



BARINGS

DIREKTE UNTERNEHMENSKREDITE

Private Credit: Wie Innovationen den ESG-Fortschritt antreiben

BARINGS INSIGHTS



Aaron Gillespie

Managing Director,
Global Private Finance

Nachhaltigkeitsorientierte Darlehen (Sustainability-Linked Loans) sind eine der neuen Möglichkeiten mit denen Kreditgeber, ESG-Anreize für mittelständische Unternehmen setzen können.

Die Ansätze mit Blick auf Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) im Bereich direkter Unternehmenskredite entwickeln sich ständig weiter. So haben Kreditgeber eine Vielzahl von Innovationen zur Förderung von besseren und nachhaltigeren Praktiken eingeführt. Dennoch ist noch einiges zu tun, und Anlegern, Sponsoren und Kreditgebern kommt dabei eine wichtige Rolle zu.



Direkte Unternehmenskredite erfordern einen einzigartigen ESG-Ansatz

Aus einer Vielzahl von Gründen erfordern direkte Unternehmenskredite einen völlig anderen Ansatz für die ESG-Analyse, als dies bei börsennotierten Aktien und festverzinslichen Anlagen der Fall ist. Sicherlich muss jeder Kreditnehmer auf Einzelfallbasis beurteilt werden, dennoch sind bestimmte allgemeine Überlegungen zu berücksichtigen. Erstens: Direkte Unternehmenskredite sind **illiquide Anlagen**. Der Investmentzyklus erstreckt sich in der Regel über drei bis fünf Jahre. Im Gegensatz zu den breit syndizierten Märkten bestehen nur wenige oder überhaupt keine Möglichkeiten, Darlehen zu handeln oder aus Transaktionen auszusteigen. Außerdem besitzen Inhaber von Schuldtiteln im Gegensatz zu Aktionären keine Anteile des Unternehmens und sitzen auch nicht im Aufsichtsrat. Daher haben Inhaber von Schuldtiteln **keinen direkten Einfluss auf Verhalten oder Entscheidungsfindung eines Unternehmens**. Folglich kommt der Due-Diligence-Prüfung auf ESG-Aspekte im Vorfeld einer Anlage umso größere Bedeutung zu.

Die Eigenschaften der Mid-Market-Unternehmen, an die Kreditgeber Darlehen vergeben, müssen ebenfalls berücksichtigt werden. Bei Barings definieren wir das mittlere Marktsegment als Unternehmen mit einem Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) im Bereich von 20 bis 75 Millionen US-Dollar. Diese mittelgroßen Unternehmen befinden sich oftmals in einem früheren Entwicklungsstadium als große, börsennotierte Konzerne. **Viele dieser Unternehmen im mittleren Marktsegment sind zwar bestrebt, sich mit ESG-Themen auseinanderzusetzen, verfügen aber im Allgemeinen nicht über die gleichen Ressourcen wie größere Firmen.** Mit einer Belegschaft von 50 bis 500 Mitarbeitern hat eine Vielzahl der Unternehmen beispielsweise keine Teams, die sich ausschließlich mit ESG und Nachhaltigkeit befassen können. Auch erstellen sie oft nicht die umfangreichen vierteljährlichen ESG- und Nachhaltigkeitsberichte, die zahlreiche große Unternehmen inzwischen veröffentlichen. Und anders als viele größere Unternehmen haben sie möglicherweise bisher weniger detaillierte, spezifische Verfahren zur Umsetzung von ESG-Grundsätzen eingeführt.

Schließlich darf nicht vergessen werden, dass sich viele der Mid-Market-Unternehmen auf dem Markt für direkte Unternehmenskredite im Besitz von Sponsoren befinden. **Private-Equity-Sponsoren spielen eine entscheidende Rolle bei der Beeinflussung von ESG-Praktiken**, da sie die Kontrolle über das Unternehmen und dessen Vorstand haben. Aus diesem Grund müssen Kreditgeber sicherstellen, dass ihre Sichtweisen zu ESG nicht nur mit denen des Managementteams eines Unternehmens, sondern auch mit denjenigen des Sponsors übereinstimmen. In der Tat kann die Zusammenarbeit mit Sponsoren bei der ESG-Due-Diligence Kreditgebern helfen, alle Chancen und Risiken, die sich aus den Geschäftspraktiken eines Unternehmens ergeben, besser zu erkennen und zu bewerten.

ESG-Ansätze werden ständig weiterentwickelt

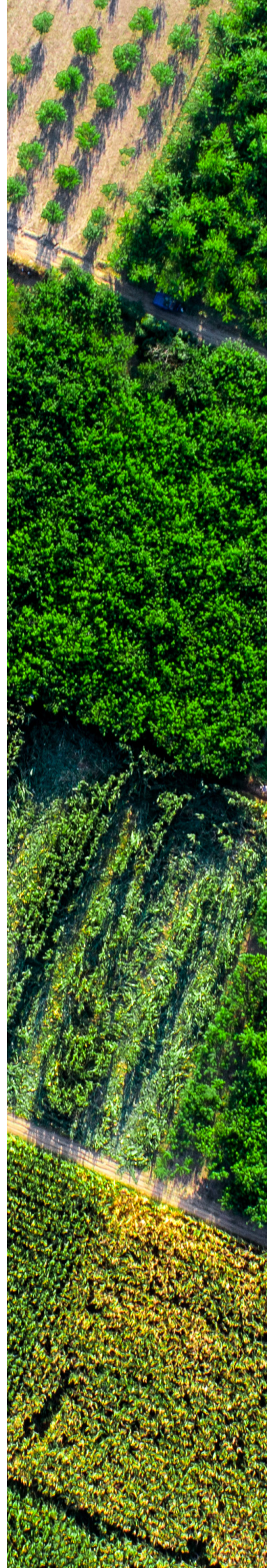
In vielen Anlageklassen waren die ersten Ansätze zu nachhaltigem Investieren auf ein negatives Screening ausgerichtet. In einigen Fällen umfasste dies den pauschalen Ausschluss von Investitionen in Unternehmen, die umstrittene Produkte wie Alkohol, Tabak und Schusswaffen anbieten. Mit der zunehmenden Konzentration auf Umweltauswirkungen schließen heute mehr Anlagestrategien auch Titel aus dem Bereich fossiler Brennstoffe aus. In einigen Fällen ist ein negatives Screening zwar nach wie vor angebracht, doch hat sich ein breiteres Spektrum an Ansätzen herausgebildet, da Anleger, Vermögensverwalter und Unternehmen gut durchdachte Möglichkeiten finden, um ökologische und soziale Ziele sowie eine verbesserte Unternehmensführung zu unterstützen.

Vor allem der Dialog war ein wichtiger nächster Schritt in dieser Entwicklung. Anstatt Unternehmen einfach von der Betrachtung auszuschließen, weil sie in bestimmten Sektoren tätig sind, tendieren Anleger und Vermögensverwalter inzwischen zu einem aktiveren Ansatz: indem sie beispielsweise ihre Prioritäten kommunizieren und teilweise Anreize für Unternehmen bieten, die ihre ESG-Praktiken verbessern. Unseres Erachtens kann dies ein effektiverer Weg sein, um sowohl für die Unternehmen als auch für die Gesellschaft positive Ergebnisse zu erzielen. Einfach ausgedrückt: Zuckerbrot wirkt oft besser als Peitsche. Der zusätzliche Vorteil von Anreizen zur Beeinflussung des Unternehmensverhaltens besteht darin, dass sich alle Beteiligten – Manager, Mitarbeiter, Kunden und Investoren – für die Verbesserungen einsetzen.

„Einfach ausgedrückt: Zuckerbrot wirkt oft besser als Peitsche. Der zusätzliche Vorteil von Anreizen zur Beeinflussung des Unternehmensverhaltens besteht darin, dass sich alle Beteiligten – Manager, Mitarbeiter, Kunden und Investoren – für Verbesserungen einsetzen.“

NACHHALTIGKEITSORIENTIERTE DARLEHEN (SUSTAINABILITY-LINKED LOANS)

Im Bereich der direkten Unternehmenskredite sind ESG-Forward- oder nachhaltigkeitsorientierte Darlehen ein innovativer Ansatz, der die Möglichkeiten des Dialogs bzw. Engagements demonstriert. Denn so können positive Anreize für Unternehmen geschaffen werden, ihre ESG-Praktiken zu verbessern. Im Grunde können Kreditgeber Darlehensverträge mit spezifischen ESG- oder Nachhaltigkeitsklauseln ausstatten. Erfüllt ein Unternehmen eine bestimmte Anzahl dieser Kriterien, so können diesem ermäßigte Kreditkosten gestattet werden. Nachhaltigkeitsorientierte Margin Ratchets (Margenanpassung in Abhängigkeit von Kennzahlen) bieten zwar bedeutende Anreize für Kreditnehmer, ihre Zinszahlungen möglicherweise zu senken, aber die Größenordnung dieser Senkung – in der Regel 5 bis 10 Basispunkte – hat keine nennenswerten Auswirkungen auf die Anleger. ESG-bewusste Anleger nehmen solche Auswirkungen möglicherweise in Kauf, da die Anlageklasse in der Regel Renditen von etwa 8 Prozent bietet. Die genaue Rendite richtet sich nach einer Vielzahl von Faktoren, darunter die Seniorität der Schuldtitel in der Kapitalstruktur.



Der ESG-Ansatz von Barings

Lange bevor ESG an Bedeutung gewann, haben wir bei Barings sorgfältig geprüft, wie sich jedes Unternehmen auf die Umwelt auswirkt, wie es Mitarbeiter, Kunden und die Gesellschaft behandelt behandelte und ob es über die richtigen Sicherheitsvorkehrungen verfügte – damit das Unternehmen gut geführt wird und den Interessen seiner Kapitalgeber und Gläubiger gerecht werden kann. Wir waren schon immer der Überzeugung, dass eine gründliche Abwägung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten eine gute, solide Kreditgewährung darstellt.

Während die Verfahren zur Umsetzung von ESG-Grundsätzen in den letzten Jahren immer detaillierter und spezifischer geworden sind, haben unsere Teams eine Vorreiterrolle übernommen. Seit 2015 integrieren wir beispielsweise ESG-Überlegungen formell in unseren Anlageprozess, indem wir ESG-bezogene Risiken und Chancen in unseren Exposés mit den Bedingungen für unsere Transaktionen herausstellen. Außerdem haben wir damit begonnen, jeden unserer Kreditnehmer mit ESG-Scores zu versehen und Fortschritte in Bezug auf ESG zu verfolgen. Seit 2015 veröffentlichen wir einen jährlichen ESG-Bericht, um allen Beteiligten die Möglichkeit zu geben, regelmäßig unsere Fortschritte in diesen Bereichen zu überprüfen.

DREI SCHLÜSSELFAKTOREN FÜR DEN ESG-ANSATZ VON BARINGS BEI DIREKTEN UNTERNEHMENSKREDITEN

Wenn wir bedenken, wo die Branche ihre Entwicklung begonnen hat und in welche Richtung sie geht, gibt es unserer Meinung nach drei wichtige Faktoren, die unseren ESG-Ansatz bei direkten Unternehmensfinanzierungen auszeichnen.

1. **Robuste ESG-Analyse zu Beginn der Kreditprüfungsphase.** Bei der Erwägung, ob wir einem Mid-Market-Unternehmen einen Kredit gewähren sollen, bewerten wir sorgfältig ESG-Risikofaktoren. Dabei beurteilen wir Unternehmen von Fall zu Fall, um zu ermitteln, ob es bestimmte ESG-Risiken gibt, die eine Investition im Laufe ihres Lebenszyklus wesentlich beeinträchtigen könnten – entweder direkt oder indirekt durch Rechtsstreitigkeiten, Regulierung oder Reputationsschäden. Wenn ein Unternehmen für uns Probleme aufwirft oder sich nicht vollständig für die Verbesserung seiner ESG-Praktiken einsetzt, lehnen wir eine Investition unter Umständen ab. Auch hier gilt, dass aufgrund des Buy-and-hold-Charakters dieser Anlageklasse im Vorfeld ein hohes Maß an Selektivität erforderlich ist.

Nachfolgend stellen wir einige Opportunitäten dar, die wir aus ökologischen, sozialen oder Governance-Gründen nicht weiterverfolgt haben.

- Ein **Entsorgungsdienstleister**, der mit seinen Entsorgungsmethoden anhaltende Umweltprobleme hatte
- Ein **Anbieter von Softwaretests**, der einen Teil seines Umsatzes von Luft- und Raumfahrt- und Verteidigungsunternehmen bezieht, die mit kontroversen Waffensystemen in Verbindung stehen
- Ein **Anbieter von Unternehmensverwaltungsdiensten**, bei dem es zu wesentlichen Verstößen gegen Vorschriften und interne Kontrollen gekommen war und der seine Unternehmensführungspraktiken noch nicht wesentlich verbessert hatte

Unseres Erachtens muss man bei der Bewertung der ESG-Praktiken eines Unternehmens über den Ausgangspunkt hinausgehen und auch die Richtung berücksichtigen, in die sich das Unternehmen bewegt. In manchen Fällen sind wir der Meinung, dass wir einen Kredit gewähren können, zum Beispiel wenn ein Unternehmen seine Bereitschaft zu Fortschritten gezeigt hat, auch wenn seine ESG-Praktiken noch nicht optimal sind.

2. Schutz unserer Investitionen und Förderung positiver Veränderungen. Wir nutzen zunehmend innovative Möglichkeiten, um ESG-Praktiken über die Bedingungen und letztlich die Preisgestaltung von Kreditstrukturen zu beeinflussen. So nehmen wir möglicherweise Parameter in Kreditverträge auf, die die Möglichkeiten von Unternehmen einschränken. Etwa hinsichtlich der Absatzmärkte der Unternehmen oder der Arten von Übernahmen, die sie tätigen dürfen. Diese Vorkehrungen tragen dazu bei, dass das Unternehmen, in das wir heute investieren, in Bezug auf ESG-Risiken auch in Zukunft nicht wesentlich anders aussieht.

Neben solchen Schutzmaßnahmen setzen wir außerdem unseren Einfluss vermehrt dahingehend ein, Mid-Market-Unternehmen auf ESG-Fragen auszurichten. 2020 haben wir die erste ESG-orientierte Unitranchen im globalen Mid-Market-Segment strukturiert und abgeschlossen. Erreicht wurde dies durch die Aufnahme von Bestimmungen in die Darlehensunterlagen, die dem Portfoliounternehmen eine Senkung des effektiven Darlehenszinses ermöglichen, wenn es bestimmte Kriterien erfüllt: etwa die Senkung der Emissionen auf einen festgelegten Zielwert, die Einstellung eines Nachhaltigkeitsbeauftragten und die Verbesserung seiner Umweltberichterstattung. Dieses Darlehen war das erste dieser Art auf dem Markt für direkte Unternehmenskredite – nun führen wir solche Kredite in allen unseren Geschäftsbereichen weltweit ein. Während Europa und Australien bei der Einführung von ESG-Kriterien eine Vorreiterrolle einnehmen, gewinnt dieser neue Ansatz auch in den USA und im asiatisch-pazifischen Raum zunehmend an Bedeutung.

Im Rahmen dieser Bemühungen haben wir gemeinsam mit einem externen Rechtsexperten eine Bibliothek mit über 25 Bestimmungen erstellt, die die betreffenden Teams in die Dokumentation neuer Transaktionen aufnehmen können. Diese Bestimmungen können je nach Branche, in der ein Unternehmen tätig ist, angewandt werden und decken eine Reihe von Themen ab, darunter:

- Fokus von Vorstand und leitenden Angestellten auf weitreichende ESG- und Nachhaltigkeitsthemen
- Ziele für die Vielfalt im Vorstand
- Standards für den Umgang mit Lohnunterschieden
- Ziele für die Verringerung der CO₂-Emissionen

Wollen Unternehmen ihre ESG-Praktiken verbessern, können unsere Deal-Teams anhand dieser Bestimmungen ermitteln, welche Themen für den Private-Equity-Sponsor und den Kreditnehmer zentral sind und wie sich diese Bereiche im Laufe der Zeit verbessern lassen.

3. Transparenz und Berichterstattung. Wir möchten sicherstellen, dass unser Ansatz zu ESG-Integration und Engagement erfolgreich ist und auch wirklich zu den gewünschten Ergebnissen führt. Während wir Mid-Market-Unternehmen weiter dazu ermutigen, sich auf ESG-Themen zu konzentrieren, hoffen wir unter anderem auf quantitativ und qualitativ hochwertigere Informationen sowie eine bessere Möglichkeit, Fortschritte zu verfolgen. Auch unser Private-Credit-Team bei Barings verfolgt seit 2015 ESG-Aspekte bei Anlagemöglichkeiten und erstellt einen jährlichen ESG-Bericht, um unseren Ansatz und die Ergebnisse unserer Bemühungen sowohl intern als auch extern zu kommunizieren. Wir sind uns bewusst, dass es noch immer viele Möglichkeiten für Wachstum und Verbesserungen gibt. Daher sind wir überzeugt, dass die durch die Berichterstattung geschaffene Transparenz unseren Partnern und Stakeholdern Möglichkeiten zum Engagement eröffnet, die uns allen helfen, uns zu verbessern.

Dauerhafte Veränderung, die allen zugutekommt

Seit jeher sind wir in unserer Firma der Meinung, dass die Bewertung der Governance-Praktiken von Unternehmen sowie von deren Auswirkungen auf die Umwelt und die Gesellschaft entscheidend zu einem guten Underwriting beiträgt. Jetzt haben sich diese Themen in der gesamten Investitionslandschaft als ESG herauskristallisiert. Auch wenn ESG heute bei allen Investmentgesprächen offenbar im Vordergrund steht, sind wir nicht der Meinung, dass es sich um eine Modeerscheinung handelt, die in ein paar Jahren durch eine andere ersetzt werden wird. ESG-orientiertes Investieren wird bleiben.

Wenn wir zu nachhaltigeren Geschäftspraktiken und Investitionen übergehen, werden Unternehmen, Anleger und die Gesellschaft erheblich profitieren. Das mittlere Marktsegment mag zwar hinter den Entwicklungen zurückbleiben, die bei großen, börsennotierten Unternehmen stattfinden, doch sind auf diesem Markt bereits bedeutende Fortschritte zu sehen. Die Berücksichtigung von ESG-Kriterien im Bereich direkter Unternehmenskredite wird sich zweifelsohne weiterentwickeln, und Barings wird weiterhin an der Spitze dieses Fortschritts stehen.

Mehr über dieses Thema erfahren Sie [in dieser aktuellen Episode](#) des „Streaming Income“-Podcasts von Barings mit Verfasser und Global Private Finance Group Managing Director Aaron Gillespie.*

*URL zum vollständigen Podcast: <https://www.barings.com/viewpoints/esg-innovations-in-private-credit>



Barings ist ein globaler Investmentmanager mit mehr als 382 Milliarden Dollar verwaltetem Vermögen, der differenzierte Möglichkeiten sucht und langfristige Portfolios in öffentlichen und privaten Renten-, Immobilien—und spezialisierten Aktienmärkten aufbaut. Mit Anlageexperten in Nordamerika, Europa und im asiatisch-pazifischen Raum ist das Unternehmen, eine Tochtergesellschaft von MassMutual, bestrebt, seinen Kunden, Gemeinden und Mitarbeitern zu dienen, und setzt sich für nachhaltige Praktiken und verantwortungsbewusste Investitionen ein.*

WICHTIGE INFORMATIONEN

Prognosen in diesem Material basieren auf der Meinung von Barings über den Markt am Datum der Erstellung und können sich in Abhängigkeit von vielen Faktoren ohne vorherige Ankündigung ändern. Eine Vorhersage, Hochrechnung oder Prognose lässt nicht notwendigerweise auf die künftige oder wahrscheinliche Performance schließen. Anlagen bergen Risiken. Der Wert von Anlagen und erzeugten Erträgen kann sinken und steigen und wird weder von Barings noch von einer anderen Person garantiert. Eine Performance in der Vergangenheit ist kein Anzeichen für die aktuelle oder zukünftige Performance. **EINE PERFORMANCE IN DER VERGANGENHEIT LÄSST NICHT NOTWENDIGERWEISE AUF KÜNFTIGE ERGEBNISSE SCHLIESSEN.** In diesem Material genannte Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen und/oder Beispiele werden ausschließlich zur Veranschaulichung mitgeteilt und lassen nicht auf künftige Anlageergebnisse, künftige Portfoliozusammensetzungen oder Anlagen schließen. Die Zusammensetzung und der Umfang einer Anlage sowie die damit verbundenen Risiken können erheblich von den in diesem Material gegebenen Beispielen abweichen. Es wird keine Zusicherung gegeben, dass eine Anlage profitabel sein oder keine Verluste verursachen wird. Gegebenenfalls können Änderungen der Wechselkurse den Wert von Anlagen beeinträchtigen. Anlageinteressenten sollten die Angebotsunterlagen, falls zutreffend, hinsichtlich Einzelheiten und spezifischer Risikofaktoren eines in diesem Material besprochenen Fonds/Strategie lesen.

Barings ist der Markenname für die weltweite Anlageverwaltung und damit in Zusammenhang stehende Geschäftstätigkeiten von Barings LLC und den mit Barings verbundenen Unternehmen. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl und Baring Asset Management Korea Limited sind jeweils verbundene Finanzdienstleister im Besitz von Barings LLC (jeweils einzeln ein „verbundenes Unternehmen“). Einige verbundene Unternehmen können Produkte und Dienstleistungen anderer verbundener Unternehmen einführen oder vertreiben und dafür entschädigt werden.

KEIN ANGEBOT: Das Material dient nur Informationszwecken und stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in irgendeinem Land dar. Das darin enthaltene Material wurde ohne Berücksichtigung der Anlageziele, der Finanzlage oder der besonderen Bedürfnisse der Person, die es erhalten kann, erstellt. Dieses Material stellt keine Anlageberatung,—empfehlung,—forschung und keine Empfehlung zur Geeignetheit oder Angemessenheit eines Wertpapiers, einer Ware, einer Anlage oder einer bestimmten Anlagestrategie dar, ist nicht als solche zu behandeln und darf nicht als Hochrechnung oder Vorhersage ausgelegt werden.

Wenn nicht etwas anderes angegeben wurde, sind die in diesem Material angegebenen Ansichten die Ansichten von Barings. Diese Ansichten werden nach Treu und Glauben unter Berücksichtigung der Tatsachen, die zum Zeitpunkt der Erstellung bekannt waren, gebildet und können sich ohne Vorankündigung ändern. Einzelne Portfolioverwaltungsteams können andere Ansichten als die in diesem Material zum Ausdruck gebrachten Ansichten vertreten und unterschiedliche Anlageentscheidungen für unterschiedliche Kunden treffen. Teile dieses Materials können auf Informationen basieren, die aus Quellen stammen, die wir als verlässlich erachten. Obwohl wir uns nach Kräften bemühen sicherzustellen, dass die in diesem Material enthaltenen Informationen zutreffend sind, gibt Barings keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der Informationen.

Bestimmte Dienstleistungen, Wertpapiere, Anlagen oder Produkte, die in diesem Material beschrieben sind, sind für einen zukünftigen Anleger evtl. nicht geeignet oder in dessen Land nicht verfügbar.

Urheberrechte und Schutzmarken

Copyright © 2021 Barings. Das Urheberrecht für dieses Material liegt bei Barings. Die Informationen in diesem Material dürfen zu Ihren persönlichen Zwecken verwendet, jedoch nicht ohne das Einverständnis von Barings verändert, reproduziert oder verbreitet werden.

Der Name und das Logo von BARINGS sind Schutzmarken von Barings, registriert beim Patent- und Markenamt der Vereinigten Staaten (USPTO) und in anderen Ländern weltweit. Alle Rechte vorbehalten.

ERFAHREN SIE MEHR UNTER [BARINGS.COM](https://www.baring.com)

*Per 30. Juni 2021

21-1746291