

Der BAI e.V. dankt folgenden Sponsoren für die freundliche Unterstützung dieses Newsletters:



Diese Termine sollten Sie sich nicht entgehen lassen!

23. Januar (München) und 24. Januar 2019 (Frankfurt)
BAI Insight 49: Nachhaltige Privatmarkt-Anlagen – vom Konzept zur Implementierung
Impact und Rendite sind kein Widerspruch

14. und 15. Mai 2019 (Frankfurt)
BAI Alternative Investor Conference
ua. mit Vorträgen von Prof. Dr. Hans-Peter Burghof, Universität Hohenheim in Stuttgart, zu „Effizienz und Stabilität von Finanzsystemen: Die systemische Perspektive“, Prof. Dr. Aloys Prinz, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, zur Niedrigzinspolitik aus mikroökonomischer Sicht, und Prof. Dr. Rudi Zagst, Technische Universität München (TUM), mit einem Beitrag zu Einsatz und Güte von Finanzmathematischen Modellen bei der Kapitalanlage, sowie mit einem Get-together-Speech von Henry Maske, Olympiasieger und IBF-Weltmeister.

Inhalt

- | | | | |
|----|---|----|---|
| 2 | Leitartikel | 32 | Wie Anleger nachhaltig investieren können - Initiativen, Investmentansätze, Anlagelösungen
Manuela von Ditfurth, Invesco Quantitative Strategies |
| 6 | Impressum | 36 | Softwareunterstützte Bewertung von ESG-Kriterien bei Finanzinvestitionen
Nikolai Bukureschtliw, much-net AG
Finanzsoftware & Services |
| 8 | Stellenanzeigen | 43 | ESG in Private Markets
Alexandra zu Knyphausen, Partners Group |
| 11 | Mitgliederneuvorstellungen | 46 | Impact Investing: Rendite erzielen und Gutes tun
Dr. Dinah Köhler und Dr. Karsten Güttler, UBS Asset Management |
| 13 | Investitionen in Sachwerte im Kontext eines nachhaltigen Finanzsystems
Michael Schmidt, Deka Investment GmbH | 49 | Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage: ESG-Reporting schafft Transparenz.
Carsten Steimer, Universal-Investment-Gesellschaft mbH |
| 18 | Nachhaltigkeit als Wachstums- und Werttreiber von Privatmarkt-Anlagen für institutionelle Investoren
Ralph Kretschmer und Corneliu Dehelean, EBG Investment Solutions AG | 52 | Veranstaltungshinweise |
| 23 | Interview mit Andreas Hallermeier
Bayerische Versorgungskammer | 55 | Buchvorstellungen |
| 26 | Den Klimawandel im Portfolio berücksichtigen
Antje Biber, FERI Trust GmbH und Dr. Kevin Schaefers, FERI Cognitive Finance Institute | | |

von Antje Biber, FERI Trust GmbH, und Dr. Kevin Schaefers,
FERI Cognitive Finance Institute

Die Transformation zu einer kohlenstoffarmen Kreislaufwirtschaft bringt für Investoren neue, klimabezogene Chancen und Risiken mit sich. Wie sich das Weltklima-abkommen und die Dekarbonisierung auf das Risikomanagement institutioneller Anleger auswirkt.

Der anthropogen verursachte Klimawandel ist nicht nur ein ökologisches und soziales Problem, er stellt auch eine ökonomische Herausforderung dar. Der aktuelle Global Risk Report des World Economic Forum (WEF) zählt das Scheitern der Eindämmung des Klimawandels zu einem der größten globalen Risiken. Um die Gefahren des Klimawandels einzuschränken, haben mehr als 190 Staaten das „Pariser Klimaabkommen“ Ende 2015 unterzeichnet. Es hat das konkrete Ziel, die globale Erderwärmung gegenüber dem vorindustriellen Niveau auf maximal 2 Grad Celsius zu begrenzen und einen geringeren Grenzwert von 1,5 Grad Celsius zu unterstützen. Die Unterzeichner haben sich verpflichtet, hierzu konkrete Umsetzungspläne (Nationally Determined Contributions, NDCs) vorzulegen und regelmäßig über den aktuellen Stand der Entwicklung zu berichten. Das 2 Grad Celsius-Ziel erfordert eine signifikante Reduktion der von Menschen verursachten Treibhausgasemissionen (THG), wie Kohlenstoffdioxid, Methan und Stickstoff, die maßgeblich für die erhöhte Erderwärmung verantwortlich gemacht werden. Dieses Ziel kann nur durch eine substantielle **Dekarbonisierung ganzer Volkswirtschaften** erreicht werden. Nahezu emissionsfreie Wirtschaften bis zum Jahr 2050 sind das notwendige Ziel. Die **Transformation zu einer kohlenstoffarmen Kreislaufwirtschaft** hat bereits begonnen und sie wird auch für Investoren neue, klimabezogene Chancen und Risiken mit sich bringen, die sich nicht nur auf die Branche fossiler Energieträger beschränken lassen, sondern fast alle Wirtschaftssektoren betreffen. Korrespondierend wird es auch erforderlich sein, ein **klimabezogenes Risikomanagementsystem** zur Portfoliosteuerung zu etablieren.

Auswirkungen des EU-Aktionsplans auf institutionelle Anleger

Der Finanzindustrie wird bereits im Weltklimaabkommen eine zentrale Funktion bei der Gestaltung dieses epochalen Transformationsprozesses zugewiesen. Daran anschließend hat die Europäische Kommission 2016 eine Sachverständigengruppe (High Level Expert Group on Sustainable Finance, HLEG) ins Leben gerufen, um Empfehlungen für die Konkretisierung eines nachhaltigen Finanzsystems erarbeiten zu lassen. Diese hat im Januar 2018 ihren viel beachteten Abschlussbericht vorlegt. Auf dessen Basis hat die EU Kommission im März dieses Jahres einen umfassenden **„Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums“** veröffentlicht. Er hat bereits in diesem Mai mit einer legislativen Initiative seine erste konkrete juristische Ausbuchstabierung gefunden. Die geplante Umsetzung des europäischen Aktionsplans wird nachhaltiges Investieren endgültig von der Nische in den Mainstream erheben. Der besondere, wiewohl nicht alleinige Fokus, liegt auf der Eindämmung des Klimawandels und damit auf einer dekarbonisierten Wirtschaft. Die Auswirkungen des Aktionsplans auf institutionelle Anleger werden tiefgreifend sein.

Die Europäische Kommission hat in ihren Plan zehn zentrale Aktionspunkte festgelegt, die bereits ab 2018 zu konkreten Maßnahmen, teilweise mit legislativer Kraft, führen sollen:

- Maßnahme 1: Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten
- Maßnahme 2: Normen und Kennzeichen für umweltfreundliche Finanzprodukte
- Maßnahme 3: Förderung von Investitionen in nachhaltige Projekte
- Maßnahme 4: Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung
- Maßnahme 5: Entwicklung von Nachhaltigkeitsbenchmarks
- Maßnahme 6: Bessere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen

- Maßnahme 7: Klärung der Pflichten institutioneller Anleger und Vermögensverwalter
- Maßnahme 8: Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in den Aufsichtsvorschriften
- Maßnahme 9: Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und zur Rechnungslegung
- Maßnahme 10: Förderung einer nachhaltigen Unternehmensführung und Abbau von kurzfristigem Denken auf den Kapitalmärkten

Die dringlichste Maßnahme ist die Entwicklung einer EU-weiten Nachhaltigkeits-Taxonomie. Ein einheitliches Klassifikationssystem soll Klarheit darüber verschaffen, welche Tätigkeiten überhaupt als „nachhaltig“ angesehen werden können. Auf der Grundlage von Evaluierungskriterien, Schwellenwerten und Parametern sollen detaillierte Informationen über einschlägige Branchen, Produktgruppen und Tätigkeiten bereitgestellt werden. Dies ist die Vorbedingung für Maßnahmen wie Normsetzung, Kennzeichnung, Feinabstimmung aufsichtsrechtlicher Anforderungen und Verwendung von neuen Nachhaltigkeitsbenchmarks.

Als zukünftig verpflichtend wird u.a. angesehen, Nachhaltigkeitsaspekte in den Investment-Entscheidungsprozess von institutionellen Anlegern einzubeziehen und diese transparent zu kommunizieren. Die bestehenden Regularien im Rahmen der IORP II (Januar 2017) zur Einbindung von ESG-Regeln im Anlageprozess sollen deutlich konkreter werden. Bislang haben nur einzelne EU-Länder obligatorische Nachhaltigkeitsvorschriften in die Pensionsfonds-Regulierung mitaufgenommen (wie etwa die Niederlande oder Frankreich).

Die Änderungen der Aufsichtsvorschriften werden alle regulierten Finanzmarktteilnehmer betreffen, da das Risikomanagement und auch die Eigenkapitalverordnungen angepasst werden sollen. Dies kann sehr deutliche Verschiebungen in der Risikoadjustierung des institutionellen Vermögens mit sich bringen.

Die Vorschriften zur **Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen** sollen Anhaltspunkte dafür bieten, wie klimabezogene Informationen im Einklang mit der Task Force „Klimabezogene Finanzinformationen“ (TCFD) des Finanzstabilitätsrats und den im Rahmen des neuen Klassifikationssystems entwickelten klimabezogenen Parametern offenzulegen sind. Neben den Transparenz- und Governanceregeln werden insbesondere die angepassten **Risikobewertungsvorschriften** den größten Einfluss auf das institutionelle Anlagerverhalten haben.

Carbon Bubble und Stranded Assets als spezifische Abwertungsrisiken

Es gibt eine Reihe von unterschiedlichen Transformationsrisiken, die mit dem Klimawandel einhergehen und von Investoren zu beachten sind. Neben den beschriebenen regulatorischen Risiken existieren auch spezifische **Abwertungsrisiken**, die unten den Begriffen „**Carbon Bubble**“ und „**Stranded Assets**“ diskutiert werden.

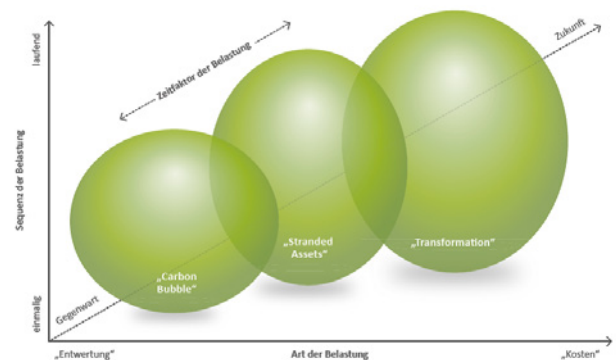


Abb. 1: Klassifikation von Carbon Risks
Quelle: FERI Cognitive Finance Institute/ WWF Deutschland 2017

Das Carbon Bubble-Phänomen bezieht sich hauptsächlich auf (börsennotierte) Unternehmen der fossilen Energiebranche (Öl, Gas, Kohle). Hintergrund ist das **limitierte Emissionsbudget**, das aus dem 2 Grad Celsius-Klimaziel folgt. Rund 2.860 Gigatonnen CO₂ (GtCO₂) sind in den heute bekannten globalen fossilen Brennstoffreserven enthalten, davon 1.541 GtCO₂ allein in den Bilanzen börsennotierter fos-

siler Brennstoffbranchen als Vermögenswerte (etwa in Form von aktivierten Förderrechten). Wenn das 2 Grad Celsius-Ziel mit einer Wahrscheinlichkeit von 80% erreicht werden soll, dürfen jedoch nur ca. 900 GtCO₂ bis zum kritischen Jahr 2050 verbraucht werden. Spätestens danach sind bestimmte ökologische Prozesse des Klimawandels unumkehrbar. Für die zweite Jahrhunderthälfte verbleibt dann nur noch ein Budget von 75 GtCO₂. Der Jahresverbrauch lag in 2017 bei einem historischen Höchstwert von rund 32,5 GtCO₂, konnte sich aber vom GDP-Wachstum, welches stärker anstieg, teilweise entkoppeln. Damit wird zum einen deutlich, wie anspruchsvoll die im Pariser Klimaabkommen vereinbarten Ziele sind, und zum anderen, dass (in einer simplifizierten) Kalkulation die börsennotierten fossilen Energieunternehmen mindestens 641 GtCO₂ bis 2050 nicht in den Umlauf bringen können und somit abschreiben müssen. Das sind mindestens 40% ihrer bilanzierten Vermögenswerte. Vor diesem Hintergrund ist der Begriff einer Kohlenstoffblase durchaus zutreffend. Es ist auch davon auszugehen, dass die Kapitalmärkte diese Abwertungsrisiken noch nicht (vollständig) eingepreist haben. Anleger sollten daher den Anteil ihrer Investments in Öl-, Gas- und Kohlenunternehmen zumindest gut kennen, vor allem wenn er sich in ETFs oder Publikumsfonds „verbirgt“ und gegebenenfalls Strategien der Dekarbonisierung im Portfolio umsetzen, z.B. durch den Einsatz von Low-Carbon-ETFs.

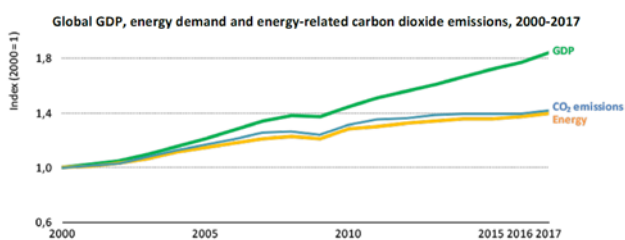


Abb. 2: Entwicklung globales GDP im Verhältnis zu energiebezogenen CO₂-Emissionen
Quelle: IEA, Global Energy & CO₂ Status Report 2017.

Einfache Divestment Strategien greifen zu kurz

Während das Carbon Bubble-Risiko sich bereits in den nächsten fünf Jahren materialisieren könnte und im Kern auf den fossilen Energiesektor beschränkt ist, betrifft das

Stranded-Assets-Risiko auch weitere Branchen und erstreckt sich über einen längeren Zeithorizont. Als Stranded Assets werden Investitionen, Wirtschaftsgüter, Produktionsanlagen und andere Werte bezeichnet, die durch die Anforderungen einer klimabedingten Transformation beeinträchtigt und partiell oder vollständig entwertet werden. Hierzu zählen beispielsweise Produktionsanlagen für PKW-Getriebe und diese selbst; sie werden in elektrisch angetriebenen Automobilen nicht mehr benötigt. Es ist also ein branchenübergreifender Portfolioanteil im Zuge von „Zweitrundeneffekten“ betroffen. Entsprechend greifen einfache Divestment-Strategien auch zu kurz. Aufgrund der (noch) eingeschränkten empirischen, quantitativen und statistischen Erfassbarkeit von Stranded Assets erscheint es angemessener, statt von Risiken von Unsicherheiten zu sprechen.

Das Phänomen der Stranded Assets verdeutlicht, dass von der Transition zu einer emissionsarmen Wirtschaft zahlreiche Branchen tangiert sind. Emissionsarme Branchen wie der Dienstleistungssektor sind evidentermaßen weniger klimabezogenen Risiken ausgesetzt als emissionsintensive Sektoren. Zu diesen zählen **Strom- und Energieerzeugung, Land- und Forstwirtschaft** (AFOLU: Agriculture, Forestry and Other Land Use), **Industrie, Transportwesen und Gebäudewirtschaft**. Diese Branchen unterliegen den höchsten disruptiven Risiken, was ihre Geschäftsmodelle auf dem Weg zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft anbelangt. Auch hier macht es aus Investorensicht wenig Sinn, mittels einer Divestment-Strategie ganze Branchen aus dem Portfolio zu exkludieren.

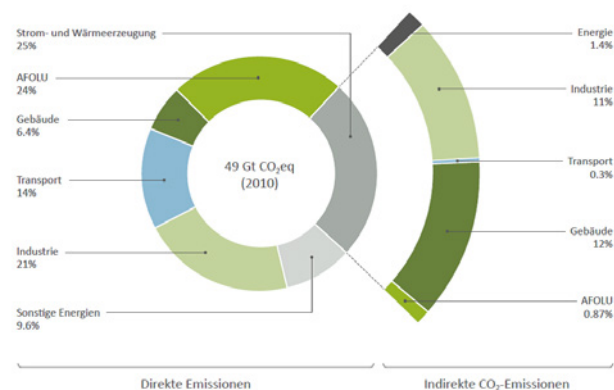


Abb. 3: Treibhausgasemissionen pro Wirtschaftssektor
Quelle: IPCC, 2014

Grundlage jeder klimabezogenen Risikostrategie ist aber die Transparenz in die absoluten und sektorrelativen CO₂-Emissionswerte der investierten Unternehmen sowie in die unternehmensspezifische Strategie, Emissionen zukünftig zu reduzieren und emissionsarme Geschäftsmodelle zu entwickeln. **ISS-Ethix Climate Solutions und das FERI Cognitive Finance Institute haben in einer Untersuchung eines gängigen weltweiten Aktienindex, des MSCI ACWI, nachgewiesen, dass die Offenlegung von Emissionsdaten aus globaler Sicht teilweise noch lückenhaft ist:** 51% der Energieversorger, die im MSCI ACWI gelistet sind, reporten ihre Emissionsdaten, 41% der Transportunternehmen, 36% im Bereich AFOLU, 33% der Industrieunternehmen und nur 19% der Unternehmen im Real Estate-Bereich. Darüber hinaus haben, so die Analyse, im jeweiligen Wirtschaftssektor stets weniger als 5% Science-Based Targets (SBTs), also klar definierte Pläne, in welchem Umfang und mit welchen Mitteln sie Treibhausgasemissionen im Unternehmen reduzieren wollen. Diese exemplarische Auswertung zeigt, dass für ein systematisches klimabezogenes Risikomanagement teilweise noch die Datengrundlage fehlt. Genau an diesem fundamentalen Punkt setzt auch der Aktionsplan der EU Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums an (speziell die Maßnahmen 1 und 9).

Den Carbon Risks stehen auch **Investitionschancen** gegenüber, jedenfalls gibt es einen enormen **Investitionsbedarf**. Bereits der 2. Paragraph des Weltklimaabkommens weist der Finanzbranche eine zentrale Rolle zu. Sie solle, so steht es dort, die Finanzierungsströme in Einklang mit einer kohlenstoffarmen Wirtschaft bringen. Die Europäische Kommission rechnet vor, dass jährlich 180 Mrd. Euro an zusätzlichen Investitionen allein in die Bereiche Energieeffizienz und erneuerbare Energien benötigt werden, um bis 2030 die Klimaziele der EU erreichen zu können. Die Mobilisierung privaten Kapitals zur Finanzierung dieser Investitionen sei dabei von grundlegender Bedeutung. Der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) hat jüngst eine umfangreiche Studie herausgegeben, die die Klimapfade für Deutschland für das Jahr 2050 sektorspezifisch untersucht und allein für die Bundesrepublik einen Mehrinvestitionsbedarf bis zur Mitte des Jahrhunderts in Höhe von 1,5 bis 2,3 Bill. Euro kalkuliert. Durch die Erschließung globaler Absatzmärkte für deutsche Klimatechnologien könnte der Transformationsprozess gesamtwirtschaftlich betrachtet kostenneutral ausgestaltet werden.

Investoren brauchen ein klimabezogenes Risikomanagement

Die Umgestaltung zu einer emissionsarmen Wirtschaft ist keine bloße Zukunftsmusik mehr; sie ist bereits in der Umsetzung begriffen. Investoren tun also gut daran, sich näher damit auseinanderzusetzen. Dazu gehört auch die **Entwicklung eines klimabezogenen Risikomanagements**, um nicht unerwartete Wertverluste durch Carbon Bubble, Stranded Assets oder andere Carbon Risks hinnehmen zu müssen. Klimabezogene Risikomanagement-Strategien sind im Kern Konzepte zur **Dekarbonisierung des Portfolios, d.h. zur Minimierung dessen Carbon Footprints**. Dies kann mit unterschiedlichen Instrumenten erreicht werden. Am bekanntesten ist die **Divestment-Strategie**. Sie zielt darauf ab, diejenigen Positionen im Portfolio zu reduzieren oder vollständig zu veräußern, die im hohen Maße Klimawandelrisiken ausgesetzt sind. Dies trifft besonders auf emissionsintensive Branchen zu. Bei klassischen benchmarknahen Investmentansätzen kann dies auch zu einer signifikanten Erhöhung des Tracking Error führen. Es ist allerdings zu erwarten, dass zukünftig vermehrt Benchmarks zum Einsatz kommen werden, die von vornherein emissionsärmer konstruiert sind. Darauf zielt auch die Maßnahme 5 des Aktionsplans der EU Kommission: „Entwicklung von Nachhaltigkeitsbenchmarks.“

Das sogenannte **Positivscreening** setzt hingegen auf die Selektion von Unternehmen, von denen man annimmt, dass sie besonders von der Transformation zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft profitieren. Aus Risikosicht kann auch dies zu einer Reduktion der Portfoliodiversifikation und einer Erhöhung von „Klumpenrisiken“ führen. Neben Negativ- und Positivscreening spielen auch **Engagement- und Voting-Verfahren** eine zunehmend wichtigere Rolle. Investoren versuchen dabei mit dem Management der investierten Unternehmen in einen regelmäßigen Dialog zu treten, um Prozesse zu initiieren, die die Unternehmen auf eine Low-Carbon-Economy besser vorbereiten. Dazu zählt beispielsweise die **Veröffentlichung von Emissionsdaten**, die **Definition von Emissionsreduktionszielen** oder die **Berechnung von klimabezogenen Risikoszenarien auf ihr Geschäftsmodell**.

Den Klimawandel im Portfolio berücksichtigen

Das Voting-Verfahren zielt darauf ab, entsprechende klima-bezogene Anträge auf Hauptversammlungen zu stellen bzw. darüber abzustimmen. Besonders das Engagement-Verfahren kann zeit- und ressourcenintensiv sein. Wie auch das Voting-Verfahren kann es aber an Drittanbieter, die darauf spezialisiert sind, ausgelagert werden.

Welchen Risikoschutz gibt es aber für Investoren, die beispielsweise an Aktien sehr emissionsintensiver Branchen festhalten wollen (z.B. weil sie hohe Dividendenausschüttungen erwarten) und sich dennoch gegen Carbon Risks absichern möchten? Sie können eine Art von **Carbon Risk Overlay Management** aufsetzen. Es basiert auf dem börslichen Handel von **Co2-Emissionsberechtigungen** (Emission Allowances) im Rahmen des EU Emissionshandelssystems ETS (Emission Trading System). Zahlreiche Unternehmen in der EU sind verpflichtend an das ETS angebunden und müssen für jede Tonne CO₂, die sie emittieren, eine entsprechende Emissionsberechtigung vorhalten. Emissionsberechtigungen und korrespondierende Terminkontrakte werden u.a. an der Leipziger Energiebörse gehandelt. Unter der Prämisse, dass emissionsintensive Unternehmen in Europa zukünftig **höhere Kosten für ihre Emissionen** zu tragen haben, kann dieses klimabezogene Risiko durch den Kauf von Emissionsberechtigungen gehedgt werden. Steigende Preise für CO₂-Emissionsberechtigungen können dann fallende, klimabezogene Kurse der investierten Unternehmen zumindest partiell kompensieren. Dieses Verfahren ist noch wenig etabliert, verspricht aber für die Zukunft deutlich an Bedeutung zu gewinnen, weil es bekannten Risikoabsicherungsstrategien im institutionellen Bereich, wie beispielsweise einem Risk Overlay Management mit Futures, strukturell ähnelt.

Niederländische Pensionsfonds als Vorbild

Auch wenn ein Großteil der deutschsprachigen institutionellen Anleger bislang konkreten Änderungen ihrer Asset Allocation oder Instrumentenauswahl in Hinsicht auf klimabezogene Risiken noch zurückhaltend gegenübersteht, muss man feststellen, dass auf politischer und regulatorischer Ebene ein neuer Wind weht. Spätestens nach der Veröffent-

lichung des Aktionsplans der Europäischen Kommission ist klar, dass das Thema Nachhaltigkeit und klimabezogene Risiken die theoretische Diskussionsebene verlassen hat und nun von den handelnden Parteien konkrete Maßnahmen gefordert werden. Bei der Umsetzung von nachhaltig ausgerichteten Anlageprozessen können etwa niederländische Pensionsfonds ein praktisches Vorbild sein. Diese haben schon seit Jahren Nachhaltigkeitspolicies implementiert und sind bereits in der operativen Umsetzung der Leitlinien und Anlagestrategien hinsichtlich der 17 Ziele für eine nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDG) der UN Agenda für 2030. Eine verstärkte Zusammenarbeit der europäischen institutionellen Anleger kann daher nur von Vorteil sein.

Klimawandel und Dekarbonisierung haben weit reichende Auswirkungen auf alle industriellen Sektoren, aber sie unterscheiden sich in ihrer Intensität, Dauer und Bedrohung. Investoren müssen daher im Hinblick auf die langfristige Entwicklung alle Sektoren beobachten. Nur so lässt sich frühzeitig ein klimabezogenes Risikomanagementsystem etablieren, das Chancen und Risiken der Dekarbonisierung in die Portfoliosteuerung mit einbezieht.

Transformation zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft: Schlüsselstrategien für Investoren

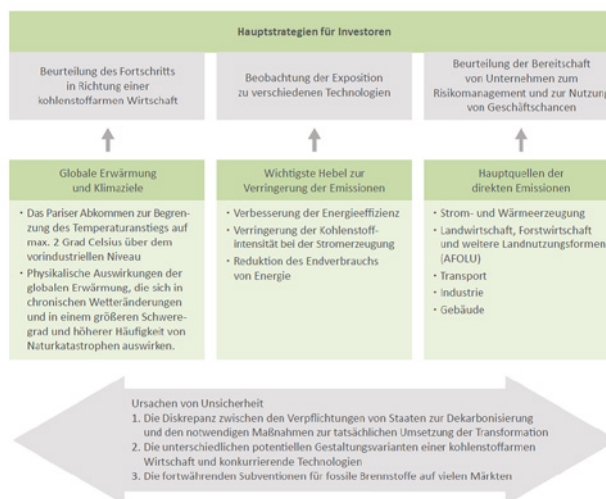


Abb. 4: Transformation zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft: Schlüsselstrategien für Investoren

Quelle: FERI Cognitive Finance Institute/ISS-Ethix Climate Solutions, 2018

Verlinkungen:

FERI Cognitive Finance Institute/WWF: „Carbon Bubble und Dekarbonisierung – Unterschätzte Risiken für Investoren und Vermögensinhaber“

FERI Cognitive Finance Institute/ISS-Ethix Climate Solutions: Die Transformation zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft. Auswirkungen auf Sektoren und Bedeutung für Investoren

Kontakt



*Antje Biber
Mitglied des Managementboards
FERI Trust GmbH, Bad Homburg*

www.feri.de



*Dr. Kevin Schaefer
Co-Founder und Mitglied
des Steering Board
FERI Cognitive Finance Institute*

www.feri-institut.de