

Mit ESG-Kriterien Risiken von Staatsanleihen besser einschätzen

Beat Zaugg, CFA, Managing Partner Inrate AG

Staatsanleihen entwickelter Staaten gelten als sichere Investition. Sie sind deshalb ein wichtiger Teil in diversifizierten Portfolios von institutionellen Anlegern. Der Einbezug von Nachhaltigkeits-Ratings ergänzt die Risikobeurteilung und zeigt den Impact auf Umwelt und Gesellschaft von Ländern auf.

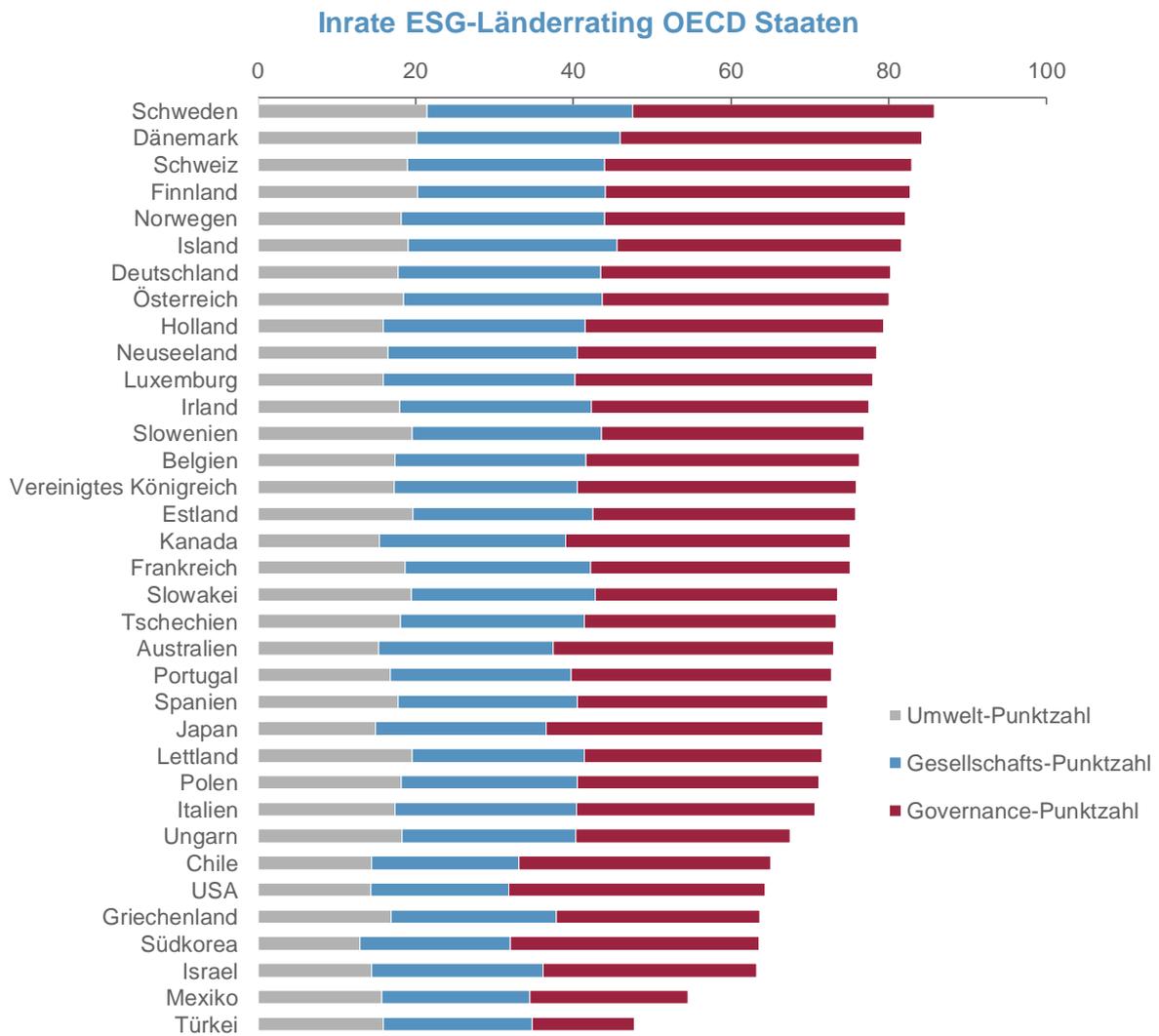
Staatsobligationen sind beliebte Anlagen, gerade bei institutionellen Anlegern. Sie bieten Sicherheit und für Pensionskassen wegen des sicheren Cash-Flows Planbarkeit bei der Deckung der Verpflichtungen. Nicht umsonst spricht man vom risikolosen Zinssatz, den Staatsanleihen generieren. Ohne Risiken sind sie jedoch nur in der Theorie und dies nicht nur in Zeiten rekordtiefer Zinsen. Tatsächlich bergen auch Staatsobligationen Risiken: Zum einen das Ausfallrisiko und zum anderen das Zinsrisiko bei steigenden Zinssätzen.

Zwar gibt es Ratingagenturen, deren Bonitätsbewertungen theoretisch dazu dienen, das Emittentenrisiko zu bewerten. Diese Kredit-Ratings zeigen aber kein vollständiges Bild, da die Bereiche Umwelt, Gesellschaft und Governance (ESG) nicht oder nur rudimentär berücksichtigt werden. Die Bereiche fokussieren auf eine nachhaltige Entwicklung und sind somit ein Indikator für die langfristige Stabilität eines Landes. Wenn die ESG-Länderrisiken nicht bekannt sind und nicht in den Anlageentscheid bei Investments in Staatsobligationen einfließen, ist das Risiko-Rendite-Profil des Portfolios suboptimal. Es stellt sich folglich die Frage, ob der „Yield“ der gehaltenen Staatsobligationen für die zusätzlichen Risiken entschädigt, die durch die Vernachlässigung der ESG-Faktoren entstehen.

Ungenügende Diversifikation

Konkret fällt bei passiver oder indexnaher Allokation in Staatsanleihen das Exposure alles andere als nachhaltig und diversifiziert aus. Dies gilt unabhängig davon, ob der Benchmark der „Citigroup World Government Bond (WGBI)“-Index oder der „JP Morgan Government Bond Global“- Index ist. Denn beim letzteren dominiert das Exposure in japanischen Staatspapieren, während im ersten die beiden grössten Schuldner – die USA und Japan – zusammen ein Gewicht von deutlich mehr als 50 Prozent aufweisen.

Moody's bewertet die Vereinigten Staaten mit einem Aaa und Japan mit A1. Dies, obwohl beide Staaten hochverschuldet sind und auch andere Faktoren wie die Demographie oder der CO2-Fussabdruck wenig nachhaltig sind. So haben etwa die USA das Pariser Klimaabkommen gekündigt. Zudem errichten die Vereinigten Staaten Handelsbarrieren und verabschieden sich von multilateralen Verpflichtungen und Verträgen. Auch polarisiert sich die Gesellschaft, was die politische Stabilität gefährdet. Entsprechend finden sich die USA im Inrate-Ranking nur auf Position 30.



Auch Japan ist kein Beispiel von Nachhaltigkeit

Auch Japans grosses Gewicht im Citigroup-Index für Staatsanleihen ist aus einer nachhaltigen Perspektive kaum gerechtfertigt. Denn Nippon weist wie die USA eine hohe Staatsverschuldung auf, bei gleichzeitig seit langem anhaltender Wachstumsschwäche. Die Alterung der Gesellschaft ist ungebremst und stellt den Wohlstand in der Zukunft in Frage. Und dass Premierminister Abe die Armee aufrüstet, deutet auf die Möglichkeit kommender militärischer Auseinandersetzungen hin.

Nicht nachhaltig ist nicht zuletzt Japans Energiepolitik, die weiterhin auf Kohle-Kraftwerke setzt – und trotz Fukushima auch weiterhin auf die Kernkraft. Entsprechend findet sich Japan im Inrate-Ranking nur auf Position 24.

Bedeutendes Exposure von Schweizer Pensionskassen

Schweizer Pensionskassen weisen ein bedeutendes Exposure in Staatspapiere der USA und Japan auf, obschon in den letzten Jahren stärker in Unternehmensanleihen diversifiziert wurde. So ist die grösste Vorsorgeeinrichtung – Publica – mit 2.2 Mrd. Franken in US-Staatsanleihen investiert. Eine andere grosse Schweizer Vorsorgeeinrichtung – die Migros Pensionskasse – ist mit knapp 700 Mio. Franken in ausländischen Staatsanleihen engagiert, die indexnah angelegt werden – wobei allerdings ein wachsender Anteil in Schwellenländer fließt. Rechnet man diese Zahlen hoch, kann man davon ausgehen, dass Schweizer Pensionskassen total geschätzt 40 Mrd. Franken und zwar schwergewichtig in US- und japanischen Staatspapieren anlegen. Dies entspricht rund 5 Prozent des gesamten Anlagevermögens der Schweizer Pensionskassen.

Alternativen zur passiven Allokation

Was unter dem Aspekt der Diversifikation historisch Sinn gemacht hat, sollte unter dem ESG-Aspekt also kritisch hinterfragt werden. Als Konsequenz sollten institutionelle Anleger ihre Allokation in Staatsanleihen daher überdenken. Die Alternative zur indexnahen Allokation in Staatsobligationen ist, mittels Nachhaltigkeits-Ratings ein stabileres und besser diversifiziertes Portfolio zu bilden. Zwar erhöht sich dadurch der Tracking Error gegenüber einem traditionellen Index, aber die qualitativen, langfristigen Risiken werden vermindert. Der Impact auf Umwelt und Gesellschaft wird pro investiertem Franken ebenfalls vermindert.

Die Renditechancen werden damit nicht geschmälert, im Gegenteil: Es ist nachgewiesen, dass der Einbezug von ESG-Kriterien renditesteigernd wirkt¹. Er führt zu einer

¹ Friede G., Bassen A. und Busch T. (2015): ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies, Journal of Sustainable Finance & Investment, Vol. 5, Issue 4, Seiten 210-233



nachhaltigeren und ausgewogeneren Allokation, mit entsprechend verringertem Gewicht der US- und japanischen Staatspapiere.

Wie die Graphik zeigt, befinden sich im Länder-Nachhaltigkeits-Rating von Inrate, das die Umwelt und die Gesellschaft zu je 30 Prozent und die Governance zu 40 Prozent gewichtet, weder die USA noch Japan unter den Top-Ten der nachhaltigsten Länder.

Konkret bietet sich für Staatsanleihen ein aktives Mandat mit Einbezug von ESG-Ratings an. Dazu wird ein investierbares Universum definiert, auf dessen Basis der Portfolio Manager mit traditioneller Finanzanalyse und Rendite-Risiko-Optimierungen ein Portfolio generiert.

Inrate

Inrate ist eine unabhängige Schweizer Nachhaltigkeits-Ratingagentur. Seit 1990 unterstützen wir Kunden, in der Integration von Nachhaltigkeit in die Anlageprozesse. Unsere ESG-Impact-Ratings sind ein Massstab der Auswirkungen, welche Unternehmen mit ihren Verhaltensweisen und Produkten auf die Gesellschaft und Umwelt haben sowie deren Bereitschaft und Fähigkeiten die entsprechenden Herausforderungen wirksam anzugehen.

Zurich Office
Inrate AG
Binzstrasse 23
CH-8045 Zürich
Tel. +41 58 344 00 00
info@inrate.com
www.inrate.com

Geneva Office
Inrate SA
Rue de Bern 10
CH-1201 Genève
Tel. +41 58 344 00 00
info@inrate.com
www.inrate.com

Mitgliedschaften



Partnerschaften

