

Institut stellt ESG-Ratings auf den Prüfstand

Nachhaltigkeit ist der Megatrend in der Kapitalanlage. Leider ist die Umsetzung alles andere als einfach. ESG-Ratings sollen Investoren unterstützen. Doch eine Untersuchung des Münchner Instituts für Vermögensaufbau zeigt jetzt frappierende Unterschiede in den Urteilen der Ratingagenturen

Autor —————
Alfons Niederländer

Die Hoffnungen ruhen auf der EU. Mit ihrem Aktionsplan „Sustainable Finance“ will sie für Einheitlichkeit sorgen, indem sie in Form einer Taxonomie verbindlich festlegt, welche wirtschaftlichen Tätigkeiten nachhaltig sind. Dann können Unternehmen anhand der vorgegebenen Bewertungskriterien ihre Daten veröffentlichen und die ESG-Rater für eine verlässliche Vergleichbarkeit sorgen. Dieser Idealzustand ist aber noch Zukunftsmusik.

„Einstweilen ist deshalb die Verwendung bestehender ESG-Ratings die beste Lösung“, sagt Dirk Rathjen, Vorstand des Instituts für Vermögensaufbau (IVA). Er weiß jedoch auch, wie weit bestehende ESG-Ratings voneinander abweichen und wo genau die Probleme liegen. Die hat er selbst in einer Analyse führender Anbieter von ESG-Ratings offengelegt.

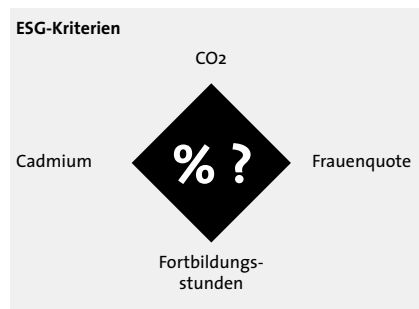
Untersucht wurden unter anderem MSCI ESG, ISS ESG, Morningstar/Sustainalytics, Refinitiv, Climetrics/CDP und Arabesque. Insgesamt 16 Kriterien hat das IVA herangezogen, um jeden ESG-Rater zu prüfen: Umfang und Qualität der Rohdaten, Abdeckung von Fonds und ETFs, Qualität der Aggregation, Aggregationslogik und ethische Vorstellungen, um nur einige zu nennen.

Datumumfang durchweg erfreulich

„Bei unserer Analyse ist klar geworden, dass Umfang und Qualität der Rohdaten nicht mehr das zentrale Unterscheidungskriterium sind“, so Rathjen. Alle getesteten Anbieter seien in der Lage gewesen, große Datenmengen etwa aus den Corporate Sustainability Reports der Unternehmen zu sammeln, sie zu strukturieren und in Datenbanken zusammenzustellen. Auffäl-

AGGREGIEREN HEISST ABWÄGEN

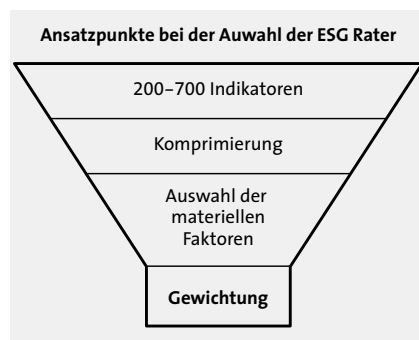
Anbieter von ESG-Ratings entscheiden unterschiedlich, wie stark welche ESG-Kriterien im Gesamturteil gewichtet werden.



Quelle: Institut für Vermögensaufbau AG

MEHRSTUFIGER PROZESS

Es gibt eine gewaltige Datenflut. Unterschiedliche ESG-Scores ergeben sich durch Komprimierung und Gewichtung.



Quelle: Institut für Vermögensaufbau AG

lig war, dass zu diesem Zweck einige der traditionellen Ratingagenturen in jüngster Zeit ESG-Expertise zugekauft haben. So hat etwa Morningstar, der Weltmarktführer für Fondsresearch, den ESG-Spezialisten Sustainalytics komplett übernommen.

Ein Sonderfall ist und bleibt Arabesque. „Das Unternehmen kauft gute Daten an, generiert mit künstlicher Intelligenz weitere Daten aus dem Internet und bildet auf dieser Datenbasis dann eigene Ratings“, erklärt Rathjen. „Dank der ausgefeilten Technologie sind die Arabesque-Ratings von vergleichbarer Qualität wie die der großen ESG-Datenhäuser.“

Aggregation stiftet Verwirrung

Problematisch wird es beim Aggregieren der gesammelten Daten. Aus beispielsweise 400 Indikatoren einen einzigen zu machen – um nichts anderes handelt es sich bei einem ESG-Rating –, ist eine komplexe Aufgabe. „Würden wir alle 400 Indikatoren gleich gewichten, hätte jeder ein Gewicht von 0,25 Prozent und somit keinen wirklichen Einfluss“, so Rathjen. „Die von uns untersuchten Anbieter von ESG-Ratings fassen aus diesem Grund die Indikatoren zu Themenkomplexen zusammen, je nach Anbieter sind das zwischen 22 und 37.“ Dadurch werde die Situation zwar etwas überschaubarer, sei aber immer noch heterogen – vor allem aber werfe sie ethische Fragen auf.

Um für ein Unternehmen ein Rating abgeben zu können, muss die Agentur beispielsweise entscheiden, ob dabei die CO₂-Emission im Vergleich zum Ausstoß von Abwasser höher gewichtet wird und wie viele Tonnen CO₂ genauso nachteilig sind wie ein Kilogramm Cadmium, das in Produktionsabfällen auf einer Deponie landet.



Windkraftwerk: Die Nachhaltigkeitsurteile der Ratingagenturen lassen sich nur schwer vergleichen

Noch schwieriger wird eine Aggregation über alle drei Säulen der Nachhaltigkeit hinweg, über E, S und G: Wie viele Tonnen CO₂ darf Unternehmen A mehr ausstoßen als Unternehmen B, wenn es dafür eine zehn Prozent höhere Frauenquote im Vorstand hat und 20 Stunden mehr pro Jahr in die Fortbildung jedes Mitarbeiters und jeder Mitarbeiterin investiert?

„So schwierig es ist, hierauf konsensfähige Antworten zu finden, so einig ist man sich, dass sich die Gewichtung der Themen und damit die Logik für die Aggregation der Daten von Branche zu Branche unterscheiden muss, sogar von Subsektor zu Subsektor – und zwar bei jedem ESG-Ratinganbieter und nicht nur zwischen ihnen“, so Rathjen.


Ein wichtiges Kennzeichen nachhaltigen Investierens besteht darin, mit dieser Spielart der Kapitalanlage eine Rendite zu erzielen und dabei ethische, moralische und soziale Aspekte zu berücksichtigen. Viele Investoren haben ganz eigene Vorstellungen, welches diese Aspekte sind.

„Wer ein ESG-Rating als Grundlage für eine Anlageentscheidung heranzieht, muss sich darüber im Klaren sein, dass die Ethik des Ratings nicht immer eins zu eins seiner eigenen Ethik entspricht“, so Rathjen. „Da es keine einheitliche Definition von Nachhaltigkeit gibt, übernimmt ein Investor mit der Auswahl eines bestimm-

ten Anbieters auch dessen ethisch-moralischen Ansatz.“

Zusätzlich zur Methodenvielfalt macht der Konkurrenzkampf unter den Anbietern von ESG-Ratings die Auswahl schwer. Besonders deutlich wird das bei dem Analysekriterium, wie umfangreich die Agenturen Fonds, ETFs und Anleihen abdecken. Hier ist in diesem Jahr einiges in Bewegung geraten. „Während bis Anfang des Jahres MSCI und Morningstar für Fonds und ETFs ganz klar führend in der Abdeckung waren, haben seither Agenturen wie ISS ESG, Refinitiv und Climetrics/CDP massiv aufgeholt“, so bringt Rathjen ein weiteres Ergebnis der IVA-Analyse auf den Punkt.

Konkrete Unterstützung

Aus diesem Grund müssten sich Anleger Gedanken machen, mit welchem Ansatz sie sich am stärksten identifizieren können. Wie schwierig das angesichts der Vielfalt in der Datenaggregation ist, weiß Rathjen aufgrund seiner Studie nur zu gut. Basierend auf der Analyse will er daher institutionelle Anleger dabei unterstützen, den passenden Anbieter zu finden und die ESG-Ratings in den eigenen Investmentprozess zu integrieren. Außerdem testet und zertifiziert das Institut Portfolios auf Basis der ESG-Ratings von drei Anbietern, die in der Aggregationslogik ein breites Spektrum abbilden. 

DAS INSTITUT

Das Institut für Vermögensaufbau ist eine bankenunabhängige deutsche Gesellschaft, die es sich zum Ziel gesetzt hat, den Vermögensaufbau von Privatanlegern zu fördern. Zu diesem Zweck erbringt das Institut unabhängige finanzwissenschaftliche Dienstleistungen wie die Zertifizierung von Vermögensverwaltungsportfolios, die Banken und andere Vermögensverwalter ihren Kunden zum langfristigen Vermögensaufbau anbieten. Im Beirat sitzt unter anderen die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. Weitere Informationen unter: www.institut-va.de