



# imug Impuls

Nachhaltigkeitsrating von Staatsanleihen als Ergänzung zu Kreditratings

## 1. Einleitung

---

Nicht erst durch die Finanzkrise und die „Griechenlandpleite“ sind die konventionellen Finanzratings von Staaten in den Fokus der Öffentlichkeit geraten. Die Kritik an den Finanzratings ist umfangreich und umfasst u. a. die Intransparenz der Bewertungskriterien, die Geschäftsmodelle der Ratingagenturen sowie die schwierig zu legitimierende Macht, finanzielle Stresssituationen von Staaten zu verstärken.

Bereits 2006 haben vor allem institutionelle Investoren in Deutschland darauf gedrängt neben den Bewertungen zu direkt wirkenden finanziellen Aspekten auch indirekt wirkende, wie soziale, ethische, ökologische und Governance-Aspekte in die Bewertung von Staaten mit einzubeziehen. Hintergrund war, dass diese institutionellen Investoren - vor allem aus dem kirchlichen Bereich - mittlerweile langjährige Erfahrungen mit nachhaltigen Investmentstrategien im Aktienbereich hatten und diese Ansätze einer Integration extra-finanzieller Faktoren in Anlageentscheidungen auch im festverzinslichen Bereich anwenden wollten. Speziell vor dem Hintergrund, dass deutsche institutionelle Investoren zu einem Großteil im Fixed-Income-Bereich in Staatsanleihen investiert sind, wurde der Fokus auf diese Assetklasse gelegt.

Basierend auf den Kundenwünschen aus Europa hat EIRIS (Empowering Responsible Investment), einer der führenden unabhängigen Nachhaltigkeitsrating-Agenturen mit Sitz in London, in Kooperation mit seinem deutschen Researchpartner imug ein Staatenrating aus der Nachhaltigkeitsperspektive entwickelt und erstmalig 2007 veröffentlicht. Im Gegensatz zum klassischen Finanzrating werden bei dieser Nachhaltigkeitsanalyse von Staaten Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte einbezogen, die für eine langfristige Entwicklung des Landes von Bedeutung sind und sich somit positiv auf dessen Leistungsfähigkeit auswirken können. Seitdem werden jährlich auf Basis öffentlich zugänglicher Daten mehr als 90 Staaten nach rund 50 sozialen, ökologischen und Governance-Kriterien bewertet.

## 2. Zum Hintergrund

---

Unter nachhaltiger, ethischer oder sozial-verantwortlicher Geldanlage versteht man Investments, die neben den klassischen Anlagezielen Rendite, Risiko und Liquidität eine vierte Dimension einbeziehen. Diese vierte Dimension der Nachhaltigkeit, auch „ethische Dimension“ genannt, wird sehr unterschiedlich definiert. Manche Ethikfonds schließen z. B. nur bestimmte Branchen aus: große Rüstungskonzerne, Tabakproduzenten oder Unternehmen, die im Bereich der Gentechnik aktiv sind. Andere Fonds wenden neben solchen „Ausschlusskriterien“ auch sogenannte „Positivkriterien“ an. Unternehmen müssen dann beispielsweise Erfolge im Bereich der Ressourceneffizienz aufweisen, Strategien gegen den Klimawandel entwickelt haben oder sich aktiv im Kampf gegen Bestechung, Korruption oder Kinderarbeit engagieren. Hinter diesem Ansatz steckt die folgende Grundannahme: Unternehmen, die sich proaktiv mit Zukunftsthemen und gesellschaftlich relevanten Themen auseinandersetzen, werden mittel- und langfristig erfolgreicher sein als andere Marktteilnehmer. Sie vermeiden Reputationsrisiken aufgrund von Skandalen und Störfällen, sie bieten Produkte und Dienstleistungen für gesellschaftliche Probleme an (beispielsweise im Bereich Ressourcenschutz oder Energieeffizienz) und gehen verantwortungsvoll mit ihren Stakeholdern um.

Es geht also um Risikominimierung und langfristige Gewinne, nicht um kurzfristige Renditemaximierung.

Ist dieser Ansatz auch auf Staaten übertragbar? Gibt es eine Interdependenz zwischen wirtschaftlicher Prosperität eines Staates und der Einhaltung wichtiger sozialer und ökologischer Aspekte? Was treibt Investoren an, Nachhaltigkeitskriterien bei der Auswahl von Staatsanleihen zu berücksichtigen?

Das Nachhaltigkeitsrating von Staaten unterscheidet sich von der Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen in folgenden Punkten:

- ▶ Es werden nur öffentlich zugängliche Daten verwendet, beispielsweise Quellen der Weltbank, der Vereinten Nationen, aber auch Daten von Transparency International oder von Freedom House, eine Nichtregierungsorganisation, die die Rechtsstaatlichkeit von Staaten misst.
- ▶ EIRIS bietet ein Standardrating auf der Basis von über 50 Einzelkriterien an. Diese Kriterien setzen sich aus drei Bereichen zusammen: Soziales, Umwelt und Governance. Alle drei Bereiche machen jeweils ein Drittel der Gesamtbewertung aus. Hinter diesen Kriterien steht die Annahme, dass sie in ihrer Gesamtheit die Performance eines Staates auf dem Weg zur Nachhaltigkeit am besten widerspiegeln.
- ▶ Darüber hinaus können Investoren zusätzliche Kriterien in ihr Rating integrieren. Dies sind beispielsweise die Ausgaben für Rüstung im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt, der Anteil von Atomstrom an der Gesamtenergieerzeugung oder die Anwendung der Todesstrafe. Diese zusätzlichen Kriterien haben den Charakter von Ausschlusskriterien und sind deshalb kein Bestandteil des standardmäßigen Country Sustainability Ratings. Für jeden Investor ist es also möglich, auf der Basis seiner ethischen Präferenzen zu entscheiden, in welcher Ausprägung er diese Kriterien aktivieren möchte oder nicht.
- ▶ Zudem können alle Anwender des Staatenratings die Gewichtungen jedes einzelnen Kriteriums, aber auch der drei Bereiche untereinander individuell verändern und eigenen Ansprüchen anpassen. Dies steht im krassen Gegensatz zu den konventionellen Finanzratings, dessen Methoden und Gewichtungen zum Teil völlig intransparent sind und keinerlei Möglichkeiten der Individualisierbarkeit bieten.

### 3. Zu den Kriterien im Einzelnen

---

Im Bereich **Umwelt** wird Nachhaltigkeit folgendermaßen definiert: Ein Land, das die Benutzung von begrenzt vorhandenen Rohstoffen beschränkt, seine negativen Auswirkungen auf den globalen Umweltzustand reduziert und Verantwortung im Bereich Umweltschutz übernimmt, ist potenziell nachhaltig. Folgende Kernthemen fließen in die Bewertung ein: Beitrag zum Klimawandel, Umgang mit Energie, Aktivitäten im Bereich Artenvielfalt, Nutzung von Wasser, Ausstoß von Emissionen, Abfallproduktion und Art der Landwirtschaft. Die genauen Gewichtungen und Definitionen der einzelnen Unterkriterien werden den Investoren gegenüber veröffentlicht.

Im Bereich **Governance** wird davon ausgegangen, dass ein gut regiertes, nicht korruptes Land, das auf seine Bevölkerung eingeht, Gleichberechtigung fördert und die bürgerlichen Rechte respektiert, potentiell nachhaltig ist. Kernthemen sind die politischen Rechte, die Bürgerrechte, die Regierungsqualität und das Thema Gleichberechtigung unterschiedlicher Bevölkerungsgruppen. Allgemein anerkannte Indikatoren für Menschenrechte untermauern die gewählten Daten. Ungleiche Wohlstandsverteilung und/oder Korruption kann die negative Korrelation für arme Länder erhöhen. Hier wird ein Ausgleich durch festgelegte Gewichtungen durchgeführt.

Im Bereich **Soziales** wird soziale Gerechtigkeit wie folgt definiert: Ein Land, das für ein Sozialwesen und grundlegende gesellschaftliche Bedürfnisse seiner Bevölkerung sorgt sowie wenig Ungleichheit hinsichtlich des Zugangs zu Bildung, Arbeit und politischer Teilhabe aufweist, ist potentiell nachhaltig. Die Bewertungsbereiche umfassen Themen wie Zugang zu Arbeit, Engagement im Bildungsbereich und die Förderung unterschiedlicher Lebensbedingungen wie Zugang zu sauberem Wasser, Gesundheit der Bevölkerung, Ernährung, Arbeit und Armutsbekämpfung. Die Gewichtung der Arbeitslosenquote wird eher gering gehalten, um eine statistische Verzerrung zu minimieren, da arme Länder mehr informelle Arbeit aufweisen als Industriestaaten.

Gerade in den Bereichen Soziales und Governance werden viele aggregierte und wissenschaftlich anerkannte Indizes verwendet, um die genannten Themen möglichst detailgenau abzubilden und bewertbar zu machen. So bietet beispielsweise der UN Human Development Index eine Reihe von nicht verzerrenden Kriterien, beispielsweise durch stärkere Gewichtung der Themen Gleichheit und Bildung.

Zudem kann in der Gesamtauswertung zwischen verschiedenen Ländergruppen (Peergroups) unterschieden werden, so dass beispielsweise nur die OECD-Länder miteinander verglichen werden oder Staaten einer Einkommensgruppe (z. B. alle lower-middle income Länder). Innerhalb der Peergroups kann dann ein Best-in-Class-Ansatz angewendet werden, in dem beispielsweise nur in die Staaten investiert wird, die einen überdurchschnittlichen Gesamtscore aufweisen.

## 4. Die Hauptergebnisse im Staatenrating 2015

---

- ▶ Der durchschnittliche Nachhaltigkeitsscore der insgesamt 91 bewerteten Länder liegt im Jahr 2015 bei 6,60 (bewertet mit einer 10er-Skala: 10 ist der beste Wert, 0 der schlechteste Wert).
- ▶ Das ist gegenüber dem 2014er-Nachhaltigkeitsscore von 6,79 ein Rückgang um 2,8 Prozent. Das Absinken ist mit der Integration der weiteren 13 Länder zu erklären, da diese mehrheitlich der Einkommensgruppe „lower-middle income“ und „low income“ angehören und eher niedrige absolute Nachhaltigkeitsscores vorweisen.
- ▶ Schweden (8,87), Österreich (8,64) und Finnland (8,50) belegen die drei ersten Plätze im Country Sustainability Rating. Nigeria (4,48), Bahrain (4,60) und Saudi-Arabien (4,75) finden sich auf den letzten drei Plätzen.

- ▶ Deutschland belegt mit einer Bewertung von 8,40, unverändert gegenüber 2014, den fünften Platz.
- ▶ Das Land mit der höchsten positiven Entwicklung gegenüber 2014 ist Saudi-Arabien, allerdings auf niedrigem Niveau. Demgegenüber verzeichnet Israel die größte Verschlechterung im Nachhaltigkeitsscore.
- ▶ Saudi-Arabien hat sich mit einem Nachhaltigkeits-Score von 4,75 um 7,22 Prozent im Vergleich zu 2014 (4,43) verbessert. Ursachen dafür sind eine bessere Datenverfügbarkeit für mehrere Indikatoren – beispielsweise Biodiversität, Klimawandel oder politische Stabilität – und damit verbundene höhere Bewertungen.
- ▶ Israels 2015er-Nachhaltigkeits-Score (7,30) ist verglichen mit der Bewertung im Jahr 2014 (7,61) um 4,07 Prozent gesunken. Dafür verantwortlich sind vergleichsweise schlechtere Bewertungen in den Bereichen Abfallmanagement, Biodiversität, erneuerbare Energien, Human Development Index, GINI Index, prozentualer Anteil vom BIP für Gesundheit, politische Stabilität und Korruption.

**2.4. Table A. Country list according to key EIRIS Country Sustainability Ratings**

Country	Income	Rating	Ranking				
		2015	2015	2014	2013	2012	2011
Averages		6.60					
High income		7.33					
Upper-Middle income		6.10					
Lower-Middle income		5.39					
Low Income		5.34					
Sweden	high income	8.87	1	1	1	1	1
Austria	high income	8.64	2	3	2	2	2
Finland	high income	8.50	3	5	5	4	3
Switzerland	high income	8.47	4	2	3	3	4
Germany	high income	8.40	5	7	4	5	5
Denmark	high income	8.36	6	4	8	7	6

Quelle: EIRIS Country Sustainability Rating, London 2015, S. 8

Mittlerweile belegen eine Vielzahl empirischer Studien eine Korrelation zwischen einem positiven Abschneiden bei Nachhaltigkeitsaspekten und tieferen Kapitalkosten sowie höheren risikoadjustierten Renditen. Die Berücksichtigung einer systematischen Nachhaltigkeitsanalyse von Staaten zahlt sich also auch unter Risiko- und Renditeaspekten für Investoren aus und stellt demnach mehr als nur eine Ergänzung, der von klassischen Rating-Agenturen angestellten finanziellen Betrachtungen dar.

Einig sind sich die Anbieter von Nachhaltigkeitsratings von Staaten auch in folgenden Punkten, auch wenn sich beim Blick auf die Details marginale Unterschiede ergeben:

- ▶ Zum einen ist allen Nachhaltigkeitsratings gemein, dass die skandinavischen Länder überdurchschnittlich gut abschneiden und immer auf den Spitzenplätzen zu finden sind.
- ▶ Zum anderen haben viele Nachhaltigkeitsratingagenturen sehr früh, sprich in den Jahren 2006 und 2007, bereits Länder wie Griechenland oder die USA als „unterdurchschnittlich“ bewertet. Investoren, die sich demnach am EIRIS-Staatenrating schon 2007 orientiert haben, waren nicht in griechische Staatsanleihen investiert, als diese von den konventionellen Ratingagenturen noch mit Bestnoten versehen wurden.

Ein Projekt, das diese Fragestellung aufgegriffen hat, wurde im Herbst 2011 von "Global Footprint Network" (GFN) und dem UN-Umweltprogramm UNEP initiiert. Zusammen mit Investoren und Rating-Agenturen gingen sie der Frage nach, wie sich Umweltzerstörung und Raubbau an Ressourcen auf die Kreditwürdigkeit eines Landes auswirken. Das zweijährige Projekt "Integration von ökologischen Risiken auf Länderratings und Investments" geht davon aus, dass "die Nutzung von Dienstleistungen der Ökosysteme eines Landes zunehmend eine Rolle spielt bei der Gesundheit der Gesellschaft, der Lebensqualität und der Fähigkeit, zukünftig seinen Kreditverpflichtungen nachzukommen". Vor allem sollten in dem Projekt zwei Fragen erörtert werden: Wie genau sehen die Verbindungen zwischen ökologischen Risiken und Kreditausfallrisiken aus? Und nach welchen Kriterien können sie in die Bewertung der Länder einfließen?

Damit ist klar, worum es beim Nachhaltigkeitsrating von Staaten eigentlich geht: Ähnlich wie bei Unternehmen steht hinter allem die Annahme, dass ein Staat dann langfristig erfolgreich ist und den Investoren eine sichere Geldanlagemöglichkeit bietet, wenn er seinen Bürgern eine gute Zukunft bietet, indem wenig Korruption vorzufinden ist, verantwortungsvoll mit den natürlichen Ressourcen umgegangen wird und den Bürgern eine demokratische und gerechte Umgebung schafft. Investoren sind vor diesem Hintergrund und der aktuellen Staaten- und Finanzkrise mehr denn je gefragt, Nachhaltigkeitskriterien in ihre Anlageentscheidung, auch und vor allem beim Investment in Staatsanleihen, einzubeziehen, um damit auch den handelnden Akteuren in der Politik zu signalisieren, dass ein umfassender Wandel der Staaten in Richtigkeit Langfristigkeit anzustreben ist.

## 5. Hintergrund: imug Nachhaltiges Investment

---

Im Arbeitsbereich Nachhaltiges Investment der imug Beratungsgesellschaft mbH stehen Recherchen für institutionelle Anleger, die in Wertpapiere bzw. Unternehmen mit besonderen sozialen und ökologischen Leistungen investieren, im Mittelpunkt der Arbeit. Ergänzt wird diese Arbeit um Marktforschungs- und Kommunikationsprojekte zur nachhaltigen Geldanlage. imug Nachhaltiges Investment bietet die langjährige Expertise und Professionalität, unterschiedlichste Ansprüche an verantwortliche Unternehmen und Anlageobjekte in konkrete Anlagestrategien umzusetzen.

### Unser Qualitätsanspruch:

imug hat sich als einer der führenden Anbieter von Nachhaltigkeitsratings zu hohen Qualitätsstandards verpflichtet. So hat das imug bereits im Jahr 2002 einen Qualitätsstandard eingeführt, der die Unabhängigkeit, Nachvollziehbarkeit und Qualität der Nachhaltigkeitsbewertungen gewährleistet. Darüber hinaus ist das imug Mitinitiator des freiwilligen Qualitätsstandards zum CSR-Research „ARISTA“. Bereits im Jahr 2002 haben 15 Researchorganisationen aus Europa im Auftrag der Europäischen Kommission diesen zertifizierbaren Standard entwickelt. Ziel ist es, die Qualität von Nachhaltigkeitsrating-Agenturen zu gewährleisten und deren Prozesse und Kriterien transparent und nachvollziehbar zu machen. Seit dem Jahr 2007 überprüft einmal pro Jahr ein externer Auditor, ob das imug den ARISTA 3.0 Standard einhält und wie gut die Prinzipien der Unabhängigkeit, Transparenz, Integrität und kontinuierliche Verbesserung umgesetzt werden.

## 6. Das Nachhaltige Investment-Team der imug Beratungsgesellschaft

---



### **Dr. Ingo Schoenheit**

Geschäftsführender Gesellschafter

... hat 1992 zusammen mit Prof. Dr. Dr. h.c. Ursula Hansen das imug Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft an der Universität Hannover gegründet, aus dem 1995 die imug Beratungsgesellschaft hervorgegangen ist. Als Senior Consultant berät er Unternehmen in Marketing- und Strategiefragen. Insbesondere die Zielsetzung einer gekonnten Stakeholder-orientierung von Unternehmen und die Ausgestaltung einer sozial und ökologisch verantwortlichen Unternehmenspolitik stehen im Zentrum vieler Beratungsprojekte.

Von Herrn Schoenheit liegen zahlreiche Buch- und Aufsatzveröffentlichungen in den Themengebieten Konsumentenverhalten, Corporate Social Responsibility und nachhaltige Finanzmärkte vor.

---



### **Tommy Piemonte (Dipl.-Volkswirt [FH])**

Leiter imug Nachhaltiges Investment

... hat langjährige Berufserfahrung als Geschäftskundenbetreuer und Wertpapierspezialist bei einer deutschen Großbank gesammelt. Sein Studium als Volkswirt schloss er an der Hochschule für Wirtschaft und Umwelt Nürtingen-Geislingen und an der Universität Tor Vergata in Rom mit Auszeichnung ab. Tommy Piemonte ist bei der imug Beratungsgesellschaft im Bereich Nachhaltiges Investment tätig und hier verantwortlich für das Nachhaltigkeitsrating von Bankanleihen. Zu seinen Aufgaben gehören unter anderem die Koordination im Ratingprozess, die Weiterentwicklung der Ratingmethodik sowie die Kundenbetreuung in diesem Bereich.

---



### **Imke Mahlmann (Dipl.-Ök.)**

... ist seit 1996 Mitarbeiterin des imug. Ihren Arbeitsschwerpunkt bildete zunächst das Issue Monitoring und Issue Management für Themen aus den Bereichen Umwelt und Verkehr. Seit 2006 arbeitet Imke Mahlmann im Bereich Nachhaltiges Investment. Bei der sozial-ökologischen Bewertung von Aktiengesellschaften ist sie für die Branchen Automobil, Chemie sowie Medizin und Gesundheit zuständig. Imke Mahlmann ist ausgebildete Industriekauffrau und studierte Wirtschaftswissenschaften in Deutschland und England.

---



### **Markus Grünewald (Dipl.-Ök.)**

... arbeitet seit 2012 als SRI-Analyst im Arbeitsbereich Nachhaltiges Investment der imug Beratungsgesellschaft. Hier ist er für die Branchen Anlagen- und Maschinenbau, Pharma, Telekommunikation und Transport & Logistik zuständig. Über zehnjährige Berufserfahrung in der Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen hat er in einer Vielzahl nationaler und internationaler Projekte in den Bereichen Nachhaltigkeitsresearch, SRI und nachhaltiger Konsum gesammelt. Darüber hinaus hat Markus Grünewald mehr als drei Jahre bei der Bayer AG im Konzernbereich „Environment & Sustainability“ gearbeitet. Seine Aufgabengebiete beinhalteten die Kommunikation der Bayer-Nachhaltigkeitsperformance gegenüber SD-Analysten und Investoren sowie die Aufbereitung der Nachhaltigkeitsanforderungen zur Unterstützung interner Steuerungsprozesse. Markus Grünewald ist gelernter Großhandelskaufmann und hat Wirtschaftswissenschaften mit Schwerpunkt Umweltmanagement an der Universität Kassel studiert.

---



### **Jan Köpper (European Studies BA)**

...studierte European Studies in Maastricht/NL und Berlin mit Schwerpunkt Europäische Union, Entwicklungsökonomie, Wirtschaftsgeschichte und Menschenrechte. Bis April 2011 arbeitete Jan Köpper in einem führenden europäischen CSR-Unternehmensnetzwerk mit Sitz in Brüssel. Hier leitete er unter anderem das Nationale Partner Netzwerk und betreute die Mitgliedsunternehmen des Netzwerks im Bereich Projektmanagement und EU-Dialog. Im imug ist Jan Köpper im Bereich Nachhaltiges Investment als ESG-Analyst Fixed-Income tätig und hier hauptsächlich für das Rating von Bankanleihen nach sozial-ökologischen Kriterien zuständig.

---



### **Christian Nehl (Dipl.-Soz.)**

... ist bei der imug Beratungsgesellschaft im Bereich Nachhaltiges Investment tätig. Zuvor studierte er Soziologie mit dem Schwerpunkt Sozialpolitik an der Universität Bremen sowie im Masterprogramm Gesellschaftstheorie mit der Studienausrichtung Angewandte Ethik in Jena. Im imug ist Christian Nehl als ESG-Analyst Fixed Income für das Rating von Bankanleihen nach sozial-ökologischen Kriterien zuständig.

---



### **Natalie Mattheis** Teamassistentz Nachhaltiges Investment

... hat von 2010 bis 2012 ihre Ausbildung zur Kauffrau für Bürokommunikation bei der imug Beratungsgesellschaft absolviert. Nach dem erfolgreichen Abschluss unterstützt sie nun den Bereich Nachhaltiges Investment bei der Projektumsetzung, der Einarbeitung von Unternehmensfragebögen und dem gesamten Prozessmanagement.

---



### **Patrick Weltin** (M.A. Politikwissenschaft)

...ist seit 2014 bei der imug Beratungsgesellschaft im Bereich Nachhaltiges Investment tätig. Zuvor studierte er Politikwissenschaften mit den Schwerpunkten Finanzmarktpolitik, Entwicklungsökonomie und Wirtschaftspolitik an der Universität Trier und war für verschiedene Nichtregierungsorganisationen im entwicklungspolitischen Bereich tätig. Im imug ist Patrick Weltin als ESG-Analyst Fixed Income schwerpunktmäßig für das Rating von Bankanleihen und für Ratings für einen Fonds mit entwicklungspolitischem Ansatz zuständig

---



### **Carolin Kollig** (M.A. Internationale Wirtschaft & Governance)

... absolvierte an der Universität Passau ihr Bachelorstudium in „International Cultural and Business Studies“ mit den Schwerpunkten Betriebswirtschaftslehre, Politikwissenschaft und französische Kulturraumstudien. Mit dem Wechsel an die Universität Bayreuth ergänzte sie ihre akademische Laufbahn durch den volkswirtschaftlichen Masterstudiengang „Internationale Wirtschaft und Governance“. Bedingt durch Auslandssemester und Praktika verbrachte sie jeweils mehrere Monate in China und Frankreich. In einem ihrer Praktika war Carolin Kollig in der Wissenschafts- und Menschenrechtsabteilung einer bekannten NGO in ein Projekt für Biosphärenreservate und Klimawandel tätig. Seit 2015 arbeitet Carolin Kollig als ESG-Analystin im Nachhaltigen Investment. Zu ihren Hauptaufgaben zählt das Rating für einen Fonds, der auf soziale, ökologische und insbesondere auf entwicklungspolitische Kriterien abzielt.

---

## Kontakt

---

imug Nachhaltiges Investment



imug Beratungsgesellschaft  
für sozial-ökologische Innovationen mbH

Postkamp 14a  
D - 30159 Hannover

fon 0511.12196-0  
fax 0511.12196-0  
web [www.imug.de](http://www.imug.de)