

Veröffentlicht als Gastkommentar (5. Januar 2021) bei

# DAS INVESTMENT

VERMÖGENSVERWALTER MARCO HERRMANN

## Diese Fallsticke lauern bei ESG-Ratings



Marco Herrmann ist seit 1992 für renommierte Banken und Fondsgesellschaften tätig. Seit 2010 verantwortet er als Geschäftsführer die Anlagestrategie der FIDUKA.

**Die Welt soll nachhaltiger werden, und die Finanzbranche soll ihren Beitrag dazu leisten – natürlich alles schön reglementiert, wie es sich in der EU gehört. Mit der neuen Anforderung rollt eine wahre Regulierungslawine auf den Finanzsektor zu, sagt Marco Herrmann, Chef der Vermögensverwaltung FIDUKA.**

Erste Vorgaben der sogenannten Offenlegungsverordnung greifen bereits ab dem 10. März. Trotz des Starts in wenigen Wochen stehen die angedachten „technischen Regulierungsstandards“ noch aus. Aber eines zeichnet sich jetzt schon ab: Es wird

kompliziert. Aktuell wird eine Liste mit 32 verpflichtenden sowie 18 optionalen Indikatoren aus den Bereichen Treibhausgasemissionen, Energieeffizienz, Biodiversität, Wasser, Abfall, Soziales und Mitarbeiter, Menschenrechte sowie Korruption diskutiert.

Bei Betrachtung der Indikatoren zeigt sich der sehr starke Fokus auf dem E (also Environment = Umwelt) von ESG. Die Bereiche Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance) spielen nur eine untergeordnete Rolle. Dann fragt man sich, wo all die Daten für die Beurteilung eines Unternehmens herkommen sollen. Wie lassen sich Maßnahmen zur Erhaltung der Biodiversität oder gegen Abholzung von Wäldern objektiv und quantitativ messen? Selbst große Kapitalanleger werden ihre Research-Kapazitäten ausbauen oder entsprechende Daten einkaufen müssen.

Es gibt eine Vielzahl von Datenanbietern, die ESG-Ratings für Unternehmen vergeben. MSCI ESG, ISS ESG (ehemals oekom research, heute zur Deutschen Börse gehörig), Sustainalytics und Vigeo Eiris (in Deutschland unter imug bekannt) sind die wichtigsten Analysehäuser für Nachhaltigkeit. Dann gibt es noch unzählig viele kleinere Nischenanbieter, die sich beispielsweise auf den CO<sub>2</sub>-Ausstoß fokussieren.

### **Gravierende Mängel**

Gerade der Marktführer MSCI ESG will es seinem Kunden besonders leicht machen und fasst sein Analyseergebnis in einer einzigen Zahl zusammen. Je höher dieser ESG-Score ausfällt, ~~als~~ desto besser gilt die Bewertung. Also alles kein Problem? Nicht ganz. ESG-Ratings weisen Schwächen auf; basieren zum Teil auf nicht nachprüfbaren Daten von Unternehmen (aus Nachhaltigkeitsberichten) und beziehen sich vor allem auf die Vergangenheit.

Außerdem mangelt es an Konsistenz, ESG-Ratings von Drittanbietern können sich deutlich unterscheiden. Darauf hat zuletzt eine aktuelle Studie von Baader Europe hingewiesen. Und schließlich ist ein einziger Score nicht geeignet, die komplexe Welt der Nachhaltigkeit eines Unternehmens realitätsnah zusammenzufassen. Ein

kirchlicher Investor hat in der Regel andere Vorstellungen von nachhaltiger Geldanlage als eine Umweltstiftung.

Was bedeutet das für Anleger? Wegen des immer größeren Anteils der passiven Fonds (ETFs) werden ESG-Scores an Bedeutung zunehmen. Die Daten von MSCI dienen bei den meisten ETF-Anbietern auch als Auswahlkriterien für nachhaltige ETFs (häufig basierend auf MSCI Indices).

### **Erst einmal höhere Erträge**

So dürfte sich die Outperformance der grünen Aktien fortsetzen. Der Klimawandel ist an den Börsen ein Mega-Investitionstrend und wird durch die steigende Bedeutung der ETFs verstärkt. Im Gegenzug leiden beispielsweise Aktien von Unternehmen, die mit fossilen Brennstoffen ihr Geld verdienen. Zum einen meiden Investoren diese Aktien, gleichzeitig sinkt auf mittlere Sicht die Nachfrage und die Unternehmen müssen umdenken und viel Geld in den Aufbau neuer Geschäftsfelder investieren. Nach einer Studie des Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing zeigt sich für den Zeitraum von 2004 bis 2018 eine konstante (leichte) Outperformance von Fonds mit Nachhaltigkeitsstrategie gegenüber herkömmlichen Fonds. Vor dem Hintergrund der noch anstehenden Portfolioumschichtungen, befinden wir uns aber erst am Anfang dieser Dynamik.

Auf mittlere Sicht kann das allerdings zu erheblichen Fehlbewertungen führen, die dann korrigiert werden müssen. Zum Beispiel ist im noch kleinen Wasserstoffsektor bereits eine Blasenbildung zu erkennen, die an den Neuen Markt erinnert.

Auch wenn der Schwerpunkt der Regulierung auf Umweltthemen liegt, sollten Anleger das G nicht vernachlässigen. Aus unserer Sicht ist gute Unternehmensführung der bedeutendste Erfolgsfaktor. Ein Unternehmen mit einem zweifelhaften Management, das zudem durch einen nicht komplett unabhängigen Aufsichtsrat kontrolliert wird, und gleichzeitig die verschiedenen Stakeholder wie Mitarbeiter, Kunden und Zulieferer nicht wirklich wertschätzt, wird langfristig Schiffbruch erleiden. VW ist hierfür mit dem Dieselskandal ein treffendes Beispiel.

## **Individuelle Herangehensweise**

Jeder Investor sollte für sich selbst überlegen, welche Themen ihm wichtig sind und zum Beispiel über den Ausschluss von kontroversen Geschäftsfeldern oder die Festlegung von Schwellenwerten für einzelne ESG-Themen das Anlageuniversum anpassen. Mit Hilfe der Datenanbieter lässt sich das gut bewerkstelligen, erfordert aber eine intensive Auseinandersetzung mit den einzelnen Unternehmen.

Wer bislang mit den klassischen Benchmarks wie Dax, Stoxx 600 und MSCI Welt gearbeitet hat, sollte diese dann auch gegen nachhaltige Benchmarks austauschen. Sonst vergleichen die Anleger Äpfel mit Birnen.

Wir befinden uns in einem Transformationsprozess zu mehr Nachhaltigkeit. Dazu gehört auch die Beteiligung des Finanzmarkts. So wird der Druck auf Unternehmen hochgehalten, nachhaltiger zu arbeiten. Schade nur, dass wieder alles überreguliert wird, womit die Kosten weiter steigen und die Bürokratie für die Finanzdienstleister und ihre Kunden weiter zunimmt.

## **Disclaimer**

*Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FIDUKA zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die FIDUKA gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.*

[www.fiduka.com](http://www.fiduka.com)