



Sustainable Finance: Wird „Artikel 9“ zum Rohrkrepierer?

Der europäische Grüne Deal verfolgt hochgesteckte Ziele. Vielleicht zu hoch gesteckte: Die Probleme beim Umsetzen werden zunehmend sichtbar, kritische Stimmen mehren sich. Die Zahl der Artikel-9-Finanzprodukte, die nachhaltige Investitionen anstreben, nimmt eher ab als zu.

Von Andreas Dolezal

Als „Rohrkrepierer“ bezeichnet man etwas, das nicht den erhofften Erfolg bringt. Das trifft auf das Ziel, Anlagegelder verstärkt in nachhaltige Investitionen umzulenken, definitiv zu. Die seit 2. August 2022 verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen überfordert viele Kunden, fachlich wie vom Umfang her. Alltagssorgen wie steigende Lebenshaltungs- und Energiekosten sowie Turbulenzen an den Finanzmärkten schmälern das Interesse an Nachhaltigkeit bei der Geldanlage zusätzlich. Wenn überhaupt Geld zum Veranlagen vorhanden ist, stehen wieder Rendite und Risiko im Fokus.

Anleger stellen sich zudem die Frage, ob „hellgrüne“ und „dunkelgrüne“ Finanzprodukte tatsächlich halten, was sie versprechen. Die Zahl jener, die Nachhaltigkeit bei der Geldanlage als reinen Modetrend betrachten, nimmt zu. Befeuert wird die Skepsis durch Berichte über Klagen von Verbraucherschützern gegen große Fondshäuser und Geldbußen wegen Verdacht auf Greenwashing.

Nur in Nuancen „dunkelgrün“

Zahlreiche Investmentfonds, die nachhaltige Investitionen anstreben (sich also mit dem Attribut „Artikel 9“ bzw. „dunkelgrün“ schmücken), enthalten nur sehr geringe Mindestanteile an nachhaltigen Investitionen – manche sogar nur 1 (!) %.

Den Produktherstellern ist jedoch kein Vorwurf zu machen. Sie sind, ebenso wie die Finanzberater, Leidtragende der unvollständigen und lückenhaften Regularien. Geringe Mindestanteile an EU-konformen Investitionen und

Herabstufungen von Finanzprodukten von Artikel 9 auf Artikel 8 („hellgrün“) sind direkte Folgen der Versäumnisse des europäischen Gesetzgebers. Immer mehr Fondsanbieter, beispielsweise DEKA, Amundi und DWS, verzichten angesichts der regulatorischen Unsicherheiten auf die Kennzeichnung als „dunkelgrün“.

Kritik von höchster Stelle

Niemand geringerer als **Verena Ross**, Vorsitzende der Europäischen Wertpapieraufsicht ESMA, bezeichnet das bestehende Regelwerk als „echte Herausforderung“ und stellt fest, dass es für die Marktteilnehmer „extrem schwierig“ sei, sich darin zurechtzufinden. Ähnlich äußert sich die Europäische Versicherungsaufsicht EIOPA: „Wichtige Regulierungsinitiativen zur Ermittlung und ordnungsgemäßen Offenlegung von Investitionen in nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten, auch im Rahmen der EU-Taxonomie, sind noch nicht abgeschlossen“, gibt die ranghohe Aufsichtsbehörde unverblümt zu.

Mark Branson, Präsident der deutschen Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin, kommt in einem Kurzkomentar zum Schluss, dass „ein einfaches Labelling ‚grün‘ oder ‚nicht-grün‘ kaum den heterogenen und unterschiedlich differenzierten Präferenzen von Anlegern gerecht werden kann.“

Unvollständiges Regelwerk

Was die Vertreter der Aufsichtsbehörden ansprechen, stellt die Finanzindustrie vor enorme Herausforderungen. Die EU-Offenlegungsverordnung definiert nachhaltige

Investitionen bekanntlich auf Basis der ESG-Kriterien. Die EU-Taxonomie kennt bis dato aber nur Umweltziele. Soziale Ziele und Aspekte der guten Unternehmensführung lassen auf sich warten, ebenso wie die meisten Bewertungskriterien zu den Umweltzielen.

Eine vollständige Taxonomie würde das Problem für Produkthersteller jedoch nicht lösen, denn es fehlen die nachhaltigkeitsbezogenen Daten der Unternehmen. Zwar haben sich die EU-Institutionen auf neue Regeln zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (Corporate Sustainability Reporting Directive CSRD) politisch geeinigt, bis das Regelwerk angewendet wird, dauert es mindestens bis 2025.

So lange können Asset Manager natürlich nicht auf Unternehmensdaten, die sie für die Titelselektion benötigen, warten. Also kaufen sie ESG-Daten von namhaften Rating-Anbietern zu. Im Vergleich der zahlreichen Anbieter von ESG-Ratings zeigt sich, dass die Ratings sehr breit streuen. Eine Studie des Massachusetts Institute of Technology kommt zum Ergebnis, dass die Korrelation von ESG-Ratings bei sechs verschiedenen Anbietern im

Durchschnitt bei gerade einmal 0,54 (!) liegt. Wie treffsicher sind solche Daten?

Berichtsrissinn und Risiken

Ein Sahnehäubchen oben drauf kredenzen die mit fast eineinhalb Jahren Verspätung veröffentlichten technischen Regulierungsstandards zur Offenlegungs-Verordnung. Sie bedingen ab 1. Jänner 2023 in einem bemerkenswerten Detailgrad nachhaltigkeitsbezogene Informationen für Finanzprodukte – auch Informationen zu Daten, die (Stichwort CSRD) noch gar nicht verfügbar sind.

Zum enormen Aufwand gesellen sich aufsichts- und zivilrechtliche Risiken, die dazu führen, dass auch die Compliance- und Rechts-Abteilungen der Produkthersteller auf der Bremse stehen. Was uns abschließend zur Eingangsfrage zurückführt: Werden „Artikel 9“-Finanzprodukte zum Rohrkrepiere?

P.S.: Und was bleibt bei all dieser Regulierungsflut vollends auf der Strecke? Die echte Wirksamkeit für Klima und Umwelt. ■