



ESG-Leitfaden

Nachhaltigkeit in der Geldanlage

Der Aspekt der Nachhaltigkeit zählt zu einer der prägendsten Entwicklungen unserer Zeit, mit mittlerweile tiefgreifenden Auswirkungen auf nahezu alle Lebensbereiche. Auch in der Vermögensberatung spielt der Nachhaltigkeitsgedanke eine wichtige, inzwischen sogar gesetzlich verankerte Rolle. Dabei steht nun insbesondere die Berücksichtigung der Nachhaltigkeitspräferenzen von Anlegern im Mittelpunkt.

Welt im Wandel

Regierungen und Unternehmen der Europäischen Union (EU) wollen ihre gesteckten Nachhaltigkeitsziele erreichen, indem sie Kapital gezielter in Aktivitäten lenken, die ein nachhaltigeres Wirtschaften ermöglichen und fördern. Auch viele Anleger wollen dazu beitragen. Ihnen fehlt es jedoch oft an Informationen, um nachhaltige Anlageoptionen zu bewerten, zu vergleichen und zu verstehen, ob diese sich mit den eigenen Anlagezielen decken.

Daher hat die EU einen Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums ins Leben gerufen, der mehrere miteinander verknüpfte Verordnungen umfasst, die nachhaltige Anlagen erleichtern sollen. Ein wesentlicher Aspekt des Plans sind die Verordnung der EU über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (SFDR) und die sogenannte **Taxonomie-Verordnung**. Die Offenlegungsverordnung verpflichtet Finanzmarktakteure, transparent darüber zu informieren, inwieweit sie Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen. Die EU-Taxonomie wieder-

um definiert, welche Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig angesehen werden. Eine erweiterte ökologische und soziale Taxonomie soll folgen.

Seit August 2022 hat der europäische Gesetzgeber nun die Verpflichtung weitergegeben, im Rahmen einer Investitionsentscheidung eines Kunden, dessen Präferenzen im Bereich der Nachhaltigkeit abzufragen. Die **Nachhaltigkeitspräferenz** ist die Entscheidung eines Kunden, ob und inwieweit er Finanzinstrumente, die Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen, in seiner Vermögensanlage berücksichtigen will. Dazu sieht der europäische Gesetzgeber mehrere Alternativen vor.

Die folgenden Informationen sollen als Hilfe dienen, was im Zusammenhang mit dem Thema Geldanlage unter dem Begriff Nachhaltigkeit verstanden wird, damit Anleger eine für sich passende Entscheidung treffen können, ob und wie umfangreich Nachhaltigkeitskriterien in ihrer persönlichen Anlagestrategie berücksichtigt werden sollen.

Sustainable Development Goals und ESG

Die Entwicklung hin zu mehr Nachhaltigkeit wird im Finanzsektor unter dem Akronym „ESG“ geführt, welches die Bereiche Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (Unternehmensführung) umfasst. Gerade wirtschaftliche Tätigkeiten sollen den Zielen der Ökologie, der sozialen Gerechtigkeit und den Prinzipien der guten Unternehmensführung (Good Governance) dienen. Unternehmen gelten als nachhaltig, wenn sie durch ihre wirtschaftliche Tätigkeit versuchen, diese Ziele zu erreichen.

Auch die Vereinten Nationen haben im Jahr 2015 im Rahmen ihrer „Agenda 2030“ insgesamt 17 Ziele und 169 Zielvorgaben, die sogenannten **Sustainable**

Development Goals (SDG), für eine nachhaltige Entwicklung definiert. Seither orientieren sich weltweit immer mehr Unternehmen und Institutionen im Zuge ihrer eigenen Nachhaltigkeitsstrategie an den UN-Zielen und -vorgaben.



Quelle: www.statistik.bayern.de/presse

Dreiklang der EU-Nachhaltigkeitsvorgaben

Die EU-Taxonomie definiert, welche Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig angesehen werden. Die Offenlegungsverordnung hingegen verpflichtet Finanzmarktakteure, transparent darüber zu informieren, inwieweit sie Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen.

Die Nachhaltigkeitspräferenz ist letztlich die Entscheidung eines Anlegers, ob und inwieweit Finanzinstrumente, die Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen, in der Vermögensanlage einbezogen werden sollen. Geregelt ist dies in der europäischen Taxonomie-Verordnung, die mehrere Alternativen vorgibt.

1 Nachhaltigkeit entsprechend der Taxonomie-Verordnung

Taxonomie-Verordnung oder das „Do No Significant Harm“-Prinzip

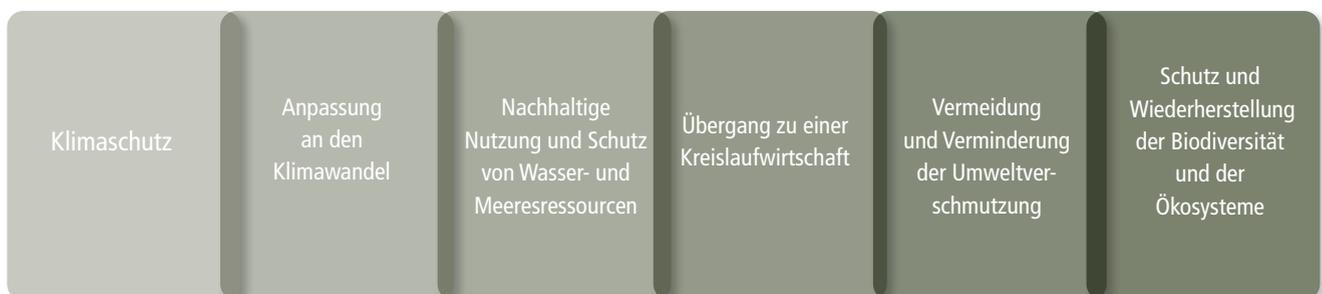
Die europäische Taxonomie-Verordnung bewertet Nachhaltigkeitseigenschaften von wirtschaftlichen Tätigkeiten. Danach gilt eine wirtschaftliche Tätigkeit als nachhaltig, wenn sie einen wesentlichen Beitrag zu mindestens einem von insgesamt sechs Umweltzielen leistet, ohne den anderen fünf Zielen zuwiderzulaufen. Hierbei spricht man vom „Do No Significant Harm“-Prinzip („keinen nennenswerten Schaden anrichten“).

Die Nachhaltigkeitspräferenz I (hoch)

Die höchste Nachhaltigkeitspräferenz ist jene, bei der im Rahmen der Anlageempfehlung oder der Investitionsentscheidung ein Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen (im Sinne der Taxonomieverordnung²) berücksichtigt werden soll.

Das bedeutet, dass nur bei der Anlageempfehlung solche Finanzinstrumente berücksichtigt werden, die dem Regelwerk der EU zur Definition ökologischer Investments (der sogenannten Taxonomieverordnung) entsprechen. Das ist der Fall, wenn die Wirtschaftstätigkeit, die hinter den Finanzinstrumenten steht, einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines der Umweltziele nach Art. 9 der Taxonomieverordnung leistet und keine erhebliche Beeinträchtigung der anderen Umweltziele mit sich bringt.

Durch die Taxonomie soll festgelegt werden, welche wirtschaftliche Tätigkeit als nachhaltig/ökologisch eingestuft werden darf. Zum Start der Taxonomie wurden **sechs Umweltziele** definiert:



²) Genauer: im Sinne von Artikel 2 Nummer 1 der Verordnung (EU) 2020/852

Die jeweilige Ausgestaltung im Sinne der Umweltziele wird durch sogenannte delegierte Rechtsakte definiert. Diese sind bislang noch in der politischen Diskussion und stehen daher noch nicht abschließend fest. Erste Entwürfe liegen aber bereits vor. Beispielsweise würde die Personenbeförderung durch Busse als ökologisch gelten, wenn die dazu eingesetzten Fahrzeuge keine direkten CO₂-Abgas-Emissionen verursachen.

Solche Definitionen gelten beispielsweise auch für den Immobilienbereich oder für Produktionsprozesse, etwa für die Herstellung von flüssigem Roheisen, bei der nicht mehr als 1,33112 Tonnen CO₂-Äquivalente pro produzierter Tonne emittiert werden dürfen.

Um den Ansprüchen der Taxonomie zu genügen, müssen Unternehmen zudem unter anderem sicherstellen, dass die Leitsätze der Organisation für Sicherheit und Zusammenarbeit in Europa (OEZD) für multinationale Unternehmen, die Leitprinzipien der Vereinten Nationen für Wirtschaft und Menschenrechte sowie die Grundsätze der internationalen Charta der Menschenrechte befolgt werden.

Was bedeuten die Vorgaben der Taxonomie für die Nachhaltigkeitspräferenz eines Anlegers?

Grundsätzlich stellen die Maßstäbe der Taxonomie für Anleger ein höchstmögliches Maß an Nachhaltigkeit dar. Die Problematik liegt zum gegenwärtigen Stand jedoch darin, dass grundlegende politische Entscheidungen noch nicht gefällt sind. Die daraus resultierenden Diskussionen können täglich in den Medien verfolgt werden. Darüber hinaus stehen weitere Regularien aus, etwa zur Berichtspflicht von Unternehmen, inwieweit ihre wirtschaftliche Tätigkeit der Taxonomie entspricht. Erste Schritte dahingehend gibt es gegenwärtig, diese sind aber noch nicht abgeschlossen. Zum jetzigen Stand muss man davon ausgehen, dass der Anteil jener Unternehmen, die schon jetzt entsprechend der Taxonomie tätig sind, bei deutlich unter zehn Prozent liegt.

Eine eindeutige Zuordnung von Investments zu den einzelnen Bereichen ist voraussichtlich nicht oder nur mit großen Unsicherheiten behaftet möglich. Nicht zuletzt besteht auch das Risiko, dass sich die Einstufung von Finanzprodukten nachträglich ändert, was sich erheblich auf den Kurs entsprechender Produkte auswirken kann.

2 Nachhaltigkeit entsprechend der Offenlegungsverordnung

Offenlegungsverordnung (SFDR)

Sustainable Finance Disclosure Regulation/ Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (EU), auch Transparenzverordnung (TVO) oder Offenlegungsverordnung genannt. Die SFDR verpflichtet Finanzmarktteilnehmer (Versicherer, Wertpapierunternehmen und Kreditinstitute) sowie Finanzberater, offenzulegen, wie sie mit einzelnen Aspekten von Nachhaltigkeit umgehen. Beispiele hierfür sind:

- Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren bei Investitionen
- Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken
- Nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsaspekte
- ESG-Merkmale von Produkten und deren Referenzwerte

Die Offenlegungsverordnung unterscheidet zwischen Finanzprodukten, die ökologische und/oder soziale Merkmale bewerben (Artikel 8 Produkt), und Finanzprodukten, mit denen positive Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft angestrebt werden (Artikel 9 Produkt). Ein Artikel 9 Produkt darf ausschließlich „nachhaltige Investitionen“ tätigen.

Die Nachhaltigkeitspräferenz II (mittel)

Die zweite Nachhaltigkeitspräferenz, die Anleger wählen können, sind Finanzinstrumente, bei denen sie bestimmen, dass ein Mindestanteil in nachhaltige Investitionen im Sinne der sogenannten Offenlegungsverordnung angelegt werden sollen³. Hierbei handelt es sich um wirtschaftliche Tätigkeiten, die zur Erreichung eines Umweltziels beitragen.

Dies wird beispielsweise an Schlüsselindikatoren für Ressourceneffizienz gemessen. Die Effizienz bezieht sich hierbei auf die Nutzung von Energie, erneuerbarer Energie, Rohstoffen, Wasser und Boden. Weitere Indikatoren beziehen sich auf die Abfallerzeugung und Treibhausgasemissionen oder die Auswirkungen auf die biologische Vielfalt und die Kreislaufwirtschaft. Als weiterer Schlüsselindikator gilt auch die Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zum Erreichen eines sozialen Ziels beiträgt, wie beispielsweise in den sozialen Zusammenhalt oder die soziale Integration oder die Bekämpfung sozialer Ungleichheiten. Auch die Förderung der Arbeitsbeziehungen und Investition in Humankapital zählen zu diesem Bereich, genau so wie Investitionen zugunsten wirtschaftlich oder sozial benachteiligter Bevölkerungsgruppen, sofern die Grundsätze guter Unternehmensführung angewendet werden.

Was bedeuten die Vorgaben und Regelungen für die Nachhaltigkeitspräferenz eines Anlegers?

Wenn Anleger die zweite Nachhaltigkeitspräferenz wählen, entscheiden Sie sich für eine mittlere Nachhaltigkeitsstufe. Die Problematik ist jedoch ähnlich gelagert, wie bereits bei den erwähnten Finanzinstrumenten, die der Taxonomieverordnung entsprechen sollen.

Aufgrund fehlender regulatorischer Definitionen ist es derzeit schwierig, eine genaue Abgrenzung der jeweiligen, den Vorgaben entsprechenden wirtschaftlichen Tätigkeiten vorzunehmen. Die in der Vorschrift genannten Schlüsselindikatoren sind gesetzlich noch nicht definiert. Derzeit ist diese Normierung kaum entwickelt. Die Unternehmen sind noch nicht verpflichtet, nach den Schlüsselindikatoren zu berichten und in der nicht-finanziellen Berichterstattung fehlen überwiegend Äußerungen hierzu.

Auch hier gilt, dass es noch nicht möglich ist, die wirtschaftliche Tätigkeit von Emittenten eindeutig dieser Nachhaltigkeitspräferenz zuzuordnen. Eine eindeutige Zuordnung von Investments zu diesem Bereich wird voraussichtlich nicht oder nur mit großen Unsicherheiten behaftet möglich sein. Es besteht insbesondere auch das Risiko, dass sich die Einstufung von Finanzprodukten nachträglich ändert, was sich erheblich auf den Kurs entsprechender Produkte auswirken kann.

3 Nachhaltigkeitspräferenz durch Berücksichtigung von PAI's

Principle Adverse Impact

Die drei Buchstaben **PAI** stehen für Principal Adverse Impact, wesentliche negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Darunter sind alle Investmententscheidungen oder -empfehlungen zu verstehen, die sich wesentlich nachteilig auf die Nachhaltigkeitsfaktoren auswirken können.

3) Genauer: Artikel 2 Nummer 17 der Verordnung (EU) 2019/2088

Die Nachhaltigkeitspräferenz III

Die dritte Nachhaltigkeitspräferenz berücksichtigt die Entscheidung von Anlegern, Finanzinstrumente einzubeziehen, welche die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen, wobei die qualitativen oder quantitativen Elemente, mit denen diese Berücksichtigung nachgewiesen werden, vom Anleger selbst bestimmt werden.⁴

Die nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren werden anhand der folgenden Nachhaltigkeitskriterien bestimmt:

- Treibhausgasemissionen
- CO₂-Fußabdruck
- generelle Treibhausgasemissionsintensität eines Unternehmens
- Engagement des Unternehmens im Bereich der fossilen Brennstoffe
- Anteil des Energieverbrauchs und der Energieerzeugung aus nicht erneuerbaren Energiequellen
- Intensität des Energieverbrauchs nach klimaintensiven Sektoren
- Beeinträchtigung von Gebieten mit schutzbedürftiger Biodiversität
- Wasserverbrauch eines Unternehmens
- Anteil gefährlicher und radioaktiver Abfälle
- Verstöße gegen die UNGC-Grundsätze und gegen die Leitsätze der OECD für multinationale Unternehmen
- fehlende Compliance-Prozesse und Mechanismen zur Einhaltung der UNGC-Grundsätze und der OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen
- geschlechterspezifisches Verdienstgefälle
- Geschlechtervielfalt in den Leitungs- und Kontrollorganen
- Engagement in umstrittene Waffen (Anti-Personenmine Streumunitie, chemische und biologische Waffen)

Bei Investitionen in Staaten und supranationale Organisationen:

- Treibhausgasemissionsintensität
- Verstoß gegen soziale Bestimmungen und der Übereinkommen der Vereinten Nationen

Bei Investitionen in Immobilien:

- Engagement in fossile Brennstoffen durch die Investition in Immobilien
- Engagement in Immobilien mit schlechter Energieeffizienz

Die deutsche Kreditwirtschaft, der deutsche Derivateverband und der Bundesverband der Investmentunternehmen haben ein gemeinsames Konzept vorgelegt, um Finanzinstrumente anhand dieser Indikatoren zusammenzufassen. Als Unternehmen, welche wesentliche PAI's berücksichtigen, werden jene verstanden, die eine dezidierte ESG-Strategie mit Berücksichtigung der Standard-PAI's zu Umwelt- und/oder Sozialthemen verfolgen. Zusätzlich müssen diese Unternehmen folgende Mindestausschlüsse berücksichtigen.

Für Unternehmen:

- Rüstungsgüter über 10 % (geächtete Waffen über 0 %)
- Tabakproduktion über 5 %
- Kohle über 30 %
- Schwere Verstöße gegen UN Global Compact (ohne positive Perspektive):
 - Schutz der internationalen Menschenrechte
 - Keine Mitschuld an Menschenrechtsverletzungen
 - Wahrung der Vereinigungsfreiheit und des Rechts auf Kollektivverhandlungen
 - Beseitigung von Zwangsarbeit
 - Abschaffung der Kinderarbeit
 - Beseitigung von Diskriminierung bei Anstellung und Erwerbstätigkeit
 - Vorsorgeprinzip im Umgang mit Umweltproblemen
 - Förderung größeren Umweltbewusstseins
 - Entwicklung und Verbreitung umweltfreundlicher Technologien
 - Eintreten gegen alle Arten von Korruption

Für staatliche Emittenten von Wertpapieren, zum Beispiel bei Staatsanleihen, sind es keine schwerwiegenden Verstöße gegen Demokratie- und Menschenrechte. Zudem müssen die Emittenten zur Umsetzung von Praktiken guter Unternehmensführung einen anerkannten Branchenstandard für sich akzeptieren, in Deutschland zum Beispiel den deutschen Corporate Governance Kodex.

⁴) Definitionen hierzu finden Sie in Art. 4, 6 und 7 der Offenlegungsverordnung - Verordnung (EU) 2019/2088

Unternehmen auf dem Weg der Transformation

Die Umsetzung von Nachhaltigkeitsstrategien hat bei vielen Emittenten erst begonnen. Die Umsetzung ist mit teilweise erheblichen Vorlaufzeiten und Umsetzungshürden verbunden. Generell spricht man in diesem Zusammenhang deshalb vom Weg der Transformation.

Wie und ob auch Unternehmen berücksichtigt werden sollen, die noch nicht vollumfänglich die Anforderungen nach den jeweiligen EU-Verordnungen entsprechen, sich aber auf dem Weg dorthin befinden, sollten Kunden gegebenenfalls auch mit ihrem Anlageberater oder oder Vermögensverwalter besprechen.

Der Anleger entscheidet

Der EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums, der mehrere miteinander verknüpfte Verordnungen umfasst, die nachhaltige Anlagen erleichtern sollen, stellt einen wichtigen Schritt auf dem Weg zu einer nachhaltigen Wirtschaft dar. Anleger sind aber keinesfalls verpflichtet, sich für eine der hier dargestellten Nachhaltigkeitspräferenzen zu entscheiden.

Für bestimmte Beratergruppen besteht jedoch die Pflicht, ihre Kunden im Zuge einer Beratung von Geldanlagen über die Abfrage der Nachhaltigkeit aufzuklären und dies im Beratungsprotokoll zu dokumentieren.

Wir sind bemüht, Ihnen ein Angebot unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitspräferenzen unterbreiten zu können. Zu berücksichtigen ist, dass wir zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht auf eine ausreichende Datengrundlage von Unternehmen zurückgreifen können.

Erst in Zukunft werden Unternehmen verpflichtet werden, in ihrer nicht-finanziellen Berichterstattung detaillierte Angaben zum Anteil ihrer Investition und ihrer Umsätze in wirtschaftlichen Tätigkeiten zu machen, die zum Beispiel der Taxonomieverordnung entsprechen. Diese Verpflichtungen werden nur größere Unternehmen treffen, nicht aber kleinere und mittlere Unternehmen. Letztgenannte werden wahrscheinlich nur zu einer eingeschränkten Berichterstattung verpflichtet. Das Gleiche gilt für staatliche oder supranationale Emittenten.