

NACHHALTIGKEITS-RATINGS

Unumgebar, aber nicht unumstritten

Nachhaltigkeit hat Konjunktur. Nachhaltig wollen immer mehr private und institutionelle Investoren ihr Geld anlegen. Aber damit ist man schon bei jenem Zentralgestirn aus Fragezeichen angelangt, um das der Nachhaltigkeitsdiskurs seit jeher rotiert: Was ist Nachhaltigkeit generell? Was sind meine Nachhaltigkeitspräferenzen speziell? Welchen Grad von Nachhaltigkeit in welcher Hinsicht wünsche ich mir? Möchte ich mittels Investition eine nachhaltige Wirkung erzielen? Oder löst bereits nachhaltige Selbstdarstellung eines Investitionsobjekts bei mir nachhaltiges Wohlfühl aus? Wie operationalisiert und misst man die verschiedenen Varianten von Nachhaltigkeit? Wie ermittelt man die Nachhaltigkeitswirkung einer Investition? Wie vergleicht man verschiedene Konzepte von Nachhaltigkeit? Wie synthetisiert man sie gegebenenfalls? Wie ist das Verhältnis von Nachhaltigkeit und Ökonomie beschaffen? Fragen über Fragen also, und die führen für die meisten Interessenten an nachhaltiger Geldanlage schnell zu der einen Metafrage: Wer hilft mir nur bei ihrer Beantwortung?

Die Antwort darauf scheint denkbar einfach zu sein. Denn Hilfe verspricht eine professionelle Nachhaltigkeitsbewertung, deren Ergebnis oftmals ein einziges simples Zeichen in einem Rangordnungskontext ist. Im einfachsten Fall genügt ein Wort (nachhaltig – in Abgrenzung gegen nichtnachhaltig), ein Siegel (Nachhaltigkeitsiegel X vs. kein Siegel X), eine Note (z.B. 3 Nachhaltigkeitssterne von 5 möglichen).

Auch wenn Nachhaltigkeitsbewertungen – wie Ratings generell – als einfache, schnell fassbare Zeichen kommuniziert werden, verschwindet dadurch die in den oben gestellten Fragen bereits anklingende Komplexität der zu bewertenden Sache nicht. Verschiedenheit im Hinblick auf Grundkonzepte, Präferenzen, Methoden, Daten, Messungen, Gewichtungen, Interpretationen, Bewertungen können zu erheblichen Differenzen bei der Einordnung der Nachhaltigkeit ein und desselben Investitionsobjekts führen. Wie darauf reagieren? Man könnte z.B. auf die Idee eines Ratings von Ratingagenturen kommen. Bemühungen in dieser Richtung gibt es. Wir kommen auch gleich auf eine Studie zurück, die einen Vergleich von Ratingagenturen durchführte. Sustain Ability führt mit „Rate the Rater“ ein Projekt durch, in dem Unternehmen und Investoren mit ihren Bewertungen von Nachhaltigkeitsratings zu Wort kommen. Fachverbände von Ratingagenturen setzen Standards für Qualität, Transparenz und Kontrolle, etwa durch Vergabe von Zertifikaten. Das mag alles zur Qualitätssicherung der Bewertungen beitragen, gewisse grundlegende konzept-





Bei den Maori ist Nachhaltigkeit traditionell als gesellschaftliche Spezialfunktion verankert. Ein Wächter der Umwelt wird als Kaitiaki bezeichnet, der Job des Nachhaltigkeitsmanagements wird Kaitiakitanga genannt. Das Foto zeigt eine Bronze-Skulptur in Auckland, Quay Street, die einen Kaitiaki in dem für diese Funktion vorgesehenen Mantel darstellt.

tionelle und methodische Differenzen können dadurch aber nicht beseitigt werden.

Ökonomie und Nachhaltigkeit

Nachhaltige Geldanlage erfordert die Synthese von ökonomischen und ethischen sowie ökologischen Bewertungen. Das Verhältnis von „Ökonomie und Nachhaltigkeit“ gilt vielen Beobachtern als problematisch, das gilt insbesondere auch bei Nachhaltigkeitsratings. Im Folgenden werden wir einige kritische Positionen dazu streifen, ohne dabei das Problem auch nur näherungsweise erschöpfend diskutieren zu können, von möglichen Lösungen ganz zu schweigen.

Beginnen wir mit der Vogelperspektive der Gesellschaftsanalysten. Timo Wiegand hat sich in dem Sammelband des Soziologie-Professors Sighard Neckel „Die Gesellschaft der Nachhaltigkeit“ mit der „Zertifizierung und Prämierung“ von Nachhaltigkeit befasst. Für Wiegand sind Nachhaltigkeitsratings soziale Klassifikationssysteme. Der Fokus dieses Ansatzes liegt auf Machtrelationen. Nachhaltigkeitskonzepte sind demnach von strategisch orientierten Akteuren generierte, gesellschaftlich generell genutzte Instrumente, um Informationen zu selektieren, zu ordnen, zu hierarchisieren, zu bewerten. Da Ratingagenturen wie auch die bewerteten Unternehmen

ökonomische Organisationen sind, auf die sich Nachhaltigkeitsratings wirtschaftlich auswirken, mutmaßt Wiegand, dass einzelwirtschaftliche Interessen fundamental Nachhaltigkeitsratings verzerren. Anders ausgedrückt: Es besteht die Vermutung ökonomisch „korrumpierter“ Ratings. Eine solche Hermeneutik des Verdachts ist natürlich ihrerseits nicht über jeden Verdacht erhaben, zumal eine überzeugende empirische Überprüfung der These im erwähnten Artikel nicht erfolgt.

Jedoch hat eine empirisch ausgerichtete, 2012 erschienene Studie von Claudia Döpfner und Hans Albert Schneider mit dem Titel „Nachhaltigkeitsratings auf dem Prüfstand“, die im Rahmen der Forschungsprojektgruppe Ethisch-Ökologisches Rating (EÖR) durchgeführt wurde, im Ergebnis eine ähnliche Stoßrichtung. Dabei wurden die Ratingagenturen imug, oekom research AG, Sustanalytiks GmbH, Inrate AG, SAM Group Holding AG in Bezug auf Nachhaltigkeitsverständnis, Kriterien, Qualitätsstandards, Transparenz und Unabhängigkeit untersucht. Im Hinblick auf die drei letztgenannten Kategorien wurden teils deutliche Unterschiede identifiziert. Entscheidend für die Autoren ist jedoch das Verhältnis von ökonomischen Zielgrößen und ethisch-ökologischer Nachhaltigkeit: Denn Nachhaltigkeit insbesondere nach dem 1992 auf dem Rio-Gipfel etablierten Dreisäulenmodell – ökologisch, sozial, wirtschaftlich – begünstigt die ökonomische Seite zu

Lasten der „eigentlichen“ Nachhaltigkeit. Das führe insgesamt zu einer Verwässerung des Nachhaltigkeitsverständnisses bei Ratings. Döpfner und Schneider plädieren deshalb für eine klare Trennung zwischen ethischer und ökologischer Nachhaltigkeit einerseits und ökonomischer Nachhaltigkeit (laut Studie ist die idealerweise gegeben, wenn das Kapitalwachstum einer Exponentialfunktion, d.h. bei diskreter Darstellung der Zinseszinsformel folgt) andererseits. Und sie postulieren eine Vorordnung der ethisch-ökologischen Nachhaltigkeit vor der ökonomischen (ähnlich die Argumentation in: Claudia Döpfner, „Wie nützlich sind Nachhaltigkeitsratings für eine nachhaltige Entwicklung von Unternehmen?“ in „CSR und Finanzratings“, 2016). Dementsprechend fallen auch die Vergleiche aus: zwei Agenturen waren mehr oder weniger einem ökonomischen Ansatz verpflichtet, die anderen stärker ethisch-ökologisch ausgerichtet.

Ein Unterschied zwischen den genannten Autoren scheint zu sein, dass bei Wiegand die vermutete ökonomische „Korruption“ des Nachhaltigkeitsbegriffs auch die ethische und die ökologische Komponente betrifft, während Döpfner/Schneider vor allem die explizite ökonomische Komponente kritisch sehen.

Wieder etwas anders stellt sich das Verhältnis von Ökonomie und Nachhaltigkeit in der Vermögensverwaltung dar. Dort ging es lange darum, ob Investitionen in „Nachhaltiges“ nicht doch auch zugleich ertragsschwach seien, ob also ein Renditeverzicht zu leisten sei. Viele Studien verneinen das. Die Kritik von Wiegand, aber auch die von Döpfner/Schneider, würde jedoch die Vermutung nahe legen, dass unter den profitablen nachhaltigen Investitionsobjekten eben auch „nicht eigentlich nachhaltig“ dabei sind, das Problem also weniger an der schwachen Rendite als an der schwachen Nachhaltigkeit liegt.

Auch Silke Stremlau sieht in ihrem Aufsatz „Fünf Thesen zu den Erfordernissen eines Nachhaltigkeitsratings 2.0“ im Sammelband „CSR und Finanzratings“, 2016, einen Konflikt zwischen möglichst hoher Quantität der Unternehmen (etwa aus Diversifizierungsgründen), die man per Nachhaltigkeitsrating erreichen möchte, und der Qualität bzw. Strenge beim Nachhaltigkeitsrating. Auch hier wird also eine gewisse Gefahr der ökonomisch motivierten Verwässerung der Nachhaltigkeit gesehen.

Asymmetrie der Wirkungsmessung

Ein Grund für das gespannte Verhältnis zwischen Ökonomie und Nachhaltigkeit dürfte auch in der Asymmetrie von

ökonomischer und nachhaltiger Wirkungsmessung liegen. Die ökonomischen Wirkungen einer Investition kann man meist einigermaßen gut beziffern. Das scheint bei den nachhaltigen Wirkungen häufig nicht der Fall zu sein.

Silke Stremlau thematisiert im erwähnten Aufsatz auch das Problem der Nachhaltigkeitsmessung: trotz zunehmender Akzeptanz von Seiten der Unternehmen sei eine Messung der unternehmerischen Nachhaltigkeitswirkung auf die Umwelt immer noch defizitär. Dazu trage bei, dass viele Ratings sich zu stark auf das „Abfragen standardisierter Managementsysteme“ beschränkten, weniger hingegen „Hebel Richtung Nachhaltigkeit“ bewerteten.

Während Stremlau auf Mängel der Impact-Messung bei einzelnen Unternehmen hinweist, gehen die drei US-Professoren Paul Best, Ronald J. Gilson und Mark A. Wolfson noch einen Schritt weiter: für sie bedeutet Impact Investing, dass die Wirkung einer – d.h. also auch: meiner oder deiner – Investition jeweils ermittelt werden muss. Denn eine einfache Investition auf dem Finanzmarkt in ein als nachhaltig geratetes Unternehmen generiere in der Regel keinen Impact; dazu bedürfe es größerer Anstrengungen, etwa über den politisch-kommunikativen Wirkungskanal

(siehe hierzu: [Kritik am Impact Investing, Renditewerk >>](#)).

Hier dürfte dann bei Ratingagenturen gleichfalls ein Defizit bestehen, die ja Unternehmen / Staaten oder Fonds bewerten, nicht die Wirkungs-Chancen einzelner Investoren- oder gar Aktivisten-Strategien.

Stremlau weist allerdings auch darauf hin, dass Nachhaltigkeitsratings bereits über Agenda-Setting und Aufmerksamkeitsfokussierung in der Ideenwelt und im normativen Gefüge der Gesellschaft eine Wirkung erzielen. Und das ist wirkungsspezifisch nicht nichts, sondern immerhin etwas. In diesem Sinne ist selbst die Pseudonachhaltigkeit eines nichtnachhaltigen Unternehmens eine Konzession an den Nachhaltigkeitsgedanken und trägt somit zu dessen Affirmation und zur entsprechenden Normenreproduktion bei. Denn die ideologische Nachhaltigkeitswirkung ist bei einem nichtnachhaltigen Unternehmen, das nachhaltige Heuchelei betreibt, eine andere, als wenn dieses Unternehmen ehrlich wäre, die angemahnte Nachhaltigkeit von guten Spezialisten dekonstruieren und das Lob der Nichtnachhaltigkeit offensiv kommunizieren ließe.

Probleme im nicht gerade spannungsfreien Verhältnis von Nachhaltigkeitsbewertung und einzelwirtschaftlicher Interessenlage scheinen zu den Dauerbrennern des einschlägigen Ratingdiskurses zu zählen. Wir machten auf einige Kritikpunkte aufmerksam. Auf Lösungen und Möglichkeiten, ökologische

und ethische mit ökonomischer Nachhaltigkeit zufriedenstellend zu verbinden, sind wir nicht eingegangen. Die vielen anderen Unterthemen, die beim Thema Nachhaltigkeitsbewertung anzusprechen sind, haben wir gleichfalls ignoriert. Eines dürfte aber auch bei diesem dünnen Ausschnitt klar geworden sein: Nachhaltigkeitsrating ist ein weites Feld und ein dynamisches obendrein. Einsichten vermehren sich, Reflexionen bohren mit der Zeit tiefer, Kritiken werden umgesetzt, Konzepte werden raffinierter, thematische Schwerpunkte verändern sich – auch in Abhängigkeit von gesellschaftlichen Problemge- wichtungen – und die Datentechnologie wandelt sich rasant, wenn nicht, wie es häufig heißt, „disruptiv“.

Praxis des Ratings

Derzeit prominentere Anbieter von Nachhaltigkeitsratings sind Research-Abteilungen mancher Banken, Anlegerinfor- mationsplattformen (wie etwa Morningstar), Datenprovider (wie Bloomberg) oder spezialisierte Ratingagenturen. Da viele Informationsplattformen bei ihren Bewertungen auf eine oder mehrere Ratingagenturen zurückgreifen oder mit diesen kooperieren, sind es im Wesentlichen die spezialisierten Agen- turen und Research-Abteilungen, die die eigentliche Arbeit der Datensammlung, -verarbeitung und Bewertung machen.

Geratet werden Unternehmen / Emittenten oder Emisso- nen, Fonds, Mandate, zum Teil auch einzelne Projekte. Ratin- gagenturen greifen dabei meist auf sogenannte „propriäre“, also selber gesammelte Daten und eigene Bewertungsmodelle zurück – denn das ist ja auch das Proprium, mit dem sie werben.

Das prinzipielle Vorgehen ist ähnlich. Entscheidend sind zum einen die zugrunde gelegten Kriterien der Nachhaltigkeit, zum andern die gesammelten Informationen. Die Anzahl der Kriterien liegt häufig im dreistelligen Bereich. Schon allein das zeigt, wie komplex und aufwendig eine Nachhaltigkeits- bewertung in den meisten Fällen ist. Das wird jedoch – trotz Fortschritten in der Datenverarbeitungstechnik – auch kritisch gesehen. Manche Experten fordern eine Reduktion auf wenige aussagekräftige Kriterien, auch um die externe Vergleichbar- keit zu verbessern. Zudem schmälere die hohe Zahl von Krite- rien aufgrund der dadurch ermöglichten Kombinationsvielfalt gerade im mittleren Bewertungsbereich die Aussagekraft einer einfachen Nachhaltigkeitsnote: Heterogenes werde dadurch homogenisiert.

Auf welche Informationen greifen Ratingagenturen zu- rück? In der Regel versuchen sie, so viele Informationsquellen wie möglich abzuschöpfen. Das sind zum einen öffentliche Informationen, die entweder Dritte (Zeitungen, Studien, NGO-

Berichte usw.) zur Verfügung stellen oder Unternehmen selber. Darüber hinaus versenden Ratingagenturen Fragebögen an Unternehmen und führen Gespräche im direkten Kontakt mit Managern und Beschäftigten. Auf dieser Basis werden dann Bewertungen und Profile der Nachhaltigkeit erstellt. Aus einer Befragung von „Rate the Rater“ 2018 geht allerdings hervor, dass US-Manager unter der Last der expandierenden Anfragen von Ratingagenturen bereits heftig stöhnen: der Zeitaufwand sei sehr hoch, die Sinnhaftigkeit der Fragen häufig zu bezwei- feln und die extrahierten Informationen bzw. die entwickelten Deutungen seien oft nicht geeignet, die Situation eines Unter- nehmens oder einer Branche adäquat abzubilden.

Ein Ranking verursacht Kosten. Unabhängige Rating- agenturen verlangen für ihre Ratings Geld. Oliver Oehri und Thomas Schulz schrieben dazu in einer Beilage zur Börsenzeitung (13.9.2017): „Allen Ratingagenturen gemeinsam ist ein Lizenzmodell. Mit der Lizenz (Pauschalpreis) erhält der Kunde die Zugangsberechtigung zur Ratingagentur-Datenbank und kann alle die zur Verfügung gestellten Daten nutzen; Einzelab- fragen für ein Unternehmen oder für einen ESG-Anlagefonds sind jedoch nicht möglich.“ Nach Angaben des online zugäng- lichen „Lexikon der Nachhaltigkeit“ (unter Stichwort: „Rating- agenturen und Research-Netzwerke“) kostet „ein umfassender Unternehmensbericht um die 500 Euro, ein Branchenbericht je nach Anzahl untersuchter Firmen zwischen 2000 bis 7000 Euro. Großinvestoren erhalten Zugang zu Datenbanken. Die Preise hängen ab von Nutzungstiefe und -häufigkeit und dem auf dieser Basis gemanagten Volumen.“ Einschlägige Branchen- studien von Banken seien zwar, so das Lexikon, häufig gegen geringere Gebühren zu erwerben, aber umfassendere Studien seien den Kunden vorbehalten.

ETABLIERTE RATINGAGENTUREN IN DEUTSCHLAND

Aus Platzgründen und weil es bereits entsprechende Aufstellungen gibt, verlin- ken wir im Folgenden auf zwei Plattformen, die verschiedene Rating-Agenturen vorstellen, die bereits länger auf dem Markt sind und als etabliert gelten. Dass es allerdings mehr Analyse-Häuser gibt, als dort angegeben, erfährt der Leser auch in diesem Heft im Gastbeitrag von Prof. Liebig über Sustainability Intelligence.

Die Plattform **Nachhaltiges Investment** stellt 14 Research- und Rating-Agenturen mit Sitz im deutschsprachigen Raum vor, die sich auf sozial-ökologischen Unterneh- mensbewertung spezialisiert haben:

[Link >>](#)

Das **Forum nachhaltige Geldanlagen** erstellt Kurzportraits zu 17 Research-Einrich- tungen, die Mitglieder des Forums sind.

[Link >>](#)