

Nachhaltigkeit wird Teil der Anlageberatung ESG – Pflicht oder Kür?

Die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung wird Pflicht

Noch nie waren die Folgen der Erderwärmung so deutlich spürbar wie heute, das ist nicht nur die subjektive Wahrnehmung vieler Menschen, sondern auch das Ergebnis des kürzlich veröffentlichten Weltklimaberichts des Weltklimarates.¹ Dieser warnt in seinem neusten Sachstandsbericht vor einer deutlich rasanteren globalen Erderwärmung als bisher angenommen. Um dieser enormen Herausforderung langfristig entgegenzuwirken, möchte die Europäische Union wie andere Wirtschaftsfelder auch den Finanzmarkt dem von der EU beschlossenen Green Deal unterwerfen.² Denn der europäische Kapitalmarkt soll eine fundamentale Rolle bei der Bekämpfung des Klimawandels spielen. So arbeitet die Europäische Kommission mit Hochdruck daran, die passenden Rahmenbedingungen zu schaffen, um die Reallokation von Kapital zugunsten der Klimaziele zu fördern.³ Mit deren Hilfe möchte die Europäische Union den Übergang in eine kohlendioxidarme, nachhaltige und ressourcenschonende Kreislaufwirtschaft sicherstellen und gleichzeitig die europäische Wirtschaft wettbewerbsfähig, innovativ und zukunftssicher aufstellen.

Die europäische Finanzbranche soll gemäß den Vorstellungen der EU-Kommission zukünftig eine tragende Rolle bei der Lenkung von Kapital spielen. Nachdem im März 2021 mit dem Inkrafttreten der EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) für Finanzmarktteilnehmer und die dazugehörigen Finanzprodukte, wie etwa Investmentfonds, neue Transparenzpflichten geschaffen wurden, zieht im Sommer 2022 die Nachhaltigkeit endgültig in die Anlageberatung ein.⁴ So sieht es jedenfalls die Anpassung der Regelungen zur europäischen Finanzmarkttrichtlinie MiFID II vor.⁵ Denn mit den kürzlich veröffentlichten Regelungen zur MiFID II im

Amtsblatt der Europäischen Union wird die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen im Rahmen der Eignungsbeurteilung ab dem **2. August 2022** europaweit in der Beratung von Wertpapieren Pflicht.

Für Finanzberater heißt das, sie müssen sich darauf einstellen, neben der Risikopräferenz und dem Anlagehorizont zukünftig auch die individuellen Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden im Gespräch zu erfragen und diese entsprechend im Rahmen der Geeignetheitsprüfung durch das passende Produktangebot zu berücksichtigen.⁶ Dabei sollten Finanzberater zunächst die generellen Anlageziele, den Zeithorizont und die individuellen Umstände des Anlegers bewerten, bevor sie auf die potenziellen Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden eingehen. Nachhaltigkeitspräferenzen beziehen sich dabei auf die Entscheidung eines potenziellen Kunden darüber, ob und inwieweit nachhaltige Finanzinstrumente, wie beispielsweise Investmentfonds im Rahmen der Investitionsentscheidung berücksichtigt werden sollen. Ausgenommen von der Pflicht sind lediglich solche Investmentfonds, die im Rahmen des beratungsfreien oder im reinen Ausführungsgeschäft angeboten werden.

Lange Zeit ist man innerhalb der Finanzbranche davon ausgegangen, dass sich der europäische Gesetzgeber bei den Vertriebsvorschriften in Bezug auf Finanzprodukte an den bereits vorhandenen Definitionen und Produktkategorien im Sinne der Offenlegungsverordnung orientieren würde. Doch wie sich kürzlich herausgestellt hat, folgt die Definition der Nachhaltigkeitspräferenzen einer neuen und ganz eigenen Logik. Denn während die Offenlegungsverordnung

¹ IPCC-Bericht 2021 – (IPCC: Intergovernmental Panel on Climate Change)

² Mitteilung der Kommission, Der europäische Grüne Deal, COM (2019) 640 final, Dezember 2019

³ Mitteilung der Europäischen Kommission, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums; März 2018

⁴ Nachhaltigkeit erobert die Anlageberatung, Dezember 2020; <https://www.dws.com/de-de/insights/investment-insights/nachhaltigkeit-erobert-die-anlageberatung/>

⁵ Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 der Kommission vom 21. April 2021

⁶ Grundsätzlich gilt: Aus Gründen der Lesbarkeit wird nur die männliche Form verwendet und Frauen sind mitgemeint.

über die Ausgestaltung von Finanzprodukten, wie etwa Investmentfonds, keine Aussage trifft, möchte der Gesetzgeber für die in der Beratung empfohlenen Investmentfonds sicherstellen, dass diese den Nachhaltigkeitspräferenzen der Anleger entsprechen.

Der potenzielle Anleger wird also zukünftig darüber entscheiden dürfen, ob und wenn ja, inwieweit eines der folgenden Kriterien in seine Investitionsentscheidung einbezogen werden sollen:

Kategorien für nachhaltige Investmentfonds⁷

1 | EU-Taxonomie

Finanzinstrumente mit einem Mindestanteil an ökologisch nachhaltigen Investitionen i.S.d. Taxonomie-Verordnung.⁸ Der Mindestanteil Taxonomie konformer Investitionen ist vom (potenziellen) Anleger zu bestimmen.

2 | Nachhaltige Investitionen

Finanzinstrumente mit einem Mindestanteil an nachhaltigen Investitionen i.S.d. Offenlegungsverordnung.⁹ Der Mindestanteil nachhaltiger Investitionen ist vom (potenziellen) Anleger zu bestimmen.

3 | Nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen (PAI)¹⁰

Finanzinstrumente, welche die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen. Qualitative und quantitative Elemente sind hierbei vom (potenziellen) Anleger zu bestimmen.

Eines steht somit fest: Die drei oben genannten Kriterien werden zukünftig nicht nur maßgeblich für die Ausgestaltung von Investmentfonds sein, sondern auch eine entscheidende Rolle in der Anlageberatung einnehmen. Denn in Zukunft werden Kunden entsprechend dieser drei Kriterien nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragt werden müssen. Sollte der Anleger dahingehend Nachhaltigkeitspräferenzen äußern, müssen sich diese in der Anlagestrategie des angebotenen Investmentfonds entsprechend widerspiegeln.

EU-Taxonomie

Fehlende Mindeststandards und der Mangel an einheitlichen Rahmenbedingungen machten es Anlegern bislang sehr schwer, zu erkennen, ob das eigene Portfolio ökologisch nachhaltige Ziele verfolgt. Mit Hilfe der EU-Taxonomie soll es für Anleger zukünftig deutlich einfacher werden, festzulegen bzw. festzustellen, wie hoch der Mindestanteil ökologisch nachhaltiger Investitionen im Sinne der EU-Taxonomie im Portfolio sein soll.

Gleichzeitig zielt die EU-Taxonomie darauf ab, Investitionen zugunsten klimafreundlicher Projekte und Unternehmen zu fördern. Zu diesem Zweck wird mit Hilfe eines sektorübergreifenden Kriterienkatalogs für Unternehmen definiert, welche Wirtschaftstätigkeiten zur Erreichung der EU-Umweltziele beitragen.¹¹ Anhand dieser kann bestimmt werden, ob Wirtschaftsaktivitäten ökologisch nachhaltig sind.

Folgende Umweltziele wurden im Rahmen der EU-Taxonomie festgelegt:



Klimaschutz



Anpassung an den Klimawandel



Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen



Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft



Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung



Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme

Die konkreten technischen Bewertungskriterien, die zur Erreichung der Umweltziele **Klimaschutz** und **Anpassung an den Klimawandel** beitragen sollen, wurden im Juni 2021 veröffentlicht. Die technischen Anforderungen für die fehlenden vier Umweltziele werden noch etwas auf sich warten lassen.

Zum jetzigen Zeitpunkt deckt die EU-Taxonomie wirtschaftliche Aktivitäten von etwa 40 Prozent der börsennotierten Unternehmen in Sektoren ab, auf die knapp 80 Prozent der direkten Treibhausgasemissionen in Europa entfallen.¹² Zu diesen Sektoren gehören beispielsweise Energie, Forst- und Landwirtschaft, Produktion, Verkehr und Gebäude.

Fest steht: Aufgrund der zurzeit noch mangelnden Transparenz von Seiten der Unternehmen und der damit verbundenen eingeschränkten Datenverfügbarkeit für Fondsgesellschaften, aber auch aufgrund noch ausstehender Bewertungskriterien, werden Taxonomiekonforme Investitionen höchstwahrscheinlich anfänglich nur einen geringen Anteil der nachhaltigen Investitionen in Investmentfonds ausmachen.

⁷ Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 der Kommission vom 21. April 2021

⁸ Investitionen im Sinne von Artikel 2 Nummer 1 der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates

⁹ Investitionen im Sinne von Artikel 2 Nummer 17 der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates

¹⁰ Engl. Principal Adverse Impact

¹¹ Delegierte Verordnung vom 4.6.2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates

¹² Europäische Kommission Pressemitteilung, Nachhaltiges Finanzwesen und EU-Taxonomie; April 2021

Nachhaltige Investitionen

Während sich die EU-Taxonomie derzeit lediglich auf ökologische Aspekte konzentriert, ist der Begriff der Nachhaltigkeit im Sinne der Offenlegungsverordnung deutlich breiter gefasst. So zählen neben ökologisch wirtschaftlichen Aktivitäten auch solche Investitionen als nachhaltig, die ein soziales Ziel verfolgen.¹³

Beispiele für soziale Faktoren

- ✓ Berücksichtigung der Menschenrechte
- ✓ Verbot von Kinder- und Zwangsarbeit
- ✓ Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz
- ✓ Faire Arbeitsbedingungen und angemessene Entlohnung

Interessant sind in diesem Zusammenhang die Ziele der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung (engl. Sustainable Development Goals). Die sogenannten SDG's sind weit gefasst und eignen sich daher gut, um Anlegern den Nachhaltigkeitsbeitrag eines Unternehmens darzustellen. So lassen sich beispielsweise Unternehmensumsätze wie folgt zuordnen:

Grundversorgung



Grüner Planet



Nachhaltige Gesellschaft



Chancengleichheit



Für Berater wird es zukünftig wichtig sein, zu wissen, wie hoch der Mindestanteil nachhaltiger Investitionen in Investmentfonds ist, um beurteilen zu können, ob der angebotene Fonds den entsprechenden Nachhaltigkeitspräferenzen des Anlegers entspricht.

Nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen

Nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen (engl. Principal Adverse Impact (PAI)) – hinter diesem etwas sperrigen Begriff verbirgt sich das Ziel des Gesetzgebers, Investitionen, die entweder Umwelt- oder sozialen Zielen erheblich schaden, entweder zu reduzieren oder gänzlich zu vermeiden.

Um die nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen darzustellen, wurden in den Regelungen zur Offenlegungsverordnung konkrete Indikatoren definiert, mit deren Hilfe es ermöglicht werden soll, Umwelt- und soziale Faktoren zu messen, zu berücksichtigen und zu vermeiden.¹⁴

Zu den Nachhaltigkeitsindikatoren zählen beispielsweise:

- Treibhausgasemissionen
- Energieintensität und -effizienz
- Wasserverbrauch
- Anteil umweltschädlicher Abfälle
- Soziale und Arbeitgeberbelange
- Beachtung der Menschenrechte
- Biodiversität

Für Investmentfonds bedeutet das, es muss sichergestellt werden, dass die Indikatoren als verbindliches Element in der Anlagestrategie Berücksichtigung finden. Um das zu gewährleisten, gibt es unterschiedliche Ansätze. Unternehmens- bzw. sektorspezifische Ausschlüsse können beispielsweise dabei helfen, die nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen im Portfolio zu reduzieren. So kann möglicherweise der Ausschluss von Unternehmen, die viel CO₂ emittieren, bzw. das gezielte Investieren in Unternehmen, die im Vergleich zu anderen Unternehmen weniger CO₂ produzieren, den relativen CO₂-Fußabdruck eines Investmentfonds verbessern.

Eine weitere Möglichkeit, die nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen zu berücksichtigen und langfristig zu reduzieren, ist das sogenannte Proxy Voting, sowie das Corporate Governance Engagement. Beides zielt darauf ab, Unternehmen im Dialog auf ihrem Nachhaltigkeitspfad zu begleiten und mit Hilfe der aktiven Stimmrechtsabgabe auf Hauptversammlungen die Nachhaltigkeitsinteressen der Fondsanleger zu vertreten. Im Hinblick auf die nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen lassen sich dadurch im Dialog mit den jeweiligen Unternehmen beispielsweise konkrete CO₂-Reduktionsziele, Energieeffizienzmaßnahmen oder auch Arbeitnehmerbelange thematisieren und wenn nötig konkrete Maßnahmen definieren.

Ein weiterer möglicher Ansatz zur Berücksichtigung der nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen ist ein speziell darauf ausgerichteter Best-in-Class-Ansatz. Die Idee dabei besteht darin, Unternehmen auszuschließen, die gemessen an den oben genannten Nachhaltigkeitsindikatoren nicht nur absolut, sondern auch relativ betrachtet schlechtere

¹³ Investitionen im Sinne von Artikel 2 Nummer 17 der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates

¹⁴ Final Report on draft Regulatory Technical Standards, with regard to the content, methodologies and presentation of disclosures pursuant to Article 2a(3), Article 4(6) and

(7), Article 8(3), Article 9(5), Article 10(2) and Article 11(4) of Regulation (EU) 2019/2088; February 2021

Nachhaltigkeitswerte aufweisen als vergleichbare Unternehmen in der jeweiligen Branche.

Deutscher Mindeststandard zum Thema Nachhaltigkeit

Damit Anlegern zukünftig die passenden Investmentfonds angeboten werden können, bedarf es einheitlicher Spielregeln und verständlicher Definitionen, wie Fonds die Nachhaltigkeitspräferenzen der Anleger widerspiegeln. Die Grundlage dafür bilden die dargestellten Vertriebsvorschriften der Regelungen zur MiFID II. Konkrete Aussagen zur Umsetzung in den jeweiligen Anlagestrategien für Investmentfonds treffen diese jedoch nicht. Die Herausforderung besteht nun folglich darin, die regulatorischen Anforderungen so umzusetzen, dass Anleger am Ende auch verstehen, wie die eigenen Nachhaltigkeitspräferenzen in der Investitionsentscheidung berücksichtigt werden können.

Ein wesentlicher Baustein dabei ist der gemeinsame Mindeststandard der Deutschen Kreditwirtschaft, des Bundesverbands Investment und Asset Management und des Deutschen Derivate Verbands, **zur Zielmarktbestimmung** für Wertpapiere. Dieser gemeinsame Branchenstandard wird derzeit um ein gemeinsames Verständnis der Nachhaltigkeit ergänzt und kann zukünftig als Rahmen für die Konzeption, die Selektion und den Vertrieb von nachhaltigen Investmentfonds in Deutschland herangezogen werden. Gleichzeitig sollen dadurch einheitliche Mindestanforderungen für nachhaltige Investmentfonds definiert werden.

Der dadurch geschaffene Mindeststandard soll den Finanzvertrieben in Deutschland ein gewisses Maß an Orientierung und Sicherheit bieten.

Denn eines ist auch klar: Anlageberater können kein Interesse daran haben, Investmentfonds als nachhaltig zu vertreiben, die beispielsweise in Unternehmen investieren, welche schwere Verstöße gegen internationale Menschenrechte begehen oder in Korruption verwickelt sind.

Herausforderungen für die Beratung

In Zukunft werden Anleger folglich entscheiden dürfen, ob sie Nachhaltigkeitsaspekte in der Kapitalanlage berücksichtigt wissen möchten. **Sollten Nachhaltigkeitspräferenzen geäußert werden, besteht zukünftig die größte Herausforderung darin, die Wünsche des Anlegers mit Hilfe des passenden Investmentfonds zu erfüllen.**

Um feststellen zu können, welche Fonds mit den individuellen Nachhaltigkeitsbedürfnissen des Anlegers übereinstimmen, muss der Berater entscheiden, ob und wenn ja welche der drei Kategorien im Sinne der Nachhaltigkeitspräferenzen zutreffen. Das wiederum wird Anlageberater zukünftig vor die

besondere Herausforderung stellen, Investmentfonds zu selektieren, die neben den finanziellen Bedürfnissen auch die entsprechenden Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden berücksichtigen.

Mit Blick auf die rasant zunehmende Anzahl der „Nachhaltigkeitsfonds“ am Markt wird es zukünftig umso wichtiger sein, die unterschiedlichen rechtlichen Rahmenbedingungen vor Augen zu haben. Insbesondere die Tatsache, dass die Offenlegungsverordnung und die Regelungen zur MiFID II **nicht aufeinander abgestimmt sind**, ist bei der Produktselektion wesentlich. Schließlich kann nicht sichergestellt werden, dass Investmentfonds, die im Sinne der Offenlegungsverordnung eine ESG-Strategie verfolgen, auch tatsächlich den Nachhaltigkeitspräferenzen des Anlegers entsprechen.

Schlussendlich kann es durchaus vorkommen, dass die Nachhaltigkeitspräferenzen der Anleger nicht mit dem Produktangebot in der Beratung übereinstimmen. In diesem Fall erlaubt der Gesetzgeber Abweichungen. Sollten Anlageberater Investmentfonds empfehlen, die nicht den individuellen Nachhaltigkeitspräferenzen des Anlegers entsprechen, sollten diese ihren Kunden oder potenziellen Kunden erklären, aus welchen Gründen sie dies nicht tun und die entsprechende Begründung dokumentieren.

Fazit

Knapp 4 Jahre nach Veröffentlichung des EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums, zieht die Nachhaltigkeit endgültig als integraler Bestandteil der Geeignetheitsprüfung in die Anlageberatung ein.¹⁵ Damit schafft die Europäische Union nicht nur verbindliche Regeln für Finanzberater, sondern sie unterstreicht auch ihre Ambitionen im Kampf gegen den Klimawandel und setzt ein klares Zeichen zur Reallokation von Kapital zugunsten nachhaltiger Investitionen.

Somit wird deutlich: Es ist allerhöchste Zeit zu handeln, um das bisherige Vertriebs- und Geschäftsmodell nachhaltig auf den Prüfstand zu stellen. Denn ab dem **2. August 2022** werden Anleger entscheiden dürfen, ob und zu welchem Anteil Nachhaltigkeitspräferenzen in ihre Investitionsentscheidung einbezogen werden sollen. Spätestens dann muss nicht nur die Vertriebsstrategie definiert, der Beratungsprozess angepasst, die IT entsprechend programmiert und die Mitarbeiterschaft geschult sein, sondern auch der passende Investmentfonds im Regal stehen.

Einige Finanzvertriebe haben mit dieser Übung bereits begonnen und erfragen schon heute aktiv die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden.

¹⁵Mitteilung der Kommission, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, März 2018

Das könnte ein Grund für die hohen Mittelzuflüsse in ESG Fonds im vergangenen Jahr sein. Demnach flossen in Deutschland im 1. Halbjahr 2021 **mehr als 22 Milliarden Euro** in nachhaltige Publikumsfonds und somit mehr als im gesamten Jahr 2020: (20,6 Milliarden Euro).¹⁶

Es ist davon auszugehen, dass die verbindliche Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung die ohnehin schon starke Nachfrage nach nachhaltigen Investmentfonds in den kommenden Jahren noch weiter anfachen dürfte.

Wie die Nachhaltigkeitspräferenzen jedoch in der Praxis abgefragt werden und wie sich Investmentfonds dahingehend entwickeln, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt nicht abschätzen. Nur unter Berücksichtigung dieser Entwicklungen werden Finanzberater zukünftig auch die passenden Fonds für die Nachhaltigkeitswünsche ihrer Kunden anbieten können.

Abschließend bleibt abzuwarten, ob mit Hilfe der neu geschaffenen Vertriebsvorschriften zukünftig das notwendige Kapital bereitgestellt werden kann, um den Übergang der Europäischen Union in eine CO₂-arme, nachhaltige und ressourcenschonende Kreislaufwirtschaft sicherzustellen und gleichzeitig die europäische Wirtschaft wettbewerbsfähig, innovativ und zukunftssicher aufzustellen. Denn am Ende entscheiden immer noch die Anleger selbst darüber, wie und wo sie ihr Geld investieren möchten.

¹⁶ BVI Statistik, Juni 2021

Unsere Autoren



Birgit Zipper
Head of Regulatory & ESG Advice
Coverage Division Germany & Austria
Birgit.Zipper@dws.com



Alexander Gerlach
Senior Coverage Specialist Regulatory & ESG Advice
Coverage Division Germany & Austria
Alexander.Gerlach@dws.com

Wichtige Hinweise

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Dieses Dokument ist nur für die Adressaten bestimmt, dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Rechtsberatung dar. Professionelle Rechtsberatung sollte eingeholt werden, bevor aufgrund des Inhalts dieses Dokuments Maßnahmen ergriffen oder unterlassen werden.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS International GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

DWS International GmbH 2021 Stand: Oktober 2021