

# Die totale Verwirrung: Was ESG-Ratings so schwierig macht

## Autoren



Vishal Hindocha, CFA  
Senior Managing Director  
Global Head of Investment Solutions



Bess Joffe  
Managing Director  
Global Head of Client  
Sustainability Strategy

## Im Überblick

- Die oft unklaren ESG-Ratings machen es Investoren nicht leicht.
- Wie Investoren die Nachhaltigkeit eines Unternehmens beurteilen, wird immer wichtiger.
- Weil Öffentlichkeit und Aufsichtsbehörden immer mehr Wert auf Nachhaltigkeit legen, war die Nachfrage nach Qualitätsdaten, Analysen und Informationen nie größer.
- Unterschiedliche Ratingagenturen können zu widersprüchlichen und subjektiven Einschätzungen kommen. Außerdem liefern viele Unternehmen unzuverlässige Daten.
- Investoren, Gläubiger, Versicherungen und Assetmanager müssen gemeinsam mit Wissenschaftlern und anderen Stakeholdern daran arbeiten, die Performancerelevanz von ESG besser zu verstehen.
- Für uns ist ESG Teil des Investmentprozesses und nicht etwas Eigenständiges. Unternehmen mit einer guten ESG-Praxis erfahren oft rechtzeitig von Problemen, die ihnen langfristig große Schwierigkeiten bereiten könnten.

## Äpfel und Birnen: ESG-Scores und ESG-Ratings

Die vergleichenden Analysen der Agenturen unterscheiden sich stark, und ihre ESG-Kennzahlen beruhen auf verschiedenen Indikatoren. Als Assetmanager vergleichen wir bei Nachhaltigkeitsanalysen daher oft Äpfel mit Birnen. Das schadet uns und unseren Kunden.

2021 war MFS<sup>®</sup> [eines der vier Gründungsmitglieder](#) des Aggregate Confusion Project der MIT Sloan School of Management, das ESG-Analysen im Finanzsektor verbessern soll. Zusammen gehen wir die Probleme an und entwickeln die Grundlagen für eine konsequenter und verlässlichere Berücksichtigung von ESG-Faktoren. Roberto Rigobon, Society of Sloan Fellows Professor of Management und Professor of Applied Economics an der MIT Sloan, formulierte es so: „Wenn wir die Probleme bei der Nutzung von ESG-Daten beheben, verbessert das unsere Analysen und die Messverfahren, die wir gemeinsam entwickeln.“

Ausgangspunkt dieser Arbeit sei seine Studie [„Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings“](#) gemeinsam mit MIT Research Fellow Florian Berg, so Rigobon. Darin hätten sie herausgefunden, dass „die Korrelation zwischen den ESG-Ratings wichtiger Agenturen im Schnitt nur 0,54 beträgt. Die Kreditratings von Moody’s und Standard & Poor’s haben hingegen eine Korrelation von 0,92“. Auf einer MFS-Veranstaltung sagte Rigobon: „Wir überzeugten die Ratingagenturen davon, uns ihre Ausgangsdaten zur Verfügung zu stellen – und uns Kontakt zu ihren Analysten zu ermöglichen. Wir sprachen also mit Menschen.“

Die „Aggregate Confusion“-Studie nennt unterschiedliche Messverfahren (56%), verschiedene ESG-Themen bzw. -Risiken (38%) und andere Gewichtungen (6%) als wichtige Gründe für die Abweichungen. Eine weitere Studie verfasste George Serafeim, Charles M. Williams Professor of Business Administration an der Harvard Business School. Unter dem Titel [„ESG: From Process to Product“](#) bezeichnet er ESG-Integration als einen kontinuierlichen Prozess, in dem alle Beteiligten Fortschritte messen, analysieren, steuern und darüber berichten müssen. Leider sind ESG-Anlagen für manche aber Routine geworden. Aus einem kontinuierlichen Prozess wurde ein Standardprodukt. Aber das ist zu simpel. Die Branche muss die Herausforderung annehmen.



Was könnten die Lösungen sein? Wir glauben, dass ein aktiver Ansatz wie der von MFS helfen kann, bei dem alle wichtigen ESG-Faktoren in den Investmentprozess einfließen. Wir berücksichtigen alle relevanten Faktoren – finanzielle und nicht finanzielle –, um das Langfristpotenzial eines Unternehmens einzuschätzen. Dabei stützen wir uns vor allem auf eigene Analysen.

## Kompetenz zählt

ESG-Analysen sind etwas für Experten. Oft führt die Aggregation der Daten aber zu wenig aussagekräftigen Ratings, weil wichtige Einzelheiten unberücksichtigt bleiben. Für Professor Serafeim, Co-Head des Climate and Sustainability Impact Lab im Digital, Data and Design Institute, hat die Entwicklung von ESG vom Prozess zum Produkt für Verwirrung gesorgt. Die Agenturen nutzten verschiedene Kennzahlen und Methoden, konzentrierten sich nur auf ausgewählte Aspekte oder gewichteten manche Aspekte stärker als andere. Daher wachse der Bedarf an Rahmenrichtlinien, die Ziele und Eigenschaften von ESG-Anlageprodukten definieren.

Wenn wir investieren, wollen wir Mehrwert schaffen. Wie wir in unserer Studie [„Ein konstruktiver Nachhaltigkeitsansatz“](#) gezeigt haben, scheint man nur zwei Arten von Stewardship für möglich zu halten, die noch dazu grundverschieden sind: Entweder man ist aktivistisch, oder man bleibt passiv. Wir sehen das anders. Konstruktive Eigentümerverantwortung hat viel mit Zusammenarbeit und Verstehen zu tun. Wir glauben, dass wir dadurch einen Analysevorsprung haben und mehr Alpha schaffen können.

Wie bei anderen Nachhaltigkeitsthemen auch nutzen wir bei ESG unsere bewährten Techniken: Gespräche mit Unternehmen, kluge Stimmabgabe auf Hauptversammlungen, bilaterales Engagement und Zusammenarbeit mit anderen Investoren. Angesichts der Tücken von ESG-Ratings müssen institutionelle Investoren Investmentmanager besser verstehen und beurteilen können. Sie müssen sie dafür zur Verantwortung ziehen, wie sie Nachhaltigkeitsfragen in den Investmentprozess einfließen lassen.

Die Branche muss sich mit all dem auseinandersetzen. ESG-Themen sind komplex. Mit einem einfachen Punktwert oder einer anderen simplen Lösung ist es nicht getan. Letzten November sagte Professor Rigobon: „Wenn ich Ihnen 100 Statistiken gäbe, wären Sie wahrscheinlich überwältigt. Sie könnten kaum entscheiden, in welche Firma Sie investieren sollen. Das Problem, das die Ratingagenturen lösen wollen, ist extrem schwierig. Lösungen können nur von Menschen kommen. Wir müssen Messung und Aggregation Experten anvertrauen, die all diese Themen – ob Behandlung von Mitarbeitern, Elektrosmog und Produktsicherheit im Onlinegeschäft – genau durchdringen. Ich kann mir nicht vorstellen, dass ein Einzelner Experte für alles sein kann.“

Unsere Lösung sind enge Kontakte und regelmäßige Gespräche mit unseren Portfoliounternehmen. Wir wollen ein sehr kooperatives, langfristiges und dauerhaftes Engagement, bei dem wir unsere genauen Kenntnisse jedes einzelnen Unternehmens stets einbringen. Wir arbeiten auch in Zukunft gemeinsam mit Kunden, Wissenschaftlern, Portfoliounternehmen und anderen Stakeholdern daran, dass die Investmentbranche die ESG-Integration besser versteht.

**Mehr über nachhaltiges Investieren bei MFS erfahren Sie unter [mfs.com/sustainability](https://mfs.com/sustainability) oder bei Ihrem MFS-Ansprechpartner vor Ort.**

Mehr über dieses Thema erfahren Sie in unserer Studie [„Ein konstruktiver Nachhaltigkeitsansatz“](#).

## Quellen

<https://www.prnewswire.com/news-releases/mit-sloans-aggregate-confusion-project-an-initiative-to-improve-esg-measurement-in-the-financial-sector-welcomes-four-new-investment-firms-as-founding-members-301408334.html>

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3438533](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533)

[https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/23-069\\_c3b42539-b1f3-4acf-a7d7-60e85806f96d.pdf](https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/23-069_c3b42539-b1f3-4acf-a7d7-60e85806f96d.pdf)

<https://www.mfs.com/en-us/investment-professional/insights/sustainability/a-constructivist-approach-to-sustainability.html>



Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

MFS kann ökologische, soziale und governancebezogene Faktoren (ESG-Faktoren) in seine Anlageentscheidungen, seine fundamentale Investmentanalyse und seine Engagementaktivitäten einbinden. In welchem Maße MFS ESG-Faktoren in seine Anlageentscheidungen, Investmentanalyse und/oder Engagementaktivitäten einbezieht, kann je nach Strategie, Produkt und Assetklasse sowie im Zeitablauf variieren und wird im Allgemeinen auf Grundlage der Einschätzung von MFS hinsichtlich der Relevanz und Wesentlichkeit der spezifischen ESG-Faktoren bestimmt (die von Einschätzungen oder Meinungen Dritter, einschließlich Investoren, abweichen kann). Jegliche ESG-Bewertungen oder die Einbeziehung von ESG-Faktoren durch MFS können auf von Dritten (einschließlich Portfoliounternehmen und ESG-Datenanbietern) erhaltenen Daten beruhen, die ungenau, unvollständig, inkonsistent, veraltet oder Schätzungen sein können oder nur bestimmte ESG-Aspekte berücksichtigen (statt das gesamte Nachhaltigkeitsprofil und die Maßnahmen einer Anlage oder ihrer Wertschöpfungskette zu betrachten) und sich daher nachteilig auf die Analyse der für eine Anlage relevanten ESG-Faktoren durch MFS auswirken können.

### GLOBALER DISCLAIMER

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS® und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Investment Management; **Lateinamerika:** MFS International Ltd.

**Bitte beachten Sie, dass dieses Dokument in Europa und der Pazifikregion nur für die Weitergabe an professionelle Investoren und institutionelle Kunden bestimmt ist. In Kanada ist das Dokument nur für die Weitergabe an institutionelle Kunden bestimmt.**

**Hinweis für Anleger in Kanada:** Herausgegeben in Kanada von MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352282612800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Bahrain:** Dieses Dokument wurde nicht von der Zentralbank von Bahrain genehmigt, die auch nicht für dessen Inhalt verantwortlich ist. Im Königreich Bahrain werden diese Produkte nicht öffentlich angeboten. Dieses Dokument soll nur vom Empfänger gelesen werden und darf nicht an die Öffentlichkeit weitergegeben, ausgegeben oder ihr zugänglich gemacht werden. Die Zentralbank von Bahrain ist in keiner Weise für die Genauigkeit und Vollständigkeit der Aussagen und Informationen in diesem Dokument verantwortlich und erklärt ausdrücklich, keinerlei Haftung für jedwede Verluste zu übernehmen, die daraus entstehen, dass man sich auf den Inhalt dieses Dokuments ganz oder teilweise verlässt. Das Board und das Management des Herausgebers sind für die in diesem Dokument enthaltenen Informationen verantwortlich. Board und Management erklären, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nach ihrer Kenntnis und nach ihrem besten Wissen und Gewissen korrekt und frei von Auslassungen sind, die die Verlässlichkeit dieser Informationen beeinträchtigen können. Um dies zu gewährleisten, haben Board und Management mit gebührender Sorgfalt gehandelt. **Kuwait:** Dieses Dokument ist nicht für die Veröffentlichung in Kuwait bestimmt. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht von der Kuwait Capital Markets Authority oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Behörde für ein Angebot in Kuwait zugelassen. Diese Informationen werden in Kuwait weder privat noch öffentlich zugänglich gemacht. In Kuwait finden keine Werbemaßnahmen, Vertragsangebote oder Geschäftsanbahnungsaktivitäten statt mit dem Ziel, diese Informationen zu verbreiten. **Oman:** Für Einwohner des Sultanats Oman: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot im Sultanat Oman gemäß dem Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) oder dem Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98). Diese Informationen werden nur einem begrenzten Kreis von Unternehmen zugänglich gemacht, die als „Sophisticated Investors“ gelten (gemäß Artikel 139 der Executive Regulations of the Capital Market Law). Der Empfänger bestätigt, ein Sophisticated Investor zu sein, der die nötige Geschäfts- und Finanz erfahrung hat und die Chancen und Risiken einer Anlage einschätzen kann. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen. **Vereinigte Arabische Emirate (VAE):** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot in den Vereinigten Arabischen Emiraten und sollen dies auch nicht sein, sodass sie nicht als solches verstanden werden sollten. Diese Informationen werden nur einem kleinen Kreis steuerbefreiter Investoren in den VAE zugänglich gemacht, die zu einer der folgenden Kategorien von Non-Natural Qualified Investors gehören: (1) Investoren, die ihre Anlagen selbstständig managen können, konkret (a) die Bundesregierung, lokale Regierungen, staatliche Stellen und Behörden oder Unternehmen im vollständigen Besitz einer dieser Institutionen, (b) internationale Institutionen und Organisationen oder (c) Personen, die eine Lizenz zur Ausübung geschäftlicher Tätigkeiten in den VAE haben, sofern Investieren ein Geschäftszweck dieser Personen ist, oder (2) Investoren, die von einem von der SCA zugelassenen Investmentmanager vertreten werden (jeder ein „Non-Natural Qualified Investor“). Diese Informationen und Daten wurden nicht von der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate, der Securities and Commodities Authority, der Dubai Financial Services Authority, der Financial Services Regulatory Authority oder einer anderen einschlägigen Zulassungsbehörde oder staatlichen Behörde der VAE (die „Behörden“) genehmigt, zugelassen oder registriert. Die Behörden sind in keiner Weise für Anlagen verantwortlich, die einer der genannten Empfänger in seiner Eigenschaft als Non-Natural Qualified Investor tätigt. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf im Königreich Saudi-Arabien nicht verbreitet werden, ausgenommen an Personen, die gemäß den Investment Funds Regulations der Capital Market Authority empfangsberechtigt sind. Die Capital Market Authority übernimmt keine Haftung für die Genauigkeit und Vollständigkeit dieses Dokuments und schließt explizit jegliche Haftung für Verluste aus, die dadurch entstehen, dass man dieses Dokument nutzt bzw. sich auf irgendeinen Teil dieses Dokuments verlässt. Potenzielle Käufer der hierin angebotenen Wertpapiere sollten die Richtigkeit der Informationen zu den Wertpapieren selbst überprüfen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. **Katar:** Dieses Material bzw. dieser Fonds wird nur einer begrenzten Anzahl von Investoren angeboten, die willens und fähig sind, die Risiken einer Anlage in dieses Material bzw. diesen Fonds unabhängig zu prüfen. Dieses Material ist kein öffentliches Angebot und darf nur vom genannten Empfänger verwendet werden. Es darf an keine andere Person weitergegeben oder ihr gezeigt werden, mit Ausnahme von Mitarbeitern, Agenten oder Beratern im Zusammenhang mit der Prüfung durch den Empfänger. Dieser Fonds war und wird nicht bei der Zentralbank von Katar registriert. Auch ist keine Zulassung nach den Gesetzen des Staates Katar vorgesehen. In Katar werden keine Transaktionen vorgenommen. Alle Anfragen zum Material bzw. dem Fonds sollten an Ihren Ansprechpartner außerhalb Katars gestellt werden.