

DVFA Stellungnahme zur EU Renewed Sustainable Finance Strategy

Frankfurt, August 2020 – Die DVFA Kommission Sustainable Investing hat sich an der jüngsten Konsultation zur EU Renewed Sustainable Finance Strategy beteiligt. Die DVFA Kommission Sustainable Investing ist der Ansicht, dass inkrementelle zusätzliche Maßnahmen in gezielten Bereichen erforderlich sind um den Aktionsplan erfolgreich umzusetzen, aber bereits viele wichtige Impulse gesetzt worden sind. Die DVFA Kommission hat verschiedene Schwerpunkte herausgearbeitet.

Die DVFA Kommission ist der Meinung, um die Ziele der EU-Strategie für nachhaltige Finanzen rasch zu erreichen, bedarf es eines beidhändigen Ansatzes: die Verlagerung von Privatkapital in nachhaltigere Investitionen zu belohnen und/oder gleichzeitig davon abzuschrecken, von potenziell schädlichen Aktivitäten zu profitieren. Die Bereitstellung des richtigen ordnungspolitischen Rahmens für die Preisgestaltung (d.h. des CO2-Preises) und der entsprechenden Besteuerungsmechanismen wird eine wichtige Voraussetzung dafür sein.

Die wichtigsten, verbleibenden Herausforderungen bei der Transformation sieht die DVFA Kommission im Moment bei:

- teilweise noch bestehender Voreingenommenheit von individuellen und unternehmerischen Entscheidungsträgern
- unzureichende Ausbildung der individuellen und institutionellen Akteure
- unzureichende Internalisierung (Preisgestaltung) der "externen" Umwelt- und Sozialkosten
- allgemeiner Markt: Definitionsstandards; Datenverfügbarkeit, -qualität, -vergleichbarkeit und -aktualität
- Managementverantwortung für die Einbeziehung von ESG-Aspekten

Die DVFA Kommission ist der Ansicht, dass ein Datenraum für ESG-Daten von Unternehmen die Umsetzung des EU-Aktionsplans erleichtern würde. Dieser würde den Zugang der Finanzmarktteilnehmer zu den Daten verbessern. Die präsentierten Daten sollten keine qualitative oder vorausschauende Bewertung vorschlagen. Eine Datenschnittstelle soll die ESG Researchhäuser nicht ersetzen, sondern den Grad der Datenintegrität und Vergleichbarkeit der erforderlichen und standardisierten ESG-Daten erhöhen. Sie sollte insbesondere:

- nur als Sammelstelle dienen, d.h. die von den Unternehmen eingereichten Daten umfassen, um sicherzustellen, dass der Zugang der Finanzmarktteilnehmer zu Basisdaten gleichwertig ist
- auch freiwillig berichtete Daten von Unternehmen, die nicht in den Geltungsbereich der Richtlinie über die nichtfinanzielle Berichterstattung (NFDR) fallen wie z.B. kleinere Unternehmen und/oder Unternehmen außerhalb der EU umfassen
- es kann auch berichtete Daten von weltweit standardisierten Informationen, insbesondere TCFD und SASB umfassen

Die DVFA Kommission ist der Ansicht, dass ESG-Daten mittlerweile vergleichbarer und standardisierter als ihr Ruf sind. Die Kommission hat sich im Rahmen der Konsultation wie auch an anderer Stelle dazu entsprechend positioniert, z.B. <https://www.boersenzeitung.de/index.php?li=1&artid=2020059013&titel=Nachhaltigkeitsratings-sind-besser-standardisiert,-als-man-denkt> (kostenpflichtiger Content).

Die Wahrnehmung einer mangelnden Vergleichbarkeit von ESG-Daten unter Investoren ist nur teilweise gerechtfertigt. Von der Komplexität her ist das ESG-Rating eines Unternehmens kaum ernsthaft mit einem Kreditrating zu vergleichen, das nur eine Facette bewertet: die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kupons und die Rückzahlung einer Anleihe.

Bei der Beurteilung von ESG sind sowohl der Betrachtungshorizont als auch die Anzahl der berücksichtigten Kriterien unverhältnismäßig größer, und es ist nicht nur eine quantitative, sondern auch eine qualitative Gewichtung erforderlich. Insofern ist per se eine höhere Streuung der Ergebnisse zu erwarten. Die Varianz ist aber nicht nur auf die Komplexität des Themas zurückzuführen. Sie liegt auch in der Vielfältigkeit des Themas. Abweichende Ergebnisse von ESG-Ratings sind zu erwarten.

Während das Argument für eine geringe Korrelation zwischen einzelnen Aktien gerechtfertigt sein mag, gilt dies nicht für den Durchschnitt von Unternehmen und ESG-Ratingagenturen. Mehrere praktische und akademische Studien haben die durchschnittliche Korrelation von ESG-Ratings durch führende Rating-Agenturen untersucht. Die typische durchschnittliche gepaarte Korrelation liegt bei etwa 0,7. Die Konsistenz der Ratings ist in den E-Bereichen und zum größten Teil in den S-Bereichen besonders hoch. Größere Abweichungen gibt es jedoch in den G-Bereichen und bei der Addition der Bewertungen von Anbietern, die eine stärker finanziell getriebene Nachhaltigkeitsbewertung verwenden. Zum Vergleich: Die führenden Anleihe-Ratings zeigen für den MSCI AC World eine paarweise Korrelation von etwa 0,9 zwischen Moody's, S&P und Fitch.

Die Streuung der Korrelation zwischen den Anbietern von ESG-Ratings ist im Durchschnitt durchaus akzeptabel, was um so erstaunlicher ist, als die Anbieter unterschiedliche Rating-Philosophien verwenden und zwischen 38 und 238 Indikatoren in ihren Messungen berücksichtigen, d.h. sie unterscheiden sich allein quantitativ in ihrer Methodik stark. Die wichtigsten Anbieter von Anleiheratings erzielen in der Tat eine höhere Übereinstimmung in ihren Ratings. Aber die Korrelation bei ESG-Ratings ist überraschend hoch, wenn man ihre Komplexität betrachtet.

Die Bewertungen von Unternehmen nach ESG-Kriterien sind, wenn man sie um Ausreißer bereinigt, bereits besser standardisiert als oft angenommen. Der sachkundige, kritische Umgang mit multiplen ESG-Ratings und die qualitative, schlüssige Gesamtbeurteilung durch den Analysten bleibt jedoch für nachhaltiges Investieren unverzichtbar und unterstreicht die Stärke des Vermögensverwalters.

Unklarheiten und teilweise schlechte Datenqualität stellen das Konzept des nachhaltigen Investierens nicht in Frage, sondern sind vielmehr ein Auftrag an die Investoren, die Vielfalt der Rating-Agenturen zu unterstützen. Gleichzeitig sollten sie bessere Messmethoden – und im Dialog mit den Unternehmen – ausreichend verlässliche und aktuelle Daten fordern. Es kann auch ein Mandat an die Politik sein, die Daten zu den wichtigsten ESG-Indikatoren besser zu standardisieren.

Die Kommission ist trotz allem für eine stärkere Regulierung der Nachhaltigkeitsberichtspflicht. Solange die Offenlegung von ESG-Daten freiwillig bleibt, können die von Unternehmen offengelegten Daten potenziell positiv verzerrt sein. Bis heute sind in kaum einer Rechtsprechung Unternehmen und Führungskräfte für falsche oder irreführende extrafinanzielle Daten haftbar, die außerhalb der regulierten traditionellen

Finanzberichterstattung offengelegt werden. Daher diskontieren die meisten Investoren und Analysten die berichteten ESG-Daten in der Regel und haben ein geringeres Vertrauen in die Qualität der bereitgestellten ESG-Informationen. Darüber hinaus verringern die im Vergleich zur traditionellen Finanzberichterstattung eines Unternehmens seltenen und verzögerten Offenlegungszeiten von ESG-Berichten die Nutzbarkeit. Dies muss behoben werden.

Eher abwartend beurteilt die Kommission des EU Ecolabels für Fonds. Die Schaffung eines EU-reglementierten ESG-Siegels ist in der gegenwärtigen Form diskutabel. Es gibt bereits viele bestehende private Labels, mit denen man konkurrieren kann. Ein solches Siegel wird in der gegenwärtigen Phase besser von privaten Einrichtungen vergeben.

Jedoch eine gemeinsame Grundlage für die ESG-Bewertung könnte durch ein harmonisiertes, öffentliches, kostenfreies ESG-Dateninstrument für grundlegende KPIs geschaffen werden.

Die Kommission hält es für sinnvoll, ESG-Aspekte in die Incentive Systeme zu bringen. Die Bedeutung von Managementanreizen und -zielen zur Förderung ESG-orientierten Verhaltens wird von Praktikern und Wissenschaftlern häufig hervorgehoben. Derzeit haben weniger als 5% der großen Unternehmen typischer Weise ESG-Aspekte in ihre Managementanreize integriert.

Zudem erscheint es sinnvoll, zukünftig über die Umwelt- und Sozialstrategien oder die Leistung eines Unternehmens abstimmen zu können. Dies würde den Unternehmen eine wichtige Feedback-Schleife bieten und die Meinung der Investoren/Aktionäre besser zum Ausdruck bringen, abgesehen von einer eng definierten, vom Unternehmen dominierten Tagesordnung der Hauptversammlung. In vielen Rechtsordnungen gibt es entweder hohe rechtliche, kapitalintensive oder technische Hürden, um Beschlüsse auf die Tagesordnung von Hauptversammlungen zu bringen. Im Gegenzug können Aktionäre auch nicht über ESG-Beschlüsse abstimmen und Änderungen herbeiführen. Fokussierung auf eine breitere Palette von Themen, einschließlich E&S bei Managementsitzungen, Hauptversammlungen und die Stimmrechtsvertretung könnten ein wichtiger Katalysator sein.

DVFA unterstützt, wenn die EU die Entwicklung strukturierterer Maßnahmen im Bereich der Finanzkompetenz und Nachhaltigkeit fördern würde, um das Bewusstsein und das Wissen über nachhaltige Finanzen bei Bürgern und Finanzexperten zu erhöhen. Verschiedenen Umfragen zufolge erhalten Investment Professionals auch heute noch eine sehr begrenzte ESG-Ausbildung. Folglich bezeichnen Praktiker in Umfragen Wissenslücken oft als eines der wichtigsten Hindernisse für eine bessere Integration von ESG-Aspekten in Anlageentscheidungen (z.B. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/bse.2346>). Wenn die EU eine stringente "Institutionalisierung" von ESG-Aspekten in der Entscheidungsfindung fördern will, muss sie auch in institutionalisierten Programmen, Berufen oder Techniken besser kodifiziert werden. Die Schaffung und Verbreitung von Wissen scheint der Schlüssel zu sein, um die Geschwindigkeit der ESG-Integration unter Finanzfachleuten zu erhöhen. Die Integration in Finanzkurse von Universitäten, die Anpassung von Postgraduierten-Ausbildungen wie CIIA (www.dvfa.de/ciia) oder CFA und/oder spezielle ESG-Fortbildungsprogramme für Postgraduierte (wie z.B. www.dvfa.de/cesga) können sich als entscheidende Katalysatoren zur Überwindung von Wissenslücken und ESG-Adaption bei Investoren erweisen.



DVFA Kommission Sustainable Investing

DVFA Kommission Sustainable Investing: Die Kommission Sustainable Investing setzt sich mit der Entwicklung von Nachhaltigkeitsstandards, deren Wirkung, Messbarkeit und mit Hindernissen auseinander. Die Experten aus Vertretern von Investoren und bankenunabhängigen Research- und Datenanbietern und unterschiedlichen Bereichen der Investment-Praxis arbeiten unabhängig.

In derzeit vier Arbeitsgruppen zu unterschiedlichen Fragen und Schwerpunkten durchleuchtet die Kommission die Thematik in ihrer Vielfalt sowie aus verschiedenen Perspektiven, um so einen Beitrag zu mehr Orientierung auf dem Markt zu leisten.

<https://www.dvfa.de/der-berufsverband/kommissionen/sustainable-investing.html>

DVFA e.V.: Die Landesorganisation der Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten mit mehr als 1.400 persönlichen Mitgliedern. Der Verband engagiert sich für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeitet Standards und fördert den Nachwuchs im Finanzbereich. Über verschiedene Gremien vertritt der Berufsverband die Interessen seiner Mitglieder, beteiligt sich an Regulierungsprozessen und bringt sich in politische Diskussionen ein.

Über EFFAS, den Dachverband der European Analysts Societies, bietet DVFA Zugang zu einem europaweiten Netzwerk mit mehr als 17.000 Investment Professionals in 26 Nationen. Über ACIIA, die Association of Certified International Investment Analysts, ist DVFA Teil eines weltweiten Netzwerks von mehr als 100.000 Investment Professionals.

DVFA ist Mitglied im ICGN - International Corporate Governance Network, einem weltweiten Netzwerk von Asset Managern.

www.dvfa.de/der-berufsverband.html

DVFA e.V.

Der Berufsverband der Investment Professionals

Mainzer Landstr. 47a; 60329 Frankfurt am Main

F: +49 (0) 69 / 50 00 42 31 55

E: mirka.kucerova@dvfa.org