

Unternehmensanleihen und verantwortliches Investieren

Januar 2025

Unternehmensanleihen und Richtlinien zum verantwortlichen Investieren

Schon nach den UN Principles for Responsible Investment von 2006 sind Festzinsinstrumente und andere Assetklassen wichtige Elemente des verantwortlichen Investierens. Zwar standen hierbei bislang meist Aktien im Mittelpunkt, doch finden andere Assetklassen immer mehr Beachtung. Das gilt vor allem für Unternehmensanleihen.

Aktionäre haben eine besondere Verantwortung für ein Unternehmen, weil sie Eigentümerrechte ausüben. Sie stimmen auf Hauptversammlungen ab und setzen sich für einen angemessenen Umgang mit wesentlichen ESG-Risiken ein. Gläubiger und Anleiheninvestoren können aber ebenfalls wichtige finanzielle Stakeholder sein. Für sie ist es dann genauso wichtig wie für die Aktionäre, dass ein Unternehmen ESG-Risiken ernst nimmt und für eine gute langfristige finanzielle Performance sorgt.

Treuhandpflichten bei Anleihen wie bei Aktien

Als Aktionär wie als Anleihegläubiger nehmen wir gleichermaßen Einfluss auf Portfoliounternehmen. Wir wollen, dass ihre Leitlinien und Standards allen Kapitalformen langfristig nützen.

Das hat auch mit Pensionsfonds und ihren Treuhändern zu tun. Ihnen wird immer mehr bewusst, dass sich ihre Treuhandpflichten bei langfristigen ESG-Risiken nicht nur auf Aktien, sondern auch auf Anleihen beziehen. Das gilt vor allem dann, wenn Risiken abgebaut wurden und die Anleihenquote daher zulasten der Aktienquote gestiegen ist.

Warum ESG auch für Anleihegläubiger relevant ist

Für die meisten Unternehmen aus den meisten Sektoren ist Fremdkapital ein wesentlicher Bestandteil des langfristigen Kapitals. Das gilt vor allem für Finanzinstitute und viele Versorger. Für Anleihegläubiger sind langfristige ESG-Risiken daher ähnlich wichtig wie für Aktionäre.

Theoretisch sind Anleihegläubiger zwar finanziell besser abgesichert, doch sind die langfristigen operativen Gewinne eines Unternehmens auch für sie wichtig. Nur bei ausreichenden Cashflows kann ein Unternehmen seine Anleihen bedienen, Dividenden zahlen und für Kursgewinne sorgen. Wenn ESG-Probleme den Unternehmensfinanzen, dem Geschäft und der Reputation schaden, kann das schlecht für den Cashflow sein. Dem Unternehmen fällt es dann schwerer, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen.

Tatsächlich sehen Anleihegläubiger und Aktionäre den Umgang mit vielen ESG-Risiken zunehmend ähnlich.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass das Kurspotenzial von Anleihen deutlich geringer ist als das von Aktien – schließlich zahlen Anleihen feste Coupons und keine variablen Dividenden. Anleihegläubiger sind daher oft eher risikoscheu. Sie bevorzugen Unternehmen mit einem begrenzten Verlustrisiko, also mit einer geringen Wahrscheinlichkeit, dass sie ihren Verpflichtungen nicht nachkommen. Umso wichtiger ist es, wesentliche ESG-Risiken so gut wie möglich zu erkennen und ihnen entgegenzuwirken. Diese Form des Risikomanagements fördert die langfristige Stabilität eines Unternehmens und schützt damit auch die Gläubigerinteressen. Sie stärkt den Wert, die Performance und die Liquidität von Anleihenportfolios.

Unsere Erwartungen an Anleihenemittenten

Als Investoren in Anleihen und andere Fremdkapitalinstrumente von Unternehmen erwarten wir, dass Emittenten Gläubigerinteressen ernst nehmen. Dazu müssen auch die Aktionärsinteressen respektiert werden, da ein nachhaltiges Unternehmen sowohl Eigen- als auch Fremdkapital benötigt.

Bei Anleihen konzentriert sich unser Engagement auf Governance-themen, die für das Unternehmen insgesamt und damit auch für die Gläubiger wichtig sind. Dazu zählen:

- 1. Klare Finanzrichtlinien:** Unternehmen sollten ihre Finanzrichtlinien sowohl Gläubigern als auch Aktionären offenlegen. Gerade Gläubiger müssen genau wissen, wie das Fremdkapital verwendet wird und welche Kreditqualität angestrebt wird. Vielleicht empfiehlt sich für das Unternehmen eine risiko-reichere Finanzierungsstrategie mit einem höheren Fremdkapitalanteil. Sie sollte aber sowohl für bestehende als auch für potenzielle Gläubiger vollkommen transparent sein. Nur dann können Anleihen fair bewertet sein und angemessene fundamentale Anlageentscheidungen getroffen werden.
- 2. Risikomanagement:** Für Gläubiger wie auch für Aktionäre ist das Risikomanagement eines Unternehmens eminent wichtig. Das gilt nicht nur für interne Routinekontrollen, sondern auch für die übergeordnete, unternehmensweite Risikosteuerung – unter Berücksichtigung von Finanzen, operativem Geschäft und Reputation. ESG-Themen können wichtige Risikofaktoren für ein Unternehmen und seine Investoren sein.
- 3. Effiziente Boards:** Anleihegläubiger wollen, dass das Board ihre Interessen ernst nimmt. Es soll gewährleisten, dass ein Unternehmen langfristig finanziell stabil ist bzw. wird. Gläubiger legen Wert auf starke und funktionierende Boards, die das Management im Blick haben und mit angemessenen Kontrollmechanismen Fehlverhalten verhindern.
- 4. Prüfprozess:** Besonders wichtig für Gläubiger ist ein funktionierender Prüfprozess mit unabhängigen Prüfern, geeigneten Rechnungslegungsgrundsätzen und hohen Transparenz- und Offenlegungsstandards für die Finanzberichterstattung.
- 5. Vergütung:** Anreizzahlungen können (und sollten) Leistungskennzahlen für die Finanzkraft und die finanzielle Stabilität eines Unternehmens berücksichtigen. Dazu können auch einschlägige ESG-Indikatoren zählen, damit die jährlichen Boni auf einem ausgewogenen Kennzahlensystem basieren.