

## Nachhaltigkeit im Portfolio

# Fallstricke bei der Einführung von ESG-Reportings

Für Anleger ist es nicht einfach, mit Indexprodukten und Benchmark-orientierten Fonds sehr gute Ergebnisse im ESG-Bereich zu erzielen. Warum eine transparente Darstellung über Anbieter hinweg so wichtig ist, zeigen Stefan Kargl und Melanie Kühlborn-Ebach.



*Stefan Kargl und Melanie Kühlborn-Ebach*

Vor wenigen Jahren waren die Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage, die Berücksichtigung von ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance) oder der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck von Unternehmen oder Portfolios in der Finanzindustrie noch Nischenthemen. Ihre Entwicklung wurde ursprünglich insbesondere durch gemeinnützige und kirchliche Institutionen getrieben, die ihre Werte auch in der Auswahl und Bewertung von Finanzanlagen umsetzen wollten. Alleine in Deutschland hat sich in den vergangenen fünfzehn Jahren die Anzahl der Stiftungen auf über 22.270 verdoppelt, was mit einem entsprechenden Wachstum der Anlagevolumina einhergeht.

In der Zwischenzeit hat der Stellenwert ESG-relevanter Themen in der öffentlichen Meinung stark zugenommen. Medien haben diese Entwicklung weiter verstärkt. Dadurch sehen sich mehr und mehr Unternehmen unter Druck, ESG-Faktoren in ihre Strategie zu integrieren. In Kombination mit der wachsenden Nachfrage von Anlegern hat dies zur Folge, dass nachhaltiges Investieren die Nische verlässt, und nach und nach zur Norm wird.

Die Finanzindustrie hat diesen Trend aufgenommen und bietet mittlerweile eine unübersichtliche Vielfalt an Finanzprodukten an. Die Produkte sollen es dem Anleger ermöglichen, ESG-Kriterien bei der Vermögensanlage zu berücksichtigen. Gemäß dem Marktbericht 2019 des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) wuchs das Investmentvolumen von nachhaltigen Investmentfonds und Mandaten binnen Jahresfrist auf 219 Milliarden Euro per 31. Dezember 2018. Da es keinen einheitlichen internationalen Standard für Faktoren wie Systematik, Kategorisierung oder Datenqualität gibt, sind die Resultate nicht nur hinsichtlich ihrer Qualität und Konsistenz unterschiedlich, sondern auch für den Anleger nicht vergleichbar.

Vor diesem Hintergrund hat die Europäische Kommission im Jahr 2018 einen Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen entwickelt. Ziel ist es, den Finanzsektor in die Ziele nachhaltiger Finanzierung aktiv miteinzubinden. Ein besonderer Schwerpunkt betrifft dabei die Eindämmung des Klimawandels. Neben der Etablierung von nachvollziehbaren EU-Standards bei der Klassifizierung von nachhaltigen Aktivitäten soll ein EU-Label für „grüne“ Finanzprodukte geschaffen werden, um Investoren bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen.

Immer mehr institutionelle Investoren sind durch gesetzliche Vorgaben gezwungen, Nachhaltigkeitsaspekte stärker zu berücksichtigen. Vorgaben für Pensionskassen werden beispielsweise in Deutschland und Österreich insbesondere bei der Auswahl von Vermögenswerten („nach ethischen, ökologischen und sozialen Kriterien“) und bei der Informationspflicht („Berücksichtigung von ESG-Kriterien“) gemacht.

Inhaltlich abgeschwächt vergleichbare Aktivitäten werden in der Schweiz durch den „Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen“ („SVVK-ASIR“) entfaltet. Bis in diesem Bereich jedoch ein entsprechender Grad an Harmonisierung erreicht ist, wird noch einige Zeit vergehen.

So hat beispielsweise die International Organization of Pension Supervisors (IOPS) einen Entwurf für Leitlinien (Draft Guidelines) zur Integration von ESG-Faktoren in der Kapitalanlage und im Risikomanagement sowie Reporting von Altersversorgungseinrichtungen entwickelt. Die IOPS sind ein internationaler Zusammenschluss von Aufsichtsbehörden aus 77 Ländern, die für Altersversorgung zuständig sind. IOPS hat das Ziel, die Effektivität und Qualität der Beaufsichtigung von Zusatzrentensystemen weltweit zu verbessern.

Im Gegensatz zu Finanz- beziehungsweise Bilanzkennzahlen gibt es jedoch für Unternehmen aktuell keinen weltweiten Standard, wie über ESG-Risiken zu berichten ist. Initiativen wie die Principles for Responsible Investment (PRI) der Vereinten Nationen versuchen Standards in diesem Bereich zu setzen.

### **ESG-Ratings machen Nachhaltigkeitsansätze messbar**

Führende Asset Manager sehen ESG-Ratings mittlerweile nicht bloß als Risikokennzahl. Neben den finanzwirtschaftlichen Kennzahlen ist die Fähigkeit eines Unternehmens, Verantwortung in diesen Bereichen zu übernehmen, auch ein Zeichen für dessen langfristige Erfolgschancen. Ergebnisse dieser Analysen fließen mittlerweile auch in den Anlageprozess von Fonds ein, die nicht explizit nach einem Nachhaltigkeitsansatz verwaltet werden.

Diese Entwicklungen bewegen immer mehr Anleger dazu, ESG-Kriterien im Anlageprozess zu berücksichtigen und die Ergebnisse zu messen. Dadurch kann sichergestellt werden, dass die definierten Vorgaben in diesem Bereich eingehalten werden. Darüber hinaus liefern entsprechende Berichte eine Entscheidungsgrundlage für verantwortliche Organe. Organisationen können so gegenüber ihren Stakeholdern nachweisen, dass sie ihre Verantwortung in diesem Bereich auch wahrnehmen.

Für den Asset Manager ist es wichtig, dass er durch die Vorgabe von ESG-Kriterien in seinen Anlageentscheidungen nicht unverhältnismäßig eingeschränkt wird. Dies könnte einen negativen Einfluss auf die Diversifikation des Portfolios haben. Die Anlageergebnisse könnten dadurch nachteilig beeinträchtigt werden.

## Übliche Weltindizes zeigen differenziertes Bild

Wie hoch ist der Standard im Bereich Nachhaltigkeit bei internationalen Unternehmen aktuell? Um ein Gefühl dafür zu geben, haben wir zwei Indizes analysiert, die nicht selten auch als Benchmark in den Kategorien Anleihen und Aktien herangezogen werden. Die Analysen basieren auf ESG-Research-Daten von MSCI:

	Bloomberg Barclays Global-Aggregate TR Index	MSCI AC World Index
Kategorie	Anleihen	Aktien
ESG-Rating <sup>1</sup>	6.2	5.7
UNGC-Compliance <sup>2</sup>	nicht compliant	nicht compliant
Höchstes ESG-Rating (Top 5)	AB Sveriges Sakerstallda Essity Aktiebolag Diageo PLC Stockland Corporation Gecina SA	Essity Aktiebolag JCDECAUX SA NTT Docomo Inc. Investec PLC Tiffany & Co.
Niedrigstes ESG-Rating (Flop 5)	Liberty Interactive Corporation Volkswagen AG Plains GP Holdings Grupo Televisa Petroleos Mexicanos	Olympus Corporation COSCO Shipping Holdings SMC Corporation Guangdong Investment Ltd. Taiwan Cement Corp.

1: Skala von 0 (schlecht) bis 10 (sehr gut), 2: United Global Compact: Von den Vereinten Nationen definierte Prinzipien in den Bereichen Menschenrechte, Arbeit, Umwelt, Korruptionsbekämpfung. Im Index befinden sich zum Analysezeitpunkt 14 (Anleihenindex) beziehungsweise 25 (Aktienindex) Unternehmen, die gegen mindestens eine der Vorgaben des UNGC verstoßen.

Quelle: LMM Investment Controlling

Die Beispiele verdeutlichen, dass es mit herkömmlichen Indexprodukten und Benchmark-orientierten Fonds schwer ist, sehr gute Ergebnisse im ESG-Bereich zu erzielen. In der Praxis ergeben sich für den Anleger deshalb einige Fallstricke, die bei der Implementierung eines ESG-Reportings zu beachten sind.

Viele Banken und Kapitalanlagegesellschaften bieten für ihre Anlegerfonds bereits ESG-Ratings an. In einem gemischten Portfolio führt dies dazu, dass aufgrund der unterschiedlichen methodischen Zugänge die diversen Einzelwerte und Fonds uneinheitlich bewertet werden. Ein aussagekräftiges Ergebnis ist damit kaum oder nur sehr schwer möglich.

Anleger sollten sich ebenfalls bewusst sein, dass, wie in vielen anderen Bereichen auch, die Verpackung manchmal mit dem Inhalt nicht übereinstimmt. Aktiv verwaltete Fonds, die Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen, weisen in vielen Fällen – aufgrund des höheren Aufwands – auch höhere Gebühren auf. Nur ein unabhängiges ESG-Reporting kann gewährleisten, dass die Grundsätze eingehalten werden und der Anleger auch das bekommt, wofür er zahlt.

Ein ESG-Reporting muss daher einer einheitlichen Methodik folgen. Nur so lässt sich sicherstellen, dass die verschiedenen Finanzanlagen einheitlich bewertet werden. Die Ergebnisse werden dadurch nicht nur untereinander, sondern auch in Bezug zu einer Benchmark und einer Peer Group vergleichbar. Gerade ein relativer Vergleich liefert interessante Aussagen, zeigt Verbesserungsmöglichkeiten auf und stellt Aussagen über die nachhaltige Entwicklung eines Portfolios im Zeitverlauf bereit.

Eine transparente Darstellung der Ergebnisse ermöglicht es, entsprechende Schlüsse zu ziehen und Optimierungen umzusetzen. Bei Verstößen gegen Ausschlusskriterien sind beispielsweise die betreffenden Unternehmen und deren Gewichtung auszuweisen. Zudem sollte aus der Analyse hervorgehen, aus welchem Grund das Unternehmen gegen ein Kriterium verstößt.

### **Digitalisierung hilft, ESG-Reportings zu verbessern**

Es ist davon auszugehen, dass ESG-Reporting-Systeme in Zukunft nach und nach besser werden. Die internationalen Datenanbieter arbeiten laufend an den Prozessen, um die Datenqualität auf Unternehmensebene zu verbessern. Auf der anderen Seite sehen sich Unternehmen immer weiter gezwungen, ESG-relevante Kennzahlen zu veröffentlichen beziehungsweise die Qualität der Kennzahlen zu steigern. Mit Hilfe der Digitalisierung lassen sich es große Datenmengen immer effizienter aufbereiten und auswerten.

Während sich die Qualität der Daten im Bereich der liquiden Finanzanlagen immer weiter verbessert, ist die Ausgangslage für Anleger, die in Sachanlagen wie Immobilien oder Private Equity investieren, noch bedeutend schwieriger. Es ist jedoch nur eine Frage der Zeit, bis der Druck auch in diesem Bereich zu einer Verbesserung der Datenqualität führt.

Anlegern, die ein ESG-Reporting etablieren und ESG-Kriterien in ihrem Anlageprozess berücksichtigen wollen, sei empfohlen, unabhängige und professionelle Spezialisten einzubeziehen. Nur so kann gewährleistet werden, dass die Vorgaben auch tatsächlich umgesetzt werden, die Kosten im Rahmen bleiben und die Anlageergebnisse nachteilig den Erwartungen entsprechen. Ein umfassendes ESG-Controlling unterstützt bei der Definition geeigneter Kriterien, überwacht die Umsetzung der Anlagestrategie und ermöglicht mit aussagekräftigen Berichten eine akkurate Darstellung und Bewertung der Ergebnisse.

#### *Über die Autoren:*

*Melanie Kühlborn-Ebach ist Geschäftsführerin des Beratungsunternehmens LMM Investment Controlling in Deutschland. Die Betriebswirtin hält einen Master-Abschluss mit Schwerpunkt auf Immobilien und einen Abschluss der European Business School (EBS) für die Beratung von Immobilien-Investoren.*

*Stefan Kargl ist Geschäftsführer von LMM Investment Controlling in Österreich. Er lehrt seit 2007 an der Fachhochschule Wien und weiht Studenten in die Unternehmensfinanzierung ein.*