

INVESTMENT – GREEN BONDS

von Christoph Klein, Gründer und Managing Partner, ESG Portfolio Management GmbH

ESG-Qualität und SDG-Impact – ein Gegensatz?

Für nachhaltige Investoren sind neben vielfältigen Ausschlusskriterien wie Kinderarbeit, Kohleverstromung oder Tabakproduktion die ESG-Qualität und der SDG-Impact eines Emittenten von essenzieller Bedeutung. Weiterhin gilt es, Klimarisiken zu reduzieren und auf eine ausreichende Streuung der Portfolios über verschiedene Branchen und Regionen zu achten. Ist eine Optimierung dieses Vielecks möglich? Wir wollen hier das Verhältnis ESG-Qualität und SDG-Impact untersuchen.

Die ESG-Qualität (ESG = Environmental, Social und Governance) wird anhand materieller und relevanter Faktoren ermittelt: der sogenannten Key Performance Indicators (KPIs). Dabei werden je nach Branche des Emittenten verschiedene KPIs hinzugezogen. Die Bestimmung und Überprüfung der ESG-Qualität wird meistens als Erweiterung der Risikoanalyse angesehen. Es gilt insbesondere, wirtschaftliche Schäden, aber auch Reputationsverluste zu vermeiden. Interessant ist diesbezüglich der Umstand, dass in den letzten Monaten große Ratingagenturen vermehrt ESG-Faktoren berücksichtigen und sogar Nachhaltigkeitsratingagenturen und

Datenanbieter übernommen haben. Dieser Trend der verstärkten Implementierung von ESG-Qualität in den Analyse- und Entscheidungsprozess wird von Investoren, Aufsichtsbehörden, Fachverbänden, Organisationen, Regulatorien und Politikern wie UN PRI, der EU-Kommission, ESMA, SASB, GSD, The Bank of England, der BaFin, TCFD und DVFA begleitet und gefordert.¹

ESG-Auswahlprozess

Im Investmentmanagement hat sich der sogenannte Best-in-Class-Ansatz etabliert, in dem in die besten (nachhaltigsten) Unternehmen der erlaubten Sektoren investiert wird. Zu dieser Klassifizierung werden oft die etablierten ESG-Ratinganbieter genutzt. Anschließend erfolgen häufig interne Plausibilitätsprüfungen und Zusatzanalysen. Die gewichteten ESG-Ratings aller Positionen werden oft zu „ESG Portfolio Scores“ und „Portfolio ESG Ratings“ verdichtet. Dabei ist es nachteilig, wenn Emittenten kein ESG-Rating aufweisen. Einige ESG-Ratingagenturen bewerten auch die Dynamik

der ESG-Ratings. So erhält ein Portfolio durch MSCI ESG einen höheren ESG Score, wenn es mehr ESG-Rating-Upgrades als -Downgrades gab. Das ist eine klare Motivation für Investoren, sich aktiv zu engagieren, um die ESG-Qualität der Emittenten zu verbessern oder dafür zu sorgen, dass der Emittent überhaupt ein ESG-Rating vorweisen kann.



Quelle: MSCI INC., <https://www.msci.com/esg-fund-ratings>, 2. Juni 2020.

SDG-Impact

Unter SDG wird die positive Wirkung von Investitionen auf die Nachhaltigkeitsziele (Sustainable Development Goals) der Vereinten Nationen verstanden. Wir nennen das „Business for Good“. 2015



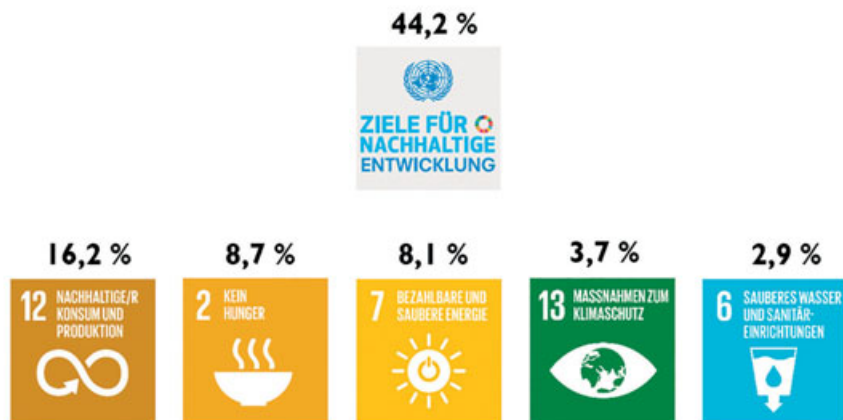
Christoph Klein, CFA, CEFA, CSIP, ist Gründer und Managing Partner der **ESG Portfolio Management GmbH** und Mitglied der **DVFA Kommission Sustainable Investing**. Er bringt umfangreiche Erfahrung aus den klassischen Anlageinstituten mit, wie die als Portfolio Strategist und Head ESG Credit, Managing Director bei der Deutschen Asset Management.

¹) Siehe u.a.: European Commission (2018): Action Plan: Financing Sustainable Growth; EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance (2018); Nuzzo, C. (2017): Credit-risk analysts weighing ESG; Buhr, B. (2016): ESG Strategy. Should credit investors be worried about stranded assets? Societe Generale Cross Asset Research; Klein, C. (2019): Quantitative Credit Rating Models including ESG factors. Research Report No. 01/2019, ISSN 1864-0125. Universität Stuttgart; SASB Industry Standards (2017); SASB Conceptual Framework (2017); Carney, M. (2015): Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability; MSCI ESG (2015): Performance of ESG Corporate Bonds; Steward, L. (2015): Growing Demand for ESG Information and Standards: Understanding Corporate Opportunities as Well as Risks. In: Journal of Applied Corporate Finance, 27(2); BaFin (2019): Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, geändert am 13. Januar 2020; TCFD (2017): Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures; DVFA/EFFAS (2010): KPIs for ESG 3.0.

wurden die 17 Nachhaltigkeitsziele von den Vereinten Nationen eingeführt, um positive Ziele der Projekte und Unternehmen herauszuarbeiten sowie deren Wirkungen zu messen und zu fördern.² Die Wirkungsmessung ist komplex und die Methoden der Anbieter sehr unterschiedlich, sodass die Auswahl sorgfältig nach den eigenen Analysezielen erfolgen sollte.³ Zur Beurteilung des SDG-Impacts können ebenfalls Daten von MSCI ESG verwendet werden, die den Umsatzanteil der Unternehmen messen, der nachvollziehbar positiv auf SDGs wirkt. In Einzelfällen wie bei kleineren „Impact-Anleihen“ von Emittenten wie Deutsche Lichtmiete oder Nextbike können auch Nachhaltigkeitsratings spezialisierter Ratingagenturen genutzt werden, um auf ESG-Qualität, SDG-Impact und eventuelle Kontroversen hin zu überprüfen.

Wir berechnen den Portfolio-Impact unserer Fonds auch auf einzelne SDGs:

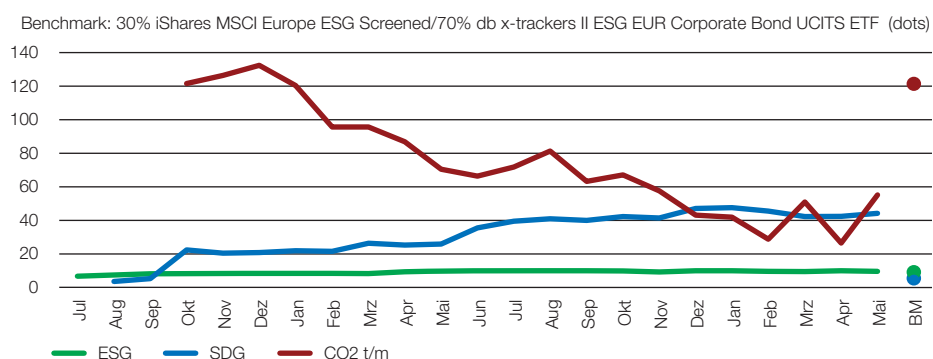
SDG-Beitragsmessung für den SDG Evolution Flexibel



Quelle: MSCI ESG, SDG Evolution Flexibel, 2. Juni 2020, eigene Berechnungen

2) PRI, Principles for Responsible Investment (2017): The SDG Investment Case; Schäfer, H. (2014): Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen. Best Practices deutscher Banken, Stiftungen und Altersvorsorgeeinrichtungen. Wiesbaden: Springer.
 3) DVFA (2020): SDG-Auswirkungsmessung. Ein Überblick über Anbieter, Methoden, Daten und Output. DVFA Kommission Sustainable Investing.

SDG Evolution Flexibel (lines)



Quelle: MSCI November 1st 2019

ESG-Rating versus SDG-Impact

Bei den im Markt vorhandenen Green Bonds fällt der besonders hohe Wirkungsanteil auf SDG sieben auf: bezahlbare und saubere Energie. Aktuell sehen wir eine verstärkte Emissionstätigkeit von SDG- und Social-Anleihen. Das Dilemma ist nun, dass gerade kleine Emittenten mit offensichtlichem sehr positivem SDG-Impact oftmals kein ESG-Rating

aufweisen, da die regelmäßige Erstellung von ESG-Daten und -Ratings aufwendig und kostenintensiv ist. Andererseits weisen einige große „Best-in-Class-Unternehmen“ z.B. im Telekomsektor höchste ESG-Ratings, aber oft keinen SDG-Impact auf. Hier könnte es eine Idee sein, kostenlose und attraktive Bildungsangebote für Kinder anzubieten, um positive Wirkungen zu erzielen.

Fazit

Eine zunehmende Standardisierung der Daten und ein verstärkter Druck der Investoren und Regulatoren sollte dazu führen, dass längerfristig alle Emittenten ESG-Ratings aufweisen. Weiterhin können konstruktive Ideen diverser Stakeholder Unternehmen dazu verhelfen, höhere positive Wirkungen auf die Nachhaltigkeitsziele zu entwickeln. Für uns sind beide Seiten wichtig: ESG-Analysen als erweitertes Risikomanagement, um gut schlafen zu können, und positiver SDG-Impact als Motivation, morgens aufzuwachen. Disziplin, Engagement, Kreativität und Optimismus aller Beteiligten können langfristig hilfreich sein, Risiken zu senken und gleichzeitig Chancen wie auch Wirkungen zu verbessern.