

Schwierige Messung

Der Bedarf an ökologisch-ethischen Geldanlagen wächst. Nachhaltigkeitsratings und ESG-Siegel sollen Orientierung geben. Doch die Bewertungen bergen noch Tücken – insbesondere bei Mischfonds.

Was ist nachhaltig und was nicht? Diese Frage beschäftigt die Finanzbranche. Denn das Thema rückt durch mehrere Regelwerke auf der Agenda nach oben. Zudem stecken Anleger immer mehr Mittel in entsprechende Fonds (siehe Grafik). Dadurch wächst der Bedarf an -Bewertungsmaßstäben, die die Fondswelt anhand ökologischer, ethischer und sozialer Kriterien (ESG) filtern. So führt das auf vermögensverwaltende Fonds (VV-Fonds) ausgerichtete Researchhaus MMD Analyse & Advisory entsprechende Angaben nun in seiner Datenbank auf (siehe Tabellen ab Seite 96). Doch solche Messlatten ringen noch mit Startschwierigkeiten, insbesondere bei der Betrachtung von Mischfonds.

„Beim Thema Nachhaltigkeit hat sich viel getan, nicht zuletzt seit Inkrafttreten der Offenlegungsverordnung“, betont zunächst einmal Mirko Hajek, Geschäftsführer des Vermögensverwalters RP Rheinische Portfolio Management. Das Kölner Haus entwarf selbst nachhaltige Strategien und lenkt einen entsprechenden Fonds. „Jeder ist praktisch gezwungen, sich mit dem Thema zu beschäftigen.“ Denn erstmals gibt es mit der Einteilung von Investmentfonds nach Artikel 6, 8 und 9 der EU-Offenlegungsverordnung eine Art offizielle Einstufung in Nachhaltigkeitsfragen, wobei Artikel 8 und 9 erhöhte Anforderungen darstellen.

Bei genauerem Hinsehen wohnt dieser Kategorisierung aber nur eine begrenzte Aussagekraft inne. Denn die Offenlegungsverordnung regelt im Grunde nur, wie transparent die Anbieter über Nachhaltigkeitsrisiken und potenziell negative Auswirkungen ihrer Investments auf die Welt berichten. Die Einstufung nehmen sie obendrein selbst vor – und es liegen noch keine konkreten Kriterien vor.

„Die Einstufung mancher Portfolios unter Artikel 9, also als sogenannte Impact-Fonds, überrascht“, sagt Hajek. „Wenn die Transparenz bezüglich der Nachhaltigkeitsziele als ausreichend für eine Einstufung als Impact-Fonds erachtet wird, erscheint dies fragwürdig“, erläutert der RP-Mann das grundlegende Problem.

Dennoch sieht Hajek die Selbsteinstufung nach der Offenlegungsverordnung durchaus als hilfreich an. „Denn wenn ein Anbieter seinen Fonds selbst nach Artikel 6 einsortiert, dürfte dieser vermutlich nicht in ein nachhaltiges Portfolio passen“, gibt sich der Portfoliomanager ganz pragmatisch. Umgekehrt sage es aber noch nichts, wenn ein Anbieter seine Fonds unter Artikel 8 oder 9 einordnet. „Die Einstufung hilft, aber wir müssen uns weiterhin selbst ein Bild machen“, betont der Vermögensverwalter.

Hilfreiche Siegel

Eine Hilfe für die Einordnung von Fonds stellen ESG-Ratings dar, wie sie Researchhäuser wie Morningstar, Mountain-View sowie MSCI, Climetrics oder auch das FNG-Siegel und das Österreichische Umweltzeichen anbieten. „Siegel und Ratings helfen durchaus“, so der Kölner Manager. „Wenn ein Fonds durchweg hohe Nachhaltigkeitsbewertungen hat, kann ein Käufer relativ sicher sein.“ Im Umkehrschluss heiße das aber nicht, dass ein Fonds ohne Bewertungen nicht genauso nachhaltig ausgerichtet sein kann. „Dafür muss man tiefer in den Investmentprozess eintauchen.“

Den ESG-Ratings wohnen jedoch wiederum auf zwei Ebenen Tücken inne. Einerseits setzen solche Scorings unterschiedliche Schwerpunkte, was als nachhaltig zu verstehen ist und was nicht. „Wenn Nachhaltigkeitsratings deutlich voneinander abweichen, liegt dies meist an grundsätzlich unterschiedlichen Definitionen“, erläutert Hajek. „Mittlerweile gibt es aber Plattformen, die ein Konsensrating wie bei der Bonität zu erstellen versuchen.“

Auf der zweiten Ebene steht die Verfügbarkeit der Daten für ein Portfolio. Gerade bei VV-Fonds lässt sich mitunter gar kein ESG-Rating erstellen, weil insbesondere für den Anleihenteil nicht ausreichend Angaben zu den enthaltenen Wertpapieren verfügbar sind. „Die Datenqualität ist ein Problem für Mischfonds“, sagt Valentin Pernet, bei Oddo BHF Asset Management für das ESG-Research verantwortlich. „Denn die unterschiedliche Datenlage und die ESG-Ratingmethodiken erschweren es, Unternehmen zu bewerten und zu vergleichen.“

Irrelevante Angaben

Wie gut die Angaben zu Nachhaltigkeitsbelangen sind, hänge größtenteils vom Segment und von der ESG-Datenqualität ab. „Bei großen Unternehmen aus dem -Investment-Grade-Bereich ist die Daten-lage gut“, berichtet Pernet. „Bei High-Yield-Emittenten aus den Schwellenländern oder auch den USA ist die Verfügbarkeit, Ab-deckung und Qualität verglichen mit europäischen Unternehmen hingegen oftmals schlechter.“ In Nachhaltigkeitsberichten von US-Firmen würden mitunter belanglose Informationen hervorgehoben, etwa dass die Mitarbeiter am Nachmittag Müll trennen, berichtet der ESG-Experte aus der -Praxis. „Dabei handelt es sich nicht um -relevante ESG-Daten.“

Aber auch für Staatsanleihen sind Angaben zur Nachhaltigkeit mitunter diffus. Dies erschwert den Fondsratinganbietern die Taxierung eines Portfolios. „Manche -Ratinggesellschaften vergeben ein Rating, auch wenn nur Teile des Fondsportfolios erfasst sind“, erläutert RP-Geschäftsführer Hajek die Problematik. Für Anleger entspringt daraus die Frage, wie „grün“ ihr Portfolio tatsächlich ist. Morningstar habe diese Problematik adressiert und sich das Ziel gesetzt, dies besser zu berücksichtigen, berichtet Hajek. Ab November will die -Ratingagentur zusätzliche ESG-Daten zu staatlichen Emittenten in ihre Bewertungen mit einfließen lassen.

Wer darf grün sein?

Eine weitere Problematik ist das sogenannte Greenwashing, also Portfolios grüner darzustellen, als sie sind. Gerade hier stellt sich die Frage, welche Definitionen und Ansprüche erfüllt sein sollen. Ein Beispiel sind Anleihen mit dezidiert nachhaltigem Einsatzzweck des eingesammelten Kapitals, die „Green Bonds“. „Manche vertreten die Auffassung, dass auch die Emittenten einer Anleihe grün sein müssen“, sagt Marcio da Costa, Portfoliomanager des Hannoveraner Asset Managers Bantleon. „Ich sehe das nicht so streng.“

Denn wenn etwa ein Flughafenbetreiber keinen Green Bond emittieren dürfe, gäbe es für ihn keinen Anreiz, überhaupt etwas für den Klimaschutz zu tun. „So kann zumindest der Weg der Passagiere durch den Terminal bis zum Flugzeug über die Nutzung von Solarenergie oder emissionsfreie Busse klimaneutral gestaltet werden“, argumentiert da Costa. „Auf der anderen Seite investieren wir nicht in einen Green Bond eines französischen Entsorgungsunternehmens“, führt der Bantleon-Mann aus. „Denn dieses wollte eine Müllverbrennungsanlage damit finanzieren, die geringere Emissionen ausstößt. Den Bau einer Recyclinganlage hätten wir für den bes-teren Weg gehalten.“

Angesichts solcher Problematiken bleibt Anlegern und Beratern nur der Weg, sich im Detail genauer mit dem Wertekanon, den Prinzipien und der konkreten Herangehensweise der jeweiligen Ratinganbieter und der Fondsmanager auseinanderzu-setzen. Um Greenwashing zu vermeiden, braucht es einheitliche Definitionen sowie Sanktionen – darüber sind sich viele in der Branche einig. „Eine Verbindlichkeit ist noch nicht gegeben. Ein Manager kann noch viel erzählen, muss aber bisher kaum etwas liefern“, hält Hajek fest. „Die Daumenschrauben werden ihm bei den Repor-ting-Vorgaben noch nicht angelegt.“

So sei es nach wie vor schwierig zu überprüfen, „ob Nachhaltigkeit nur als Marketing propagiert oder wirklich auch gelebt wird“. Dennoch sieht Hajek Lichtblicke bei der grünen Geldanlage: „Für Fondskäufer ist es einfacher geworden, die aus Nach-haltigkeitsperspektive unteren 20 Prozent des Feldes herauszufiltern“, meint der -Kölner Portfoliomanager. „Es geht voran, aber nur in Trippelschritten.“

So nachhaltig sind die VV-Flaggschiffe

Fondsname	ISIN	Vol. in Mrd. Euro	Laufende Kosten p. a.	Mountain-View		Morningstar		FNG-Siegel	Österreichisches Umweltzeichen	Climetrics	MSCI ESG
				EDA	Offenlegungs-VO	Nachhaltigkeits-rating	Historischer Score, Rang				
Defensiv											
Privatfonds: Kontrolliert	DE000A0RPAM5	19,36	1,81 %	-	-	-	-	-	-	-	BBB
Pimco Diversified Income	IE00B1Z6D669	16,04	1,59 %	71	-	-	-	-	-	-	-
M&G Optimal Income	LU1670724373	14,01	1,34 %	71	Basic	-	-	-	-	-	A
Unirak Nachhaltig konservativ	LU1572731245	6,35	1,45 %	85	-	-	-	-	✓	-	AA
Kapital Plus	DE0008476250	3,93	1,15 %	88	ESG	-	-	-	-	-	AA
Vermögensmanagement Substanz	LU0321021072	3,37	1,68 %	80	ESG	-	-	-	-	-	A
Privatfonds: Nachhaltig	LU1900195949	2,96	1,79 %	-	-	⊕⊕⊕⊕⊕	14	-	-	-	-
Unirak Konservativ	DE000A1C81C0	2,80	1,41 %	-	-	⊕⊕⊕⊕⊕	6	-	-	-	A
DNCA Invest-Eurose	LU0284394235	2,52	1,41 %	-	Neutral	⊕⊕⊕⊕	46	-	-	-	A
JPMorgan Global Income Conservative	LU1458463236	2,50	1,46 %	67	Basic	-	-	-	-	-	A
Ausgewogen											
Carmignac Patrimoine	FR0010135103	11,49	1,88 %	72	Basic	-	-	-	-	-	-
Vermögensmanagement Balance	LU0321021155	9,17	2,25 %	78	ESG	-	-	-	-	-	A
Fidelity Global Multi Asset Income	LU0987487336	8,92	1,66 %	71	-	⊕⊕	88	-	-	-	BBB
Pictet Multi Asset Global Opportunities	LU0941349192	8,31	1,18 %	75	Basic	-	-	-	-	-	A
Nordea Stable Return	LU0227384020	7,47	1,79 %	69	Basic	⊕⊕⊕⊕⊕	6	-	-	⚡⚡⚡⚡	A
Blackrock Global Multi-Asset Income	LU1162516477	6,01	1,76 %	71	Basic	-	-	-	-	-	-
Janus Henderson Balanced	IE0009514989	5,93	1,90 %	-	-	⊕⊕⊕⊕⊕	12	-	-	⚡⚡⚡⚡	A
Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix	AT0000785381	4,44	1,39 %	87	ESG	⊕⊕⊕⊕⊕	1	★★★	✓	⚡⚡⚡⚡	AA
JPMorgan Global Balanced	LU0070212591	4,34	1,65 %	71	Basic	-	-	-	-	-	A
Morgan Stanley Gbl. Bal. Risk Control	LU0694238501	3,98	2,37 %	-	-	-	-	-	-	-	A
Offensiv											
Allianz Income and Growth	LU0766462104	31,11	1,54 %	72	Basic	⊕	89	-	-	⚡⚡⚡	BBB
JPMorgan Global Income	LU0395794307	23,71	1,39 %	69	Basic	-	-	-	-	⚡⚡⚡	A
Blackrock Global Allocation	LU0171283459	15,54	1,77 %	69	Basic	⊕⊕⊕⊕	34	-	-	-	A
Invesco Pan European High Income	LU0243957239	7,79	1,61 %	72	Basic	⊕⊕⊕⊕	32	-	-	-	A
Unirak	DE0008491044	6,80	1,41 %	77	-	⊕⊕⊕⊕⊕	4	-	-	⚡⚡⚡	A
Acatris Gané Value Event	DE000A0X7541	5,95	1,78 %	75	-	⊕⊕⊕⊕⊕	2	-	-	-	A
MFS Meridian Prudent Wealth	LU0583242994	4,41	2,01 %	61	-	⊕⊕⊕⊕⊕	3	-	-	-	A
Unirak Nachhaltig	LU0718558488	3,73	1,45 %	82	-	⊕⊕⊕⊕⊕	1	-	✓	⚡⚡⚡⚡	AA
Vermögensmanagement Wachstum	LU0321021312	3,34	2,63 %	76	ESG	-	-	-	-	-	A
DWS ESG Dynamic Opportunities	DE000DWS17J0	2,96	1,49 %	-	-	⊕⊕⊕⊕⊕	2	-	-	⚡⚡⚡⚡	AA
Flexibel											
FvS Multiple Opportunities	LU0323578657	24,98	1,63 %	59	Basic	⊕⊕⊕⊕	56	-	-	⚡⚡⚡⚡	BBB
DWS Concept Kaldemorgen	LU0599946893	11,54	1,53 %	70	-	⊕⊕⊕⊕⊕	12	-	-	-	A
Pimco Dynamic Multi-Asset	IE00BZ6SF527	7,34	1,85 %	85	-	-	-	-	-	-	A
First Eagle Amundi International	LU0433182416	5,78	2,20 %	65	Neutral	⊕⊕⊕⊕	33	-	-	⚡⚡⚡⚡	A
Ruffer Total Return International	LU0638558717	3,84	1,44 %	-	-	-	-	-	-	-	A
Blackrock ESG Multi-Asset	LU0093503497	3,29	1,46 %	79	Basic	-	-	-	-	-	A
R-co Valor	FR0011253624	3,18	1,58 %	-	-	⊕⊕⊕⊕	55	-	-	-	BBB
Amundi Patrimoine	FR0011199371	3,15	1,53 %	75	Neutral	-	-	-	-	⚡⚡⚡⚡	A
M&G Dynamic Allocation	LU1582988058	2,97	1,91 %	81	Basic	-	-	-	-	-	-
Invesco Global Income	LU1097688714	1,84	1,62 %	66	Basic	⊕⊕⊕⊕⊕	26	-	-	-	A

Größte VV-Fonds je MMD-Kategorie nach Volumen sortiert, der FvS Multiple Opportunities II wurde ausgelassen.

Mountain-View Ethisch-Dynamischer Anteil (EDA): 0 bis 100 Punkte; Mountain-View-Offenlegungsverordnung: Basic = UN-PR und Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken (Artikel 6 Offenlegungs-VO), ESG = UN-PR und Artikel 8, Impact = UN-PR und Artikel 9, Neutral = keine der vorigen Einstufungen; Morningstar Sustainability Rating: ⊕ bis ⊕⊕⊕⊕⊕; Morningstar Historical Sustainability Score = Rang in Vergleichsgruppe in Prozent, je niedriger, desto geringere ESG-Risiken; FNG-Siegel: ★ bis ★★★; Climetrics: ⚡ bis ⚡⚡⚡⚡; MSCI ESG Fund Ratings: CCC bis AAA.

Quelle: MMD Analyse & Advisory auf Datenbasis von Mountain-View, Morningstar | Stand: 31.7.2021

Quelle:

<https://www.fondsprofessionell.de/maqazin/markt-strategie/artikel/schwierige-messung-63249/>