

# Kritischer Umgang mit ESG-Ratings

*Bewertungen gewinnen bei der Analyse von Unternehmen und Fonds an Bedeutung. Umso mehr sollten Fondsmanager und Privatanlegende die Hintergründe kennen.*

JEAN-PIERRE GERBER UND LORENO FERRARI

ESG-Ratings von spezialisierten Nachhaltigkeitsanalysehäusern zielen im Wesentlichen darauf ab, die Widerstandskraft eines Unternehmens oder eines Fonds gegenüber wesentlichen Environment-, Social- und Governance-Risiken (ESG) zu messen. Mittels eigener Analyseansätze werden eine Vielzahl qualitativer wie quantitativer Daten erhoben, aufbereitet, bewertet und schliesslich auf eine Messgrösse reduziert (ESG-Rating, ESG-Risiko-Score etc.). Als Datenquelle dienen Geschäftsberichte, NGO-Dokumente, Umweltberichterstattungen und andere öffentlich verfügbare Informationen. Zuweilen werden Unternehmen direkt mit ESG-Fragebögen angeschrieben, in anderen Fällen wird die Medienlandschaft mittels künstlicher Intelligenz nach auffälligen ESG-Merkmalen ausgewertet.

## Eingeschränkte Aussagekraft

Natürlicherweise können ESG-Rating-Methodologien die Realität begrenzt abbilden und die effektiven Nachhaltigkeitsrisiken nur approximativ modellieren. Gerade in spezialisierten Industrien, zum Beispiel in der Biotechnologie, vermögen einige ESG-Methodologien den unterschiedlichen Reifegraden der Unternehmen nicht wirklich gerecht zu werden. Die ESG-Methodologie eines namhaften Anbieters legt bei der Bewertung von Biotech-Unternehmen beispielsweise hohes Gewicht auf den Faktor «Zugang zu Medikamenten», der das Volumen von Medikamentenabsätzen in einzelnen Märkten misst. Je breiter ein Biotech-Unternehmen Märkte, etwa auch in Schwellenländern, mit Medikamenten versorgt, umso nachhaltiger wird das Kriterium bewertet.

Junge, innovative Unternehmen, die noch keine Umsätze generieren, werden

systematisch unterbewertet. Zudem belegen Studien, dass klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit im Schnitt schlechter bewertet werden als grosskapitalisierte Unternehmen. Dies ist etwa darauf zurückzuführen, dass kleinere Unternehmen nicht über die notwendigen Ressourcen, Strukturen und Kenntnisse verfügen, um den heutigen Nachhaltigkeitsanforderungen umfassend gerecht zu werden. Folglich sinken mit steigender durchschnittlicher Marktkapitalisierung der in einem Fonds befindlichen Einzeltitel die ermittelten ESG-Risiken systematisch.

## Nachzügler nicht unterschätzen

Anlegende mit Nachhaltigkeitspräferenzen haben sich darüber hinaus die Frage zu stellen, ob ein Anlageportfolio dann besonders nachhaltig ist, wenn es ausschliesslich in «ESG-Leaders» investiert, also Unternehmen, die sich dank ihrer Grösse und Reife historisch einen sehr hohen ESG-Standard erarbeitet haben. Alternativ dazu kann aber auch ein Portfolio infrage kommen, das bewusst in sogenannte Nachzügler beziehungsweise «ESG-Laggards» mit positivem ESG-Momentum investiert und damit auf eine positive Veränderung von Prozess- und/oder Produkttransitionen setzt.

Als Anlegerin und Anleger führt kein Weg daran vorbei, sich mit ESG-Ratings auseinanderzusetzen. Hinsichtlich der Portfoliokonstruktion oder der Fondsauswahl nach ESG-Kriterien sollten aber aggregierte Ratings lediglich als eines von mehreren Auswahlkriterien konsultiert und mit der nötigen Vorsicht interpretiert werden. In der Praxis können nach strikten ESG-Regeln verwaltete Nachhaltigkeitsfonds durchaus niedrigere ESG-Ratings als nicht-nachhaltige Fonds ausweisen. Der scheinbare Widerspruch erklärt sich bei näherer Betrachtung etwa durch die zusätzliche Anwendung normenbasierter und

**Begrenzte Aussagekraft von aggregierten ESG-Ratings erfordern den Einbezug weiterer Auswahlkriterien.**

wertebasierter Ausschlüsse, den Fokus auf Nachhaltigkeitsthemen (z. B. Wasser, erneuerbare Energien), den Einsatz von Engagement-Praktiken oder die aktive Ausübung von Stimmrechten.

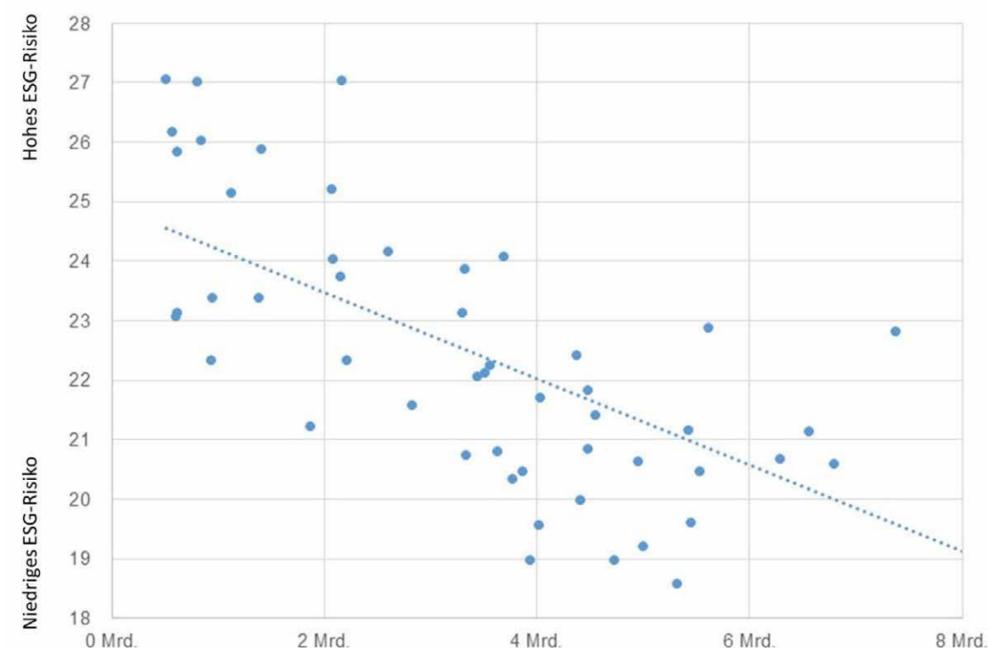
Regulatorische Klassifikationsraster – zum Beispiel die Einteilung von Fonds nach Artikel 6, 8 oder 9 gemäss der EU-Offenlegungsverordnung 2019/2088 – können eine weitere Hilfestellung bieten, vermögen aber den Nachhaltigkeitsgrad eines Anlageprodukts nicht

im Detail zu differenzieren. Dedizierte Nachhaltigkeitsfonds mit vergleichsweise strikteren Nachhaltigkeitsansätzen richten sich daneben meist an den Vorgaben internationaler Siegel aus, wie zum Beispiel dem FNG-Siegel oder dem Österreichischen Umweltzeichen UZ49.

Jean-Pierre Gerber und Lorenzo Ferrari sind Senior-Produktspezialisten bei Bellevue Asset Management.

## ESG Risiko Scores europäischer Small&Mid Cap Fonds nach Marktkapitalisierung

ESG Risiko Score (=inverses ESG-Rating)



Durchschnittliche Marktkapitalisierung in Mrd. EUR

QUELLE: ESG RISIKO SCORE AUF BASIS VON MORNINGSTAR/SUSTAINALYTICS, REFINITIV, BELLEVUE ASSET MANAGEMENT, DATEN PER 31. JANUAR 2022