

Regeln für nachhaltige Produkte: Kommt der Systemwechsel?

Die EU-Kommission denkt über ein Konzept zur Klassifizierung nachhaltiger Finanzprodukte nach. Die ESMA macht Vorgaben für Produktnamen. Damit könnten für Fonds nach Artikel 8 und 9 der Offenlegungsverordnung bald grundlegende Veränderungen anstehen.

VON DR. MAGDALENA KUPER | LEITERIN NACHHALTIGKEIT

Die Bilanz der EU-Regulierung zur Nachhaltigkeit ist ernüchternd: Die Nachfrage nach Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen ist seit der Einführung der verpflichtenden Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen im August 2022 stark gefallen. Im zweiten Halbjahr 2023 haben deutsche Privatanleger 10 Milliarden Euro aus Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen abgezogen, dagegen verzeichneten konventionelle Fonds 12 Milliarden Euro Zufluss. Die Gründe für diese Trendumkehr sind vielfältig. Zum einen hinkten Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen bei der Wertentwicklung wegen der veränderten geopolitischen Lage hinterher. Zum anderen schreckt der regulatorische Rahmen der EU Anleger wie Berater ab: Viele Anleger geben ein „Nein“ zu Nachhaltigkeitspräferenzen an, um in der Anlagenauswahl flexibel zu bleiben. Selbst die Anleger, die nachhaltigen Geldanlagen gegenüber aufgeschlossen sind, scheitern oft an den vorgegebenen Fragen zur Mindestquote oder zu den nachteiligen Auswirkungen, die sie berücksichtigen möchten. Obendrein sind die Angaben zu den Nachhaltigkeitsmerkmalen nicht vergleichbar, weil Definitionen und Standards fehlen. Das führt leicht zu Vorwürfen der Grünfärberei, die Anleger zusätzlich verunsichern.

Die EU-Kommission hat inzwischen gemerkt, dass das Regulierungskonzept nicht funktioniert. Sie hat deshalb im Herbst 2023 den Startschuss für die Überprüfung der Offenlegungsverordnung gegeben. Dabei scheut sie keine unbequemen Fragen und stellt die Grundlagen der EU-Regulierung offen zur Debatte: Brauchen wir ein nachhaltigkeitsbezogenes Meldewesen auf Unternehmensebene? Sind Anleger mit den ESG-Anhängen in Prospekten und Berichten überfordert? Müssen standardisierte Kennzahlen zur Nachhaltigkeit der Produkte berichtet werden?

Ein zentraler Diskussionspunkt ist ein Produktklassifizierungssystem in Sachen Nachhaltigkeit: Artikel 8 und 9 der Offenlegungsverordnung waren zwar als Transparenzstandards konzipiert, werden im Markt aber wie Produktkategorien genutzt. Die EU-Kommission erwägt daher, diese Vorschriften zu Produktstandards, etwa durch die Einführung von Mindestanforderungen und präzisere Definitionen, weiterzuentwickeln. Alternativ denkt sie über eine Produktklassifizierung nach, die Produkte anhand ihrer Nachhaltigkeitsziele und -strategien abgrenzen soll, ähnlich dem kürzlich eingeführten Konzept der englischen Finanzmarktaufsicht FCA.

Wir unterstützen die Initiative der Kommission und bevorzugen neue Kategorien nachhaltiger Produkte, die sich an unterschiedlichen Nachhaltigkeitszielen orientieren und für alle Anlageklassen umsetzbar sind.

Folgende Nachhaltigkeitsansätze wären denkbar:

- positiver Beitrag zu ökologischen oder sozialen Zielen;
- Förderung der nachhaltigen Transformation;
- glaubwürdige Nachhaltigkeitsstandards.

Die neuen Produktkategorien müssen für Privatanleger verständlich sein. Sie sollten zudem die Grundlage für die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung bilden, um die bisherigen Probleme zu überwinden. Begleitend zu den Produktkategorien kann eine vereinfachte Darstellung des Nachhaltigkeitsprofils in visueller Form, etwa als Bestandteil der Basisinformationen im PRIIPs-KID, angeboten werden. Der Sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung hat dafür das Konzept der ESG-Skala entwickelt, das sich mit dem Konzept der Produktkategorien jedoch nur



schwer in Einklang bringen lässt. Transformationsbasierte Anlagestrategien sind nicht besser oder schlechter als Investitionen in bereits nachhaltige Produkte und Technologien. Materielle Produktkategorien sollten deshalb gleichrangig nebeneinanderstehen und nicht das eine Nachhaltigkeitsziel über das andere heben.

Die Einführung neuer Produktkategorien zur Nachhaltigkeit wird aufgrund der EU-Wahlen aber dauern: Die Ausrichtung der neuen EU-Kommission wird frühestens Anfang 2025 erfolgen, mit konkreten Auswirkungen auf die Praxis ist nicht vor 2028 zu rechnen.

In der Zwischenzeit prägen die EU-Behörden den Rahmen für nachhaltige Fonds: Die ESMA stört sich seit Langem am Fehlen harmonisierter Standards für die Produktzulassung von Fonds mit nachhaltigkeitsbezogenen Zusätzen in Namen wie „grün“, „nachhaltig“ oder „ESG“. Mitte Mai 2024 hat die Behörde ihre finalen Leitlinien dazu vorgelegt und damit einen wichtigen Schritt zur EU-weiten Standardisierung der Mindestanforderungen an nachhaltige Fonds gemacht. Um die nationale Fragmentierung des Produktangebots zu beenden, bedarf es jedoch weiterer Abstimmung unter den Aufsichtsbehörden. Die Leitlinien gelten zudem nur für Fonds und führen deshalb zu einer Ungleichbehandlung gegenüber konkurrierenden Artikel-8- und Artikel-9-Produkten, etwa aus dem Versicherungssektor.

Nachhaltigkeitsstandards und Produktkategorien, die auch für Privatanleger leicht verständlich sind, würden im Markt für große Erleichterung sorgen und könnten das Vertrauen in nachhaltige Produkte wieder aufbauen. Dafür müssen die EU-Gesetzgeber entschlossen und mit dem richtigen Augenmaß

handeln: Der Nachhaltigkeitsanspruch muss praktisch umsetzbar sein, weshalb wir Praxistests mit Anlegern und Beratern dringend nahelegen. Als Mittler zwischen Politik und Praxis werden wir uns aktiv in die anstehenden Diskussionen einbringen. ■

Möglicher Ansatz für Kategorien nachhaltiger Finanzprodukte

- **Positiver Beitrag zu ökologischen oder sozialen Zielen** – für Produkte, die in bereits grüne bzw. nachhaltige Projekte oder Technologien investieren oder deren Entwicklung fördern;
- **Förderung der nachhaltigen Transformation** – für Produkte, die den ökologischen bzw. sozialen Wandel in ihren Investitionsobjekten fördern möchten;
- **Glaubwürdige Nachhaltigkeitsstandards** – für Produkte, die ihre Anlagestrategien nach anerkannten Nachhaltigkeitsstandards ausrichten oder in Nachhaltigkeitsthemen investieren.



Informationen zur aktuellen Entwicklung erhalten Sie unter www.bvi.de oder im **BVI direkt** für unsere Mitglieder.