

ESG-Ratings irritieren mit deutlichen Unterschieden

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 frappierende Abweichungen in den Urteilen der Ratingagenturen



Gastautor
Michael Pfeifer

Mit ihrem Aktionsplan „Sustainable Finance“ und ihrer ESG-Taxonomie will die EU-Kommission festlegen, welche wirtschaftlichen Tätigkeiten nachhaltig sind und welche Unternehmen als nachhaltige Investments gelten dürfen. Bislang bleibt der angestrebte Idealzustand allerdings noch Zukunftsmusik.

„Einstweilen ist die Verwendung bestehender ESG-Ratings die beste Lösung“, sagt Dirk Rathjen, Vorstand des Instituts für Vermögensaufbau (IVA) – auch wenn er genau weiß, wie weit bestehende Ratings voneinander abweichen und wo im Einzel-

nen die Probleme liegen. Die hat er selbst in einer Analyse führende Anbieter von ESG-Ratings offengelegt.

Aufschlussreiche Untersuchung

Das Institut untersuchte unter anderem MSCI ESG, ISS ESG, Morningstar Sustainalytics, Refinitiv, Climetrics/CDP, CSRHub und ESG Book (früher Arabesque). Insgesamt 16 Kriterien haben die Münchner Forscher herangezogen, um jeden ESG-Rating-Anbieter zu prüfen. Zu den wichtigsten Beurteilungskriterien der Studie gehörten Umfang und Qualität der Rohdaten, Abdeckung von Fonds und ETFs,

Qualität der Aggregation, Aggregationslogik sowie ethische Vorstellungen.

„Bei unserer Analyse ist klar geworden, dass Umfang und Qualität der Rohdaten nicht mehr das zentrale Unterscheidungskriterium sind“, so Rathjen. Alle Anbieter seien mit genügend Analysten ausgestattet und in der Lage gewesen, die großen Datenmengen aus den Corporate Sustainability Reports der Unternehmen zu sammeln, sie zu strukturieren, vergleichbar zu machen und in Datenbanken zusammenzustellen. Einige der traditionellen Ratingagenturen haben hierfür in den letzten Jahren ESG-Expertise zugekauft. So hat bei-

spielsweise die Fondsratingagentur Morningstar den ESG-Spezialisten Sustainalytics übernommen.

Ein Sonderfall bleibt ESG Book. „Das Unternehmen sammelt selbst keine Daten, sondern kauft sie von anderen Anbietern, 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 ESG-Book-Ratings von vergleichbarer Qualität wie die der großen ESG-Datenhäuser.“

Aggregation stiftet Verwirrung

Problematisch wird es für alle Agenturen beim Aggregieren der gesammelten Daten, denn die Datenflut ist groß. Aus beispielsweise 400 Indikatoren einen einzigen zu machen – um nichts anderes handelt es sich bei einem ESG-Rating – ist eine komplexe Aufgabe. „Würden alle 400 Indikatoren gleichgewichtet, 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“, erklärt der Experte. Dadurch werde die Situation zwar etwas überschaubarer, sei aber immer noch heterogen – vor allem aber werfe sie ethische Fragen auf.

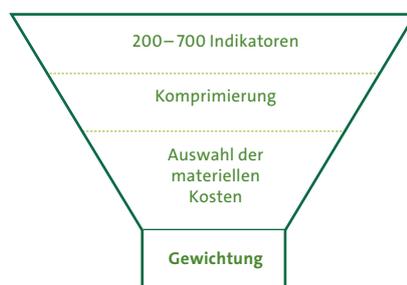
Um für ein Unternehmen ein Rating abgeben zu können, müsse die Agentur beispielsweise entscheiden, ob dabei die CO₂-Emission im Vergleich zum Ausstoß von Abwasser höher gewichtet wird und wie viele Tonnen CO₂ genauso schädlich sind wie ein Kilogramm Kadmium, das in Produktionsabfällen auf einer Deponie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

Noch schwieriger wird eine Aggregation über alle drei Säulen der Nachhaltigkeit

MEHRSTUFIGER PROZESS

Es gibt eine gewaltige Datenflut. Unterschiede bei den ESG-Scores ergeben sich durch Komprimierung und Gewichtung

Faktoren für die Auswahl der ESG-Ratingagentur



Quelle: Institut für Vermögensaufbau

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-Rating-Anbieter und nicht nur zwischen ihnen“, fasst Rathjen zusammen.

Ein wichtiges Kennzeichen nachhaltigen Investierens besteht darin, mit dieser Spielart der Kapitalanlage eine Rendite zu erzielen und dabei ethische, moralische oder 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 bestimmten Anbieters auch dessen ethisch-moralischen Ansatz.“

Intensiver Anbieterwettbewerb

Zusätzlich zur Methodenvielfalt macht der Konkurrenzkampf unter den Anbietern von ESG-Ratings die Auswahl schwer. Besonders deutlich wird das beim Analyse-kriterium, wie umfangreich die Agenturen Fonds, ETFs und Indizes abdecken. Hier ist viel in Bewegung: Im Lauf der Jahre lag mal der eine, mal der andere ESG-Datenanbieter bei der Abdeckung vorn.

„Früher waren MSCI für Indizes und Morningstar für Fonds und ETFs ganz klar führend, inzwischen decken auch andere Anbieter viel ab“, bringt Rathjen ein weiteres Ergebnis der IVA-Analyse auf den Punkt. Auch das gelte es bei der Wahl des Anbieters zu berücksichtigen.

Aus diesem Grund müsse ein Anleger sich Gedanken machen, mit welchem Anbieter von ESG-Ratings die Schnittmenge am größten ist, mit welchem Ansatz er sich am stärksten identifizieren kann. Wie schwierig das ist, weiß Rathjen aufgrund seiner Studie nur zu gut.

Basierend auf der Analyse will er daher institutionelle Anleger 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. 