

JULI 2020

# DREI LEHREN, DIE ANLEGER BEI DER BEURTEILUNG VON ESG-RISIKEN AUS DER WIRECARD-PLEITE ZIEHEN KÖNNEN

DER DEUTSCHE ZAHLUNGSDIENSTLEISTER WIRECARD MELDETE AM 25. JUNI 2020 INSOLVENZ AN. ZUVOR HATTE DAS UNTERNEHMEN EINE ÜBERSCHULDUNG EINGERÄUMT UND ÜBER FÄLLE VON BETRUG BERICHTET.<sup>1</sup>

Nachdem Wirecard im September 2019 eine Investment-Grade-Anleihe aufgelegt hatte (Rendite ca. 0,5%), haben die Inhaber dieses Papiers in weniger als zwölf Monaten ca. 80% ihres eingesetzten Kapitals verloren (siehe Abbildung 1).

**Abbildung 1: Debüt-Anleihe von Wirecard verzeichnet hohen Kursverlust**



Quelle: Bloomberg. Stand 30.06.2020. Auflegung der Anleihe im September 2019, denominated in Euro, Fälligkeitstermin 11. September 2024.

Wir haben es hier mit einem weiteren von einer ganzen Reihe von Beispielen zu tun, die zeigen, wie ESG-Risiken (Environmental, Social, Governance) erhebliche Auswirkungen auf die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens haben können. Aus unserer Sicht ist dies ein guter Grund für die Integration von ESG-Analysen in den Kreditanalyseprozess, wie sie bei Insight seit der Gründung praktiziert wurde.

Keine Risikobeurteilung kann absolute Gewissheit liefern, und wo getäuscht wird, ist dies naturgemäß schwer zu erkennen. Wirecard erhielt jedoch im 4. Quartal 2019 in unserem hauseigenen ESG-Modell (es wurde in dem Quartal erstmals angewandt) ein so negatives ESG-Risiko-Rating, wie es relativ zur

Vergleichsgruppe nur sein konnte. Es erscheint uns deshalb sinnvoll darüber nachzudenken, wie sich Firmen wie diese, die durch schlechte Praktiken der Unternehmensführung und ein ungünstiges Nachhaltigkeitsprofil auffallen, am besten aufspüren lassen.

Wir glauben, dass aus der Erfahrung mit Wirecard drei Lehren für die Beurteilung von ESG-Risiken gezogen werden können:

1. Man sollte sich nicht auf einen einzigen Datenanbieter verlassen
2. Es ist sinnvoller, die Detaillerggebnisse zu analysieren als nur auf die Gesamtnote zu blicken
3. Die größeren Risiken sollten auf Basis einer qualitativen Beurteilung übergewichtet werden

## MAN SOLLTE SICH MIT BLICK AUF ESG-RISIKEN NICHT AUF EINEN EINZIGEN DATENANBIETER VERLASSEN

Es gibt keinen perfekten Anbieter von ESG-Daten. Alle liefern nützliche Informationen, aber es gibt immer irgendwelche Lücken. Unseres Erachtens sollte für Anleger eine systematische Möglichkeit vorhanden sein, Informationen aus vielen unterschiedlichen Quellen auszuwerten und sich so eine fundierte Einschätzung zu bilden.

Auf der Ebene der Gesamtnoten sind die Werte der verschiedenen Datenanbieter oft gegensätzlich und manchmal auch falsch. Bei Wirecard zum Beispiel lieferten drei der renommiertesten Datenanbieter sehr unterschiedliche Bewertungen (ein niedrigeres Perzentil bedeutet ein höheres Risiko; auf der Ratingskala von Insight ist 1 ist das höchste und 5 das niedrigste ESG-Rating):

- **Anbieter 1:** Wirecard liegt im abgedeckten Universum im 54. Perzentil (ESG-Rating: 3)
- **Anbieter 2:** Platzierung von Wirecard im 82. Perzentil (ESG-Rating: 2)
- **Anbieter 3:** Wirecard landet im 12. Perzentil (ESG-Rating: 4)

<sup>1</sup> <https://www.ft.com/content/ac949729-6167-4b6c-ac3f-f0aa71aca193>

Diese Abweichungen bei den ESG-Bewertungen unterschiedlicher Anbieter veranlassten uns, ein eigenes Bewertungssystem einzuführen. Es kombiniert ESG-Daten verschiedener Anbieter und stellt unserer Kreditanalyse-Abteilung zusätzliche Daten zur Verfügung.

Das ESG-Modell von Insight bietet individuelle Daten zu einer Reihe von ESG-Kriterien für über 6.500 Unternehmen (Emittenten von Anleihen) und 850.000 Tochtergesellschaften dieser Firmen. Unsere Analysemöglichkeiten und unser Kundenreporting werden dadurch verbessert. Seit der Einführung des Modells Ende 2019 fiel Wirecard mit besonders schlechten Bewertungen auf:

- **Insights hauseigenes Modell:** Wirecard landete im dritten Perzentil (ESG-Rating: 5; Governance-Rating: 5)

Anfang 2019 setzten wir uns im Vorfeld der Auflegung der Debüt-Anleihe mit dem Management von Wirecard zusammen. Vor allem wegen des ESG-Profiles **hielten wir in keinem unserer Anleiheportfolios Papiere von Wirecard.**

## ES IST SINNVOLLER, DIE DETAILERGEBNISSE ZU ANALYSIEREN ALS NUR AUF DIE GESAMTNOTE ZU BLICKEN

---

Von Insight erhielt Wirecard das niedrigstmögliche ESG-Rating innerhalb seiner Vergleichsgruppe. Eine negative Bewertung erhielt das Unternehmen bei unserem „Key Issue“-Index, der Governance-Risikofaktoren wie Finanzstabilität, Rechnungslegungs- und Finanztransparenz misst.

Die Kombination von äußerst negativen Hinweisen eines Datenanbieters zu Rechnungslegung/Kontroversen (ungewöhnlich für die Branchenkategorie Software und Services), durchweg negative Daten eines anderen Anbieters und unsere Beurteilung der relativen Datenqualität ergaben ein Governance-Rating im zweiten Perzentil.

Aus unserer Sicht vermitteln die Risikobewertungen bezüglich der Bilanzierungspraktiken eine wichtige Erkenntnis. Und zwar glauben wir, dass eine frühere Verwicklung in ernste Governance-Kontroversen ein geeigneter Indikator ist, um auf ein erhöhtes Kreditrisiko aufmerksam zu machen.

Die Beschäftigung mit den Detailergebnissen förderte einige interessante Erkenntnisse zutage:

- Bei Anbieter 1 schnitt Wirecard bei den Rechnungslegungspraktiken wesentlich schlechter ab als vergleichbare Unternehmen, obgleich andere vom gleichen Anbieter als wichtig erachtete Governance-Kennzahlen innerhalb einer Standardabweichung vom Durchschnitt der betrachteten Branchenkategorie lagen.
- Anbieter 2 erteilte Wirecard bei Geschäftsethik und Unternehmensführung jeweils eine durchschnittliche Note.
- Aus Sicht von Anbieter 3 war das Bild durchweg negativ. Bedenken wurden unter anderem in Bezug auf Prüfungen, interne Kontrollen, Korruption und ein wettbewerbswidriges Verhalten geäußert. Diese Daten waren deutlich

umfangreicher und detaillierter als die der anderen Datenanbieter, was zur Folge hatte, dass ihre effektive Gewichtung bei der Berechnung unseres Governance-Ratings wesentlich stärker ausfiel.

## DIE GRÖßEREN RISIKEN SOLLTEN AUF BASIS EINER QUALITATIVEN BEURTEILUNG ÜBERGEWICHTET WERDEN

---

Würden alle gelieferten Daten gleich gewichtet, könnte dies dazu führen, dass Risiken unterschätzt werden. Die Verwendung qualitativer Kriterien und die Einbeziehung von Risikobewertungen aus anderen Quellen können helfen, die wichtigsten Risiken zu identifizieren und stärker zu gewichten.

Neben der Übergewichtung der Daten von Anbieter 3 in unserem ESG-Modell unternahm unsere Analysten folgende Schritte:

1. **Sie entschlossen sich zu einer stärkeren Übergewichtung des Governance-Signals bei Wirecard:** Die Rolle eines Kreditanalysten besteht vornehmlich darin, Risiken zu erkennen und sicherzustellen, dass wir dafür entschädigt werden, wenn wir sie eingehen. Aus dieser Perspektive lautet die Haltung unserer Analysten zu Unternehmen der Kategorie Software und Services, dass „Unternehmensführung“ (Governance) in Bezug auf Kreditrisiken wesentlich stärker gewichtet sein sollte als ökologische und soziale Aspekte. Eine stärkere Berücksichtigung in unserem hauseigenen Modell erscheint somit rechtfertigt. Insgesamt bedeutete das Overlay der Analysten, dass 50% des Gesamtratings auf „Unternehmensführung“ basieren sollte, davon 10% auf „Rechnungslegungspraktiken“. Die Bewertungen der externen Anbieter sind dagegen stärker auf die Interessen von Aktienanlegern zugeschnitten, und so basiert das Rating von Anbieter 1 zu weniger als 30% auf Governance-Aspekten.

Durch unsere stärkere Betonung dieses Bereichs stellten wir sicher, dass sich die sehr schlechte Note beim Thema Unternehmensführung auch in unserer Gesamtrisikobewertung widerspiegelte. Dadurch unterschied sich unsere Bewertung von denen der externen Anbieter.

2. **Sie berücksichtigten die Stellung von Wirecard relativ zu seinen Branchenwettbewerbern:** Rohdaten lassen sich schwer sinnvoll interpretieren, da ihre Verteilung in den einzelnen Branchenkategorien unterschiedlich ist. Der Vergleich von Emittenten mit ihren Branchenwettbewerbern hilft weitere Risiken zu identifizieren, die einer näheren Analyse bedürfen – die Erwartungen sind innerhalb jeder Branchenkategorie in der Regel unterschiedlich.

Der Umstand, dass Wirecard bei 10 von 13 „Key Issues“ im Bereich Unternehmensführung durchweg eine unterdurchschnittliche Bewertung erhielt, war besonders alarmierend – gerade auch, weil Software- und Serviceunternehmen hier normalerweise überdurchschnittlich bewertet werden.

## ZUSAMMENFASSUNG

ESG-Ratings, die ernsthafte Probleme in den Fokus rücken, sind für den Researchprozess von Vorteil. Wir glauben, dass wir mit unserem hauseigenen Rating-System für Anleihen in der Lage sind, Risiken zu erkennen, die mit erhöhter Wahrscheinlichkeit ein Kreditereignis auslösen werden. Darin sehen wir eine Ergänzung der laufenden Beobachtungsprozesse, die bei einem negativen oder sich verschlechternden Verhalten eine Warnung

ausgeben. Ein mögliches Ergebnis wäre ein inhaltlich zielgerichteter Dialog mit Unternehmen.

Wenn Sie mehr darüber wissen möchten, wie wir ESG-Risiken bewerten und mit Emittenten von Wertpapieren, die wir in unseren Portfolios halten, in Dialog treten, besuchen Sie bitte [unsere Responsible-Investment-Website](#).

### KONTAKT

#### European Business Development

europa@insightinvestment.com  
+49 69 12014 2650

#### Consultant Relationship Management

consultantrelations@insightinvestment.com  
+44 20 7321 1023



@InsightInvestIM



company/insight-investment



www.insightinvestment.com

Dies ist ein Werbedokument und der Inhalt ist nicht als Anlageempfehlung zu verstehen. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen die geäußerten Ansichten und Meinungen denen von Insight Investment zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ändern. Dieses Dokument ist daher nicht als Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots an jemanden in einem Rechtsgebiet zu verstehen, in dem ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht zulässig ist, oder an eine Person, die es rechtswidrig ist, ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung zu machen. Herausgegeben von Insight Investment Management (Global) Limited. Eingetragener Firmensitz: 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA. Eingetragen in England und Wales. Eingetragen unter der Nummer 00827982. Autorisiert und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority. FCA Firmenreferenznummer: 119308.

© 2020 Insight Investment. Alle Rechte vorbehalten. IC2242