

Juni 2022

# SFDR: Ein neues regulatorisches Umfeld für nachhaltige Anlagen in Europa

## Teil 1 – Fünf Informationen zu SFDR im Juni 2022

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

# Brechende Wellen

**Im März 2021 traf eine Regulierungswelle auf die Ufer der Europäischen Union: SFDR Level 1. Es handelt sich um die erste Welle von Regeln und Vorschriften zu einem Thema, das tödlicher sein kann als eine hochansteckende Krankheit – es geht um den Klimawandel und die damit verbundenen sozialen und Umweltprobleme.**

Die Äußerungen der EU zum Kampf gegen den Klimawandel und die Erderwärmung zeugen von entschlossenem und lobenswertem Ehrgeiz. Dieser Ehrgeiz wurde im Rahmen des Green Deals der EU formalisiert, durch den die Klimaneutralität bis 2050 erreicht werden soll. Dazu bedarf es tiefgreifender Veränderungen unserer Wirtschaftsstrukturen. Die öffentlichen Mittel reichen möglicherweise nicht aus, um diese Transformationen zu finanzieren, auch private Vermögenswerte müssen in Aktivitäten fließen, die zu einer nachhaltigeren Zukunft beitragen. Viele Anleger nutzen bereits jetzt die Vorteile von nachhaltigeren Investitionen. Die Europäische Kommission möchte diese Entwicklung fördern und entwickelt Vorschriften, um zusätzliche Anreize zu schaffen und die Standards und Offenlegungen für nachhaltige Anlagen zu harmonisieren.

Durch den *EU-Aktionsplan Nachhaltige Finanzen* wurden Initiativen wie die *Offenlegungsverordnung für ein nachhaltiges Finanzwesen* („SFDR“)<sup>1</sup>, die *EU-Taxonomie* sowie Nachhaltigkeits-

Benchmarks und Umweltzeichen eingeführt. Ab März 2021 trat SFDR nach und nach in Kraft. Nach der Einführung von *SFDR Level 1* wurden die *technischen Regulierungsstandards* (RTS) für *SFDR Level 2* veröffentlicht, die ab Januar 2023 verbindlich sind. Die Vorbereitungen für SFDR Level 2 sind in vollem Gange. Bis Herbst 2022 werden die SFDR und die EU-Taxonomie in *MiFID II*, die *OGAW-Richtlinie* und die *AIFMD (Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds)* durch *delegierte EU-Rechtsakte* integriert.

Mit dieser Reihe über das sich verändernde regulatorische Umfeld für nachhaltige Anlagen in Europa wollen wir Sie über die neuesten regulatorischen Entwicklungen und ihre Auswirkungen informieren und Einblicke geben, wie dieses unsichere und sich verändernde Umfeld beherrschbar bleibt. In dieser Ausgabe stellen wir fünf Aspekte vor, die Sie über SFDR und die EU-Taxonomie wissen sollten. In den Folgepublikationen werden die fünf Themen näher erläutert.

<sup>1</sup> Die Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor in ihrer durch die „Taxonomie-Verordnung“ (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen geänderten Version.

# 1. Vom SFDR Level 1 zu SFDR Level 2

---

Zu Beginn sollte SFDR ein gemeinsames Verständnis im Hinblick auf die Nachhaltigkeit von Finanzmarktteilnehmern und Finanzprodukten schaffen. Durch Offenlegung und gemeinsame Grundsätze sollen Verwirrung, Heterogenität und Greenwashing bei nachhaltigen Anlagen reduziert werden. Die SFDR gilt sowohl auf *Unternehmensebene*, d. h. für den Finanzmarktteilnehmer, als auch auf *Produktebene*. Wichtig ist, dass sie das Prinzip der doppelten Wesentlichkeit formalisiert. Dabei werden die wesentlichen Risiken für die finanzielle Nachhaltigkeit berücksichtigt, mit denen ein Unternehmen oder Produkt konfrontiert ist, sowie die Auswirkungen, die ein Unternehmen oder ein Produkt auf die Umwelt und die Gesellschaft hat.

Wie bei der Umsetzung von EU-Vorschriften üblich, wurden mit Level 1 im März 2021 die ehrgeizigen Grundsätze des Rahmenwerks eingeführt. Die Finanzmarktteilnehmer müssen nun ihre Strategien für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken offenlegen und erläutern, wie sie Nachhaltigkeit in ihre Vergütungsrichtlinien aufnehmen. Bestimmte Offenlegungen auf Produktebene müssen ebenfalls erfolgen, meist qualitativ, gemäß der Klassifikationen der Produkte durch die Teilnehmer. In der SFDR sind drei Kategorien von Finanzprodukten definiert, in *Artikel 6*, *Artikel 8* und *Artikel 9*. Bei Artikel-6-Produkten wird Nachhaltigkeit nur im Hinblick das Management von ESG-Risiken *betrachtet*, bei den Produkten nach Artikel 8 werden *Nachhaltigkeitsaspekte* berücksichtigt, und Produkte nach Artikel 9 verfügen über *explizite Nachhaltigkeitsziele*. Der Rechtstext ist zwar etwas detaillierter, aber die Definitionen der Kategorien sind zumeist qualitativ und auslegungsfähig.

Im April 2022 veröffentlichte die Europäische Kommission (EK) die lang ersehnten technischen Regulierungsstandards für SFDR Level 2, die weitere Hinweise zu Inhalt, Methoden und Präsentation von Informationen enthalten. Sie umfassen beispielsweise Vorlagen für vorvertragliche Offenlegungen sowie wiederkehrende periodische Offenlegungen zu Artikel-8- und Artikel-9-Produkten (selbst die Angaben auf der Website werden berücksichtigt). Weitere Einzelheiten zu einigen wichtigen neuen Richtlinien aus den RTS werden im Anschluss erläutert.

# 2. Klarere Definitionen für nachhaltige Anlagen... Wirklich?

---

In den RTS für SFDR Level 2, die am 1. Januar 2023 in Kraft treten sollen, werden die Definitionen der Produkte nach Artikel 9 und 8 ausführlicher beschrieben. Aber wie klar sind diese geänderten Definitionen?

Die Erwartung der Kommission, dass Produkte nach SFDR Artikel 9 fast ausschließlich nachhaltige Anlagen enthalten, ist nun offensichtlich. Diese Bestimmung hat erhebliche Konsequenzen, zumal diese Auslegung bei SFDR-Level 1 weniger streng war. Einige Hersteller von Artikel-9-Produkten müssen ihre nachhaltigen Anlagestrategien möglicherweise anpassen oder verbessern, um die neuen und spezifischeren Anforderungen des Artikels 9 einzuhalten. Andere werden ihre Artikel 9-Produkte möglicherweise als Produkte nach Artikel 8 umklassifizieren müssen. Einige indexnahe Produkte nach Artikel 9 bilden zum Beispiel mit dem Übereinkommen von Paris konforme oder auf den Klimawandel ausgerichtete Benchmarks nach. Da diese Benchmarks der genaueren Anforderung von Artikel 9 nicht entsprechen, müssen solche indexnahen Produkte möglicherweise in Artikel-8-Produkte umklassifiziert werden.

Aber ist diese spezifischere Definition ausreichend, um eine wirklich homogene Produktkategorie zu gewährleisten? In den RTS ist festgelegt, dass Produkte nach Artikel 9 fast ausschließlich nachhaltige Anlagen enthalten müssen, d. h. sie müssen aus Investitionen in Wirtschaftstätigkeiten bestehen, die zu ökologischen oder sozialen Zielen beitragen, eine gute Unternehmensführung muss sichergestellt sein, und das Prinzip der Schadensvermeidung „Do No Significant Harm“ (DNSH)<sup>2</sup> muss eingehalten werden, auch für die „wichtigsten negativen Auswirkungen“ (PAIs) und die Mindestgarantien. Der genaue Prozentsatz der nachhaltigen Anlagen und die Definition, was ein „Beitrag“ zur Erreichung der ökologischen oder sozialen Ziele ist, werden jedoch nach wie vor von jedem Finanzmarktteilnehmer einzeln festgelegt.

<sup>2</sup> Einschließlich der Anwendung des DNSH-Prinzips auf die jetzt obligatorischen wichtigsten negativen Auswirkungen (PAIs) und Mindestgarantien.

# 3. Die SFDR und die EU-Taxonomie werden durch Delegierte EU-Rechtsakte in MiFID II integriert

Vor dem vollständigen Inkrafttreten der SFDR im Jahr 2023 können wir im Herbst 2022 mit der Verabschiedung der Delegierten EU-Rechtsakte rechnen, durch die SFDR und die Taxonomie in MiFID II, die OGAW-Richtlinie und AIFMD integriert werden. Insbesondere in der OGAW-Richtlinie und in den Delegierten Rechtsakten zu AIFMD werden die Pflichten der Investmentfondsverwalter erläutert, die sozialen und ökologischen Faktoren und Risiken in ihre eigene(n) Governance, Organisation, Richtlinien für Interessenkonflikte, Anlageprüfungen und Risikoricthlinien aufzunehmen.

Bemerkenswert ist die Anforderung<sup>3</sup>, dass Anbieter von Finanzprodukten die Nachhaltigkeitspräferenzen der Anleger testen und diese Präferenzen in ihrer Produktberatung berücksichtigen sollen: Diese Bewertung sollte folgende Kriterien umfassen:

- Ein Produkt mit einem Mindestanteil an ökologisch nachhaltigen Anlagen nach der Definition der EU-Taxonomie (Artikel 1–2) oder

- Ein Produkt mit einem Mindestanteil an nachhaltigen Anlagen gemäß SFDR (Artikel 2–17) oder
- Ein Produkt, bei dem die wichtigsten negativen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt sind und der Kunde qualitative und/oder quantitative Elemente bestimmt, die die Berücksichtigung belegen.

Der Zeitpunkt ist schlecht gewählt, da die Änderungen von MiFID im Sommer/Herbst 2022 in Kraft treten, und die Offenlegungen der SFDR im Hinblick auf Prozentsätze an nachhaltigen Anlagen ab dem 1. Januar 2023 verpflichtend werden. Theoretisch sollten die Offenlegungen der SFDR im Vorfeld der MiFID-Änderungen zur Bewertung der Nachhaltigkeitspräferenzen vorgenommen werden. Daher sollten viele Produkthersteller in diesem Sommer beginnen, freiwillig das Nachhaltigkeitsniveau ihrer Artikel-9- und Artikel-8-Produkte mitzuteilen. Die Offenlegungen von Candriam werden in naher Zukunft erfolgen.

<sup>3</sup> Spezifisch gemäß MiFID II.

# 4. Die Übergangsphase und die Zeit danach – das ESG-Template

---

Während der Übergangsphase und in der Zeit danach sollte das von der Branche entwickelte *European ESG Reporting Template* (EET) die Kommunikation der wichtigsten Daten zwischen Produktherstellern und Händlern erleichtern. Die Vorlage berücksichtigt mehrere Vorschriften, darunter SFDR, MiFID und die EU-Taxonomie, um Daten zu Nachhaltigkeits- sowie Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten (ESG) zu erfassen, die aufgrund des neuen regulatorischen Umfelds auf Unternehmens- und Fondsebene erforderlich sind. Zum Beispiel sollte das EET Händlern und Fondsselektoren den Zugang zu und das Filtern von Produkten nach ESG-Kriterien ermöglichen, die mit der Bewertung der Nachhaltigkeitspräferenzen nach MiFID in Verbindung stehen.

Vermögensverwalter werden aufgefordert, ihre ersten EETs Anfang Juni 2022 zu veröffentlichen. Dies sollte eine erste Nagelprobe für Banken, Versicherer und andere Vertriebsstellen sein, um die Datenbereitstellung und die Aufnahme dieser Daten in ihre Anlageprozesse konkret zu beurteilen.

# 5. Wie fügt sich die EU-Taxonomie ein?

---

Ein gewisser Mangel an vergleichbaren, konsistenten und qualitativ hochwertigen Daten bleibt weiterhin die Ursache für viele Herausforderungen bei der Umsetzung von ESG.

Ein typisches Beispiel? Die EU-Taxonomie für nachhaltige Aktivitäten. Auf lange Sicht wird die Taxonomie zwei Rahmenwerke umfassen: eine *Umwelttaxonomie* und eine *Sozialtaxonomie*. Derzeit ist die Umwelttaxonomie auf der Grundlage wissenschaftlicher Überlegungen weiter fortgeschritten und umfasst sechs Umweltziele, von denen die ersten beiden (Klimawandelminderung und Anpassung) relativ gut formuliert sind. Nachhaltige Geschäftsaktivitäten werden auf Basis physischer Leistungskennzahlen, wie CO<sub>2</sub>-Emissionen pro kWh definiert.<sup>4</sup> Die Sozialtaxonomie ist noch im Entwurfsstadium und wird sich stärker auf internationale Standards und Werte beziehen.

Da diese Kriterien im Zusammenhang mit der Taxonomie nun eng mit der SDFR und den sich daraus ergebenden Änderungen an MiFID verflochten sind, enthalten die vorvertraglichen Vorlagen der SFDR Level 2 und die MiFID-Nachhaltigkeitsbewertungen Verweise auf Stufen der Steuertaxonomie. Es ist jedoch wichtig zu beachten, dass es derzeit aufgrund fehlender Rechnungslegungsstandards und relevanter Daten bei den meisten Unternehmen nicht möglich ist, automatisch und präzise zu messen, inwiefern sie die Taxonomie einhalten. Diese Herausforderung betrifft alle Vermögensverwalter und bis zu einem gewissen Grad die gesamte Finanzbranche. Auch an dieser Stelle ist es problematisch, dass keine qualitativ hochwertigen Daten vorliegen, um die Einhaltung der Taxonomie

konsequent zu beurteilen. Dieses Problem kann nur gelöst werden, wenn mehr und bessere Daten verfügbar sind. Auch wenn das Inkrafttreten der Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSDR) ab 2024 zumindest für EU-Emittenten eine gewisse Unterstützung bieten sollte, ist es wichtig, dass die Finanzmarktteilnehmer ihren Einfluss weiter nutzen, insbesondere durch Abstimmung und Engagement, um eine umfangreichere Offenlegung nichtfinanzieller Informationen voranzutreiben.

Die Datenproblematik betrifft auch die jetzt obligatorischen Offenlegungen der wichtigsten negativen Auswirkungen im Rahmen von SDFR-Level 2. Zum Beispiel stellt PAI 7, durch die negative Auswirkungen auf die biologische Vielfalt erfasst werden, eine besondere Herausforderung dar. Die genaue Darstellung der Auswirkungen auf die biologische Vielfalt erfordert detaillierte Informationen über die einzelnen lokalen Betriebsstätten der Unternehmen und ihre lokalen Biosphären. Zur Veranschaulichung kann die biologische Vielfalt im Gegensatz zu den CO<sub>2</sub>-Emissionen nicht unter einem einzigen Indikator zusammengefasst werden. Wir sind der Ansicht, dass die Anleger diese Themen sehr gut im Auge behalten und die Daten und Methoden genau unter die Lupe nehmen müssen, die hinter den von den Herstellern offengelegten Indikatoren und Informationen stehen.

## Um auf den Wellen reiten zu können, muss man die Gewässer kennen!

Lesen Sie den nächsten Artikel in dieser Reihe, Ihre Navigationstabelle für die aufsichtsrechtlichen Gewässer.

<sup>4</sup> Gemäß der Umwelttaxonomie gibt es spezifische Schwellen und Anforderungen für jede Wirtschaftstätigkeit (und nicht für jede Branche), die als wesentliche Beiträge zu Nachhaltigkeitszielen anzusehen sind.



**158 Mds €**

verwaltetes Vermögen  
zum 31. Dezember 2021



**600**

experten in  
Ihrem Dienst



**25 Jahre**

Vorreiter für  
nachhaltiges Investieren

**Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar.**

Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig.

Das vorliegende Dokument ist kein Finanzanalyse gemäß der Definition in Artikel 36 §1 der delegierte verordnung (EU) 2017/565. Candriam verweist darauf, dass dieses Dokument nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.