

CORPORATE BONDS: SPOTLIGHT ON ESG RISKS

ERGEBNISSE DER CORPORATE BONDS – FIXED INCOME WORKING GROUP DER PRI



UNEP Finance Initiative
Changing finance, financing change

An investor initiative in partnership with UNEP Finance Initiative and UN Global Compact



United Nations Global Compact

Die PRI bedankt sich herzlich bei Union Investment für die Übersetzung dieser Zusammenfassung

GRUNDSÄTZE FÜR VERANTWORTUNGSBEWUSSTES INVESTMENT

- 1** Wir werden ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen
- 2** Wir werden aktive Aktionäre sein und ESG-Themen in unsere Aktionärspolitik und -praxis einbeziehen
- 3** Wir werden eine angemessene Offenlegung in Bezug auf ESG-Themen bei den Unternehmen und Körperschaften fordern, in die wir investieren
- 4** Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung dieser Grundsätze in der Investmentbranche vorantreiben
- 5** Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Wirksamkeit bei der Umsetzung dieser Grundsätze zu steigern
- 6** Wir werden über unsere Aktivitäten und unsere Fortschritte bei der Anwendung der Grundsätze Bericht erstatten



This publication is intended to promote the application of Principle 1 of the Principles for Responsible Investment (PRI). The PRI Initiative was launched by the United Nations in 2006 after former UN Secretary-General Kofi Annan brought together a group of the world's largest institutional investors, academics and other advisors to draft a set of sustainable investment principles. At the heart of the six Principles for Responsible Investment is the premise that investors have a duty to act in the best long-term interests of their beneficiaries, which means taking into account environmental, social and governance factors.

This discussion paper was written by Mark Nicholls of MRG Comms. Archie Beeching from the PRI Initiative edited. It was written with support from consultants Chris Wigley and Phil Preston. Members of the PRI's Corporate Fixed Income Working Group also contributed. The working group is chaired by Dr. Solveig Pape-Hamich, vice president at KfW. A list of working group members appears in Appendix 1.

Copyright 2013

PRI DISCLAIMER

The information contained in this report is meant for the purposes of information only and is not intended to be investment, legal, tax or other advice, nor is it intended to be relied upon in making an investment or other decision. This report is provided with the understanding that the authors and publishers are not providing advice on legal, economic, investment or other professional issues and services. PRI Association and the PRI Initiative are not responsible for the content of websites and information resources that may be referenced in the report. The access provided to these sites or the provision of such information resources does not constitute an endorsement by PRI Association or the PRI Initiative of the information contained therein. Unless expressly stated otherwise, the opinions, recommendations, findings, interpretations and conclusions expressed in this report are those of the various contributors to the report and do not necessarily represent the views of PRI Association, the PRI Initiative or the signatories to the Principles for Responsible Investment. The inclusion of company examples does not in any way constitute an endorsement of these organisations by PRI Association, the PRI Initiative or the signatories to the Principles for Responsible Investment. While we have endeavoured to ensure that the information contained in this report has been obtained from reliable and up-to-date sources, the changing nature of statistics, laws, rules and regulations may result in delays, omissions or inaccuracies in information contained in this report. Neither PRI Association nor the PRI Initiative is responsible for any errors or omissions, or for any decision made or action taken based on information contained in this report or for any loss or damage arising from or caused by such decision or action. All information in this report is provided "as-is", with no guarantee of completeness, accuracy, timeliness or of the results obtained from the use of this information, and without warranty of any kind, expressed or implied.

ZUSAMMENFASSUNG

Das Interesse von Kreditanlegern an der Ermittlung von Umwelt-, sozialen und Corporate-Governance-Faktoren (kurz ESG-Faktoren; environmental, social und governance factors) und ihren möglichen Auswirkungen auf die Kreditwürdigkeit von Unternehmen steigt stetig. Institutionelle Anleger bedienen sich der Strategien, die für andere Anlageklassen genutzt werden. Sie betrachten zunehmend die langfristigen Perspektiven von Anlagen und, was am wichtigsten ist, sie reagieren auf die Forderung der Kunden nach einer eingehenderen ESG-Analyse. Sie beginnen, ESG-Faktoren als Frühindikatoren für Kreditwürdigkeit und Rendite zu berücksichtigen. Dieser Bericht, der in Zusammenarbeit mit der Corporate Fixed Income Working Group der PRI entwickelt wurde, beleuchtet, inwiefern Anleger, die in festverzinslichen Unternehmensanleihen investieren, ESG-Faktoren in ihre Anlageentscheidungen einfließen lassen sollten.

Die Arbeitsgruppe verschaffte sich einen Forschungsüberblick und kam zu dem Ergebnis, dass die Studien zum Thema, auch wenn ihr Volumen beschränkt sein mag, überzeugende Belege dafür liefern, dass eine Wechselbeziehung zwischen ESG-Faktoren und Kreditwürdigkeit besteht. In ähnlicher Weise liefern Fallstudien von Mitgliedern der Arbeitsgruppe konkrete und deutliche Belege dafür, dass sich ESG-Faktoren für Inhaber von Unternehmensanleihen als relevant erweisen. Auch sich abzeichnende Probleme – wie der Verlust von kohlenstoffintensiven Anlagen, Wasserknappheit und der demografische Wandel – haben das Potenzial, die Kreditwürdigkeit zu beeinflussen.

Die PRI-Unterzeichner berichten, dass 67 % ihrer festverzinslichen Anlagen vor dem Hintergrund von ESG-Erwägungen verwaltet werden. Investoren gehen also tatsächlich auf die Forderung nach einer eingehenderen Analyse der ESG-Faktoren ein, und auch Kreditratingagenturen, Broker der Verkaufsseite, Aufsichtsbehörden und die Finanzpresse richten ihr Augenmerk in der Anlageklasse stärker auf ESG-Faktoren.

Es sind jedoch weitere Studien erforderlich. Besondere Prioritäten dabei: die Aufnahme von ESG-Faktoren in die Kreditratingmethodik, der Zusammenhang zwischen Kreditwürdigkeit und ESG-Faktoren und die Identifikation von ESG-Frühindikatoren für Kreditanalysten.

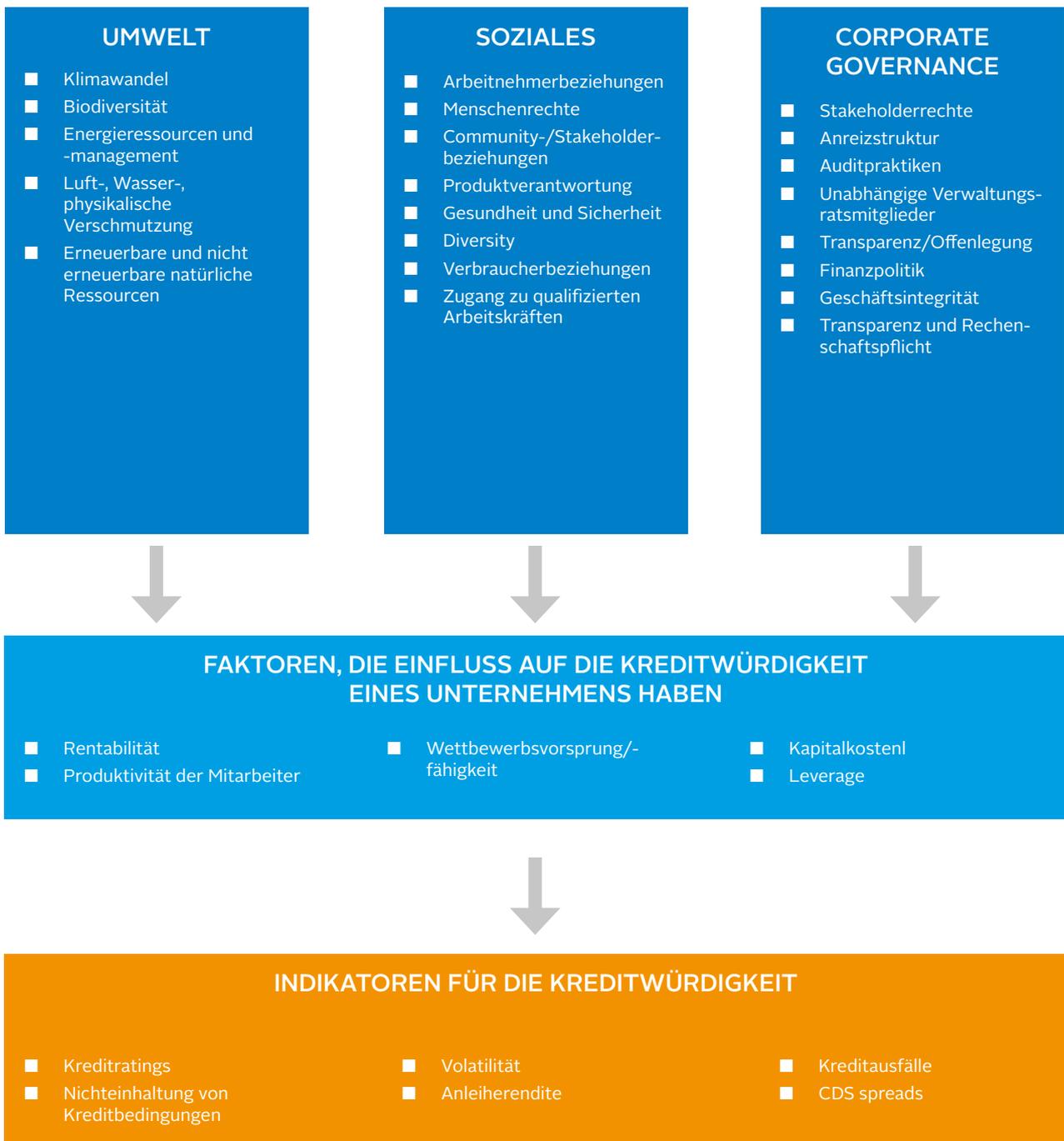
Die Ergebnisse des Berichts in der Zusammenfassung

- Die verfügbare Fachliteratur spricht dafür, dass ESG-Faktoren bei Investitionen in festverzinslichen Unternehmensanleihen berücksichtigt werden sollten
- Kreditmanagern sind Anlagestrategien zu empfehlen, die eine ESG-Analyse berücksichtigen
- Der Zusammenhang zwischen ESG-Faktoren und Anlageperformance ist möglicherweise nicht so deutlich wie in anderen Anlageklassen
- Investmentmanager reagieren angesichts der Forderungen der Kapitaleigner, fordern aber eine stärkere Unterstützung seitens der Kunden und Dienstleister

THIS PAPER AIMS TO PROVOKE THOUGHT AND DEBATE ON THIS IMPORTANT TOPIC. THE PRI INITIATIVE SEEKS FEEDBACK ON THIS REPORT AND WOULD ALSO LIKE TO HEAR FROM THOSE WHO HAVE CONDUCTED RELEVANT RESEARCH.

PLEASE SEND ANY COMMENTS TO THE FOLLOWING ADDRESS:
implementation.support@unpri.org

Abbildung 1: Beziehung zwischen ESG-Faktoren, Kreditfaktoren und Kreditwürdigkeitsindikatoren
 Quelle: PRI Corporate Fixed Income Working Group



WICHTIGSTE SCHLUSSFOLGERUNGEN

In diesem Paper wurden die Zusammenhänge zwischen ESG-Faktoren, der Kreditwürdigkeit von Unternehmen und der Performance von festverzinslichen Unternehmensanleihen untersucht. Es wurde angesichts des wachsenden Interesses der Investoren an dem Thema erstellt, das insbesondere unter den PRI-Unterzeichnern besteht. Die Ergebnisse sind nachfolgend zusammengefasst.

DIE VON DER FORSCHUNGSGRUPPE GESICHTETE LITERATUR LIEFERT ÜBERZEUGENDE ARGUMENTE FÜR DIE BERÜCKSICHTIGUNG VON ESG-FAKTOREN BEI INVESTITIONEN IN FESTVERZINSLICHEN ANLAGEN.

Wissenschaftliche und praktische Studien deuten darauf hin, dass ein gutes Management der ESG-Faktoren in einer starken Wechselwirkung mit der Kreditwürdigkeit steht. Die Wesentlichkeit von ESG-Faktoren variiert je nach der Gesamtverschuldung eines Unternehmens, seiner Branche und Region sowie nach der Laufzeit seiner Anleihen. Corporate-Governance-Fragen werden bei der Kreditanalyse bereits weitgehend berücksichtigt, aber in den meisten Fällen versäumen die Märkte es, Umwelt- und Sozialfaktoren einzurechnen. Die Beleuchtung dieser Faktoren bietet jedoch insbesondere aktiven Anlegern die Möglichkeit, zusätzliche Aufschlüsse über ihr Risiko zu gewinnen, das Risiko ihres Gesamtportfolios zu reduzieren und von Marktineffizienzen zu profitieren.

ANLAGESTRATEGIEN, DIE EINE ESG-ANALYSE BEINHALTEN, SIND KREDITMANAGERN ZU EMPFEHLEN ...

Angesichts der Langfristigkeit und relativ schlechten Liquidierbarkeit von Anleihen sowie der Konzentration von Anleihegläubigern auf Abwärts- oder Ausfallrisiken empfiehlt sich den meisten Anleihegläubigern eine verantwortungsbewusste Anlagestrategie. Anlegern, die aktiv mit Anleihen oder CDS handeln, bieten ESG-Faktoren zusätzlichen Aufschluss über finanzielle Chancen – sie berücksichtigen diese in ähnlicher Weise wie Aktionäre.

...AUCH WENN DER ZUSAMMENHANG ZWISCHEN ESG-FAKTOREN UND DER ANLAGEPERFORMANCE NICHT SO DEUTLICH ODER DIREKT SEIN MAG WIE IN ANDEREN ANLAGEKLASSEN.

Die geringere Volatilität auf den Anleihemärkten, die relativ schlechte Liquidierbarkeit und die bevorzugte Stellung von Anleihegläubigern in der Kapitalstruktur von Unternehmen bedeuten, dass die Preise von Anleihen im Verhältnis wohl weniger sensibel auf ESG-Faktoren reagieren als Aktienpreise. ESG-Faktoren spielen bei Unternehmen mit einer niedriger eingestuften Kreditwürdigkeit intuitiv eine wichtigere Rolle. Der Fokus bei festverzinslichen Anlagen liegt deshalb wahrscheinlich auf den höheren Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit ESG-Faktoren, insbesondere auf katastrophartigen einmaligen Ereignissen, die sich sowohl auf den Cashflow als auch auf die Reputation auswirken.

INVESTMENTMANAGER REAGIEREN ANGESICHTS DER FORDERUNGEN DER KAPITALEIGNER...

Anleger berücksichtigen die ESG-Analyse beim Management festverzinslicher Unternehmensanleihen, um so bestimmte Emittenten auszusieben, auf bestimmte Umweltrisiken einzugehen oder Anleihen grundlegend zu analysieren. Die Forderungen der Kapitaleigner verleihen Investmentmanagern den stärksten Antrieb. Größere Rentenfonds und Versicherer erkennen mögliche Finanz- und Reputationsrisiken im Zusammenhang mit ESG-Faktoren an und fordern in diesem Kontext von ihren Managern den Nachweis, dass sie über die Ressourcen und Prozesse verfügen, um diese Risiken zu identifizieren und zu managen.

... ABER SIE FORDERN MEHR UNTERSTÜTZUNG VON KUNDEN UND DIENSTLEISTERN GLEICHERMASSEN.

Es liegt im Interesse der Investmentmanager, zusätzliche Aufschlüsse über die Kreditwürdigkeit zu gewinnen. Durch die ESG-Analyse entsteht ein potenzieller Markt für stärker integrierte Produkte und Dienstleistungen anderer wichtiger Stakeholder wie etwa Kreditratingagenturen, Marktforscher und Broker der Verkaufsseite. Das Netzwerk der PRI-Unterzeichner, das mit einer Stimme auftritt und einen einheitlichen Ansatz unterstützt, sollte Gewicht genug haben, diese wichtigen Änderungen herbeizuführen und die Investmentbranche insgesamt zu unterstützen.

The PRI is an investor initiative in partnership with
UNEP Finance Initiative and the **UN Global Compact**.

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)

UNEP FI is a unique partnership between the United Nations Environment Programme (UNEP) and the global financial sector. UNEP FI works closely with over 200 financial institutions that are signatories to the UNEP FI Statement on Sustainable Development, and a range of partner organisations, to develop and promote linkages between sustainability and financial performance. Through peer-to-peer networks, research and training, UNEP FI carries out its mission to identify, promote, and realise the adoption of best environmental and sustainability practice at all levels of financial institution operations.

More information: www.unepfi.org



UN Global Compact

Launched in 2000, the United Nations Global Compact is both a policy platform and a practical framework for companies that are committed to sustainability and responsible business practices. As a multi-stakeholder leadership initiative, it seeks to align business operations and strategies with 10 universally accepted principles in the areas of human rights, labour, environment and anti-corruption, and to catalyse actions in support of broader UN goals. With 7,000 corporate signatories in 135 countries, it is the world's largest voluntary corporate sustainability initiative.

More information: www.unglobalcompact.org

