



HMT Trust
Ihr Investment-Begleiter

04. August 2020

Lügen haben kurze Beine

Nachhaltigkeitsdaten lassen Bilanzbetrüger auffliegen

Zentrales Problem der Bilanzanalyse: Bilanzfälschung und -beschönigung

State-of-the-Art Modelle, die, wie das von der HMT RiskControl GmbH genutzte Frühwarnsystem auf Bilanzanalyse und Marktbeobachtung setzen, haben eine Schwachstelle, die bislang zähneknirschend hingenommen werden musste: Sind die Zahlen geschönt oder gar gefälscht, stellen sie die Finanzlage eines Unternehmens besser dar, als sie ist und herkömmliche Analysen, wie Bilanz-Ratios und Ertragskennzahlen werden unbrauchbar. Dies ist schlimmer, als wenn die Zahlen gänzlich fehlen, denn: Ein Unternehmen, welches seinen Offenlegungspflichten nur eingeschränkt nachkommt, gibt dem Analysten die Chance, im Zweifel einen Datenbereich auszuklammern. Ein Unternehmen, welches zwar vollumfänglich berichtet, jedoch bei den Zahlen trickst, sieht auf den ersten Blick und damit für die meisten Algorithmen unverdächtig aus. Fälle wie Enron und Wirecard zeigen, dass die meisten Rating- und Scoring-Systeme diesem Problem fast schutzlos ausgeliefert sind. Selbst eine Korrektur über die Einbeziehung der Marktinformationen, d.h. Short Interest Ratios und Aktien-Momentum-Daten, sind in vielen Marktphasen nur sehr eingeschränkt als Korrektur brauchbar. Es muss also eine dritte Perspektive her, die nicht den wirtschaftlichen und leicht öffentlich zugänglichen Bereich beleuchtet.

Die Lösung: Integration der Governance-Scores aus ESG-Datenbanken

Der möglicherweise wichtigste Trend der Investmentwelt derzeit lautet „Nachhaltigkeit“. Anleger und Investment-Manager versuchen, ihre Investitionen nachhaltiger zu gestalten, klimaschonende Titel zu bevorzugen, oder mit „Impact Investing“ einen Beitrag zu einer nachhaltigen Welt zu leisten. Immer mehr Investmentfirmen kooperieren dabei mit Datenprovidern, die sich darauf spezialisiert haben, die Kernelemente der Nachhaltigkeitsthemen **Environment (E)**, **Social (S)** und **Governance (G)** in harten Zahlen auswertbar zu machen. In der öffentlichen Diskussion steht dabei vor allem der Environment-Faktor, d.h. die Auswirkungen einer Investition auf Umwelt und Klimawandel, im Fokus. Langfristig ist zu erwarten, dass aus diesem Fokus ein reales finanzielles Risiko (Funding Risk) für solche Unternehmen resultiert, die aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit hier keine Möglichkeiten haben, sich in Sachen Klimawandel „nachhaltig“ zu positionieren. Doch dies ist eine Entwicklung, die erst jetzt langsam beginnt und sich erst in einigen Jahren manifestieren wird.

Für das vorliegende Problem der Bilanzfälschung hingegen ist die dritte Komponente, der Governance-Faktor, von Relevanz. In diesem Faktor werden alle Themen zusammengefasst, die auf eine gute Geschäftsführung abzielen. Denkbar sind hier beispielsweise die Struktur von Geschäftsführung und Aufsichtsrat, die Eigentümerzusammensetzung, sowie bekannte Probleme bei der Rechnungslegung. Eine erste, größere Datenanalyse der HMT hat gezeigt, dass sich in diesen Komponenten schon sehr früh negative Entwicklungen zeigen, wenn ein Unternehmen nicht den akzeptierten Geschäftsführungs-Standards genügt. Bekannte Pleiten der jüngeren Vergangenheit, wie Wirecard, Frontier Communications und Intelsat, haben gemein, dass sie bei noch vertretbaren Bilanzkennzahlen im Nachhaltigkeitsbereich Warnsignale aufgezeigt haben. Insbesondere der Governance-Faktor zeigte hier deutliche Abweichungen von der spezifischen Branchen-Norm.

Wichtig zu betonen ist, dass ein Unternehmen, welches von ESG-Datenprovidern unterdurchschnittlich bewertet wird, nicht automatisch zum Ausfallkandidaten wird. Selbst eine Briefkastenfirma der Mafia kann über solide Finanzen und eine langfristig tragbare Geschäftsstrategie verfügen. Die „**dritte Perspektive Nachhaltigkeit**“ lässt sich also nicht so einfach als weiterer Faktor oder Gewicht in ein bestehendes Scoringmodelle integrieren. Sie muss immer gesondert berücksichtigt werden.

Die HMT RiskControl GmbH integriert in ihr Frühwarnsystem für Corporate Bonds diese dritte Perspektive und stützt ihre Analysen dabei auf die renommierten Daten von MSCI/ESG. Damit ist die HMT besser für die Herausforderung, die sich aus sonst unsichtbaren Risiken in der Bilanzanalyse ergeben, gerüstet.