

IN DIESER AUSGABE

Kurzmeldungen

Seite 1

Energiewende könnte an fehlenden Rohstoffen scheitern

Seite 6

Greenwashing hat ein Ende

Seite 8

SFDR-Überarbeitung

Seite 10

Die grüne Transformation

Seite 12



KURZMELDUNGEN

Mehr vom Selben führt zu Mondpreisen

Das derzeitige Herbst-Winterwetter hat einmal mehr schonungslos die Schwächen der derzeitigen Bemühungen um die Energiewende aufgezeigt. Bei Windflaute stehen nun einmal die Windräder still, und bei fehlendem Sonnenschein liefern Photovoltaikanlagen nur zwischen 1% und 10% ihrer installierten Leistung. Zwar setzt die EU-Kommission auf immer mehr Windkraft- und Solaranlagen. Diese stehen aber genau dann am Wenigsten zur Verfügung, wenn der meiste Strom gebraucht wird. Neben der grundsätzlichen Gefahr von Blackouts sind vor allem steigende Energiepreise die Folge. In Deutschland erreichten die Großhandelspreise 820 Euro pro MWh, in den Niederlanden waren es sogar 2.748 Euro pro MWh. Durchschnittlich lag der Strompreis pro MWh im Jahr 2024 zwischen 80 und 90 Euro. Allerdings ist mit den genannten Preisen das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht. Ab dem 1. Dezember 2025 wird ein sog. Knappheitsfaktor eingeführt. Die Preise der letzten 100 MWh in der Ausgleichs-Merit-Order werden dann linear interpoliert, um ein Gesamtgleichgewicht auszugleichen. Daraus resultiert ein theoretischer Maximalpreis in Höhe von 68.000 Euro pro MWh. Wie sagt man so schön: Wind und Sonne schreiben keine Rechnung... Bevor man also immer mehr Wind- und Solaranlagen fordert, ist es dringend geboten, zunächst in Speichertechnologien und einen intelligenten Netzausbau zu investieren. Die Energiewende kann nur

funktionieren, wenn nicht nur die erforderlichen Maßnahmen getroffen werden, sondern diese vor allem auch in der richtigen Reihenfolge realisiert werden.

Energiewende bietet langfristiges Potenzial

Auch wenn der Markt für erneuerbare Energien seit seinem Höhepunkt im Jahr 2021 einige Rückschläge hinnehmen musste, bleiben die langfristigen Chancen für Investoren in diesem Segment groß. Die Ursachen dafür lagen zumindest zu einem Teil in einer Überhitzung der Märkte und dem Platzen einer „grünen Blase“ nach einer Phase starker Euphorie. Das ist die Überzeugung von Stian Ueland, Portfoliomanager bei DNB Asset Management. Dennoch bleiben die erneuerbaren Energien eine langfristige Wachstumsgeschichte, das schon allein deshalb, weil der Transformationsprozess der Wirtschaft Jahrzehnte in Anspruch nehmen wird. Insgesamt sieht Ueland drei Investitionsbereiche: Erneuerbare Energien, Elektrifizierung und Rohstoffeffizienz. Konkret nennt er u. a. den Bereich der Batterietechnologien sowie den Ausbau der Energienetze. Gerade im Hinblick auf die wachsende Nachfrage nach (erneuerbarer) Energie durch bspw. die zunehmende Nutzung von Elektrofahrzeugen bekommt die notwendige Infrastruktur der Stromnetze eine besondere Bedeutung. Schließlich geht Ueland auch auf Unternehmen ein, die Technologien zur Verbesserung der Energieeffizienz anbieten. Dabei geht es u. a. um die Reduktion des Energieverbrauchs in Gebäuden. Bei der Auswahl der „richtigen“ Unternehmen, sei es wichtig darauf zu achten, dass die Firmen unabhängig von staatlichen Subventionen erfolgreich sein können. Das Fazit von Ueland lautet: „Der Transformationsprozess in der Energiebranche ist ein Marathon, kein Sprint.“

Flexsolution mit neuer Fondsstrategie

Die Uniqa Österreich Versicherungen AG hat die Fondspalette ihrer fondsgebundenen Lebensversicherung Flexsolution rundum erneuert. „Mit zwölf Investmentfonds deckt die neue Fondspalette ein breites Spektrum an individuellen Bedürfnissen ab“, kommentierte Peter Humer, Vorstand des Ressorts Kunde & Markt Österreich. Alle Fonds sind nach Artikel 8 oder Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung klassifiziert. „Fonds, die den Nachhaltigkeitskategorien nicht entsprechen, werden in der Uniqa Flexsolution im Neuverkauf nicht mehr angeboten“, erläuterte Humer. Die Fondsstrategie der Uniqa beruht auf drei Säulen: Uniqa-Portfolios II bis V (Dachfonds mit den Risikoklassen 2 bis 5), passive Indexfonds, die Unternehmen aus kritischen Sektoren ausschließen und Fonds mit dem österreichischen Umweltzeichen. Letztere investieren zu mehr als 80% in nachhaltige Anlagen. Die Einführung des neuen Fondsportfolios sei Teil einer „umfassenden Strategie von Uniqa, Nachhaltigkeit in allen Geschäftsbereichen zu verfolgen“, heißt es in einer Unternehmensmitteilung.

Mediolanum zu thematischen Investments

Auf der DKM in Dortmund äußerten sich Simona Merzagora, Senior-Beraterin, und Inma Conde, ESG-Chefin, von Mediolanum International Funds in einem Doppelinterview u. a. zu thematischen Investments. Für sie ist Nachhaltigkeit und die entsprechende Regulierung weiterhin ein zentrales Thema. Konkret sehen sie z. B. einen wachsenden Markt für nachhaltige Gebäude sowie ein wachsendes Interesse an grünen und sozialen Anleihen. Weitere interessante Bereiche für thematisches Investieren sind demnach nachhaltige Ernährung und Kreislaufwirtschaft. Dementsprechend wurden neue Fonds aufgelegt: Sustainable Nutrition (nachhaltige Ernährung), Circular Economy Opportunities (Kreislaufwirtschaft), Green Building Evolution (Nachhaltigkeit im Bausektor) und Global Sustainable Bond Fund (grüne, soziale und nachhaltige Anleihen). Die Anleger von Mediolanum sollen sich in langfristigen Themen engagieren.

Konkretisierung der Anforderungen wichtig

In ihrem Nachhaltigkeitsbericht 2023 bezeichnet die PrismaLife AG die Kapitalanlagen des Unternehmens sowie die Anlageoptionen für die Kunden als Kernbereiche. So ist das Volumen der Kundenanlagen in als nachhaltig eingestufte Investmentfonds von 100 auf 118 Mio. Euro gestiegen. Der Anteil am Gesamtanlagevolumen stieg auf 9,5%. Das Fondsangebot der PrismaLife umfasst dem Bericht zufolge 148 Fonds, davon 95 nach Artikel 8 und 14 nach Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung. „Hinsichtlich der Kapitalanlage ist auf regulatorischer Ebene und in der konkreten Einstufung von Investments viel Bewegung zu verzeichnen. Das macht eine generelle Fortschrittsbewertung schwierig. Gleichwohl begrüßen wir die zunehmende Konkretisierung der Anforderungen. Es ist aber wichtig, das Augenmaß beim Umfang und bei der Kleinteiligkeit von Berichtsanforderungen nicht zu verlieren.“, erläuterte CEO Holger Beitz.

Anleger entscheiden mit

Bei acht US-Fonds des amerikanischen Asset Managers Vanguard können künftig die Anleger mitentscheiden, ob sie die Beachtung nachhaltiger Kriterien vorziehen oder eine möglicherweise höhere Rendite bevorzugen. Davon betroffen ist ein Anlagevolumen in Höhe von 250 Mrd. Euro. Die Anleger können nun selber eine Präferenz zu ESG-Kriterien angeben oder den Asset-Manager entscheiden lassen. Schon im letzten Jahr hatte Vanguard einen Versuch mit fünf seiner Fonds gestartet. Ein ähnliches Programm hatte der Marktführer Blackrock in 2021 ins Leben gerufen. Hintergrund dürften die Geschehnisse in den USA sein, wo seit einiger Zeit

bestimmte Kreise die Einhaltung von Nachhaltigkeitskriterien scharf kritisieren. So hatten mehrere Bundesstaaten in größerem Umfang Gelder von Blackrock abgezogen.

Weitere Klagen wegen ESG

In den USA haben elf weitere Bundesstaaten, u. a. Texas, Klagen gegen die Kapitalverwalter Blackrock, Vanguard und State Street eingereicht. Laut Financial Times wird Ihnen vorgeworfen, ihre Beteiligungen an Kohleproduzenten dafür zu nutzen, das Angebot zu verringern und damit die Kohlepreise in die Höhe zu treiben. Auf diese Weise sollten Treibhausgas-Emissionen reduziert werden. Ken Paxton, texanischer Generalstaatsanwalt, wurde sehr deutlich. Die Finanzindustrie stünde „im Dienste einer zerstörerischen, politisierten Umweltagenda.“ Der weltweit größte Asset Manager, Blackrock, wies die Vorwürfe entschieden zurück. Ob der zwischenzeitliche Preisanstieg bei Kohle wirklich auf Maßnahmen der Asset Manager zurückgeht, wird kontrovers gesehen. Ein Großteil des Preisanstiegs erfolgte im Zuge des russischen Einmarsches in die Ukraine im Frühjahr 2022.

EU will Rüstung als nachhaltig einstufen

Bereits im März hatte die EU die „Strategie für die Verteidigungsindustrie auf EU-Ebene“ (EDIS) veröffentlicht. Demnach sollen Investitionen in Rüstung künftig als „nachhaltige“ Anlagen eingestuft werden. Hintergrund ist der immense Finanzbedarf von mehreren hundert Milliarden Euro, den die EU sieht, um die eine entsprechende Hochrüstung der EU-Staaten darstellen zu können. In diesem Zusammenhang sprach Kommissionspräsidentin von der Leyen von einer neuen „Ära der europäischen Verteidigung und Sicherheit“. Etwas unverblümt hat es ihr ehemaliger Industriekommissar Thierry Breton ausgedrückt, der gefordert hatte, Europa „kriegstüchtig“ zu machen. Künftig könnten also bspw. Fondsgesellschaften Anteile von Rüstungsunternehmen wie Rheinmetall kaufen und trotzdem mit der Nachhaltigkeit der Anlage werben. Mit der Einstufung der Rüstungsindustrie als nachhaltig hätte diese ihren Nachweis der ESG-Konformität. Fabio de Masi, Europaabgeordneter des BSW, sieht das als Beweis dafür, dass „der militärisch-industrielle Komplex Europa fest im Griff hat.“ Man versuche sich nun am Greenwashing des Krieges, dem schmutzigsten Geschäft überhaupt. De Masi formulierte das so: „Nichts ist so schädlich für das Klima wie Krieg und Zerstörung, aber Hauptsache der Panzer spart Sprit oder die Raketen werden klimaeffizienter produziert.“ Die EU hält sich an dieser Stelle sehr zurück, die EU-Richtlinien für ein nachhaltiges Finanzwesen umfassten „weder Beschränkungen für die Finanzierung des Verteidigungssektors noch eine Einstufung von Verteidigungstätigkeiten als nachhaltig im Sinne der EU-Taxonomie.“

FNG-Siegel vergeben

Der gemeinnützige Wissenschaftsverein FIRST hat für das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) an 222 Publikumsfonds das FNG-Siegel 2025 vergeben. Die Bedeutung des FNG-Siegels machte Roland Kölsch von F.I.R.S.T. klar: „In Zeiten, in denen es mehr Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen gibt als konventionelle Fonds, ist das Risiko von Greenwashing nicht geringer geworden.“ Die Anzahl der mit einem FNG-Siegel ausgezeichneten Fonds ist zum 2. Mal in Folge zurückgegangen: nach 297 Fonds in 2022 waren es im letzten Jahr 279 Fonds gewesen. Kölsch sieht einerseits eine Zurückhaltung bei den Asset Managern und erwartet zum anderen aber auch regulatorische Änderungen, bspw. mit Blick auf die Fondsnamen und die EU-Offenlegungsverordnung. Fonds, die sich in den Bereichen „institutionelle Glaubwürdigkeit“, „Produktstandards“ und „Portfolio-Fokus“ besonders hervorheben, können bis zu 3 Sterne erhalten. In diesem Jahr haben 109 Fonds diese höchste Auszeichnung erhalten. Das FNG-Siegel solle vor allem als Qualitätsstandard taugen, erläuterte Kölsch: „In diesem Umfeld bleibt es wichtig, eine gut gemachte nachhaltige Geldanlage anhand eines einfachen Gütezeichens zu erkennen.“

Herzlichen Glückwunsch Impact Asset Management

Bei der Vergabe der FNG-Siegel 2025 konnte sich auch das langjährige BINL-Mitglied Impact Asset Management wieder über Auszeichnungen freuen: Die Fonds I-AM GreenStars Opportunities, I-AM GreenStars Global Equities, I-AM GreenStars Moderate, I-AM GreenStars Balanced und I-AM GreenStars European Equities erhielten nicht nur das FNG-Siegel, sondern auch jeweils 3 Sterne. Der gemeinnützige Wissenschafts-Verein F.I.R.S.T. führt die Prüf- und Bewertungsarbeiten in Verbindung mit der Advanced Impact Research GmbH (AIR) unter der wissenschaftlichen Leitung von Prof. Dr. Timo Busch von der Universität Hamburg durch.

IMPRESSUM	
<p>BINL news 11 / 2024 Herausgeber: BINL Branchen-Initiative Nachhaltigkeit in der Lebensversicherung infinma Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH Max-Planck-Str. 38, 50858 Köln Tel.: 0 22 34 – 9 33 69 – 0, Fax: 0 22 34 – 9 33 69 – 79 E-Mail: info@infinma.de Internet: www.branchen-initiative.com Redaktion: Marc C. Glissmann, Dr. Jörg Schulz</p>	<p>Aufgrund der besonderen Dynamik der behandelten Themen übernimmt die Redaktion keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität und Eignung der Informationen. infinma haftet nicht für eine unsachgemäße Weiterverwendung der Informationen. Nachdruck und Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.</p> <p>Bildquelle: Micheile Dot auf Unsplash</p>

Energiewende könnte an fehlenden Rohstoffen scheitern

Dr. Joachim Berlenbach, Gründer, CEO und Portfoliomanager, Earth Resource Investments, hat sich kürzlich mit dem Sektor der sog. kritischen Rohstoffe beschäftigt, also den Rohstoffen, die für eine Energiewende unabdingbar sind. Demnach steht die Welt vor einem nie gekannten Nachfrageanstieg. So wird in den nächsten Jahrzehnten mehr Kupfer benötigt als in der ganzen bisherigen Menschheitsgeschichte.

Bereits im September 2020 war in einem Bericht der EU-Kommission zu lesen: „Die wirtschaftlich wichtigsten Rohstoffe mit hohem Versorgungsrisiko werden als kritische Rohstoffe bezeichnet. Kritische Rohstoffe sind von entscheidender Bedeutung für die Funktionsfähigkeit und Integrität zahlreicher industrieller Ökosysteme.“ In Anhang II des Verordnungsvorschlags COM wurden im Jahr 2024 34 kritische Rohstoffe gelistet: Aluminium/Bauxit, Kokskohle, Lithium, Phosphor, Antimon, Feldspat, Leichte Seltenerdmetalle, Scandium, Arsen, Flussspat, Magnesium, Silizium-Metall, Baryt, Gallium, Mangan, Strontium, Beryllium, Germanium, Natürlicher Graphit, Tantal, Wismut, Hafnium, Niob, Titan, Bor/Borat, Helium, Platingruppenmetallen, Wolfram, Kobalt, Schwere Seltenerdmetalle, Phosphatgestein, Vanadium, Kupfer, Nickel.

In diesem Zusammenhang bemängelt Berlenbach vor allem, dass die Interessengruppen, die den Übergang zu erneuerbaren und alternativen Energien aktiv unterstützen, die Menge an benötigten Metallen und Rohstoffen ignorieren. Als Beispiel nennt er die Bestrebungen der EU-Kommission, bis 2030 mindestens 10% des EU-Jahresverbrauchs kritischer Rohstoffe aus dem EU-Raum zu gewinnen. Konkret nennt er Zweifel an der rechtzeitigen Lizenzierung der benötigten Bergbauprojekte, Fragen nach deren Finanzierung und fehlende Wirtschaftlichkeitsstudien. Daher befürchtet er, dass dieses mit hohem bürokratischem Aufwand verbundene Projekt im Sand verlaufen könnte.

Die kritischen Rohstoffe, die für die Energiewende benötigt werden, befinden sich zu einem großen Teil in geopolitischen „Hot Spots“ (bspw. Kongo, Panama, Russland) oder in Ländern, deren Interessen denen Europas diametral gegenüberstehen. So stammen 95% der Produktion von Seltenen Erden aus China.

Die kritischen Rohstoffe werden jedoch in unterschiedlichem Maße benötigt. So ist Lithium für die Produktion von E-Autos unerlässlich, nicht jedoch für Windturbinen. Allerdings gibt es mit Kupfer ein Metall, ohne das eine Energiewende nicht möglich ist. Weltweit werden derzeit etwa 80% der benötigten Energie aus CO₂-emittierenden fossilen und Biorohstoffen (Kohle, Gas, Öl, Biomasse wie Holz) bezogen. Ein Ausbau der Wind- und Solarenergie benötigt daher riesige Mengen an Kupfer und anderen Rohstoffen. So benötigen moderne Windkraftanlagen

heute bis zu 30 Tonnen Kupfer. Aufgrund seiner deutlich geringeren Leitfähigkeit ist Aluminium nur sehr bedingt eine Alternative.

Hinzu kommt der Ausbau der digitalen Infrastruktur wie Rechenzentren sowie neue Anwendungen für KI. Bis zum Jahr 2050 könnte die Nachfrage allein für diese Technologien auf bis zu 5,5 Mio. Tonnen Kupfer steigen. Das entspricht etwa 20% des heutigen weltweiten Kupferverbrauchs. Während das Defizit an neuen Minen jährlich wächst, beschleunigt sich die Kupfer-Nachfrage. Allen Gesetzen der Volkswirtschaftslehre zu Folge dürfte ein fehlendes Rohstoffangebot bei steigender Nachfrage und gleichzeitigem Fehlen von Substitutionsmöglichkeiten zu (deutlich) steigenden Rohstoffpreisen führen.

Berlenbach weist in diesem Zusammenhang auf die durch Wahlperioden kurzfristige Motivation westlicher politischer Systeme hin und befürchtet, dass die sich abzeichnenden Engpässe bei kritischen Rohstoffen nicht schnell genug angegangen werden. Für eine fundierte Energiewende wäre es demnach unerlässlich, dass sich die Politik nicht nur darauf fokussiert, den raschen Ausbau von mehr Solar- und Windanlagen zu fordern. Vielmehr müssten auch die fundamentalen Bedingungen angegangen werden, bspw. kostenintensive Investitionen in (unpopulären) Bergbau und Exploration. China bspw. scheint kaum Hemmungen zu haben, sich auch in politischen „Hot Spots“ zu engagieren. Präsident Xi Jinping hat kürzlich im Rahmen des Africa Deal verschuldeten afrikanischen Ländern zugesagt, sie über einen Zeitraum von drei Jahren mit mehr als 50 Mrd. US-Dollar zu unterstützen. Im Gegenzug sichert er seinem Land ein riesiges Angebot an Kupfer-, Eisenerz- und Kobaltlagerstätten.

Insgesamt hält sich das Interesse der Bergbauindustrie, in neue Großprojekte in Südamerika oder Afrika zu investieren in Grenzen. Diese sind häufig mit Unsicherheit behaftet. So wollen BHP und Lundin Mining das Filo del Sol-Projekt an der Grenze zwischen Argentinien und Chile entwickeln. Diese befindet sich jedoch in 5.000 Meter Höhe über dem Meeresspiegel. Die Infrastruktur zeichnet sich vor allem dadurch aus, dass sie nahezu komplett fehlt.

Im Gegensatz zu vielen Politikern scheinen sich große Technologieunternehmen der zukünftigen Problematik sehr viel bewusster zu sein. So setzt Microsoft auf einen Neustart des Three Mile Island- Kernreaktors, Google investiert in Small Modular Reactors (SMRs) und Tesla in Lithium-Ton-Lagerstätten in Nevada sowie Liefervereinbarungen mit Lithiumproduzenten wie Arcadium Lithium.

Gerade für Investoren bieten die sich anbahnenden Engpässe jedoch attraktive Anlagemöglichkeiten. Im Hinblick auf die von vielen als alternativlos angesehene Energiewende ist die Politik gefordert, die Machbarkeit und Umsetzbarkeit des Ausbaus erneuerbarer Energien stärker in den Fokus zu nehmen. Nur den Bau zusätzlicher Wind und Solaranlagen zu fordern, ist dabei deutlich zu wenig.

Greenwashing hat ein Ende

Das ist der Titel einer Analyse der Scope Fund Analysis GmbH. Diese beschäftigt sich mit den Auflagen der „ESMA-Leitlinie zu Fondsnamen“. Damit will die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) dazu beitragen, Greenwashing zu verhindern. In der Leitlinie geht es darum, unter welchen Bedingungen ein Fonds im Namen Wörter wie Umwelt, Soziales, gute Unternehmensführung oder andere nachhaltigkeitsbezogene Begriffe verwenden darf. Neben den genannten Begriffen gehören dazu auch die Begriffsgruppen „Transition“ (Übergang / Wandel), „Impact“ (Einflussnahme / Wirkungsorientierung) und „Nachhaltigkeit“ (sustainability). Für jeden dieser Begriffe gilt, dass sich diesem zukünftig mindestens 80% des Portfolios zuordnen lassen müssen.

Die Aufsichtsbehörden in Deutschland (BaFin), Österreich (FMA) und Luxemburg (CSSF) haben bereits bestätigt, dass sie die ESMA-Leitlinie zu 100% in ihre Verwaltungspraxis übernehmen werden.

Scope hatte mehr als 2.400 Fonds mit einem Anlagevolumen von etwa 1.240 Mrd. Euro identifiziert, die derzeit einen nachhaltigkeitsbezogenen Begriff im Namen nutzen. Das entspricht knapp einem Viertel der in Deutschland Ende August dieses Jahres zum Vertrieb zugelassenen Fonds.

Basierend auf den eigenen Datenbanken hat Scope ausgewertet, wie häufig welche nachhaltigkeitsbezogenen Begriffe in Fondsnamen verwendet werden. Das sind die zehn am häufigsten genutzten Bezeichnungen:

Nachhaltigkeitsbezogener Begriff	Summe Nennungen	ESMA/Scope	Begriffsgruppe
ESG	783	ESMA	Umwelt-verwandt
Sustainable	401	ESMA	Nachhaltigkeit-verwandt
Nachhaltig	179	ESMA	Nachhaltigkeit-verwandt
SRI	137	ESMA	Umwelt-verwandt
Climate	131	ESMA	Umwelt-verwandt
Green	115	ESMA	Umwelt-verwandt
Impact	102	ESMA	Impact-verwandt
Future	84	Scope	Nachhaltigkeit-verwandt
Health	83	Scope	Impact-verwandt
PAB	83	Scope	Mehrfach-verwandt

Interessant ist auch, welche Begriffe, die man vermutlich nicht unmittelbar in einen nachhaltigkeitsbezogenen Zusammenhang stellen würde, sich finden lassen, wie bspw. Better, Challenges, Children, Controvers, Ecology, Equality, Governance, Human, Kinder, Positiv, Progress, Solidarity, Verantwortlich, Welt im Wandel oder Woman/Women.

Zudem hat Scope ausgewertet, welche Fonds, die nachhaltigkeitsbezogene Begriffe verwenden, das größte Volumen aufweisen:

Name	ISIN	Peergroup	Fonds- volumen (Mio. €)	Perfor- mance 1 Jahr	Perfor- mance 5J. p.a.	Rating
iShares MSCI USA ESG Enhanced UCITS ETF	IE00BHZPJ890	Aktien Nord-amerika	16.294,5	23,0%	15,0%	(B)
BGF World Health-science	LU0171307068	Aktien Ge-sundheits-wesen Welt	13.711,1	15,2%	10,3%	(C)
Northern Trust World Custom ESG Eq Idx	IE00BWWFHJ58	Aktien Nach-haltigkeit/Ethik Welt	12.611,8	22,2%	13,5%	(A)
DWS ESG Akkumula	DE0008474024	Aktien Welt	9.993,4	19,7%	11,7%	(B)
iShares MSCI World SRI UCITS ETF	IE00BYX2JD69	Aktien Nach-haltigkeit/Ethik Welt	9.566,6	15,6%	12,7%	(A)

Die Umsetzung des ESMA-Leitlinie stellt nach Einschätzung der Scope-Analysten jedoch eine Herausforderung für die Produkthanbieter dar. Die im Markt angebotenen ESG-Datenbanken halten sie für eine laufende Überwachung für nicht aktuell genug, schwer zugänglich und untereinander kaum vergleichbar. So kann z. B. die Research-Tiefe im Hinblick auf Kontroversen in der Wertschöpfungskette eines Unternehmens von Anbieter zu Anbieter unterschiedlich sein. Zudem hängt die Unternehmensbewertung stark vom jeweiligen Sektor ab.

Das Ziel der Leitlinie hält Scope für sehr sinnvoll, soll es doch Anleger durch zukünftig einheitlich Vorgaben von Mindeststandards, Mindestausschlüssen, Schwellenwerten und Investitionszwecken vor Greenwashing schützen. Letztlich soll auf diese Weise mehr Transparenz, Klarheit und Vergleichbarkeit in das Angebot nachhaltiger Produkte gebracht werden. Sollte dies tatsächlich gelingen, so wäre dies ein wichtiger Schritt hin zu mehr Akzeptanz von nachhaltigen (Finanz-) Produkten, denn die Gefahr, „Opfer“ von Greenwashing zu werden, ist mehreren Umfragen zufolge einer der Hauptgründe dafür, warum sich Menschen nicht für ein nachhaltiges Produkt entscheiden.

Nachdem die Asset-Manager inzwischen vermutlich ihre Fondspalette daraufhin untersucht haben, welche Fonds überhaupt betroffen sind, gilt es nun zu prüfen, ob und inwieweit evtl. erforderliche Anpassungen in strategischer und wirtschaftlicher Hinsicht rentabel sind. Gerade für kleinere und / oder besonders spezialisierte Anbieter könnte sich die Frage stellen, inwieweit sie zu einer Anpassung auf Produktebene überhaupt in der Lage sind.

Die Fondsgesellschaften müssen bei den betroffenen Fonds ihre Anlagestrategien anpassen und die Anforderungen der ESMA-Leitlinie implementieren, bspw. durch Verwendung von Ausschlusskriterien oder einer Erweiterung des Investitionsprozesses. Schließlich müssen natürlich auch die Verkaufs- und Marketingunterlagen angepasst werden. Schließlich gilt es, eine revisionssichere Dokumentation zu schaffen, um auf externe Prüfungen und Rückfragen, bspw. von Wirtschaftsprüfern oder Aufsichtsbehörden, reagieren zu können. Schließlich verweist Scope auf den engen zeitlichen Rahmen, der durch die Umsetzung bis Mai 2025 gegeben ist.

SFDR-Überarbeitung

Timo Busch, Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Universität Hamburg hat für Tagespiegel Background den Artikel „Worauf es bei der SFDR-Überarbeitung ankommt“ verfasst. Er geht darin auf die EU-Offenlegungsverordnung ein, die es nun seit etwa 3,5 Jahren gibt. Eine Evaluierung durch die EU-Kommission hatte Ende letzten Jahres bereits gezeigt, dass die derzeitige Regulierung zu komplex, zu unklar und letzten Endes nicht wirklich hilfreich für die Anleger ist.

Das ursprüngliche Ziel der EU lag ja bekanntlich darin, Kapitalflüsse hin zu nachhaltigeren Wirtschaftsaktivitäten umzuleiten. Dazu sollte die nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungsverordnung (SFDR) einen wichtigen Beitrag leisten. Allerdings hat der EU-Gesetzgeber es versäumt, die SFDR mit anderen regulatorischen Vorgaben, bspw. die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen nach MiFID II bzw. IDD zu verzahnen. Da es EU-weit immer noch an einer allgemein anerkannten Orientierungshilfe dazu mangelt, was denn letztlich eine nachhaltige Geldanlage darstellt, hat der Markt gerne die Fondsklassifizierungen nach Artikel 8 und 9 der Offenlegungsverordnung genutzt. So wurden denn bspw. Artikel-9-Fonds verkürzt mit Impact gleichgesetzt.

Hinzu kommt, dass verschiedene Definitionen einer nachhaltigen Investition nebeneinander verwendet werden. So setzt die EU-Taxonomie auf quantifizierbare Einheiten in Verbindung mit Kennzahlen zu Umsatz, Kapital und Betriebsausgaben. Die Offenlegungsverordnung hingegen operiert mit den Begriffen contribution (zu einem Nachhaltigkeitsziel beitragen), Do No Significant Harm (keine anderen Nachhaltigkeitsziele verletzen) und den good governance (Verfahrensweisen guter Unternehmensführung). Leider hat der Gesetzgeber nicht nur keine Konkretisierung der Ausgestaltung vorgegeben, sondern es den Produktanbietern auch gestattet, selbst eigene Definitionen von sustainable investments und deren Umsetzung zu entwickeln. Letztlich ging es am Ende vor allem darum offenzulegen, wie man vorgegangen ist. Diese Transparenz ist natürlich wichtig, führt aber in der Praxis auch dazu, dass verschiedenen Gesellschaften bei vergleichbaren Sachverhalten zu unterschiedlichen Definitionen kommen können.

So weist Busch darauf hin, dass die Wahl des maßgeblichen Berechnungsansatzes schon eine Weichenstellung zu einer grundsätzlich höheren oder niedrigeren Quote ein- und desselben Portfolios bedeutet. Bei einer Aktivitätenbasierung würde man nur die Unternehmensbereiche berücksichtigen, die genau den regulatorischen Vorgaben entsprechen. Bei der unternehmensbasierten Betrachtung hingegen müssten zuvor definierte Schwellenwerte erreicht werden, damit das ganze Unternehmen als nachhaltig gelten kann. Wie groß die Unterschiede sein können hat eine große ESG-Agentur für den STOXX Europe 600 aufgezeigt. Sie kam zu

einer Bandbreite zwischen 13% und 84% an nachhaltigen Investitionen. Auch die europäische Aufsichtsbehörde ESMA hat sich daher im Sommer dieses Jahres kritisch mit der Offenlegungsverordnung beschäftigt.

Als gravierende Schwachstelle hat Busch identifiziert, dass die derzeitige SFDR den Begriff Impact an keiner Stelle definiert hat. Allerdings sollen die Gelder ja gerade in eine Richtung gelenkt werden, in der sie eine bestimmte Wirkung in Richtung einer nachhaltigeren Wirtschaft entfalten können. Wissenschaftler unterscheiden an der Stelle auch zwischen „company impact“ und „investor impact“. Im ersten Fall geht es darum, dass sich Unternehmen verbessern, während der zweite Fall den Effekt beschreibt, dass sich Verbesserungen auf die Initiative des Investors hin ergeben. Dazu schrieb Busch: „Diese Differenzierung ist elementar wichtig, denn nur so kann dargestellt werden, ob ein Investor zu einer realwirtschaftlichen Veränderung beiträgt oder ob er (lediglich) in Finanzprodukte mit bereits guter Performance investiert.“

Den größten Verbesserungsbedarf sieht der Hamburger Professor darin, Klarheit zu erhöhen und bestehende Inkonsistenzen mit anderen regulatorischen Vorgaben abzubauen. Ein Nebeneinander von SFDR und der Nachhaltigkeitspräferenzabfrage nach MiFID II mache kaum Sinn.

Eine Revision der SFDR müsste den Produkthanbietern ein Rahmenwerk vorgeben, mit dessen Hilfe sie darlegen können, welche wesentlichen ökologischen und sozialen Konsequenzen mit dem Finanzprodukt verbunden – sowohl positive als auch negative. Dabei handelt es sich also quasi um eine verpflichtende Mindesttransparenz.

Als sinnvoll könnte sich dabei ein System mit Produktkategorien erweisen. So hat die britische Finanzaufsicht FCA vier Produktlabels eingeführt, die niederländische Aufsicht hat die Differenzierung zwischen Investor Impact und Sustainability Performance vorgeschlagen und im Feedback zur SFDR-Konsultation wurden vier Produkt-Kategorien vorgeschlagen. Zusammen mit Wissenschaftlern an seinem Lehrstuhl und den Partnern, die in die Prüf- und Bewertungsarbeiten des FNG-Siegels eingebunden sind, wurde ein eigener Vorschlag erarbeitet, der große Schnittmengen zu den anderen Entwürfen enthält. Um als Orientierungshilfe dienen zu können, bietet sich eine Vierer-Klassifizierung an

- ESG-Produkte nennen und managen ESG-Risiken und Chancen
- Transitions-Produkte investieren in Titel, die sich Richtung Nachhaltigkeit transformieren
- Sustainable Produkte investieren in Titel, die schon nachhaltig sind
- Impact Produkte können einen aktiven Beitrag des Investors nachweisen.

Im Fazit ist sich Busch sicher: „Auch Anlageberater würden sicher gerne mit einer solch einfachen und logischen Produktkategorisierung arbeiten.“

Die grüne Transformation

Erstmals haben die Europäische Zentralbank, die Europäische Bankenaufsicht (EBA), die Versicherungsaufsicht (EIOPA) und Markt- und Wertpapieraufsicht (ESMA) in einem sektorübergreifendem Stresstest zusammengearbeitet. Dabei ging es u. a. für 110 Banken und mehr als 2.300 Versicherer um die Frage, wie die Unternehmen aufgestellt sind, wenn es im Rahmen des EU-Programms „Fit for 55“ zu einer Massenflucht aus Vermögenswerten von besonders CO₂-intensiv produzierenden Unternehmen kommt.

Grundsätzlich sind die Ergebnisse beruhigend. So hieß es in einem Bericht der Behörden: „In den untersuchten Szenarien ist es unwahrscheinlich, dass Übergangsrisiken allein die Finanzstabilität gefährden.“ Es könne jedoch durchaus zu Störungen und erhöhten Verlusten der Finanzinstitute kommen, wenn zu den Übergangsrisiken makroökonomische Schocks auftreten.

So ganz unrealistisch scheinen die verwendeten Stressszenarien jedoch nicht zu sein. So geht man in einem der untersuchten Fälle von einer Rezession aufgrund erhöhter Energiepreise aus und von Verwerfungen der Hauspreise. Eine beginnende Rezession ist aber bspw. in Deutschland bereits ca. 2 Jahren zu beobachten. Hintergrund sind auch hier die horrenden Energiekosten u. a. aufgrund von zahlreichen Fehlentwicklungen im Zusammenhang mit der Energiewende. Auch die Inflation in Europa ist keineswegs überwunden, wie es viele Politiker und politiknahe sog. Experten immer wieder glauben machen wollen. Im Worst Case-Szenario wurden in dem Stresstest schon jetzt Kredit- und Marktverluste von knapp 640 Mrd. Euro allein für die Banken errechnet. Bei Versicherern könnte der Wert der Kapitalanlagen um 1.285 Mrd. Euro sinken. Noch nicht berücksichtigt sind dabei Zweitrundeneffekte, die sich aus den Folgewirkungen ergeben könnten.

Luis de Guindos, Vizepräsident der EZB, plädiert daher dafür, „die Finanzierung des grünen Übergangs weiterhin zu überwachen und generell weitere systemweite Bewertungen der finanziellen Risiken vorzunehmen.“ Die Politik sieht er in der Pflicht, den Prozess der Freisetzung des erforderlichen Kapitals für den grünen Wandel in Europa zu erleichtern. Bleibt zu hoffen, dass aus dem grünen Wandel kein blaues Wunder wird. Für Politiker ist es zwar offensichtlich inzwischen zur Pflichtübung geworden, mit Milliarden – oder gleich Billionenbeträgen zu jonglieren, das ändert aber nichts daran, dass das Geld, das die Politik in bestimmte Kanäle lenken möchte, auch irgendwie verdient werden muss. Die derzeitigen Rahmenbedingungen, die u. a. geprägt sind von einer anhaltenden und möglicherweise sogar wieder steigenden Inflation, viel zu hohen Preisen für unsichere Energie, explodierenden Sozialhaushalten in vielen Ländern und unkalkulierbaren geopolitischen Risiken, sind dabei alles andere als hilfreich. Bleibt zu hoffen, dass die riesigen Herausforderungen auch wirklich zu stemmen sind.