

# Unterschiede mit grosser Wirkung

**Obligationen** Die Anwendung von ESG-Filtern auf das Schweizer Anleihenuniversum setzt eine eingehende Analyse der Anlageziele und der Benchmark voraus.

Agim Xhaja

Seit dem Frühjahr 2021 gibt es die Swiss-Bond-Indizes (SBI) auch als ESG-Variante. Die Performance dieser neuen SBI-ESG-Indizes unterscheidet sich seither nicht wesentlich von derjenigen ihrer konventionellen Pendanten. Ändert die Integration von Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien also kaum etwas, oder geht sie doch mit einer grundlegenden Änderung des Selektionsansatzes im Obligationenbereich einher?

Bei den Obligationen ist die Analyse von nichtfinanziellen Aspekten, wie Governance- oder juristischen Risiken der Emittenten, für das Erreichen der finanziellen Ziele seit jeher besonders wichtig. ESG-Kriterien, ergänzend zum Konjunkturmilieu, zur Zinsentwicklung oder zur Inflation, in die Titelselektion einfließen zu lassen, ist daher durchaus naheliegend. Die Herausforderungen in Sachen Regulierung, Zertifizierung und sonstiger Taxonomie in Zusammenhang mit nachhaltigem Investieren sind dieselben wie im Aktienbereich. Angesichts des sich stetig wandelnden Umfelds müssen Investoren auf einen klar definierten und transparenten Anlageverwaltungsprozess zählen können, der ihren Nachhaltigkeitszielen Rechnung trägt.

## WEICHE FAKTOREN SIND BESSER

Mit der Berücksichtigung von ESG-Kriterien wird die Problematik der allgemeinen Bewertung des nichtfinanziellen Unternehmensrisikos zwar nicht gänzlich gelöst, sie schafft diesbezüglich aber dennoch Abhilfe.

Die Entwicklung von ESG-Indikatoren (ökologischer Fussabdruck, ESG-Ratings, Portfoliotemperatur usw.) eröffnet neue Perspektiven und ermöglicht eine entsprechende

Anpassung des Ansatzes sowie eine akkuratere Bewertung der weichen Faktoren. Die Anwendung von ESG-Filtern hat aber eine Verengung des Anlageuniversums zur Folge, da weder die Emittenten der ausgeschlossenen oder Einschränkungen unterliegenden Sektoren noch solche mit einem ungenügenden ESG-Rating berücksichtigt werden können. Das Vorgehen ähnelt demjenigen im Aktienbereich, bis auf einen wesentlichen Unterschied: Anders als Aktionäre haben Obligationäre keine Möglichkeit, Einfluss auf die Unternehmenspolitik zu nehmen. Sie haben somit nur die Wahl, sich an einer Anleiheemission zu beteiligen oder eben nicht.

## UNTERSCHIEDE BEI DEN INDIZES

Doch was unterscheidet einen ESG-Index konkret von einem herkömmlichen Index? Nehmen wir den SBI AAA-BBB als Beispiel: Er enthält zurzeit grosso modo 20% mehr Emittenten als der SBI AAA-BBB ESG.

Bei anderen Indizes und Produkten bewegt sich die Differenz zwischen ESG- und herkömmlicher Variante in vergleichbarem Rahmen, und zwar unabhängig von der angewandten Methodologie. Zwei Faktoren erklären diesen Umstand im Wesentlichen: Erstens figurieren relativ wenige Schweizer Emittenten auf den Ausschlusslisten. Zweitens werden die gemischten Indizes von den öffentlichen Emittenten dominiert. In der Schweiz sind dies der Bund, die Kantone, die Gemeinden sowie die Pfandbriefzentralen, die zusammen 75% des Index ausmachen.

Die ESG-induzierten Unterschiede in der Indexzusammensetzung betreffen hauptsächlich die Unternehmensanleihen. In den ESG-Fonds und -Indizes sind Industrie-, Finanz- und Versorgeranleihen gemessen an

ihrem Marktgewicht untervertreten. Dies gilt für die Schweizer Emittenten und umso mehr für ihre ausländischen Pendanten. Infolge der Ausschlüsse erhöht sich das Gewicht der öffentlichen Schuldner und mithin die Gesamtduration der Indizes oder Fonds, denn öffentliche Anleihen weisen generell eine längere Duration auf als Unternehmensanleihen.

Bei der Wahl der Benchmark sollte daher unbedingt dem Anlageziel des Investors Rechnung getragen werden: Im Falle eines starken ESG-Engagements empfiehlt sich ein ESG-Index, dessen Struktur naturgemäss eher in Einklang mit derjenigen eines ESG-Portfolios steht. Wird hingegen ein traditioneller Index als Benchmark gewählt, hat die Fokussierung auf die Nachhaltigkeitsziele einen nicht vernachlässigbaren Einfluss auf den Tracking Error. Mit einer bedachtsamen Wahl der Benchmark lässt sich die Nachhaltigkeit des Portfolios ohne negative Auswirkungen auf den Tracking Error erhöhen.

#### AUSSERGEWÖHNLICHES 2021

Analysiert man die Performance der beiden genannten Indizes seit Lancierung der ESG-Variante, ergibt sich kein signifikanter Unterschied (vgl. Grafik). Neben den erwähnten Elementen in Zusammenhang mit der Indexzusammensetzung war im Jahr 2021 auch die Marktentwicklung hierfür verantwortlich. Bei den Unternehmensanleihen, also dort, wo der normale Index und die ESG-Variante

stärker voneinander abweichen, hielten sich die Performanceunterschiede zwischen den verschiedenen Branchen im vergangenen Jahr in Grenzen, sodass vor allem die Zins- und die Konjunktorentwicklung ausschlaggebende Faktoren waren.

Nach dem besonderen Jahr 2021 kommen die Anleger nicht darum herum, ihre Strategie und die Ziele in puncto ESG vor dem Hintergrund ihres Wirtschaftsszenarios zu analysieren. Je nach Konjunktursensitivität oder auch der Duration eines Produkts könnte sich das Wirtschaftsumfeld 2022 nämlich stärker auf die Performance auswirken als 2021.

.....  
*Agim Khaja, CIO Fixed Income, BCV*

#### Keine Unterschiede

Entwicklung von: — SBI AAA-BBB — SBI AAA-BBB ESG



Quelle: Bloomberg, SIX, BCV / Grafik: FuW, sm