

November 2020 / Regulatory update

Nachhaltigkeit erobert die Anlageberatung

ESG Pflicht oder Kür?

Warum sich Wertpapierfirmen das Thema Nachhaltigkeit unbedingt auf die Agenda setzen sollten

Der Übergang in eine kohlenstoffarme Wirtschaft, ohne den Wohlstand und die Lebensqualität der Menschen in Europa zu gefährden, ist das ambitionierte Ziel der Europäischen Union. Der im Dezember 2019 präsentierte Green Deal der Europäischen Kommission gibt dabei die Richtung des politischen Handelns vor: Die Wirtschaft soll fundamental transformiert werden. Die Finanzindustrie ist auserkoren dabei zu helfen und eine entscheidende Rolle in der Lenkung von Kapital zu übernehmen. So ist geplant, in den kommenden Jahren über **1 Billion Euro** in nachhaltige Investitionen fließen zu lassen. Hierzu wurde bereits im Mai 2018 der EU Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums ins Leben gerufen. Die politische Strategie, die daraus hervorgeht steht fest und verfolgt klar definierte Ziele:



1 | Umlenkung von Kapitalströmen zugunsten nachhaltiger Investitionen



2 | Einbeziehung der Nachhaltigkeit in das Risikomanagement



3 | Förderung von Transparenz und Nachhaltigkeit

Gewiss ist auch, dass diese Ziele konkrete gesetzliche Auswirkungen und Anforderungen auf und an die Kredit- und Finanzwirtschaft haben werden. Sowohl Vertriebsstellen als auch Konzepture von Finanzprodukten werden sich auf diese einstellen müssen.

Wesentliche Gesetzgebungsverfahren, die die künftigen regulatorischen Anforderungen bestimmen, sind zwar noch nicht abgeschlossen, sodass die endgültige Ausgestaltung der Anforderungen an Finanzmarktteilnehmer – darunter fallen z. B. die Verwaltungsgesellschaften von Investmentfonds - und Finanzberater in Sachen „Nachhaltigkeit“ im Detail noch nicht festgelegt wurden. Insbesondere sind viele, für die konkrete Ausgestaltung von Offenlegungs- und Berichtspflichten relevante technische Regulierungsstandards der EU-Kommission noch nicht final fertiggestellt. Deutlich wird jedoch, dass die Europäische Kommission das Thema Nachhaltigkeit auf mehreren Ebenen unweigerlich in der Finanzwirtschaft verankert und den Rahmen dafür zum Teil bereits in Gesetzestexte gegossen hat. Daraus lässt sich heute schon ablesen, wo die Reise hingehen könnte.

Ab dem **10. März 2021** werden mit Hilfe der **Offenlegungsverordnung**¹ die drei strategischen Ziele des EU Aktionsplans regulatorisch und operativ für Finanzmarktteilnehmer, Finanzberater und Anleger erstmals greif- und spürbar.

Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und von nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen

Der Klimawandel und damit verbunden die Zunahme von Extremwetterereignissen, bergen erhebliche finanzielle Risiken. Die daraus resultierenden materiellen Schäden für Unternehmen könnten sich bei fortgesetzter Entwicklung nach neuesten Modellrechnungen auf weltweit bis zu **550 Billionen US\$** summieren.²

¹ Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

² Chief Risk Officers Forum (2019), „The heat is on“
Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können.

Vor diesem Hintergrund verpflichtet die Offenlegungsverordnung u. a. die Finanzberater zu erläutern, wie Nachhaltigkeitsrisiken in die Anlageberatung einbezogen werden, sowie darüber zu informieren, ob sie bei der Anlageberatung die wichtigsten negativen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen (sog. Principal Adverse Impact Indicators - PAIs). Alle Finanzmarktteilnehmer mit mehr als 500 Mitarbeitern werden zusätzlich dazu verpflichtet, nicht nur über die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen ihrer Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren zu informieren, sondern diese zu berücksichtigen und ihre entsprechenden Strategien dazu zu veröffentlichen. Mit Nachhaltigkeitsfaktoren sind in diesem Zusammenhang Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung gemeint.

Als Finanzmarktteilnehmer erfasst von der Offenlegungsverordnung sind unter anderem:

- ✓ **Asset Manager**
Publikumsfonds & Spezialfonds
- ✓ **Kreditinstitute und Finanzdienstleister**
Finanzportfolioverwaltung
- ✓ **Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge**
Pensionskassen und Pensionsfonds
- ✓ **Versicherungen**
Fondsgebundene Lebensversicherungen

Konkret heißt das, dass auf Produktebene Nachhaltigkeitsrisiken im Anlageentscheidungsprozess einbezogen werden müssen, unabhängig davon, ob es sich dabei um „nachhaltige“ oder konventionelle Finanzprodukte und Anlagestrategien handelt.

Die DWS integriert im Rahmen des Risikomanagements bei ihren Publikumsfonds einen erweiterten Nachhaltigkeitsrisikoansatz über die sogenannte Smart Integration. Hierbei handelt es sich um einen Analyseprozess, der eine proprietäre ESG - Datenbank nutzt, um daraus fundierte Investmentsentscheidungen abzuleiten und damit zu einer verantwortungsvollen Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt beitragen kann.



Weitere Informationen zur Definition von Nachhaltigkeitsrisiken und warum die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen auch finanziell Sinn macht, wurden in unserer Veröffentlichung „Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken“ erläutert.³

Allgemeine Offenlegungspflichten

Neben der Pflicht zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken, werden Finanzmarktteilnehmer zukünftig erläutern müssen, wie sie dies umsetzen. Das bedeutet, dass die Finanzmarktteilnehmer ab dem **10. März 2021** auf ihrer Internetseite Informationen zu ihren Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen publizieren müssen.

Gleiches gilt für die sog. PAIs. Finanzmarktteilnehmer müssen ab dem 30. Juni 2021 auf ihrer Internetseite Angaben machen, ob sie die PAIs auf Nachhaltigkeitsfaktoren bei ihren Investmententscheidungen berücksichtigen oder nicht.⁴

Auf Produktebene sind die entsprechenden Unterlagen zu erweitern:

-  Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen | **10. März 2021**
-  Berücksichtigung der negativen Auswirkungen von Investitionsentscheidung auf die Umwelt | **30. Dez. 2022**

Die Offenlegungsverordnung verpflichtet somit Finanzmarktteilnehmer, in den jeweiligen vorvertraglichen Informationen der von der Offenlegungsverordnung erfassten Produkte darzustellen, wie Nachhaltigkeitsrisiken in die Investitionsentscheidung einbezogen werden. Für die Fondsindustrie in der EU bedeutet dies, dass die Verkaufsprospekte der Publikumsfonds und die Informationsdokumente der Spezialfonds um diese Informationen zu erweitern sind.

Nicht nur die Produktentwickler nimmt die Offenlegungsverordnung in die Pflicht, auch Finanzberater werden zukünftig Offenlegungspflichten erfüllen müssen. So werden diese ab März kommenden Jahres auf ihrer Internetseite Informationen zu ihren Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken in Anlageberatungs- oder Versicherungsberatungstätigkeiten machen müssen, **unabhängig davon, ob sie nachhaltige Finanzprodukte vertreiben oder nicht**. Hiervon betroffen sind:

- ✓ Asset Manager, die Anlageberatung erbringen
- ✓ Kreditinstitute und Finanzdienstleister, welche Anlageberatung erbringen
- ✓ Versicherungsunternehmen oder -vermittler, die zu sog. Versicherungsanlageprodukten beraten

³ DWS International GmbH, Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken – Pflicht oder Kür, Januar 2020

⁴ Finanzmarktteilnehmer mit mehr als 500 Mitarbeitern müssen ab dem 30. Juni 2021 PAIs bei ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen.

Zusätzlich müssen Finanzberater ab dem 10. März 2021 veröffentlichen, ob und wie sie unter Berücksichtigung ihrer Größe, Art und des Umfangs ihrer Tätigkeit bei der Beratung PAIs berücksichtigen bzw. wenn sie dies nicht tun, warum sie dies nicht tun.

Besondere Transparenzpflichten für nachhaltige Finanzprodukte

Sofern ein Finanzprodukt unter anderem **ökologische oder soziale Merkmale**⁵ bewirbt oder **eine nachhaltige Investition**⁶ (Impact Investment) anstrebt, gelten für diese Finanzprodukte besondere Informationspflichten. Die Offenlegungsverordnung schafft in diesem Zusammenhang mittelbar drei Produktkategorien, die zukünftig die Basis für den Vertrieb und die Informationspflichten nachhaltiger Finanzprodukte darstellen werden.

1 | Mainstream

Alle nicht nachhaltigen Finanzprodukte, für die lediglich Nachhaltigkeitsrisiken in den Investmentprozess einbezogen werden müssen.

2 | ESG Strategie (gem. Art. 8)

Alle Finanzprodukte, welche ökologische oder soziale Merkmale oder eine Kombination aus diesen Merkmalen bewerben.

3 | Impact (gem. Art 9)

Alle Finanzprodukte, welche eine nachhaltige Investition anstreben⁷.

Wichtig in diesem Zusammenhang ist, dass die Offenlegungsverordnung keine Schwellenwerte oder Ausschlusskriterien für Finanzprodukte vorgibt. **Die Offenlegungsverordnung gibt lediglich vor, dass nachhaltige Finanzprodukte erweiterte Offenlegungspflichten erfüllen müssen, um dem Anleger transparent darzustellen, welche Ansätze und Nachhaltigkeitskriterien mit der Investition verfolgt bzw. berücksichtigt werden.**

Konkret heißt das, ab dem 10. März 2021 ist in den vorvertraglichen Informationen von **ESG Strategie Produkten** (gem. Art.8) darzustellen, wie die für dieses Produkt gewählten ökologischen oder sozialen Merkmale erfüllt werden. **Impact Produkte** (gem. Art.9) müssen darüber hinaus offenlegen, wie das angestrebte Nachhaltigkeitsziel zu erreichen ist.

Zusätzlich müssen Finanzmarktteilnehmer für alle nachhaltigen Finanzprodukte auf der eigenen **Internetseite** eine Beschreibung der ökologischen und sozialen Merkmale bei

ESG Strategie Produkten oder des nachhaltigen Investitionsziels bei Impact Produkten offenlegen. Darüber hinaus müssen nachhaltige Finanzprodukte im **Jahresbericht** und auf der Internetseite erläutern, inwieweit die gewählten ökologischen und sozialen Merkmale bei ESG Strategie Produkten im vergangenen Berichtszeitraum erfüllt wurden. Bei Impact Produkten sind anhand der relevanten Indikatoren für das Produkt die Nachhaltigkeitsauswirkungen des Finanzproduktes darzustellen.

Die damit neu geschaffenen Transparenzpflichten sollen dem Anleger die Möglichkeit bieten, zu erkennen, welchen Nachhaltigkeitsansatz ein Finanzprodukt verfolgt und ob bzw. in wie weit ein nachhaltiges Finanzprodukt die gewählten Nachhaltigkeitsziele erfüllt.

Spätestens ab dem 30. Dezember 2022 sind für nachhaltige Produkte in den vorvertraglichen Informationen und im Jahresbericht Angaben zu den wichtigsten nachhaltigen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren - den sog. PAIs aufzunehmen.

Die Vorgaben für die konkrete Ausgestaltung von Offenlegungs- und Berichtspflichten werden in sog. technische Regulierungsstandards zur Offenlegungsverordnung, die von der Europäischen Kommission erlassen werden, enthalten sein. Die Veröffentlichung und das Inkrafttreten dieser Regulierungsstandards wurde auf das Jahr 2021 verschoben. Wann die Vorgaben aus den technischen Regulierungsstandards in den vorvertraglichen Informationen und Berichten umzusetzen sind, ist derzeit noch unklar.

Außer Zweifel steht jedoch, dass die Transparenzvorgaben der Offenlegungsverordnung für nachhaltige Finanzprodukte zukünftig noch ergänzt werden durch die Taxonomie Verordnung⁸. So werden die vorvertraglichen Informationen und die Jahresberichte nachhaltiger „E“- Finanzprodukte werden ab dem 1. Januar 2022 weitere Angaben zum Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel machen müssen. Ab dem 1. Januar 2023 werden diese zusätzlich Angaben zu den weiteren der sechs Umweltziele der Taxonomie Verordnung enthalten müssen. Diese lauten: Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung und Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

⁵ Gem. Art. 8 (EU) 2019/2088

⁶ Gem. Art. 9 (EU) 2019/2088

⁷ Gem. Artikel 2 (EU) 2019/2088

⁸ Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen.

Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen und Zielmarkt-konzept

Um nachhaltige Investitionen und Finanzierungen zu fördern und Kapital langfristig in nachhaltige Anlagen zu lenken, soll die Nachhaltigkeit voraussichtlich **ab dem 1. Quartal 2022** fester Bestandteil der Anlage- und Versicherungsberatung werden. Hierzu plant der europäische Gesetzgeber eine Änderung der bestehenden gesetzlichen Vorgaben der MiFIDII⁹ und der IDD¹⁰ nebst der dazu erlassenen Delegierten Rechtsakte. Finanzberater, wie Finanzdienstleistungsunternehmen und Kreditinstitute, die Anlageberatung anbieten, sowie Versicherungsunternehmen, die Versicherungsberatung anbieten, müssen zukünftig im Rahmen der Geeignetheitsprüfung neben den finanziellen Anlagezielen auch Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden erfragen. In Folge dessen gehen wir davon aus, dass nachhaltige Investitionen in den kommenden Jahren weiter deutlich an Bedeutung gewinnen dürften.

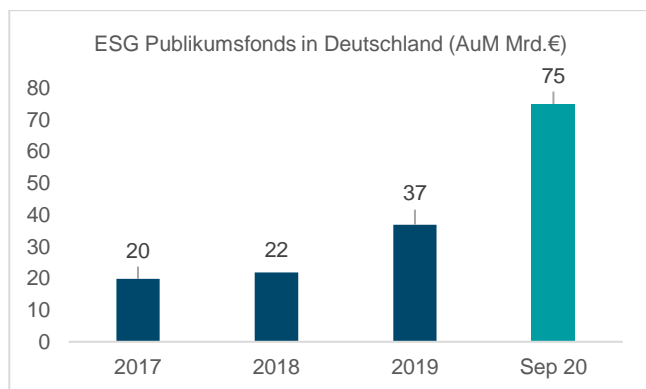


Tabelle 1: BVI Statistik September 2020

So werden heute schon **7%** des verwalteten Vermögens in Publikumsfonds in Deutschland nachhaltig investiert, Tendenz stark steigend.¹¹ Die nachhaltig verwalteten Vermögen in Publikumsfonds haben sich in den letzten Jahren sogar mehr als verdoppelt. Auch die Anzahl an nachhaltigen Publikumsfonds am Markt nimmt rasant zu. Diese Entwicklung zeigt, dass bereits viele Marktteilnehmer ihre Angebotsstrategie überarbeiten und Produktpaletten um nachhaltige Finanzprodukte ergänzen.

Damit Finanzberater zukünftig Anlegern, die in nachhaltige Produkte investieren möchten, nachhaltige Finanzprodukte anbieten können, bedarf es eines einheitlichen Verständnisses über **die Definition nachhaltiger Finanzprodukte**.

Für den Wertpapierbereich haben in Deutschland die Verbände DK, DDV und BVI¹² daher als Ergänzung des beste-

henden Zielmarkt-konzepts ein ESG-Zielmarkt-konzept erarbeitet. Dieses legt beispielsweise bestimmte Ausschlusskriterien und Umsatzschwellen für nachhaltige Produkte fest. Das Zielmarkt-konzept baut dabei auf der Produktkategorisierung der Offenlegungsverordnung auf.

Die Überarbeitung der MiFID in Bezug auf die Anforderungen an nachhaltige Produkte ist allerdings **noch nicht abgeschlossen**. Die aktuellen Entwürfe enthalten von der Produktkategorisierung nach der Offenlegungsverordnung abweichende Vorgaben. Aus diesem Grund ist davon auszugehen, dass das Zielmarkt-konzept nochmals überarbeitet werden muss, um die Vorgaben der MiFID abzubilden.

Fazit

Zu den größten Herausforderungen einer fundierten Investitionsentscheidung im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit zählte bislang der Mangel an Vergleichbarkeit nachhaltiger Finanzprodukte. Die neuen Transparenzvorgaben der Offenlegungsverordnung werden sicherlich dazu beitragen, diese Vergleichbarkeit europaweit deutlich zu verbessern, was es damit Anlegern erleichtern wird, Nachhaltigkeit in der Investitionsentscheidung zu berücksichtigen.

Die verbindliche Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung sollte die ohnehin schon steigende Nachfrage nach nachhaltigen Produkten verstärken. Fehlende Mindeststandards und eine Vielzahl von unterschiedlichen ESG Ansätzen, könnten den Anleger eventuell aber auch überfordern.

Es ist davon auszugehen, dass die Umsetzung des EU-Aktionsplans in den kommenden Jahren weiter politisch vorangetrieben wird und sich auch weitere regulatorische Anforderungen daraus ergeben.

Es ist daher allerhöchste Zeit zu handeln. Für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater führt kein Weg daran vorbei, sich mit den neuen Anforderungen vertraut zu machen und das bisherige Vertriebs- und Geschäftsmodell auf den Prüfstand zu stellen, anzupassen oder neu auszurichten. Wer das unterlässt, geht das Risiko ein, große Chancen ungenutzt zu lassen oder substanzielle Risiken zu übersehen.

⁹ Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente.

¹⁰ Richtlinie (EU) 2016/97 über Versicherungsvertrieb.

¹¹ BVI Statistik, Stand September 2020

¹² Bundesverband Investment und Asset Management (BVI); Die Deutsche Kreditwirtschaft (DK), Deutscher Derivate Verband (DDV)

Unsere Autoren



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



Alexander Gerlach
Regulatory & ESG Advice
Client 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.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

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

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Das Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS International GmbH 2020. Stand: November 2020
(CRC 079981_1.0, 11/2020)