

BAI FactSheet Sustainable Finance Initiative & ESG

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) ist die assetklassen- und produktübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland.

Oktober 2020

I. Der *Action Plan on Sustainable Finance* der EU-Kommission

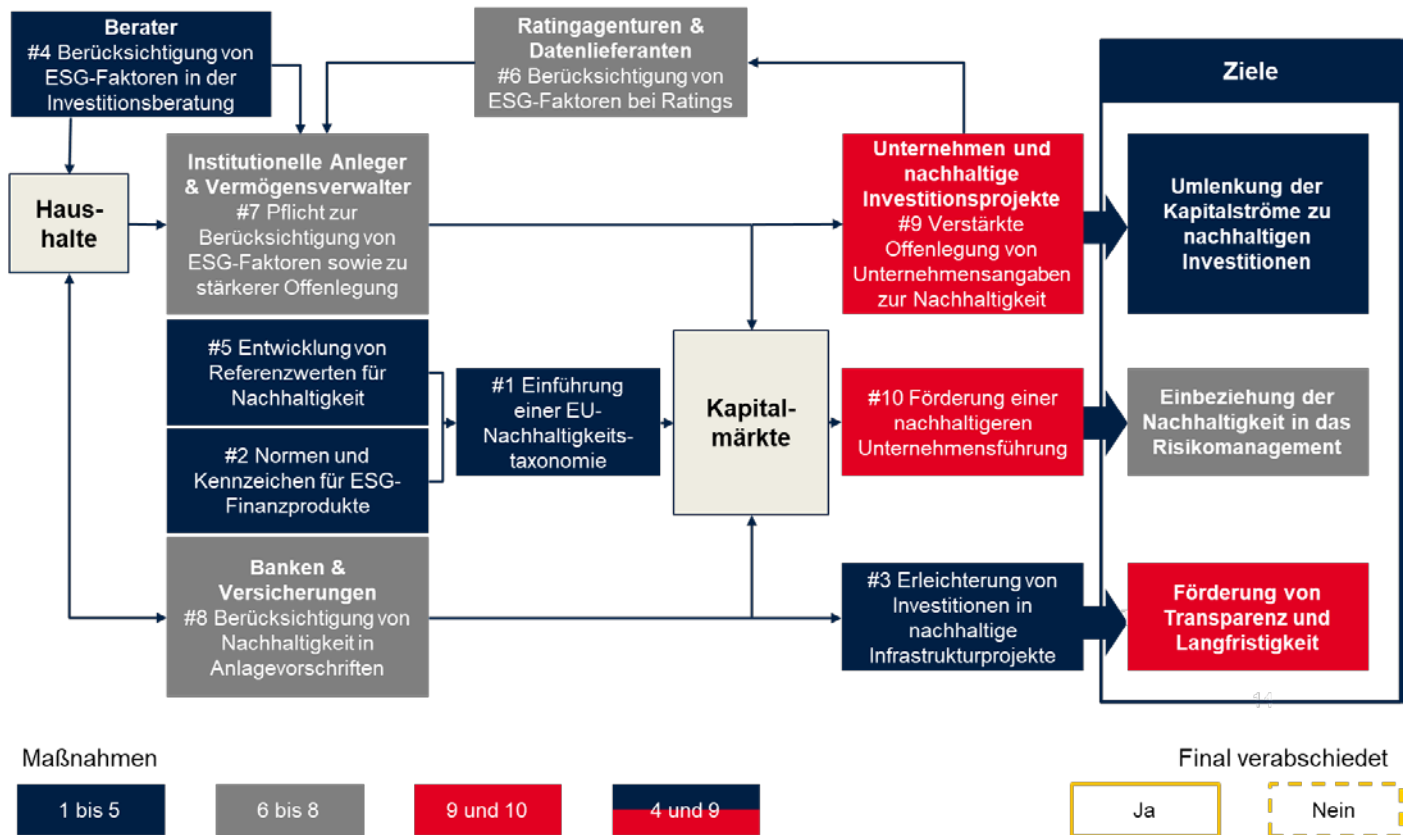
Von der Nische zum Megatrend: Der „*Action Plan on Sustainable Finance*“ der EU-Kommission als wirkmächtiger regulatorischer Treiber von ESG

ESG ist ein englisches Akronym, steht für „*Environment, Social and Governance*“ und meint als Oberbegriff die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen bei der Kapitalanlage: in ökologischer Hinsicht, in sozialer Hinsicht sowie hinsichtlich (guter) Unternehmensführung. „**E**“ steht bspw. generell für Ressourcenschonung, umweltschonende Produktion, Reduktion der Treibhausgase, Ökoeffizienz hinsichtlich Energie, Wasser, Kohlendioxid und Abfall, Energiemanagement, Investitionen in erneuerbare Energien etc., „**S**“ bspw. für die Einhaltung zentraler Arbeitsrechte, faire Bedingungen am Arbeitsplatz, Arbeitssicherheit und Gesundheitsschutz (auch bei Zulieferern), Chancengleichheit und Diversität, Verhinderung von Ausbeutung und Diskriminierung, Versammlungs- und Gewerkschaftsfreiheit etc., und „**G**“ steht beispielhaft für Transparenz bei der Unternehmensführung und in der Außenkommunikation, für die Verankerung des Nachhaltigkeitsmanagements auf Vorstands- und Aufsichtsratsebene und ESG-Risikomanagement, die Verhinderung von Korruption, Bestechung und Geldwäsche, für regulatorische Compliance und die Vermeidung von Interessenkonflikten. In aller Munde ist der Dreiklang ESG spätestens seit der *Sustainable Finance Initiative* der EU-Kommission:

Seit nunmehr gut zwei Jahren steht Nachhaltigkeit auf der Prioritätenliste europäischer Finanzmarktregulierung ganz oben und hat ESG bzw. *Sustainable Finance* einen regulatorischen Schub sondergleichen erfahren: Im März 2018 stellte die EU-Kommission ihren Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums oder eben *Action Plan on Sustainable Finance*, dem im Mai 2018 bereits ein umfangreiches Paket mit vier konkreten Gesetzesvorhaben folgte. Der Aktionsplan umfasst zehn (legislative) Maßnahmen, die zur Erreichung dreier Ziele beitragen sollen:

- Die Umlenkung privaten Kapitals in nachhaltige Investitionen (Maßnahmen 1-5; dunkelblau)
- Die Förderung von Transparenz und Langfristigkeit (Maßnahmen 6-8; dunkelgrau)
- Die Einbettung der Nachhaltigkeit in das Risikomanagement (Maßnahmen 9-10, rot).

Die folgende Übersicht verdeutlicht den Aktionsplan graphisch. Der Gesetzeshebel wird auf allen Ebenen angesetzt, es werden zahlreiche Stellschrauben betätigt: Durch gesetzgeberische Klarheit, was „Nachhaltigkeit“ sein soll, durch Offenlegungsvorschriften bezüglich Nachhaltigkeitsaspekten durch Finanzmarktteilnehmer wie Asset Manager im Vertrieb, um auf diese Weise Informationsasymmetrien abzubauen, durch Benchmarks, Normen und Kennzeichen sowie Ratings, durch die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in der Kapitalanlage durch Kapitalsammelstellen wie Banken, Versicherungen, Pensionsfonds und Versorgungswerke und eben auch institutionelle Anleger und Vermögensverwalter, der Asset-Management-Industrie durch Klärung derer (treuhänderischer) Pflichten. Auf diese Weise sollen im Zusammenspiel von Kapitalmärkten und Finanzintermediären die Unternehmen der Realwirtschaft und nachhaltige Investitionsprojekte/nachhaltige Infrastrukturinvestitionen zur Erreichung der Aktionsplanziele beitragen.



Der Aktionsplan umfasst also eine breite Palette von Initiativen wie

- Die Taxonomie-Verordnung zur Schaffung eines einheitlichen Klassifikationssystems für nachhaltige Aktivitäten
- Die *Sustainable Finance Reporting Regulation* (SFDR), auf Deutsch die sogenannte Offenlegungsverordnung, um konsistente Offenlegungsanforderungen in Bezug auf Nachhaltigkeit zu schaffen
- Eine CO²-Benchmark-Verordnung zur Bereitstellung standardisierter Nachhaltigkeits-Benchmarks
- Neue sekundäre Gesetzgebung oder "delegierte Rechtsakte" zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren in den OGAW-Richtlinien und den AIFMD-Rahmen, also für die gesamte Fondswirtschaft
- Neue delegierte Rechtsakte zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren in den MiFID-II- und den IDD-Rahmen (einschließlich der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsabwägungen in die Finanzberatung)
- Die Entwicklung eines Standards für grüne Anleihen (*Green Bonds*)
- Die Entwicklung eines EU-Umweltzeichens für Finanzprodukte (*EU Ecolabel*)
- Aktualisierung der nichtfinanziellen Berichterstattung von Unternehmen im Rahmen einer Überprüfung der Richtlinie über nichtfinanzielle Berichterstattung (*Non-Financial Reporting Directive – NFRD*).

Vom gesamten Gesetzespaket der *Sustainable Finance Initiative* sind für Fonds und deren Verwaltungsgesellschaften die Maßnahmen #1 (Taxonomie-Verordnung), #2 (Normen und Kennzeichen für umweltfreundliche Finanzprodukte), #4 (Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Finanzberatung), #6

(Bessere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen), #7 (Klärung der Pflichten institutioneller Anleger und Asset Manager, einschließlich der Offenlegungsverordnung) und #9 (Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und zur Rechnungslegung) die einschlägigsten und wichtigsten Legislativakte. Die Taxonomie, die Offenlegungsverordnung und die sektorspezifischen Änderungen in der Fondsregulierung sollen nachstehend deshalb eingehender beleuchtet werden.

Level 1: Richtlinien und Verordnungen: Rechts- und Ermächtigungsgrundlagen							
#1 Taxonomie-VO	#7 Offenlegungs-VO	#4 MiFID II	#7 OGAW-RL	#7 AIFMD	#4 IDD	#8 Solvency II	#5 Benchmark-Verordnung
Level 2: Richtlinien und Verordnungen: Durchführungsrechtsakte							
#1 Del. Rechtsakte zur Taxonomie-VO	#7 Del. Rechtsakte zur Offenlegungs-VO	#4 Del. VO 2017/565	#7 RL 2010/43/EU	#7 Del. VO zur AIFMD	#4 Del. VO zur IDD 2017/2358	#8 Del. VO zu Solvency II	#5 Mindeststandards für nachhaltige BM
#1 TEG Report		#4 Del. RL 2017/593			#4 Del. VO zur IDD 2017/2359		
Level 3: Leitlinien und Empfehlungen für Behörden und Finanzmarktteilnehmer							
		#4 ESMA Product Governance GL					Text
		#4 ESMA Suitability GL					

Maßnahmen

1 bis 5
6 bis 8
9 und 10
4 und 9

Legende

Final verabschiedet

Ja
Nein

Die Taxonomie-Verordnung: Ein Klassifikationssystem als Herzstück und zur Beantwortung der Frage, welche Aktivitäten „nachhaltig“ sind

Ein einheitliches Verständnis von Nachhaltigkeit fehlt(e) bislang – es sei bspw. nur die komplett unterschiedliche Einstufung von Atomkraft durch Deutschland und Frankreich genannt. Für die EU ist es aber entscheidend, dass die Investitionen auch in das richtige Produkt, eben in nachhaltige Produkte, fließen. Die Kennzeichnung von Produkten als "grün" soll zur Sensibilisierung von Investoren beitragen, das Anlegervertrauen in eine ESG-„Marke“ nicht schädigen und den Binnenmarkt nicht fragmentieren.

Die EU machte sich daher daran, mit der Taxonomie-Verordnung einen einzigen EU-weiten Satz von Kriterien dafür zu definieren, was "nachhaltig" bedeutet. Eine Taxonomie (ein zusammengesetzter Begriff aus dem Altgriechischen für *táxis* ‚Ordnung‘ und *nómos* ‚Gesetz‘) ist ein einheitliches Verfahren oder Modell (Klassifikationsschema), mit dem Objekte nach bestimmten Kriterien klassifiziert, das heißt in Kategorien oder Klassen eingeordnet werden. Die Taxonomie trat am 12. Juli 2020 in Kraft, betrifft aber vorerst nur die ersten zwei Umweltziele – Klimaschutz und Klimawandelanpassung –, wohingegen das Inkrafttreten der restlichen Umweltziele erst für Dezember 2022 geplant ist. Eine soziale Taxonomie und eine Taxonomie für Belange guter Unternehmensführung sollen in der Folge ebenfalls erarbeitet werden.

Die Taxonomie-Verordnung zielt darauf ab, ein gemeinsames Konzept für ökologisch nachhaltige Investitionen zu schaffen. Die gemeinsamen Definitionen sollen als Referenz für künftige Regelungen und Instrumente in Bezug auf nachhaltige Finanzen und Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG-Kriterien) dienen und als EU-weite Standards allenfalls die Grundlage für die Schaffung von Gütesiegeln und Labels bilden, die effektiv ein Umsetzungsinstrument darstellen, das es den Kapitalmärkten ermöglichen kann, Investitionsmöglichkeiten zu identifizieren, die zu den umweltpolitischen Zielen beitragen. Obwohl soziale Mindestanforderungen hinzugefügt wurden, liegt der Schwerpunkt der Taxonomie-Verordnung – bisher – vor allem auf umweltpolitischen Zielen. Damit ein Produkt im Hinblick auf die Umwelt als nachhaltig charakterisiert werden kann, sollte es

- einen wesentlichen Beitrag zu einem der (sechs nachstehend) definierten Umweltziele leisten;
- keinem der (sechs nachstehenden) Umweltziele schaden (*Do Not Significant Harm*, DNSH);
- eine Reihe sozialer Mindestanforderungen erfüllen;
- Leistungskennzahlen (Key-Performance-Indikatoren) einhalten.

Es gibt sechs mögliche Umweltziele:

- Bekämpfung des Klimawandels
- Anpassung an den Klimawandel
- Nachhaltige Nutzung und Schutz der Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme.

Jedes Ziel wird in der Taxonomie-Verordnung näher erläutert, und dessen Auslegung ist mit allen bestehenden Rechtsvorschriften der Union in diesem Bereich verknüpft. Technische Screening-Kriterien werden die bereits in der Taxonomie-Verordnung dargelegten Details noch genauer bestimmen, und es wurde eine Plattform für nachhaltiges Finanzwesen eingerichtet, die sich aus verschiedenen EU-Gremien und Branchenexperten zusammensetzt und deren Abschlussbericht im März 2020 veröffentlicht wurde. Die Screening-Kriterien sollen regelmäßig aktualisiert werden, um dem sich wandelnden Charakter von Wissenschaft und Technologie, die ihnen zugrunde liegen, Rechnung zu tragen.

Die technischen Screening-Kriterien oder "Taxonomie" für den Klimaschutz und die Anpassung an den Klimawandel sollten bis Ende 2020 festgelegt werden, um ihre vollständige Anwendung bis Ende 2021 zu gewährleisten. Für die vier anderen Ziele sollte die Taxonomie bis Ende 2021 erstellt werden, um ihre Anwendung bis Ende 2022 zu gewährleisten. Die Taxonomie-Verordnung erkennt an, dass einige Aktivitäten zwar einen positiven Output in Richtung auf das entsprechende Ziel bringen können, dass sie jedoch von einer negativen Auswirkung begleitet sein können, so dass die Taxonomie der Notwendigkeit Rechnung trägt, das kombinierte Ergebnis zu messen und die Mindestanforderungen zu ermitteln, die erforderlich sind, um einen erheblichen Schaden (*significant harm*) für andere Ziele zu vermeiden. Ein konsequentes Problem bei der Erfüllung dieser Anforderungen ist die Beschaffung der richtigen Informationen von den zugrunde liegenden Beteiligungsunternehmen. Die Taxonomie-Verordnung soll dabei helfen, indem sie Unternehmen, die nichtfinanziellen Berichterstattungspflichten unterliegen, verpflichtet, Angaben darüber zu machen, wie und in welchem Umfang ihre wirtschaftlichen Aktivitäten mit ökologisch nachhaltigen Aktivitäten verbunden sind, und große Unternehmen werden über bestimmte klimabezogene *Key Performance Indicators* (KPIs) berichten müssen.

Die Taxonomie gilt für drei Arten von Akteuren:

- Mitgliedstaaten und EU-Institutionen, die nachhaltige Finanzierungsinstrumente und Policies umsetzen;
- Große Unternehmen im Anwendungsbereich der NFRD;
- Finanzakteure wie institutionelle Investoren und Manager, die Finanzprodukte anbieten: sie müssen die Ausrichtung ihrer Produkte mit der Taxonomie offenlegen.

Taxonomie-Verordnung ist hauptsächlich für Asset Manager relevant, die ein Produkt mit einem ausdrücklichen Nachhaltigkeitsfokus anbieten, jedoch müssen sie alle Manager berücksichtigen, und Manager, die keine ESG-Produkte anbieten, werden zumindest eine negative Offenlegung vornehmen müssen, wonach ihr Produkt nicht in den Anwendungsbereich fällt und nicht den Taxonomie-Kriterien entspricht.

Die Offenlegungsverordnung (SFDR)

Die Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen im Finanzdienstleistungssektor legt harmonisierte Regeln für die Offenlegung von Informationen in Bezug auf nachhaltige Finanzprodukte und ganz allgemein für die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken und die wichtigsten negativen Auswirkungen in die Anlagepolitik fest. Es gilt, bestehende Bestimmungen in Bezug auf nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen gegenüber Investoren zu harmonisieren, um einen leichteren Vergleich von Finanzprodukten und -dienstleistungen zu ermöglichen. Viele der Bestimmungen der Offenlegungsverordnung gelten für Asset Manager unabhängig davon, ob sie einen Nachhaltigkeits- oder ESG-Schwerpunkt haben oder nicht. Die SFDR gilt für Finanzmarktakteure und Finanzberater und die von ihnen angebotenen Anlage- und Versicherungsprodukte. Sie wurde im Dezember 2019 im EU-Amtsblatt veröffentlicht; ab April 2020 folgte eine Konsultation der drei europäischen Finanzaufsichtsbehörden ESMA, EIOPA und EBA (zusammen die ESAs) mit Level-II-Vorschlägen zur ESG-Offenlegung. Die Offenlegungsverordnung soll ab dem 10. März 2021 gelten.

Die SFDR führt zentrale Definitionen ein. Hiernach ist ein Nachhaltigkeitsrisiko (*sustainability risk*) ein Ereignis oder eine Bedingung aus dem Bereich Umwelt, Soziales oder (guter) Unternehmensführung das, wenn es eintritt, eine tatsächliche oder eine mögliche negative Auswirkung auf den Wert der Investition haben könnte. Eine wesentliche negative Auswirkung (*principal adverse impact*) ist eine Entscheidung, die negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Umwelt-, Sozial- und Mitarbeiterfragen, Respekt für Menschenrechte, Anti-Korruptionsfragen) hat. Eine nachhaltige Investition (*sustainable investment*) ist eine Investition in wirtschaftliche Aktivitäten, die zu einem ökologischen Ziel beitragen, die zu einem sozialen Ziel beitragen oder eine Investitionen in Humankapital oder in wirtschaftlich oder sozial benachteiligte Gemeinschaften – Unter der Voraussetzung, dass diese Investitionen keinem dieser Ziele erheblich schaden und dass die Unternehmen, in die investiert wird, eine gute Corporate Governance befolgen, insbesondere im Hinblick auf solide Managementstrukturen, Mitarbeiterbeziehungen, Entlohnung des Personals und Einhaltung von Steuervorschriften.

Die SFDR verlangt die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in die Anlageentscheidungs- oder Beratungsprozesse der Finanzmarktteilnehmer (zu diesen *Financial Market Participants* – FMPs – gehören auch OGAW-Verwaltungsgesellschaften und AIFMs) und Transparenz bei Finanzprodukten, die nachhaltige Investitionen als Ziel haben. Die Transparenzvorschriften richten sich überwiegend sowohl an FMPs als auch an Finanzberater, teilweise aber nur an FMPs. Diese Transparenzpflichten sind produktbezogen (*product level*) oder organisationsbezogen (*entity-level*) und unterscheiden sich hinsichtlich des Mediums. Zu den

spezifischen Anforderungen gehören vorvertragliche Offenlegungen, Offenlegungen auf Websites und Offenlegungen in periodischen Berichten; die Anforderungen unterscheiden sich je nach dem nachhaltigen Ziel des Produkts.

FMPs müssen **vorvertragliche Offenlegungen**, in der Regel im Prospekt eines Fonds, über die Art und Weise, in der Nachhaltigkeitsrisiken in Investitionsentscheidungen integriert werden, sowie über die Ergebnisse der Bewertung der wahrscheinlichen Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite der Finanzprodukte vornehmen. Wenn Nachhaltigkeitsrisiken als nicht relevant erachtet werden, muss eine Erklärung abgegeben werden.

FMPs müssen auf ihren **Websites** Informationen über ihre Nachhaltigkeitsrisikopolitik und die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in den Investitionsentscheidungsprozess zusammen mit einer Erklärung über ihre Due-Diligence-Politik in Bezug auf die wichtigsten negativen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren veröffentlichen. Wenn ein Unternehmen weniger als 500 Mitarbeiter beschäftigt, kann es klare Gründe veröffentlichen, warum es die negativen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren nicht berücksichtigt.

AIFMs und OGAW-Verwaltungsgesellschaften sind verpflichtet, in ihre **Vergütungspolitik** Informationen darüber aufzunehmen, wie diese Politik mit der Integration von Nachhaltigkeitsrisiken vereinbar ist, und diese Informationen auf ihren Websites zu veröffentlichen.

Für **Produkte, die einen erklärten ESG-Schwerpunkt haben, bspw. „grüne“ Produkte**, gelten zusätzliche Anforderungen, die von der Art des Produkts abhängen. Produkte, die ökologische und soziale Merkmale fördern, sollten in ihrem Prospekt Informationen darüber offen legen, wie diese Merkmale erfüllt werden, und wo ein Index als Referenz-Benchmark bestimmt wurde, Informationen darüber, ob und wie der Index mit diesen Merkmalen übereinstimmt, sowie Informationen darüber, wo die für die Berechnung des Referenzindex verwendete Methodik zu finden ist. Wenn kein Index bestimmt wurde, enthalten die vorvertraglichen Offenlegungen eine Erklärung darüber, wie das Ziel der nachhaltigen Investition erreicht werden soll.

Diese Produkte müssen auf ihrer **Website** eine Beschreibung der ökologischen oder sozialen Merkmale oder des nachhaltigen Anlageziels enthalten. Die Website sollte auch Informationen über die Methoden veröffentlichen, die zur Bewertung, Messung und Überwachung der ökologischen oder sozialen Merkmale oder Auswirkungen der für das Finanzprodukt ausgewählten nachhaltigen Investitionen verwendet werden, einschließlich der Datenquellen, der Screening-Kriterien für die zugrundeliegenden Vermögenswerte und der relevanten Nachhaltigkeitsindikatoren, die zur Messung der ökologischen oder sozialen Merkmale oder der nachhaltigen Gesamtauswirkungen des Finanzprodukts verwendet werden. Ab dem 1. Januar 2022 sollten **periodische Berichte** Informationen über das Ausmaß, in dem die ökologischen und sozialen Merkmale erfüllt sind, die Auswirkungen nachhaltiger Investitionen mittels relevanter Nachhaltigkeitsindikatoren, und, wenn ein Index als Referenz-Benchmark bestimmt wurde, ein Vergleich zwischen den gesamten nachhaltigkeitsbezogenen Auswirkungen des Finanzprodukts mit den Auswirkungen des designierten Index und eines breiten Marktindex durch Nachhaltigkeitsindikatoren.

Änderungen in den Fondsrichtlinien OGAW und AIFMD

Die EU-Kommission veröffentlichte im Juni 2020 auch Änderungsvorschläge für die AIFMD und die OGAW-Richtlinie, die ein Jahr nach ihrer Veröffentlichung im Amtsblatt in finaler Fassung Geltung bekommen werden. Die vorgeschlagenen Änderungen sehen die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken bei den organisatorischen Verfahren, dem Management von Interessenkonflikten und der Risikomanagementpolitik

sowie die Verpflichtung von Verwaltern alternativer Investmentfonds (AIFM) und OGAW-Verwaltungsgesellschaften (einschließlich selbstverwalteter OGAW) zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren bei der Durchführung der Due-Diligence-Prüfung von Investments vor. Betroffen sind sämtliche AIFMs des EWR mit Ausnahme sog. „kleiner“ oder registrierter AIFMs, und alle OGAW-Verwaltungsgesellschaften, hingegen grundsätzlich nicht Drittstaats-AIFMs – es ist allerdings zu erwarten, dass bspw. im Auslagerungsfall ein EU-AIFM von einem Nicht-EU-Portfolioverwalter die Einhaltung hinsichtlich der Due-Diligence-Prüfung einfordern wird.

Im Einzelnen:

Organisatorische Anforderungen

AIFM und OGAW-Verwaltungsgesellschaften werden verpflichtet, Nachhaltigkeitsrisiken als Teil ihrer bestehenden Verpflichtungen in Bezug auf ihre Entscheidungsverfahren und ihre Organisationsstruktur zu berücksichtigen und die erforderlichen Ressourcen und Fachkenntnisse für eine wirksame Integration von Nachhaltigkeitsrisiken vorzuhalten (etwa durch die Benennung einer Einzelperson oder eines Ausschusses mit Zuständigkeit für Nachhaltigkeitsfragen). Es wird zu prüfen sein, ob die derzeitigen Ressourcen und das Personal ausreichen. Dies kann zusätzliche Personalausbildung und Investitionen in ESG-Ressourcen erfordern. Ebenfalls müssen Kapitalverwaltungsgesellschaften sicherstellen, dass die Geschäftsleitung für die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in die Durchführung ihrer bestehenden Aktivitäten verantwortlich ist, und ggf. müssen Berichtslinien an die Unternehmensleitung implementiert werden.

Operative Anforderungen

Bei der Ermittlung der Arten von Interessenkonflikten, die den Interessen eines Fonds schaden können, müssen AIFM und OGAW-Verwaltungsgesellschaften diejenigen berücksichtigen, die sich aus der Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Prozesse, Systeme und Kontrollen ergeben können. Greenwashing, Fehlverkäufe und Fehldarstellungen von Anlagestrategien werden im Entwurf der Erwägungsgründe als potenzielle Konfliktquellen genannt.

AIFM und OGAW-Verwaltungsgesellschaften werden verpflichtet, Nachhaltigkeitsrisiken und gegebenenfalls die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (*principal adverse impact*) von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren zu berücksichtigen, wenn sie ihren bestehenden Verpflichtungen in Bezug auf die Sorgfaltspflicht bei der Investment Due Diligence nachkommen. Die Art und Weise, wie dies erreicht wird, muss in Übereinstimmung mit der Offenlegungsverordnung offengelegt werden. In Falle der Auslagerung des Portfoliomanagements sollten Kapitalverwaltungsgesellschaften erwägen, ihre jeweiligen Verpflichtungen vertraglich weiterzuüberbinden, damit diese den Due-Diligence-Anforderungen gleichermaßen nachkommen.

Im Rahmen ihres *Technical Advice* erkannte ESMA an, dass die Due-Diligence-Anforderungen in einer Weise Anwendung finden sollen, die der Anlagestrategie des jeweiligen Portfolios angemessen ist, und erkannte die Herausforderungen an, die mit der Beschaffung zuverlässiger Daten über Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren verbunden sind.

Risiko-Management

Die Richtlinien und Prozesse des Risikomanagements müssen überprüft und gegebenenfalls aktualisiert werden, um sicherzustellen, dass sie Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen.

II. ESG: Entwicklung und Auswirkungen auf Alternative Investments

Die *Sustainable Finance Initiative* ist als regulatorische Trendverstärkung zu sehen, stellt aber keine Neuerung dar. Vom wertorientierten Umgang mit Geld durch Methodisten und Quäker im 18. Jahrhundert bis hin zu ersten Negativkriterien für Aktien zu Beginn des 19. Jahrhunderts über den Friedensnobelpreis 2006 für einen der Gründer des Mikrofinanz-Gedankens, den *UN Principles for Responsible Investment* (UN PRI), deutsch: Prinzipien für verantwortliches Investieren, aus demselben Jahr bis zu den 17 *Sustainable Development Goals* (SDG) der UNO 2015 gab es zahlreiche wertorientierte wie ökonomische Treiber für Nachhaltigkeit.

Weshalb „ESG“? Renditeoptimierung, Risikominimierung und Regulierung als Treiber von Nachhaltigkeit

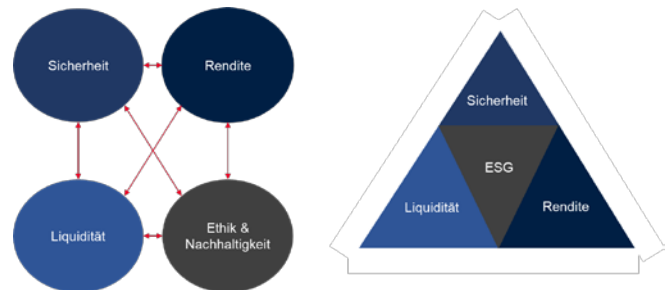
Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen ist nach heutigem Stand von Wissenschaft und Portfoliotheorie **renditeoptimierend** – im Gegensatz zur früheren Ansicht, wonach die Berücksichtigung von ESG-Kriterien zulasten der Rendite gehe und ggf. sogar Diversifikationseffekte verringere (v.a. durch Ausschlusskriterien, die das Universum an Investitionszielen dadurch ausdünnen). Es gibt zumindest keinen *negativen* Zusammenhang zwischen ESG und der finanziellen Performance, **unterm Strich resultiert eine bessere risikoadjustierte Rendite bei Berücksichtigung von ESG-Kriterien**. Erste Erkenntnisse im Zuge der Corona-Pandemie scheinen auch aufzuzeigen, dass ESG-konforme Anlagen im Vergleich zu konventionellen Anlagen eine leichte Überrendite erzielten. So zeigte der Indexanbieter MSCI aufgrund von aktuellen Zahlen per 30. Juni 2020, dass sich sogenannte ESG-Indizes in den vergangenen Monaten für sechs Anlageregionen jeweils besser entwickelten als die herkömmlichen Indizes.

Performance kann man durch Renditeoptimierung steigern, aber auch, indem man (Nachhaltigkeits-)Risiken, die tatsächlich oder potentiell negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnten, zu vermeiden oder zu minimieren versucht. Der BAI vertritt seit vielen Jahren die These, dass die Beachtung von ESG-Kriterien und -Indikatoren schlicht zeitgemäßes Risikomanagement darstellt, denn Nachhaltigkeitskriterien wirken gleichsam wie ein Risikofilter. Die Wahrscheinlichkeit der Internalisierung, also der Zurechnung externer Effekte auf den Verursacher, von negativen externen Effekten bzw. (kurzfristiger) Vorteile zulasten Dritter (wie Mitarbeiter, Kunden, Zulieferer, Öffentlichkeit, Umwelt, Aktionäre) durch nicht nachhaltig geführte Unternehmen ist mittlerweile recht hoch: Strafzahlungen und Schadenersatz für Steuerhinterziehung, Geldwäsche, Korruption, Unterlaufen von Sanktionen, Umweltkatastrophen, Dieselbetrug, etc. sind oft die Folge. Das Streben nach einer möglichst hohen Rendite-Risiko-Relation bei der Kapitalanlage zwingt somit zur **Risikominimierung** unter Einbeziehung von ESG-Kriterien.

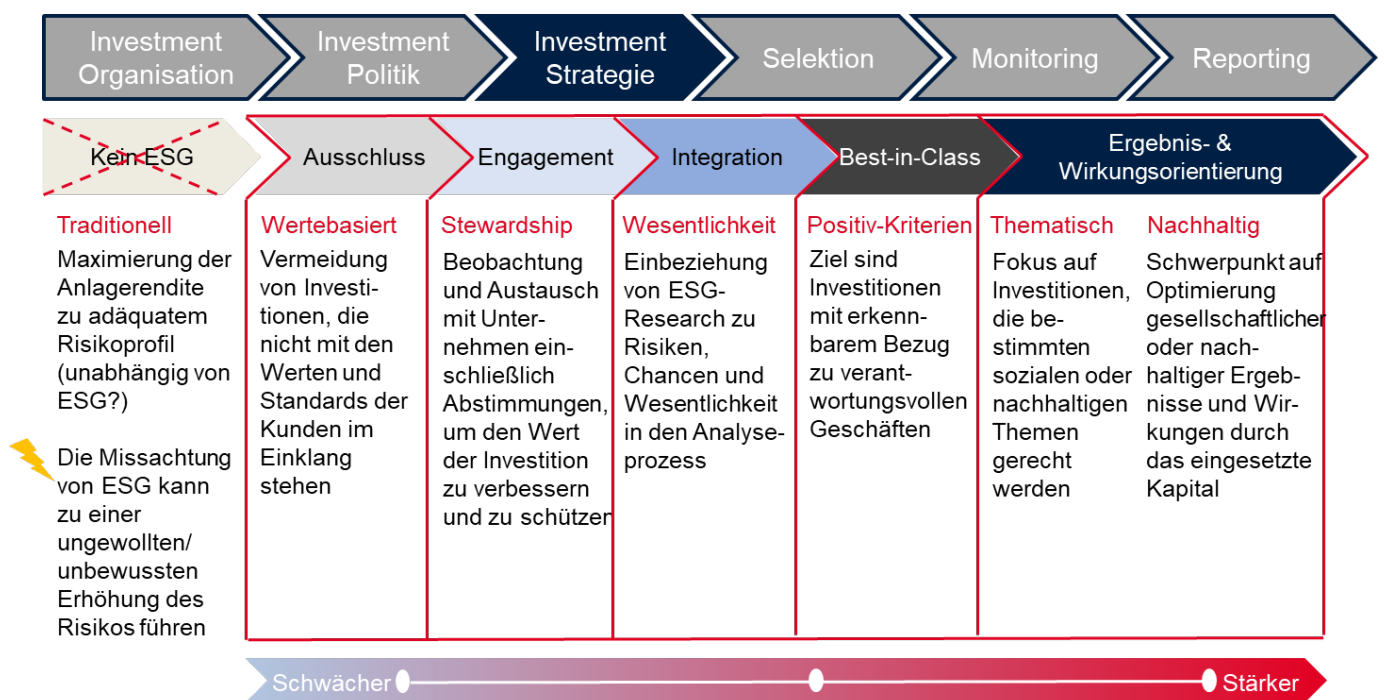
Kapital sucht sich ohne weiteres Zutun gleichsam quecksilbrig stets Investitionsmöglichkeiten mit dem besten Rendite-Risiko-Profil. Renditeoptimierung und Risikominimierung und infolgedessen die zunehmende investorenseitige Forderung nach ESG-konformen Anlagen führten in den vergangenen Jahren als Treiber an sich schon zu enormen Zuwachsraten nachhaltiger Geldanlagen – von tiefen Niveaus aus zwar (laut „Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2020“ des Forums Nachhaltige Geldanlagen beträgt der Marktanteil nachhaltiger Fonds und Mandate rund 5% des Gesamtfondsmarktes), aber mit fast schon exponentiellem Wachstum. Seit bald fünf Jahren verfügt die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen bei der Kapitalanlage oder eben ESG über einen weiteren, überaus wirkmächtigen Treiber: die **Regulierung**. Der Regulierung als Trendverstärker war deshalb der erste Teil gewidmet.

Implementierung von ESG-Kriterien in ein Portfolio

Die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Kapitalanlage führt zu einer Weiterentwicklung des bekannten Anlagedreiecks aus Sicherheit, Rendite und Liquidität zum „Magischen Viereck“ bzw. zum „ESG-Anlagedreieck“, wobei die ökonomischen Ziele Sicherheit, Liquidität und Rendite sich zu den nicht-ökonomischen Zielen Ökologie, Soziales und Governance komplementär, neutral oder konkurrierend verhalten können.



Die Implementierung von ESG-Kriterien in ein Portfolio betrifft den ganzen Investitionsprozess: Von der Investmentorganisation, die Bestimmung der Investmentpolitik, der Festlegung der Investmentstrategie, der Portfoliosektion, der laufenden Überwachung (Monitoring) bis zum aktiven ESG-Reporting – jeweils in enger Verzahnung mit dem Risikomanagement. Je nach verfolgter ESG-Investmentstrategie reicht die Berücksichtigung von ESG-Kriterien von „gar nicht“ bzw. schwacher Ausprägung beim Arbeiten mit Negativ- und Ausschlusskriterien bis hin zu ergebnis- und wirkungsorientierten Ansätzen wie dem Impact Investing. Während ESG-Investitionen auf der Grundlage von ESG-Kriterien, -Messung und -Verantwortung getätigt werden, geht es bei Impact-Investitionen darum, eine positive, messbare soziale oder ökologische Wirkung zu erzielen. Je nach den strategischen Zielen der Anleger zielen Impact-Investitionen darauf ab, in Bereichen wie nachhaltige Landwirtschaft, erneuerbare Energien, Naturschutz, Mikrofinanzierung und erschwingliche und zugängliche Grunddienstleistungen wie Wohnen, Gesundheitsversorgung und Bildung zu helfen. Bei Impact Investing hat die Erzielung der angestrebten Wirkung oftmals Vorrang vor den rein finanziellen Investitionserträgen.



Alternative Assetklassen und ESG

Wenn man die verschiedenen traditionellen oder alternativen Assetklassen miteinander vergleicht, so nahm die Berücksichtigung von ESG-Kriterien ihren Ausgang bei *Public Markets* – Aktien zuvorderst, gefolgt von Anleihen. Der Grund liegt in den vorhandenen und der Zugänglichkeit von Informationen: Emittenten von Aktien oder Anleihen sind aufgrund von Prospektspflichten, Börsenregularien etc. verpflichtet, der Öffentlichkeit zahlreiche Informationen zur Verfügung zu stellen. Dies im Gegensatz zu *Private Markets* mit den Assetklassen Private Equity, Private Debt, Infrastruktur und Real Estate. Bei Assetklassen, die aufgrund von Kapitalmarktvorschriften bereits eine Vielzahl von Informationen veröffentlichen müssen, sind die Informationsasymmetrien zwischen Portfoliounternehmen und Fonds/Fondsmanager einerseits und zwischen Fonds/Fondsmanager und Investoren andererseits kleiner als bei anderen Assetklassen, bspw. eben Privatmarktanlagen. Diese bestehenden Informationsasymmetrien sind denn auch Ansatzpunkte für die regulatorischen Maßnahmen der *Sustainable Finance Initiative*, hauptsächlich in Form der Offenlegungsverordnung, wie vorstehend dargestellt. Mittlerweile werden ESG-Kriterien aber ganz selbstverständlich über alle Asset-Klassen der Alternativen Investments berücksichtigt, vgl. etwa den UN PRI Report „*ESG monitoring, reporting and dialogue in private equity*“ von Juni 2018 oder den *ESG Due Diligence Questionnaire for Private Equity Investors and their Portfolio Companies* von Invest Europe aus 2019. Eine im September 2020 veröffentlichte Fallstudienreihe von UN PRI (*Testing the taxonomy: insights from the PRI taxonomy practitioners group*), an der über 40 Asset Manager und Vermögensverwalter die Praktikabilität der EU-Taxonomie getestet und ihre Erkenntnisse in einem Bericht mit hilfreichen Handlungsempfehlungen zusammengefasst haben, bietet eine schöne Übersicht über diverse Alternative Investments: So finden sich bspw. Fallstudien zu Real Assets/Real Estate aus Deutschland, Infrastruktur in Europa, Sachwerte wie Investitionen in Wald in Chile, Brasilien und den USA, Fixed Income/Private Debt aus Nicht-EU-Ländern, Real Assets aus der EU, Großbritannien und den USA. ESG-konforme Investitionsstrategien sind also bei allen Alternativen Investments sowohl auf Fondsebene als auch bei Direktinvestments seit längerem grundsätzlich vorzufinden. Die Aufgabe des Managers besteht darin, eine transparente Investmentpolitik zu definieren und die ESG-Kriterien auch in das Monitoring und Reporting mit aufzunehmen.

Angesichts der regulatorischen Entwicklungen ist das „ob“ bzw. die Realisierbarkeit der ESG-Berücksichtigung auch gar nicht mehr relevant – sämtliche, auch alternative Anlageklassen *müssen* Nachhaltigkeitskriterien schlicht berücksichtigen.