

Daniel Theilen

Umgang mit ESG-Risiken bei Schwellenländeranleihen

Um erfolgreich in Schwellenländeranleihen zu investieren, muss man wichtige Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren verstehen und beachten. Viele Schwellenländer sind stark vom Klimawandel und anderen sozialen und gesellschaftlichen Entwicklungen betroffen. Die Energiewende folgt hier oft ihren eigenen Regeln, sodass im Investmentprozess besondere Risiken zu berücksichtigen sind.

MFS bildet diese Risiken mit seinem ESG-Dashboard und anderen Tools ab. Außerdem steht MFS im Rahmen seines langfristigen aktiven Investmentansatzes in regelmäßigem Kontakt zu den Emittenten, um die Bedeutung der ESG-Faktoren zu verstehen.

Für strategische Anlagen in Emerging-Market-Anleihen gibt es viele gute Gründe: Angefangen bei der Diversifikation bis hin zu ihrem attraktiven Ertragspotenzial. Nach Angaben der Weltbank sind die Investitionen in Schwellen- und Entwicklungsländern (ohne China) 2023 um schätzungsweise durchschnittlich 5,5 Prozent und 2024 um etwa 4,8 Prozent gestiegen, gegenüber 1,2 Prozent und 1,1 Prozent Investitionswachstum in den entwickelten Volkswirtschaften.¹⁾

MFS-Analysen zeigen, dass sich mehrere Faktoren als Frühindikatoren für die Bonität von Emerging-Market-Emittenten eignen: das Klimarisiko, der Umgang mit Naturkapital, soziale Stabilität, Qualität der Bildung, Einkommensungleichheit, Rechtsstaatlichkeit, Arbeitnehmerrechte sowie Mitspracherecht und Rechenschaftspflicht („Voice

und Accountability“). Um Ausfallwahrscheinlichkeiten und Spreadveränderungen im Zeitablauf abzuschätzen, müssen wir die Auswirkungen dieser Faktoren auf die Emittenten genau verstehen.

Beurteilung und Nachbildung wichtiger Risikofaktoren

Aus einer Vielzahl von Kennziffern wurde ein ESG-Dashboard entwickelt, das die MFS-Analysten und Portfoliomanager für ihre Anlageentscheidungen nutzen. Es hilft ihnen, wichtige Risiken und Chancen über die reinen Finanzfaktoren hinaus zu erkennen. So können sie die ESG-Performance der einzelnen Emittenten langfristig nachverfolgen und miteinander vergleichen – konsistent und standardisiert. Auch die Entwicklungsfortschritte verschiedener Länder werden einbezogen. Bei der Beurteilung der Qualität geht es meist um zwei Aspekte:

- Relative ESG-Qualität: Welche Emittenten sind in puncto ESG besser oder schlechter als ihre Wettbewerber? Bei Staatsanleihen gilt: Sind sie besser oder schlechter als es der Entwicklungsstand des Landes vermuten lässt?
- Tendenz: Wie entwickeln sich die ESG-Kennziffern? Negativ oder positiv?

Die Daten für das Dashboard stammen aus zahlreichen Quellen, wobei nur solche verwendet wurden, die auch in der Breite für Emerging Markets zur Verfügung stehen, sehr umfangreich sind und lange Zeitspannen abdecken.

Traditionell werden ESG-Faktoren statisch gewichtet, sodass etwa jeweils ein Drittel der Gesamtpunktzahl auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren entfällt. Im ESG-Dashboard hängen die Gewichtungen dagegen von der Bedeutung der Faktoren ab, die MFS gegebenenfalls anpasst, wenn sich die Spreads ändern. Dazu werden die langfristigen Korrelationen ermittelt. Da sich die Relevanz der einzelnen Faktoren ändert, werden diese Berechnungen regelmäßig wiederholt.

Governance als wichtigster Faktor

Der wichtigste Faktor im Bereich der Schwellenländer ist Governance. Das ist weitgehend Marktkonsens. Soziale Faktoren wie Bildung und Gesundheit sind aber ebenfalls entscheidungsrelevant, und Umweltfaktoren gewinnen mehr und mehr an Bedeutung. Zurzeit sind im Dashboard Umweltfaktoren mit 15 Prozent, soziale Faktoren mit 35 Prozent und Governance-Faktoren mit 50 Prozent gewichtet. Diese Gewichte können immer dann angepasst werden, wenn die Analysten dies bei einem Emittenten für sinnvoll halten.

Das ESG-Dashboard liefert zwar keine Prognosen, zeigt aber mögliche Entwicklungen und Veränderungen der Fundamentaldaten. Dadurch können sich sowohl Portfoliomanager als auch Analysten eine fundierte Meinung über künftige ESG-Risiken bilden.

Ein integrierter Ansatz bei der Emittenteanalyse muss nicht nur kurzfristige, sondern auch langfristige Risiken berücksichtigen. Wichtig ist, dass Anleihe-