

BaFin Marktstudie

-

Durchführung einer Marktstudie zur
Erhebung von und
Umgang mit ESG-Daten und ESG-
Ratingverfahren durch
Kapitalverwaltungsgesellschaften

Inhalt

Abbildungsverzeichnis	1
Abkürzungsverzeichnis	2
Executive Summary und Ausblick	3
1. Einführung in die Marktstudie	8
1.1 Einleitung	8
1.2 Verwendete Methodik & Datengrundlage	9
2. Analyse der Marktstudienenergebnisse	10
2.1 Auswertung der durch die Kapitalverwaltungsgesellschaften beantworteten Fragebögen	10
2.1.1 Themenkomplex I: Erhebung von ESG-Daten	10
2.1.2 Themenkomplex II: Aufbereitung der Rohdaten, ESG-Daten sowie der ESG-Ratings/-Scores	14
2.1.3 Themenkomplex III: Qualitätssicherung externer ESG-Daten und ESG-Ratings/-Scores	16
2.1.4 Themenkomplex IV: Herausforderungen bei der Erhebung und Aufbereitung von externen ESG-Daten sowie von ESG-Ratings/-Scores	20
2.2 Auswertung der beantworteten Fragen durch ESG-Ratinganbieter	26
3. Anhang	28

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Durchschnittliches Budget zur Beschaffung von ESG-Daten pro Geschäftsjahr	11
Abbildung 2: Übersicht der verwendeten ESG-Datenanbieter	12
Abbildung 3: Datenvererbung innerhalb einer Konzernstruktur.....	15
Abbildung 4: Skalenbewertung zur These: „Die Datenabdeckung ist ausreichend.“	21
Abbildung 5: Skalenbewertung zur These: „Die bezogenen ESG-Daten haben stets eine hohe Qualität.“	22
Abbildung 6: Skalenbewertung zur These: „Die Datenanbieter arbeiten mit höchster Sorgfalt und erfüllen stets die von uns erwarteten Standards.“	22
Abbildung 7: Skalenbewertung zur These: „Die Berechnungs-Methodik externer ESG-Daten ist transparent und nachvollziehbar.“	23
Abbildung 8: Skalenbewertung zur These: „Rückfragen zu bestimmten Datensätzen werden in einem angemessenen Zeitrahmen der Anbieter beantwortet.“	24
Abbildung 9: Skalenbewertung zur These: „Die Kosten für den Bezug von ESG-Daten sind angemessen.“	25

Abkürzungsverzeichnis

Environmental, Social, Governance	ESG
Kapitalverwaltungsgesellschaft	KVG
Key Performance Indikatoren	KPI
Principal Adverse Impact	PAI
Sustainable Finance Disclosure Regulation	SFDR

Executive Summary und Ausblick

In der Finanzbranche nehmen im Bereich der Nachhaltigkeit gesetzliche Änderungen und die damit einhergehenden Berichts- und Transparenzpflichten stetig zu. Gleichzeitig steigt die Nachfrage an nachhaltigen („ESG“) Produkten, weshalb ein wachsendes Angebot an ESG-Fondsprodukten zu erkennen ist. Zur Klassifizierung dieser Produkte nach ESG-Kriterien und zur Einhaltung der gesetzlichen Berichts- und Transparenzpflichten ist eine valide Datengrundlage unabdingbar. Die wichtigsten Quellen von ESG-Daten stellen die nachhaltigkeitsbezogenen Veröffentlichungen von Unternehmen selbst sowie Informationen von externen Anbietern dar, die Unternehmensdaten sammeln, darauf basierend Unternehmensbewertungen durchführen und entsprechende Ratings vergeben. Problematisch ist dabei, dass bis dato kein einheitlicher Standard bezüglich der Erhebung und des Umgangs mit ESG-Daten und Ratings existiert, wodurch sich Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGn) mit einer mangelnden Vergleichbarkeit von ESG-Daten und Ratings konfrontiert sehen.

Mithilfe einer Befragung von 30 deutschen KVGn und 6 ESG-Ratinganbietern untersucht die vorliegende Marktstudie der BaFin den Status Quo hinsichtlich der Erhebung und des Umgangs der KVGn mit ESG-Daten und Ratings.

ESG-Daten/ESG-Ratings - extern versus intern

Ein Großteil der KVGn (83%) greift zur Datenerhebung auf externe Anbieter zurück und verwendet die ESG-Daten und Ratings dieser Anbieter. 84% der KVGn zieht MSCI als Datenanbieter heran, gefolgt von ISS (44%), Bloomberg (28%) und Sustainalytics sowie Solactive (jeweils 20%). Über 70% der KVGn, die externe Datenanbieter heranziehen, nutzen mehr als einen Anbieter.

Lediglich 17% der KVGn verwenden nur intern erhobene Daten; dabei handelt es sich um KVGn, die ausschließlich alternative Investmentfonds wie z.B. Immobilienfonds verwalten.

Auswahlkriterien

Bei der Auswahl eines externen Anbieters stellen die KVGn vorrangig auf die Datenqualität und Datenabdeckung sowie die Transparenz der Methodik ab. Aber auch die Kosten und der Service der Anbieter sowie deren Reputation werden als relevant erachtet.

Angemessenheit der Kosten

Nur 18% der KVGen betrachten die Kosten für den Bezug von ESG-Daten und Ratings als angemessen, während 81% der befragten KVGen die Kosten als nicht angemessen ansehen. Als Ursachen für die unverhältnismäßig hohen Kosten für ESG-Daten und Ratings benennen die KVGen unter anderem die Konzentration auf eine geringe Anzahl an Datenanbietern und deren beherrschende Marktstellung, die es ihnen erlaubt, hohe Preise für ihre ESG-Daten und Ratings zu verlangen.

Des Weiteren zeigen die Umfrageergebnisse, dass das eingeplante Budget der KVGen für ESG-Daten und Ratings von 2022 bis 2024 stetig gestiegen ist. Diese steigende Tendenz verdeutlicht, dass die ESG-Daten und Ratings bereits heute einen hohen Stellenwert im Investmentprozess haben und ihre Bedeutung wahrscheinlich weiter zunehmen wird.

Plausibilitätsprüfung und Überwachung der Anpassungen in der Methodik

87% der KVGen prüft die extern bezogenen ESG-Daten und Ratings mithilfe von unterschiedlichen Mechanismen auf ihre Qualität und Plausibilität. Allerdings lediglich 20% der KVGen, die eine Plausibilitätsprüfung durchführen, gaben an, bereits unplausible Daten festgestellt zu haben. Zudem gaben 70% der KVGen an, Anpassungen an der Methodik zur Berechnung von ESG-Daten und Ratings externer Anbieter zu überwachen.

Vergleichbarkeit

Beim Umgang mit ESG-Ratings sehen die KVGen insbesondere die mangelnde Vergleichbarkeit als problematisch an. Während z.B. ein führender Anbieter Unternehmen von „AAA“ bis „CCC“ bewertet mit dem Ziel, den Umgang der Unternehmen mit finanziellen relevanten ESG-Risiken zu bewerten, misst ein anderer Anbieter auf einer Skala von 0 bis 100 die Übereinstimmung der Strategie eines Unternehmens mit der EU-Taxonomie und in Bezug auf die sozialen Aspekte mit den Sustainable Development Goals. Die Unterschiede betreffen bereits die Bezeichnung oder die „Sprache“ der Ratings („0 bis 100“ oder „AAA bis CCC“) sowie die Heterogenität der Bewertungskriterien und Gewichtungen, die eine Vergleichbarkeit der verschiedenen Ratings sehr erschweren oder unmöglich machen.

Datenqualität

Nur rund 38% der KVGen betrachten die Qualität extern erhobener ESG-Daten und Ratings als „hoch“, während 62% der KVGen diese Einschätzung nicht teilen. Als Gründe werden neben der zum Teil schlechten Datenabdeckung auch die zum Teil unzureichende Aktualität der Daten genannt; der Zeitraum zwischen der Verfügbarkeit von neuen Informationen und der Aktualisierung der ESG-Daten und Ratings durch die Anbieter würde zwischen tages- und jahresaktuell variieren.

Fehlende Unternehmensdaten und Informationen zu geschätzten Daten

70% der KVGen werden von ihren Anbietern über fehlende Unternehmensdaten und Schätzungen informiert. 27% der befragten KVGen gaben an, dass die Offenlegung von Informationen zu fehlenden Unternehmensdaten oder Schätzungen je nach Anbieter variiert. 3% der befragten KVGen erhalten keine konkreten Informationen, sondern lediglich eine abstrakte Beschreibung der Vorgehensweise der Anbieter.

Herausforderungen

Die Mehrheit der KVGen sieht sich mit einer Vielzahl an unterschiedlichen Herausforderungen bei der Erhebung und dem Umgang mit ESG-Daten und Ratings konfrontiert. Zu den größten Herausforderungen zählen die teils mangelnde Qualität, die zum Teil schlechte Datenabdeckung, die mangelnde Aktualität sowie die geringe Vergleichbarkeit und Transparenz der ESG-Daten und der zugrundeliegenden Ratingmethodik. Ein weiterer Aspekt, der zumindest teilweise von den KVGen als nicht zufriedenstellend wahrgenommen wird, ist die Resonanz ihrer Datenanbieter auf ihre Rückfragen. 36% der KVGen gaben an, dass ihre Rückfragen zu bestimmten Datensätzen in einem angemessenen Zeitrahmen beantwortet würden, während 64% der KVGen sich eine schnellere Beantwortung ihrer Fragen durch die Anbieter wünschten.

Appell der BaFin an die ESG-Datenanbieter

Basierend auf den Ergebnissen dieser Studie appelliert die BaFin, dass ESG Daten- und Ratinganbieter ihre Methoden im Detail und auf eine verständliche und einfache Weise offenlegen sowie in einem angemessenen Zeitrahmen auf Rückfragen ihrer Kunden reagieren. Laut

dem Sustainable Finance-Beirat¹ sollten dabei vor allem die zugrunde gelegte Philosophie (Zielaussagen, z.B. Impact, Performance etc.), die Beschreibung der Methodik für alle ESG-Produkte (Ratings, Scores, Datensätze), die Methodik zur Erarbeitung der Bewertung inklusive Gewichtungen, der Umgang mit fehlenden Unternehmensdaten beziehungsweise Informationen zu geschätzten Daten sowie die verwendeten Datenquellen offengelegt werden.

Überprüfung der ESG-Daten und Ratings

Die Ergebnisse der Studie zeigen ferner, dass bereits ein Großteil der befragten KVGen Überprüfungsmechanismen etabliert hat, um die Plausibilität der externen ESG-Daten und Ratings zu prüfen und die Methodik der einzelnen Anbieter nachzuvollziehen. Die Art und Weise sowie der Umfang der Überprüfung unterscheiden sich jedoch sehr. Angesichts dieser Unterschiede wird auf europäischer Ebene abzuwägen sein, ob Mindeststandards für die KVGen in Erhebung und im Umgang mit ESG-Daten und Ratings zu definieren sind.

Regulatorischer Ausblick

Hinsichtlich der zum Teil fehlenden ESG-Datenabdeckung dürfte das geplante zentrale europäische Zugangportal (ESAP)² der EU, das als Datenplattform finanz- und nachhaltigkeitsbezogene Informationen zu Unternehmen und Anlageprodukten veröffentlichen soll, mittel- bis langfristig zu einer besseren ESG-Datenabdeckung im Markt führen. Unternehmen der Realwirtschaft sollen dabei ihre ESG-Daten in einem standardisierten Format dem ESAP melden. Diese öffentliche Plattform soll Nutzern von ESG-Daten wie beispielsweise KVGen, Investoren oder Ratinganbietern ermöglichen, nachhaltigkeitsbezogene Unternehmensdaten frühzeitig und in einem entsprechenden einheitlichen Format zu erhalten.³

Des Weiteren ist zu erwarten, dass der Verordnungsentwurf der Europäischen Kommission zur Regulierung von ESG-Ratingaktivitäten, der verschiedene Transparenz- und Governanceanforderungen an die Ratinganbieter stellt⁴, zumindest einen Teil der im Rahmen dieser Marktstudie adressierten Probleme bezüglich ESG-Ratings regulatorisch lösen wird. Kernpunkte dieses Entwurfs sind die Verbesserung der Qualität und Integrität von ESG-Ratings, die Transparenz der zugrundeliegenden Methodik, die Sicherstellung der Unabhängigkeit sowie die Vermeidung von potenziellen Interessenkonflikten.⁵ Allerdings sieht der Entwurf keine

¹ Sustainable Finance-Beirat der Bundesregierung, Sustainable Finance-Beirat erarbeitet Positionspapier zur EU-weiten Regulierung von ESG-Ratinganbietern, abgerufen am 21.12.2023 von <https://sustainable-finance-beirat.de/publikationen/>

² „European Single Access Point“

³ Europäischer Rat, Pressemitteilung vom 23. Mai 2023, abgerufen am 15. Dezember 2023 von <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2023/05/23/easy-access-to-corporate-information-for-investors-provisional-agreement-reached-on-the-european-single-access-point-esap/>

⁴ Europäische Kommission, Pressemitteilung vom 13. Juni 2023, Nachhaltige Finanzen: EU-Kommission macht neue Vorschläge für EU-Taxonomie und ESG-Kriterien. Abgerufen am 15. Dezember 2023 von https://germany.representation.ec.europa.eu/news/nachhaltige-finanzen-eu-kommission-macht-neue-vorschlaege-fur-eu-taxonomie-und-esg-kriterien-2023-06-13_de

⁵ Jene Konflikte entstehen, wenn beispielsweise Anbieter von ESG-Ratings den gerankten Unternehmen weitere Dienstleistungen anbieten.

inhaltlichen Vorgaben für die Methodik der ESG-Ratings vor, so dass die KVGen jedenfalls nach dem derzeitigen Entwurf der EU-Kommission weiterhin mit der geringen Vergleichbarkeit der ESG-Ratings verschiedener Anbieter konfrontiert wären.

1. Einführung in die Marktstudie

1.1 Einleitung

Das Thema ESG (E - Environmental, S - Social, G - Governance) nimmt auch in der Finanzbranche eine immer bedeutendere Rolle ein. So ist zum einen das Interesse von Anlegern an nachhaltigen Finanzierungen in den letzten Jahren rasant angestiegen, weshalb immer mehr als nachhaltig beworbene Fonds angeboten und die Kapitalströme zunehmend in ESG-orientierte Investitionen gelenkt werden. Zum anderen wurde im Zuge des European Green Deals und des EU-Aktionsplans „Nachhaltige Finanzierung“, der im März 2018 von der Europäischen Kommission veröffentlicht wurde, ein regulatorischer Rahmen für alle Akteure des Finanzsystems geschaffen mit dem übergeordneten Ziel, „...Finanzfragen und die spezifischen Erfordernisse der europäischen und der globalen Wirtschaft zum Nutzen des Planeten und unserer Gesellschaft miteinander zu verknüpfen“⁶.

Konkret sollen 1) Kapitalströme in grüne Investitionen umgelenkt, 2) finanzielle Risiken, die sich aus ESG-Risiken ergeben, bewältigt und 3) die Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit gefördert werden.

Der EU-Aktionsplan umfasst daher eine Reihe von unterschiedlichen Maßnahmen, die den Weg für den regulatorischen Rahmen innerhalb der Finanzbranche festlegen. So schafft die im Jahr 2020 in Kraft getretene EU-Taxonomieverordnung verbindliche Definitionen, was als nachhaltiges Wirtschaften gilt. Unternehmen müssen offenlegen, inwieweit ihr Handeln nach den Kriterien der EU-Taxonomie ausgelegt ist, damit für Investoren erkennbar wird, wie nachhaltig ein Unternehmen tatsächlich wirtschaftet. Als ein weiterer Meilenstein kann die im Zuge des EU-Aktionsplans eingeführte und seit März 2021 geltende „Sustainable Finance Disclosure Regulation“ (SFDR) angesehen werden. Mit diesem Regelwerk soll sichergestellt werden, dass sich Anleger trotz stetig wachsendem Angebot transparent über die Nachhaltigkeitscharakteristiken der Produkte informieren und darauf basierend Investitionen tätigen können. Dazu müssen KVGs bestimmte Offenlegungspflichten erfüllen, die je nach Einordnung des Fonds in Artikel 6 SFDR (Transparenz bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken), Artikel 8 SFDR (Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale) und Artikel 9 SFDR (Transparenz bei nachhaltigen Investitionen) variieren.

Basis für die Umsetzung und Einhaltung dieser Regularien ist die Verfügbarkeit von ESG-Daten sowie Ratings, um das Anlageuniversum der Fonds nach ESG-Kriterien klassifizieren

⁶ Mitteilung der Europäischen Kommission vom 08. März 2018, COM(2018) 97 final, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, abgerufen am 18. Dezember 2023 von <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097>.

und bewerten zu können. Zwar versucht die Europäische Kommission mit einem kürzlich vorgelegten Maßnahmenpaket mehr Transparenz bei ESG-Ratings⁷ sowie mit einem Legislativvorschlag zur Einrichtung einer zentralen Datenplattform einen einfacheren Zugang zu nicht-finanziellen Informationen zu schaffen⁸. Allerdings existiert aufgrund mangelnder gesetzlicher Vorgaben bis dato kein einheitlicher Standard in Bezug auf die Erhebung und den Umgang mit ESG-Daten und Ratings.

Mithilfe der vorliegenden Marktstudie sollen die Probleme identifiziert werden, die die KVGGen im Status Quo bei der Erhebung und dem Umgang mit ESG-Daten und Ratings haben.

1.2 Verwendete Methodik & Datengrundlage

Gegenstand dieser Marktstudie sind vier Leitfragen:

- Leitfrage 1: Wie erfolgt derzeit die Erhebung von ESG-Daten durch KVGGen?
- Leitfrage 2: Wie erfolgt aktuell die Aufbereitung der Rohdaten, ESG-Daten sowie der ESG-Ratings/-Scores durch KVGGen?
- Leitfrage 3: Inwiefern stellen KVGGen die Qualität der erhobenen externen ESG-Daten sowie der ESG-Ratings/-Scores sicher?
- Leitfrage 4: Mit welchen Herausforderungen sehen sich KVGGen bei der Erhebung und Aufbereitung von externen ESG-Daten sowie von ESG-Ratings/-Scores konfrontiert?

Zur Beantwortung dieser Leitfragen wurde ein Fragebogen erstellt. Adressat des Fragebogens waren 30 KVGGen mit Erlaubnis i.S.d. Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) mit Sitz in Deutschland. Bei der Auswahl der KVGGen wurde sowohl auf das Volumen ihrer Assets unter Management (klein, mittel, groß) abgestellt als auch darauf, welche Art von Investmentfonds sie verwalten (offen, geschlossen, Wertpapierfonds, Sachwerte- oder sonstige alternative Fonds), um eine möglichst weite repräsentative Marktabdeckung für diese Studie zu erzielen.

Die Datenerhebung mittels Fragebogen erfolgte im Zeitraum vom 01.06. bis 02.07.2023. Der Fragebogen ist in zehn Kapitel untergliedert und setzt sich aus quantitativen sowie qualitativen

⁷ Pressemitteilung der Europäischen Kommission vom 13. Juni 2023: Nachhaltige Finanzen: EU-Kommission macht neue Vorschläge für EU-Taxonomie und ESG-Kriterien. Abgerufen am 18. Dezember 2023 von https://germany.representation.ec.europa.eu/news/nachhaltige-finanzen-eu-kommission-macht-neue-vorschlaege-fur-eu-taxonomie-und-esg-kriterien-2023-06-13_de.

⁸ Pressemitteilung des Europäischen Rats vom 23. Mai 2023: Leichter Zugang zu Unternehmensinformationen für Anleger: Vorläufige Einigung über das zentrale europäische Zugangsportal (ESAP), abgerufen am 18. Dezember 2023 von <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2023/05/23/easy-access-to-corporate-information-for-investors-provisional-agreement-reached-on-the-european-single-access-point-esap/>.

Frageblöcken zusammen. Abgefragt wurden insbesondere Informationen zur Datenbeschaffung, zu den genutzten Datenanbietern, zum eigenen Datenhaushalt und der Qualitätssicherung sowie zu den verwendeten Investmentansätzen. Des Weiteren sollten die befragten KVGGen aufgestellte Thesen in Bezug auf ihre ESG-Daten und ESG-Datenanbieter anhand einer vorgegebenen Skala (1 = vollkommene Zustimmung, 6 = keine Zustimmung) bewerten.

Zusätzlich wurden sechs ausgewählte ESG-Ratinganbieter danach gefragt, welche Inputfaktoren sie für die Berechnung ihrer ESG-Ratings/-Scores nutzen und wie die Berechnungslogik dahinter konkret aussieht. Des Weiteren wurden sie gebeten, der BaFin Beispieldaten zu aktuellen ESG-Ratings/-Scores für die in MSCI World enthaltenen Wertpapiere zur Verfügung zu stellen. Damit soll beleuchtet werden, inwiefern sich die Methodiken dieser ESG-Ratinganbieter unterscheiden und welche Herausforderungen am Datenanbieter-Markt zu erkennen sind.

2. Analyse der Marktstudienenergebnisse

2.1 Auswertung der durch die Kapitalverwaltungsgesellschaften beantworteten Fragebögen

2.1.1 Themenkomplex I: Erhebung von ESG-Daten

Um in Erfahrung zu bringen, wie derzeit die Erhebung von ESG-Daten durch KVGGen erfolgt, wird in dem Themenkomplex I zunächst beleuchtet, welche Datenprodukte die KVGGen nutzen und welche finanziellen Mittel sie zur Beschaffung von ESG-Daten bereitstellen. Im weiteren Verlauf wird auf die Nutzung externer ESG-Datenanbieter zur Datenerhebung eingegangen und dargestellt, inwiefern KVGGen zudem auf intern erhobene ESG-Daten beziehungsweise auf eigene ESG-Ratingverfahren zurückgreifen. Abschließend werden die Ergebnisse des Themenkomplexes I zusammengefasst und damit die *Leitfrage 1* „Wie erfolgt derzeit die Erhebung von ESG-Daten durch KVGGen?“ beantwortet.

Bei der Nutzung verwendeter Datenprodukte zeichnet sich ein klares Bild ab. Principal Adverse Impact (PAI)-Daten⁹ werden demnach von fast allen KVGGen verwendet (knapp 90%), gefolgt von Taxonomie-Daten¹⁰ und ESG-Ratings / -Scores (86%). Daten zur SFDR-Verzierung¹¹ sowie für ESG-Benchmarks werden von ca. 70% der befragten KVGGen erhoben. Zudem

⁹ Principal Adverse Impact Indikatoren messen nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Konkret stellen die Indikatoren dar, inwieweit sich Investitionen negativ auf die Umwelt oder auf soziale Belange auswirken.

¹⁰ Unter Taxonomie-Daten werden Daten verstanden, die die Unternehmen für die Erfüllung der regulatorischen Anforderungen aus der Taxonomieverordnung heranziehen. Wie eingangs erwähnt, schafft die Verordnung verbindliche Definitionen, was als nachhaltiges Wirtschaften gilt und gibt Kriterien vor, an denen gemessen wird, ob und inwiefern das Wirtschaften als nachhaltig bezeichnet werden darf.

¹¹ Diese Daten werden zur Erfüllung der regulatorischen Vorgaben, die sich aus der SFDR ergeben, herangezogen.

beziehen knapp über die Hälfte der befragten KVGen neben den genannten Daten noch weitere Datenprodukte, wie beispielsweise Daten zur Klimaanalyse für Staatsanleihen / Unternehmen sowie zur Messung der Auswirkungen der Investitionen von Investoren auf die biologische Vielfalt.¹²

Darüber hinaus wurden die KVGen nach ihrem eingeplanten Budget zur Beschaffung von ESG-Daten befragt. Anhand der folgenden Abbildung 1 wird deutlich, dass das eingeplante Budget von 2022 bis 2024 stetig gestiegen ist. Für das Jahr 2025 ist ein minimaler Rückgang bei der Höhe der Budgetplanung zu erkennen.

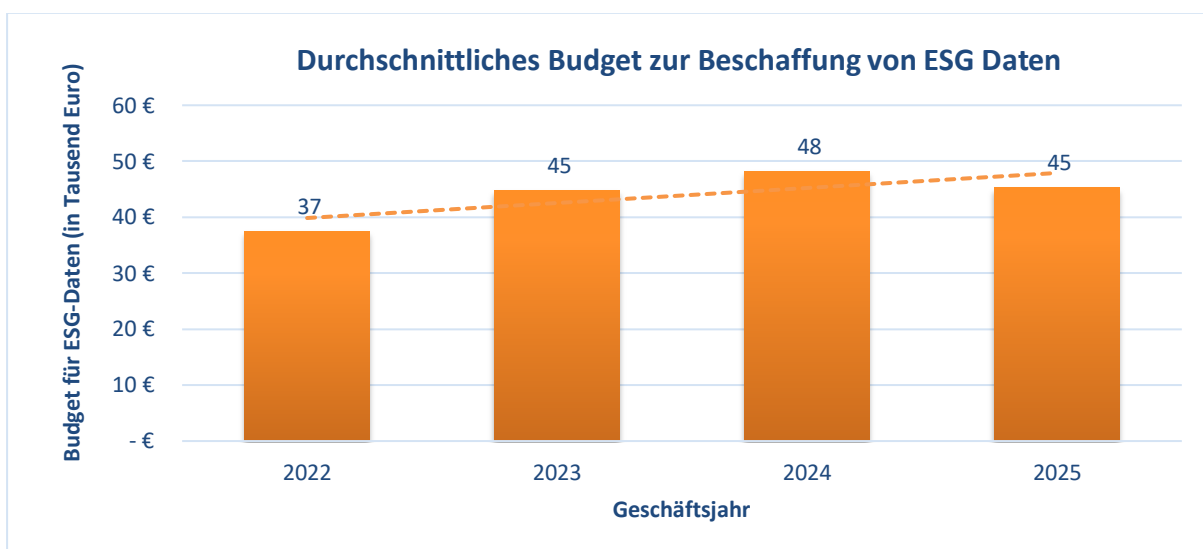


Abbildung 1: Durchschnittliches Budget zur Beschaffung von ESG-Daten pro Geschäftsjahr

Die allgemein steigende Tendenz der geplanten Ausgaben zur Beschaffung von ESG-Daten verdeutlicht, dass die ESG-Daten bereits heute einen hohen Stellenwert im Investmentprozess haben und ihre Bedeutung weiter zunehmen wird. Dieses Ergebnis deckt sich mit der Einschätzung der befragten KVGen. 70% stimmen der These zu, dass ESG-Daten einen hohen Stellenwert im Investmentprozess haben und knapp 90% der KVGen sind der Auffassung, dass ESG-Daten in Zukunft an Bedeutung gewinnen werden.

Die Umfrageergebnisse zeigen weiterhin, dass zur Erhebung von ESG-Daten und Ratings größtenteils auf externe Datenanbieter zurückgegriffen wird (83%), wohingegen 17% der KVGen angeben, für ihre verwendeten Datenprodukte nur intern erhobene Daten zu verwenden. Dabei fällt auf, dass die KVGen, die nur auf interne Daten zurückgreifen, ausschließlich alternative Investmentfonds wie z.B. Immobilienfonds anbieten.

¹² Bei der Angabe der Datenprodukte war eine Mehrfachnennung möglich.

Außerdem zeigt sich, dass von den KVGEn, die externe Datenanbieter zur Datenerhebung heranziehen, bereits über 70% mehr als einen Anbieter nutzen. Knapp über die Hälfte (52%) der KVGEn, die mindestens einen externen Datenanbieter heranziehen, schließen die Anbindung weiterer externer Anbieter nicht aus. Von den KVGEn, die bisher nur auf eine interne Datenerhebung zurückgreifen, gibt nur eine KVG an, die Anbindung eines externen Datenanbieters zu planen.

Des Weiteren wurden die KVGEn gebeten, die Datenanbieter, von denen sie derzeit ihre ESG-Daten beziehen, zu nennen. Die folgende Abbildung 2 stellt die Verteilung der am häufigsten herangezogenen Datenanbieter dar. Dabei ist zu beachten, dass die KVGEn mehrere ESG-Datenanbieter angeben konnten.

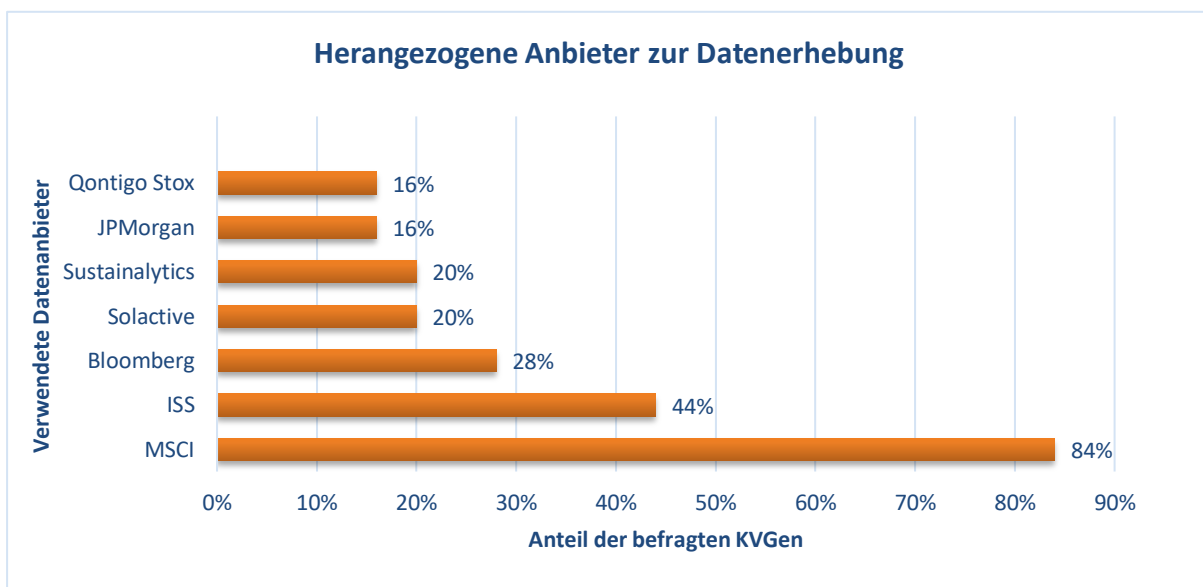


Abbildung 2: Übersicht der verwendeten ESG-Datenanbieter

Hierbei ist eine klare Tendenz erkennbar: MSCI wird von einem Großteil der KVGEn als Datenanbieter herangezogen (84%), gefolgt von ISS (44%), Bloomberg (28%) und Sustainalytics sowie Solactive (jeweils 20%). 16% der befragten KVGEn geben zudem an, JPMorgan und / oder Qontigo Stox zu nutzen. Neben den genannten wurden noch folgende weitere Datenanbieter genannt, die von den befragten KVGEn nur vereinzelt herangezogen werden: Morningstar, Refinitiv, Clarity AI, Moody's, Trucost, S&P, Marktix iBoxx, Vigeo Eiri, SOF Ltd., Rimes, FactSet, GRESB, Carbon4 Finance, CDP, Cirium.

Außerdem sollten die KVGEn angeben, nach welchen Kriterien sie einen ESG-Datenanbieter auswählen. Die Ergebnisse zeigen, dass bei der Auswahl vorrangig die Datenqualität und

Datenabdeckung sowie die Transparenz der Methodik eine übergeordnete Rolle spielen. Aber auch die Kosten und der Service des Anbieters sowie deren Reputation werden als relevant erachtet.

Des Weiteren sollten die KVGEn, die bereits externe Datenanbieter nutzen, erläutern, ob und inwiefern sie zusätzlich eine interne Datenerhebung durchführen. In einem ersten Schritt wurden die KVGEn daher befragt, ob sie ihre externen Datenpunkte mit selbst erhobenen Daten anreichern. Die Umfrageergebnisse zeigen eine ausgeglichene Verteilung: Knapp 60% der KVGEn reichern die extern erhobenen Daten nicht mit internen Daten an, während 40% eine Anreicherung mithilfe von selbst erhobenen Daten durchführen. Als Beispiele für Daten, die intern erhoben werden, nennen die KVGEn unter anderem klimarelevante Daten wie Energieverbräuche und negative Effekte auf die Biodiversität sowie soziale Aspekte wie Informationen zur Frauenquote und Verstöße gegen die UN Global Compact Prinzipien¹³.

Von den KVGEn, die interne Daten zur Anreicherung externer Datenpunkte nutzen, gibt wiederum die Mehrheit (knapp 60%) an, einen Abgleich der selbst erhobenen Daten mit externen Datenpunkten durchzuführen. Umgesetzt wird dieser Abgleich beispielsweise durch Sichtkontrollen oder im Rahmen einer Fundamentalanalyse, bei der Abweichungen zwischen eigenen Einschätzungen (basierend auf internen Recherchen) und der Bewertung externer Anbieter festgestellt werden sowie durch Engagementgespräche¹⁴.

Zudem sollten die KVGEn, die einen externen Datenanbieter verwenden, angeben, ob sie eigene Ratingverfahren zur Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen nutzen. Hier zeigt sich ein klares Bild: Nur knapp 30% greifen auf ein eigenes Ratingverfahren zurück, wohingegen 70% das Rating externer Anbieter nutzen. Von jenen KVGEn, die auf ein externes Rating zurückgreifen, geben knapp 17% an, basierend auf internen Analysen eine manuelle Anpassung der ESG-Scores durchzuführen. Als Begründung für diese Anpassung nennt beispielsweise eine KVG, dass Scores in der Regel zwar übernommen werden, allerdings eine Ausnahme bei Sovereign Scores, bei denen Länderbewertungen vorgenommen werden, bestünde. Nach Angabe der KVG ist die Aktualisierungsfrequenz bei jenen Scores sehr niedrig, sodass bei größeren Ereignissen wie politischen Umbrüchen die Scores manuell angepasst werden müssten.

¹³ Die 10 Prinzipien des UN Global Compact bieten universelle Leitlinien für ein nachhaltiges Wirtschaften in den Bereichen Menschenrechte, Arbeitsnormen, Umwelt und Korruptionsbekämpfung. Quelle: United Nations Global Compact. Die 10 Prinzipien des UN Global Compact. Abgerufen am 18. Dezember 2023 von [Die 10 Prinzipien des UN Global Compact • Business & Human Rights Navigator](#).

¹⁴ Unter Engagement im Sinne dieser Studie ist die aktive Einflussnahme von Vermögensverwaltern auf Unternehmen zu verstehen, um die Einhaltung nachhaltiger Strategien dieser Unternehmen sicherzustellen.

2.1.2 Themenkomplex II: Aufbereitung der Rohdaten, ESG-Daten sowie der ESG-Ratings/-Scores

In dem Themenkomplex II wird die Aufbereitung der Rohdaten, ESG-Daten sowie der ESG-Ratings/-Scores durch die befragten KVGn beleuchtet und analysiert, inwiefern ESG-Daten konsolidiert und standardisiert werden sowie wie die Datenspeicherung durchgeführt wird. Basierend auf den Auswertungen wird die Leitfrage 2 „*Wie erfolgt aktuell die Aufbereitung der Rohdaten, ESG-Daten sowie der ESG-Ratings/-Scores durch KVGn?*“ beantwortet.

Die Umfrageergebnisse zeigen, dass 75% der befragten KVGn unterschiedliche externe ESG-Daten konsolidieren. Die Konsolidierung erfolgt dabei auf unterschiedlicher Weise. So werden beispielsweise Durchschnittswerte gebildet, um die ESG-Daten unterschiedlicher Anbieter zu konsolidieren. Ebenso erfolgt eine Anreicherung von externen ESG-Daten mit durch die KVG erhobenen Informationen, die beispielsweise auf den direkten Gesprächen mit den Unternehmen basieren.

Eine Standardisierung von Daten unterschiedlicher Anbieter führen hingegen nur 14% der befragten KVGn durch. Dabei werden Daten beispielsweise an einer einheitlichen Skala oder derselben Metrik ausgerichtet. Um direkt von Unternehmen bezogene Daten zu standardisieren, wird unter anderem auf standardisierte Fragebögen mit vordefinierten Antwortmöglichkeiten und Dropdown-Listen zurückgegriffen. Hierbei ist zu beachten, dass eine Standardisierung von unterschiedlichen ESG-Scores beispielsweise aufgrund unterschiedlicher Methodiken (s. hierzu Anhang – Übersichtstabelle über die Datenanbieter) sich kaum oder nur sehr schwer über eine Standardisierung miteinander vergleichen lassen.

Die Speicherung der ESG-Daten erfolgt von einem Großteil der befragten KVGn (knapp 94%) an einem zentralen Ort (Data Warehouse).

Weiterhin wurden die KVGn befragt, wie die Daten an die relevanten Stellen im Unternehmen verteilt werden sowie ob zentrale Verantwortlichkeiten für ESG-Daten existieren. Die Ergebnisse zeigen, dass die befragten KVGn unterschiedliche Möglichkeiten zur Datenverteilung nutzen. Die Mehrheit greift dabei auf automatisierte Schnittstellen zurück, um die Daten in das jeweilige Zielsystem beziehungsweise Tool zu transportieren. Vor allem KVGn mit geringeren AuM (<10 Mrd. Euro) verwenden teils noch manuelle Lösungen zum Verteilen der Daten (beispielsweise durch Versenden der Daten via Excel Format per Mail / Laufwerk-Link).

Weiterhin geben 62% der befragten KVGn an, eine zentrale Verantwortlichkeit für ESG-Daten zu haben.

Des Weiteren sollten die KVGen erläutern, ob beziehungsweise wie die Datenvererbung bei Zielinvestments für Konzernunternehmen erfolgt, wenn für bestimmte Unternehmen innerhalb des Konzerns keine ESG-Daten, Scores oder Ratings vorliegen. 77% der KVGen geben an, eine solche Datenvererbung durchzuführen, wobei sich drei unterschiedliche Methoden herauskristallisieren (siehe Abbildung 3). Von den KVGen, die eine solche Datenvererbung durchführen, greifen 35% auf den ESG-Score des Mutterunternehmens zurück, wenn dieser auf Ebene eines Tochterunternehmens nicht vorliegt. Nur rund 12% wenden proprietäre Vererbungslogiken an, die es den KVGen ermöglichen, Datenvererbungen innerhalb von Konzernen vorzunehmen. 53% hingegen übernehmen die Logik des externen ESG-Datenanbieters und übernehmen dadurch die Vererbungen, die seitens des Datenanbieters vorgenommen werden. Ob die KVGen bei dieser Übernahme die Vererbungslogik des Datenanbieters verifizieren, ist anhand der Antworten nicht erkennbar.

Diejenigen KVGen, die nicht auf eine Vererbung zurückgreifen (23%), führen eine separate Bewertung jedes Unternehmens innerhalb des Konzerns durch. Allerdings wird nicht ersichtlich, wie diese KVGen bei ihrer Bewertung mit Datenlücken umgehen.

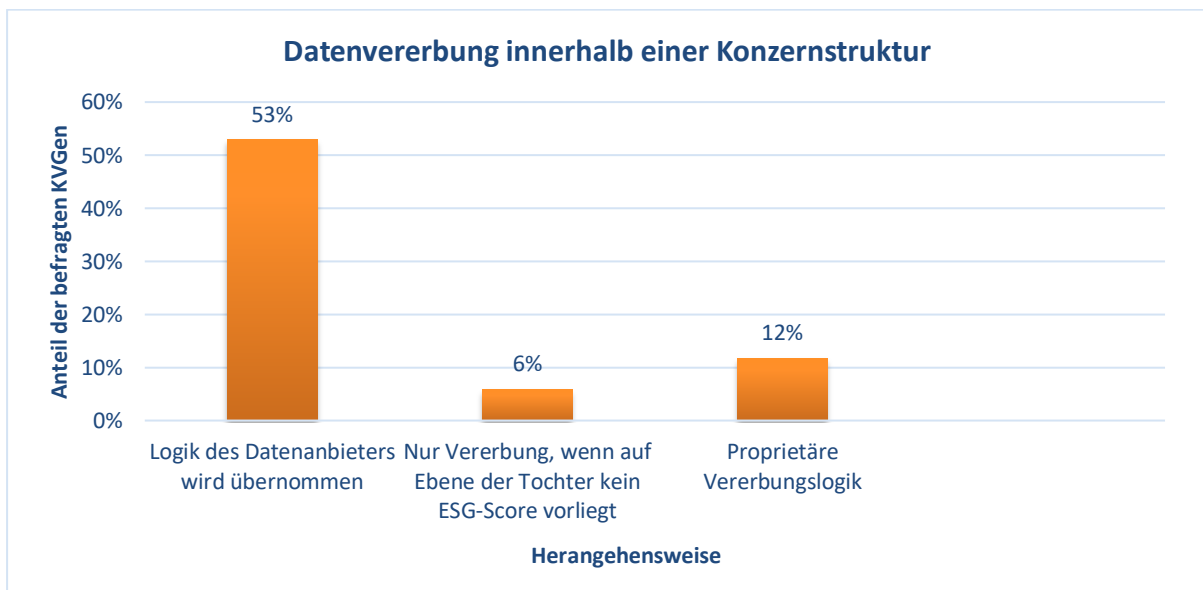


Abbildung 3: Datenvererbung innerhalb einer Konzernstruktur

2.1.3 Themenkomplex III: Qualitätssicherung externer ESG-Daten und ESG-Ratings/-Scores

Im folgenden Themenkomplex III wird analysiert, inwiefern KVGen die Qualität der erhobenen externen ESG-Daten sowie der ESG-Ratings/-Scores sicherstellen. Insbesondere werden Überprüfungsmechanismen vonseiten der KVGen beleuchtet sowie der Umgang mit unplausiblen Datenzulieferungen und Datenlücken dargestellt. Des Weiteren wird hervorgehoben, inwieweit Anbieter Informationen zu geschätzten Daten offenlegen. Zudem wird darauf eingegangen, in welchen Abständen ESG-Daten und ESG-Ratings/-Scores aktualisiert werden sowie diese intern einen angemessenen Umgang mit jenen Daten sicherstellen.

87% der befragten KVGen geben an, eine Überprüfung von ESG-Daten externer Anbieter auf Plausibilität und Qualität durchzuführen. Die Überprüfungsmechanismen sind dabei unterschiedlich ausgestaltet. Beispielsweise haben einige KVGen keinen festen, formalen Überprüfungsmechanismus, sondern überprüfen die Datenqualität nur fallbezogen. Andere KVGen führen stichprobenartige Prüfungen in Einzelfällen oder in einem regelmäßigen Turnus durch (beispielsweise im Rahmen jährlicher Validierungen). Des Weiteren geben einige KVGen an, die Überprüfung manuell durchzuführen, während andere wiederum automatisierte Verfahren nutzen. Weiterhin ziehen mehrere der befragten KVGen Branchenbenchmarks zur Qualitätsüberprüfung heran.

Zudem geben insgesamt knapp die Hälfte aller befragten KVGen an, die verwendeten ESG-Daten und ESG-Ratings einzelner Portfoliounternehmen im Zeitablauf nachzuvollziehen und zu plausibilisieren. Auch hier variiert der Mechanismus zwischen den befragten KVGen. Teilweise greifen KVGen beispielsweise auf selbst erstellte Programme zurück, die Abweichungsanalysen im Zeitablauf durchführen. Dafür werden historische ESG-Daten und ESG-Ratings/-Scores erfasst und diese mit den aktuellen Werten verglichen. Neben diesen automatisierten Lösungen wird ebenfalls auf manuelle Mechanismen zurückgegriffen. Beispielsweise erläutern zwei KVGen, dass die Nachvollziehbarkeit und Plausibilisierung im Zeitverlauf bereits auf Grundlage der täglichen Berichterstattung über die wichtigsten ESG-Key Performance Indikatoren (ESG-KPIs)¹⁵ erfolgt. Als ein weiteres Beispiel für einen manuellen Mechanismus kann das Zurückgreifen auf Einzeldialoge im Rahmen eines Engagements genannt werden, um weitere spezifische Informationen zu erhalten und somit einen punktuellen Abgleich erlauben zu können.

¹⁵ ESG-KPIs sind Leistungskennzahlen, die Unternehmen verwenden, um ihren nachhaltigen Wertbeitrag und die Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft zu evaluieren (z.B. Treibhausgasemissionen). Die Auswahl der ESG-KPIs hängt von verschiedenen Faktoren ab, wie der Branche, dem Geschäftsmodell und den Unternehmenszielen. Quelle: Barc.(09. August 2023). ESG KPIs: Ein Leitfadens zur Messung und Verbesserung der ESG Performance. Abgerufen am 18. Dezember 2023 von [ESG KPIs: Messung und Verbesserung der ESG Performance \(barc.com\)](https://www.barc.com/de/messung-und-verbesserung-der-esg-performance).

Im nächsten Schritt wurden die KVGen zu ihren Erfahrungen mit unplausiblen Datenlieferungen befragt. Ein Großteil (80%) hat laut Umfrageergebnissen bis dato noch keine unplausiblen Daten von seinen Anbietern erhalten. Nur 20% der KVGen erhielten demnach bereits Daten, die sie als unplausibel einschätzen. Auf die Frage, wie diese unplausiblen Datenlieferungen festgestellt werden, erläutern die KVGen unterschiedliche Vorgehensweisen. Eine KVG nutzt beispielsweise ein internes Kontrollverfahren basierend auf Schwellenwerten¹⁶. Eine weitere KVG gibt an, durch Extremwerte im Zeitverlauf, durch Über- oder Unterschreitung von Intervallen sowie durch unplausible Datenformate jene unplausiblen Datenlieferungen festzustellen. So wird beispielsweise geprüft, ob die Datei wie vorgesehen das entsprechende Format hinsichtlich Trennzeichen etc. aufweist und somit in die Systeme eingespielt werden kann.

Alle KVGen geben an, bei Erhalt einer solchen fehlerhaften Datenlieferung in Kontakt mit dem jeweiligen Datenanbieter zu treten und diesen aufzufordern, die Fehler zu beheben. Eine Weiterverarbeitung der identifizierten unplausiblen Daten findet laut der Umfrageergebnisse bei keiner der befragten KVGen statt.

Die KVGen, die bereits unplausible Datenlieferungen erhielten, wurden im nächsten Schritt zu der Häufigkeit dieser Lieferungen befragt. Rund 74% geben an, nur „unregelmäßig“ oder „selten“ bis sehr „selten“ unplausible Daten zu erhalten, wobei keine Definition dieser Begriffe vonseiten der KVGen mitgeliefert wurde. 21% stellen im Durchschnitt monatlich unplausible Datenlieferungen fest. Eine KVG hingegen sieht sich mehrmals monatlich mit solchen Lieferungen konfrontiert.

Des Weiteren wurden die KVGen dazu befragt, inwiefern Anpassungen an der Methodik zur Berechnung von ESG-Daten und ESG-Ratings externer Anbieter überwacht werden. Laut Umfrageergebnissen führen knapp 70% eine eigene Überwachung durch, wobei alle KVGen angeben, in der Regel von ihrem Datenanbieter über Änderungen in ihrer Methodik im Voraus informiert zu werden.

Eine KVG erwähnt allerdings in dem Zuge, dass kleinere Methodenänderungen, wie beispielsweise das Anpassen einer Scorecard¹⁷, die den Gesamtmechanismus im Wesentlichen unverändert lassen, nicht immer explizit angekündigt werden, sie aber bei fundamentalen Methodenänderungen auch Parallellieferungen von alten Daten erhalten (zur Vergleichsübersicht). Eine weitere KVG erläutert zudem, neben den von den Datenanbietern zur Verfügung gestellten Informationen eigene Kontrollprozesse zu nutzen, um signifikante Veränderungen der an sie gelieferten Daten(-struktur) zu identifizieren.

¹⁶ Unternehmen können diese Schwellenwerte beispielsweise anhand von vorherigen Datenlieferungen definieren.

¹⁷ Unter ESG-Scorecards können Tools verstanden werden, die sektorspezifische Risikofragen abbilden. Sie geben einen Rahmen zur Bewertung der Umweltauswirkungen anhand verschiedener Kennzahlen.

Nach Erhalt der Informationen zu Methodikanpassungen führen fast alle KVGen¹⁸ eine weitere eigene Prüfung der Änderungen durch, die bei den KVGen unterschiedlich ausgestaltet ist. So erläutern einige KVGen, eine Wesentlichkeitsanalyse durchzuführen, um die Auswirkungen zu überprüfen sowie um festzustellen, ob Anpassungen ihrer Prozesse und IT-Systeme notwendig sind. Von den 70% der KVGen, die eine Überwachung der Änderungen durchführen, sind laut Umfrageergebnissen rund 25% zudem im (regelmäßigen) Austausch mit ihren Datenanbietern, um einerseits Rücksprachen bei Methodikänderungen zu halten sowie um sich andererseits allgemein über neue geplante Verfahren zu informieren.

In einem nächsten Schritt wurden die KVGen dazu befragt, inwieweit ihr ESG Daten- oder Ratinganbieter offenlegt, ob in einem ESG-Rating fehlende Daten durch Schätzungen ersetzt worden sind. Knapp 70% der KVGen geben an, Informationen zu geschätzten Daten vonseiten ihrer Anbieter zu erhalten. 27% der befragten KVGen erläutern hingegen, dass die Offenlegung von Informationen zu geschätzten Daten je nach Datenanbieter variiert. Als Informationskanäle nennen die KVGen unter anderem Methodendokumente sowie Newsletter der Datenanbieter und Web-basierte Formulare (welche von den Datenanbietern ausgefüllt werden). Nur 3% der befragten KVGen erläutern, keine Informationen zu geschätzten Daten zu erhalten und verwiesen darauf, dass eine allgemeine Beschreibung der Vorgehensweise zur Verfügung gestellt wird. Trotz des Zurückgreifens auf Schätzungen vonseiten der Datenanbieter können weiterhin Datenlücken auftreten. Um in Erfahrung zu bringen, wie KVGen mit einer solchen Herausforderung umgehen, wurden diese befragt, ob sie diese Lücken durch eigene Schätzungen und interne Erhebungen oder durch andere externe Daten schließen. 63% greifen demnach auf eine der genannten Optionen zur Schließung der Datenlücken zurück, während 37% angeben, die Datenlücke nicht zu füllen.

Nur eine KVG greift im Falle, dass ein Unternehmen nicht im Universum des Datenanbieters enthalten ist, auf einen weiteren externen Datenanbieter zurück und lässt ein Auftragsrating mit allen benötigten Datenpunkten erstellen. Die anderen KVGen, die angeben, Datenlücken zu schließen, führen eigenständig Erhebungen und Schätzungen durch. Beispielsweise wird bei qualitativen Daten eine Internetrecherche durchgeführt und bei quantitativen Daten auf einen Mittelwert oder den Branchenwert eines vergleichbaren Unternehmens zurückgegriffen. Andere KVGen führen einen Abgleich gegen Plandaten durch und errechnen auf Basis historischer Daten beziehungsweise Wertentwicklungen fehlende Datenpunkte.

Auf die Frage, in welchem Turnus ESG-Daten und ESG-Ratings aktualisiert werden, lassen sich anhand der Umfrageergebnisse keine Pauschalaussagen treffen, da dieser laut einem

¹⁸ Eine KVG machte keine Angabe, ob beziehungsweise inwiefern eine weitere Überprüfung durchgeführt wurde, vermeinte dies aber auch nicht explizit.

Großteil der KVGen vom Datentyp sowie von den Datenanbietern an sich abhängt. So variieren die betrachteten Daten zwischen tages- bis jahresaktuell.

In einem letzten Schritt wurde überprüft, inwiefern die befragten KVGen intern sicherstellen, dass die Mitarbeitenden ein ausreichendes „Know-How“ im Umgang mit ESG-Daten haben. 62% der befragten KVGen geben an, ein Schulungskonzept zum Umgang mit ESG-Daten implementiert zu haben, während 38% bisher kein derartiges Konzept vorweisen.

Abschließend lässt sich konstatieren, dass ein Großteil der befragten KVGen unterschiedliche Prozessschritte implementiert hat, um die Qualität der erhobenen externen ESG-Daten sicherzustellen, beispielsweise durch eine Überprüfung der Daten auf Plausibilität und Qualität, sowie durch eine solche Überprüfung im Zeitablauf. Zudem zeigen die Ergebnisse, dass bisher nur wenige KVGen mit der Lieferung von unplausiblen Datensätzen konfrontiert waren. Weiterhin überwacht ein Großteil der befragten KVGen die Anpassungen von Methodiken durch ihre Datenanbieter, wodurch die Qualität externer Daten ebenfalls überprüft wird.

Themenkomplex IV: Herausforderungen bei der Erhebung und Aufbereitung von externen ESG-Daten sowie von ESG-Ratings/-Scores

Der folgende Themenkomplex IV stellt dar, mit welchen Herausforderungen sich KVGen bei der Erhebung und Aufbereitung von externen ESG-Daten konfrontiert sehen. Dazu sollen die befragten KVGen, wie in Kapitel 1.2 erläutert, unter anderem anhand einer vorgegebenen Bewertungsskala unterschiedliche Thesen bewerten und bei Bedarf diese Bewertungen qualitativ weiter ausführen und begründen. Bei den Analyseergebnissen muss berücksichtigt werden, dass die vorgegebene Bewertungsskala Platz für Interpretationsspielraum lässt. Anhand der qualitativen Begründungen wurde deutlich, dass KVGen, die eine These mit einem Skalenwert von 3 bewerteten, der These eher nicht zustimmten. Um keine Verzerrungen im Meinungsbild darzustellen, wurden daher bei der folgenden Auswertung die Skalenwerte 1 – 2 zusammengefasst und eine Angabe dieser Werte als Zustimmung interpretiert. Eine Angabe der Skalenwerte 3 – 6 wurde hingegen so interpretiert, dass die KVGen zumindest teilweise der These nicht zustimmen.

Die Analyseergebnisse zeigen, dass bereits über die Hälfte der KVGen (60%), die auf externe Daten und ESG-Ratings zurückgreifen, Probleme mit Anbietern hatten. Knapp 1/3 der KVGen gab an, sich bereits mindestens einmal von ihrem Anbieter getrennt zu haben. Die größten Probleme sehen die KVGen in einer zu geringen Datenabdeckung sowie einer teils unzureichenden Datenqualität. So stimmen nur rund 24% der befragten KVGen der These zu, dass die Datenabdeckung ausreichend ist. Wie zuvor beschrieben, wurden hierbei die Antworten aller KVGen, die die These „die Datenabdeckung ist ausreichend“ mit einer 1 oder 2 auf der Skala bewerteten, als Zustimmung interpretiert.

Ein Großteil der KVGen (75%) hingegen empfindet die Datenabdeckung zumindest teilweise als nicht ausreichend (hier wurden die Antworten aller KVGen, die die These mit einer 3,4,5 oder 6 auf der Skala bewerteten, berücksichtigt) und erwähnt hierbei beispielsweise die geringe Abdeckung der Taxonomie-Daten, die zur Einhaltung der regulatorischen Anforderungen notwendig sind (siehe Abbildung 4). Jedoch zeigt sich ein Großteil der KVGen hinsichtlich einer möglichen Verbesserung der Datenabdeckung positiv gestimmt. So stimmten 83% der These zu, dass sich die Datenabdeckung künftig verbessern wird.

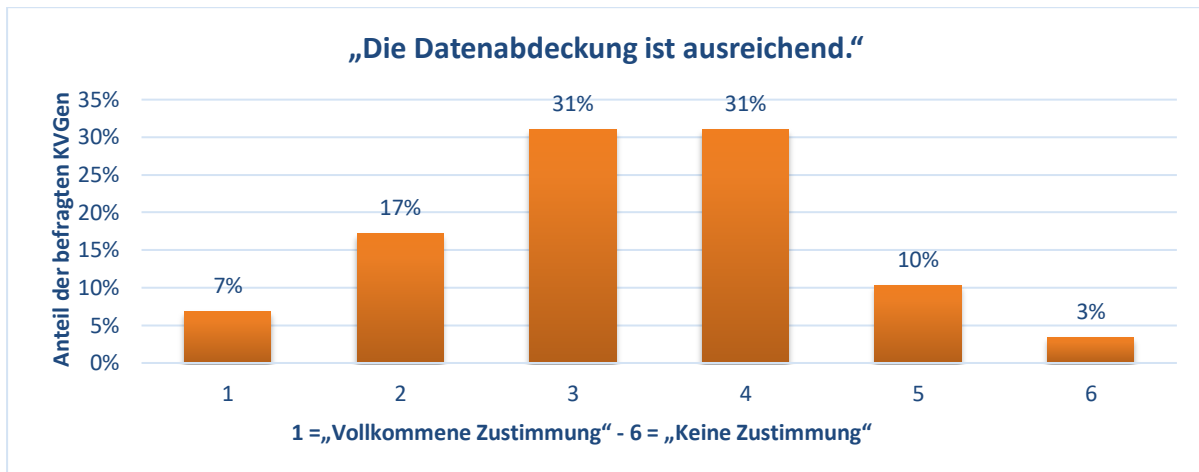


Abbildung 4: Skalenbewertung zur These: „Die Datenabdeckung ist ausreichend.“

Weiterhin schätzen nur rund 38% der befragten KVGs die Qualität extern erhobener ESG-Daten als „hoch“ ein – 62% der befragten KVGs hingegen widersprechen zumindest teilweise der These, dass die bezogenen ESG-Daten stets eine hohe Qualität haben (hier wurden die Antworten aller KVGs, die die These mit einer 3,4,5 oder 6 bewerteten, berücksichtigt, siehe Abbildung 5).

Als Begründungen für diese Bewertungen werden unterschiedliche Aspekte genannt. Mehrfach wird dabei die nur unzureichende Vergleichbarkeit von Daten unterschiedlicher Anbieter erwähnt, was sich auf eine unterschiedliche zugrundeliegende Methodik zurückführen lässt. Als weiterer Kritikpunkt wird die unzureichende Aktualität der Daten genannt und dabei konkretisiert, dass der Zeitunterschied zwischen prinzipieller Verfügbarkeit von Informationen und der Aktualisierung der zur Verfügung gestellten Daten zu groß ist. Weiterhin wird erläutert, dass neben der geringen Abdeckung von Taxonomie-Daten ebenfalls die Qualität dieser Daten aufgrund Abweichungen zu den gesetzlich vorgeschriebenen Anforderungen nur als unzureichend empfunden wird.

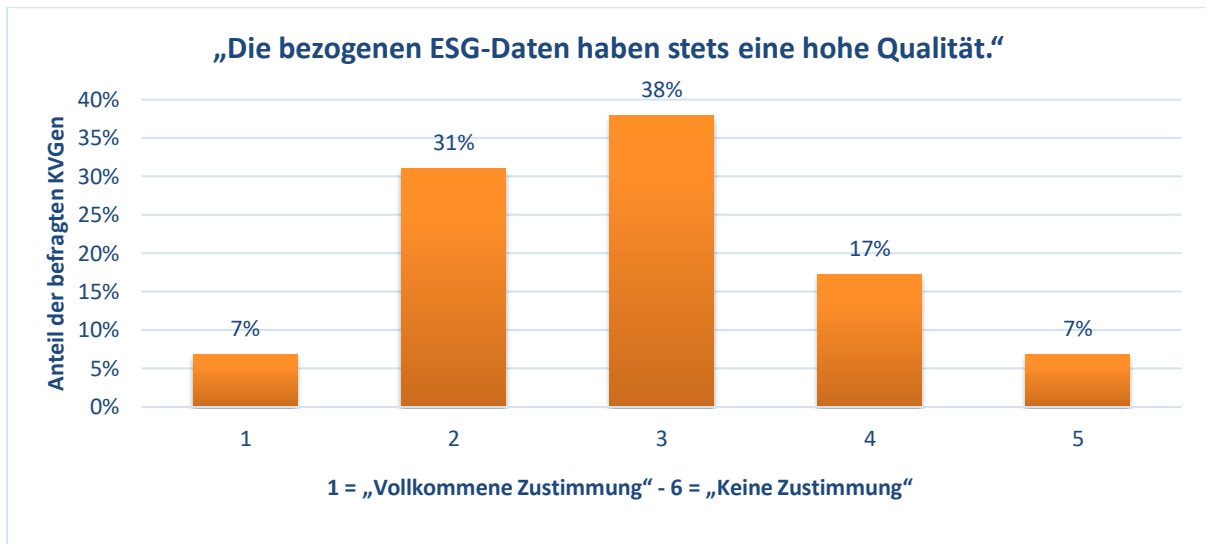


Abbildung 5: Skalenbewertung zur These: „Die bezogenen ESG-Daten haben stets eine hohe Qualität.“

Ein ähnliches Stimmungsbild kristallisiert sich bei der Bewertung der These heraus, die Datenanbieter arbeiteten mit höchster Sorgfalt und erfüllten stets die von den KVGs erwarteten Standards. Nur rund 34% der befragten KVGs stimmen dieser These zu (hier wurden die Antworten aller KVGs, die die These mit einer 1 oder 2 auf der Skala bewerteten, berücksichtigt). Die Mehrheit (66%) ist demnach der Ansicht, dass die Anbieter bei der Bereitstellung ihrer ESG-Daten und ESG-Ratings mit einer höheren Sorgfalt arbeiten sollten (siehe Abbildung 6). Als Ursache nennen die KVGs beispielsweise die relativ junge Existenz von ESG-Daten und ESG-Ratings, weshalb noch keine ausreichenden Standards zur Herangehensweise der Datenerhebung und der zugrundeliegenden Methodik vorliegen. Explizit erwähnt werden hierbei außerdem Schwächen in der derzeitigen Methodik, die sich wiederum auf die Datenqualität auswirken.

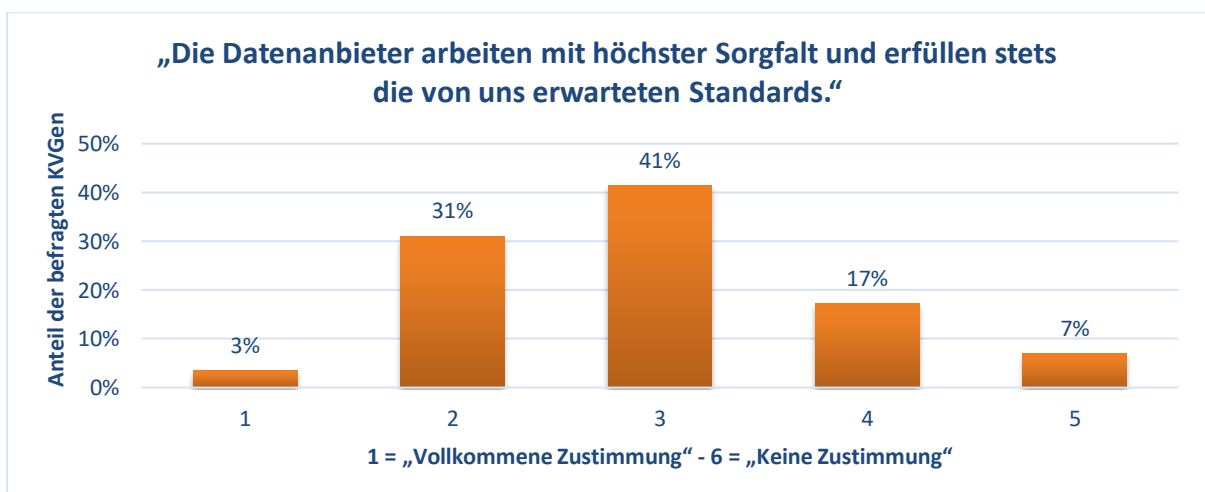


Abbildung 6: Skalenbewertung zur These: „Die Datenanbieter arbeiten mit höchster Sorgfalt und erfüllen stets die von uns erwarteten Standards.“

Weiterhin sehen sich die befragten KVGen zumindest teilweise mit einer unzureichenden Transparenz und Nachvollziehbarkeit der zugrundeliegenden Methodik der Datenanbieter konfrontiert. So bewertet über die Hälfte der KVGen (59%) die These, dass die Berechnungsmethodik externer ESG-Daten transparent und nachvollziehbar sei, mit einer 3, 4 oder 5 auf der Bewertungsskala (siehe Abbildung 7). Als Begründungen für die eher negative Bewertung geben beispielsweise mehrere KVGen an, dass die Methodik nicht im Detail dargestellt wird. Des Weiteren erfolgte teilweise keine genaue Quellenangabe der verwendeten Kennzahlen.

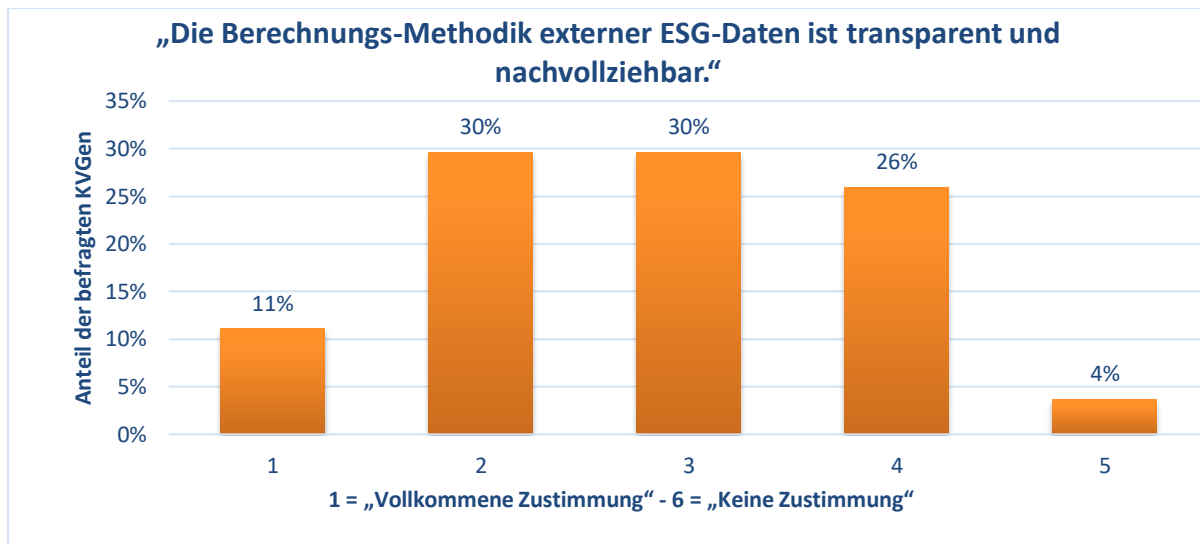


Abbildung 7: Skalenbewertung zur These: „Die Berechnungs-Methodik externer ESG-Daten ist transparent und nachvollziehbar.“

Ein weiterer Aspekt, der zumindest teilweise von den KVGen als Herausforderung wahrgenommen wird, ist die Resonanz von Datenanbietern auf Rückfragen. Anhand der vorgegebenen Skala sollten die KVGen bewerten, ob Rückfragen zu bestimmten Datensätzen in einem angemessenen Zeitrahmen der Anbieter beantwortet werden. Lediglich 36% der befragten KVGen stimmen dieser These zu, während 64% angeben, dass sie sich zumindest teilweise einen kürzeren Zeitrahmen bei der Beantwortung ihrer Fragen wünschten (siehe Abbildung 8). Viele KVGen erwähnen dabei allerdings, dass die Wartezeit je nach Anbieter variiert.

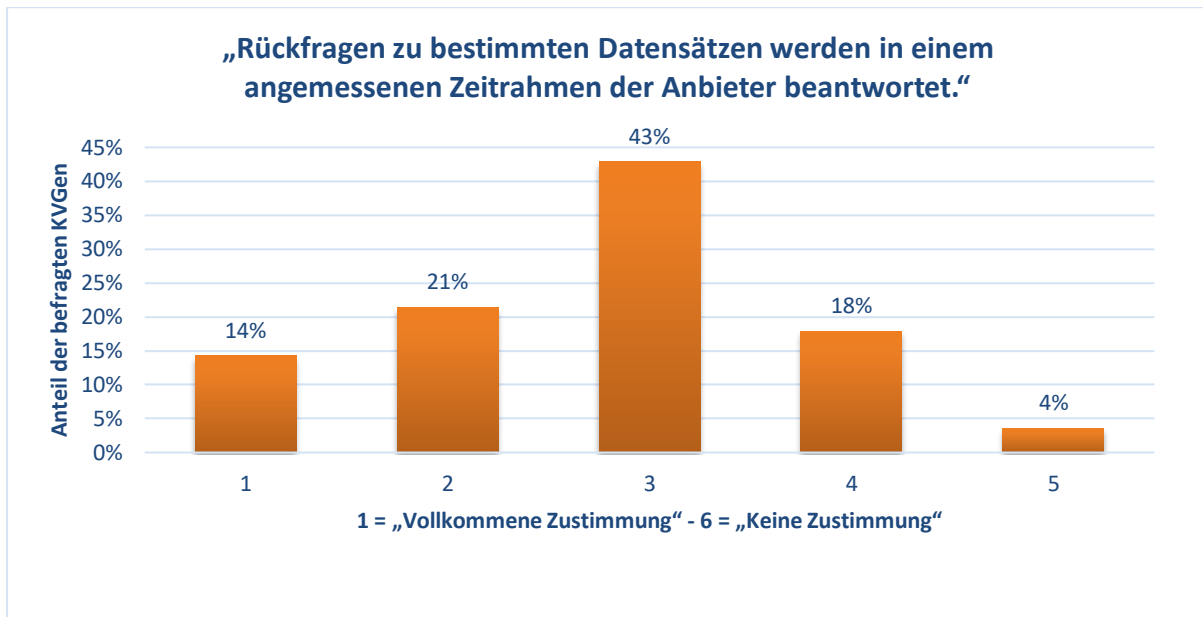


Abbildung 8: Skalenbewertung zur These: „Rückfragen zu bestimmten Datensätzen werden in einem angemessenen Zeitrahmen der Anbieter beantwortet.“

Ein weiterer Punkt, den ein Großteil der befragten KVGs als Herausforderung betrachtet, sind die Kosten für den Bezug von ESG-Daten. So bewerteten nur 18% der KVGs die These, dass die Kosten für den Bezug von ESG-Daten angemessen seien, mit einer 1 oder 2 auf der Skala, während eine Mehrheit der KVGs (81%) mit einer Skalenbewertung von 3, 4, 5 oder 6 die Kosten als nicht angemessen erachtet (siehe Abbildung 9). Dabei wird unter anderem die Konzentration auf eine geringe Anzahl an Daten Providern und somit deren starke Marktstellung als Ursache für die unverhältnismäßig hohen Preise für Daten gesehen. Als eine weitere Ursache für die aus Sicht der KVGs hohen Kosten werden zudem die Minimumgebühren, die vor allem für Endnutzer überproportional belastend sein können, angeführt. Zudem wird erläutert, dass die Kostenbelastung von ESG-Daten die Attraktivität von Investmentfonds verringere und insbesondere kleine Fonds und Marktteilnehmer durch die hohen Kosten überdurchschnittlich benachteiligt würden.

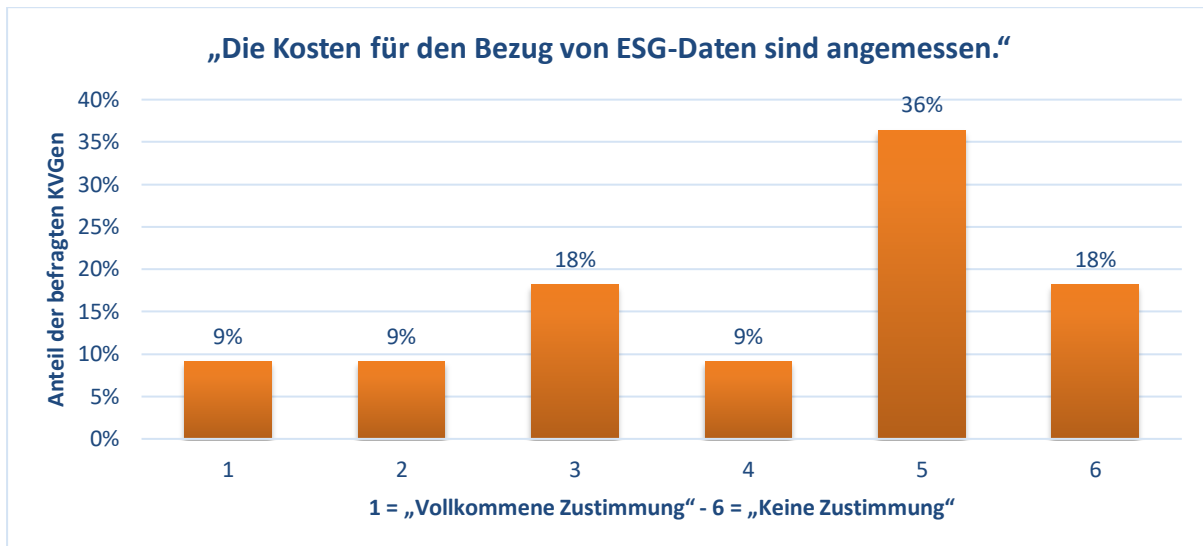


Abbildung 9: Skalenbewertung zur These: „Die Kosten für den Bezug von ESG-Daten sind angemessen.“

Abschließend wurde untersucht, inwiefern die allgemeine Verarbeitung von ESG-Daten KVGen vor Herausforderungen stellt. Die Analyseergebnisse zeigen, dass die Verarbeitung als unterschiedlich komplex wahrgenommen wird. So stimmen knapp 27% der These zu, dass ESG-Daten leicht zu verarbeiten seien. 73% der befragten KVGen können dieser These nicht oder zumindest nur teilweise zustimmen, wobei sie unterschiedliche Begründungen angeben. So wird beispielsweise erläutert, dass die Implementierung von ESG-Daten einer Integration in bestehende Prozesse bedarf und daher auch mit technischen Herausforderungen sowie einem erhöhten IT-Aufwand verbunden sei. Insbesondere die initiale Anbindung eines Datenanbieters sowie die Anbindung neuer Datenpunkte stellt für die befragten KVGen eine hohe Komplexität dar.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass bereits eine Mehrheit der befragten KVGen Probleme mit Datenanbietern hatte, wobei vorrangig die Datenqualität sowie die Datenabdeckung als Herausforderungen wahrgenommen werden. Zudem wird kritisiert, dass die ESG-Daten und ESG-Ratings unterschiedlicher Anbieter nur unzureichend vergleichbar sind, was wiederum die Aufbereitung der Daten erschwere. Die teils unzureichende Transparenz und Nachvollziehbarkeit der zugrundeliegenden Berechnungs-Methodik ist ein weiterer Aspekt, den eine Vielzahl von KVGen als herausfordernd ansieht. Mehrere KVGen äußern den Wunsch, dass die Methodik der Datenanbieter detailreicher und verständlicher erläutert werden sollte. Die Kosten für die Beschaffung von ESG-Daten sind ein ebenso wichtiger Aspekt, der zwar vorrangig von kleineren Marktteilnehmern, aber auch von KVGen mit größeren Assets unter Management als nicht angemessen wahrgenommen wird.

Bei der Interpretation der Ergebnisse muss berücksichtigt werden, dass die Fragebögen teilweise unvollständig oder in einer nicht plausiblen Weise ausgefüllt wurden. Im letzteren Fall wurden diese Antworten bei der Auswertung vernachlässigt, um Verzerrungen vorzubeugen.

2.2 Auswertung der beantworteten Fragen durch ESG-Ratinganbieter

Wie bereits erwähnt, wurden neben den 30 KVGen sechs ausgewählte ESG-Ratinganbieter, die zu den am häufigsten herangezogenen auf dem Markt zählen, zu ihren verwendeten Methodiken befragt. Sie wurden gebeten, der BaFin mitzuteilen, welche Inputfaktoren sie für die Berechnung ihrer ESG-Ratings/-Scores nutzen und wie ihre Berechnungslogik dahinter konkret aussieht. Des Weiteren wurden sie gebeten, der BaFin aktuelle Beispieldaten zu ESG-Ratings/-Scores für die in MSCI World enthaltenen Wertpapiere zu übersenden.

Die Auswertung dieser Daten (siehe im Einzelnen den Anhang) bestätigt die Aussage der KVGen, dass die ESG-Ratings verschiedener ESG-Ratinganbieter nicht oder nur sehr schwer verglichen werden können. Während z.B. ein führender Anbieter Unternehmen von „AAA“ bis „CCC“ bewertet mit dem Ziel, den Umgang der Unternehmen mit finanziellen relevanten ESG-Risiken zu bewerten, misst ein anderer Anbieter auf einer Skala von 0 bis 100 die Übereinstimmung der Strategie eines Unternehmens mit der EU-Taxonomie und in Bezug auf die sozialen Aspekte mit den Sustainable Development Goals. Die Unterschiede betreffen bereits die Bezeichnung oder die „Sprache“ der Ratings („0 bis 100“ oder „AAA bis CCC“) sowie die Heterogenität der Bewertungskriterien und Gewichtungen, die eine Vergleichbarkeit der verschiedenen Ratings sehr erschweren oder gar unmöglich machen.

Ein weiteres Problem liegt in der noch immer mangelnden Transparenz der verwendeten Methodiken. Viele ESG-Rating-Agenturen veröffentlichen nur unverständlich, wie ihre Bewertungen genau zustande kommen, was die Nachvollziehbarkeit für Investoren und Unternehmen einschränkt. Diese Intransparenz erschwert es den Akteuren, die Relevanz und Robustheit der angewandten Modelle zu beurteilen.

Es ist zwar zu erwarten, dass der Verordnungsentwurf der Europäischen Kommission zur Regulierung von ESG-Ratingaktivitäten, der verschiedene Transparenz- und Governanceanforderungen an die Ratinganbieter stellt¹⁹, zumindest einen Teil der im Rahmen dieser Marktstudie adressierten Probleme bezüglich ESG-Ratings regulatorisch lösen wird. Kernpunkte dieses Entwurfs sind die Verbesserung der Qualität und Integrität von ESG-Ratings, die Transparenz der zugrundeliegenden Methodik, die Sicherstellung der Unabhängigkeit sowie die Vermeidung von potenziellen Interessenkonflikten.²⁰ Allerdings sieht der Entwurf keine inhaltlichen Vorgaben für die Methodik der ESG-Ratings vor, so dass die KVGGen jedenfalls nach dem derzeitigen Entwurf der EU-Kommission weiterhin mit der geringen Vergleichbarkeit der ESG-Ratings verschiedener Anbieter konfrontiert wären.

Bis zum Inkrafttreten entsprechender Regularien auf der EU-Ebene appelliert die BaFin, dass ESG Daten- und Ratinganbieter ihre Methoden im Detail und auf eine verständliche und einfache Weise offenlegen sowie in einem angemessenen Zeitrahmen auf Rückfragen ihrer Kunden reagieren. Laut dem Sustainable Finance-Beirat²¹ sollten dabei vor allem die zugrunde gelegte Philosophie (Zielaussagen, z.B. Impact, Performance etc.), die Beschreibung der Methodik für alle ESG-Produkte (Ratings, Scores, Datensätze), die Methodik zur Erarbeitung der Bewertung inklusive Gewichtungen, der Umgang mit fehlenden Unternehmensdaten beziehungsweise Informationen zu geschätzten Daten sowie die verwendeten Datenquellen offen gelegt werden.

¹⁹ Pressemitteilung der Europäischen Kommission vom 13. Juni 2023, Nachhaltige Finanzen: EU-Kommission macht neue Vorschläge für EU-Taxonomie und ESG-Kriterien. Abgerufen am 18. Dezember 2023 von https://germany.representation.ec.europa.eu/news/nachhaltige-finanzen-eu-kommission-macht-neue-vorschlaege-fur-eu-taxonomie-und-esg-kriterien-2023-06-13_de.

²⁰ Jene Konflikte entstehen, wenn beispielsweise Anbieter von ESG-Ratings den gerankten Unternehmen weitere Dienstleistungen anbieten.

²¹ Sustainable Finance-Beirat der Bundesregierung, Sustainable Finance-Beirat erarbeitet Positionspapier zur EU-weiten Regulierung von ESG-Ratinganbietern, abgerufen am 21.12.2023 von <https://sustainable-finance-beirat.de/publikationen/>

3. Anhang

Übersichtstabelle der Datenanbieter

Datenanbieter	Methodik	Ziel
1	<ul style="list-style-type: none"> • AAA (führend) bis CCC (rückständig) • Bewertung relativ zu Peers und nicht zu anderen Branchen • Bewertung von 35 Key Issues, die je nach Branche des Unternehmens unterschiedlich gewichtet werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Umgang eines Unternehmens mit finanziell relevanten ESG-Risiken und –Chancen messen • Analyse, wie gut Unternehmen diese Risiken im Vergleich zu anderen Unternehmen managen
2	<ul style="list-style-type: none"> • A+ (hervorragend) bis D- (schlecht) • Basis eines absoluten Best-in-Class Ansatzes • 800 branchenspezifische Indikatoren, die nach Branche unterschiedlich gewichtet werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Bewertung der Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen und Umgang eines Unternehmens mit ESG-Risiken • Identifizierung von ESG-Risiken und Nutzung von Investitionsmöglichkeiten
3	<ul style="list-style-type: none"> • 0 (niedriges Risiko) bis offen (95% kleiner als 50) • Bewertung absoluter ESG-Risiken • Bewertung von 20 ESG Issues mit 300 Indikatoren 	<ul style="list-style-type: none"> • Risiko-Ratings, die messen zu welchem Grad der Unternehmenswert durch ESG-Faktoren gefährdet ist • Messung der Exposition gegenüber branchenspezifischen wesentlichen ESG-Risiken und wie gut ein Unternehmen diese Risiken managt
4	<ul style="list-style-type: none"> • 0 (kein Alignment) bis 100 (volles Alignment) • Fokus auf High Level Strategic View für ganzheitliche Analyse • Scoring der verschiedenen Bereiche und gewichtete Berechnung des Gesamtscores 	<ul style="list-style-type: none"> • Messung der Übereinstimmung (Alignment) vom Unternehmensvorgehen mit der EU-Taxonomie und in sozialen Aspekten mit den SDGs • Identifikation von Unternehmen mit gutem und schlechtem Nachhaltigkeitsprofil
5	<ul style="list-style-type: none"> • Score 0 (worst) bis 100 (best) • Gewichtung: Environmental (30%), Social (30%), und Governance (40%) • Anwendung von makroökonomischen Sektor- und Regionalanalysen 	<ul style="list-style-type: none"> • Die aktuelle bis kurzfristige Effektivität der Fähigkeit des Unternehmens, seine Risiken zu managen und Chancen im Vergleich zu anderen Unternehmen aufzudecken
6	<ul style="list-style-type: none"> • 0 (am schlechtesten) bis 10 (am besten) • Bewertung relativer ESG-Risiken • Gewichtung durch Bloomberg • Best-in-Class Ansatz 	<ul style="list-style-type: none"> • Messung des Managements der finanziell materiellen ESG Herausforderungen • Frühzeitige Identifikation von problematischen Geschäftsbereichen und Risiken