

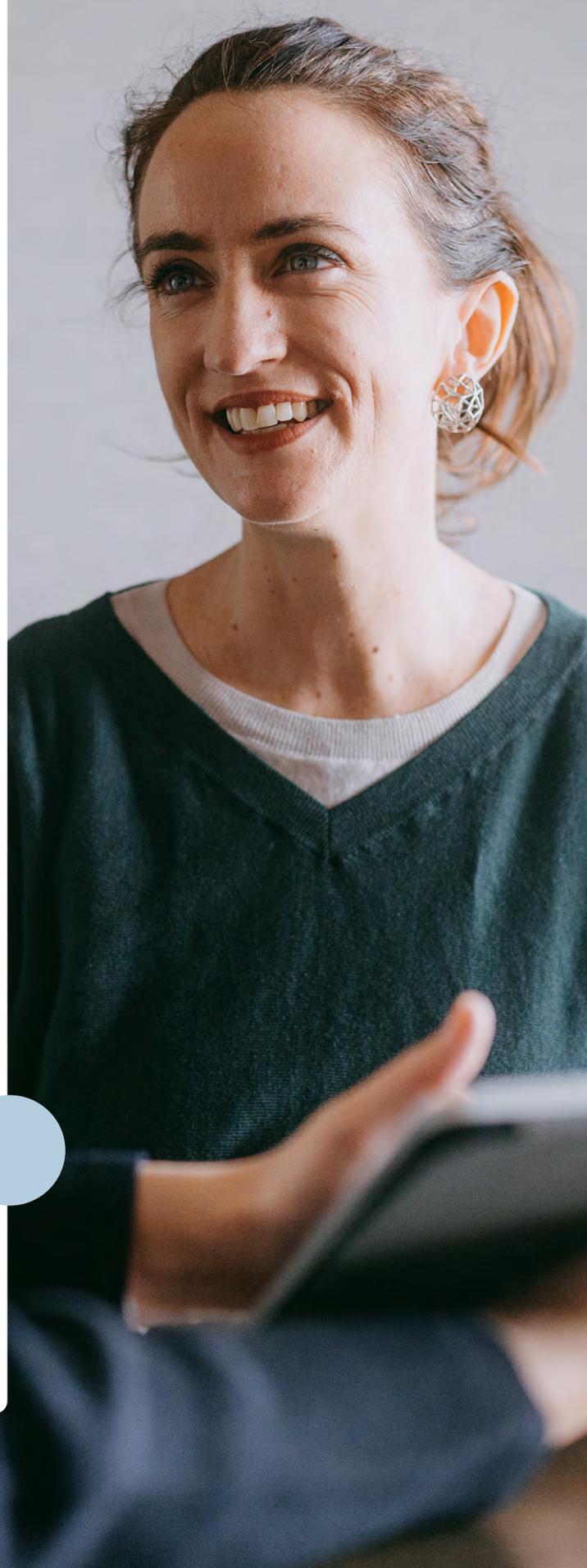
SFDR- Verordnung: Neues regulatorisches Umfeld für nachhaltige Investitionen in Europa

Teil 3: Integration von
SFDR 2 in MiFID II



NOVEMBER 2022

Marketing Kommunikation



Lernen in der Praxis.

Willkommen in der 3. Folge unserer Serie „Seien Sie in Bezug auf die SFDR unschlagbar“. Nach der Auflistung der „Fünf Dinge, die über die SFDR im Juni 2022 zu wissen sind“, haben wir im 2. Dokument die regulatorischen technischen Normen der Stufe 2 von SFDR und insbesondere die vorvertraglichen Berichtsmodelle behandelt.

In dieser Folge konzentrieren wir uns auf die Integration von SFDR in MiFID II.

MiFID II wurde erweitert, um den Präferenzen der Kunden Rechnung zu tragen

2007 wurde die MiFID-Verordnung eingeführt, um den Anlegerschutz gegenüber Finanzinstitutionen sowie die Transparenz der Märkte und Transaktionen zu erhöhen. Sie verpflichtet die Finanzinstitute, das Anlegerprofil ihrer Kunden zu kennen, um so sicherzustellen, dass diese die ihnen angebotenen Finanzprodukte verstehen und, dass diese Produkte ihren Erwartungen bestmöglich entsprechen. Diese Informationen werden über einen Fragebogen zur Angemessenheit auch *suitability assessment* genannt, gewonnen, der sich auf Folgendes bezieht:

- die finanziellen Ziele,
- das Risikoprofil (einschließlich der Fähigkeit und Bereitschaft, Verluste zu akzeptieren),
- das Finanzwissen,
- die Anlageerfahrung.

Im Rahmen ihres Aktionsplans für eine umweltfreundlichere und sauberere Wirtschaft wollte die Europäische Kommission Änderungen an MiFID II vornehmen, um **sicherzustellen, dass die ESG-Präferenzen der Kunden berücksichtigt werden**. So müssen Finanzberater, bevor sie ihren Kunden eine Finanzanlage anbieten, **seit dem 2. August ihre Nachhaltigkeitspräferenzen berücksichtigen**. Daher muss das *suitability assessment* nun auch Fragen zu diesen Nachhaltigkeitspräferenzen enthalten.

Was genau sind Nachhaltigkeitspräferenzen?

„Sich für die Nachhaltigkeit einer Finanzanlage zu interessieren, bedeutet, den ökologischen und sozialen Auswirkungen, der Achtung der Menschenrechte und der Korruptionsbekämpfung Aufmerksamkeit zu schenken“ (AMF¹) – diese nicht-finanziellen Analyse Kriterien werden ebenfalls als ESG-Kriterien bezeichnet.

1 - Ihre Präferenzen in Bezug auf nachhaltige Entwicklung: Was ändert sich für Ihre Anlagen | AMF (amf-france.org), <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/actualites-mises-en-garde/vos-preferences-en-matiere-de-developpement-durable-ce-qui-change-pour-vos-placements>

Die Präferenzen werden nach 3 Aspekten bestimmt:

- dem Anteil der Investitionen, die der Kunde in Tätigkeiten investiert sehen möchte, die nach der europäischen Klassifizierung („Taxonomie“) in ökologischer Hinsicht als nachhaltig angesehen werden,
- dem Anteil der Investitionen, die der Kunde in „nachhaltige Investitionen“ im Sinne der SFDR investiert sehen möchte,
- der Berücksichtigung der „wichtigsten nachteiligen Auswirkungen“ (PAI oder *Principal Adverse Impacts* auf Englisch), z. B. Treibhausgasemissionen, Sondermüll, Menschenrechtsverletzungen usw.

Diese Präferenzen können sowohl bei einer Finanzanlage als auch im Hinblick auf das gesamte Portfolio bewertet werden.

Wie kann der Berater dem Anleger in der Praxis helfen, seine Präferenzen festzulegen?

Er kann ihn beispielsweise fragen, ob er:

- ein bestimmtes Umweltziel wie den Kampf gegen den Klimawandel unterstützen möchte
- einen Teil seines Portfolios in einen bestimmten Sektor wie erneuerbare Energien investieren möchte;
- bestimmte Wirtschaftszweige wie fossile Energien ausschließen möchte,
- sicherstellen möchte, dass seine Investition keine nachteiligen Auswirkungen auf die biologische Vielfalt oder das Klima hat.

Jeder Finanzberater kann eine eigene Liste von Fragen erstellen. Sobald er in Kenntnis der „ESG-Präferenzen“ seines Kunden ist, kann er ihm Lösungen anbieten, die seinen Erwartungen bestmöglich entsprechen.

Mangelnde Präzision gibt Raum für verschiedene Auslegungen

Da die europäischen Behörden keine näheren Angaben machen, ist die Umsetzung dieser Nachhaltigkeitspräferenzen ein Rätsel für alle Akteure des Sektors. Sie wirft in der Tat Probleme bei der Auslegung auf.

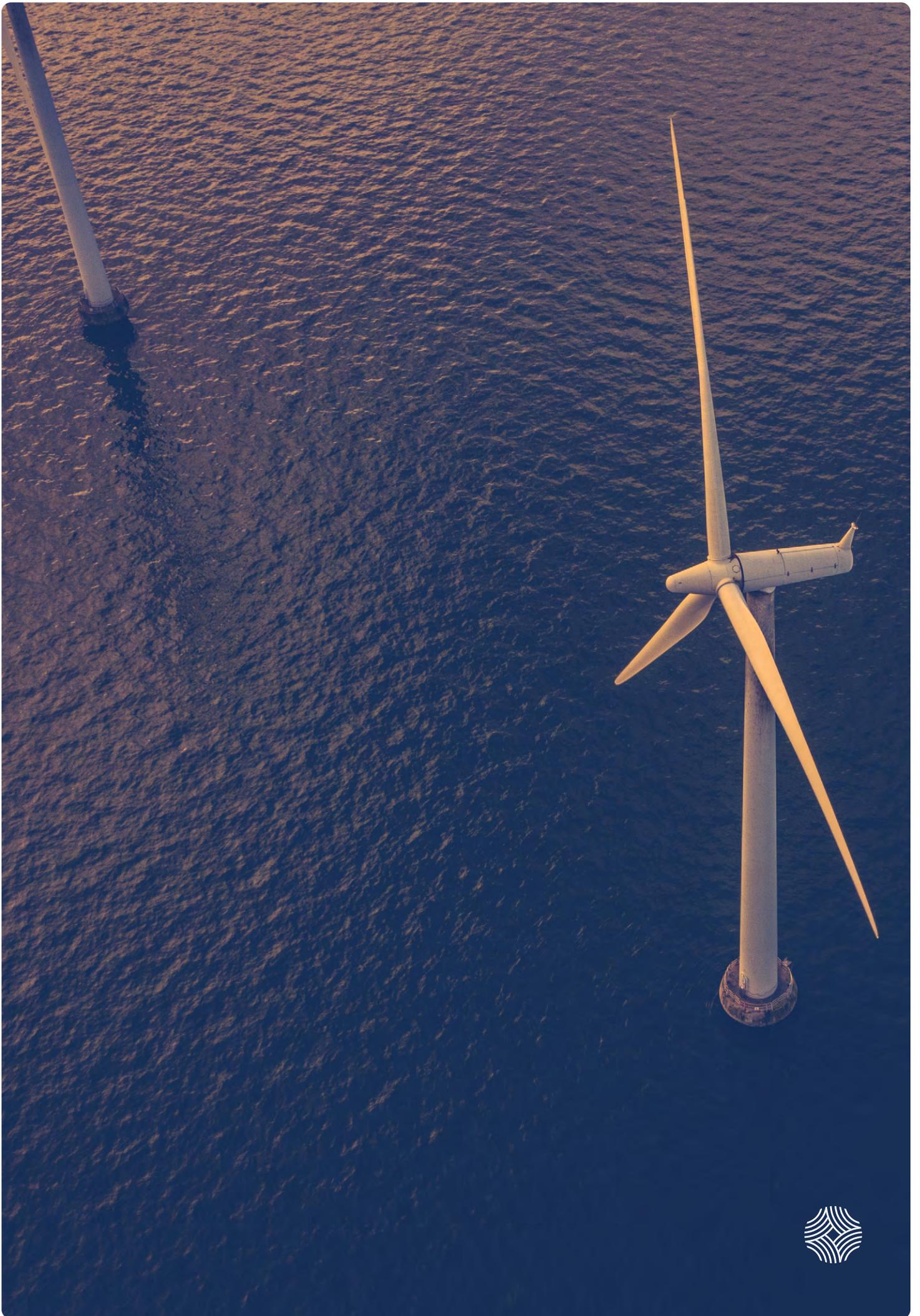
- **Sind die 3 Fragen individuell oder kumulativ auszulegen?** müssen die Präferenzen sowohl den nach der Taxonomie in nachhaltigen Tätigkeiten investierten Anteil des Portfolios berücksichtigen als auch in nachhaltige Investitionen im Sinne der SFDR und die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen berücksichtigen? (kumulativer Ansatz oder „und/und“?) oder *mindestens* eines dieser drei Elemente? (Ansatz „oder/oder“)

- Auf der Grundlage der Antworten auf diese drei Fragen ist eine **Gesamtbewertung** erforderlich (Antworten low/medium/high -> Welche Kombination für die 3?), **oder jede Frage getrennt zu bewerten?**

- Sollte in Bezug auf den Anteil an nachhaltigen Investitionen ein Mindestanteil oder eine Bandbreite berücksichtigt werden?

Da der Umsetzungstermin am 2. August vor der Veröffentlichung der ESMA-Leitlinien eingehalten werden musste, musste jeder Akteur seinen eigenen Ansatz entwickeln, indem er seine eigenen methodischen Entscheidungen getroffen hatte, um seinen Fragebogen zu erstellen und sämtliche Berater auszubilden.

Unser Ansatz bei Candriam bestand darin, dem Kunden die größtmögliche Freiheit zu lassen und ihn zu fragen, ob die drei Antworten kumulativ („und/und“) oder nicht („oder/oder“) berücksichtigt werden sollen.



Abgesehen von der fehlenden Standardisierung der Daten und der Methoden zur Berechnung des Anteils nachhaltiger Investitionen ist zu beachten, dass nicht-finanzielle Unternehmen den Anteil ihrer Investitionen, die an die Taxonomie angepasst sind, erst im Jahr 2023 veröffentlichen werden (2024 für Finanzunternehmen). Wie kann man dem Kunden Produkte anbieten, die seine entsprechenden Erwartungen erfüllen, wenn weder genaue Vorschriften noch Daten verfügbar sind?

Ein enger Zeitplan, bei dem das Pferd von hinten aufgezäumt wird

Die Umsetzung der Richtlinien im Eiltempo ist für das gesamte Finanzwesen nicht unproblematisch. Das Datum der Anwendung der MiFID II-Richtlinie ist vom Zeitplan für die Umsetzung der SFDR-Verordnung und der europäischen Taxonomie abgekoppelt. Wie bereits zuvor erläutert, muss das *suitability assessment* fertiggestellt sein, noch bevor die technischen Standards der Stufe 2 der SFDR-Verordnung und die Verpflichtung, Meldungen über Prozentsätze nachhaltiger Investitionen, die Angleichung an die Taxonomie und die Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen umgesetzt werden.

Bis die Akteure ihre Indikatoren für die PAI und den Anteil ihrer Investitionen, die an die Taxonomie ausgerichtet sind, im Jahr 2023 veröffentlichen, mussten die Finanzinstitute Proxys finden, um ihren Kunden nachhaltige Finanzprodukte zu empfehlen.

Genauere Angaben folgen nach und nach

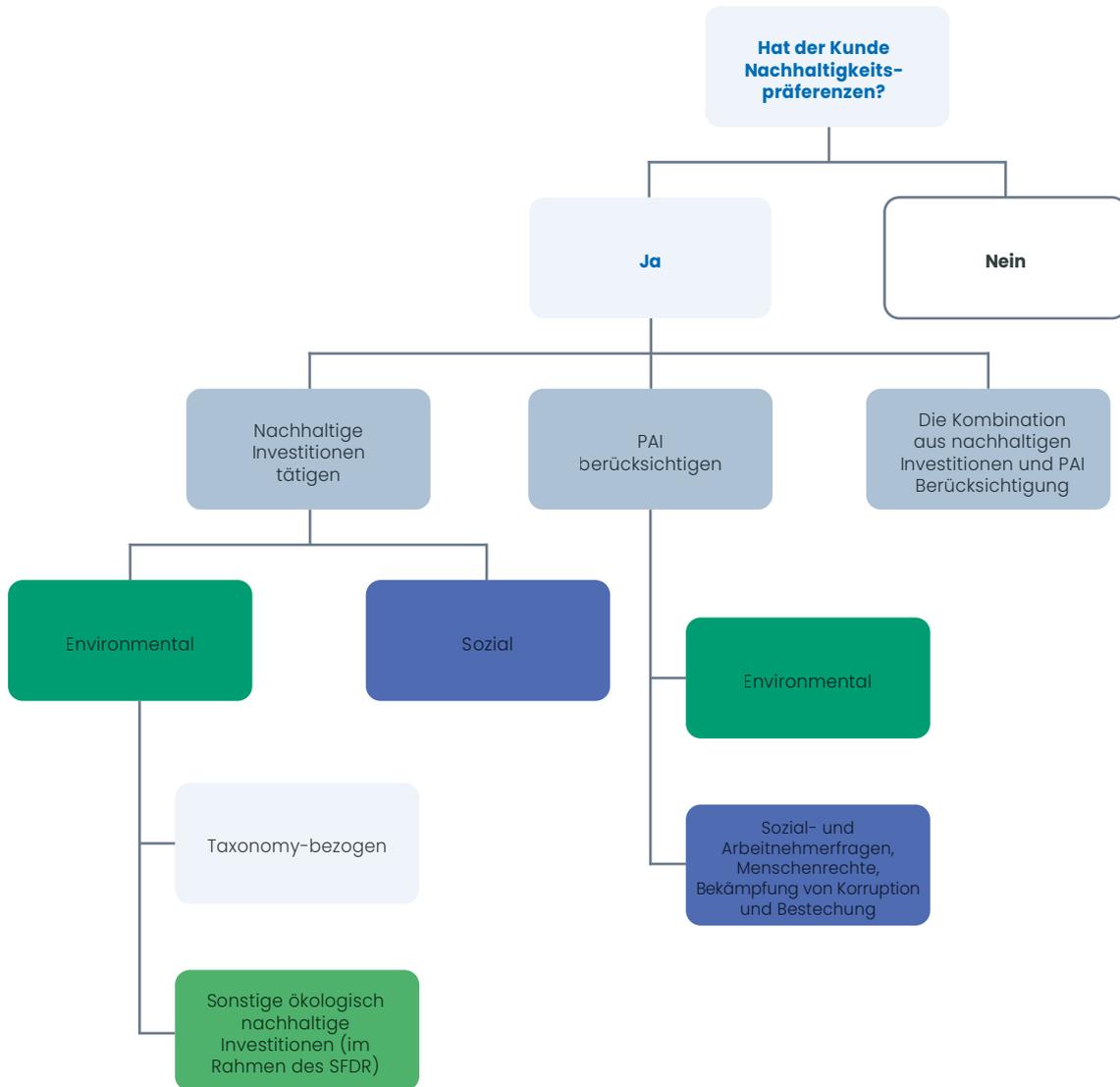
Genauere Angaben wurden von der **EIOPA** im Juli im Rahmen von Guidelines gegeben²: Der bevorzugte Ansatz scheint der Ansatz des „*Mindestanteils*“ an Investitionen zu sein, die gemäß SFDR an die Taxonomie ausgerichtet und „nachhaltig“ sind.

Darüber hinaus bevorzugt die EIOPA eine nicht kumulative Auslegung der drei Antworten, wie dies im folgenden Schema dargestellt ist:

2 - Guidance on the integration of the customer's sustainability preferences in the suitability assessment under IDD | Eiopa (europa.eu), <https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/guidance-integration-of-customers-sustainability-preferences-suitability>

Abbildung 1:

Erfassen von Kundeninformationen – Schritt 1



Quelle: EIOPA

Darüber hinaus wartete der Sektor ungeduldig auf die Veröffentlichung eines Leitfadens zur Begleitung der Finanzinstitutionen durch die **ESMA**. Diese Guidelines, die Ende September veröffentlicht wurden³, haben zusätzliche Informationen und Empfehlungen zu den Modalitäten für die Anwendung der Richtlinien gegeben.

Die AFG⁴ bietet eine klare und nützliche Lektüre:

- „Kunden, bei denen die Nachhaltigkeitspräferenzen noch nicht aktualisiert worden sind, gelten als „neutral in Bezug auf Nachhaltigkeitspräferenzen“⁵

3 - ESMA veröffentlicht abschließende Leitlinien zu den MiFID II-Eignungsanforderungen (europa.eu), <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements-0>

4 - Veröffentlichung der ESMA-Leitlinien zu Nachhaltigkeitspräferenzen in den MiFID-Angemessenheitsanforderungen - AFG - Association Française de la gestion financière, <https://www.afg.asso.fr/afg-news/publication-des-orientations-de-lesma-sur-les-preferences-de-durabilite-dans-les-exigences-dadequation-mif/>

5 - Abschließende Leitlinie der ESMA zu den Eignungsanforderungen der MiFID II Leitlinie 57, Seite 54.

- „Der Begriff der Kombination der Nachhaltigkeitspräferenzen wird gestrichen. Man muss den Kunden fragen, ob er Nachhaltigkeitspräferenzen in Bezug auf die verschiedenen ESG-Kategorien der MIF (a, b, c) hat. Darüber hinaus wird in Anhang III des Schlussberichts darauf hingewiesen, dass diese Kategorien (a, b, c) alternativ sind, mit Ausnahme des ausdrücklichen Antrags des Kunden.“⁶
- „In Bezug auf die Mindestanteile schlägt die ESMA vor, mit „standardisierten Mindestanteilen“ (Beispiel: mindestens 20 %, mindestens 25 % usw.) zu argumentieren⁷. Diese Ausrichtung steht im Einklang mit der im Sommer veröffentlichten „EIOPA Guidance“. »

So zeichnet sich der Rahmen nach und nach ab. Es ist jedoch bedauerlich, dass der enge Zeitplan des SFDR und die Verschiebung zwischen der Umsetzung der verschiedenen Richtlinien den Sektor zwingen, im Dunkeln zu tappen und sich für Auslegungen zu entscheiden, die möglicherweise durch die spätere Veröffentlichung der Einzelheiten zur Anwendung dieser Vorschriften in Frage gestellt werden können.

Die Europäische Kommission hat die von den nationalen Behörden oder den Verbänden des Sektors aufgeworfenen Probleme zur Kenntnis genommen, hält an ihrem Zeitplan jedoch nach dem Prinzip des „*learning by doing*“ („Lernen in der Praxis“) fest.

Es ist lobenswert, dass die Klimadringlichkeit die EU dazu veranlasst hat, schnell zu handeln, um Privatanleger an Bord zu holen und die Ersparnisse so schnell wie möglich in Produkte zu lenken, die zu einer nachhaltigeren Wirtschaft beitragen. Jetzt, da die Sparer/Anleger im Mittelpunkt des ökologischen Wandels stehen, müssen sie noch die passenden Werkzeuge an die Hand bekommen, um ihre Rolle zu übernehmen. Bei den Sparern ist noch ein enormes Wissensdefizit in Bezug auf verantwortungsvolle Investitionen zu beobachten.

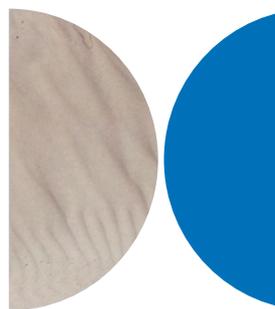
Die Einführung von SFDR 2 erfordert eine gemeinsame Pädagogik gegenüber den Anlegern und ihren Anlageberatern. Diese Herausforderung und die Energie, die sie erfordert, sind wahrscheinlich der Herausforderung des Klimawandels, die wir bewältigen müssen, vergleichbar.

Die neue MiFID-Verordnung zielt darauf ab, nachhaltige Finanzprodukte zu fördern, indem das „grüne“ Marketing vermieden und Greenwashing (Grünfärberei) bekämpft wird. Fehler bei der Auslegung zu vager Richtlinien können zahlreiche Rechtsstreitigkeiten auslösen, zumal die verschiedenen Akteure des Klima- und Umweltschutzes die Tatsachen und Gesten der Beteiligten auf sämtlichen Ebenen genauestens beobachten. Bei den Fondsanbietern ist Vorsicht geboten, denn sie müssen den von den zuständigen Behörden validierten vorgeschriebenen Prospekten in ihren Marketingunterlagen möglichst genau entsprechen.

Candriam dankt der AFG für ihre Hilfe.

6 - Abschließende Leitlinie der ESMA zu den Eignungsanforderungen der MiFID II, Paragraph 35, Seite 25.

7 - Abschließende Leitlinie der ESMA zu den Eignungsanforderungen der MiFID II, Leitlinie 27, Seite 46.





143 € Mrd.

verwaltetes Vermögen
zum 30. Juni 2022



600

experten in
Ihrem Dienst



25 Jahre

Vorreiter für
nachhaltiges Investieren

Diese Marketing-Mitteilung 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.

Dieses Dokument ist keine „Finanzanalyse“ gemäß der Definition unter Art. 36, §1 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565. Candriam unterstreicht, dass die Informationen nicht den rechtlichen Anforderungen entsprechen, die unabhängige Anlageanalysen fördern, und dass die Gesellschaft keinem Verbot unterliegt, das ihr die Ausführung von Transaktionen vor der Veröffentlichung des Investment-Researchs untersagt.

Candriam empfiehlt den Anlegern, auf der Website www.candriam.com die wesentlichen Anlegerinformationen, den Prospekt, alle sonstigen relevanten Informationen und den Nettoinventarwert des Fonds zur Kenntnis zu nehmen, bevor sie in einen der Fonds investieren. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY