



Vertrauen des Kunden stärken  
Das IVA Nachhaltigkeitszertifikat

# Warum ein IVA Nachhaltigkeits-Zertifikat?

---

- ❖ Viele Produkte werden als „grün“ beworben. Ein Vergleich ist kaum möglich.
- ❖ Man braucht eine externe Verifizierung, dass die versprochene ESG Qualität tatsächlich im Portfolio zu finden ist.
- ❖ Das Siegel soll bei der Auswahl des Anbieters helfen und eine dauerhafte Qualitätsüberprüfung bieten.
- ❖ Die EU hat zwar die Offenlegungsverordnung, die Taxonomie und die Idee eines Eco Labels, aber sie sind noch lange nicht fertig.
- ❖ Zielgruppe für das Siegel sind
  - Kunden
  - Berater
  - Portfolio Manager
  - Compliance
  - Risikomanagement
  - Vorstand
  - Wirtschaftsprüfer
  - Aufsichtsbehörde

# Zwei komplementäre Zertifikate

Klassisch:  
Rendite-/Risikoprofil,  
Nachhaltiger Vermögensaufbau



Seit 2005

Neu, ergänzend:  
Nachhaltigkeitsprofil,  
Umbau der Wirtschaft unterstützen



Seit 2020

Viele streng nachhaltige Portfolios haben Klumpenrisiken und erreichen die 5 Sterne nicht.

# Die 5 Ratingstufen

- 
-  Nachhaltigkeit weit unterdurchschnittlich, verantwortungslos
  -  Nachhaltigkeit unterdurchschnittlich, unnötige Risiken aus Nachhaltigkeitsfaktoren
  -  Nachhaltigkeit durchschnittlich, typisches Rating für Portfolios ohne ESG-Faktoren im Investmentprozess. Rating des MSCI World
  -  Nachhaltigkeit überdurchschnittlich, das Portfolio fördert Anreize für Unternehmen, nachhaltiger zu werden. Anlagerestriktionen gut handhabbar, Risiken aus Nachhaltigkeitsfaktoren abgemildert
  -  Nachhaltigkeit weit überdurchschnittlich, das Portfolio setzt stark auf Anreize für Unternehmen, nachhaltiger zu werden. Risiken aus Nachhaltigkeitsfaktoren gut gemanagt, aber Diversifikationsmöglichkeiten eingeschränkt, Nachhaltigkeit als Ziel



## Gehobenes ESG

- ❖ Ausgewogene ESG-Ansprüche
- ❖ Die schlimmsten 25% der Unternehmen sollten weitgehend vermieden werden
- ❖ Es soll nicht extrem sein
- ❖ „Wir unterstützen die Transformation“
- ❖ ESG soll keine Rendite kosten
- ❖ Auftrag: „Macht etwas Sinnvolles“

80 – 90% der Kunden



## Strenges ESG

- ❖ Anspruchsvolle, idealistische ESG-Ziele
- ❖ Die besten 25% der Unternehmen sollten im Vordergrund stehen
- ❖ Es soll nicht lasch sein
- ❖ „Wir wollen Vorreiter sein und Fortschritt sehen“
- ❖ Notfalls auch zulasten der Rendite
- ❖ Auftrag: „Tut Gutes“

10 – 20% der Kunden

# Das IVA Zertifikat ESG-Konsens-Rating

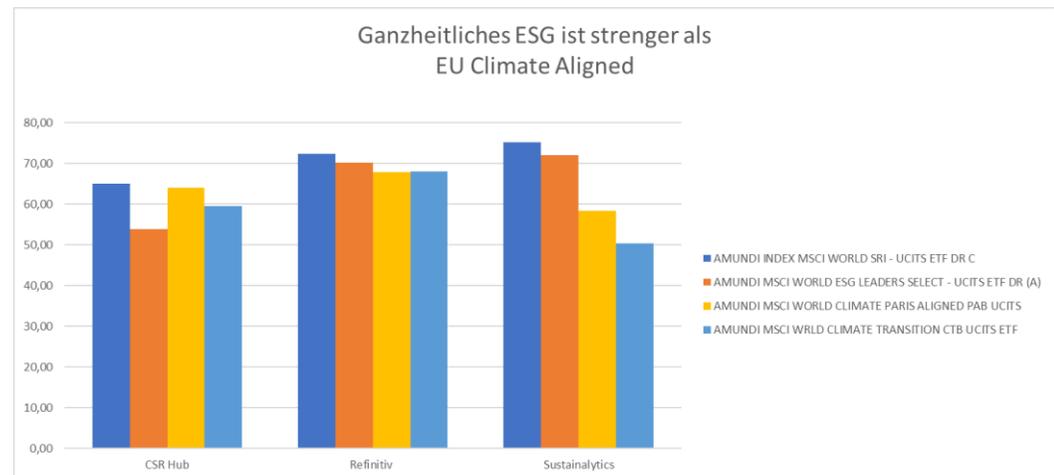
---

- ❖ Es gibt unterschiedlichste Meinungen, was genau nachhaltig ist. IVA baut auf der Vorgabe der EU auf und bündelt verschiedene Meinungen. IVA selbst gibt keine moralischen Bewertungen vor.
- ❖ Die Bewertungen basieren auf den Daten und Ratings von großen ESG-Datenanbietern wie auch Nischenratern. Aktuell werden insgesamt Ratings aus über 700 Quellen verwendet.
- ❖ IVA kann zertifizieren, dass Portfolios hohen ESG Ansprüchen genügen, obwohl die EU Taxonomie noch nicht fertig ist und unabhängig von Klassifizierung nach Artikel 8 oder 9 SFDR.
- ❖ IVA stellt zweierlei zur Verfügung:
  - Ein Siegel
  - Ein erklärendes Zertifikat als mehrseitiges pdf. Es enthält Erklärungen und zusätzliche Informationen.

- ❖ Die EU und das IVA sehen 2 Kundengruppen, ausgewogenes ESG (Artikel 8 TransparenzVO) und strenges ESG (Artikel 9 TransparenzVO).
- ❖ Artikel 8 bedeutet „fördert ESG“, Artikel 9 „Nachhaltigkeit als Zielsetzung“, z.B. CO<sub>2</sub>-Verringerung oder Förderung von mindestens einem der UN Sustainable Development Goals.
- ❖ In beiden Artikel gilt das Prinzip „Do no significant harm“, stark betont wird es in Artikel 9.
- ❖ Die Regulierung ist noch im Entstehen, die genaue Abgrenzung und die Anforderungen sind noch unklar.
- ❖ Die Idee, das strenge ESG als Impact zu definieren, ist gut. Die Realität ist aber dafür viel zu komplex.
- ❖ Die Klassifizierung nach Artikel 9 könnte so hohe Reportingpflichten bedeuten, dass viele Anbieter vorsichtshalber (noch) nicht nach Artikel 9 klassifizieren.
- ❖ Die Reportinganforderungen sind möglicherweise so hoch und so viele Details in der Taxonomie noch offen, dass viele Anbieter Portfolios mit guten Nachhaltigkeitsratings vorsichtshalber einstweilen nur nach Artikel 6 klassifizieren.
- ❖ Die Klassifizierung wird von den Produktanbietern vorgenommen. Sie ist kein unabhängiges Gütesiegel.

# Die Bäume sind nicht deckungsgleich mit den Artikeln

- ❖ Ein sehr gutes Bäume-Rating bekommt, wer in vielen ESG-Teildisziplinen überdurchschnittlich oder stark überdurchschnittlich ist.
- ❖ Artikel 9 erfasst Unternehmen, die einen Plan für eine starke CO<sub>2</sub> Reduktion haben (auch wenn der CO<sub>2</sub> Ausstoß aktuell noch hoch ist) oder die mindestens eins der UN SDG fördern. Sie dürfen in keiner ESG Teildisziplin „signifikanten Schaden“ anrichten. Fast in allen Bereichen unterdurchschnittlich zu sein, ist hingegen zulässig.
  - Eine Firma, die CO<sub>2</sub> Reduktion anstrebt und Kinderarbeit nutzt, ist bei IVA schlecht und nach EU Artikel 6 (nicht nachhaltig).
  - Eine Firma, die CO<sub>2</sub> Reduktion anstrebt und in allen anderen ESG-Kriterien unterdurchschnittlich aber nicht sehr schlecht ist, ist bei IVA als 2 - 3 Bäume klassifiziert aber nach EU geeignet nach Artikel 9.
  - Eine Firma, die keine starke CO<sub>2</sub> Reduktion oder UN SDG Impact anstrebt aber in allen ESG-Kriterien überdurchschnittlich ist, ist bei IVA als 5 Bäume klassifiziert, aber nach EU nur geeignet für Produkte nach Artikel 6 oder 8.
- ⇒ Eine Auswertung nach drei ESG Ratings bestätigt, dass ETFs auf strenge ESG Indizes(Artikel 8) nachhaltiger sind als ETFs, die nach Artikel 9 klassifiziert sind.
- ⇒ Artikel 9 ist nicht unbedingt grüner, eher „gestreift statt kariert“.
- ⇒ Das IVA ESG-Zertifikat macht ESG Qualität sichtbar, unabhängig von der Klassifizierung nach TransparenzVO.



## Qualitative Kriterien

- Werden Nachhaltigkeitskriterien im Investmentprozess berücksichtigt?
- Werden dafür umfangreiche professionelle Daten verwendet?

## Quantitative Kriterien

- Portfoliodurchleuchtung Titel für Titel
- Bewertung jeder Portfolioposition nach vielfältigen Ratings führender ESG Datenanbieter
- Aggregation der Einzelratings zu einem IVA-Bäumerating je Titel
- Berechnung des gewichteten Durchschnittes der ESG Ratings der Portfoliopositionen und Abgleich mit der Verteilung der Scores vergleichbarer Portfolios. Die besten 20% der Portfolios bekommen 5 Bäume

# IVA Sicht: Was ist Nachhaltigkeit?

---

## Es gibt **richtig und falsch**.

- Richtig ist, die Investmententscheidung in einem systematischen Prozess nach klaren und messbaren Kriterien auf Basis aller verfügbaren ESG Daten zu treffen.
- Falsch ist die ESG-Beurteilungen nur aufgrund sporadischer und emotionaler Presseberichte zu machen.

## Es gibt **Meinungsfragen**

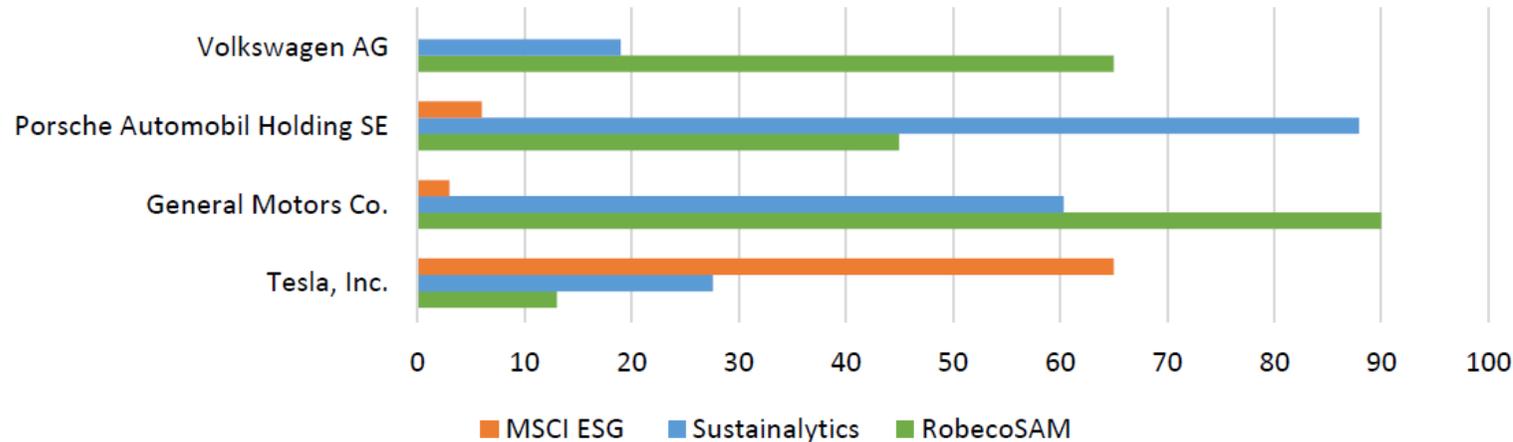
- Unterschiedliche Gewichtungen der einzelnen Themen nach Wichtigkeit und Dringlichkeit
- Unterschiedliche professionelle Datenquellen
- Unterschiedlich Investmentprozesse.
- Rein moralische Ausschlusskriterien, die nichts mit Klimawandel und Umbau der Wirtschaft Richtung Nachhaltigkeit zu tun haben.

IVA testet die Portfolios mit Konsensmeinungen

1. Wir bewerten Portfolios, nicht nur Fonds.
2. Wir durchleuchten Portfolios Titel für Titel. Das ist seit 15 Jahren unser Kerngeschäft.
3. Wir bewerten Aktien und Anleihen mit hochwertigen Ratings, die auf unterschiedlichen Datenbanken aus über 700 Quellen basieren, mit verschiedensten Gewichtungslogiken arbeiten und sich gut ergänzen.
4. Bei unserem Rating schneiden die Staatsanleihen der EU besser ab als die der USA.
5. Das Institut beschäftigt sich seit 2016 mit ESG, ein Mitarbeiter schon seit 1999.
6. Wir machen auch ESG Bewertungen von Fonds und Banken für die Zeitschrift Capital.
7. Wir bewerten das tatsächliche Portfolio des Kunden, nicht Prozesse und Aufstellung der Firmen. Damit ist unser Rating komplementär zu z.B. dem FNG Siegel.
8. IVA vergibt nicht nur ein Siegel, sondern erstellt auch ein Zertifikat (10-seitiges pdf) mit Erklärungen und Auswertungen.
9. Wir helfen gegen Greenwashing.

## Das Problem bei ESG-Ratings

# Die Unterschiedlichkeit der Ratings



Quelle: MSCI ESG Ratings, Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand November 2019.

	MSCI ESG	E	S	G	SUSTAIN	E	S	G	RobecoSAM	E	S	G	BB-Disclosure
<b>MSCI ESG</b>	1,00												
MSCI_E	0,31	1,00											
MSCI_S	0,54	0,08	1,00										
MSCI_G	0,43	-0,03	0,00	1,00									
<b>SUSTAIN</b>	0,54	0,32	0,28	0,26	1,00								
SUSTAIN_E	0,50	0,36	0,27	0,13	0,89	1,00							
SUSTAIN_S	0,48	0,24	0,28	0,23	0,89	0,70	1,00						
SUSTAIN_G	0,46	0,21	0,18	0,41	0,76	0,54	0,61	1,00					
<b>RobecoSAM</b>	0,46	0,29	0,21	0,19	0,70	0,65	0,62	0,55	1,00				
RS_E	0,45	0,34	0,21	0,11	0,70	0,68	0,61	0,50	0,93	1,00			
RS_S	0,44	0,28	0,22	0,15	0,66	0,61	0,60	0,52	0,95	0,88	1,00		
RS_G	0,43	0,23	0,16	0,26	0,61	0,53	0,54	0,55	0,92	0,80	0,85	1,00	
<b>BB-Disclosure</b>	0,45	0,16	0,24	0,18	0,68	0,64	0,61	0,52	0,68	0,69	0,67	0,55	1,00

Vergleicht man die Konzerne mit den jeweils 100 höchsten Bewertungen, so ergeben sich insgesamt 235 verschiedene Namen. Lediglich elf Konzerne finden sich bei allen drei Ratinganbietern unter den Top 100 wieder.

# Warum sind die Ratingergebnisse der ESG Rater so unterschiedlich?

---

- 1) Daten:
  - a) Tausende Unternehmen veröffentlichen mittlerweile lange Corporate Sustainability Reports (CSRs). Die Daten sind häufig nicht extern überprüft, lückenhaft und mitunter schwer vergleichbar. Einige Werte müssen daher vergleichbar gemacht, andere geschätzt werden. Dies macht jeder Datenanbieter auf seine Weise.
  - b) Neben aktuellen Emissionswerten ist zentral, wie gut ein Unternehmen die Risiken aus ESG-Faktoren managt und wie weit es mit einer Umstellung auf eine klimafreundliche Zukunft ist. Dies ist schwer zu messen.
- 2) Aggregation
  - a) Für jedes Teilthema müssen verschiedene Aspekte wie CO<sub>2</sub>-Ausstoß, Entwicklung klimaneutraler Energien, Umstellung auf klimafreundliche Techniken etc. zu einer Kennzahl zusammengefasst werden. Die Richtung ist ähnlich, die genaue Zusammenfassung ist Ermessenssache des Datenanbieters.
- 3) Gewichtung:
  - a) Innerhalb der Säulen E, S und G müssen verschiedene Themengebiete gewichtet werden. CO<sub>2</sub>-Ausstoß, Wasserverbrauch, Abfallmenge, Menge an Giftmüll, Landverbrauch etc. müssen nach Wichtigkeit abgewogen werden. Dafür gibt es keine objektiven ethischen Kriterien. Einige Anbieter verwenden den geschätzten Einfluss der Faktoren auf Rendite- und Risiko der Aktien. Die Schätzungen unterscheiden sich.
  - b) Die Wichtigkeit von E, S und G muss ebenfalls gewichtet werden. Die o.g. Probleme bestehen auch hier.

# Das Problem bei der Gewichtung der Themenbereiche

- Die ESG Rater sammeln Daten zu 200 – 700 Indikatoren. Die werden zu 22 – 37 Themenbereichen aggregiert. Diese Themengebiete werden nach Wichtigkeit für jede Branche anders gewichtet. So hat Giftmüll ein hohes Gewicht bei Pharma und Chemie, nicht aber bei Banken. Dort ist Datensicherheit und Governance wichtiger.
- Werden alle Themengebiete gleich gewichtet, hat jedes nur 3 – 4% Gewicht und ein Unternehmen mit katastrophalem CO<sub>2</sub> Ausstoß aber ansonsten guten Werten würde gut abschneiden. Gewichtet man nur 5 – 6 Themen, haben alle anderen keinen Einfluss auf das ESG-Rating. Bestenfalls über schlechte Medienberichte, die in die Auswertungen als eigenes Kriterium einbezogen werden.

Financials Diversified Banks

## Gewichtungsbeispiel eines ESG Raters

Clear



Quelle www.msci.com

Alle diese Ansätze haben ihre Berechtigung. IVA benutzt ESG Ratings aus über 700 Quellen und kann so das Beste aus beiden Welten anbieten.

## ❖ **Kein Greenwashing**

- ❖ Welche Unternehmen nachhaltig sind, bemisst die EU nach ihren wirtschaftlichen Aktivitäten. Für jede gibt es eine Einstufung in der **Taxonomie**, ab welchen Schwellenwerten sie nachhaltig ist. Die Taxonomie deckt bisher einen Teil des Bereiches Umwelt (E) ab, S und G fehlen noch. Bis die Definitionen und technischen Richtlinien vorliegen, wird noch Jahre dauern. Bis dahin kann man mit bestehenden ESG-Ratings guter Rater arbeiten.
- ❖ Der EU geht es um den Umbau der Wirtschaft Richtung Nachhaltigkeit. **Rein moralische Kriterien** kommen bei der EU nicht vor, brauchen also **kein großes Gewicht zu** haben, können es aber.
- ❖ Nach **Artikel 6 Abs 1** der SFDR haben Institute die Pflicht, Ergebnisse der Bewertung der zu erwartenden Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite der Finanzprodukte zur Verfügung zu stellen. Das IVA Zertifikat beinhaltet den zusammenfassenden Satz:

„Auf Basis unserer Berechnungen und der von uns verwendeten ESG-Ratings erwarten wir für das vorliegende Portfolio, dass die Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite des Portfolios leicht geringer sind als bei Portfolios mit gleicher Gewichtung der Anlageklassen, die ohne explizite Berücksichtigung von ESG Risiken gemanagt werden“.



institut für  
vermögensaufbau

**Dr. Dirk Rathjen**  
Vorstand

📱 +498946139147

✉ [Dirk.rathjen@institut-va.de](mailto:Dirk.rathjen@institut-va.de)