

## **Regulierung von Nachhaltigkeit – Grundthesen des BVI**

Die politische Diskussion um Nachhaltigkeit in der Finanzbranche (*Sustainable Finance*) hat in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung zugenommen. Kernziele des EU-Aktionsplans für Sustainable Finance sind (1) das Management von nachhaltigen Risiken durch Finanzmarktteilnehmer, (2) die Mobilisierung von Kapital zur Schließung einer Finanzierungslücke für nachhaltige Investitionen und (3) die Erhöhung der Langfristigkeit und die Harmonisierung der Transparenz. Die deutsche Fondsbranche begrüßt die Förderung der Nachhaltigkeit in den Finanzanlagen. Damit die gesamte europäische Finanzbranche sinnvoll und angemessen zu einer nachhaltigeren Entwicklung beitragen kann, sind für die Regulierung von Nachhaltigkeit in der Finanzbranche folgende Prinzipien wichtig:

### **1. Finanzmarktregulierung muss zwischen der notwendigen Berücksichtigung von nachhaltigen Risiken und der freiwilligen Finanzierung nachhaltiger Projekte unterscheiden**

In der politischen Diskussion zu Sustainable Finance werden mitunter verpflichtende Vorgaben vorgeschlagen. Vorgaben, nach denen Fondsgesellschaften die Auswirkung der Finanzanlage auf die Umwelt oder die Gesellschaft (sog. Nachhaltigkeitsfaktoren) verpflichtend in die Investmententscheidung einbeziehen sollen, sehen wir sehr kritisch. Denn hierdurch wird der Anleger mittelbar in seiner Anlageentscheidung eingeschränkt und gezwungen, sein eingesetztes Kapital in einer vom Gesetzgeber vorgegebenen Weise zu nutzen. Eine solche Lenkung widerspricht nicht nur den Grundsätzen der freien Marktwirtschaft – sie läuft auch dem Anlegerschutz, der Stabilität des Finanzsystems und dem Ziel des Vermögensaufbaus zuwider. Dies gilt erst Recht, wenn die Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren für die Beurteilung der Finanzanlage ebenso relevant sein sollen wie die Renditeaussichten. Finanzielle Risiken nachhaltiger Anlagen dürfen nicht übersehen werden. Dass renditerelevante Faktoren in der Investmententscheidung und im Risikomanagement immer zu berücksichtigen sind, versteht sich von selbst. Ob die Auswirkungen der Investments auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt oder nachhaltige Projekte finanziert werden, muss aber der Entscheidung des Anlegers vorbehalten bleiben. Wir unterstützen alle drei Ziele des EU-Aktionsplans, allerdings darf dieser im Ergebnis nicht zu einer verpflichtenden Lenkung von Kapital führen und dadurch das Wesen der Finanzanlage verändern.

Aus diesem Grund lehnen wir auch eine Verpflichtung für nachhaltige Produkte ab, im Einklang mit den Kriterien der EU-Taxonomie zu investieren, die vom EU-Parlament vorgeschlagen wird. Der Fokus der Taxonomie liegt auf ökologischen Zielen, die nach einem sehr engen Verständnis definiert werden. Dieser ambitionierte Ansatz ist für die meisten Produkte, die anhand einer ganzheitlicher ESG-Betrachtung investieren und etwa Unternehmen eines Sektors auswählen, die unter Nachhaltigkeitsaspekten die beste Leistung erbringen ("best in class"), nicht angemessen.

### **2. Finanzmarktregulierung muss Teil einer umfassenden Nachhaltigkeitsstrategie sein**

Die Finanzbranche kann im Rahmen von Sustainable Finance einen wichtigen Beitrag für eine umwelt- und sozialverträgliche Welt leisten. Sie kann allerdings dieses Ziel nicht alleine erreichen. Vielmehr bedarf es einer übergeordneten Nachhaltigkeitsstrategie, die unter anderem folgendes berücksichtigt:

- Eine Nachhaltigkeitsstrategie der Europäischen Union alleine reicht nicht aus – es gilt, sich in der internationalen Zusammenarbeit auf gemeinsame, idealiter messbare Ziele zu einigen. Die Vorgaben innerhalb Europas dürfen daher nicht dazu führen, dass die Realwirtschaft und die Fi-

- finanzbranche durch detaillierte regulatorische Vorgaben in Sachen Nachhaltigkeit alle möglichen wettbewerblichen Einschränkungen gegenüber Marktteilnehmern aus anderen Ländern erleiden.
- Freiwillige Mobilisierung von Kapital und verpflichtende Berücksichtigung von renditerelevanten Risiken müssen die Kernelemente der regulatorischen Vorgaben für die Finanzbranche sein. Insbesondere darf der Gesetzgeber Anlagen über verwaltete Portfolios oder Fonds nicht durch Anlagevorgaben einschränken. Soweit er in der Nachhaltigkeitsstrategie zu dem Ergebnis kommt, bestimmte Tätigkeiten seien kritisch zu beurteilen, sollte er diese direkt regulieren statt der Finanzbranche die Finanzierung der Tätigkeiten zu verbieten. Letzteres führt zu wettbewerblichen Einschränkungen der europäischen Finanzbranche gegenüber außereuropäischen Konkurrenten oder der Direktanlage und zu entsprechenden Ausweichbewegungen.
  - Für die Bewertung von langfristigen Risiken und Entwicklungen ist aus heutiger Sicht die Datenlage noch nicht ausreichend. Unter anderem diese Situation führt dazu, dass diese Risikofaktoren in vielen Fällen bei Investitionen noch nicht eingepreist sind und durch die gängigen Messmethoden nicht adäquat (z.B. quantitativ) abgebildet werden können. Eine umfassende Nachhaltigkeitsstrategie ist auch darauf auszurichten: Der Gesetzgeber könnte entsprechendes Research fördern oder anderweitig die korrekte Bepreisung wie bspw. bei CO<sup>2</sup>-Zertifikaten sicherstellen. Unternehmen sollten verpflichtet werden, materielle Nachhaltigkeitsrisiken sowie ggf. den Umsatzanteil aus nachhaltigen Aktivitäten im Sinne der Taxonomie nach international anerkannten Standards zu berichten. Auch die öffentliche Förderung von Tätigkeiten, die nicht nachhaltig sind, sollte auf den Prüfstand gestellt werden. Es wäre widersinnig, wenn Investitionen in bestimmte Tätigkeiten nach der Taxonomie künftig als schädigend angesehen werden, die öffentliche Hand diese aber gleichzeitig durch Fördergelder subventioniert.
  - Der öffentliche Sektor ist insgesamt und von Beginn an in die Bewältigung der Aufgaben mit einzubeziehen. Das bedeutet, dass die regulatorischen Vorgaben für die Finanzbranche im Hinblick auf nachhaltige Risiken, Anlageentscheidungen bei Investitionen sowie für die Berichterstattung zur Nachhaltigkeit bei Emissionen auch für den öffentlichen Sektor gelten müssen.

### **3. Finanzmarktregulierung muss Emittenten die Umstellung auf nachhaltigeres Wirtschaften erlauben**

Ziel von Sustainable Finance muss die Umstellung auf eine umwelt- und sozialverträgliche Wirtschaft sein. Hier bestehen für die Emittenten einzelner Branchen unterschiedliche Herausforderungen: Der Mineralölsektor bspw. hat deutlich andere Umstellungen zu bewältigen als die Hersteller von Solarenergie. Unternehmen müssen die Chance haben, sich umzustellen. Regulatorische Vorgaben dürfen ihnen nicht direkt oder indirekt die notwendige Finanzierung entziehen. Fondsgesellschaften nutzen unterschiedliche Anlagestrategien, um die Umstellung dieser Unternehmen zu fördern. Hierzu zählt bspw. der Dialog mit den Unternehmen über deren strategische Ausrichtung (Engagement) oder die Auswahl der Unternehmen eines Sektors, die unter Nachhaltigkeitsaspekten die beste Leistung erbringen ("best-in-class"). Die Regulierung muss diese anerkannten Strategien berücksichtigen und darf nicht nur den reinen Ausschluss bestimmter Branchen fördern. Die Anerkennung der Transformationsleistung als nachhaltig sollte auch in der EU-Taxonomie grundsätzlich möglich sein. Anderenfalls wird eine gesamthafte Umstellung der Realwirtschaft nicht gelingen und die Gefahr der Entwertung von Investitionen durch Transformation (sog. „stranded assets“) erhöht.

### **4. Finanzmarktregulierung im Interesse der Nachhaltigkeit muss deren Ziele unterstützen und darf nicht durch zu detaillierte Anforderungen Hindernisse aufbauen**

Die parallelen Gesetzgebungsverfahren und die ambitionierten Ziele unterschiedlicher Interessengruppen in der Umsetzung des EU-Aktionsplans bergen das Risiko eines bürokratisch aufgeblähten Regelwerks. Dies wäre aus unserer Sicht kontraproduktiv. Marktteilnehmer sind aktuell sehr unterschiedlich aufgestellt, insbesondere die weniger fortgeschrittenen müssen die Möglichkeit erhalten,

sich in Richtung nachhaltiger Investitionen und Finanzierung zu entwickeln. Bürokratische Anforderungen verhindern eine insgesamt positive und damit vorwärtsgerichtete Haltung zur Nachhaltigkeit. Sie führen vielmehr dazu, dass die Nachhaltigkeit nicht mehr als Element einer Unternehmensstrategie begriffen, sondern die Vorgaben im Wege einer reinen Compliance-Übung umgesetzt werden. Der damit verbundene Compliance-Aufwand bindet Ressourcen, die bei einer prinzipienbasierten Regulierung besser eingesetzt werden könnten, bspw. durch die Erhöhung von Kapazitäten im ESG-Research. Der Gesetzgeber sollte daher prinzipienbasiert agieren. Fondsgesellschaften können ESG-Faktoren heute nur in Einzelfällen berücksichtigen, wenn hierzu Daten verfügbar sind. Prinzipienbasierte Regulierung ermöglicht es, eine entsprechende Fortentwicklung der Datenlage abzubilden.

Mit Blick auf die EU-Taxonomie sollte dringend an einer Reduktion der technischen Kriterien und Vereinfachung der Anwendung auf Portfolioebene gearbeitet werden. Anderenfalls wird die Taxonomie für risikodiversifizierte Fonds, die in Aktien großer Unternehmen investieren, wegen der Komplexität der Anwendung nicht umsetzbar sein. Auch liegen derzeit keine Daten vor, um die Einhaltung der Schwellenwerte etwa für den CO<sub>2</sub>-Ausstoß einzelner Wirtschaftsaktivitäten der Emittenten zu überprüfen.

## **5. Umgang mit Nachhaltigkeit ist in der deutschen Fondsbranche nicht neu**

Trotz bislang nicht vorhandener gesetzlicher Regeln ist der Umgang mit dem Thema Nachhaltigkeit in der deutschen Fondsbranche nicht neu. Die BVI-Mitglieder hatten sich bereits 2012 freiwillig auf „Leitlinien zum verantwortlichen Investieren“ geeinigt, die inzwischen Bestandteil der BVI-Wohlverhaltensregeln sind. Darin verpflichten sie sich nach dem Grundsatz „comply or explain“ unter anderem, im Umgang mit ökologischen sowie sozialen Belangen und Belangen der guten Unternehmensführung im Interesse der Anleger zu handeln und auf freien Wettbewerb zu setzen. Zu ihrer Selbstverpflichtung gehört es deshalb, im Investmentprozess für die gesamte Fondspalette ESG-Kriterien bei der Bewertung der Anlagerisiken angemessen zu berücksichtigen. Laut einer aktuellen Abfrage ist diese „ESG-Integration“ bereits für ca. 37 Prozent der Publikumsfonds gelebte Praxis. Die Immobilien-Fondsgesellschaften im BVI haben zudem spezielle „Leitlinien zum nachhaltigen Immobilien-Portfoliomanagement“ entwickelt, die den nachhaltigen Umgang mit der Umwelt bei der Errichtung, Bewirtschaftung und Entwicklung von Immobilien besonders hervorheben.