

Nachhaltigkeit: EU muss klare Richtung vorgeben

Nachhaltige Fonds haben es derzeit nicht leicht. Fehlende Standards eröffnen Raum für Grünfärberei-Vorwürfe. Hier muss der Regulator handeln. Denn die Fondsbranche ist gut aufgestellt, um den Wandel der Wirtschaft zu mehr Nachhaltigkeit zu unterstützen.

VON DR. MAGDALENA KUPER | LEITERIN NACHHALTIGKEIT

Der Markt für nachhaltige Geldanlagen befindet sich in einer schwierigen Phase. Die Energiekrise, die durch den Ukraine-Krieg ausgelöst wurde, und unterschiedliche Definitionen von Nachhaltigkeit haben dem Markt viel Glaubwürdigkeit genommen. Die Gründe dafür sind vielfältig. Auf der einen

Seite gibt es eine beispiellose Flut an Regulierung. Unter dem EU-Aktionsplan zur Förderung des nachhaltigen Wachstums von 2018 wurden in den letzten Jahren mehrere Initiativen zugleich angestoßen, die inhaltlich nicht aufeinander abgestimmt waren. Die Verwirrung ist inzwischen so groß, dass sich das Expertengremium der EU-

Kommission, die EU-Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen, in den nächsten zwei Jahren hauptsächlich mit Empfehlungen zur Verbesserung und Vereinfachung des EU-Rahmens für nachhaltiges Investieren befassen soll. Bis diese in der Praxis Wirkung zeigen, wird es Jahre dauern.

Auf der anderen Seite zeigt die EU-Regulierung an entscheidenden Stellen erstaunliche Schwächen.

Wesentliche Konzepte der nachhaltigen Geldanlage sind nach wie vor ungeklärt. Dies gilt vor allem für das Konzept der nachhaltigen Investitionen im Sinne der EU-Offenlegungsverordnung, das ein zentrales Element der Artikel-9-Fonds darstellt. Die Anforderungen an nachhaltige Investitionen und deren Berechnung werden im Markt sehr unterschiedlich ausgelegt. Im Ergebnis weisen Fonds mit vergleichbaren Strategien und Portfoliozusammensetzungen Anteile nachhaltiger Investitionen aus, die erheblich voneinander abweichen. Das führt zu großer Verunsicherung im Markt. Denn Anleger, die sich für nachhaltige Anlagen interessieren, müssen seit August 2022 im Beratungsgespräch angeben, wie hoch der Anteil nachhaltiger Investitionen im Fonds sein soll.

Großer Spielraum in der Umsetzung besteht auch bei der Berücksichtigung der nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeit, einem weiteren Pro-



duktmerkmal, das für die Nachhaltigkeitspräferenzen der Anleger relevant ist. Das dritte Kriterium der Nachhaltigkeitspräferenzen, Investitionen in taxonomiekonforme Aktivitäten, spielt wegen der geringen Marktdurchdringung der EU-Taxonomie in der Praxis derzeit nur eine untergeordnete Rolle. Anlageberater müssen daher große Anstrengungen unternehmen, um Produkte mit gewünschten Nachhaltigkeitsmerkmalen sinnvoll zu selektieren.

Unklarheit besteht außerdem darüber, welche Kriterien ein Fonds erfüllen muss, um als nachhaltig bezeichnet und beworben zu werden. Die BaFin hat zwar 2021 einen Versuch unternommen, die Anforderungen an als nachhaltig bezeichnete Fonds zu definieren. Sie hat ihre Leitlinien dann aber wegen der unvollständigen EU-Regulierung zurückgezogen. Dennoch wendet sie diese Anforderungen für in Deutschland aufgelegte Publikumsfonds in ihrer Verwaltungspraxis an. Ende 2022 hat dann die EU-Behörde ESMA Leitlinien mit Vorgaben für die Namensgebung nachhaltiger Fonds vorgeschlagen. Bis diese verabschiedet werden, bleiben für die Fondseinstufung nur die Kategorien Artikel 8 und 9 nach der Offenlegungsverordnung. Hier handelt es sich jedoch lediglich um Transparenzvorschriften, nicht um Produktlabels. Hinzu kommt, dass aufgrund der Unsicherheiten beim Verständnis der nachhaltigen Investitionen sich nahezu der gesamte Bestand der Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen unter Artikel 8 einordnet. Für an Nachhaltigkeit interessierte Anleger bietet dies kaum Orientierung.

Unklarheit besteht außerdem darüber, welche Kriterien ein Fonds erfüllen muss, um als nachhaltig bezeichnet und beworben zu werden.

Da Standards für Nachhaltigkeit fehlen, ist es nicht möglich, alle Fonds nach allgemein definierten Kriterien zu bewerten. Fonds können sich aktuell nur an den Versprechen messen lassen, die sie ihren Anlegern in Sachen Nachhaltigkeit im Verkaufsprospekt machen. Doch auch hier ist eine seriöse Bewertung der Zusagen noch schwierig, da diese erst seit Anfang 2023 in den ESG-Anhängen der Verkaufsprospekte im Detail vorliegen.

In diesem Deutungsvakuum ist es leicht, Grünfärberei vorzuwerfen. Fondsgesellschaften werden mit derartigen Anschuldigungen nahezu täglich konfrontiert. Viele Nicht-Regierungsorganisationen nutzen diese Vorwürfe, um ihre eigenen Positionen aufmerksamkeitsstark zu platzieren. Die öffentlichen Debatten führen allerdings dazu, dass Anlageberater und Anleger grundlegend verunsichert sind. Die EU-Behörden verstärken diesen Trend, indem sie breit angelegte Marktuntersuchun-

gen zum Thema Grünfärberei anstellen, ohne zuvor die grundlegenden Rechtsfragen zu klären. So erweist man dem Anliegen des nachhaltigen Investierens einen Bärendienst.

Dabei ist die Fondsbranche gut aufgestellt, um die politischen Ziele des EU-„Green Deal“ kraftvoll zu unterstützen. Um die Realwirtschaft zur Klimaneutralität zu transformieren und die nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen zu erreichen, dürfen Investitionen in Kohle und Erdöl nicht per se aus nachhaltig aufgestellten Portfolien verbannt werden. Sinnvoller ist es, auf den nachhaltigen Übergang ausgerichtete Anlagestrategien wie zum Beispiel den „Best-in-Transition“-Ansatz als Bestandteil der nachhaltigen Produktpalette ausdrücklich anzuerkennen. Fondsmanager sollten ihre Einflussmöglichkeiten bei den Portfoliounternehmen gezielt einsetzen, um den Ausstieg aus fossilen Energien und weitere Verbesserungen in Sachen Nachhaltigkeit einzufordern, etwa durch die Ausübung von Stimmrechten oder sonstiges Aktionärsengagement. Die nachhaltige Transformation kann nur gelingen, wenn auch Investitionen in „braune“ Unternehmen dazu beitragen, deren Geschäft nachhaltiger zu gestalten. Dies muss an Behörden und Anleger klar kommuniziert werden, um entsprechende Akzeptanz zu erreichen. Nur so kann der nachhaltige Übergang ohne wirtschaftliche Verwerfungen gelingen. ■

