

**LB≡BW**

Bereit für Neues

Financial Blickpunkt

LBBW Research | Financials

ESMA will ESG-Rating-agenturen an die Leine nehmen

Uwe Burkert

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

 [LBBW Research](#)

»Die Bedeutung der ESG-Ratings für die Steuerung der nachhaltigen Finanzströme rechtfertigt Regeln«

Die ESMA fokussiert zwei „Schmerzpunkte“ im Hinblick auf die ESG-Ratings. Zum einen fordert sie regulatorische Mindestanforderungen an ESG-Ratings. Zum anderen beobachtet die ESMA die Konsolidierung des Marktes für ESG-Ratings, getrieben von Credit Rating Agenturen und Finanzinformationsanbieter, mit Sorge.



Startpunkt European Green Deal



Die EU soll bis 2050 klimaneutral werden



Eindämmung der Umweltverschmutzung und Schutz von Leben



Unternehmen zu sauberer Produktion und nachhaltigen Technologien führen



Finanzierung durch öffentliche Gelder und private Investoren

Quelle: EU-Kommission, LBBW Research

Die Umsetzung des European Green Deals wird teuer. Bereits vor Corona wurde dafür ein Investitionsvolumen von mind. 1 Billion EUR über die nächsten 10 Jahre (ab 2020) veranschlagt. Neben öffentlichen Geldern soll die zweite Säule aus privaten Investoren bestehen. Eine Schlüsselrolle spielt dabei die Finanzindustrie. Mit der „Renewed Sustainable Finance Strategy“ kurz RSFS plant die EU die nachhaltigen Investitionen zu stärken, die Rahmenwerke so auszurichten, dass grün finanziert werden kann und die Minimierung der Klima- und Umweltrisiken über das Finanzsystem einzusteuern und damit zu einer „Ökologisierung von Finanzierungen“ beizutragen. Neben Banken sind auch andere Marktteilnehmer im Fokus. Dazu zählen insbesondere die Ratingagenturen. Sowohl die klassischen Credit Rating Agencies (CRA) als auch die ESG-Ratingagenturen genießen hier eine besondere Aufmerksamkeit.

Autor:**Alexandra Schadow**

Senior Investment Analyst

+ 49 (0) 711/ 127 - 78 95 1

alexandra.schadow@LBBW.de

ESMA prescht vor

Im Rahmen einer Konsultation zum RSFS vom 8. April 2020 bis zum 15. Juli 2020 fragte die EU-Kommission explizit nach den bislang vollkommen unregulierten ESG-Ratingagenturen. Dabei geht es sowohl um die Marktkonzentration der Ratingagenturen als auch um die Qualität der Analysen. Die Ergebnisse der Konsultation, an der insgesamt 648 Organisationen und Einzelpersonen teilnahmen, wurden am 10. Februar 2021 vorgelegt. Auch die ESMA (European Securities and Markets Authority) hat sich daran beteiligt. Zudem hat sie bereits am 28. Januar 2021 einen offenen Brief an die EU-Kommission geschrieben mit der klaren Forderung die ESG-Ratingagenturen zu regulieren.

Im Zentrum der Argumentation der ESMA steht die wachsende Bedeutung des nachhaltigen Finanzwesens. Zur Einschätzung und Beurteilung von nachhaltigen Investments sind zuverlässige Bewertungen mit hoher Qualität auf Basis von belastbaren Informationen erforderlich. Ohne rechtsverbindliche Regeln wird das Risiko von Fehlallokation des Kapitals, dem Verkauf falscher Produkte und von sogenanntem „Greenwashing“ als hoch eingestuft. Die ESMA hebt hervor, dass die ESG-Ratings der Agenturen im Vergleich zu Credit Ratings eine sehr hohe Streuung aufweisen. Dies wiederum kann bei deren Verwendung sehr unterschiedliche Konsequenzen haben; bspw. bei der Zusammensetzung eines ESG Benchmark Index, der auf ESG-Ratings fußt.

Letztendlich fordert die ESMA folgende Punkte in einer Regulierung für die ESG-Ratings zu berücksichtigen:

1. Allgemeine rechtliche Definition darüber, was ein ESG-Rating ist und was es aussagt.
2. Jede juristische Einheit, die ESG-Ratings veröffentlicht, sollte verpflichtend registriert und einer öffentlichen Aufsicht unterstellt werden.
3. Spezifische Mindestanforderung an die ESG-Ratings sollen formuliert werden mit zuverlässiger Datenbasis und belastbarer Methodologie.
4. Berücksichtigung der aktuellen Wettbewerbssituation mit großen und kleinen Anbietern bei der Aufstellung der regulatorischen Anforderungen, wobei für kleinere Wettbewerber die Regelungen erleichtert werden können.

Unterstützung bekommt die ESMA von den Teilnehmern der Konsultation. Eine überwältigende Mehrheit von 74% ist der Meinung, dass die EU hinsichtlich Nachhaltigkeitsratings und -research Maßnahmen ergreifen soll. Der größte Wunsch ist dabei die Formulierung von Mindeststandards für Transparenz und Qualität.

Zudem macht sich die ESMA Sorgen angesichts des hohen Konsolidierungsgrades, den die ESG-Ratingagenturen zwischenzeitlich erreicht haben. Hier befindet sich die ESMA in guter Gesellschaft. Im Rahmen der Konsultation waren von insgesamt 400 Teilnehmern 30% eher besorgt und 18% sehr besorgt über das entstehende Oligopol. Und in der Tat ist die Entwicklung in den letzten Jahren aus unserer Sicht bemerkenswert und zeigt viele Parallelen zur Wettbewerbslandschaft der klassischen Ratingagenturen. Der Markt für ESG-Ratings ist hochdynamisch und vor allem seit 2018 schlucken die Großen die Kleinen. Es mischen nicht nur

Offener Brief der ESMA an die EU-Kommission

ESMA fordert regulatorische Maßnahmen

Konzentration des ESG-Marktes besorgniserregend

klassische Ratingagenturen mit, sondern auch andere Finanzinformationsanbieter. Dies ist sehr eindrucksvoll zu beobachten:

ISS ESG:

Die 1985 gegründete US-amerikanische ISS machte 2015 mit der Übernahme der skandinavischen Ethix SRI Advisor den Schritt nach Europa. 2018 folgte der Kauf der deutschen oekom Research. Ende letzten Jahres übernahm dann die Deutsche Börse 80% von ISS ESG.

MSCI ESG:

Der große Finanzdienstleister verleibte sich bereits 2010 RiskMetrics und die ESG Researchhäuser IRRC, KLD Research & Analytics und Innovest Strategic Value Advisors ein. 2014 folgte dann Governance Metrics International (GMI) Ratings. Zuletzt wurde 2019 mit dem Kauf der Carbon Delta das MSCI Climate Risk Center in Zürich etabliert.

Sustainalytics:

Aus den Einzelfirmen DSR (NL), Scoris (DE) und AIS (ES) entstand 2009 Sustainalytics. Im gleichen Jahr kam Jantzi Research dazu. In den Folgejahren akquirierte Sustainalytics weiter: Responsible Research (2012), ESG Analytics (2015), Solaron Sustainability Services (2018) und GES International (2019). Im Juli 2020 wurde Sustainalytics dann von dem amerikanischen Finanzinformations- und Analyseunternehmen Morningstar übernommen. Die klassische Ratingagentur DBRS gehört bereits seit 2019 zu Morningstar.

Vigeo Eiris:

Eiris (1983) und Vigeo (2002) fusionierten 2015 nach zahlreichen Akquisitionen auf beiden Seiten. Im gleichen Jahr wird die deutsche imug Partner von Vigeo Eiris. 2019 folgt die Übernahme von Vigeo Eiris durch die Ratingagentur Moody's.

RobecoSAM:

1995 gegründet war RobecoSAM Teil der niederländischen Robeco-Gruppe. 2019 wurde RobecoSAM von der Ratingagentur S&P übernommen. Bereits 2016 kaufte S&P Trucost.

Regeln sind gerechtfertigt

Die ESMA adressiert vor allem zwei „Schmerzpunkte“ im Hinblick auf die Zukunft der ESG-Ratings. Zum einen soll die Steuerung der Finanzströme in nachhaltige Projekte und Vorhaben, welche ein zentrales Anliegen des European Green Deals darstellt, durch ein adäquates ESG-Ratingsystem flankiert werden. Zum anderen beobachtet die ESMA die Oligopolisierung des Marktes für ESG-Ratings mit Sorge. Beide Anliegen sind unseres Erachtens nachvollziehbar. Die Risiken von „Greenwashing“ und eine Fehlallokation des Kapitals müssen aus unserer Sicht unbedingt vermieden werden. Und ein Oligopol, ähnlich wie im Falle der klassischen Credit Rating Agenturen, gilt es im Interesse der Vielfalt und Innovationsfähigkeit eines noch jungen Marktsegmentes zu vermeiden. Allerdings ist die Konsolidierung schon weit fortgeschritten und die Ratingagenturen und andere große Finanzdienstleister werden dieses lukrative Zukunftsthema nicht kampflos aufgeben. Vielmehr werden sie versuchen, dieses Segment in ihr bestehendes Geschäftsmodell mehr und mehr zu integrieren.

Disclaimer:

Bitte beachten Sie:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater..

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen