

Sustainaweekly

Hebben stijgende rentes meer invloed op uitgevers met een beter ESG-aanzien?

- ▶ **Strategie:** Hoogrentende coupons bereikten bijna 9%, wat de vrees voor herfinanciering bij riskantere bedrijven deed toenemen. We onderzoeken of beter gewaardeerde ESG high yield-namen meer worden beïnvloed door de spectaculaire stijging van de financieringskosten. Op basis van een steekproef van 54 high-yieldnamen concluderen we dat solide ESG-uitgevers het vandaag niet slechter hebben wat betreft rentedekking (ICR) en evenmin onderhevig zijn aan een grotere daling van ICR dan zwakkere ESG-namen.
- ▶ **ESG in cijfers:** In een vast onderdeel van onze *Weekly* presenteren we enkele grafieken met de belangrijkste indicatoren voor ESG-financiering en de energietransitie.

In de SustainaWeekly van deze week bekijken we of ESG-uitgevende instellingen met een hogere rating bijzonder kwetsbaar zijn voor de hogere rente en de kredietspread, die de marktrente op Europese hoogrentende obligaties naar het hoogste punt in 10 jaar hebben gedreven. We concluderen dat solide ESG-uitgevers het tegenwoordig niet slechter hebben wat betreft rentedekking (ICR) en evenmin onderhevig zijn aan een grotere daling van ICR dan zwakkere ESG-namen. Beleggers hoeven daarom niet per se hun ESG-focus op te geven om te beleggen in high yielders met een sterkere ICR, en die twee kunnen zelfs hand in hand gaan.

Veel leesplezier en, zoals altijd, laat het ons weten als je feedback hebt!

Nick Kounis, Hoofd Financial Markets & Sustainability Research | nick.kounis@nl.abnamro.com

9% rente raakt junk obligatie uitgevers met hoge ESG aanzien nauwelijks

Shanawaz Bhimji, CFA – Strateeg Financiële Markten | shanawaz.bhimji@nl.abnamro.com

- ▶ **Coupons op junk obligaties bereiken bijna 9% en doen de vrees voor herfinanciering van risicovollere bedrijven toenemen**
- ▶ **Dan rijst de vraag: Hebben junk uitgevers met een betere ESG-aanzien meer last van deze spectaculaire hoge rente?**
- ▶ **Uit een steekproef van 54 uitgevers blijkt dat herfinancieringsrisico's in het algemeen goed beheersbaar zijn**
- ▶ **Maar belangrijker is dat solide ESG-uitgevers niet slechter af zijn op rentedekking (ICR) en ze evenmin een grotere daling van de ICR ondergaan dan zwakkere ESG-namen**

De hogere rente en risico-opslagen hebben de marktrente op Europese high yield-obligaties naar een nieuw hoogtepunt in 10 jaar gedreven. Op een brede marktbasis zou de gemiddelde Europese high yield-onderneming vandaag zelfs meer moeten betalen dan toen de Covid-19 pandemie ons in maart 2020 trof. De laatste keer dat high yield-bedrijven met zulke hoge financieringskosten werden geconfronteerd, was tijdens het hoogtepunt van de eurozone schulden crisis in 2011. Toen werden deze bedrijven met een hoog risico (die we gemakshalve 'high yielders' zullen noemen) overigens niet ontmoedigd om obligaties uit te geven omdat de markt nog steeds groeide. We zijn 11 jaar verder en vandaag de dag zijn de high yielders duidelijk bang om nieuwe transacties op de obligatiemarkt te brengen.

Markttarieven voor EUR junk bonds



Bron: ICE BofAML, Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

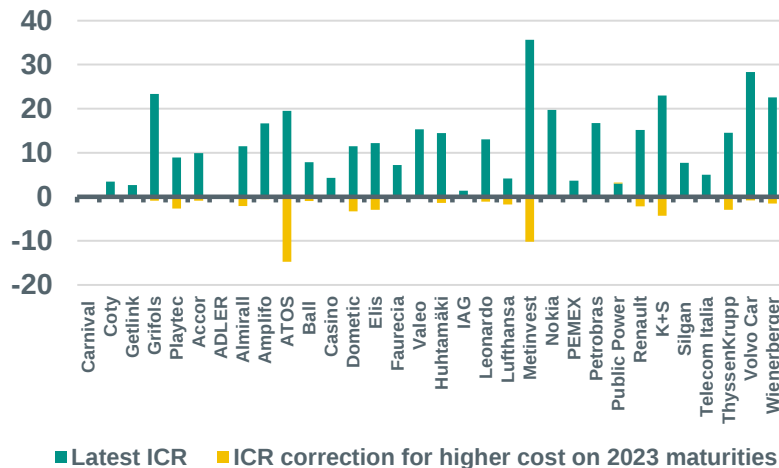
Eén van de gevolgen van de escalerende financieringskosten voor high-yieldobligaties is de last die dit vormt voor de onderliggende bedrijven die binnenkort moeten herfinancieren. In deze Sustainaweekly proberen we na te gaan of de huidige markttarieven daadwerkelijk een risico vormen voor de high-yielders. Door middel van onze duurzaamheidsfocus proberen we een onderscheid te maken tussen de high-yielders met goede ESG aanzien en de high-yielders met een slechte ESG aanzien. Wij nemen de **Sustainalytics ESG-risicoclassificatie – sub sector percentiel** als maatstaf voor het ESG-risico van een high yielder. De reden waarom wij hebben gekozen voor een sectorbenadering is om een gelijk speelveld te creëren, aangezien beleggers nog steeds bereid kunnen zijn in een goed presterende high yielder uit een betwistbare sector te investeren (zoals de Duitse staalproducent Thyssenkrupp) of een betwistbare high yielder te vermijden uit een sector waar de ESG-risico's in het algemeen beheersbaar zijn. Denk in dit laatste geval aan de Duitse vastgoedemittent Adler Group waar bestuurspraktijken enorm onder de loep zijn genomen.

Twee punten vielen ons onmiddellijk op. Ten eerste, ondanks de ambities van beleggers om ESG op te nemen in high yield bedrijfskredieten (zie [hier](#)), hebben slechts 54 van de 320 Europese high yielders een ESG-risicoclassificatie gekregen van Sustainalytics. Hoewel dit ook de reikwijdte van onze analyse beperkt, vinden wij 54 emittenten uit verschillende sectoren nog steeds een voldoende grote steekproef om mee te werken. Ten tweede lijkt het herfinancieringsrisico in het junk bond landschap nog steeds zeer gematigd, althans als we de uitkomst van de steekproef van 54 emittenten beoordelen. Wij hebben de rentedekking (ICR) van een emittent herberekend op basis van de nieuwe 4 tot 5 jaars markt tarieven op leningen die in 2023 vervallen. Verrassend genoeg hebben 22 van de 54 emittenten geen leningen die in 2023 vervallen en

14 emittenten hebben 2023 leningen met een hoofdsom die minder dan 300 miljoen euro is. Dit herfinancieringsbedrag is minder dan een typische obligatie en gemiddeld zou deze lage herfinancieringsomvang slechts 46 miljoen euro toevoegen aan de totale renterekening indien het tegen de huidige tarieven wordt geherfinancierd. De onderstaande grafiek toont het effect op de ICR voor alle emittenten in de steekproef die voor herfinanciering in aanmerking komen, en laat duidelijk zien dat in de meeste gevallen de verlaging (gele balk) beperkt is.

Impact hogere financieringskosten beheersbaar over hele linie high yielders

ICR (=EBITDA / gross interest costs)

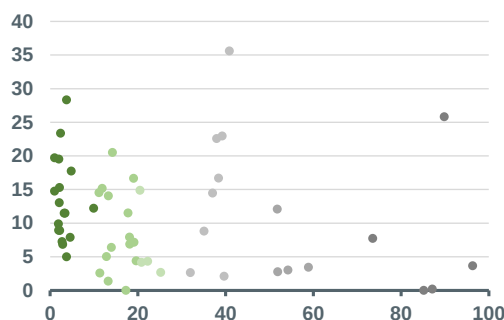


Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Nu het interessante gedeelte. Is er een verschil tussen ESG-vriendelijke en betwistbare ESG-namen om mee te beginnen en hoe verandert de huidige rentetarieven dit? De onderstaande scatter-plots tonen de verdeling van ICR's, uitgaande van ESG high yielders met een zeer laag risico (donkergroene kleur - ESG risk rating percentiel uitkomst tussen 1 en 10) tot ESG high yielders met een hoog risico (donkergrijze kleur - ESG risk rating percentiel uitkomst tussen 70 en 100). Wat onmiddellijk opvalt, is dat onze steekproef grotendeels, 69%, gevuld is met high yielders die een solide ESG-aanzien hebben (donkergroen en lichtgroen). Nog belangrijker is dat deze solide ESG-namen niet lijden onder een lager bestaand ICR-profiel in vergelijking met hoge risico ESG-namen, zoals blijkt uit de linker grafiek. Een hoge ESG-status betekent dus niet automatisch een lagere winstgevendheid of een balans met veel hefboom.

Bestaande ICR van high yielders op ESG rank

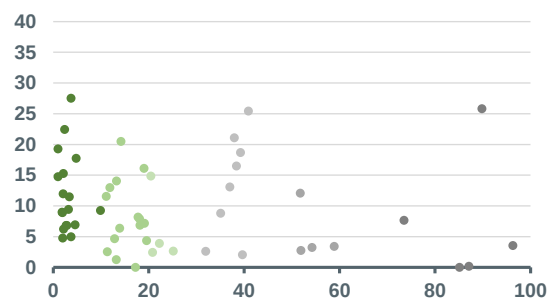
ICR (=EBITDA / bruto rente kosten)



Bron: Sustainalytics, Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau, x-as is de Sustainalytics sub-industry percentiel

Pro-forma ICR van high yielders based op ESG rank

ICR (=EBITDA / bruto rente kosten)



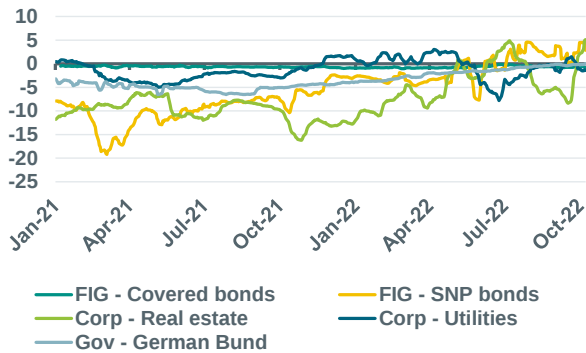
Bron: Sustainalytics, Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau, x-as is de Sustainalytics sub-industry percentiel

Ten tweede blijkt uit de rechtergrafiek dat noch bij de solide ESG-namen, noch bij de betwistbare ESG-namen een enorme verslechtering van het ICR-niveau optreedt wanneer we rekening houden met de hogere financieringskosten op hun 2023-hoofdsom. Dit betekent dat ESG-georiënteerde beleggers geen grote verschuivingen uit de ESG-vriendelijke high yielders hoeven te maken uit angst voor lagere rente dekking vanuit de winst.

ESG in cijfers

ABN AMRO Secondary Greenium Indicator

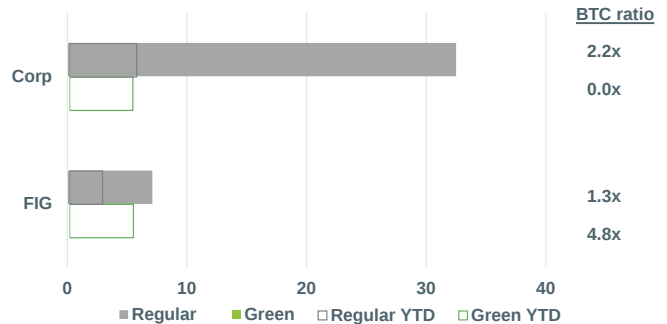
Delta (green I-spread – regular I-spread)



Note: Secondary Greenium indicator for Corp and FIG considers at least five pairs of bonds from the same issuer and same maturity year (except for Corp real estate, where only 3 pairs were identified). German Bund takes into account the 2030s and 2031s green and regular bonds. Delta refers to the 5-day moving average between green and regular I-spread. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

ABN AMRO Weekly Primary Greenium Indicator

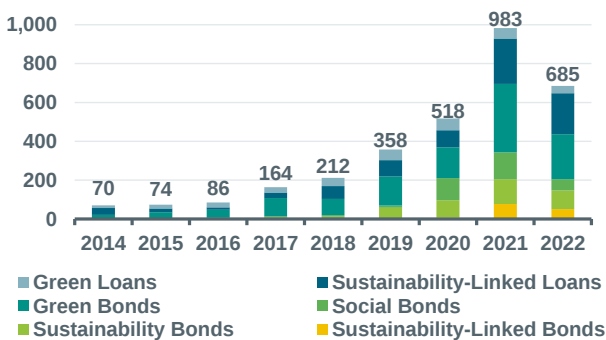
NIP in bps



Note: Data until 14-10-22. BTC = Bid-to-cover orderbook ratio. Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics.

Sustainable debt market overview

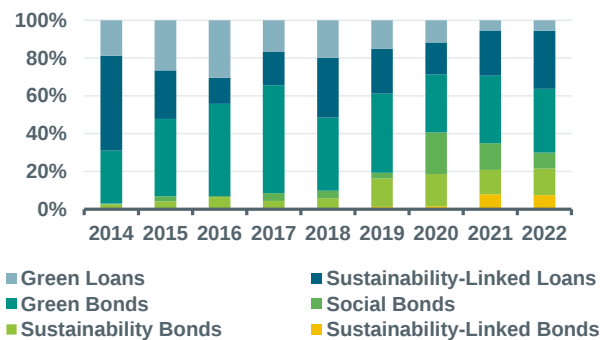
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of sustainable debt by type

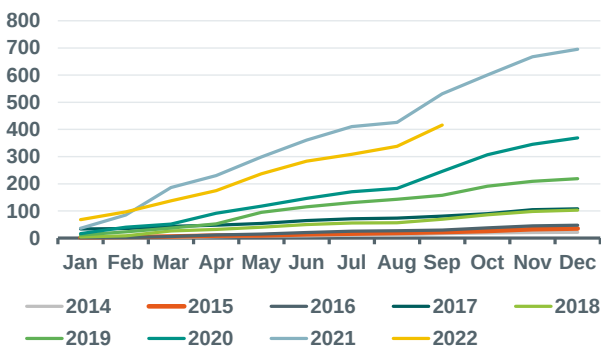
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

YTD ESG bond issuance

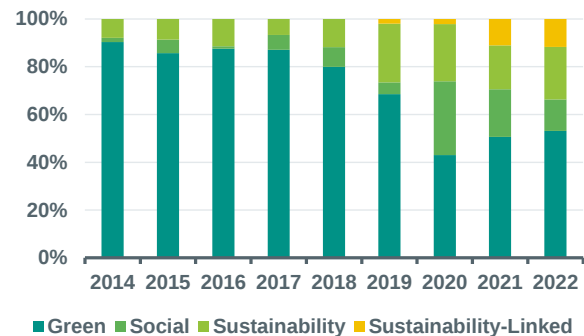
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by type

% of total

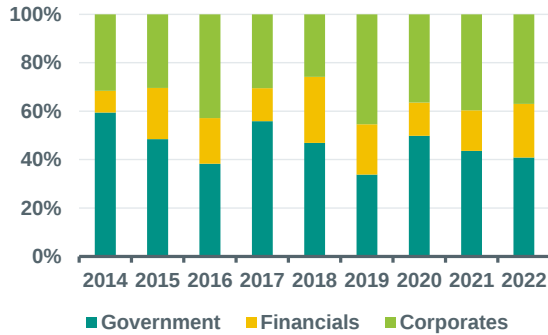


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Figures hereby presented take into account only issuances larger than EUR 250m and in the following currencies: EUR, USD and GBP.

Breakdown of ESG bond issuance by sector

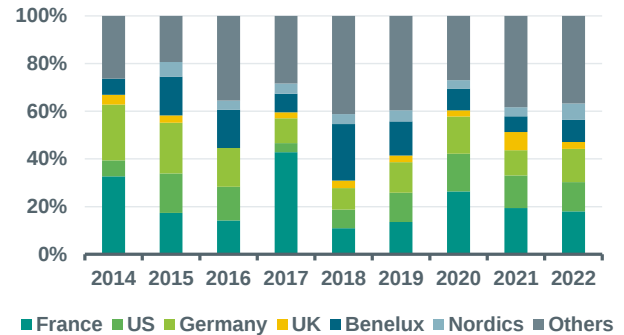
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Breakdown of ESG bond issuance by country

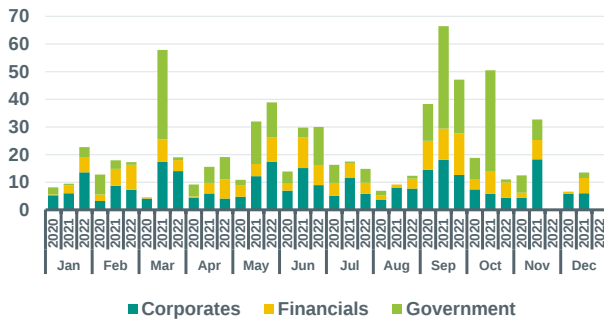
% of total



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Green Bonds issuance by sector

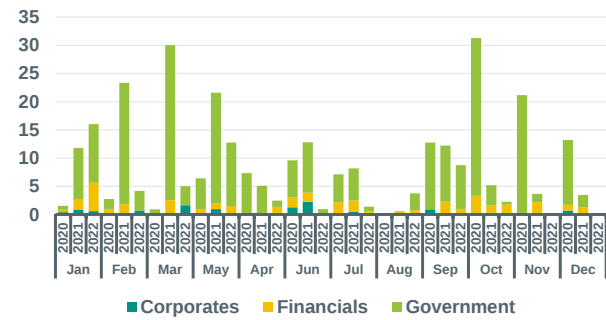
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Social Bonds issuance by sector

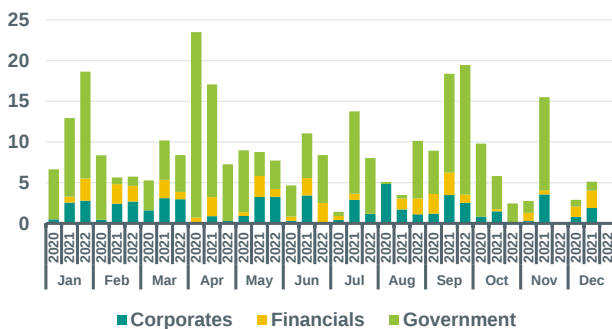
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Sustainability Bonds issuance by sector

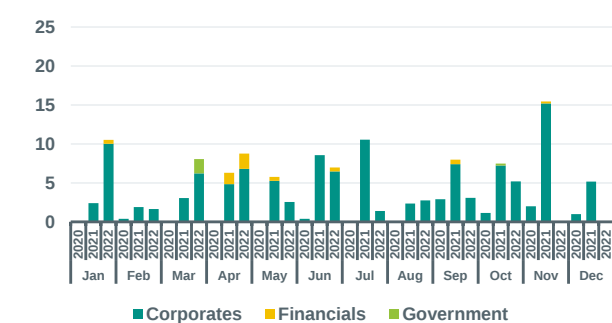
EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Monthly Sust.-Linked Bonds issuance by sector

EUR bn



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Figures hereby presented take into account only issuances larger than EUR 250m and in the following currencies: EUR, USD and GBP.

Carbon contract current prices (EU Allowance)

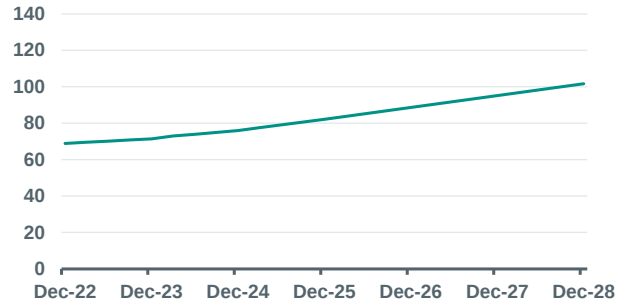
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Carbon contract future prices (EU Allowance)

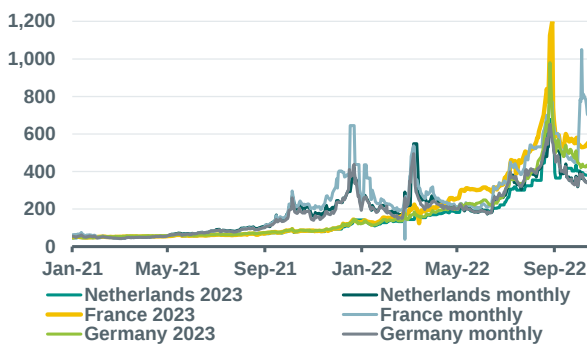
EUR/MT



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Electricity power prices (monthly & cal+1 contracts)

EUR/MWh

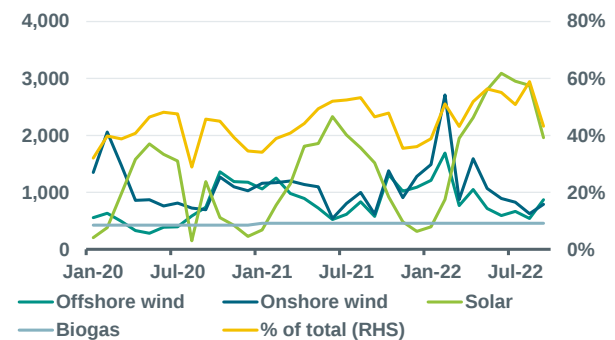


Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics. Note: 2023 contracts refer to cal+1

Electricity generation from renewable sources (NL)

GW

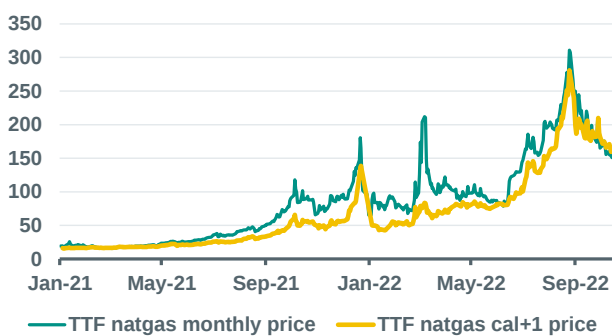
% of total



Source: Energieopwek (Klimaat-akkoord), ABN AMRO Group Economics

TTF Natgas prices

EUR/MWh



Source: Bloomberg, ABN AMRO Group Economics

Transition Commodities Price Index

Index (Jan. 2018=100)



Note: Average price trend of 'transition' commodities, such as: corn, sugar, aluminium, copper, nickel, zinc, cobalt, lead, lithium, manganese, gallium, indium, tellurium, steel, steel scrap, chromium, vanadium, molybdenum, silver and titanium. Source: Refinitiv, ABN AMRO Group Economics

DISCLAIMER

ABN AMRO Bank
Gustav Mahlerlaan 10 (visiting address)
P.O. Box 283
1000 EA Amsterdam
The Netherlands

This material has been generated and produced by a Fixed Income Strategist ("Strategists"). Strategists prepare and produce trade commentary, trade ideas, and other analysis to support the Fixed Income sales and trading desks. The information in these reports has been obtained or derived from public available sources; ABN AMRO Bank NV makes no representations as to its accuracy or completeness. The analysis of the Strategists is subject to change and subsequent analysis may be inconsistent with information previously provided to you. Strategists are not part of any department conducting 'Investment Research' and do not have a direct reporting line to the Head of Fixed Income Trading or the Head of Fixed Income Sales. The view of the Strategists may differ (materially) from the views of the Fixed Income Trading and sales desks or from the view of the Departments conducting 'Investment Research' or other divisions

This marketing communication has been prepared by ABN AMRO Bank N.V. or an affiliated company ('ABN AMRO') and for the purposes of Directive 2004/39/EC has not been prepared in accordance with the legal and regulatory requirements designed to promote the independence of research. As such regulatory restrictions on ABN AMRO dealing in any financial instruments mentioned in this marketing communication at any time before it is distributed to you do not apply.

This marketing communication is for your private information only and does not constitute an analysis of all potentially material issues nor does it constitute an offer to buy or sell any investment. Prior to entering into any transaction with ABN AMRO, you should consider the relevance of the information contained herein to your decision given your own investment objectives, experience, financial and operational resources and any other relevant circumstances. Views expressed herein are not intended to be and should not be viewed as advice or as a recommendation. You should take independent advice on issues that are of concern to you.

Neither ABN AMRO nor other persons shall be liable for any direct, indirect, special, incidental, consequential, punitive or exemplary damages, including lost profits arising in any way from the information contained in this communication.

Any views or opinions expressed herein might conflict with investment research produced by ABN AMRO.

ABN AMRO and its affiliated companies may from time to time have long or short positions in, buy or sell (on a principal basis or otherwise), make markets in the securities or derivatives of, and provide or have provided, investment banking, commercial banking or other services to any company or issuer named herein.

Any price(s) or value(s) are provided as of the date or time indicated and no representation is made that any trade can be executed at these prices or values. In addition, ABN AMRO has no obligation to update any information contained herein.

This marketing communication is not intended for distribution to retail clients under any circumstances.

This presentation is not intended for distribution to, or use by any person or entity in any jurisdiction where such distribution or use would be contrary to local law or regulation. In particular, this presentation must not be distributed to any person in the United States or to or for the account of any "US persons" as defined in Regulation S of the United States Securities Act of 1933, as amended.

CONFLICTS OF INTEREST/ DISCLOSURES

This report contains the views, opinions and recommendations of ABN AMRO (AA) strategists. Strategists routinely consult with AA sales and trading desk personnel regarding market information including, but not limited to, pricing, spread levels and trading activity of a specific fixed income security or financial instrument, sector or other asset class. AA is a primary dealer for the Dutch state and is a recognized dealer for the German state. To the extent that this report contains trade ideas based on macro views of economic market conditions or relative value, it may differ from the fundamental credit opinions and recommendations contained in credit sector or company research reports and from the views and opinions of other departments of AA and its affiliates. Trading desks may trade, or have traded, as principal on the basis of the research analyst(s) views and reports. In addition, strategists receive compensation based, in part, on the quality and accuracy of their analysis, client feedback, trading desk and firm revenues and competitive factors. As a general matter, AA and/or its affiliates normally make a market and trade as principal in securities discussed in marketing communications.

ABN AMRO is authorised by De Nederlandsche Bank and regulated by the Financial Services Authority; regulated by the AFM for the conduct of business in the Netherlands and the Financial Services Authority for the conduct of UK business.

Copyright 2022 ABN AMRO. All rights reserved. This communication is for the use of intended recipients only and the contents may not be reproduced, redistributed, or copied in whole or in part for any purpose without ABN AMRO's prior express consent.