

Private Debt und die SDGs der Vereinten Nationen

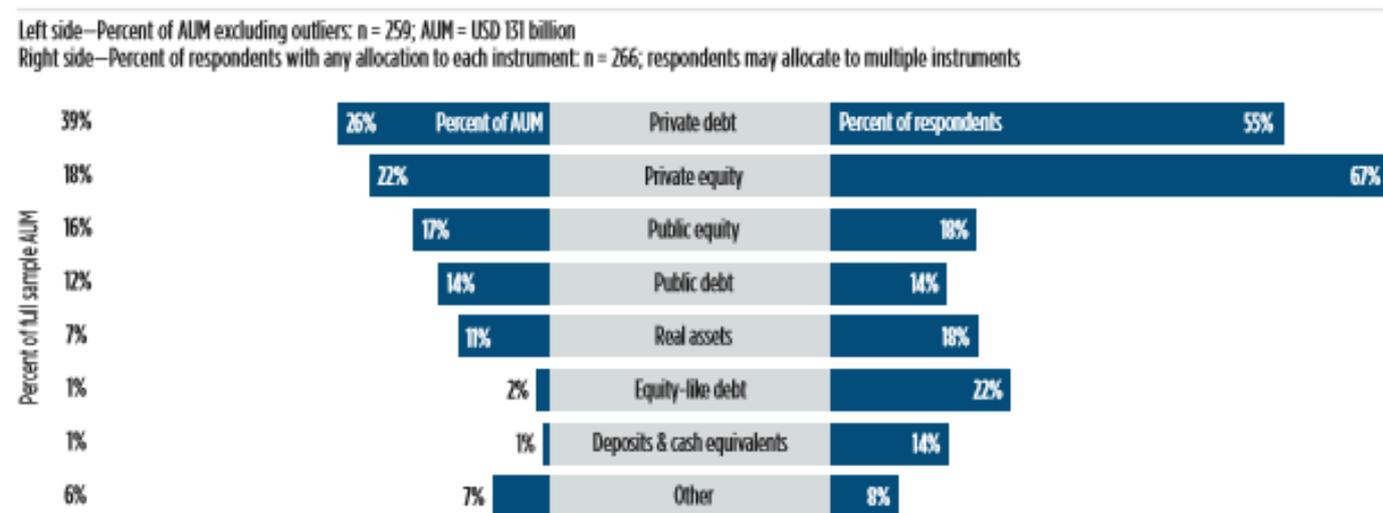
Die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung, auf Englisch Sustainable Development Goals oder kurz SDGs, der Vereinten Nationen bekommen im Asset Management immer mehr Gewicht, die bunten SDG-Logos sind mittlerweile ein vertrauter Anblick. Immer mehr Fondsgesellschaften bieten Strategien an, die eines oder mehrere dieser Ziele als Messlatte für ihren ökologischen und sozialen Impact nutzen. Die meisten dieser Strategien finden sich im Aktien- und im Anleihebereich, wie auch der schnell wachsende Markt für Green Bonds verdeutlicht. Wir bei NN Investment Partners sind jedoch überzeugt, dass die SDGs auch im Bereich Private Debt eine wichtige Rolle spielen und dazu beitragen können, den Weg zu einer nachhaltigeren Wirtschaft und wohlhabenderen und sozialeren Gesellschaft zu ebnen. Die starke Governance, der langfristige Investitionshorizont und der Fokus auf Investitionen in die Realwirtschaft sind Faktoren, die Private Debt zu einer logischen Wahl für nachhaltige Anlagen mit Bezug auf die SDGs machen.

Private Debt ist heute die volumenstärkste Impact-Anlageklasse

Die jährliche Impact-Investoren-Umfrage des Global Impact Investing Network (GIIN) von 2019 lieferte ein Ergebnis, das viele Investoren nach wie vor überraschen dürfte: Private Debt ist gemessen an den Assets under Management heute die am stärksten genutzte Impact-Anlageklasse (Abbildung 1). Der Begriff Private Debt steht für praktisch jede Form von Schuldtiteln, die bilateral verhandelt und nicht öffentlich gehandelt werden. Beispiele für Segmente in dieser breiten und schnell wachsenden Anlageklasse sind Unternehmenskredite, Infrastruktur- und Projektfinanzierungen, gewerbliche Immobilienkredite und Wohnungsbaukredite.

Welche Auswirkungen werden unterschiedliche Klimaszenarien auf mein Portfolio haben? Worin unterscheiden sich Impact-Investments in Industrienationen und in Schwellenländern? Können Private-Debt-Anlagen eine Alternative für Anleihen sein? Können Anlagen, die auf eine solide Rendite abzielen, auch für Investoren interessant sein, die Wert auf Nachhaltigkeit legen? Das sind Fragen, die sich noch vor rund zehn Jahren nur wenige Anleger gestellt haben. Aber der Blick auf die Dinge hat sich verändert. Investoren müssen nicht nur eine umfassendere Anlagepalette in Betracht ziehen, um ihre finanziellen Ziele zu erreichen, sie müssen sich auch dem Thema Nachhaltigkeit stellen. Eine Investition in Private Debt kann einen Beitrag zur Lösung dieser Herausforderung leisten.

Abbildung 1: Meistgenutzte Impact-Anlageklassen nach AuM und Anzahl der Befragten



Note: Right side excludes three outliers. 'Other' includes guarantees and pay-for-success instruments.

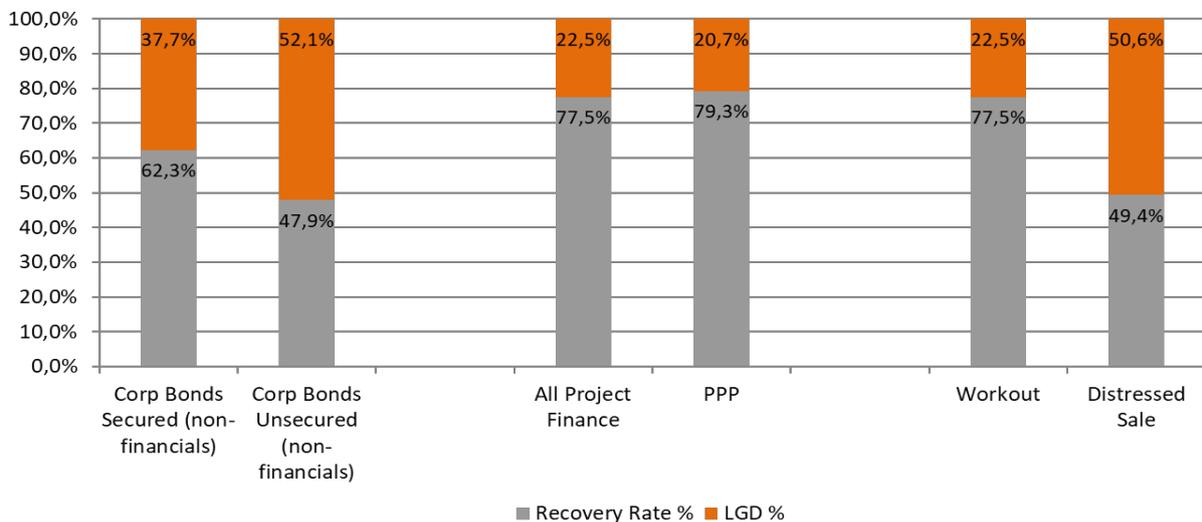
Quelle: Global Impact Investing Network (GIIN), 2019

Langfristiges und kontinuierliches Engagement

Private Debt erfolgt definitionsgemäß in Form von bilateral ausgehandelten Krediten, so dass die Kreditgeber (wie Banken und Asset Manager im Auftrag ihrer Kunden) in allen Phasen des Investmentzyklus in engem Kontakt mit den Kreditnehmern stehen. Sie müssen ein fundiertes Verständnis für das Geschäftsmodell und die Aktivitäten der Kreditnehmer erlangen. Diese Beziehung endet nicht mit dem Abschluss eines Kredits, sondern setzt sich über seine gesamte Laufzeit fort. Private-Debt-Investitionen erfordern eine genaue fortlaufende Überwachung.

Infolge der starken Governance (das in der öffentlichen ESG-Diskussion oft vernachlässigte „G“ in „ESG“), die durch eine vertragliche Struktur und Sicherheitsvereinbarungen untermauert wird, sind darüber hinaus auch die Recovery Rates im Ernstfall bei Private-Debt-Anlagen in der Regel deutlich höher als bei Anleihen. Eine Moody’s-Studie, die 8.257 Darlehen zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten von 1983 bis 2017 untersucht hat, belegt dies (siehe Abbildung 2). Die Ergebnisse zeigen, dass die Wiedergewinnungsraten bei besicherten Infrastrukturdarlehen deutlich höher sind als für Unternehmensanleihen. Die Studie ergab auch, dass die wahrscheinlichste (58 % der Fälle) Wiedergewinnungsrate für Infrastrukturdarlehen volle 100 Prozent beträgt.

Abbildung 2: Recovery Rates bei Infrastrukturdarlehen (Moody’s-Studie)



Quelle: NN Investment Partners basierend auf Daten von Moody’s Ausfall- & Rückzahlungsraten für Infrastruktur-Anleihen. Die Datenbank enthält 8.257 Investitionen in Infrastruktur-Anleihen von 1983 bis 2017

ESG-Integration in die Darlehensdokumentation

Das langfristige Engagement, die Buy-and-Hold-Philosophie und die enge Beziehung zwischen Kreditgeber- und nehmer, die bei Private Debt gegeben sind, lassen sich sehr gut mit langfristigen ökologischen und sozialen Zielen kombinieren. Während der Due Diligence und des Abschlussprozesses verhandeln die Kreditgeber und der Kreditnehmer die Konditionen des Darlehens. Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte (ESG) bilden dabei zunehmend einen wichtigen Bestandteil des Due Diligence-Prozesses und der Finanzdokumentation. Dabei werden spezifische Informationspflichten und Key Performance Indicators (KPIs) hinsichtlich sozialer und ökologischer Nachhaltigkeit aufgenommen.

Im Jahr 2003 wurden die Äquator-Prinzipien Linie geschaffen mit dem Ziel, die ökologischen und sozialen Risiken bei Infrastruktur- und Projektfinanzierungen zu ermitteln, zu bewerten und zu steuern. Sie sind inzwischen zu einem international anerkannten Maßstab geworden, um negative Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft durch finanzierte Projekte zu reduzieren und möglichst zu vermeiden. Die Äquator-Prinzipien basieren auf den Standards der International Finance Corporation (IFC) für ökologische und soziale Nachhaltigkeit sowie auf den Umwelt-, Gesundheits- und Sicherheitsrichtlinien der Weltbankgruppe. Stand Anfang 2019 haben 94

Finanzinstitute in 37 Ländern diese Grundsätze übernommen. Sie decken damit den Großteil der internationalen Transaktionen zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten in Schwellen- und Industrieländern ab. Auch NN Investment Partners (NN IP) und die niederländische Entwicklungsbank FMO, mit der wir bei unserer Impact-Strategie für Schwellenländerkredite kooperieren, sind Mitglied der Äquator-Prinzipien. Die formelle Annahme dieser Prinzipien beinhaltet die Verpflichtung zur Berichterstattung und garantiert, dass die Unterzeichner keine Mittel für nicht konforme Projekte gewähren.

Mehr als nur erneuerbare Energie

Private-Debt ist eine Anlageklasse, die in der Regel direkt fest definierte Projekte finanziert. Häufig tragen diese Projekte dazu bei, eines oder mehrere der 17 SDGs zu erreichen. Nach Angaben der Business and Sustainable Development Commission eröffnet die Erreichung der SDGs bis 2030 Marktchancen in Höhe von rund 12 Billionen US-Dollar in vier Wirtschaftsbereichen: Nahrung und Landwirtschaft, Städte, Energie und Rohstoffe sowie Gesundheit. Diese Bereiche machen rund 60 Prozent der Realwirtschaft aus. Das wohl bekannteste Beispiel ist die Reduzierung von CO₂-Emissionen durch Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien. Sie sind seit jeher ein Kernbestandteil der Infrastruktur- und Projektfinanzierung und waren in den Anfangsjahren dieser Technologie oft die einzige Möglichkeit, solche Projekte zu finanzieren.

Abbildung 3: SDGs und Infrastrukturbereiche

3 GOOD HEALTH AND WELL-BEING	4 QUALITY EDUCATION	6 CLEAN WATER AND SANITATION	7 AFFORDABLE AND CLEAN ENERGY	8 DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH	9 INDUSTRY, INNOVATION AND INFRASTRUCTURE	11 SUSTAINABLE CITIES AND COMMUNITIES	13 CLIMATE ACTION	17 PARTNERSHIPS FOR THE GOALS
<ul style="list-style-type: none"> Hospitals Care homes 	<ul style="list-style-type: none"> Schools Universities 	<ul style="list-style-type: none"> Water and Waste Water treatment plants 	<ul style="list-style-type: none"> Renewable energy District heating 	<ul style="list-style-type: none"> All sectors 	<ul style="list-style-type: none"> All sectors 	<ul style="list-style-type: none"> Schools Universities Hospitals Social housing Low carbon mass transit Data centers Smart meters Broadband Street lighting 	<ul style="list-style-type: none"> Flood protection infra (Locks) Flood resilient infra 	<ul style="list-style-type: none"> Public Private Partnerships (PPPs) Government Concession

Quelle: UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung, NN Investment Partners, Oktober 2018

Infrastruktur- und Projektfinanzierungen können Anlegern, die ökologisch und/oder sozial nachhaltig investieren möchten, jedoch ein viel breiteres Spektrum bieten als nur erneuerbare Energien. Abbildung 3 gibt einen Überblick darüber, welche Infrastrukturprojekte zu welchen SDGs beitragen und veranschaulicht die Breite der potenziellen Anlageschwerpunkte, zu denen beispielsweise Projekte in Verkehr, Gesundheit und Bildung gehören. Für auf Nachhaltigkeit bedachte Investoren besteht ein Vorteil dieser Projekte darin, dass sie spezifische Ziele verfolgen und so in der Regel eine große Transparenz über die tatsächliche Verwendung der Investitionserlöse bieten.

Ein Beispiel für ein kürzlich realisiertes Projekt aus dem Bereich nachhaltiger Infrastrukturfinanzierung sind Senior Secured Loans zur Finanzierung einer nachhaltigen Fernwärmanlage in Frankreich über 450 Mio. Euro mit einer Laufzeit von sieben Jahren und einer Rendite von 2,25% über Euribor (variabel verzinst). Das Projekt zählt auf die SDGs 7 (Bezahlbare und saubere Energie) und 9 (Industrie, Innovation und Infrastruktur) ein. Der ökologische Impact, den dieses Projekt erzielt, ist beachtlich: Die Anlage versorgt mehr als 150.000 Haushalte in Frankreich mit

Wärme, und die CO₂-Einsparung gegenüber herkömmlichen Heizmethoden liegt bei erwarteten 260.000 Tonnen CO₂ – pro Jahr.

Dabei ist es wichtig, die Frage nach den SDGs bzw. die ESG-Faktoren vom Anfang bis zum Ende systematisch in den Investmentprozess jedes potenziellen Projekts zu integrieren. NN Investment Partners wendet beispielsweise im Bereich der Infrastrukturfinanzierungen einen vierstufigen Prozess an: 1) Erstes Screening & Origination, 2) Strukturierung & Due Dilligence, 3) Risk Opinion & Credit Committee, 4) Dokumentation & Umsetzung. In jedem dieser vier Prozessschritte ist das Thema Nachhaltigkeit integriert. Im ersten Schritt (Screening & Origination) werden beispielsweise die Zielsektoren eines möglichen Projekts bestimmt, die Vereinbarkeit mit den UN Principles for Responsible Investment (UN PRI) geprüft und ein erstes ESG-Risiko Scoring erstellt. In Schritt zwei (Strukturierung & Due Dilligence) wird ein ausführliches ESG-Assessment des Kreditnehmers vorgenommen und der konkrete Beitrag des zu finanzierenden Projekts zu den SDGs analysiert. In diesem Schritt ist neben dem Private Debt Team insbesondere das hauseigene Responsible Investment Team eingebunden. Im nächsten Schritt (Risk Opinion & Credit Committee) entscheiden das Investment Committee und das Responsible Investing Team final, ob das Projekt die gesetzten ESG-Anforderungen erfüllt. Im vierten und letzten Schritt werden die genauen Impact-KPIs kalkuliert und die ESG-Faktoren in die Dokumentation aufgenommen.

Mangel an öffentlich erhältlichen Daten erfordert intensive Recherche

Investitionen in Private-Debt erfordern im Vergleich zu Investitionen in öffentlich gehandelte Anlageinstrumente wie Anleihen umfangreichere rechtliche, dokumentarische und administrative Ressourcen und Kompetenzen. Es ist unerlässlich, vor der Investition eine gründliche Due-Diligence-Analyse vorzunehmen. Dabei bringt es die Natur von Private-Debt-Anlagen mit sich, dass weniger öffentlich zugängliche Informationen verfügbar sind. Das gilt auch für ESG-Daten, da die Unternehmen oder Körperschaften, die sich privat finanzieren möchten in der Regel nicht von Sustainalytics, MSCI oder anderen Datenanbietern abgedeckt werden. Bei Zweckgesellschaften, die häufig für Infrastruktur- und Projektfinanzierungen eingesetzt werden, sind sogar noch weniger Informationen über den Kreditnehmer verfügbar. Das bedeutet, dass es bei den Investoren liegt, festzustellen, welche Aspekte in der Anlageklasse und in dem Sektor, in dem das zu finanzierende Projekt tätig ist, wichtig sind. Ein Rahmenwerk wie die Materiality Map des Sustainability Accounting Standards Board SASB kann Investoren bei ihrer Analyse helfen¹.

Die SDGs als Ausgangs- und Endpunkt

Die SDGs können als Leitfaden in verschiedenen Bereichen beziehungsweise Phasen des Anlageprozesses eines institutionellen Investors dienen. Sie können im ersten Schritt dazu beitragen zu definieren, welche nachhaltigen Ziele im Detail für eine Versorgungseinrichtung, einen Versicherer oder einen anderen Investor am wichtigsten sind. Auf diese Weise können sie unterstützend die Asset Allokation steuern, z. B. durch die Berücksichtigung von grünen Krediten, die einen Beitrag zu SDG 7 (saubere und bezahlbare Energie) leisten oder durch Anlagen in Infrastruktur- und Projektfinanzierungen, die zu SDG 9 (Industrie, Innovation und Infrastruktur) beitragen. Andererseits können die SDGs auch eine wichtige Rolle beim Reporting spielen. Dies schafft eine Feedbackschleife, die den Investoren einen Überblick ermöglicht, ob ihre Beteiligungen im Rahmen ihrer Anlagepolitik mit den SDGs übereinstimmen.

So integriert die niederländische Entwicklungsbank FMO beispielsweise die Impact- und SDG-Berichterstattung in ihren geprüften Jahresbericht. Das verwendete Impact-Modell basiert auf einem proprietären Modell, das in enger Zusammenarbeit mit einem externen Berater (Steward Redqueen) entwickelt wurde. Dieses ökonomische Input-Output-Impact-Modell berechnet, wie eine Investition die Stromerzeugung, das Wirtschaftswachstum, die Beschäftigung und die direkten und indirekten Treibhausgasemissionen in einem Land voraussichtlich beeinflussen wird. FMO veröffentlicht diese Kennzahlen regelmäßig, wie die Momentaufnahme eines vierteljährlichen Impact-Reports zu unserer Impact-Strategie für Schwellenländerkredite zeigt (Abbildung 4).

¹ <https://materiality.sasb.org/>

Abbildung 4: Beispiel für Impact-Reporting bei Schwellenländerkrediten



Quelle: NN Investment Partners und FMO Investment Management, Ende Dezember 2018

Die Tatsache, dass die 17 SDGs in 169 Indikatoren unterteilt sind, trägt dazu bei, die Ziele quantitativ messbar zu machen. Aber obwohl es bei Private-Debt-Anlagen oft relativ einfach ist, eine Verbindung zu den SDGs herzustellen, gibt es auch einige Faktoren zu berücksichtigen, die die Messung verkomplizieren. Beispielsweise stellt sich die Frage nach negativen Beiträgen zu bestimmten SDGs und wie man diese Effekte ausgleicht oder saldiert: zum Beispiel, inwieweit eine positive Auswirkung auf ein SDG ein negatives Ergebnis in einem anderen Bereich überwiegt.

Fazit

Private-Debt-Anlagen machen heute bereits einen erheblichen Anteil der Asset Allokation von Impact-Investoren aus und eröffnen aufgrund ihrer Bandbreite viele Möglichkeiten, ein breites Spektrum nachhaltiger Ziele zu erreichen. Die starke Governance und die individuell abgestimmte Dokumentation – beides typische Merkmale von Private Debt – gewähren dem Investor auf der finanziellen wie auf der Impact-Ebene mehr Transparenz. Zudem erleichtert die langfristige Natur der Investitionen in fest definierte Projekte die Beurteilung des Impacts und das entsprechende Reporting.

Während sich Investitionen in den entwickelten Märkten tendenziell auf den Übergang zu erneuerbaren Energien, Infrastruktur und Wirtschaftswachstum konzentrieren, besteht in den Schwellenmärkten nach wie vor ein viel größerer Investitionsbedarf, der zur Bekämpfung von Armut und Hunger beiträgt. Es ist ebenfalls wichtig zu bedenken, dass die Risikoprofile der zugrundeliegenden Jurisdiktionen sehr unterschiedlich sind und dass wesentliche Merkmale wie Laufzeit, Zinssatz und zeitlicher Umfang innerhalb der verschiedenen Subanlageklassen von Private Debt sehr unterschiedlich sein können. Es ist daher wichtig, die finanziellen Ziele und die Risikobereitschaft des Investors mit den nachhaltigen Zielen, die er erreichen will, in Einklang zu bringen.



Autor: Alistair Perkins, Leiter Infrastruktur & Projektfinanzierung, NN Investment Partners

Kontakt für weitere Informationen:

Thomas Wendt, Senior Sales Director Institutional, NN Investment Partners

thomas.wendt@nnip.com

T: +49 (069) 509549-26

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation ist nur für professionelle und semi-professionelle Anleger bestimmt und dient Werbezwecken. Sie stellt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung und kein Investment-Research dar. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurden, übernehmen wir keine – weder ausdrückliche noch stillschweigende – Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die hierin enthaltenen Informationen jederzeit und unangekündigt zu ändern oder zu aktualisieren. Eine Haftung der NN Investment Partners B.V., anderer zur NN-Gruppe gehörender Gesellschaften sowie derer Organe und Mitarbeiter für irgendwelche in dieser Publikation enthaltene Informationen und/oder Empfehlungen ist ausgeschlossen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung bietet. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne unsere Genehmigung weder kopiert, vervielfältigt, verbreitet noch Dritten in sonstiger Weise zugänglich gemacht werden. Diese Publikation ist kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Verbreitung solcher Materialien rechtlich verboten ist. Für den Erwerb von NN Investmentfonds sind allein die jeweiligen Verkaufsunterlagen mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen maßgeblich, die Sie kostenlos bei NN Investment Partners B.V., German Branch, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main, oder unter www.nnip.com erhalten.