

Nachhaltigkeit als Risikoindikator

Die Euro-Staatsschuldenkrise hat gezeigt, dass sich Anleger bei der Auswahl solider Staatsanleihen nur eingeschränkt auf traditionelle Ratings verlassen können. Diese haben sich zu sehr auf Finanzkennzahlen fokussiert und andere wichtige Faktoren außen vor gelassen, die sich auf die Bonität eines Staates auswirken. Solche Faktoren lassen sich anhand von sogenannten ESG-Aspekten beschreiben; sie analysieren Umwelt- (Environment), soziale (Social) und Kriterien guter Staats- beziehungsweise Unternehmensführung (Governance). Zum Beispiel ist es bei der Bewertung von Staaten wichtig, inwieweit soziale Spannungen in der Gesellschaft ausgeprägt sind, um das Risiko eines Regierungsumsturzes richtig einschätzen zu können. Dies haben der "arabische Frühling" sowie die jüngsten Unruhen in der Türkei gezeigt. Natürlich müssen auch Umweltrisiken durch Wetterereignisse oder Umweltverschmutzung analysiert werden, weil diese die wirtschaftliche Entwicklung erheblich beeinträchtigen können.

Für Anleger stellt sich die Frage, wie sich investimentrelevante ESG-Aspekte messen und in die Analyse von Staats- und Unternehmensanleihen integrieren lassen. Bei einem Nachhaltigkeitsrating ist zum Beispiel auf staatlicher Ebene ein zentraler Bewertungsfaktor, inwieweit in einem Land Korruption verbreitet ist. Bei Staaten mit ausgeprägter Korruption ist für Investoren besondere Vorsicht geboten. So können Manipulationen der staatlichen Bilanzen zu bösen Überraschungen führen, weil sich Anleger vor ihrer Kaufentscheidung kein realistisches Bild von der Lage im Land machen konnten. Hinzu kommt, dass die Steuereinnahmen in Staaten mit verbreiteter Korruption oft niedriger ausfallen, auch aufgrund einer Tendenz zur Schattenwirtschaft. Gleichzeitig ist das Vertrauen der Bevölkerung in korrupte Regierungen nachweislich geringer und schränkt im Fall einer Krise den politischen Spielraum bei Gegenmaßnahmen deutlich ein. Beim "Corruption Perception Index" von Transparency International, der die Korruption von Staaten weltweit bewertet, schneiden zum Beispiel die südeuropäischen Krisenstaaten verhältnismäßig schlecht ab.

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld fragen sich viele Anleger, wie sie einen realen Wertverlust ihres Vermögens vermeiden beziehungsweise eine Mindestrendite erwirtschaften können. Eine gute Alternative zu einer Anlage in Staatsanleihen waren in den vergangenen Jahren Unternehmensanleihen. Auch bei der Bewertung von Unternehmensanleihen stellt sich allerdings die Frage, ob die klassische Risikoanalyse ein adäquates Risikoprofil der Emittenten erstellt. Typischerweise wird bezüglich der Risikoeinschätzung bei Kaufabsicht einer Anleihe zunächst auf das externe Rating einer Ratingagentur geschaut, das die Ausfallwahrscheinlichkeit einer Anleihe auf Sicht von zwölf Monaten angibt. Viele Anleger kaufen allerdings eine Anleihe und halten sie bis zur Endfälligkeit. Gerade nicht ganz so risikofreudige Privatanleger kaufen sich Anleihen, legen sie ins Depot und möchten ruhig schlafen können. Besonders für diese längerfristig orientierten Anleger ist eine umfassendere Risikoanalyse sinnvoll. Hier sollten - ähnlich wie bei der Analyse der Staatsanleihen - ESG-Kriterien mit berücksichtigt werden.

Spätestens der Enron-Skandal im Jahre 2001 hat Anlegern vor Augen geführt, welche

Risiken eine mangelhafte Unternehmensführung birgt. Enron musste kurz nach Aufdeckung von Bilanzfälschungen Insolvenz anmelden, ein Totalverlust für zahlreiche Anleger. Neue Gesetze zum Umgang mit Umweltverschmutzungen werden dazu führen, dass Unternehmen für diese aufkommen müssen. Das wird so manches Unternehmen auf dem falschen Fuß erwischen und beispielsweise zu hohen Nachrüstungskosten führen. Was bedeutet das alles für den Anleger? Wenn es gut läuft, fällt der Kurs seiner Anleihe nach Bekanntwerden einer Verfehlung für ein paar Tage und erholt sich dann schnell wieder. Wenn es aber schlecht läuft, kann bei mangelndem vorausschauenden Verhalten eines Unternehmens auch schon mal eine Anleihe dauerhaft eine starke Wertminderung für das Portfolio darstellen oder gar ganz ausfallen.

All dies sind Beispiele für ESG-Aspekte, die die klassische Kreditanalyse nicht beachtet. Mittlerweile gibt es genügend Quellen, die diese Kriterien für Unternehmen sammeln und veröffentlichen; diese werden von einigen Vermögensverwaltern bereits genutzt. Auch Untersuchungen von Universitäten, die sich des Themas "erweiterte Risikoanalyse für Unternehmensanleihen" angenommen haben, kommen zum Ergebnis, dass eine weiter gehende Risikoanalyse von Unternehmen für Anleger ökonomisch sinnvoll ist.

Nachhaltigkeit ist inzwischen ein Anlageklassen übergreifendes Thema, die Analyse von ESG-Aspekten für ein umfassendes Verständnis von Kapitalmarktrisiken unerlässlich. ESG-Indikatoren stellen eine wichtige Ergänzung der modernen Risikosteuerung von Kapitalanlagen dar. Zwar bleibt die fundamentale und an Finanzkennziffern ausgerichtete Analyse weiterhin im Zentrum der Anlageentscheidung. Sie muss jedoch flankiert werden von nachhaltigen Überlegungen, die vor allem der langfristigen Bewertung von Chancen und Risiken eines Investments zugutekommen. So kann neben einem finanziellen zusätzlich ein gesellschaftlicher Mehrwert für den Anleger erzielt werden.

Florian Sommer, Senior Stratege Nachhaltigkeit, Portfoliomanagement, Union Investment.

Foto privat.

Solveig Pape-Hamich, Leiterin Investmentstrategien/Nachhaltigkeit, KfW Bankengruppe.

Foto KfW

Alle Rechte vorbehalten © Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Frankfurt am Main
Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte für F.A.Z.-Inhalte erwerben Sie auf www.faz-rechte.de