

Zukunftssicher mit strengen Best-in-Class-Ansätzen

Engerer Investmentrahmen und begrenzte Auswahl führen zu einem Unternehmensanleiheportfolio das die Anforderungen an Nachhaltigkeit erfüllt

Börsen-Zeitung, 1.3.2019
Seit Jahren ist die Berücksichtigung von ESG-Faktoren – also von Umweltaspekten (Environmental), sozialen Kriterien (Social) und Unternehmensführung (Governance) – bei der Investment-Entscheidung auf dem Vormarsch. Mit Blick auf die gesellschaftliche Verantwortung von Investoren und der Assetmanage-

„Einen Green Bond kann jeder Emittent unter freiwilliger Einhaltung von relativ unpräzisen sogenannten Green Bond Principles für bereits bestehende oder neue Projekte emittieren. Die Mittelverwendung wird meist in Zusammenarbeit mit einer Beratungsgesellschaft durch eine Second Party Opinion überprüft.“

Kriterien bei der Anlageentscheidung zu berücksichtigen. Als wichtigster Faktor nannten sie die positive Wirkung auf die finanzielle Performance. Es verwundert daher wenig, dass das Anlagevolumen in nachhaltigen Investments in den letzten Jahren deutlich gestiegen ist.

In den vergangenen Jahren haben insbesondere die Green Bonds, also Anleihen für die Finanzierung ausschließlich klimafreundlicher Projekte, eine beachtliche Entwicklung genommen. Das jährliche Emissionsvolumen entwickelte sich von 7 Mrd. Euro im Jahr 2013 auf 110 Mrd. Euro im Jahr 2018 sehr dynamisch. Die Frankfurter Wertpapierbörse hat jüngst sogar ein eigenes Handelssegment für Green Bonds eingerichtet. Dabei gibt es neben Green Bonds von Staaten auch grüne Pfandbriefe und Unternehmensanleihen.

Einen Green Bond kann jeder Emittent unter freiwilliger Einhaltung von relativ unpräzisen sogenannten Green Bond Principles für bereits bestehende oder neue Projekte emittieren. Die Mittelverwendung wird meist in Zusammenarbeit mit einer Beratungsgesellschaft durch eine Second Party Opinion überprüft. Mit dem Erlös bisher emittierter Green Bonds wurden häufig bestehende klimafreundliche Investments refinanziert und nicht nur in neue umweltverträgliche Technologien erstinvestiert.

Fast jeder der großen Corporate-Emittenten am Unternehmensanleihemarkt wird diesen Kriterien für bereits bestehende Investments in Immobilien, Produktionsanlagen oder den Fuhrpark entsprechen können. So kommen die größten Emittenten bei den Emissionen von Green

Bonds bei Corporates aus den Sektoren Energieversorgung und Banken. Die Nachhaltigkeit von Banken ist schwer zu greifen. Bei Energieversorgern fällt auf, dass der überwiegende Teil der Emittenten unter anderem



Von
Carsten Schmeding ...

**Vorstandsvorsitzender
der Warburg Invest AG**

Atomkraftwerke betreibt. Das würden viele Anleger möglicherweise nicht nachhaltig nennen.

Bei Green Bonds spielt es aber keine Rolle, welches Umweltverhalten die Emittenten in Gänze zeigen. Dem Green-Bond-Siegel liegt lediglich die Verwendung des für die Emission eingenommenen Geldes zugrunde. Zudem liegt es im Verantwortungsbereich des Emittenten, für Transparenz hinsichtlich der Verwendung zu sorgen. Das gelingt unseres Erachtens allerdings nicht in allen Fällen. Die geplante Regulierung des Marktes durch die EU könnte hier etwas mehr Disziplin unter den Emittenten schaffen.

Green Bonds berücksichtigen unter den ESG-Faktoren also nur reine Umweltaspekte in Bezug auf bestehende oder neue Projekte. Was ist aber mit dem gesamten ökologischen Fußabdruck des Unterneh-

mens? Oder dem Umgang mit den Mitarbeitern? Reicht ein energieeffizientes Gebäude oder ein Investment in erneuerbare Energien aus, um in den Augen von Investoren Nachhaltigkeitsansprüchen zu genügen?

Die Warburg Invest AG, vormals Nord/LB Asset Management AG, hat sich vor über fünf Jahren bei dem Investmentansatz ihres nachhaltigen Corporate-Bond-Publikumsfonds Nord/LB AM Global Challenges Corporate Bonds bewusst für das Best-in-Class-Screening entschieden. Bezüglich der grundlegenden kapitalmarktbezogenen Investmentstrategie wurde für den Fonds eine vergleichsweise kurze effektive Zins- und Spread-dauer von 2,5 bis 3,5 Jahren definiert. Externer Ratingpartner der Warburg Invest für die Best-in-Class-Ansätze auf der Aktien- und Renten-seite ist seit über zehn Jahren ISS-oe-kom aus München.

Physische Trennung

Die Gesellschaft hat seinerzeit die Zusammenarbeit mit einer etablierten Agentur angestrebt und davon Abstand genommen, ein unternehmensinternes Ratingverfahren aufzusetzen. So konnte sofort auf gefestigte Prozesse und transparente Berichterstattung zurückgegriffen werden. Die physische Trennung der Verantwortung für den Ratingprozess und die Portfoliokonstruktion waren weitere wesentliche Argumente.

Von der Ratingagentur wird für jeden Emittenten ein Kriterienkatalog mit über 100 branchenabhängigen sozialen und ökologischen Daten ausgewertet. Nach Rating geordnet, bekommen die Vorreiter der Branche ein sogenanntes Prime Rating. Beim Best-in-Class-Screening wird dann in die nachhaltigsten Werte der Branche investiert. Prime Ratings werden in allen Branchen vergeben. Branchen wie Rüstung, Atomkraft und Tabak bleiben grundsätzlich ausgeschlossen, da sie strategiegemäß kei-



... und
Holger Feegel

**Rentenfondsmanager
der Warburg Invest AG**

nen Nachhaltigkeitswert bieten. Die Warburg Invest verwendet aber noch weitere Ausschlusskriterien für Emittenten, wie Verstöße gegen Arbeitnehmerrechte oder kriminelle Handlungen wie etwa Bestechung. Die Auswertung übernimmt wiederum der Ratingpartner. Die Begrenzungen bezüglich Branchen oder weiteren Kriterien kann aber theoretisch jeder Investor beim Screening für sich entscheiden.

So findet in einigen am Markt bekannten Investmentlösungen lediglich ein sogenanntes negatives Screening statt. Hier wird nicht nach den nachhaltigsten Prime Ratings der Branche gefiltert. Die am schlechtesten gerateten Unternehmen der Branche werden gemieden, gegebenenfalls werden weitere Ausschlusskriterien angewandt. Dieser abgemilderte Ansatz meidet lediglich die schwarzen Schafe der jeweiligen Branche.

Das strenge Best-in-Class-Screening des Global Challenges Corporate Bonds stellt den Portfoliomanager bei der Portfoliokonstruktion vor mehrdimensionale Herausforderungen. Von Tausenden gerateten Unternehmen

haben Hunderte ein Prime Rating. Kombiniert man diese Ratings allerdings mit weiteren Einschränkungen auf der Rentenseite – eine ausreichende Emissionsgröße oder ein Rating von einer der drei großen Ratingagenturen (S&P, Moody's oder Fitch) –, dann schrumpft das für das Portfolio investierbare Universum schnell auf eine Größe zusammen, die eine angemessene Branchen- und Länderdiversifikation vor dem Hintergrund einer adäquaten Portfoliorenndite zu einer anspruchsvollen Aufgabe macht.

Denn einige der nachhaltigen Branchenführer sind gemessen an der Geschäftsgröße zu klein für die liquiden Rentenmärkte oder haben keine ausstehenden Anleihen, die diese Anforderungen erfüllen.

Des Weiteren sind die Prime Ratings über Regionen und Branchen nicht gleichverteilt. In europäischen Ländern hat nachhaltiges Management in der Unternehmensführung und -philosophie einen deutlich höheren Stellenwert als in anderen Regionen. Daraus folgt eine Konzentration von nachhaltigen Emittenten in Europa.

Geringere Reputationsrisiken

Diese Umstände setzen den Investmentrahmen und die Auswahlmöglichkeiten für einen Fondsmanager deutlich enger als andere Ansätze. Im Ergebnis entsteht jedoch ein Unternehmensanleiheportfolio, das nicht nur die strengsten Anforderungen an die Nachhaltigkeit, sondern zugleich den risikoadjustierten Renditeanspruch des Investors an ein Investment-Grade-Euro-Corporate-Bond-Portfolio erfüllen kann. Als „Zugabe“ entfalten die geringeren Reputationsrisiken und Ausfallraten nachhaltiger Emittenten langfristig einen risikomildernden Effekt. Im Vorgriff auf das Legislativpaket der EU zu Nachhaltigkeitspflichten von Assetmanagern und institutionellen Investoren sind Gesellschaften mit strengen Best-in-Class-Ansätzen zukunftssicher aufgestellt.