

# ESG im Asset Management – wie nachhaltiges Investieren Branche und Portfolio verändert

RA Frank Dornseifer

RA (CH) Michael Bommer

7. Investmentfondstage der Börsen-Zeitung

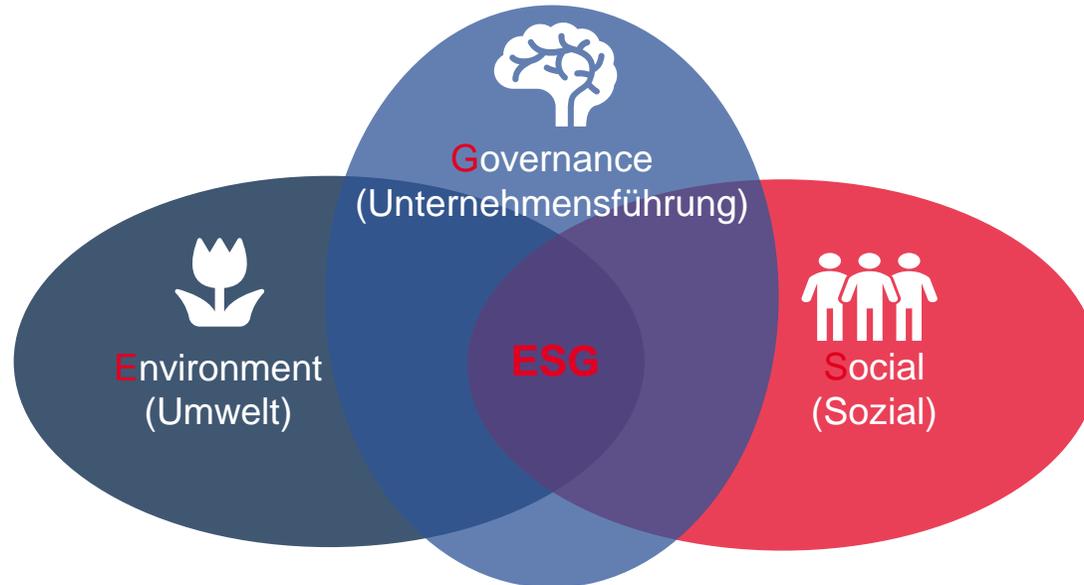
18. Oktober 2018

# Agenda

- I. Entwicklung der ESG-Kriterien und status quo**
- II. Die drei R im Kontext von ESG
- III. Implementierung der ESG-Kriterien in das Portfolio
- IV. Der EU-Aktionsplan *sustainable finance*
- V. Veränderungen für Branche und Portfolien durch ESG
- VI. Appendix

## ENTWICKLUNG DER ESG-KRITERIEN UND STATUS QUO

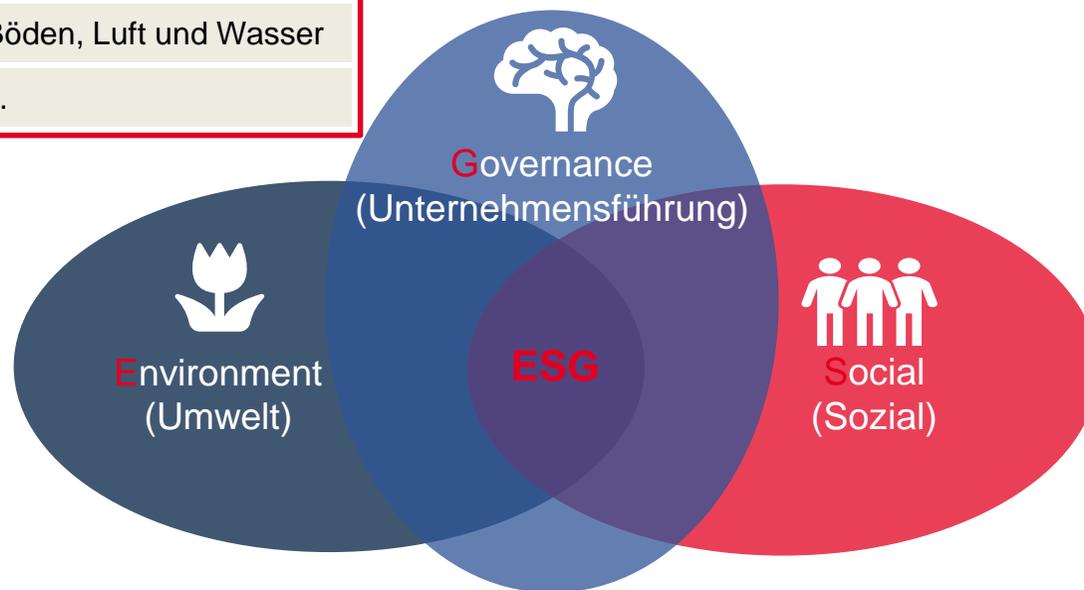
### Definition und Ziele von ESG



## ENTWICKLUNG DER ESG-KRITERIEN UND STATUS QUO

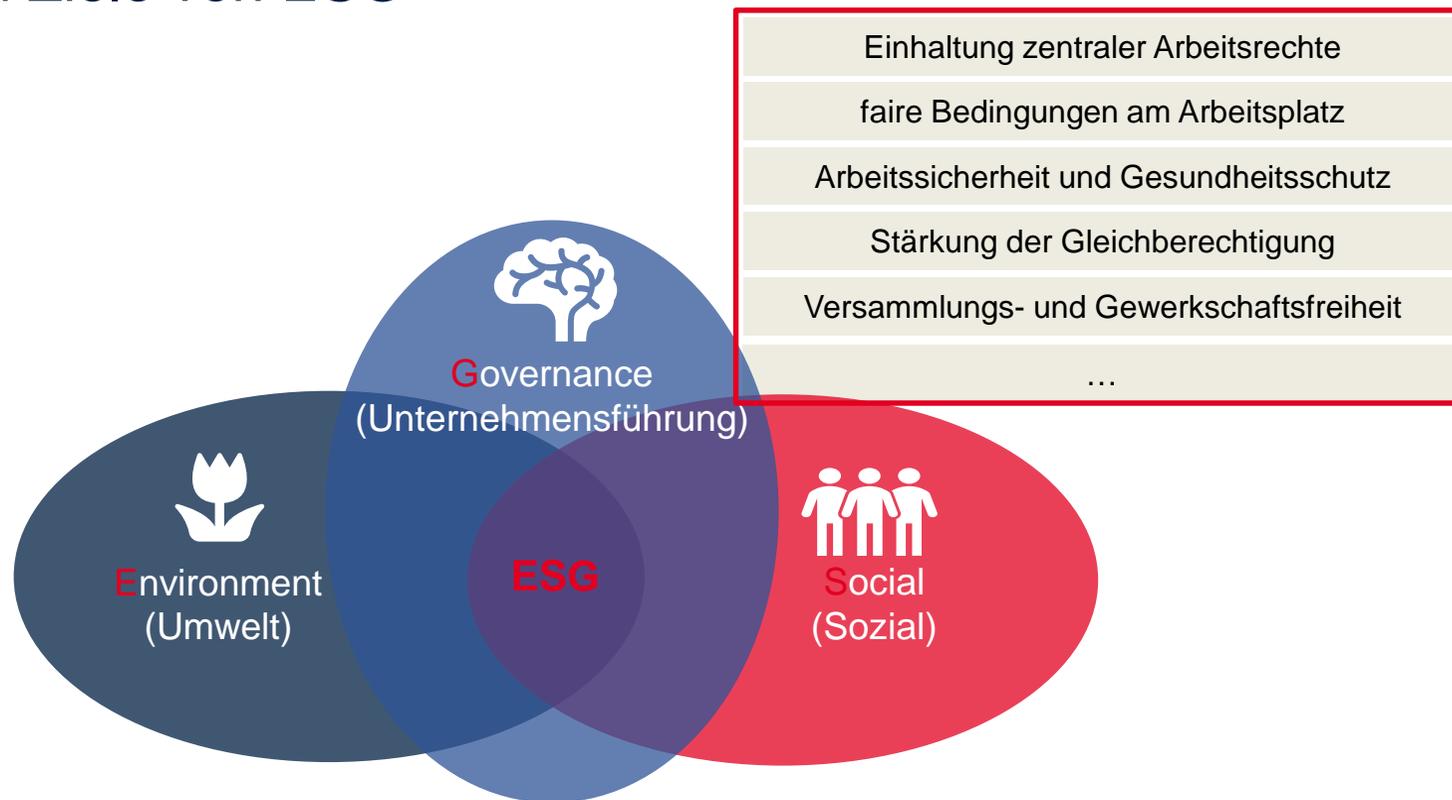
### Definition und Ziele von ESG

Investitionen in erneuerbare Energien
Reduktion der Treibhausgase
umweltverträgliche Produktion
geringe Emissionen in Böden, Luft und Wasser
...



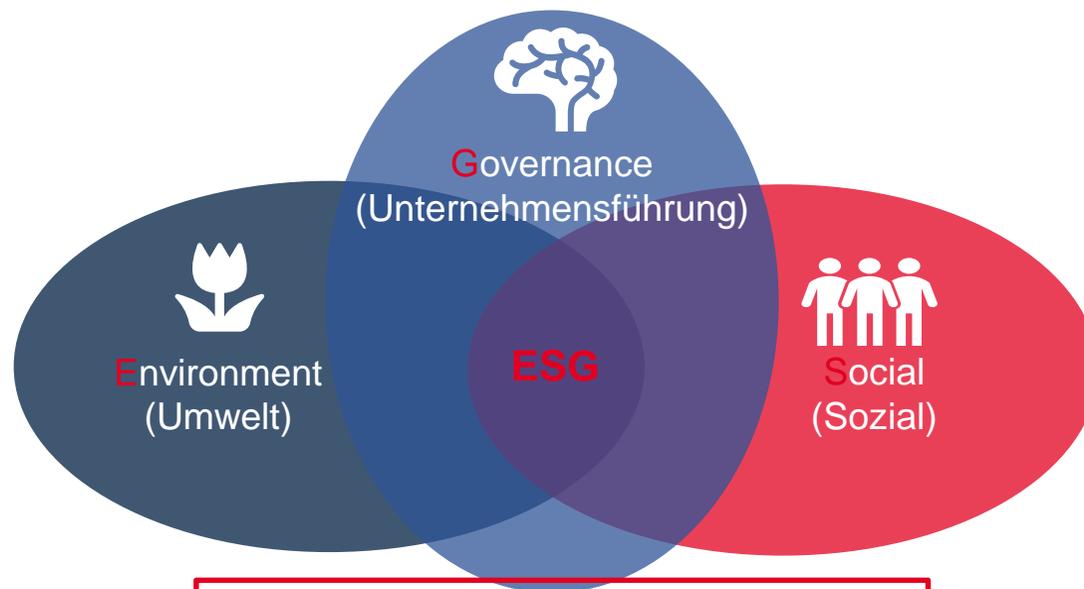
## ENTWICKLUNG DER ESG-KRITERIEN UND STATUS QUO

### Definition und Ziele von ESG



## ENTWICKLUNG DER ESG-KRITERIEN UND STATUS QUO

### Definition und Ziele von ESG



Transparenz, unabhängige Kontrollgremien

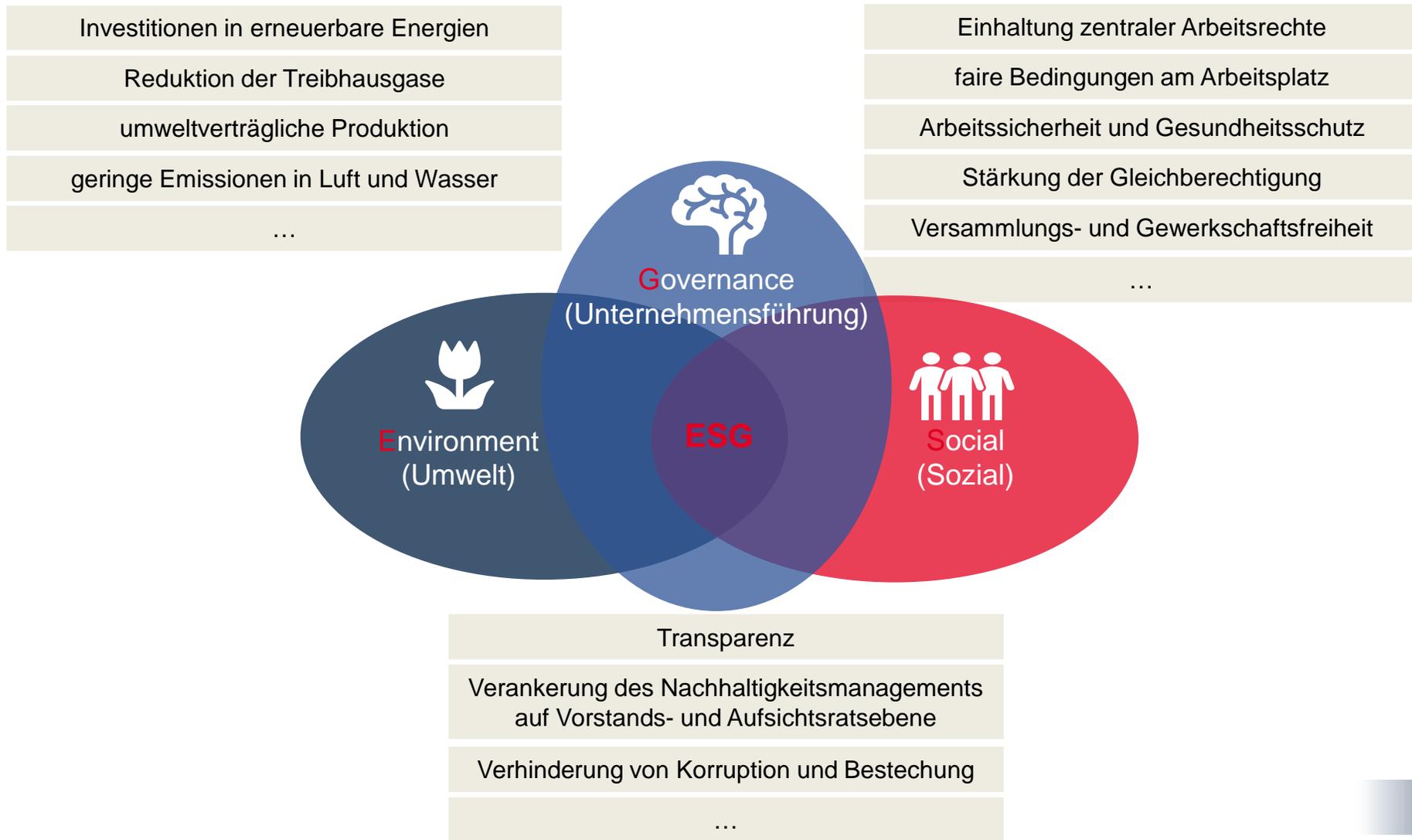
Verankerung des Nachhaltigkeitsmanagements  
auf Vorstands- und Aufsichtsratsebene

Verhinderung von Korruption und Bestechung

...

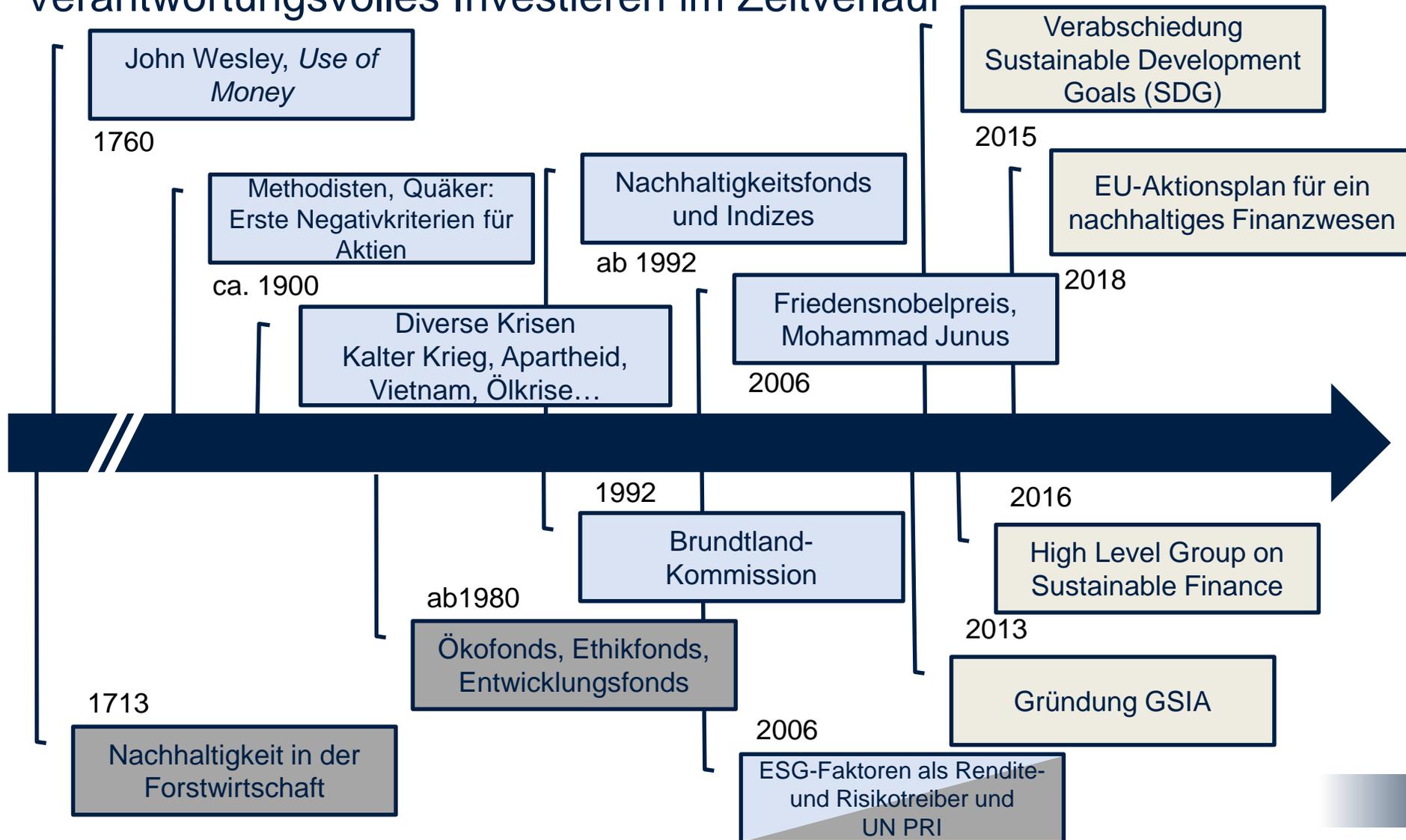
## ENTWICKLUNG DER ESG-KRITERIEN UND STATUS QUO

### Definition und Ziele von ESG



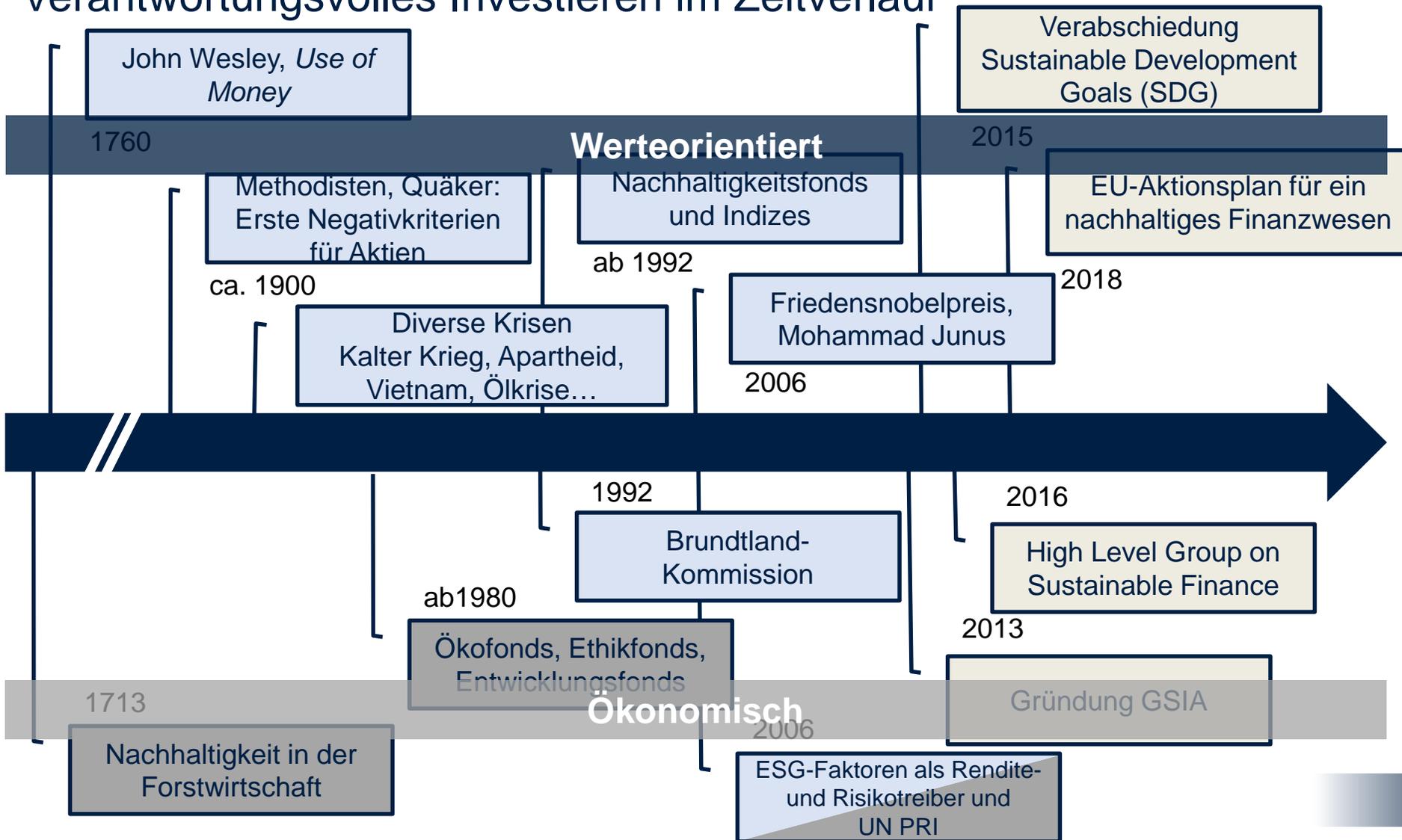
## ENTWICKLUNG DER ESG-KRITERIEN UND STATUS QUO

### Verantwortungsvolles Investieren im Zeitverlauf



ENTWICKLUNG DER ESG-KRITERIEN UND STATUS QUO

Verantwortungsvolles Investieren im Zeitverlauf



## ENTWICKLUNG DER ESG-KRITERIEN UND STATUS QUO

### UN PRI und SDGs als Meilensteine von ESG

**SDG**



<b>1</b> NO POVERTY	<b>2</b> ZERO HUNGER	<b>3</b> GOOD HEALTH AND WELL-BEING	<b>4</b> QUALITY EDUCATION	<b>5</b> GENDER EQUALITY	<b>6</b> CLEAN WATER AND SANITATION
<b>7</b> AFFORDABLE AND CLEAN ENERGY	<b>8</b> DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH	<b>9</b> INDUSTRY, INNOVATION AND INFRASTRUCTURE	<b>10</b> REDUCED INEQUALITIES	<b>11</b> SUSTAINABLE CITIES AND COMMUNITIES	<b>12</b> RESPONSIBLE CONSUMPTION AND PRODUCTION
<b>13</b> CLIMATE ACTION	<b>14</b> LIFE BELOW WATER	<b>15</b> LIFE ON LAND	<b>16</b> PEACE, JUSTICE AND STRONG INSTITUTIONS	<b>17</b> PARTNERSHIPS FOR THE GOALS	<b>SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS</b>

Quelle: [www.un.org/sustainabledevelopment](http://www.un.org/sustainabledevelopment)

**Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren**

<b>1</b>	Wir werden ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen.
<b>2</b>	Wir werden aktive Anteilseigner sein und ESG Themen in unserer Investitionspolitik und -praxis berücksichtigen.
<b>3</b>	Wir werden Unternehmen und Körperschaften, in die wir investieren, zu einer angemessenen Offenlegung in Bezug auf ESG-Themen anhalten
<b>4</b>	Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung der Prinzipien in der Investmentbranche vorantreiben.
<b>5</b>	Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Wirksamkeit bei der Umsetzung der Prinzipien zu steigern.
<b>6</b>	Wir werden über unsere Aktivitäten und Fortschritte bei der Umsetzung der Prinzipien Bericht erstatten.

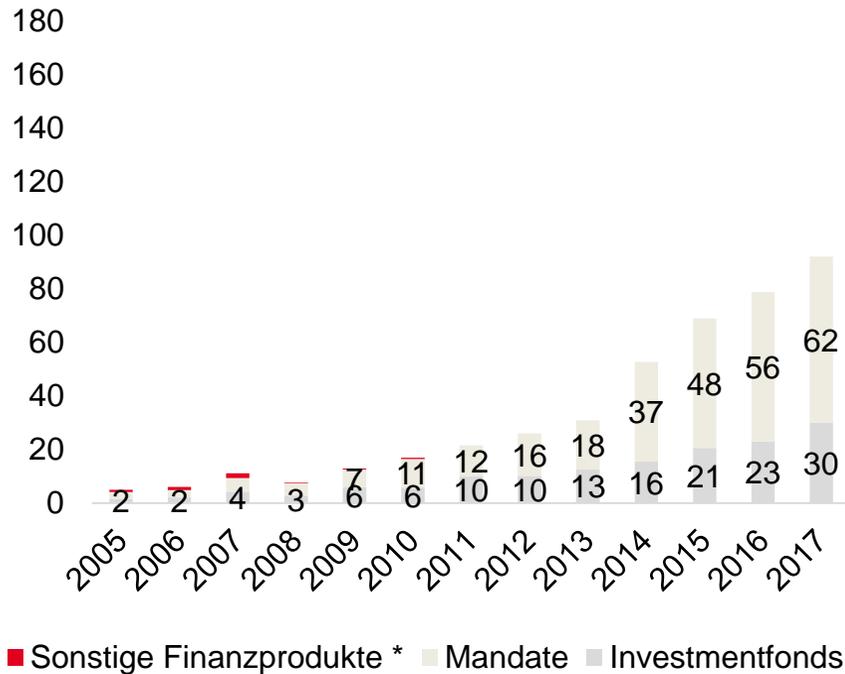
Quelle: [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

## ENTWICKLUNG DER ESG-KRITERIEN UND STATUS QUO

Wo stehen wir? (Immer noch in einer sehr kleinen Nische von 3% aller Fondsanlagen in Deutschland...)

### Deutschland

Nachhaltige Investmentfonds und Mandate in Deutschland (in Mrd. EUR)

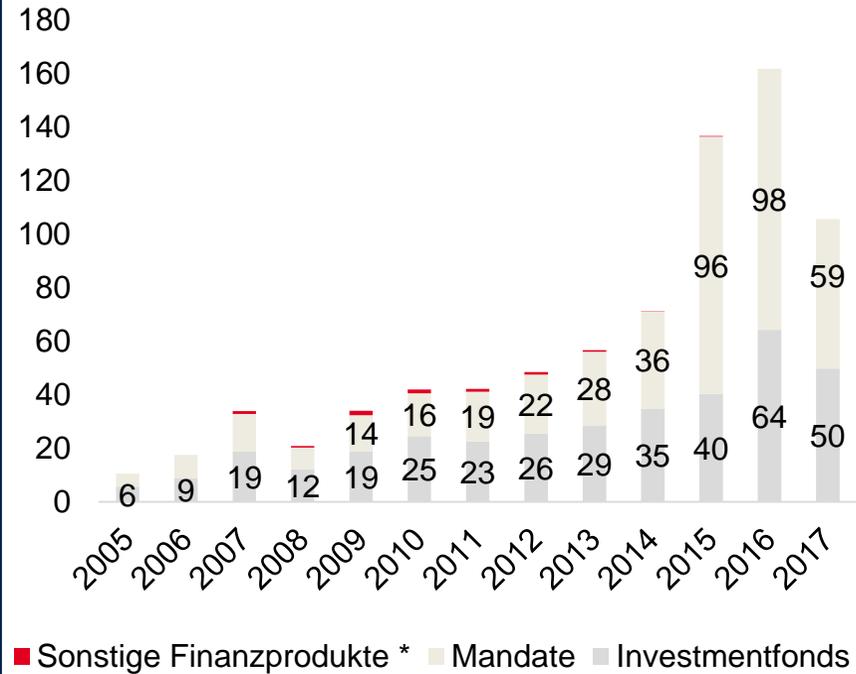


\*Seit 2011 nicht mehr gesondert erhoben

Quelle: FNG – Forum nachhaltige Geldanlagen

### Schweiz

Nachhaltige Investmentfonds und Mandate in der Schweiz (in Mrd. CHF)



\*Seit 2011 nicht mehr gesondert erhoben

Quelle: FNG – Forum nachhaltige Geldanlagen

# Agenda

- I. Entwicklung der ESG-Kriterien und status quo
- II. Die drei R im Kontext von ESG
- III. Implementierung der ESG-Kriterien in das Portfolio
- IV. Der EU-Aktionsplan *sustainable finance*
- V. Veränderungen für Branche und Portfolien durch ESG
- VI. Appendix

**DIE DREI R IM KONTEXT VON ESG**  
Was sind die Treiber von ESG?

Renditeoptimierung

Risikominimierung

(Selbst-)„Regulierung“

## DIE DREI R IM KONTEXT VON ESG

### Renditeoptimierung (?)

Renditeoptimierung

Risikominimierung

(Selbst-)„Regulierung“

#### Frühere Ansicht:

- Berücksichtigung von ESG-Kriterien geht zulasten der Rendite und verringert ggf. sogar Diversifikationseffekte (v.a. durch Ausschlusskriterien)

---

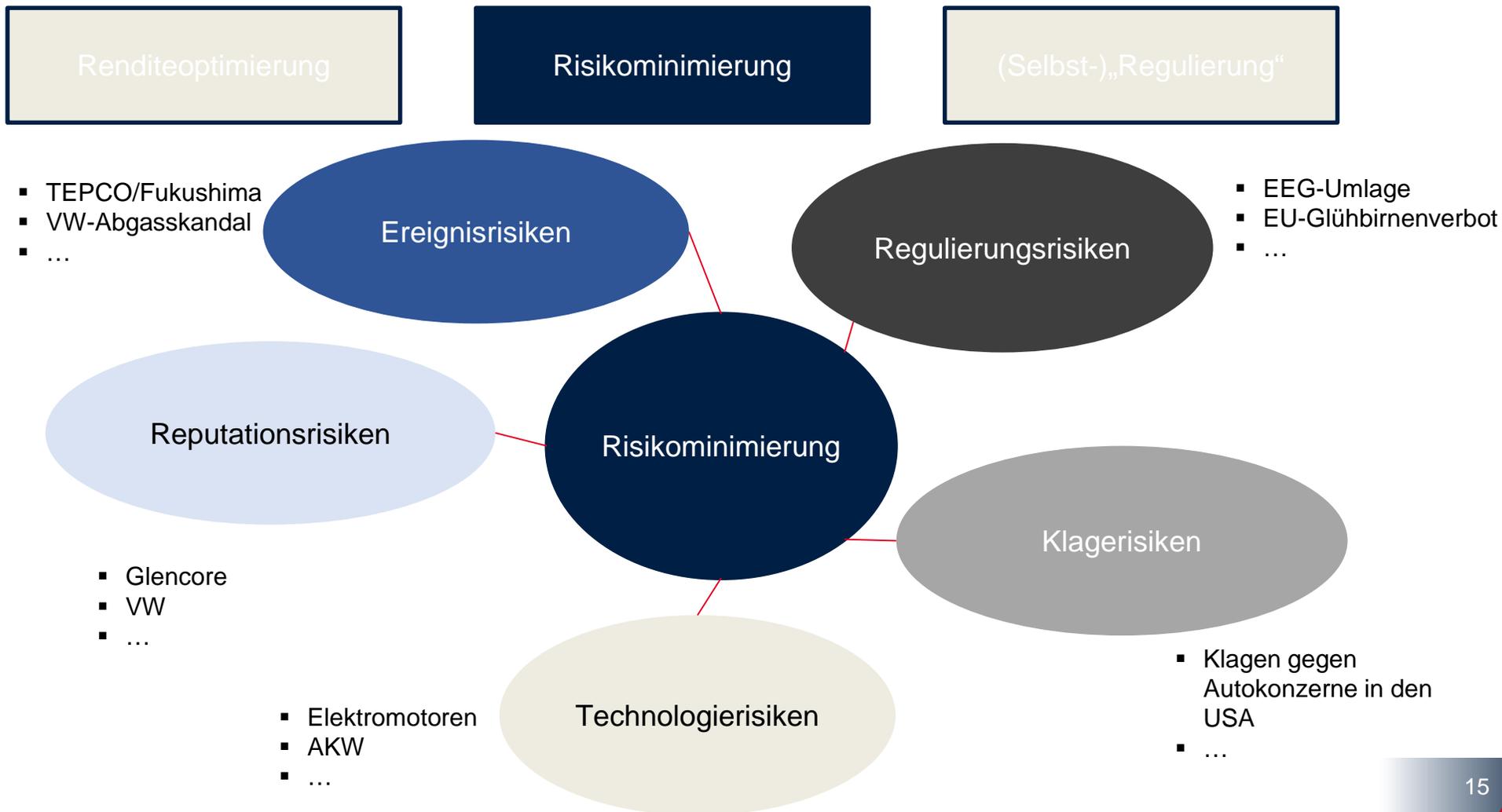
#### Wissenschaftliche Erkenntnisse der letzte Jahre

- Metaanalyse von EY (2017): Positiver empirischer Zusammenhang zwischen ESG-Rating und Unternehmensperformance
- Metastudie *University of Oxford* und von Arabesque (2015): positive Korrelation zwischen operativer Leistung und guten ESG-Ratings
- Studie/Metaanalyse von 2.200 Studien der Uni Hamburg und der Deutschen Bank (2015): **kein negativer Zusammenhang zwischen ESG und finanzieller Performance**
- Meta-Studie Union Investment und Steinbeis-Hochschule (2015): **kein schlechteres Rendite-Risiko-Profil von nachhaltigen Geldanlagen, tendenziell wirken sich Nachhaltigkeitsaspekte bei einer Gesamtbetrachtung sogar leicht positiv aus**
- UBS White Paper (2016): **SRI-Portfolios bieten eine verbesserte risikoadjustierte Rendite**
- NN Investment Partners/ECCE (2016): Risikoadjustierte Portfolioperformance durch ESG-Momentum verbessert
- Union Investment: **v.a. das „G“ von ESG steht für ca. zwei Drittel des Wertbeitrages eines ESG-Ansatzes;** Reduktion der Volatilität um ca. 10%, Verbesserung der Sharpe Ratio
- Harvard Business School (2016): Unternehmen, die materielle ESG-Themen berücksichtigen, schaffen „Mehrwert für die Aktionäre“

- 
- **Heutige Ansicht: Wohl zumindest bessere risikoadjustierte Rendite bei Berücksichtigung von ESG-Kriterien**

## DIE DREI R IM KONTEXT VON ESG

### Was sind die Treiber von ESG?



## DIE DREI R IM KONTEXT VON ESG

# Risikominimierung

Renditeoptimierung

Risikominimierung

(Selbst-)„Regulierung“

- Berücksichtigung von ESG-Kriterien und Indikatoren ist schlicht Risikomanagement und keine Modeerscheinung oder eine Frage von Ethik und Moral
  - Nachhaltigkeitskriterien wirken als Risikofilter
  - Negative externe Effekte/Vorteile zulasten Dritter (Mitarbeiter, Kunden, Zulieferer, Öffentlichkeit, Umwelt, Aktionäre) durch nicht nachhaltig geführte Unternehmen; die Wahrscheinlichkeit der Internalisierung, also der Zurechnung externer Effekte auf den Verursacher, ist jedoch recht hoch: Strafzahlungen (Steuerhinterziehung, Geldwäsche, Korruption, Unterlaufen von Sanktionen, Umweltkatastrophen, Dieselbetrug, etc.) sind oft die Folge
  - Streben nach einer möglichst hohen Rendite-Risiko-Relation bei der Kapitalanlage zwingt zur Risikominimierung unter Einbeziehung von ESG-Kriterien
- 
- **It's risk management, stupid!**

## DIE DREI R IM KONTEXT VON ESG

### Was sind die Treiber von ESG?

Renditeoptimierung

Risikominimierung

(Selbst-)„Regulierung“

Schlüsselfaktoren für die Entwicklung  
des nachhaltigen Anlagemarktes in  
Deutschland

Nachfrage institutioneller Investoren

Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen

Nachfrage von Privatanlegern

Druck von außen (NGOs, Medien, Zivilgesellschaft, ...)

Internationale Initiativen (Standards, Kodizes, „soft law“)

Der Begriff der treuhänderischen Pflicht/*Fiduciary Duty*

Bilanzierungsgrundsatz der Wesentlichkeit

Einbeziehung von ESG in  
den Investitionsprozess

## DIE DREI R IM KONTEXT VON ESG

### Regulierung

Renditeoptimierung

Risikominimierung

(Selbst-)„Regulierung“

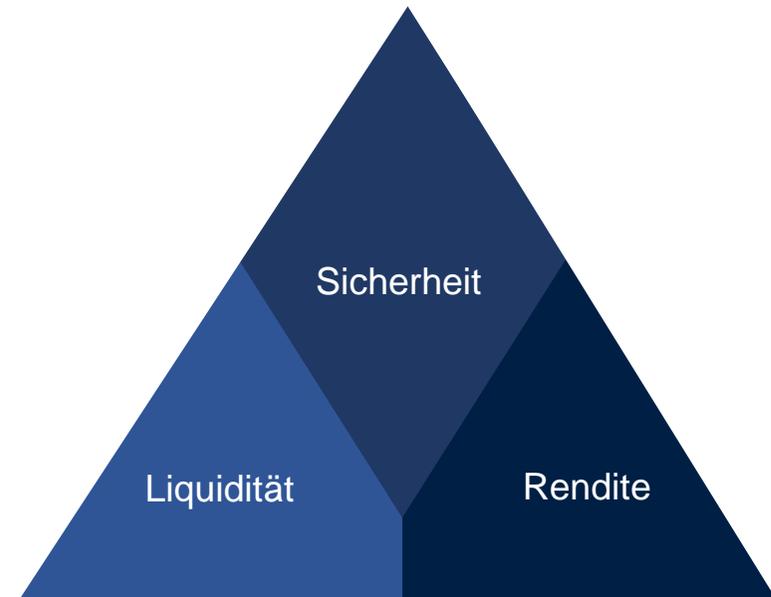
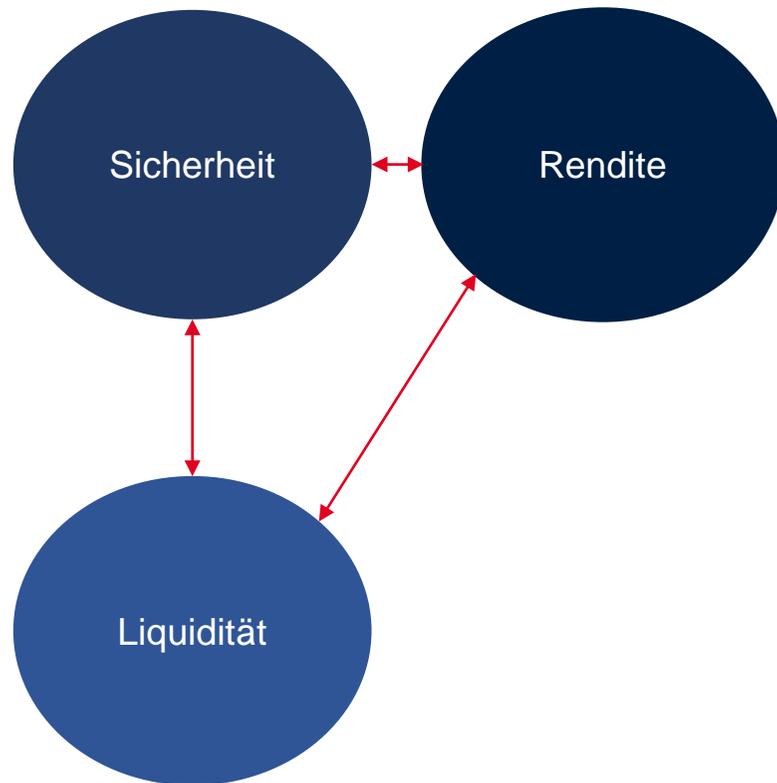
- Früher**
- Vereinbarkeit der Anwendung von ESG mit den treuhänderischen Pflichten, weil herrschendes Prinzip das Interesse des Treugebers in der maximalen finanziellen Performance liegt?
- 
- Heute**
- 2005: **Freshfields-Report** im Auftrag der UNEP FI: Einbeziehung treuhänderischer Pflichten für eine zuverlässige Performance-Analyse nicht nur zulässig, sondern erforderlich und Nichtbeachtung von ESG-Kriterien käme einer Missachtung der Treuepflichten institutioneller Investoren gleich.
  - 2015: **Fiduciary Duties in the 21st Century**: Forderung nach legislativer Verankerung von ESG-Kriterien als Teil der treuhänderischen Pflicht auch in Deutschland (Roadmap)
  - 2006: **UN PRI**, 2016: **SDG**, 2011/2013/2016: **Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlage in der EKD**, 2016: **BVI-Wohlverhaltensregeln** erweitert um den Bereich verantwortliches Investieren, diverse ESG DDQs („soft law“, Branchen- und Marktstandard, Selbstregulierung)
  - 2015: HLEG mit Abschlussbericht 2018; Bedürfnis klarer gesetzlicher Regelung treuhänderischer Pflichten in Bezug auf ESG
  - 2018: Aktionsplan der EU-Kommission und **Gesetzespaket zu sustainable finance**: U.a. Taxonomie, MiFID-II und Transparenzverordnung (Anpassung von Transparenz- und Offenlegungspflichten baut auf § 173 VI des frz. Energiewendegesetzes auf, der Berichtspflichten für ESG und den Carbon Footprint vorsieht)
  - 2017: **CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz** zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (§ 289 b und c, § 340a Abs. 1 HGB)
  - 2019: Umsetzungsziel der **EbAV-II-Richtlinie** mit expliziter Zulassung von ESG-Faktoren in Investmentgrundsätzen und Ansprache ESG-bedingter Risiken in den Anforderungen an das Risikomanagement
  - Referentenentwurf des BMF zur EbAV-II-Umsetzung: § 234c VAG neu (Risikomanagement)

# Agenda

- I. Entwicklung der ESG-Kriterien und status quo
- II. Die drei R im Kontext von ESG
- III. Implementierung der ESG-Kriterien in das Portfolio
- IV. Der EU-Aktionsplan *sustainable finance*
- V. Veränderungen für Branche und Portfolien durch ESG
- VI. Appendix

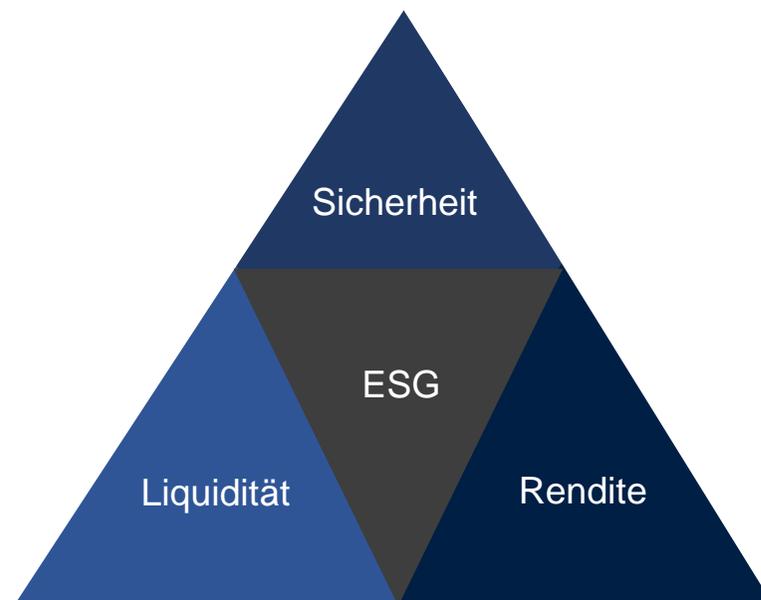
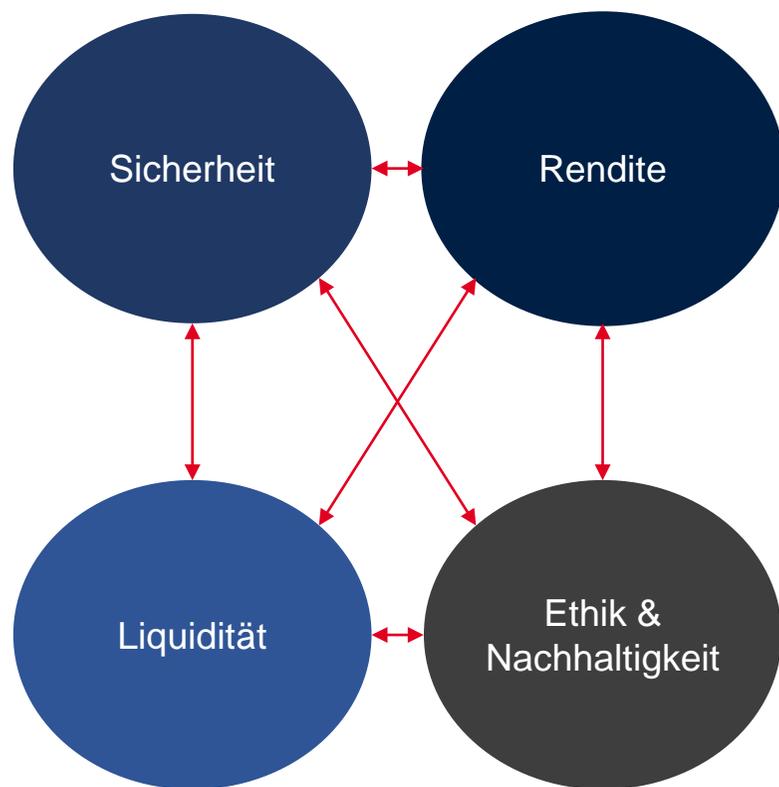
## IMPLEMENTIERUNG DER ESG-KRITERIEN IN DAS PORTFOLIO

Weiterentwicklung des bekannten Anlagedreiecks...

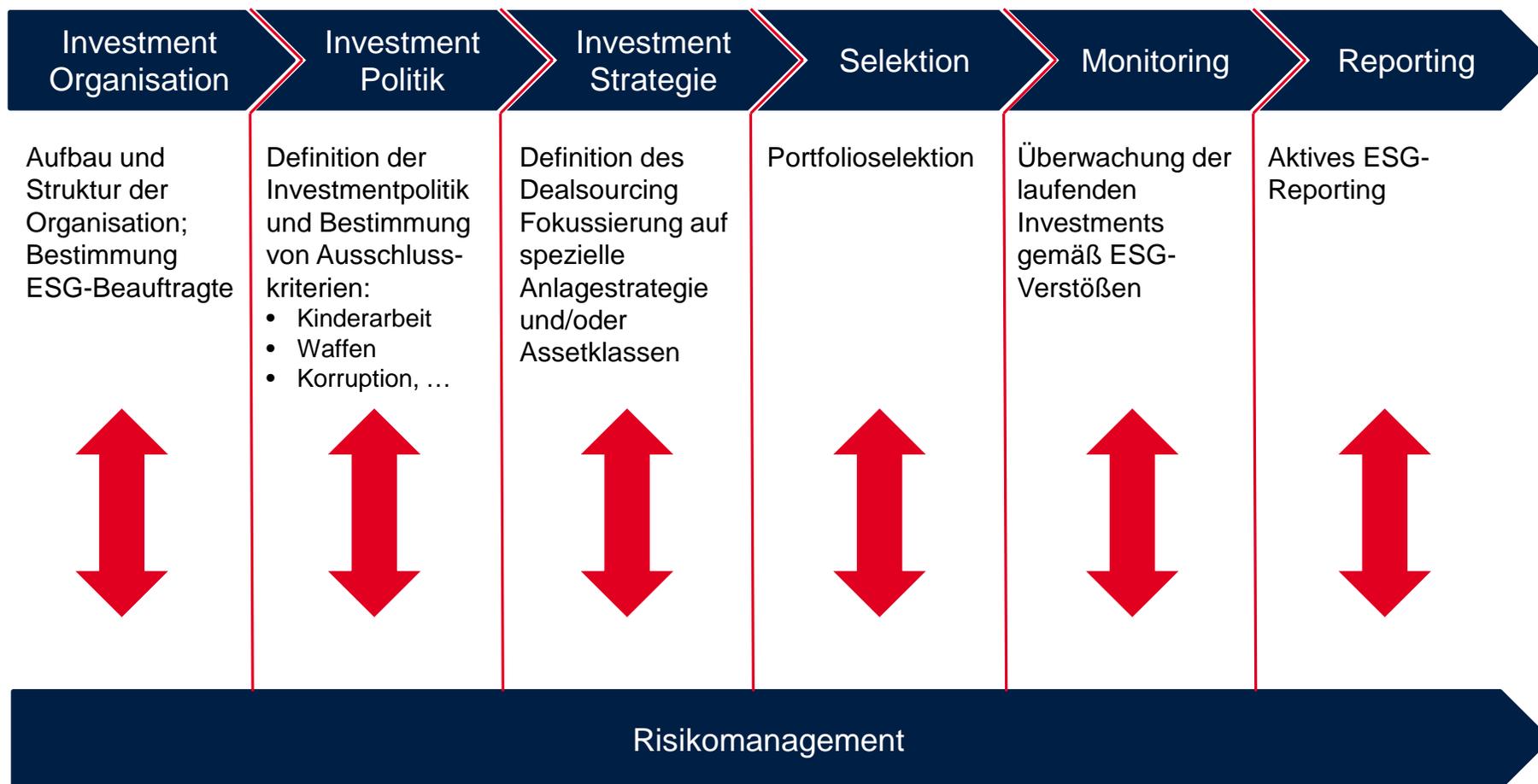


## IMPLEMENTIERUNG DER ESG-KRITERIEN IN DAS PORTFOLIO

...zum „Magischen Viereck“ bzw. zum ESG-Anlagedreieck, wobei die ökonomischen Ziele Sicherheit, Liquidität und Rendite sich zu den nicht-ökonomischen Zielen komplementär, neutral oder konkurrierend verhalten können.



## IMPLEMENTIERUNG DER ESG-KRITERIEN IN DAS PORTFOLIO Investitionsprozess



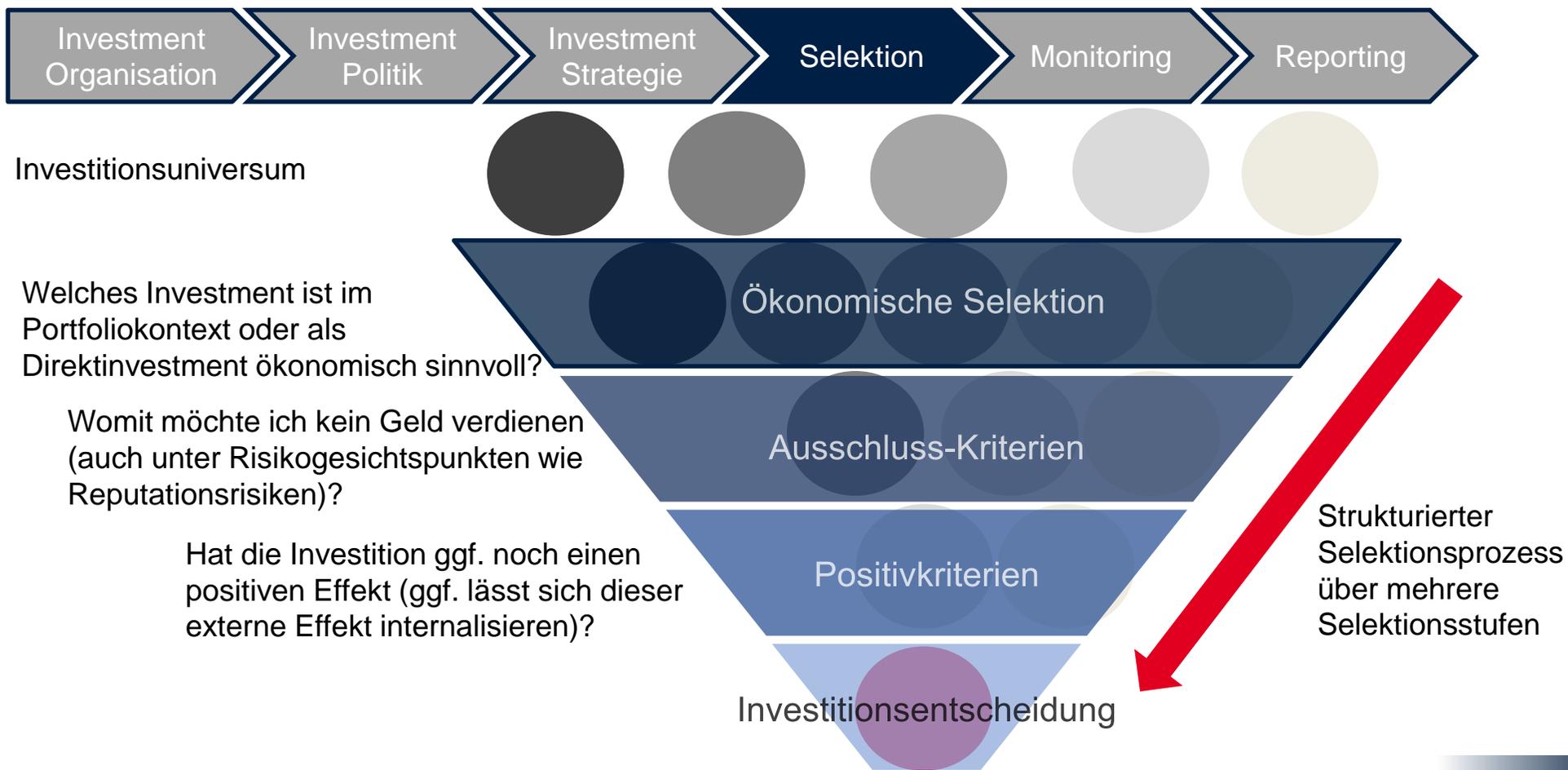
## IMPLEMENTIERUNG DER ESG-KRITERIEN IN DAS PORTFOLIO Anlagestrategien



<b>Ausschlusskriterien</b>	Dieser Ansatz schließt systematisch bestimmte Investments oder Investmentklassen wie Unternehmen, Branchen oder Länder vom Investment-Universum aus, wenn diese gegen spezifische Kriterien verstoßen.
<b>Best-in-Class</b>	Anlagestrategie, nach der – basierend auf ESG-Kriterien – die besten Unternehmen innerhalb einer Branche, Kategorie oder Klasse ausgewählt werden.
<b>Engagement</b>	Langfristig angelegter Dialog mit Unternehmen, um deren Verhalten bezüglich ESG-Kriterien zu verbessern.
<b>Impact Investment</b>	Investitionen in Unternehmen, Organisationen oder Fonds mit dem Ziel, neben finanziellen Erträgen auch Einfluss auf soziale und ökologische Faktoren zu nehmen.
<b>Integration</b>	Explizite Einbeziehung von ESG-Kriterien bzw. -Risiken in die traditionelle Finanzanalyse.
<b>Nachhaltige Themenfonds</b>	Investitionen in Themen oder Assets, die mit der Förderung von Nachhaltigkeit zusammenhängen und einen ESG-Bezug haben.
<b>Normbasiertes Screening</b>	Überprüfung von Investments nach ihrer Konformität mit bestimmten internationalen Standards und Normen, z. B. dem UN Global Compact, den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen oder den ILO-Kernarbeitsnormen.
<b>Stimmrechtsausübung</b>	Die Ausübung von Aktionärsrechten auf Hauptversammlungen, um die Unternehmenspolitik bezüglich ESG-Kriterien zu beeinflussen.



## IMPLEMENTIERUNG DER ESG-KRITERIEN IN DAS PORTFOLIO Investitionsentscheidungen



## IMPLEMENTIERUNG DER ESG-KRITERIEN IN DAS PORTFOLIO

# ESG und Alternative Investments sind kein Widerspruch!

## Berücksichtigung von ESG ist Risikomanagement!

Private Equity*	Eine Selektion der Zielunternehmen anhand von Positiv- und Ausschlusskriterien ist möglich (ggf. Transparenz durch Initiativen wie UN PRI).	Hedgefonds, Liquid Alternatives	Die Konformität der Hedgefonds mit ESG ist von der jeweiligen Investment-Organisation, Politik und Strategie abhängig.
Private Debt	Eine Selektion der Kreditnehmer ist nach ESG-Standards möglich (z.B. keine Kreditvergabe an Waffenproduzenten).	Real Estate	Bei Real Estate sind sowohl die Entstehung als auch der Zugang der Immobilien Determinanten der ESG-Konformität.
Infrastruktur**	Die Wahl der jeweiligen Infrastruktur ermöglicht ggf. die vereinfachte Integration der ESG-Kriterien (z.B. Erneuerbare Energien).	Rohstoffe	Die Konformität der Rohstoffe mit ESG ist abhängig von der einzelnen Rohstoffart und der Herkunft (bspw. Forst in Deutschland, Lithium und Kobalt in Kongo).
Transportation	Investitionen in öffentliche Verkehrsmittel können ggf. den Ausstoß von Treibhausgasen reduzieren und wären somit konform mit ESG.		<p>* bspw. SDG Nr. 5 und 10: EK-Beteiligungen an Firmen von Unternehmerinnen in Schwellenländern oder SDG Nr. 7: Beteiligungen an Ressourceneffizienz- und Umwelttechnologieprojekten in Asien</p> <p>** bspw. SDG Nr. 9: nachhaltige Infrastruktur</p>



ESG-konforme Investitionsstrategien sind bei allen Alternativen Investments sowohl auf Fondsebene als auch bei Direktinvestment grundsätzlich realisierbar. Die Aufgabe des Managers besteht darin, eine transparente Investmentpolitik zu definieren und die ESG-Kriterien auch in das Monitoring und Reporting mit aufzunehmen.



Den Ausgang nahm die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei Aktien, gefolgt von Anleihen. 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.

## IMPLEMENTIERUNG DER ESG-KRITERIEN IN DAS PORTFOLIO Instrumenten-Matrix (Beispiel)

	Ausschlusskriterien	Positivkriterien	Themen-/ Direktinvestment	Engagement	
				Stimmrechts- ausübung	Unternehmensdialog
Aktien	👍	👍	👍	👍	👍
Staatsanleihen	👍	👍	👉		
Unternehmensanleihen	👍	👍	👍		👍
Nachrangkapital	👍	👍	👍		👍
Private Equity	👍	👍	👍	👉	👍
Private Debt	👍	👍	👍		👍
Real Estate	👍	👉	👍		
Infrastruktur	👍		👍		
Rohstoffe	👍		👍		
Agrarinvestitionen	👍		👍		
Mikrofinanz	👍		👍		
Hedgefonds	👉	👉	👉	👉	👉

## IMPLEMENTIERUNG DER ESG-KRITERIEN IN DAS PORTFOLIO

### Renditeoptimierung im Investitionsprozess anhand des Beispiels von Wertschöpfung durch ESG im Private-Equity-Investment-Zyklus



## IMPLEMENTIERUNG DER ESG-KRITERIEN IN DAS PORTFOLIO UN PRI – Ein mögliches Signal für Inverstoren

### Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren

1	Wir werden ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ESG-Themen in Investment-Policy &amp; Leitlinien</li> <li>– ESG-bezogene Instrumente und Kennzahlen</li> <li>– ESG-Fortbildungen</li> </ul>
2	Wir werden aktive Anteilseigner sein und ESG Themen in unserer Investitionspolitik und -praxis berücksichtigen.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Ausübung von Stimmrechten</li> <li>– Platzierung von ESG-Richtlinien im Eigentümerkreis</li> <li>– Erfahrungsaustausch</li> </ul>
3	Wir werden Unternehmen und Körperschaften, in die wir investieren, zu einer angemessenen Offenlegung in Bezug auf ESG-Themen anhalten	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Forderung nach standardisierten Berichten</li> <li>– Forderung nach Informationen durch das Unternehmen</li> <li>– Aufnahme in den Jahresfinanzbericht</li> </ul>
4	Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung der Prinzipien in der Investmentbranche vorantreiben.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Unterstützung der Entwicklung von Benchmarks</li> <li>– Kommunikation der ESG-bezogenen Erwartungen</li> <li>– Unterstützung politischer &amp; aufsichtsrechtlicher Entwicklungen</li> </ul>
5	Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Wirksamkeit bei der Umsetzung der Prinzipien zu steigern.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Unterstützung/ Mitwirkung von/ in Netzwerken</li> <li>– Gemeinsame Bearbeitung relevanter Fragen</li> <li>– Unterstützung Gemeinschaftsinitiativen</li> </ul>
6	Wir werden über unsere Aktivitäten und Fortschritte bei der Umsetzung der Prinzipien Bericht erstatten.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Offenlegung der Art und Weise der Integration der ESG-Themen</li> <li>– Offenlegung der aktiven Anlageaktivitäten</li> <li>– Offenlegung der Anforderungen im Zusammenhang mit ESG-Themen an Dienstleister</li> </ul>

# Agenda

- I. Entwicklung der ESG-Kriterien und status quo
- II. Die drei R im Kontext von ESG
- III. Implementierung der ESG-Kriterien in das Portfolio
- IV. Der EU-Aktionsplan *sustainable finance***
- V. Veränderungen für Branche und Portfolien durch ESG
- VI. Appendix

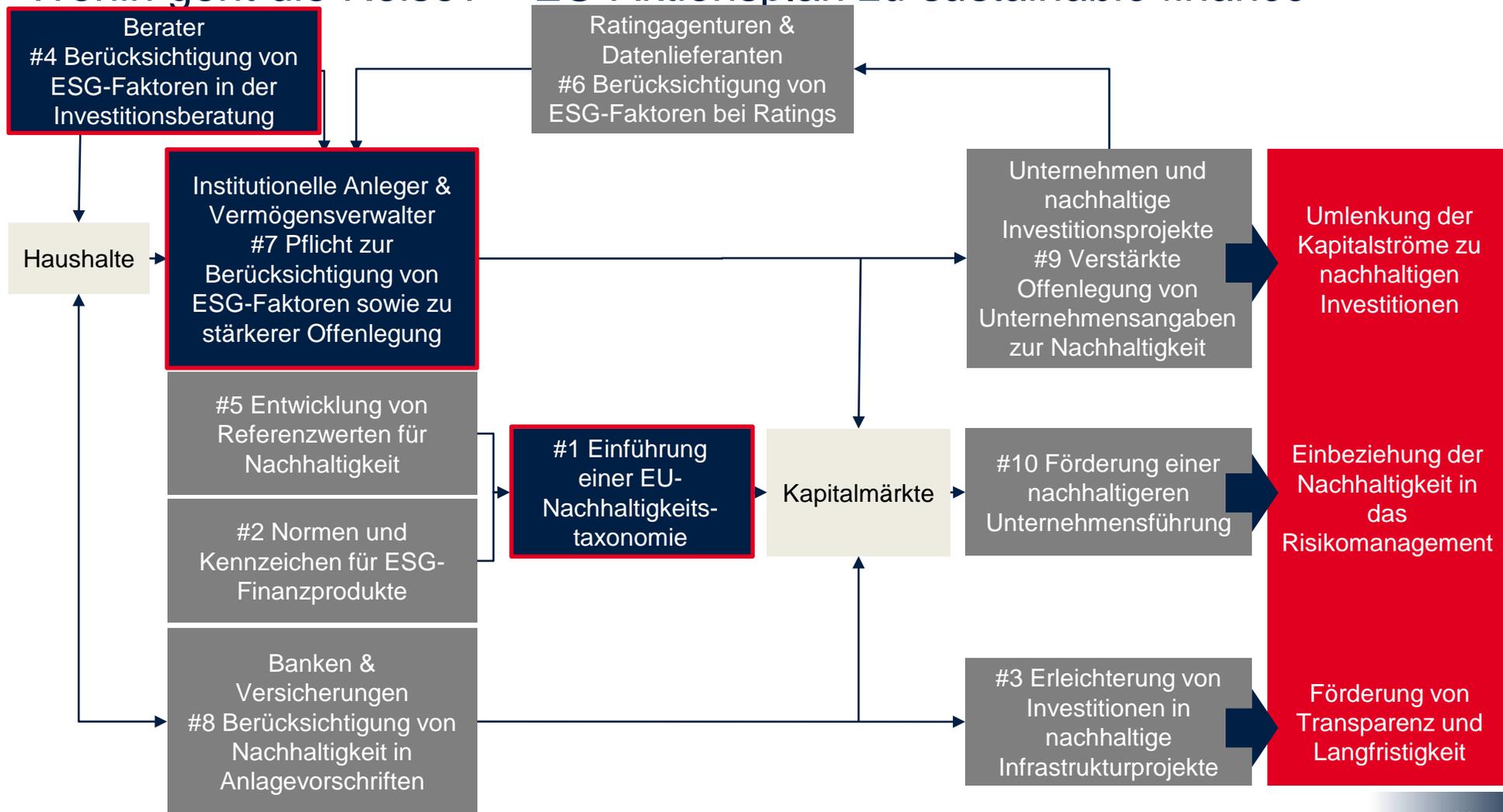
## EU-AKTIONSPLAN SUSTAINABLE FINANCE

### Wohin geht die Reise? – EU-Aktionsplan zu *sustainable finance*

Maßnahme 1	Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten (Taxonomie)
Maßnahme 2	Normen und Kennzeichen für umweltfreundliche Finanzprodukte (Labels)
Maßnahme 3	Förderung von Investitionen in nachhaltige Projekte
Maßnahme 4	Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung
Maßnahme 5	Entwicklung von Nachhaltigkeitsbenchmarks
Maßnahme 6	Bessere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen
Maßnahme 7	Klärung der Pflichten institutioneller Anleger und Vermögensverwalter
Maßnahme 8	Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in den Aufsichtsvorschriften
Maßnahme 9	Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und zur Rechnungslegung
Maßnahme 10	Förderung einer nachhaltigen Unternehmensführung und Abbau von kurzfristigem Denken auf den Kapitalmärkten

**EU-AKTIONSPLAN SUSTAINABLE FINANCE**

Wohin geht die Reise? – EU-Aktionsplan zu *sustainable finance*



## EU-AKTIONSPLAN SUSTAINABLE FINANCE

# #1 Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten

Hintergrund	Die Verlagerung von Kapitalflüssen hin zu nachhaltigeren Wirtschaftstätigkeiten muss durch ein <b>gemeinsames Verständnis des Begriffs „nachhaltig“</b> untermauert werden. Zu diesem Zwecke schlägt die EU-Kommission eine <b>stufenweise Einführung</b> vor, bei der zunächst die Auswirkungen und Implikationen des Klimawandels behandelt werden sollen.
Ziel	Nachhaltigkeit soll klar definiert werden zur: <ul style="list-style-type: none"><li>▪ <b>Umlenkung der Kapitalströme zu nachhaltigen Investitionen</b></li><li>▪ <b>Einbeziehung der Nachhaltigkeit in das Risikomanagement</b></li><li>▪ <b>Förderung von Transparenz und Langfristigkeit</b></li></ul>
1.	Nach den Ergebnissen ihrer Folgenabschätzung hat die Kommission im <b>2. Quartal 2018</b> einen Legislativvorschlag zur <b>schrittweisen Entwicklung einer EU-Taxonomie</b> für klimawandelbezogene, umwelt- und sozialpolitisch nachhaltige Tätigkeiten vorgelegt und dabei auf bestehende Arbeiten zurückgegriffen. Der Vorschlag sieht auch Instrumente vor, die es ermöglichen, ein solches Klassifikationssystem einzurichten und regelmäßig zu aktualisieren.
2.	Als erster Zwischenschritt wurde eine Expertengruppe zum Thema nachhaltiges Finanzwesen eingesetzt. Bis zum <b>1. Quartal 2019</b> wird diese einen <b>Bericht mit einer ersten Taxonomie</b> veröffentlichen, in der Maßnahmen zur Eindämmung des Klimawandels den Schwerpunkt bilden werden. Diese Taxonomie soll bis zum <b>2. Quartal 2019</b> um Maßnahmen zur Anpassung an den Klimawandel und andere Umweltmaßnahmen erweitert werden.
3.	Delegierte Rechtsakte für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten, zum Klimaschutz, zum Klimawandel bis 31. Dezember 2019, zur Kreislaufwirtschaft bis 1. Juli 2021, zur Vermeidung von Umweltverschmutzung bis 31. Dezember 2021, zum Wasser- und Meeresressourcenschutz und zum Schutz gesunder Ökosysteme bis 31. Dezember 2022; Überprüfungsklausel Art. 17 (ggf. Soziales).

## EU-AKTIONSPLAN SUSTAINABLE FINANCE

### #4 Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung

#### Hintergrund

Wertpapierfirmen und Versicherungsvertreiber können durch Beratung eine zentrale Rolle bei der **Neuausrichtung des Finanzsystems auf Nachhaltigkeit** spielen.

#### Ziel

Wertpapierfirmen und Versicherungsvertreiber sind nach der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (**MiFID II**) und der Versicherungsvertriebsrichtlinie (**IDD**) verpflichtet, bei der Beratung „geeignete“ Produkte anzubieten, die den Bedürfnissen ihrer Kunden gerecht werden. Die Beratung soll die Präferenzen der Kunden bezüglich ESG-Kriterien stärker berücksichtigen.

#### Rechtliche Integration

Aufgrund ihrer Folgenabschätzung hat die Kommission im **2. Quartal 2018** die delegierten Rechtsakte zu **MiFID II und IDD konsultiert**, um dafür zu sorgen, dass im Rahmen der Eignungsbeurteilung **Nachhaltigkeitspräferenzen berücksichtigt** werden. Die Rechtsakte sollen 2019 in Kraft treten.

#### Rechtliche Integration

Auf Grundlage dieser delegierten Rechtsakte hat die Kommission die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (**ESMA**) **aufgefordert**, in ihre Leitlinien zur **Eignungsbeurteilung (suitability)**, die bis zum **4. Quartal 2018** zu aktualisieren sind, Bestimmungen über **Nachhaltigkeitspräferenzen** aufzunehmen.

## EU-AKTIONSPLAN SUSTAINABLE FINANCE

# Berücksichtigung von ESG im Beratungsprozess

### Heute

**Bestehender MiFID-II-Rahmen:** Notwendige Informationen über den Kunden sind Wissen und die Erfahrung des Kunden im Anlagebereich, seine Fähigkeit, Verluste zu tragen, und seine Ziele einschließlich der Risikotoleranz des Kunden erhalten, um Dienstleistungen und Produkte anzubieten, die für den Kunden geeignet sind (*suitability assessment*).

Die Anlageziele des Kunden enthalten Informationen über die Zeitdauer, für die der Kunde die Anlage halten möchte, seine Präferenzen bezüglich Risikobereitschaft, Risikoprofil und die Zwecke der Anlage. Die Informationen über Anlageziele beziehen sich jedoch im Allgemeinen auf finanzielle Ziele, während nichtfinanzielle Ziele des Kunden, wie z. B. Präferenzen für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG), in der Regel nicht berücksichtigt werden. Bestehende Eignungsbeurteilungen enthalten im Allgemeinen keine Fragen zu ESG-Präferenzen von Kunden, während die Mehrheit der Kunden das ESG-Problem nicht selbst anspricht. Infolgedessen berücksichtigen Wertpapierhäuser konsequent die ESG-Berücksichtigung im Auswahlprozess nicht.

---

### Künftig

Mit der **Delegierten Verordnung zu MiFID II** soll klargestellt werden, dass ESG-Erwägungen im Anlage- und Beratungsprozess im Rahmen der Pflichten gegenüber den Kunden künftig berücksichtigt werden sollten.

Wertpapierfirmen, die Finanzberatung und Portfolioverwaltung anbieten, sollen in einem an sie gerichteten Fragebogen eine obligatorische Bewertung der ESG-Präferenzen ihrer Kunden vornehmen. Diese Wertpapierfirmen sollten diese ESG-Präferenzen bei der Auswahl der Finanzprodukte berücksichtigen, die diesen Kunden angeboten werden. Artikel 1 zielt auch darauf ab, die Informationen über die ESG-Faktoren von Finanzprodukten zu verbessern, die den Kunden vor der Erbringung von Anlageberatungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen zur Verfügung gestellt werden (Ex-ante-Offenlegung von Informationen).

Schließlich schreibt Artikel 1 vor, dass Wertpapierfirmen für den Kunden einen Bericht erstellen, in dem erläutert wird, wie die Empfehlung an diesen Kunden seinen Anlagezielen, seinem Risikoprofil, seiner Verlusttragfähigkeit und seinen ESG-Präferenzen entspricht (Ex-post-Offenlegung von Informationen).

## EU-AKTIONSPLAN SUSTAINABLE FINANCE

# #7 Pflicht zur Berücksichtigung von ESG sowie zu stärkerer Offenlegung

Treuhänderische  
Pflichten/Offenlegung  
(*Fiduciary  
Duties/Disclosure*)

Mehrere EU-Rechtsvorschriften (**Solvency II, IORP II, UCITS, AIFMD und MiFID II**) sehen vor, dass **institutionelle** Anleger und Vermögensverwalter **im besten Interesse ihrer Endanleger/Begünstigten handeln**. EbAV II/IORP II liegt bereits vor und ist in Umsetzung begriffen.

Ziel

**Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter** sollen die „**treuhänderischen Pflichten**“ auch in Bezug auf **ESG** nachkommen und ihre Kunden transparent informieren. EU-weite Harmonisierung über alle europäischen Rechtsakte.

i)

Aufgrund der Ergebnisse ihrer Folgenabschätzung hat die Kommission zum **2. Quartal 2018** einen Legislativvorschlag vorgelegt, um die **Pflichten institutioneller Anleger und Vermögensverwalter in Bezug auf Nachhaltigkeitsaspekte zu klären**. Der Vorschlag zielt darauf ab, i) institutionelle Anleger und Vermögensverwalter ausdrücklich anzuhalten, Nachhaltigkeitsaspekte in den Entscheidungsprozess für Investitionen einzubeziehen, und (...)

ii)

ii) den **Endanlegern** gegenüber **transparenter zu machen**, wie diese Nachhaltigkeitsfaktoren bei Investitionsentscheidungen, insbesondere in Bezug auf ihre Exponierung gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken, berücksichtigt werden.

## EU-AKTIONSPLAN SUSTAINABLE FINANCE

# Inhalt der Offenlegungsverordnung

### **Artikel 1 Gegenstand**

**Artikel 2 Definitionen:** Auch u.a. AIFMs sind Finanzmarktteilnehmer.

### **Artikel 3 Transparenz der Nachhaltigkeits-Risikopolitiken**

Finanzmarktteilnehmer sollen auf ihrer Homepage ihre schriftlichen Policies über die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken im Investment-Entscheidungsprozess einbeziehen.

### **Artikel 4 Transparenz der Integration von Nachhaltigkeitsrisiken**

AIFMs sollen diese Angaben in die (vorvertraglichen) Informationspflichten gem. Art. 23 Abs. 1 AIFMD aufnehmen.

### **Artikel 5 Transparenz nachhaltiger Investments in vorvertraglichen Informationen**

Wenn ein Finanzprodukt nachhaltige Anlagen oder Anlagen mit ähnlichen Merkmalen zum Ziel hat und ein Index als Referenzmaßstab bestimmt wurde, müssen die gemäß Art. 4 Abs. 1 (siehe vorstehend) offenzulegenden Informationen eine Reihe von weiteren Informationen enthalten. Es sind durch das *Joint Committee* der ESAs zu erlassende Level-2-Maßnahmen vorgesehen, die im Detail zu sehr aufwendigen Vorgaben führen können. Die nachhaltigen Ziele sind aber nicht auf ökologische beschränkt, sondern können auch soziale oder solche der guten Unternehmensführung anstreben.

### **Artikel 6 Transparenz von nachhaltigen Anlagen auf Websites**

Es sind durch das *Joint Committee* der ESAs zu erlassende Level-2-Maßnahmen vorgesehen, die im Detail zu sehr aufwendigen Vorgaben führen können. Die nachhaltigen Ziele sind aber nicht auf ökologische beschränkt, sondern können auch soziale oder solche der guten Unternehmensführung anstreben.

### **Artikel 7 Transparenz über nachhaltige Anlagen in periodischen Berichten**

Für AIFMs bezieht sich die Vorgabe auf den Jahresbericht gem. Art. 22 der AIFMD. Es sind durch das *Joint Committee* der ESAs zu erlassende Level-2-Maßnahmen vorgesehen, die im Detail zu sehr aufwendigen Vorgaben führen können. Die nachhaltigen Ziele sind aber nicht auf ökologische beschränkt, sondern können auch soziale oder solche der guten Unternehmensführung anstreben.

### **Artikel 8 Überprüfung der Offenlegungspflichten**

### **Artikel 9 Marketingmitteilungen**

[...]

## EU-AKTIONSPLAN SUSTAINABLE FINANCE

# Inhalt der Offenlegungsverordnung

### Angaben in den Verkaufsunterlagen

Finanzmarktteilnehmer – also bspw. auch AIFM – sollen konkret für die Finanzinstrumente in die Verkaufsunterlagen aufnehmen:

- (i) die Prozesse und Bedingungen für den Umgang mit nachhaltigen Risiken im Investmentprozess,
- (ii) Informationen zu deren voraussichtlichem Einfluss auf den Ertrag und
- (iii) inwieweit die Vergütungspolitik im Hinblick auf den Umgang mit den Risiken konsistent sind und bei nachhaltigen Produkten, ob sie mit dessen Zielen übereinstimmen.

Dieselben Informationen sollen auch Anlageberater und Versicherungsberater für die Finanzinstrumente in die vorvertraglichen Informationen aufnehmen.

Weitere Standards für Fonds, die als nachhaltig gekennzeichnet sind, enthalten die Art. 5-7 der Transparenz-Verordnung:

- (i) bei Nutzung eines Referenzwertes z.B. Erläuterung der Auswahl,
- (ii) Beschreibung der nachhaltigen Ziele,
- (iii) Offenlegung der Methoden zur Messung des nachhaltigen Einflusses.

# Agenda

- I. Entwicklung der ESG-Kriterien und status quo
- II. Die drei R im Kontext von ESG
- III. Implementierung der ESG-Kriterien in das Portfolio
- IV. Der EU-Aktionsplan *sustainable finance*
- V. Veränderungen für Branche und Portfolien durch ESG**
- VI. Appendix

## VERÄNDERUNGEN FÜR BRANCHE UND PORTFOLIEN DURCH ESG

### Einige offene Punkte...

**Trotz scheinbar konkretem und ambitiösem Zeitplan noch zahlreiche Unklarheiten: Offenlegungspflichten sollen bereits nach Vollendung der Taxonomie im Bereich „E“ gelten, ob und wann „S“ und „G“ definiert werden, ist völlig offen.**

#### **Nebeneinander von freiwilligen und gesetzlichen Standards?**

Für den EU-Aktionsplan werden die UN-Agenda 2030 mit den SDGs wie etwa das Pariser Klimaschutzübereinkommen als Legitimationsgrundlage herangezogen, dies im Gegensatz zu europäischen Nachhaltigkeitszielen und -strategien. Kompatibilität des EU-Aktionsplans mit den globalen SDGs?

Mit welcher Berechtigung kann man außereuropäische Investments an europäischen Nachhaltigkeitskennzahlen messen?

Die UN PRI oder die SDGs dürften für lange Zeit und global Benchmark und Rahmen bleiben, wohingegen die EU-Taxonomie als europäische Verordnung nur Adressaten in der EU haben kann und ggf. mittelbar auf andere Kapitalmarktteilnehmer außerhalb der EU wirkt – ähnlich der OGAW-Richtlinie seit den 1980er Jahren oder die AIFMD und MiFID II als europäische Richtlinien mit großem Einfluss auf grenzüberschreitende Sachverhalte mit Drittländern.

Selbst die BVI-Wohlverhaltensregeln für deutsche Binnensachverhalte gibt es nach wie vor, obwohl bspw. die BaFin nach Erlass der Kapitalverhaltens- und Organisationsverordnung KAVerOV deren Anwendung zur Auslegung der Wohlverhaltensregeln für KVGern aufgehoben hat. Die BVI-Wohlverhaltensregeln wurden aber seither bereits durch ESG-Kriterien ergänzt und nehmen damit "hard law" vorweg.

Eine vergleichbare Koexistenz von "soft law" wie den SDGs und etwaigen Verordnungen und Gesetzen dürfte das ESG-Thema deshalb noch lange prägen.

Nach Meinung der EU-Kommission stärkt der Aktionsplan die in der Charta der Grundrechte verankerten Rechte.

## VERÄNDERUNGEN FÜR BRANCHE UND PORTFOLIEN DURCH ESG

### Einige offene Punkte...

#### **Anforderungen an institutionelle Investoren**

- Relevanz eines umfassenden ESG-Ansatzes: von der Definition des Investment-Believes über die Spezifizierung von Mandaten für Vermögensverwalter/Asset Manager, Vorgaben für eigene Prozessschritte wie Portfoliokonstruktion, Stockpicking wie anlageklassenübergreifend, bis hin zu Risikomanagement und Kommunikation, d.h. Offenlegung und Herstellen von Transparenz gegenüber dem Endinvestor.
- Angemessene Berücksichtigung genutzter Indikatoren und Kennzahlen oder Metriken für die Zukunftsorientierung
- Nutzung von Szenarien in Hinsicht auf Transparenz, Anforderungen an zentrale Annahmen und die Beziehung zu einem Nachhaltigkeitsrahmen wie den SDGs oder dem Pariser Klimaabkommen
- Kein vorschnelles Desinvestieren von Titeln aus dem Portfolio auf Basis verfehlter Anforderungen bei der Festlegung der ESG-Strategie
- Effektives Engagement in dem Sinne, dass die strategische Ausrichtung der Investitionsplanung im Einklang mit Nachhaltigkeitsentwicklungen geschieht.
- ESG betrifft Investoren auf allen Ebenen: Front-, Middle- und Back-Office.

#### **Anforderungen an Asset Manager**

- Implementierung von ESG im Risikomanagement ist das Gebot der Stunde, unabhängig von jeglicher Regulierung.
- Direkte Pflichten für AIFM enthält die Transparenz-Verordnung.
- Als Intermediäre und Dienstleister für institutionelle Investoren sind Asset Manager indessen von sämtlichen Entwicklungen und Anforderungen ggf. auch mittelbar betroffen, welche institutionelle Investoren betreffen (wie bereits durch MiFID II oder Solvency II).

## VERÄNDERUNGEN FÜR BRANCHE UND PORTFOLIEN DURCH ESG

### Einige offene Punkte...

#### **Aufwand und Kosten für institutionelle Investoren und Asset Manager**

Aufwand und Kosten für Investoren und Asset Manager sind schwer bezifferbar. Die EU-Kommission nennt bspw. EUR 40'000 für die Überprüfung und ggf. Änderung der vorvertraglichen und Vertragsdokumente pro Emissionsprospekt.

Simple ESG-Investmentstrategien wie überhaupt keine oder die bloße Anwendung von Ausschlusskriterien sind eher kostengünstig, aber nicht mehr *state of the art*.

Starke ESG-Strategien wie die integrative oder ergebnis- und wirkungsorientierte bedeuten einen erheblichen Aufwand und erhebliche Kosten über die gesamte Wertschöpfungskette: inhouse durch ESG Committee oder ESG-Beauftragte, Einbindung von ESG-Dienstleistern für ESG-Daten, ESG-Rating, Kennzahlen oder die Implementierung des ESG-Reporting, Anbindung von Beratern für DD und anderes, ...

Aber: Nachhaltigkeit heißt auch, dass sich die Implementation von ESG-Kriterien wohl über den Zeitverlauf auch ökonomisch rentabilisieren wird durch ein verbessertes Rendite-Risikoprofil.

Die Umsetzung eines Nachhaltigkeitsansatzes kann sehr vielgestaltig erfolgen: Man implementiert den ESG-Ansatz zentral innerhalb der Strukturen oder dezentral, indem bspw. eine Master-KVG die mandatierten Asset Manager mit den jeweiligen Anbietern ihrer Wahl weiterarbeiten können. So kann eine (Master-)KVG ggf. auch von den etablierten Prozessen dieser Zusammenarbeit und von Weiterentwicklungen profitieren. Auch eine dezentrale Umsetzung benötigt ein umfassendes Monitoring und Controlling der Umsetzung des Nachhaltigkeitsansatzes.

#### **Rolle der Aufsicht(en) und Sanktionen?**

Kompetenz der ESAs zum Erlass von Delegierten Verordnungen zu MiFID II (Geeignetheit)

Schlüsselrolle der ESAs bei der Entwicklung und Gewährleistung der EU-Nachhaltigkeitstaxonomie

Einbettung von ESG in den laufenden ESAs-Review

Verletzung von Offenlegungspflichten (vorvertragliche Informationen, Jahresberichte etc.) dürfte entsprechende Sanktionen nach sich ziehen

## VERÄNDERUNGEN FÜR BRANCHE UND PORTFOLIEN DURCH ESG ...und einige offene Worte zum Schluss:

- **ESG ist ein Gebot der Stunde! It's risk management, stupid!**
- **Rendite und Nachhaltigkeit schließen sich nicht aus!**
- Die treibenden Faktoren für ESG haben diesen Zug unaufhaltsam in Bewegung gesetzt – noch ist es nicht zu spät, aufzuspringen, denn: "Wer zu spät kommt, den bestrafen Investoren und Regulatoren!"
- ESG ist kein Thema von "first movern" mehr, sondern in der Mitte von Gesellschaft, Politik und (Finanz-)Wirtschaft angekommen!
- "Green washing" ist keine ESG-Strategie! Feigenblätter reichen nicht mehr aus!
- **Wer "E" sagt, muss auch "S" und "G" sagen! Das gilt nicht nur für Investoren und Asset Manager, sondern auch für die EU-Kommission!**
- **Das Richtige richtig tun: ESG ist ein Dreiklang aus E, S und G und nicht nur "Green Finance"!**
- Nachhaltigkeit ist Ganzheitlichkeit und über den gesamten Investitionsprozess und die ganze Wertschöpfungskette umzusetzen!
- Wird sich die eklatante Lücke zwischen ESG als *Mainstream-Thema* und ESG als Teil einer jeden Investmentstrategie schließen oder in der bisherigen Nische bleiben?
- **Mainstreaming:** Wird Nachhaltigkeit zum Standard oder bleibt es Nische?

# Agenda

- I. Entwicklung der ESG-Kriterien und status quo
- II. Die drei R im Kontext von ESG
- III. Implementierung der ESG-Kriterien in das Portfolio
- IV. Der EU-Aktionsplan *sustainable finance*
- V. Veränderungen für Branche und Portfolien durch ESG
- VI. Appendix

## Unsere Ziele – Ihr Mehrwert!

### Interessen- vertretung



Assetklassen- und produktübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments seit 1997 mit aktuell **200 Mitgliedern** (KVGGen, Asset Manager, Banken, Service Provider und Berater)

### Kapitalanlage & Regulierung



Einsatz für **wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen** für Anlagen in **AI**, insbesondere auch im Hinblick auf die Sicherung der deutschen Altersvorsorge (**Investorenbeirat mit Mitgliedern aus den Bereichen Versicherung, Pensionskassen, Versorgungswerke, Stiftungen**)

### Events



Veranstalter der jährlichen Branchenkonferenz **BAI Alternative Investor Conference (AIC)** in Frankfurt mit **ca. 500 Teilnehmern**, regelmäßigen **BAI Insights, BAI Workshops, BAI Webinare**

### Wissenschaft/ Public Affairs



Wissenschaftsförderung (**BAI-Wissenschaftspreis**) und **Research** sowie Verbesserung des Verständnisses alternativer Anlagestrategien und -konzepte in der Öffentlichkeit

## BUNDESVERBAND ALTERNATIVE INVESTMENTS E.V. – DIVERSIFIKATION ZÄHLT

### Werden auch Sie ein Teil unseres Netzwerks!

#### Mitglieder



Die Mitglieder des BAI setzen sich aus sämtlichen Bereichen der europäischen Alternative Investment Branche zusammen. Ganz getreu unserem Leitbild – Diversifikation zählt – bilden unsere Mitglieder die gesamte Wertschöpfungskette der AI ab.



## Bereich Recht und Regulierung

**Frank Dornseifer**  
Geschäftsführer /  
Managing Director  
Rechtsanwalt/attorney-at-law



Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
+49 (0) 228 96987-50  
[dornseifer@bvai.de](mailto:dornseifer@bvai.de)

**Michael Bommer**  
Referent Recht & Policy  
lic.iur. HSG, Rechtsanwalt (CH)



Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
+49 (0)228-96987-51  
[bommer@bvai.de](mailto:bommer@bvai.de)

## Bereich Kommunikation, Marketing, Events und Wissenschaftsförderung

**Christina Gaul**  
Referentin  
Volljuristin



Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
+49 (0)228-96987-35  
[gaul@bvai.de](mailto:gaul@bvai.de)

**Roland Brooks**  
Referent  
Dipl.-Volkswirt



Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
+49 (0)228-96987-16  
[brooks@bvai.de](mailto:brooks@bvai.de)

## Bereich Markt & Research

**Gunnar Brüggemann**  
Referent/ Senior Analyst  
Markt & Research  
Dipl.- Volkswirt &  
Dipl.- Kaufmann



Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
+49 (0)228-96987-15  
[brueggemann@bvai.de](mailto:brueggemann@bvai.de)

**Sven Gralla**  
Werkstudent  
Markt & Research  
B.Sc. Volkswirtschaftslehre



Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
[gralla@bvai.de](mailto:gralla@bvai.de)

## Sekretariat und Administration

**Petra Möhren**  
Administration  
Geschäftsstelle  
Werbeassistentin &  
Industriekauffrau



Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
+49 228-96987-31  
[möhren@bvai.de](mailto:möhren@bvai.de)

**Celina Knappert**  
Werkstudentin  
B.A. English Studies &  
Italianistik



Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
[knappert@bvai.de](mailto:knappert@bvai.de)