



## ESG-Ratings und SFDR-Regulierung: Von (Un-)Klarheiten und (Un-)Sinnigkeiten

Die Finanzindustrie erwartet mehr Orientierung seitens des Regulators. Dagegen ist es höchste Zeit, eine erwachsenere Haltung einzunehmen und den eigenen ethischen Anspruch an eine nachhaltigere Ökonomie mit messbaren Kriterien selbst umzusetzen.

ESG-Ratings basieren weiterhin auf subjektiven Analysen und können daher nicht denselben Stellenwert wie beispielsweise harte

Starten wir bei dem Thema der ESG-Ratings, bevor wir auf die neueste EU-Regulierung eingehen. Noch bevor klare regulatorische Maßstäbe existierten, überboten sich Vermögensverwalter darin, ihren Kunden zu erzählen, dass mit ihrem Investment in die „ESG-Strategie“ X oder Y die Welt auf jeden Fall verbessert werden würde. Solche Strategien schossen wie Pilze aus dem Boden, zusammen mit Labels und Datenanbietern, die den Eindruck erwecken, genau zu wissen, wie „nachhaltig“ ein Unternehmen sei. Und obwohl die neueste Regulierung an dieser Stelle einige Verbesserungen gebracht hat, geht es immer noch zu viel um „nichts Schlechtes tun“, anstatt um „aktiv Positives tun“, was doch viel eher eine langfristige Wertsteigerung brächte. Vorausgesetzt, dass Nachhaltigkeit tatsächlich Wert schafft, welchen Zweck erfüllen dann ESG-Ratings anstatt die langfristige Wertschaffung in einer Firma zu messen?

### ESG-Dimensionen richtig quantifizieren

Ein ESG-Rating soll etwas über die Performance eines Unternehmens auf der E-, S- und G-Dimension aussagen. Die G-Dimension lässt sich quantitativ am besten messen, da es hier vornehmlich um „harte Fakten“ geht, wie zum Beispiel die Anzahl externer Aufsichtsratsmitglieder oder ähnliches. Dies sind im Übrigen Faktoren, die schon seit Jahrzehnten auf den Analyselisten stehen, mit denen man die langfristige Qualität beziehungsweise insbesondere die Überlebensfähigkeit eines Unternehmens beurteilt.

Für die E-Dimension hingegen sind Daten wie zum Beispiel Scope-3-Emissionsdaten oder andere Informationen zu Umweltverschmutzung



Dr. Tatjana Xenia Puhan

von Unternehmen nur sehr bruchstückhaft und mit vielen Annahmen und Schätzungen verfügbar. Asset-Manager behelfen sich bei der Berücksichtigung von Umweltaspekten häufig durch Exklusionen oder Reduktionen. Das steigert potenziell langfristig die Fremdkapitalkosten, führt aber per heute zu keiner realen Verbesserung der Emissionslage. Am schwierigsten ist in der Tat die S-Dimension. Was bringt es zu wissen, dass es im Prinzip eine „Gleichstellungspolitik“ in einem Unternehmen gibt, wenn diese im Alltag gar nicht gelebt wird und somit auch nicht wertschaffend für das Unternehmen ist?

ESG-Ratings sind somit aufgrund der unzureichenden Möglichkeit, zumindest zwei dieser drei Dimensionen gut zu messen, nicht mit harten Fakten wie beispielsweise Kreditratings zu verwechseln, sondern sie sind häufig nichts weiter als eine Meinung eines Analysten. Hinzu kommt, dass die Ratings der unterschiedlichen Anbieter teilweise komplett unkorreliert oder sogar negativ miteinander korreliert sind. Diese krassen Unterschiede müsste man eigentlich verstehen und erklären können, wenn man sich an solchen Größen in der Portfoliokonstruktion orientiert. Leider ist es häufig schwer, von ex-

Kreditratings einnehmen. Die neue SFDR/RTS Verordnung bringt nur mehr Reportingaufwand, nützt aber der Umwelt, also dem Kern der Sache, weiterhin wenig, wenn Vermögensverwalter weiter nur die Einhaltung regulatorischer Anforderungen anstreben, anstatt wirklich eine nachhaltige Unternehmensführung und Anlagepolitik zu integrieren.

ternen Anbietern volle Transparenz hierzu zu bekommen.

### Erhöhter Reportingaufwand

Und nun kommt die EU-Regulierung ins Spiel. Die neue SFDR/RTS Verordnung fordert von Vermögensverwaltern seit Beginn diesen Jahres bestimmte neue Berichterstattungen sowie Erklärungen zu ihren Nachhaltigkeitspolitiken und gewisse Mindeststandards. Die Zielrichtung ist eine Vereinheitlichung und erhöhte Transparenz der Nachhaltigkeitspolitiken. Dazu müssen Vermögensverwalter beispielsweise den Anteil ihres Anlageuniversums quantifizieren, der „nachhaltig“ ist. Um „Nachhaltigkeit“ nachzuweisen, stützen sich die Vermögensverwalter wiederum auf genau jene ESG-Ratings, die eher Meinungen als harten Fakten entsprechen, oder teils auch wenig informativ sind.

Man muss sich dann fragen, was der wirkliche Effekt der neuen Regulierung ist, abgesehen davon dass sie extrem hohen Reportingaufwand schafft. Im Bereich E wird vielfach eine Reduktion der Emissionen des Portfolios hervorgehoben, um Nachhaltigkeit zu definieren. Allerdings geht es eben leider so gut wie nie darum, direkt Emissionen zu reduzieren. Innovative Ansätze, wie zum Beispiel die Stilllegung von Emissionszertifikaten, können hier in der Zukunft hoffentlich helfen.

### Datenlage für PAI ungenügend

Die Regulierung beinhaltet zudem eine Berichterstattung über die Einhaltung der „Principles of Adverse Impact“. Es handelt sich hierbei um 64 von der EU identifizierte negative Einflussfaktoren, von denen 18 obligatorisch und 46 freiwillig in einer

Berichterstattung adressiert werden müssen. Und hier finden sich dann wiederum Größen wieder, wie die Portfolioemissionen und andere Komponenten, die den ESG-Ratings entsprechen und damit wiederum fraglich ist, was genau hierdurch eigentlich geändert, verbessert oder an langfristigem Wert geschaffen wird. Hinzu kommt, dass die Datenlage für eine Mehrzahl dieser Faktoren auf absehbare Zeit so schlecht ist, dass selbst bei Einsatz von spezialisierten Anbietern die Aussagekraft der sogenannten „PAI-Reportings“ höchst mit Vorsicht zu genießen ist.

Ist ESG wirklich etwas, dass mit schwarzen Reportinglöchern und einem Wildwuchs an moralisierender/polisierender Regulierung adressiert werden kann? Eine Vielfalt von Ansichten über messbare Nachhaltigkeitsaspekte, sowie andere intangible Faktoren einer guten Unternehmensführung mit langfristig positivem Einfluss auf den Unternehmenswert und deren Integration in Anlageentscheidungen sollte möglich sein. Und die Finanzbranche sollte auch den Mut haben zu sagen, dass das im Prinzip nichts Neues ist und dadurch unsere Welt nicht gleich morgen eine bessere sein wird. ♦

### Unsere Autorin

**Dr. Tatjana Xenia Puhan** ist Deputy CIO des unabhängigen Asset Managers TOBAM mit Sitz in Paris. Als Head of Investment Management ist sie verantwortlich für das Management der Anlagestrategien, sowie die Forschungsprojekte und den Prozess neuer Produktkreation. Sie ist außerdem Dozentin an der Universität Mannheim und assoziierte Forscherin am Hamburg Financial Research Center, sowie Editorial Board Member des Journal of Systematic Investing und Beiratsmitglied für das junge Start-up CAP2.  
[www.tobam.fr](http://www.tobam.fr)  
<https://www.linkedin.com/in/tatjana-xenia-puhan-a83851a/>

EXXECNEWS INSTITUTIONAL ist Medienpartner der diesjährigen INVESTMENTexpo, präsentiert von RUECKERCONSULT. Unseren Lesern können wir für die Anmeldung einen Rabattcode zur Verfügung stellen. Weitere Informationen dazu finden Sie in der nächsten Ausgabe und in Kürze auf unserem LinkedIn-Kanal.

11. und 12. Mai 2023  
Zoo Palast und  
Waldorf Astoria Hotel

