



SOVEREIGN BONDS: SPOTLIGHT ON ESG RISKS 2013

ERGEBNISSE DER SOVEREIGN 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 and this means taking into account environmental, social and governance factors.

This report was written by John Kohut and Archie Beeching of the PRI Initiative. John Kohut edited. Ebba Schmidt from the Pension Protection Fund chairs the PRI's Fixed Income Work Stream Steering Committee. Florian Sommer from Union Investment chairs the PRI's Sovereign Fixed Income Working Group. The list of the PRI's Sovereign Fixed Income Working Group participants appears in the Appendix.

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

Staatsanleihen von Industrieländern galten lange Zeit als sicherer Hafen für die Anlagen institutioneller Investoren. Die Eurokrise hat uns vor Augen gehalten, dass selbst die Schulden der am höchsten gerankten Länder volatil sein können. Die Sovereign Fixed Income Working Group der PRI hat beleuchtet, inwiefern die Analyse von Umwelt-, sozialen und Governancefaktoren (ESG-Faktoren) als risikominderndes, renditesteigerndes Instrument dienen kann, wenn sie zusätzlich zum herkömmlichen Mix an Finanz- und Wirtschaftsdaten sowie zum politischen Risiko berücksichtigt werden. Die Ergebnisse dieser Studie werden hier vorgestellt.

In Kapitel 1 wird betrachtet, was auf dem Spiel steht: die schiere Größe des Staatsanleihenmarkts und die stabilisierende Rolle, die dieser im Portfolio von Rentenfonds und anderen institutionellen Anlegern gespielt hat. Die ESG-Analyse wird zwar derzeit nur auf einen kleinen Teil aller verwalteten Anlagen angewandt, aber es ist wahrscheinlich, dass ihre Bedeutung wächst. Viele institutionelle Anleger sahen sich von der Marktvolatilität während der Eurokrise betroffen oder setzen zunehmend auf Staatsanleihen von Schwellenländern und sind skeptisch angesichts der Chancen und Risiken, die das bietet. Die Forderungen nach der Anwendung der ESG-Analyse auf Staatsanleihen als Kriterium für die Ernennung von Vermögensverwaltern werden immer lauter.

Die in Kapitel 2 beleuchteten Studien von Wissenschaftlern und Investoren zeigen eine Wechselwirkung zwischen ESG-Faktoren und Kreditrisiken auf. So besteht z. B. ein deutlicher Zusammenhang zwischen Korruption und der Performance von Staatsanleihen. Bei Betrachtung der sozialen Faktoren stellen wir fest, dass in einem repressiven

politischen System mit einer hochqualifizierten Gesellschaft mit guten IT-Kenntnissen das Risiko eines Wechsels des politischen Regimes steigt. Ägypten und der Arabische Frühling sind ein gutes Beispiel dafür. Bei Betrachtung sozialer und politischer Faktoren können Anleger sich ein Bild von einem Land machen und das Risiko ihrer Anlage besser einschätzen. In diesem Kapitel wird auch auf die Frage eingegangen, warum es dem Markt nicht gelingt, größere Umweltrisiken zu berücksichtigen, obwohl es zunehmend mehr Anhaltspunkte dafür gibt, dass diese von Bedeutung sind.

In Kapitel 3 werden die Recherchen und Erfahrungen der Mitglieder der Arbeitsgruppe mit Bezug auf die Wesentlichkeit zusammengefasst. Alles deutet darauf hin, dass ESG-Faktoren sowohl für die Kreditwürdigkeit als auch für die Anlageperformance von Belang sein können. Angesichts dieser überzeugenden Ergebnisse besteht die Herausforderung, ESG-Informationen, die in zunehmendem Maße zur Verfügung stehen, tatsächlich auch zu nutzen.

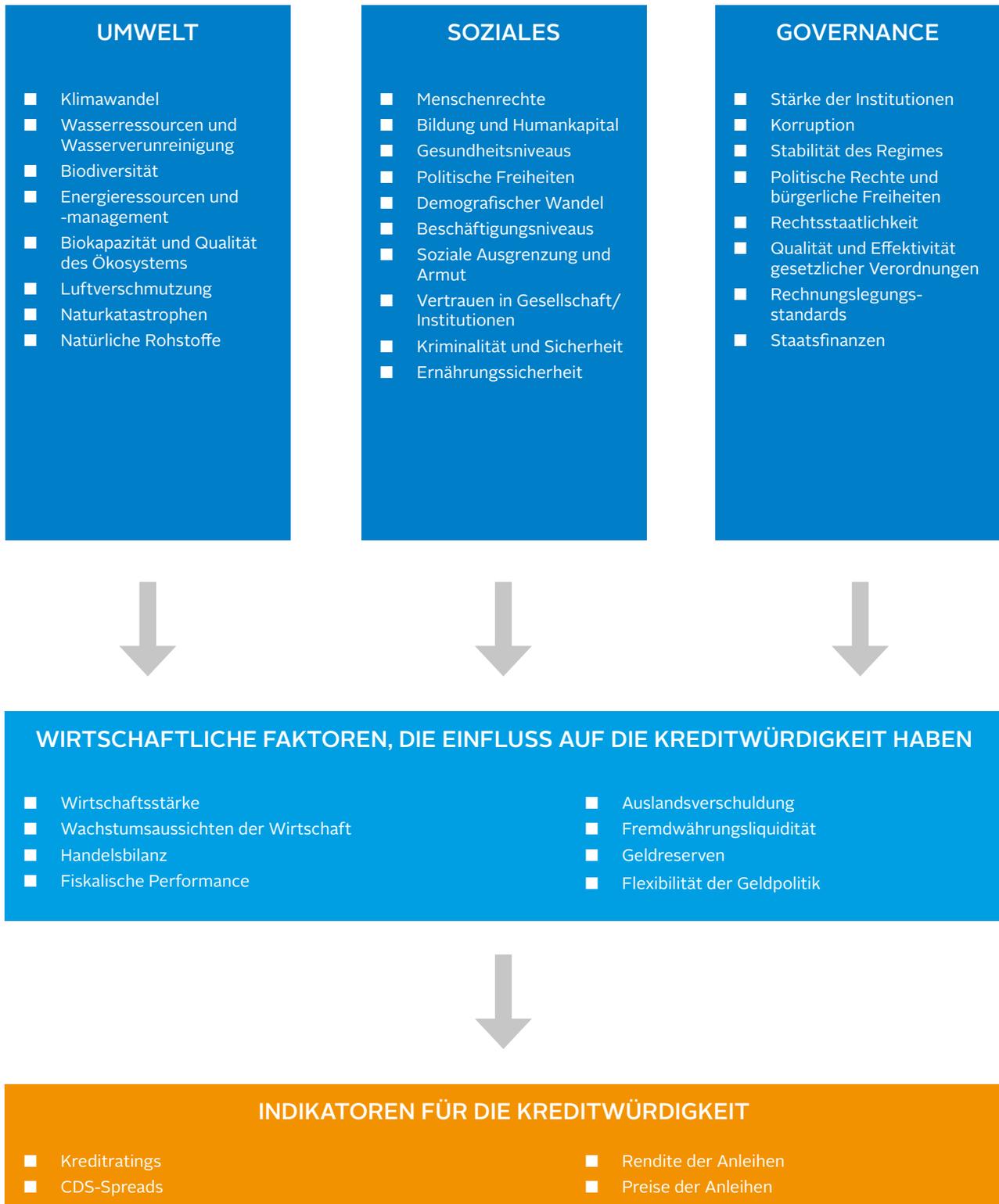
Eines der am häufigsten diskutierten Themen im Zusammenhang mit Staatsanleihen ist die Rolle der Kreditrating-agenturen. In Kapitel 4 wird beleuchtet, was viele Mitglieder der Arbeitsgruppe am Ansatz dieser Agenturen bemängeln und inwiefern sie eine Chance sehen, diese dazu zu bringen, die ESG-Analyse zu berücksichtigen. In Diskussionen und Interviews haben sowohl die Arbeitsgruppe als auch die Ratingagenturen zum Ausdruck gebracht, dass es erforderlich ist, ESG-Daten in einem Format zusammenzustellen, das sie verwenden können. Die Dienstleister stellen sich der Herausforderung, zuverlässige quantitative und qualitative Informationen zu liefern, wie in Kapitel 5 erläutert wird.

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. SFIWG-Rahmen zur Ermittlung der Zusammenhänge zwischen ESG-Faktoren und der Performance festverzinslicher Staatsanleihen.

Quelle: PRI Sovereign Fixed Income Working Group (SFIWG)



WICHTIGSTE SCHLUSSFOLGERUNGEN

In diesem Paper wurde eine Studie der Sovereign Fixed Income Working Group der PRI zur Bedeutung von ESG-Faktoren für das Risiko von Staatsanleihen und die Anlageperformance erläutert. Die Eurokrise hat Anlegern deutlich gemacht, dass Staatsanleihen höchst volatil sein können, obwohl sie in der Vergangenheit als eine der sichersten Anlagen galten. Die Beteiligung zahlreicher hochrangiger Organisationen an der Arbeitsgruppe belegt, dass Anleger die folgenden Erkenntnisse gewinnen und auch darauf reagieren.

1. ESG-ANALYSE BIETET ANLEGERN ZUSÄTZLICHEN EINBLICK IN DAS RISIKO VON STAATSANLEIHEN.

Zahlreiche Studien zeigen Wechselwirkungen zwischen ESG-Faktoren und dem Kreditrisiko auf. Laut MSCI ist eine große Diskrepanz zwischen ESG-Performance und Kreditratings ein Hinweis auf zukünftige Herabstufungen, während Union Investment eine starke Korrelation zwischen Korruptionsindizes und darauf folgenden Kreditratings aufgezeigt hat.

2. ES HAT SICH GEZEIGT, DASS ESG-FAKTOREN WESENTLICH FÜR DIE KREDITWÜRDIGKEIT VON STAATEN UND DIE ANLAGEPERFORMANCE SIND.

AXA IM fand, dass Staatsanleihen, die von Ländern mit höheren ESG-Ratings herausgegeben wurden, die Eurokrise besser bewältigt haben. Laut der Bank J. Safra Sarasin wirkt sich die Auswahl von Anleihen, basierend auf ESG-Analysen in Kombination mit herkömmlichen Analysen, „neutral bis leicht positiv“ auf die Performance aus. Angesichts dieser überzeugenden Ergebnisse besteht die Herausforderung, ESG-Informationen, die in zunehmendem Maße zur Verfügung stehen, auch tatsächlich zu nutzen.

3. ANLEGER MÖCHTEN, DASS KREDITRATINGAGENTUREN BEI DER EINSTUFUNG DER KREDITWÜRDIGKEIT VON LÄNDERN AUCH DIE ESG-ANALYSEN BERÜCKSICHTIGEN.

Auch wenn einzelne Anleger die Kreditwürdigkeit auf Grundlage von ESG-Analysen bestimmen mögen, wird der Markt als Ganzes auch weiterhin von den Ratingagenturen beeinflusst. Einige Mitglieder der Arbeitsgruppe fanden es wichtig, die Agenturen dazu zu drängen, ESG-Analysen systematischer anzuwenden und dabei sowohl quantitative als auch qualitative Kriterien zu berücksichtigen.

Mit Einrichtung der Arbeitsgruppe kamen immer mehr Studien ans Licht, die einen Zusammenhang zwischen ESG-Faktoren und der Staatsverschuldung herstellen.

Für alle, die detailliertere Informationen wünschen, gibt es eine Zusammenstellung der PRI mit Materialien, die von den Unterzeichnern genutzt werden können. Sie stehen im PRI-Extranet bereit:

- Umfassende Präsentationsfolien mit weiteren Fallstudien. Diese helfen Unterzeichnern dabei, Kollegen, Kunden und anderen Interessengruppen die in diesem Paper enthaltenen Ideen zu vermitteln.
- Aufzeichnung einer Podiumsdiskussion, im Rahmen derer Fallstudien vorgestellt werden, die einen Zusammenhang zwischen ESG-Faktoren und der Kreditwürdigkeit von Staaten herstellen.
- Bibliothek mit Links zu relevanten Studien von Wissenschaftlern und Investoren.

NÄCHSTE SCHRITTE

Angesichts der von der Arbeitsgruppe festgestellten Wechselwirkungen zwischen ESG-Faktoren und Anlageperformance besteht ein wichtiger nächster Schritt darin, zu erforschen, wie Anleger ESG-Analysen als Anlageinstrumente nutzen können. Einige Aktienanleger lassen ESG-Daten bereits in ihre Aktienanalysen einfließen. Wie kann dieser Ansatz auf Staatsanleihen angewendet werden? Des Weiteren können ESG-Faktoren verwendet werden, um Schlüsselrisiken zu kennzeichnen, die Gewichtung verschiedener Anleihen in einem Portfolio abzustimmen oder um Anlegern bei der Auswahl der Anleihen von Ländern mit der besten ESG-Performance zu helfen. ESG-Analysen können Anlegern auch helfen, Länder aus ihrem Anlageuniversum auszuschließen. Ebenso wie sie entscheiden, keine Anleihen von Staaten zu kaufen, gegen die Sanktionen verhängt wurden, können sie ESG-Faktoren als Ausschluss- oder Verkaufskriterien heranziehen.

Es bleibt abzuwarten, wie viele Anleger ESG-Analysen in ihren Anlageprozess einfließen lassen, welche Herausforderungen auftreten und wie genau sie damit in der Praxis umgehen. In der nächsten Arbeitsphase der PRI wird erforscht, wie Anleger ESG-Analysen zur Entscheidungsfindung nutzen.

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

