanbieter FTSE Russell gab ebenfalls im Juli 2017 bekannt, dass er Unternehmen, bei denen weniger als 5 Prozent der stimmberechtigten Aktien im öffentlichen Besitz sind, schrittweise aus allen Standardindizes ausschließen werde. Ab September 2022 gilt diese Änderung für bestehende Indexmitglieder. Diese können somit vorübergehend aus den Indizes herausgenommen werden.⁹

Im November 2017 gab MSCI bekannt, dass Wertpapiere von Unternehmen mit ungleichen Stimmrechtsstrukturen vorläufig nicht mehr den Aufnahmekriterien für bestimmte Indizes entsprechen. Auf Grundlage von Kundenfeedback leitete MSCI im Januar 2018 ein Konsultationsverfahren ein, das eine Anpassung der Gewichtung anhand der öffentlichen Stimmrechte eines Unternehmens vorsieht, ohne bestehende Unternehmen aus-

zuschließen.¹¹ Im Rahmen der Investment Stewardship-Vorgaben äußerten BlackRock und andere gegenüber MSCI in Schriftform ihre Bedenken bzw. ihre Unterstützung hinsichtlich des vorgeschlagenen Ansatzes. Der von BlackRock eingereichte offene Brief („Open Letter Regarding Consultation on the Treatment of Unequal Voting Structures in the MSCI Equity Indexes“) ist auf unserer Webseite verfügbar. MSCI gab kürzlich bekannt, dass die Entscheidung über die Aufnahmekriterien bis Oktober 2018 verschoben wurde.¹²

Nach unserer Einschätzung sollten die politischen Entscheidungsträger und nicht die Indexanbieter verbindliche Corporate-Governance-Standards festlegen. Wir stimmen zwar zu, dass ein Stimmrecht nach dem Grundsatz „eine Stimme pro Aktie“ die bevorzugte Struktur für börsennotierte Unternehmen darstellt. Dennoch vertreten wir die Sichtweise, dass dieses Problem von den Aufsichtsbehörden angegangen werden muss. Unserer Ansicht nach sollten breit angelegte Marktindizes so umfassend und vielfältig sein wie die zugrunde liegenden Branchen und Volkswirtschaften, deren Entwicklung sie abbilden. Bei der Konstruktion von Indizes sollten die Indexanbieter alles daran setzen, das jeweilige investierbare Anlageuniversum auf Grundlage der von ihnen erstellten breiten Benchmark-Indizes abzubilden. Indexanbieter, die das Problem unterschiedlicher Stimmrechte im Rahmen ihrer Indexmethodik berücksichtigen möchten, sollten dies im Rahmen ihrer ESG-Indizes umsetzen, da es sich eindeutig um ein „Governance“-Thema handelt.

bieten Beratungsdienstleistungen für Aktien-gesellschaften. Die ersten Beratungsfirmen für Abstimmungen wurden in den 1980er Jahren gegründet. Im aktuellen Markt gibt es zwei globale Unternehmen und eine große Anzahl an regionalen Unternehmen, wie in Abbildung 5 dargestellt. Institutional Shareholder Services (ISS) verfügt über den größten Marktanteil.

Sowohl Vermögensinhaber als auch Asset Manager nutzen Abstimmungsberater auf vielfältige Weise und verlassen sich in unterschiedlichem Maße auf diese. Einige Investoren (einschließlich Vermögensinhaber und Asset Managern) verfügen über eigene interne Abstimmungs- und Stewardship-Funktionen. Diese stützen sich auf die Untersuchungen und Analysen von Abstimmungsberatern als Input für ihren Investment Stewardship-Prozess. Andere Investoren stützen sich bei ihrer Abstimmungsentscheidung wiederum zu einem höheren Maß bzw. ausschließlich auf die Empfehlungen von Abstimmungsberatern. Angesichts der großen Zahl von Abstimmungen, die jedes Jahr während der Abstimmungssaison stattfinden, verlassen sich viele Investoren in hohem

Abbildung 5: Beispiele von Beratungsfirmen für Abstimmungen

	Firma	Gegründet	Sitz	Kunden
GLOBAL	ISS ²	1985	US	1.900+
	Glass Lewis ³	2003	US	1.300+
REGIONAL	IVIS	1993	GB	
	PIRC	1986	GB	
	Proxinvest	1995	Frankreich	
	Egan Jones	2002	US	
	InGovern	2010	Indien	

Daten von Webseiten der Beratungsfirmen für Abstimmungen (aufgerufen am 21. Juni 2018) Die Anzahl der Kunden könnte Doppelzählungen aufweisen, da manche Asset Manager und Vermögensinhaber Kunde bei mehreren Beratungsfirmen für Abstimmungen sind. 1. Government Accountability Office, Proxy Advisory Firms' Role in Voting and Corporate Governance Practices (Nov. 2016). 2. Institutional Shareholder Services (ISS) ist im Eigentum von GenstarCapital. 3. Glass Lewis ist im Eigentum von Ontario Teachers' Pension Plan Board (OTPP) und Alberta Investment Management Corp. (AIMCo).

Maße auf die Empfehlungen von Abstimmungsberatern, da sie möglicherweise nicht über die Ressourcen verfügen, um jeden einzelnen Vorschlag im Detail zu prüfen. Dies hat zur Folge, dass Abstimmungsberater einen erheblichen Einfluss auf das Ergebnis sowohl von Management- als auch von Aktionärsanträgen haben können.¹³ Seit einiger Zeit stehen Abstimmungsberater unter der Beobachtung von politischen Entscheidungsträgern, die verstehen wollen, wie Abstimmungsberater zu ihren Empfehlungen kommen und Interessenkonflikte handhaben. Einige politische Entscheidungsträger verlangen gesetzliche Regelungen bzw. Vorgaben, die eine größere Transparenz und eine Verbesserung der Prozesse der Abstimmungsberater bei der Festlegung von Abstimmungsempfehlungen vorschreiben würden.¹⁴

Was ist Investment Stewardship?

Investment Stewardship bezieht sich auf die Zusammenarbeit mit börsennotierten Unternehmen zur Förderung von Corporate Governance-Praktiken, die mit der langfristigen Wertschöpfung für die Aktionäre eines Unternehmens vereinbar sind. Mittels Engagement und Abstimmungen können Aktionäre ihre Ansichten kundtun.

Wenn Vermögensinhaber direkt in Aktien eines Unternehmens investieren, treffen sie ihre eigenen Entscheidungen darüber, ob und wie sie im Rahmen ihrer Unternehmensbeteiligung abstimmen und in welcher Form sie sich an sonstigen Investment Stewardship-Aktivitäten beteiligen möchten. Die Abstimmungsentscheidungen der Vermögensinhaber können ausschließlich auf Grundlage einer unabhängigen Analyse des Vermögensinhabers oder auf Basis von Untersuchungen und Empfehlungen eines Abstimmungsberaters getroffen werden.

Wenn ein Asset Manager involviert ist, wird die Verantwortung für das Investment Stewardship oft vom Vermögensinhaber auf den Asset Manager übertragen. Viele Vermögensinhaber entscheiden sich jedoch gegen eine solche Übertragung der Verantwortung. Bei BlackRock betreuen wir beispielsweise eine ganze Reihe von Einzelmandaten, die ihre Stimmrechte nicht auf uns übertragen. Im Falle von Investmentfonds und Exchange-Traded-Funds (ETFs) übernimmt der jeweilige Aufsichtsrat die Kontrollfunktion über den Asset Manager, einschließlich seiner Abstimmungsrichtlinien. Wie die Vermögensinhaber können auch Asset Manager im Rahmen ihrer Investment Stewardship-Aktivitäten die Analysen von Abstimmungsberatern berücksichtigen.

Die Stimmrechtsvertretung wird häufig mit Investment Stewardship in Verbindung gebracht, doch die Teilnahme an Abstimmungen ist in diesem Zusammenhang nicht die einzige Form. Auch das Engagement kann für Vermögensinhaber und Asset Manager ein wichtiger Bestandteil der Investment Stewardship-Aktivitäten sein. Zum Engagement gehören unter anderem Einzelgespräche mit Vertretern der Geschäftsführung, Briefe an Unternehmen und eine Reihe weiterer

Aktivitäten. Verschiedene Investoren verfolgen unterschiedliche Ansätze. Der Ansatz ist oftmals abhängig von der jeweiligen Strategie, dem Ziel, dem Anlagehorizont und der Einschätzung des Investors hinsichtlich der wesentlichen finanziellen Performancetreiber. Der Schwerpunkt der Investment Stewardship-Aktivitäten liegt im Wesentlichen auf dem Themenbereich Governance (z.B. Zusammensetzung des Aufsichtsrats, Aufsichtsfunktion des Aufsichtsrats). Auf Seite 11 sind die Unterschiede zwischen aktivistischen Investoren, aktiven Investoren und aktivem Engagement von Indexfondsmanagern dargestellt.

Aufgrund von aufsichtsrechtlichen Vorgaben und Stewardship-Kodizes müssen Asset Manager oftmals die Stimmrechtsvertreter in Unternehmen, in die sie für ihre Kunden investieren, auswählen, sofern die Kunden dem Asset Manager das Abstimmungsrecht übertragen haben. In den USA beispielsweise haben sowohl die Börsenaufsicht (Securities and Exchange Commission (SEC)) als auch das Arbeitsministerium (Department of Labor (DoL)) Leitlinien herausgegeben, auf Grundlage derer Treuhänder und Asset Manager Abstimmungsvertreter wählen müssen, sofern dies im besten Interesse ihrer Kunden ist.¹⁵ Darüber hinaus wird die bevorstehende EU-Aktionärsrechtsrichtlinie die in der EU ansässigen Asset Manager, Pensionsfonds und Versicherer verpflichten, „die Gründe hinter ihren wichtigsten Abstimmungen offenzulegen“.¹⁶

Es wird häufig die Frage gestellt, wie man die Auswirkungen von Investment Stewardship messen kann. Darauf gibt es eine einfache Antwort: Ziel des Investment Stewardship ist die Umsetzung von langfristigen strukturellen Verbesserungen und nicht die Erzielung kurzlebiger Ergebnisse. Es ist zum Beispiel unwahrscheinlich, dass das Investment Stewardship in jedem neuen Quartal zu Veränderungen im unternehmerischen Verhalten führt — und es wäre auch ein Fehler, die Auswirkungen dahingehend zu beurteilen. Eine gute Möglichkeit zur Beurteilung der Auswirkungen des Investment Stewardships ist die Betrachtung von längerfristigen strukturellen Veränderungen bei zentralen, wesentlichen Fragen der Unternehmensführung. Noch vor zehn Jahren war es zum Beispiel nicht ungewöhnlich, einen amtierenden CEO im Vorstand von gleich mehreren Aktiengesellschaften zu finden. Gleichermaßen war es ebenso akzeptiert, dass ein unabhängiger Director in sechs oder sogar noch mehr Vorstandsgremien saß. Heute hat sich diese Situation verändert, da aktive Investment Stewardship-Maßnahmen zu einer Verbesserung der Corporate Governance in börsennotierten Unternehmen beigetragen hat.

BlackRocks Investment Stewardship-Ansatz

BlackRocks Investment Stewardship-Ansatz basiert auf unserer Rolle als Treuhänder für unsere Kunden, die Vermögensinhaber. In dieser Funktion suchen wir eine konstruktive Zusammenarbeit mit der Geschäftsleitung zur

Maximierung der Investitionen unserer Kunden in jedes einzelne Unternehmen. BlackRock verfügt seit seiner Gründung über ein In-house-Team, das sich dem Thema Investment Stewardship widmet. Das Team ist regional aufgestellt und berücksichtigt die unterschiedlichen regulatorischen Anforderungen, Corporate-Governance-Praktiken und Kundenerwartungen in den verschiedenen Regionen. BlackRock beschäftigt mehr als 30 Investment Stewardship-Experten. Nach unserem Wissen ist dies die größte Investment Stewardship-Kompetenz in der Asset-Management-Branche. Weitere Investitionen in diesen Bereich sind geplant.¹⁷

Transparenz und Compliance

BlackRock ist der Transparenz verpflichtet. In allen Regionen veröffentlichen wir unsere Engagementprioritäten, unsere Abstimmungsrichtlinien, unsere Abstimmungsergebnisse und stellen gelegentlich detaillierte Abstimmungsberichte zur Verfügung.¹⁸ Jedes Quartal berichten wir nach Region über unser Abstimmungs- und Stewardship-Engagement. Außerdem veröffentlichen wir jährlich eine vollständige Liste der Abstimmungsergebnisse sowie eine Zusammenfassung der Abstimmungs- und Engagementstatistiken.¹⁹

BlackRock erfüllt seine treuhänderische und regulatorische Verantwortung gegenüber seinen Kunden in Bezug auf die Stimmrechtsvertretung und hält sich, wo zutreffend, an die auf marktrelevanten Stewardship-Kodizes. Darüber hinaus hat BlackRock mehrere Erklärungen zum Thema Investment Stewardship unterzeichnet, die unter anderem die Verpflichtung beinhalten, Aktivitäten zur Überwachung der Corporate Governance von Portfoliounternehmen durchzuführen.²⁰ Ebenso ist BlackRock seit dem Jahr 2008 Unterzeichner der von den Vereinten Nationen unterstützten Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investieren (Principles for Responsible Investment, PRI) und erstellt jährlich einen Bericht, der gemäß den PRI-Grundsätzen bewertet wird.²¹

Engagement

Engagement ist der Kern unseres Stewardship-Programms, da es uns dabei hilft, die Herangehensweise eines Unternehmens an die Unternehmensführung im Kontext seiner spezifischen Umstände zu beurteilen. Gespräche über Engagement in den USA werden in der Regel mit dem Management und teilweise mit unabhängigen Mitgliedern des Boards geführt. Unser Investment Stewardship-Team arbeitet intensiv mit Unternehmen auf der ganzen Welt in Fragen zusammen, die wir als wesentlich für die langfristige finanzielle Nachhaltigkeit von Unternehmen identifiziert haben, und übt das Stimmrecht im Namen unserer Kunden und Fonds aus, die ihre Stimmrechte auf BlackRock übertragen haben. Unser Engagement in Unternehmen umfasst im Wesentlichen die folgenden vier Bereiche:

- Wir bereiten uns auf die Abstimmung auf der Hauptver-

sammlung vor und klären die Informationen in der Finanzberichterstattung;

- Es hat ein Ereignis im Unternehmen stattgefunden, das sich auf den Unternehmenserfolg oder ggf. auf den langfristigen Unternehmenswert auswirkt;
- Das Unternehmen ist in einer Branche oder auf einem Markt tätig, auf dem es ein Governance-Thema mit wesentlicher Auswirkung auf den Shareholder Value gibt;
- Unsere Corporate-Governance-Risikoanalyse hat ergeben, dass das Unternehmen in Bezug auf ESG-Aspekte, die den wirtschaftlichen Wert erheblich beeinflussen können, im Vergleich zu Wettbewerbsunternehmen hinterherhinkt.

Im Jahr 2017 hatte unser Stewardship-Team weltweit fast 1.500 direkte Einsätze in Unternehmen. Abbildung 6 gibt einen Überblick über unsere Engagement-Meetings im Jahr 2017 und verdeutlicht, dass in den meisten dieser Meetings der Schwerpunkt auf Governance-Themen lag. Darüber hinaus haben wir in den letzten Jahren Briefe an die CEOs der Unternehmen geschrieben und haben darin die Bedeutung eines langfristigen Ansatzes unterstrichen. Im Rahmen dieser Kommunikation haben wir auch die Geschäftsleitung dazu aufgerufen, ihre langfristigen Wachstumsstrategien zu formulieren, eine ordnungsgemäße Unternehmensführung zu gewährleisten und andere für ihr Geschäftsmodell relevante Themen anzugehen.

Abbildung 6: Überblick über die Engagement-Meetings (1. Juli 2016 bis 30. Juni 2017)

Region	Umwelt	Soziales	Governance
Nord- und Lateinamerika	50	53	408
EMEA	36	37	456
Asien-Pazifik	37	33	374
Total	123	123	1,238

Die meisten Engagement-Gespräche decken mehrere Themen ab. Unsere Engagement-Statistiken zeigen das wichtigste Thema für Engagement-Meetings auf: Quelle: BlackRock Investment Stewardship Report: 2017 Voting and Engagement Report (verfügbar unter <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-2017-annual-voting-and-engagement-statistics-report.pdf>).

Das Investment Stewardship-Team von BlackRock strebt eine konstruktive Zusammenarbeit mit Unternehmen an. Unser Ziel ist es, gegenseitiges Vertrauen aufzubauen und nachzufragen. Wir wollen den Unternehmen nicht sagen, was sie zu tun haben. Wenn wir der Meinung sind, dass die Geschäfts- bzw. Governancepraktiken eines Unternehmens unzureichend sind, stellen wir unsere Bedenken und Erwartungen dar und geben dann dem Unternehmen Zeit für eine fundierte Antwort. Als langfristiger Investor sind wir geduldig mit Unternehmen, wenn wir sehen, dass sie proaktiv auf unsere Bedenken eingehen. Unsere Geduld ist jedoch nicht

unbegrenzt: Unsere Geduld ist jedoch nicht unbegrenzt: Wenn wir trotz hartnäckigen Engagements keine Fortschritte sehen oder die Unternehmen nicht ausreichend auf unsere Bemühungen reagieren, um die langfristigen wirtschaftlichen Interessen unserer Kunden zu schützen, werden wir von unserem Recht Gebrauch machen, gegen die Empfehlungen des Managements zu stimmen.²² Angesichts des gestiegenen Interesses an der Arbeit unseres Stewardship-Teams haben wir uns entschlossen, unsere Engagement-Prioritäten für 2018 zu veröffentlichen. Dadurch sollen Kunden, Unternehmen und andere Stakeholder mehr Informationen darüber erhalten, worauf sich unser Team dieses Jahr konzentriert

und wie unser Engagement aussehen wird. Das Engagement in diesen Themenbereichen, insbesondere wenn ein Unternehmen unserer Meinung nach seine Praktiken verbessern könnte, kann mehrere Sitzungen umfassen. Wir halten unseren Engagement-Fokus mindestens zwei Jahre aufrecht. Wir befassen uns auch mit einer Reihe anderer von Fall zu Fall auftretender Governance- und Abstimmungsfragen, einschließlich besonderer Situationen, wie Fusionen oder andere Kontrollfragen. Auf der folgenden Seite finden sich Fallstudien zu unseren jüngsten Engagements im Pharma- und Energiesektor.

Beispiele für Investment Stewardship-Engagements von BlackRock

Unser Engagement kann je nach Branche und Region unterschiedlich sein. Im Folgenden werden zwei Beispiele für das Engagement im Pharma- und Energiesektor vorgestellt. In allen Fällen handeln wir in unserer treuhänderischen Funktion. Es soll dadurch sichergestellt werden, dass der langfristige Vermögenswert unserer Kunden in einem ausreichendem Maß gesichert ist.

Engagement in der Pharmaindustrie

Angesichts der Risiken, die sich für bestimmte Pharmaunternehmen aufgrund der Opioid-Krise, d.h. dem starken Anstieg des Missbrauchs von Opioid-Schmerzmitteln in den USA, ergeben, haben wir uns mit Unternehmen aus dem gesamten Pharmasektor über ihre Risikomanagementpraktiken und die zu erwartenden gesetzlichen Änderungen ausgetauscht, die sich ggf. auf ihre langfristige Strategie auswirken.²³ In den meisten Fällen führten diese Engagements zu einem besseren gegenseitigen Verständnis darüber, wie Unternehmen mit diesen Risiken für ihr Geschäft umgehen. Viele Unternehmen, die Opioide herstellen, hatten Schritte zur besseren Überwachung der Supply-Chain-Risiken eingeleitet, das Thema in den Verantwortungsbereich des Risikoausschusses auf Vorstandsebene gehoben und effektivere Abhilfemaßnahmen ergriffen.

Ein Unternehmen jedoch, das sich mit der Entwicklung, Vermarktung und Lizenzierung von Schmerzmitteln beschäftigt, hatte aus unserer Sicht jedoch nicht bewiesen, dass der Aufsichtsrat und die Geschäftsführung eine ausreichend solide Herangehensweise für den Umgang mit Opioidrisiken gewählt hatten. Aufgrund unseres Engagements waren wir der Ansicht, dass es unwahrscheinlich ist, dass das Unternehmen seine Berichterstattung so verbessern wird, dass Investoren verstehen können, wie das Unternehmen diese wesentlichen Risiken mindern kann. Dementsprechend unterstützten wir einen Aktionärsantrag, der einen Bericht über die von dem Unternehmen umgesetzten Governance-Maßnahmen forderte, „um die Finanz- und Reputationsrisiken im Zusammenhang mit der Opioid-Krise in den

USA angesichts der Herstellung und des früheren Verkaufs von Opioid-Medikamenten besser zu überwachen und zu steuern“. Ca. 62% stimmten für unseren Vorschlag und unser Engagement ist noch nicht abgeschlossen.

Engagement im Energiesektor

Einen ähnlichen Ansatz verfolgten wir bei US-amerikanischen und internationalen Energiekonzernen. Im zweiten Quartal 2017 haben wir proaktiv auf 27 US-Unternehmen im Zusammenhang mit ihren Risiken bezüglich CO₂-Emissionen eingewirkt; Bei 21 dieser Unternehmen gab es Aktionärsanträge, die eine verbesserte Transparenz in Bezug auf Klimaangaben forderten. Unabhängig davon, ob über einen Aktionärsantrag abgestimmt wird, verfolgen wir mit unserem Engagement im Zusammenhang mit dem Klimarisiko zwei Ziele: 1) durch mehr Transparenz ein besseres Verständnis über die Prozesse, die jedes Unternehmen zur Steuerung von Klimarisiken einsetzt, zu erlangen; und 2) ein Verständnis dafür zu entwickeln, wie sich diese Risiken aller Wahrscheinlichkeit nach auf das Geschäft auswirken werden.

25 der 27 Unternehmen – darunter vier global tätige Produzenten und Raffineriebetreiber – zeigten sich bereit, ihre Transparenz hinsichtlich Klimaangaben weiter zu verbessern. Dies bot unserer Einschätzung nach die Möglichkeit einer effektiveren Offenlegung als in den Aktionärsanträgen angestrebt. Deshalb haben wir in diesen Fällen gegen die Aktionärsanträge gestimmt.

Wo wir trotz des bisherigen Engagements keine Fortschritte feststellen konnten oder wo die Unternehmen nicht ausreichend bereit schienen, auf unsere Bedenken einzugehen (was bei zwei global tätigen Produzenten und Raffineriebetreibern der Fall war), stimmten wir gegen die Empfehlungen des Managements und unterstützten die Aktionärsanträge, die eine umfangreichere Transparenz forderten. Diese Anträge erhielten eine Unterstützung von 62 Prozent bzw. 67%. Unser Engagement wird auch künftig weitergeführt.²⁴

Stimmrechtsvertretung

Neben unserem direkten Engagement in Unternehmen stimmen wir jedes Jahr auf mehr als 17.000 Hauptversammlungen über mehr als 160.000 Abstimmungs-punkte ab.²⁵

Unsere Abstimmungsrichtlinien sind der Maßstab, an dem wir die Vorgehensweise eines Unternehmens hinsichtlich der Corporate Governance und die Tagesordnungspunkte der Hauptversammlung messen. Unsere Richtlinien werden zielgerichtet umgesetzt und unterscheiden sich von Region zu Region, oftmals gibt es Abweichungen auf nationaler Ebene. Mit unserer Stimme wollen wir das Ergebnis erzielen, das unserer Einschätzung nach die langfristigen wirtschaftlichen Interessen unserer Kunden bestmöglich wahrht. Die Richtlinien werden jährlich geprüft und ggf. aktualisiert. Dabei werden die folgenden Ziele verfolgt: (1) Änderung der Marktstandards; (2) Verbesserung der Corporate-Governance-Praxis; und (3) Berücksichtigung der gewonnenen Erkenntnisse aus dem Engagement im Vorjahr.

Da die meisten Unternehmen gut geführt werden und über effektive Leitungsgremien und eine kompetente Geschäftsführung verfügen, konzentrieren wir uns in erster Linie darauf, die Geschäftsleitung zu unterstützen, es sei denn, wir erkennen ernste Probleme in den Bereichen Governance oder Performance. Wir werden tätig, wenn wir der Auffassung sind, dass die Probleme die langfristige Performance des Unternehmens erheblich beeinträchtigen. Wir geben der Geschäftsleitung dann Zeit, diese zu beheben. Oftmals erlangen wir durch unser Engagement ein besseres Verständnis für die Vorgehensweise der Geschäftsleitung und warum ein solcher Ansatz im Interesse langfristiger Aktionäre ist. Auch wenn wir weiterhin Bedenken haben, ist ein langfristiges, konstruktives Engagement unserer Meinung nach der beste Weg, unsere Sicht der Dinge zu vermitteln. Obwohl wir die Geschäftsleitung üblicherweise unterstützen, sind wir der Überzeugung, dass die Mitglieder des Aufsichtsrat u.a.

zur Vertretung der Aktionärsinteressen gewählt werden. Daher richten wir bei der Stimmrechts-vertretung unser Hauptaugenmerk auf die Rechen-schaftspflicht der Direktoren. Haben wir Bedenken, dass der Umgang des Boards mit wesentlichen Risiken nicht ange-messen ist, können wir dies signalisieren, indem wir die Wiederwahl bestimmter Direktoren ablehnen, die wir für den Erfolg des Boards und die Risikokontrolle als besonders ver-antwortlich erachten. Wir stimmen gegen die Geschäfts-leitung (einschließlich bei der Wiederwahl von Direktoren), wenn das Unternehmen nicht reagiert oder nicht im langfrist-igen Interesse der Aktionäre zu handeln scheint. Häufig stimmen wir gegen einzelne Direktoren, wenn diese eine mangelnde Anwesenheit aufweisen und/oder zu viele Mandate in verschiedenen Aufsichtsräte haben („Overboarding“).

In manchen Fällen stimmen wir in Einklang mit der Geschäftsführung, in anderen nicht (siehe Abb. 7). Außerdem unterscheidet sich unser Abstimmungsverhalten je nach Region, in der das Unternehmen seinen Sitz hat.

Aktionärsanträge

Durch Aktionärsanträge können Aktionäre auf der Hauptversammlung eine Angelegenheit zur Abstimmung stellen. Obwohl Aktionärsanträge in vielen Ländern gesetzlich zulässig werden, sind in den USA Aktionärsanträge vor allem bei Large-Cap-Unternehmen zum festen Bestandteil von Hauptversammlungen geworden. Nach US-Recht können Aktionärsanträge von Aktionären gestellt werden, die mindestens ein Jahr lang Aktien im Wert von 2.000 \$ bzw. 1 Prozent der stimmberechtigten Aktien halten.

Manche Vermögensinhaber und einige Asset Manager nutzen Aktionärsanträge, um Unternehmen über Bedenken der Investoren hinsichtlich problematischer Entwicklungen in Kenntnis zu setzen und/oder im Rahmen ihrer Engagement-Aktivitäten.²⁶ Bei größeren Unternehmen gehen in der Regel

Abbildung 7: Abstimmungsstatistik von BlackRock (1. Juli 2016 bis 30. Juni 2017)

Region	Abstimmungen in Versammlungen gesamt	Abstimmungen über Anträge gesamt	% der Versammlungen, in denen gegen mind. eine Empfehlung der Geschäftsleitung gestimmt wurde	% der Anträge, bei denen gegen die Empfehlung der Geschäftsleitung gestimmt wurde
Vereinigte Staaten	4.048	33.835	26%	9%
Nord- und Lateinamerika (ohne USA)	1.138	8.925	46%	12%
Großbritannien	853	11.455	20%	3%
EMEA (ohne GB)	2.383	33.464	53%	11%
Japan	2.220	22.737	41%	6%
Asien-Pazifik (ohne Japan)	6.667	53.045	36%	10%
Gesamt	17.309	163.461	37%	9%

BlackRock Investment Stewardship Report: 2017 Voting and Engagement Report (verfügbar unter <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-2017-annual-voting-and-engagement-statistics-report.pdf>).

jährlich die meisten Anträge ein, obwohl in bestimmten Gemäß Vorschrift 14a-8 des Securities and Exchange Act können Unternehmen Anträge, die bestimmte Verfahrens-anforderungen nicht erfüllen, von der Abstimmung aus-schließen oder beantragen, dass der Ausschluss bestimmter Anträge nicht weiter verfolgt wird („No Action Relief“).²⁸ Ein solcher „No Action Relief“ wird meist dann eingeräumt, wenn der Aktionärsantrag in direktem Konflikt mit einem Antrag der Geschäftsleitung steht oder das Unternehmen die im Antrag angestrebten Ziele bereits im Wesentlichen umgesetzt hat.

Des Weiteren können Unternehmen Aktionärsanträge mit ihren Befürwortern besprechen. Wenn dadurch vor der Ab-stimmung ein Kompromiss erzielt werden kann, kann der Aktionär den Antrag zurückziehen. Aktionärsanträge werden verhältnismäßig häufig zurückgezogen. So wurden 123 (20,2 Prozent) der im Anmeldejahr 2017 (gemäß Formular N-PX) eingereichten Anträge zurückgezogen.²⁹

In Bezug auf unsere Vorgehensweise bei Aktionärsanträgen beschränkt sich unser Engagement bei wesentlichen ESG-Themen nicht auf eine Abstimmung über einen Aktionärs-antrag. Im Rahmen unseres direkten Engagements mit Unternehmen befassen wir uns mit den in Aktionärsanträgen behandelten Themen, die wir für die Erreichung der lang-fristigen Finanzziele des Unternehmens als wesentlich erachten. Wenn die Geschäftsleitung bereit ist, die vorge-brachten wesentlichen Themen anzugehen, und wir mit den erzielten Fortschritten zufrieden sind, werden wir das Unter-nehmen in der Regel unterstützen und gegen den Aktionärs-antrag stimmen. Manchmal werden Anträge, die wir andern-falls eventuell unterstützt hätten, vor der Abstimmung zurückgezogen, da das Engagement der Befürworter und anderer Aktionäre dazu geführt hat, dass das Unternehmen freiwillig zusätzliche Maßnahmen ergreift, die bereits in ähnlicher Form im Aktionärsantrag aufgeführt waren.

Wir stimmen auch gegen Aktionärsanträge, die unserer Ein-schätzung nach zu präskriptiv oder zu eng gefasst sind, die Themen behandeln, die unserer Auffassung nach in den Aufgabenbereich des Aufsichtsrats oder der Geschäftsleitung fallen oder bei denen die Gesellschaft bereits im Sinne des Aktionärsantrags handelt, wenn auch nicht genau wie im Antrag aufgeführt. Unserer Auffassung nach ist der allmäh-liche Rückgang der Zahl der Aktionärsanträge und ihrer Unterstützung³⁰ in den letzten Jahren darauf zurückzuführen, dass direktes Engagement das gegenseitige Verständnis zwischen Unternehmen und ihren langfristigen Investoren in Bezug auf neue Themen, insbesondere hinsichtlich Govern-ance-Aktionärsanträgen, fördert. Allerdings unterstützt BlackRock in einigen Fällen Aktionärsanträge zu wesent-lichen ESG-Themen, wenn kein nachweisliches Engagement für die Anliegen der Investoren zu erkennen ist oder das Unternehmen keine ausreichenden Fortschritte erzielt hat.

Obwohl BlackRock über Aktionärsanträge abstimmt, haben wir nie einen Aktionärsantrag zu einer Proxy-Stellungnahme eines Unternehmens eingereicht oder eine Proxy-Ausein-

andersetzung in die Wege geleitet. Darüber hinaus hat sich BlackRock im Rahmen seiner Stewardship-Aktivitäten nie um einen Sitz im Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft bemüht.

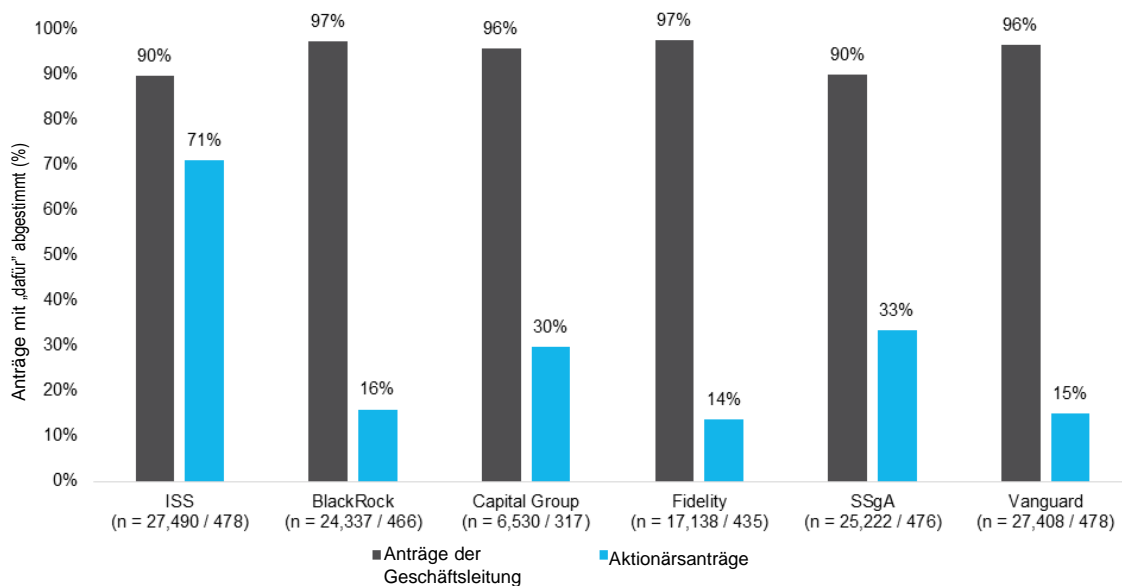
Datenbasierte Analyse der Abstimmungsergebnisse

Die Abstimmungsergebnisse von US-Investmentfonds sind öffentlich. Jeden August müssen alle Investmentfonds die vollständigen Abstimmungsergebnisse für jeden einge-tragenen US-Investmentfonds auf Formular N-PX bei der SEC einreichen. Um unserer Verpflichtung zur Transparenz gerecht zu werden, führen wir auf unserer Investment Stewardship-Website Links zu diesen Einreichungen auf. Die in diesem Abschnitt dargestellte Analyse basiert auf öffentlich zugänglichen Daten in Bezug auf US-Unter-nehmen im Russell-3000-Index. Danach folgt eine kurze Analyse der Aktionärsanträge sowie die Vorgehensweise von BlackRock hinsichtlich der Stimmabgabe.

BlackRock stimmt jedes Jahr über mehrere tausend unter-nnehmensrelevante Abstimmungspunkte und Aktionärs-anträge in den USA ab. Die Anträge der Geschäftsleitung beziehen sich häufig auf Routineangelegenheiten wie die Wiederbestellung von Wirtschaftsprüfern. In der Regel unterstützen die meisten Vermögensinhaber und Asset Manager, darunter auch BlackRock, die Geschäftsleitung bei solchen Routineanträgen. Bei der Analyse der Abstimmungs-ergebnisse können die zehntausenden routinemäßigen und nicht umstrittenen Abstimmungen die Korrelationen zwischen den Abstimmungsstatistiken verschiedener Aktion-äre erhöhen, selbst wenn diese hinsichtlich der Stimmrechts-vertretung und dem Investment Stewardship im Allgemeinen gänzlich unterschiedliche Strategien verfolgen. So ent-schieden Stimmrechtsvertreter der Unternehmen im Russell 3000 im Jahr 2017 über knapp 28.000 Abstimmungspunkte, von denen mehr als 27.000 Anträge der Geschäftsleitung waren. Berücksichtigt man nicht umstrittene Abstimmungs-punkte in Analysen der Abstimmungsergebnisse, führt das in einigen Fällen zu dem Trugschluss, dass die Abstimmungs-ergebnisse der meisten großen Asset Manager und mit den Empfehlungen von Abstimmungsberatern stark korrelieren. Dies ist bei umstritteneren Abstimmungen, wie z.B. bei Aktionärsanträgen, nicht der Fall (siehe Abb. 8).

Aktionärsanträge sind meist strittiger als Anträge der Geschäftsleitung. Sie stehen mehr im Fokus der Öffentlich-keit und der Medien, was ihre Stellung als nicht routine-mäßige Anträge noch unterstreicht. Daher kann die Betracht-ung von Daten zu Aktionärsanträgen einen besseren Ein-blick in die Unterschiede der Abstimmungsergebnisse und in die Vorgehensweise verschiedener Arten von Investoren hinsichtlich des Investment Stewardship gewähren. Wie im vorigen Abschnitt erläutert, bewerten wir jeden einzelnen zur Abstimmung stehenden Aktionärsantrag hinsichtlich seiner Bedeutung für die langfristige finanzielle Performance des Unternehmens.

Abbildung 8: Die Berücksichtigung von Anträgen der Geschäftsleitung zu Routineangelegenheiten erhöht das Risiko einer Fehleinschätzung von Ähnlichkeiten im Abstimmungsverhalten



Quelle: ISS Analytics, BlackRock Analysis. Basierend auf den zwischen dem 1. Juli 2016 und dem 30. Juni 2017 gestellten Anträgen der im Russell 3000-Index gelisteten Unternehmen. Jeder Asset Manager bietet unterschiedliche Fonds an, und die Bestände der einzelnen Asset Manager dürften sich etwas voneinander unterscheiden. Dies hat zur Folge, dass nicht alle Asset Manager über die selben Aktionärsanträge abstimmen, aber die Prozentsätze bieten einen nützlichen Vergleich. Das „n“ unter dem Namen eines jeden Asset Managers zeigt an, aus wie vielen Anträgen (Geschäftsleitung/Aktionäre) sich der Prozentsatz von jedem Balken zusammensetzt. Je nach Tagesordnungspunkt, über den abgestimmt wird, bietet die Stimmrechtskarte den Investoren die Wahl zwischen „Ja“, „Nein“, „Enthaltung“, bzw. „dafür“ oder „dagegen“. Einige Asset Manager stimmen mit „Enthaltung“, wenn sie den Vorschlag als normale Geschäftstätigkeit ansehen, wenn eine uneingeschränkte Unterstützung für einen Vorschlag nicht gerechtfertigt ist, oder wenn Unternehmen teilweise auf den Vorschlag reagiert haben. In den meisten Fällen scheinen die Asset Manager, wenn sie die Option der Enthaltung bekommen, eher mit „Nein“ zu stimmen. Im N-PX-Anmeldejahr 2017 enthielt sich BlackRock bei keinem einzigen Abstimmungspunkt in Unternehmen, die Teil dieser Analyse des Russell-3000-Index sind. Haben die Fonds einer Institution zwei unterschiedliche Stimmen zu einem Vorschlag abgegeben haben („getrennte Abstimmung“), wurde nur die vom Votum der Geschäftsleitung abweichende Stimme gezählt. Diese Daten enthalten keine Fälle von Proxy-Anfechtungen, z.B. in Bezug auf Zahlungshäufigkeit und der Proxy-Wahl von Direktoren. Dies ist der Grund für die unterschiedlichen Zahlen zwischen diesen Daten und den Daten in unserem Geschäftsbericht (siehe Abb. 7).

Wie in Abbildung 8 aufgeführt, unterscheiden sich die Abstimmungsmuster zwischen unterschiedlichen Asset Managern erheblich. Diese Erkenntnis basiert auf einer Analyse der Aktionärsanträge, über die im Anmeldejahr 2017 (Formular N-PX) von Asset Managern, die Aktien an Russell-3000-Unternehmenhielten, abgestimmt wurde, und das dokumentierte Wahlverhalten der Asset Manager weicht stark von den ISS-Empfehlungen ab. Abbildung 8 basiert auf öffentlichen Dokumenten von in den USA registrierten Investmentfonds. Diese Daten werden regelmäßig von interessierten Parteien wie Hochschulen, Nichtregierungsorganisationen (NGOs), Medien und Unternehmensberatungen analysiert.

Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten (ESG)

Der Begriff ESG ist zu einem Schlagwort geworden, das oft unterschiedlich ausgelegt wird. Dies hat die Notwendigkeit geschaffen, genauer zu definieren, was unter ESG zu verstehen ist und wie ESG-Aspekte in die Portfoliomanagement-Aktivitäten der Asset Manager einbezogen werden können. ESG wird oft missverstanden und dahingehend interpretiert, dass soziale oder politische

Werte im Investmentprozess berücksichtigt werden müssen. Das ist nicht der Fall. Während sich einige Vermögensinhaber vielleicht dafür entscheiden, bestimmte Vermögenswerte zu meiden, die nicht mit ihren sozialen oder politischen Ansichten übereinstimmen, bzw. solche auszuwählen, die mit ihren Ansichten konform sind, geht es bei der Einbeziehung von ESG-Faktoren in den Investmentprozess eigentlich um die Verbesserung der risikobereinigten finanziellen Performance. Dies gilt insbesondere für Asset Manager, die eine treuhänderische Verantwortung gegenüber ihren Kunden haben und deshalb den langfristigen Wert der Investitionen ihrer Kunden maximieren müssen. Das wichtigste Ziel von BlackRock ist die Maximierung der langfristigen Performance unserer Kunden. Asset Manager dürfen die Vermögenswerte ihrer Kunden nicht dazu nutzen, ihre eigenen sozialen oder politischen Ansichten zu fördern. Doch können sie sozial verantwortliche Investmentstrategien (SRI-Strategien) anbieten, wenn Kunden dies ausdrücklich wünschen. Wesentliche Nachhaltigkeitsaspekte werden auf unterschiedliche Weise in das Portfoliomanagement einbezogen, wie im Folgenden erläutert.

Das BlackRock Investment Institute hat kürzlich einen Bericht mit dem Titel „Sustainable Investing: A ,Why Not“

Aktivistischen Investoren, aktiven Managern und aktivem Engagement

Alle Asset Manager, unabhängig von der verfolgten Strategie (z.B. Absolute Return, Relative Return, Faktor- oder Indexstrategie), können Stimmrechtsbevollmächtigte ernennen. Dies geschieht auf Grundlage der Anzahl der von ihnen in den verschiedenen Portfolios gehaltenen Anteile, für welche die Kunden das Stimmrecht an den Asset Manager übertragen haben. In den vergangenen zehn Jahren hörte man von Marktbeobachtern die Kritik, dass „Indexmanager“ nicht passiv gegenüber den Unternehmen, die in Indexfonds gehalten werden, sein sollten.³⁵

In den letzten zehn Jahren hat sich der Druck einiger Marktbeobachter und politischer Entscheidungsträger auf Asset Manager und Vermögensinhaber erhöht, sich bei den Unternehmen mit einer Vielzahl von Themen zu befassen, darunter langfristige Performance und ESG-Themen.³⁶ Einige sind sogar so weit gegangen, zu sagen, dass „das derzeitige Niveau der Überwachung von Beteiligungsunternehmen und das Engagement von institutionellen Investoren und Asset Managern oft unzu-reichend und zu sehr auf kurzfristige Renditen ausgerichtet ist, was zu einer suboptimalen Corporate Governance und Performance von börsennotierten Unternehmen führen kann“.³⁷

Aktivistische Investoren

Aktivistische Investoren sind in erster Linie Verwalter privater Fonds, deren Strategie darin besteht, einen großen Anteil an einem Unternehmen zu erwerben und sich dann energisch für signifikante Veränderungen in diesem Unternehmen einzusetzen. Der aktivistische Investor kann verschiedene Posten in den Leitungsgremien des übernommenen Unternehmens anstreben, oder die Geschäftsleitung dazu anhalten, eine Fusion in Erwägung zu ziehen bzw. das Unternehmen in mehrere Einheiten aufzuspalten. Während sie oft dafür kritisiert werden, dass sie lediglich eine kurzfristige Gewinnmaximierung anstreben, anstatt eine langfristig angelegte Strategie zu verfolgen, argumentieren aktivistische Investoren, dass sie für die Aktionäre vorhandene Wertsteigerungspotentiale freisetzen. Eines der geäußerten Bedenken ist, dass Indexfonds aktivistische Investoren an der Steigerung des Unternehmenswerts hindern. Im Falle von BlackRock unterstützen wir manchmal aktivistische Investoren und manchmal die Geschäftsleitung. Im Anmeldejahr 2017 (gemäß Formular N-PX) unterstützte BlackRock 5 von 27 Proxy-Anfechtungen, bzw. 19 Prozent. Einige Investoren bedienen sich aktiv des für Aktionäre vorgesehenen Antragsprocedures, um Themen auf die Tagesordnung zu setzen, die eigentlich eher sozialer oder politischer Natur sind. Bei diesen Investoren handelt es sich meist um religiöse, öffentliche und Gewerkschaftsfonds, die als aktivistische Investoren für die Umsetzung bestimmter Inhalte jenseits einer guten Unternehmensführung und einer nachhaltigen, langfristigen Performance agieren. Obwohl auch

diese Investoren als „aktivistische Investoren“ bezeichnet werden, unterscheiden sie sich von den Aktivisten, die sich auf den finanziellen und strategischen Unternehmenswandel konzentrieren.

Aktive Manager

Zur Erzielung von Renditen, die über die von repräsentativen Marktindizes hinausgehen, können sich aktive Manager verschiedener Investmentstrategien bedienen. Einige aktive Strategien sind darauf ausgelegt, die Performance einer Benchmark im Rahmen verschiedener Risikoparameter zu übertreffen, während andere auf Absolute-Return ausgerichtet sind. Im Rahmen der aktiven Verwaltung von Portfolios können Portfoliomanager Engagement und Stimmrechtsvertretung als Mittel zur Förderung eines bestimmten von ihnen verfolgten Investitionsziels betrachten. Bei BlackRock kann dies dazu führen, dass aktive Portfoliomanager anders abstimmen als andere BlackRock-Portfolios (d.h. Indexfonds).

Während es eine Vielzahl von aktiven Investmentansätzen gibt, streben aktive Asset Manager in der Regel keine Funktionen in den Verwaltungsräten von Portfoliounternehmen an. So verbietet es z.B. die OGAW-Richtlinie explizit, dass Asset Manager einen Sitz im Board bzw. eine Mehrheit der Stimmrechte erhalten.³⁸ Bei der Ernennung von Stimmrechtsvertretern führen einige Asset Manager eigene Analysen durch und können sich direkt in die Portfoliounternehmen einbringen, andere verlassen sich in hohem Maße auf die Empfehlungen von Abstimmungsberatern. Wenn ein aktiver Asset Manager mit der Geschäftsführung eines Unternehmens unzufrieden ist, kann er seine Position reduzieren oder die Aktien des Unternehmens vollständig verkaufen.

Engagement von Indexmanagern

Im Gegensatz hält ein Indexfonds eine Aktie so lange, wie sie in der Benchmark bleibt. Indexfondsmanager arbeiten mit Unternehmen zusammen und entsenden ihre Vertreter in deren Gremien, um ihre Meinung zu äußern, wobei sie den Schwerpunkt auf die langfristige Steigerung des Unternehmenswerts legen. In dem Papier mit dem Titel „Engagement: The Missing Middle Approach in the Bebchuk-Strine Debate“ erläutern Matthew Mallow und Jasmin Sethi, dass man aktives Engagement bei einem Unternehmen praktizieren kann, ohne ein aktivistischer Investor zu sein.³⁹ Das Arbeitspapier „Passive Investors, Not Passive Owners“ stellt fest, dass Indexinvestoren die Corporate-Governance-Praxis in Unternehmen verbessern.⁴⁰ Indexmanager beschränken ihr Engagement im Allgemeinen auf Corporate-Governance-Themen wie die Qualifikation von Direktoren, die Zeit für die Wahrnehmung von Führungsaufgaben, die Vergütung von Führungskräften oder wesentliche ESG-Fragen.

Abstimmungsdaten sind aufschlussreicher als Daten zu gesetzlichen Meldeschwellen („Threshold-Reporting“)

Ein weiterer Datensatz, auf den häufig Bezug genommen wird, wenn es um die Stimmrechte eines Vermögensinhabers oder Asset Managers geht, ist das von den Vermögensinhabern und Asset Managern veröffentlichte Threshold-Reporting (für institutionelle Anleger, Formular 13F in den USA).⁴¹ Allerdings sind Abstimmungsdaten aufschlussreicher als Threshold-Reporting. Wie im Folgenden erläutert, können diese nuancierteren Daten wesentliche Auswirkungen auf die Interpretation von Threshold-Daten haben.

Zunächst sind diese Threshold-Daten für Vermögensinhaber, die direkt in Aktien eines Unternehmens investieren, hilfreich für das Verständnis ihrer wirtschaftlichen Beteiligung am Unternehmen. Das Gleiche gilt nicht für Asset Manager, da die Threshold-Daten nicht das wirtschaftliche Eigentum an den Aktien, sondern das verwaltete Vermögen der Asset Manager widerspiegeln. Asset Manager sind aufgrund der gesetzlichen Vorgaben in verschiedenen Ländern verpflichtet, für alle verwalteten Vermögenswerte, über die der Asset Manager Anlage- und/oder Stimmrechte ausübt, Threshold-Daten offenzulegen. Dies bedeutet, dass die Threshold-Daten der Asset Manager in der Regel den Gesamtbestand der Aktien eines einzelnen Unternehmens widerspiegeln, die in mehreren Portfolios gehalten werden können, einschließlich einer breiten Palette von Investmentfonds und Einzelmandaten von Kunden bzw. Vermögensinhabern, die unterschiedliche Vermögenswerte halten. In der Praxis können Dutzende oder sogar Hunderte von Portfolios — mit unterschiedlichen Anlagestrategien — von einem einzigen Asset Manager jeweils Aktien desselben Unternehmens besitzen.

Zweitens werden Threshold-Daten oft als Basis für die Abstimmungsmacht von Asset Managern in einem bestimmten Unternehmen fehlinterpretiert. Im Falle von BlackRock beispielsweise werden im Rahmen des Threshold-Reportings die Anzahl der Aktien, für die BlackRock stimmberechtigt ist, überschätzt. Kurzum: Im Threshold-Reporting werden Aktienbestände über alle von BlackRock verwalteten Aktienportfolios hinweg zusammengefasst, auch wenn BlackRock nicht für alle Kundenkonten stimmberechtigt ist. Konkret entscheiden sich einige unserer Einzelmandanten dafür, die Stimmrechte nicht auf BlackRock zu übertragen. Wir schätzen, dass für etwa ein Viertel des von BlackRock unter Einzelmandaten verwalteten Eigenkapitals keine Stimmrechte auf BlackRock übertragen wird. Dies entspricht ca. 9 Prozent des von BlackRock in Aktienmandaten verwalteten Vermögens. Darüber hinaus gibt es bestimmte Unternehmen, für die BlackRock aufgrund erkannter oder potenzieller Interessenkonflikte sowie zur Erfüllung bestimmter aufsichtsrechtlicher Pflichten das Stimmrecht auf einen unabhängigen Treuhänder übertragen muss. Betrachtet man alle von BlackRock verwalteten Beteiligungen, wird unserer Einschätzung nach das Stimmrecht in ca. 8 Prozent der Fälle auf einen unabhängigen Treuhänder übertragen.

Zudem stimmen nicht alle BlackRock-Portfolios gleich ab. BlackRock behält das Stimmrecht für nahezu alle gemischten Fonds. Aktive Portfoliomanager behalten sich jedoch das Recht vor, mit ihren Anteilen anders als die BlackRock-Index-Portfolios abzustimmen und üben dieses Recht auch teilweise aus. Zum 31. März 2018 werden rund 9 Prozent des von BlackRock verwalteten Aktienvermögens mit einer aktiven Investmentstrategie verwaltet.

Moment“ veröffentlicht. Darin werden die wichtigsten Möglichkeiten untersucht, wie die Einbeziehung nachhaltiger Investmenterkenntnisse in Portfolios die Performance verbessern kann.³¹ Darüber hinaus zeigt der Bericht Mängel in bestehenden ESG-Daten auf. Es müsse mehr als nur allgemeine Kennzahlen wie ESG-Scores berücksichtigt werden, um die Auswirkungen eines bestimmten ESG-Faktors auf die Investitionen zu verstehen.

Berücksichtigung von ESG-Aspekten im Investmentprozess

Geschäftsrelevante Nachhaltigkeitsthemen (auch im Zusammenhang mit ESG-Themen) können zur nachhaltigen, langfristigen finanziellen Performance eines Unternehmens beitragen. Unternehmen, die Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen effektiv steuern, haben tendenziell einen höheren Cashflow, niedrigere Fremdkapitalkosten und höhere Bewertungen, wie eine Studie von MSCI zeigt.³² Eine

weitere Studie zeigt, dass US-Unternehmen mit einer überzeugenden Erfolgsbilanz bei wichtigen Nachhaltigkeitskennzahlen deutlich besser abgeschnitten haben als Unternehmen mit schlechten Kennzahlen.³³ So kann die Einbeziehung dieser Überlegungen in die Prozessschritte Investment-Research, Portfoliokonstruktion und Stewardship die langfristige risikoadjustierte Rendite steigern.

Unsere Aktivitäten zur Einbindung von Nachhaltigkeitsaspekten in den Investmentprozess spiegeln die Vielfalt der von uns betreuten Kunden sowie die Bandbreite der von uns angebotenen Investmentstrategien und Vermögenswertklassen wider. Bei BlackRock stellen wir allen unseren Investment-Teams Daten und Analysen zur Verfügung, um sie über Nachhaltigkeitsaspekte auf dem Laufenden zu halten. Ausgestattet mit den notwendigen Daten und Tools sind unsere aktiven Portfoliomanager in der Lage, entscheidungsrelevante ESG-Informationen in ihren

Investmentprozessen zu berücksichtigen und diese, wie jeden anderen finanziellen Input, entweder unberücksichtigt zu lassen oder hervorzuheben.

ESG und Investment Stewardship

Unsere Kunden sind langfristige Investoren. Dies zeigt die Tatsache, dass etwa zwei Drittel des von BlackRock verwalteten Vermögens für die Altersvorsorge bestimmt sind. ESG-Chancen und -Risiken wirken sich üblicherweise über einen längerfristigen Zeithorizont aus und beeinflussen ggf. die Finanzperformance. Zum einen sind wir davon überzeugt, dass die Unternehmen, in die wir investieren, sowohl die allgemeinen makroökonomischen und branchenspezifischen Trends verstehen. Zum anderen sind wir der Meinung, dass ein Verständnis über die aufsichtsrechtlichen Vorgaben und gesellschaftlichen Besonderheiten zu langfristiger Wertsteigerung und Risikominimierung beitragen kann. Die besten Unternehmen stellen sicher, dass ihre Investoren und andere Stakeholder über ausreichend Informationen zum Verständnis der Chancen und Risiken in Bezug auf die langfristige finanzielle Performance verfügen.

Im Gegensatz zu unseren aktiv gemanagten Investmentstrategien sind unsere Index-Portfoliomanager nicht dazu autorisiert, Wertpapiere eines Unternehmens dem Portfolio hinzuzufügen bzw. zu entfernen, solange dieses Unternehmen im entsprechenden Index verbleibt. Bei Investitionen in Indexfonds können Asset Manager Investment Stewardship-Aktivitäten einsetzen, um wesentliche nachhaltigkeitsrelevante Erkenntnisse einzubinden und weiterzuentwickeln. Allerdings können die Vermögensinhaber in spezialisierte Indizes investieren (siehe Abbildung 5), die ESG-Faktoren bei den Konstruktionsregeln des Index berücksichtigen. Bei BlackRock repräsentieren Index-Investmentmandate ca. 90 Prozent des verwalteten Aktienvermögens.⁴² Die Investment Stewardship-Aktivitäten bei BlackRock profitieren von unternehmensweiten Daten und Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Themen.

Bei BlackRock konzentrieren wir uns auf die ESG-Themen, die unserer Meinung nach einen wesentlichen Einfluss auf die langfristige Finanzperformance von Unternehmen haben, an denen unsere Kunden beteiligt sind. Obwohl es für Governance-Themen die belastbarsten Analysen und Daten gibt, deutet immer mehr darauf hin, dass auch Umwelt- und Sozialthemen die langfristige Finanzperformance beeinflussen können.⁴³

Nachhaltige Investmentlösungen

Einige Vermögensinhaber verfolgen Anlagestrategien, die Nachhaltigkeitsaspekte als zentrales Thema zur Risikominimierung und langfristigen Ertragssteigerung berücksichtigen. Einige dieser Produkte können auch von Kunden zur Ausrichtung ihrer Finanzanlagen an ihren ethischen Werten eingesetzt werden, indem bestimmte Investitionen nicht getätigt werden bzw. versucht wird, neben den

Markterträgen positive soziale Ergebnisse zu erzielen. Wir sind bestrebt, nachhaltige Investmentlösungen anzubieten, die eine Reihe von Kundenmotiven abdecken und unsere Kunden in die Lage versetzen, ihre Finanzziele zu erreichen. BlackRock bietet seinen Kunden nachhaltige Investmentlösungen, die von Investitionen in umweltverträgliche Anleihen und erneuerbare Infrastrukturen bis hin zu thematischen Strategien reichen, die es ihnen ermöglichen, ihre Investments an den Zielen der Vereinten Nationen für eine nachhaltige Entwicklung auszurichten. Darüber hinaus ist BlackRock der größte Anbieter von ETFs mit Nachhaltigkeitsfokus, darunter der branchenweit größte Low-Carbon-ETF, und wir verwalten einen der weltweit größten Fonds für erneuerbare Energien. Mit unserer umfassenden Expertise in Outperformance- und Indexstrategien, in den Bereichen Public Equity und Debt, erneuerbare Energien im Privatsektor, Rohstoffe und Sachwerte, entwickeln wir weiterhin skalierbare Produkte und maßgeschneiderte Lösungen für Kunden in allen Assetklassen.

Fazit

Bei BlackRock haben wir die Verantwortung, eine nachhaltige, langfristige Rendite zu erwirtschaften, die unsere Kunden zur Erreichung ihrer Finanzziele benötigen. Wir glauben an den Wert eines direkten Engagements in den Unternehmen, in die wir für unsere Kunden investieren. Außerdem investieren wir weiter in den Ausbau unserer Fähigkeiten in diesem Bereich. Wir nutzen auch neue Technologien und Tools innerhalb von BlackRock zur kontinuierlichen Verbesserung unserer Investment Stewardship-Kompetenz. Gleichzeitig bauen wir unsere Bemühungen im Bereich Nachhaltiges Investieren aus. Dazu gehört der Aufbau eines unternehmensweiten Research-Teams, das sich auf die Analyse nachhaltigkeitsrelevanter Daten konzentriert, um ein möglichst klares Bild davon zu erhalten, wie sich wesentliche ESG-Themen auf Risiko und langfristige Rendite auswirken. Schließlich sind wir bestrebt, unseren Kunden eine breite Palette von Produkten anzubieten, die ihre finanziellen Bedürfnisse und ihre Investmentpräferenzen abdecken.

Eine Reihe von Faktoren hat zu einem gestiegenen Interesse an Investment Stewardship sowie an ESG-Themen geführt. Wie in diesem Bericht dargestellt, ist ein Verständnis der Rollen und Verantwortlichkeiten der verschiedenen Akteure im Investment Stewardship-Ökosystem von großer Bedeutung. Zu diesen Akteuren gehören Vermögensinhaber, Asset Manager, Indexanbieter und Abstimmungsberater. Häufig sind die Präferenzen der Vermögensinhaber ausschlaggebend für wesentliche Entscheidungen in Bezug auf Asset-Allokation, ESG-Themen als Teil des Investmentprozesses, einschließlich Investment Stewardship, ein zentraler Bestandteil seiner

Tätigkeit. Zudem müssen Asset Manager Produkte anbieten, die den Kunden ansprechen. Kunden fordern zunehmend ESG-orientierte Produkte, die oft mit ESG-orientierten Indizes assoziiert werden.

Investment Stewardship umfasst sowohl das Engagement in Unternehmen als auch Stimmrechtsvertretung. Jedes Jahr gibt es eine Vielzahl von Abstimmungspunkten, über die diskutiert und abgestimmt werden muss. Die überwiegende Mehrheit davon sind routinemäßige Anträge der Geschäftsleitung, die ein hohes Maß an Unterstützung erhalten. Eine Überprüfung der Abstimmungsdaten im Zusammenhang mit Anträgen— sowohl der Geschäftsführung als auch der Aktionäre — der im Russell-3000-Index vertretenen Unternehmen zeigt, dass die Aufnahme von routinemäßigen Anträgen der Geschäftsleitung die Ähnlichkeit der Abstimmungsergebnisse in der gesamten Branche erhöht.

Wenn wir uns jedoch umstrittenere Anträge (z.B. Aktionärsanträge) ansehen, unterscheiden sich die Abstimmungsmuster bei den größten Asset Managern erheblich und das Abstimmungsverhalten der Asset Manager unterscheidet sich signifikant von den ISS-Empfehlungen. BlackRock verfolgt einen sogenannten „Engagement First“-Ansatz. Dabei steht der direkte Dialog mit Unternehmen über Themen, die einen wesentlichen Einfluss auf die finanzielle Performance haben, im Vordergrund. Bei der Ausübung unseres Stimmrechts berücksichtigen wir jeden Abstimmungspunkt sorgfältig.

Investment Stewardship und nachhaltiges Investieren sind Bereiche, die sich branchenweit weiterentwickeln. BlackRock investiert zur Erzielung einer langfristigen und nachhaltigen Performance für seine Kunden in diese Bereiche.

Endnoten

1. Sofern nicht anders angegeben, basieren die in diesem Dokument genannten Abstimmungsdaten auf dem Anmeldejahr 2017 (gemäß Formular N-PX) für Unternehmen im Russell-3000-Index. Das Anmeldejahr 2017 gemäß Formular N-PX beginnt am 1. Juli 2016 und endet am 30. Juni 2017. Der Russell 3000 ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Aktienindex, der von FTSE Russell als Benchmark-Index für den US-Aktienmarkt veröffentlicht wird. Der Index umfasst die 3000 Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung in den USA.
2. Weitere Informationen über verschiedene Arten von Vermögensinhabern finden Sie im von BlackRock veröffentlichten ViewPoint Wem gehören die Vermögenswerte? Entwicklung eines besseren Verständnisses der Vermögensströme und Auswirkung auf die Finanzregulierung (Mai 2014), verfügbar unter <http://www.blackrock.com/corporate/en-us/literature/whitepaper/viewpoint-who-owns-the-assets-may-2014.pdf> („Wem gehören die Vermögenswerte ViewPoint“).
3. Einzelmandate werden hauptsächlich von großen institutionelle Investoren genutzt.
4. Siehe McKinsey & Company, „Strong Performance but Health Still Fragile: Global Asset Management in 2013. Will the Goose Keep Laying Golden Eggs?(2013).
5. In bestimmten Fällen werden auch erfolgsabhängige Gebühren erhoben. Dies gilt insbesondere für Hedgefonds. In diesem Dokument legen wir den Fokus auf klassische diversifizierte Asset Manager wie BlackRock.
6. Asjlynn Loder, The Wall Street Journal, Why \$39 Billion of Stocks Traded in One Second on Friday (24. Juni 2018), verfügbar unter <https://www.wsj.com/articles/why-39-billion-of-stocks-traded-in-one-second-on-friday-1529845203>.
7. Quelle: Barclays Capital
8. S&P Dow Jones Indices Announces Decision on Multi-Class Shares and Voting Rules (31. Juli 2017), verfügbar unter https://www.spice-indices.com/idfiles/spice-assets/resources/public/documents/561162_spdijmulti-classsharesandvotingrulesannouncement7.31.17.pdf?force_download=true.
9. FTSE Russell Voting Rights Consultation –Next Steps (Juli 2017), verfügbar unter http://www.ftse.com/products/downloads/FTSE_Russell_Voting_Rights_Consultation_Next_Steps.pdf.
10. MSCI, Temporary Treatment of Unequal Voting Structures in the MSCI Equity Indexes (Januar 2018), verfügbar unter <https://www.msci.com/documents/1296102/5603800/TemporaryTreatment>.
11. MSCI, Should Equity Indexes Include Stocks of Companies with Share Classes Having Unequal Voting Rights? (Januar 2018), verfügbar unter https://www.msci.com/documents/1296102/8328554/Discussion+Paper_Voting+rights.pdf/d3ba68f1-856a-4e76-85b6-af580c5420d7.
12. Reuters, Index provider MSCI delays decision on unequal voting rights stocks (21. Juni 2018), verfügbar unter <https://www.reuters.com/article/us-funds-msci-rights/index-provider-msci-delays-decision-on-unequal-voting-rights-stocks-idUSKBN1JH3AH>.
13. Der Einfluss von Beratungsfirmen für Abstimmungen wird in „The Role of Proxy Advisory Firms“ von Nadya Melenko und Yao Shen näher beleuchtet. Laut dieser Studie führte eine von ISS ausgesprochene Empfehlung gegen Say-on-Pay-Anträge zu einer Reduzierung Unterstützung für Say-on-Pay-Anträge um 25 Prozentpunkte.
14. Der „Corporate Governance Reform and Transparency Act of 2017“ wurde im Dezember 2017 vom Repräsentantenhaus verabschiedet und wird aktuell vom Senat geprüft, siehe H.R. 4015, 115th Congress. Siehe auch Schreiben des Senate Banking, Housing, and Urban Affairs Committee an ISS (9. Mai 2018), verfügbar unter <http://www.wirk.com/docs/SenateBankingCommitteeMembersInstitutionalShareholderServices.pdf>; Schreiben des Senate Banking, Housing, and Urban Affairs Committee an Glass Lewis (9. Mai 2018), verfügbar unter <http://www.wirk.com/docs/SenateBankingCommitteeMembersGlassLewisandCompany.pdf>; Aussage von Gary Retelny, President and CEO von ISS (12. Juli 2018), verfügbar unter <https://corp.gov.law.harvard.edu/2018/07/12/iss-senate-hearing-statement/>.
15. SEC, Staff Legal Bulletin No. 20, Proxy Voting: Proxy Voting Responsibilities of Investment Advisers and Availability of Exemptions from the Proxy Rules for Proxy Advisory Firms (30. Juni 2014), verfügbar unter <https://www.sec.gov/interp/legals/cfslb20.htm>. Das Department of Labor (DoL) vertritt die Auffassung, dass „der treuhändische Akt, aus Unternehmensaktien bestehende Planvermögen zu verwalten, Entscheidungen über Abstimmungen und die sonstige Ausübung der Aktionärsrechte beinhaltet.“ Ferner befindet das DoL, dass „Treuhänder auch sonstige Tätigkeiten der Aktionäre ausüben kann, um die Unternehmensführung zu überwachen oder zu beeinflussen, insofern der zuständige Treuhänder vernünftigerweise erwartet, dass die Überwachung des oder Kommunikation mit dem Management... den Wert der Investitionen in dem Unternehmen unter Berücksichtigung der Kosten wahrscheinlich steigern würde.“ Die Sichtweise des DoL ist, dass „im Rahmen der Investition in den Aktien des Unternehmens an Abstimmungen teilgenommen werden sollte, es sei denn, die Treuhänder des Plans entscheiden, dass der Zeitaufwand und die Kosten, die mit der Ausübung des Stimmrechts bei bestimmten Vorschlägen oder Emittenten verbunden sind, nicht im besten Interesse des Plans liegen.“ Siehe DoL, Field Assistance Bulletin No. 2018-01 (23. April 2018), verfügbar unter <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/employers-and-advisers/guidance/field-assistance-bulletins/2018-01>; DoL, Interpretive Bulletin Relating to the Exercise of Shareholder Rights and Written Statements of Investment Policy, Including Proxy Voting Policies or Guidelines (29. Dezember 2016), verfügbar unter <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2016-12-29/pdf/2016-31515.pdf>.
16. Siehe Absatz 18, Artikel 3g, der Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates (Aktionärsrechterichtlinie), verfügbar unter <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L0828&from=en>.
17. BlackRock, Schreiben des Chairman an die Aktionäre im Geschäftsbericht 2017, verfügbar unter <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-chairmans-letter>.
18. Unsere Abstimmungs- und Engagement-Richtlinien sowie unsere Erklärungen zur Einhaltung der Stewardship Codes finden Sie auf unserer Website unter <https://www.blackrock.com/corporate/en-us/about-us/InvestmentStewardship/voting-guidelines-reports-position-papers>.
19. Siehe BlackRock Investment Stewardship-Webseite für Jahres- und Quartalsberichte: <https://www.blackrock.com/corporate/about-USA/InvestmentStewardship/voting-guidelines-reports-position-papers#engagement-and-voting-reports>.
20. z. B. Unterzeichner Investor Stewardship Group, Unterzeichner Eumedion Best Practices for Engaged Share-Ownership seit März 2012, Unterzeichner Japanese Stewardship Code seit August 2014, Unterzeichner Taiwan Stewardship Code seit September 2016 und Unterzeichner UK Stewardship Code seit April 2010.
21. Als Unterzeichner reicht BlackRock einen jährlichen PRI Transparency Report ein, anhand dessen ein jährliches PRI Assessment erstellt wird. Siehe z.B. BlackRock, Annual Principles for Responsible Investment Report, online verfügbar unter <https://reporting.unpri.org/surveys/PRI-reporting-framework-2017/7B02287D-F6EE-4FE7-820B-9B4677F42569/d0cc681dfa4d45dca3d70f04bc27d284/html/2/?lang=&a=1>.
22. BlackRock, Investment Stewardship: 2018 Priorities, verfügbar unter <https://www.blackrock.com/corporate/about-us/InvestmentStewardship/voting-guidelines-reports-position-papers#2018-priorities>.
23. Siehe Fallstudie 6 in unserem Bericht Americas Q4 2017. BlackRock, Investment Stewardship Report: Americas, Q4 2017 (31. Dezember 2017), verfügbar unter <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-qtrly-commentary-2017-q4-amers.pdf>.
24. Quelle: ISS Analytics. Siehe auch Rob Berridge, Ceres, Four Mutual Fund Giants Begin to Address Climate Change Risks in Proxy Votes: How About Your Funds? (21. Dezember 2017), verfügbar unter <https://www.ceres.org/news-center/blog/four-mutual-fund-giants-begin-address-climate-change-risks-proxy-votes-how-about>.

Endnoten

25. Dies bezieht sich auf das Gesamtportfolio der Unternehmen, in die BlackRock im Auftrag seiner Kunden weltweit investiert. Wir stimmen bei Aktionärsversammlungen im Namen derjenigen Kunden ab, die ihre Stimmrechte auf BlackRock als ihren Treuhänder übertragen haben. Weitere Abstimmungs- und Engagement-Statistiken finden Sie auf unserer Webseite unter <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-2017-annual-voting-and-engagement-statistics-report.pdf>.
26. Im Jahr 2018 befassten sich mehr als die Hälfte der in den USA eingereichten Aktionärsanträge mit Umwelt- und Sozialthemen, wobei sowohl die Zahl der zurückgezogenen Anträge als auch der Anträge, die mehrheitlich unterstützt wurden, zunahm. Siehe Meaghan Kilroy, Pensions & Investments, Environmental, social issues big in proxy season (9. Juli 2018), verfügbar unter <http://www.pionline.com/article/20180709/PRINT/180709889/environmental-social-issues-big-in-proxy-season>. Im Jahr 2017 entfielen 25 Prozent der Anträge auf Asset Manager, die nach sozialen und ökologischen Kriterien investierten, 22 Prozent auf Vermögen von Religionsgemeinschaften/gemeinnützigen Organisationen, 22 Prozent auf fünf Privatanleger, 16 Prozent auf sonstige Privatanleger sowie 15 Prozent auf öffentliche Fonds und Gewerkschaftsfonds. Siehe Trevor S. Norwitz, Sebastian V. Niles, Avi A. Sutton and Anna S. GreigWachtell, Lipton, Rosen & Katz, LexisNexis Practice Advisor Journal, Market Trends: Shareholder Proposals (28. Februar 2018), verfügbar unter <https://www.lexisnexis.com/lexis-practice-advisor/the-journal/b/tpa/archive/2018/02/28/market-trends-shareholder-proposals.aspx> (LexisNexis-Artikel).
27. Quelle: ISS Analytics. Hinweis: Aufgrund unterschiedlicher Auswertungsverfahren wurden nicht alle Anträge, die mehrheitlich unterstützt wurden, auch angenommen.
28. SEC, Staff Legal Bulletin No. 141 (CF) (1. November 2017), verfügbar unter <https://www.sec.gov/interps/legal/cfs141.htm>.
29. Quelle: SHP, enthält auch Aktionärsanträge in Unternehmen, die nicht im Russell 3000 gelistet sind. Zeitraum: 1. Juli 2017 bis 30. Juni 2018 Nicht enthalten sind die folgenden Anträge: von der SEC nicht berücksichtigt, nicht eingereicht, ohne Stimmrechtsvertretung, vertagte Abstimmung oder abgesagte Abstimmung.
30. 2013 wurden 820 Aktionärsanträge eingereicht. Im Jahr 2015 wurde ein Spitzenwert von 943 Anträgen verzeichnet. Dies ist das Ergebnis einer Kampagne zur Stärkung der Aktionärsrechte bei der Nominierung von Direktoren bei Abstimmungen (Proxy Access). Seitdem ist die Zahl der Anträge auf 916 im Jahr 2016 und 861 im Jahr 2017 gesunken. Die Unterstützung für Anträge ist zwischen 2013 und 2017 von 34,4 Prozent auf 25 Prozent zurückgegangen. Siehe LexisNexis-Artikel.
31. BII, Sustainable Investing: A "Why Not" Moment (Mai 2018), verfügbar unter <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-sustainable-investing-may-2018-us.pdf>.
32. Guido Giese, Linda ElingLee, Dimitris Melas, Zoltan Nagy, Laura Nishikawa, MSCI, Foundations of ESG Investing (November 2017), verfügbar unter <https://www.msci.com/documents/10199/03d6faef-2394-44e9-a119-4ca130909226> (MSCI Foundations of ESG Investing Report).
33. Mozaffar Khan, George Serafeim, Aaron Yoon, Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality (1. Februar 2017), verfügbar unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2575912 (Khan, Serafeim, and Yoon 2017).
34. In bestimmten Märkten ist die Stimmrechtsvertretung mit logistischen Problemen verbunden. Dies kann Auswirkungen auf das Stimmrecht von BlackRock und die Zweckmäßigkeit der Stimmrechtsvertretung haben. Dies beinhaltet u.a.: (1) nicht rechtzeitige Einberufung von Aktionärsversammlungen; (2) Beschränkungen der Stimmrechtsausübung von Ausländern; (3) Erfordernis zur persönlichen Stimmabgabe bei Stimmrechtsvertretung; (4) „Aktienspernung“ (Erfordernis, dass Investoren, die ihr Stimmrecht ausüben, für einen bestimmten Zeitraum vor der Hauptversammlung auf das Verfügungsrecht über ihre Anteile verzichten); (5) Eventuelle Schwierigkeiten bei der Übersetzung der Vollmacht; (6) regulatorische Beschränkungen; und (7) Anforderungen zur Erteilung von uneingeschränkten Vollmachten an lokale Vertreter zur Erleichterung von Abstimmungsanweisungen.
35. „Geht man davon aus, dass institutionelle Investoren größtenteils eher passiv agieren, könnte dies bedeuten, dass nur wenige von ihnen ein Interesse daran haben, Vorstände zur Rechenschaft zu ziehen. Somit besteht die Gefahr, dass sich die Boards of Directors den Aktionären gegenüber nicht rechenschaftspflichtig fühlen und Anreize für eine gute Unternehmensführung keine Wirkung zeigen. In letzter Zeit haben wir uns verstärkt mit Unternehmen und Asset Managern über die Auswirkungen dieser Entwicklung ausgetauscht. Grundsätzlich fordern wir alle Asset Manager dazu auf, sich mit den Themen Unternehmensführung und Risikomanagement auseinanderzusetzen und ggf. entsprechende Maßnahmen zu ergreifen. Vor gut einem Jahr haben wir einen neuen Stewardship-Verhaltenskodex eingeführt (Principles of Responsible Ownership). Damit verfolgen wir das Ziel, Investoren zur konstruktiven Auseinandersetzung mit Unternehmen zu ermutigen und die Entwicklung klarer Abstimmungsrichtlinien voranzutreiben.“ Siehe Ashley Alder, Keynote Speech at Companies Registry Corporate Governance Roundtable, Hong Kong Securities and Futures Commission (13. März 2017), verfügbar unter http://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/Speeches/AIA_20170313.pdf at 5.
36. Siehe z.B. Financial Reporting Council Stewardship Code (Großbritannien), Eumedion Best Practices for Engaged Share-Ownership (Niederlande), Stewardship Code (Dänemark), Principles for Responsible Ownership (Hongkong), Asset Owner Stewardship Code (Australien), Stewardship Principles for Responsible Investors (Singapur), Code on Responsible Investing (Südafrika).
37. EU-OGAW-Richtlinie, Kapitel VII, Artikel 56: „Eine Investmentgesellschaft oder eine Verwaltungsgesellschaft erwirbt für keine der von ihr verwalteten Investmentfonds, die unter den Anwendungsbereich dieser Richtlinie fallen, Aktien, die mit einem Stimmrecht verbunden sind, das es ihr ermöglicht, einen nennenswerten Einfluss auf die Geschäftsführung eines Emittenten auszuüben.“
38. Matthew Mallow und Jasmin Sethi, Engagement: The Missing Middle Approach in the Bebchuk-StrineDebate(Juni 2016), verfügbar unter <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/mallow-sethi-engagement-missing-middle-approach-may-2016.pdf>.
39. Ian R. Appel, Todd A. Gormley, und Donald B. Keim, Passive investors, not passive owners (September 2015), verfügbar unter <https://irrcinstitute.org/wp-content/uploads/2015/12/Passive-Investor-Paper.pdf>.
40. Hinweis: Threshold-Reporting gibt es auch in vielen Ländern außerhalb der USA. So meldet BlackRock Threshold-Daten u.a. an die Aufsichtsbehörden Financial Conduct Authority (FCA) in Großbritannien und BaFIN in Deutschland.
41. Stand: 31. März 2018.
42. Barclays, Sustainable Investing and Bond Returns: Research Study into the Impact of ESG on credit portfolio performance (2016), verfügbar unter <https://www.investmentbank.barclays.com/content/dam/barclaysmicrosites/ibpublic/documents/our-insights/esg/barclays-sustainable-investing-and-bond-returns-3.6mb.pdf>; MSCI Foundations of ESG Investing Report; Khan, Serafeim, und Yoon 2017; Gunnar Friede, Timo Busch und Alexander Bassen, ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies (19. Dezember 2015), verfügbar unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2699610; George Serafeim, Harvard Business Review, Can Index Funds Be a Force for Sustainable Capitalism? (7. Dezember 2017), verfügbar unter <https://hbr.org/2017/12/can-index-funds-be-a-force-for-sustainable-capitalism>; Gordon Clark, Andreas Feiner, und Michael Viehs (März 2015), From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance, verfügbar unter https://arabesque.com/research/From_the_stockholder_to_the_stakeholder_web.pdf.

Weiterführende Beiträge

- [Sustainable Investing: A "Why Not" Moment, BlackRock Investment Institute, May 2018](#)
- [Investment Stewardship Report: Americas, Q1 2018](#)
- [BlackRock Investment Stewardship Engagement Priorities for 2018, Mar. 2018](#)
- [BlackRock Investment Stewardship Proxy Voting Guidelines for US Securities, Feb 2018](#)
- [Investment Stewardship Report: Americas, Q4 2017](#)
- [ViewPoint - BlackRock: Worldwide Leader in Asset and Risk Management, Nov. 2017](#)
- [BlackRock Investment Stewardship Global Corporate Governance and Engagement Priorities, Oct. 2017](#)
- [ViewPoint - Index Investing Supports Vibrant Capital Markets, Oct. 2017](#)
- [ViewPoint - Index Investing and Common Ownership Theories, Mar. 2017](#)
- [ViewPoint - Exploring ESG: A Practitioners Perspective, Jun. 2016](#)
- [ViewPoint - Who Owns the Assets? Developing a Better Understanding of the Flow of Assets and the Implications for Financial Regulation, May 2014](#)

Weitere Informationen

Zugang zu unseren gesamten Public-Policy-Kommentaren, einschließlich ViewPoints und schriftlichen Stellungnahmen an Regulierer, erhalten Sie unter www.blackrock.com/publicpolicy.

Informationen

Dieses Dokument „ViewPoint“ ist Teil einer entsprechenden Serie von Veröffentlichungen von BlackRock. Es und darf weder als verlässliche Prognose noch als Finanzanalyse oder Anlageberatung verstanden werden. Weder stellt es eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar noch ist es als Basis für die Übernahme einer speziellen Anlagestrategie zu betrachten. Die geäußerten Meinungen datieren vom Juli 2018 und unterliegen möglicherweise Änderungen, sollten zugrunde liegende Umstände sich ändern. Die Informationen und Meinungen in diesem Dokument stammen sowohl aus eigenen als auch externen Quellen, die von BlackRock als verlässlich eingestuft werden, sind aber jedoch nicht unbedingt vollständig mit der Folge, dass ihre Richtigkeit nicht garantiert wird. Daraus kann auch keine Gewähr oder Verantwortung für Fehler oder Versäumnisse (einschließlich Fahrlässigkeit gegenüber natürlichen oder juristischen Personen) gegenüber BlackRock, seinen Angestellten, Mitarbeiter oder Vertriebspartnern abgeleitet werden.

Dieses Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese zukunftsgerichteten Aussagen schließen bspw. Schätzungen, Projizierungen, Ansichten, Modelle und hypothetische Darstellungen ein. Die hier dargelegten zukunftsgerichteten Aussagen stellen die Beurteilung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Materials dar. Gegenstand derartiger Aussagen sind wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Tatsächliche Ergebnisse können daher möglicherweise wesentlich von den hier enthaltenen Ergebnissen abweichen. BlackRock gibt keine Stellungnahme ab und leistet keine Gewähr hinsichtlich der Angemessenheit oder Vollständigkeit dieser zukunftsgerichteten Erklärungen oder anderer, hier enthaltener, Wenn sich der Leser auf die Informationen in diesem Dokument verlässt, liegt das in seinem eigenen Ermessen.

In der EU herausgegeben von BlackRock Investment Management (UK) Ltd. (zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Conduct Authority), eingetragener Geschäftssitz: 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, Registernummer in England: 2020394, Tel.: +44 207 743 3000. Zu Ihrer Sicherheit können Telefongespräche aufgezeichnet werden. Die deutsche Übersetzung wird zur Verfügung gestellt von der BlackRock Investment Management (UK) Limited, German Branch, Frankfurt am Main, Bockenheimer Landstraße 2 – 4, 60306 Frankfurt am Main. Diese Dokument enthält lediglich allgemeine Informationen und dient nicht als allgemeiner oder spezifischer Anlage- oder professioneller Rat. BlackRock hat nicht geprüft, wie geeignet ein Investment für Ihre speziellen Bedürfnisse und Risikotoleranz ist. Vergangene Wertentwicklung, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung und sollten bei der Auswahl eines Produkts nicht als alleiniges Kriterium herangezogen werden. Sowohl die Höhe der Steuer als auch ihre Berechnungsgrundlage können sich in der Zukunft ändern, beide sind außerdem abhängig von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers.

WEITERE INFORMATIONEN: www.blackrockinvestments.de

©2018 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK ist Handelsname von BlackRock.

Alle anderen Marken sind Eigentum ihrer jeweiligen Rechteinhaber.