



September 2022

SFDR: Ein neues regulatorisches Umfeld für nachhaltige Anlagen in Europa

Teil 2 – Vom SFDR Level 1 zu SFDR Level 2

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



Auf der Suche nach einem Kompass

In unserem früheren SFDR-Research Paper „*Fünf Informationen zu SFDR im Juni 2022*“ haben wir die 5 wichtigsten Punkte erläutert zum aktuellen Stand, Mitte 2022, die man über die Umsetzung der EU-Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte (SFDR) und der EU-Taxonomieverordnung wissen sollte. Dieser zweite Artikel konzentriert sich auf das Inkrafttreten der technischen Regulierungsstandards der SFDR-Level 2 (RTS) Anfang 2023.

Zur Erinnerung: Die *SFDR-Level 1 trat im März 2021 in Kraft*. Wie bei der Umsetzung von EU-Verordnungen üblich, konzentrierte sich das erste Level der Umsetzung in erster Linie auf die Anwendung der übergeordneten Grundsätze des Rahmenwerks. Die Finanzmarktteilnehmer wurden aufgefordert, ihre Nachhaltigkeitsrisikoricthlinien *auf Unternehmensebene* offenzulegen und anzugeben, wie ihre Vergütungspolitik die Nachhaltigkeit berücksichtigt. Die SFDR 1 führte zudem eine Reihe von größtenteils qualitativen Offenlegungen *auf Produktebene* ein. Die wichtigsten sind:

- unabhängig davon, ob es sich bei dem Produkt um nachhaltiges Investieren als Hauptziel handelt („Artikel 9“-Produktklassifizierung) oder
- ob das Produkt nur ökologische oder soziale Merkmale fördert („Artikel 8“-Produktklassifizierung), oder
- keines der oben genannten, d. h. das Produkt berücksichtigt ESG-Aspekte nicht oder zumindest nicht sinnvoll („Artikel 6“-Produktklassifizierung)

Diese Produktdefinitionen sind vage und offen für Interpretationen. Aus diesem Grund erwartet die Branche die Veröffentlichung der technischen Regulierungsstandards (RTS), die als SFDR-Level 2 bezeichnet werden, die die Verordnung Level 1 ergänzen und weitere Leitlinien in Bezug auf den Inhalt, die Methoden und die Darstellung von Informationen über die Offenlegungspflichten der SFDR geben. Die RTS wurde ursprünglich bereits Dezember 2021 erwartet, *wurde jetzt aber am 25. Juli 2022 endlich veröffentlicht und tritt am 1. Januar 2023 in Kraft*. Die Vorbereitungen für ihre Umsetzung sind also in vollem Gange, und jetzt ist ein guter Zeitpunkt, um unsere Gedanken zu den wesentlichen Elementen dieser technischen Regulierungsstandards Level 2 mitzuteilen.

Offenlegungsvorlagen: Beschreibung des Mindestanteils nachhaltiger Anlagen

Die Offenlegungsvorlagen gehören zu den wichtigsten Punkten dieser RTS. Und davon gibt es insgesamt fünf:

- Eine davon betrifft die Offenlegungspflichten auf *Unternehmensebene* zu den *Hauptindikatoren für negative Auswirkungen* (PAI)
- Zwei decken die *vorvertraglichen Offenlegungspflichten auf Produktebene* ab, einschließlich aller erforderlichen taxonomischen Informationen (eine für „Artikel 8“- und eine für „Artikel 9“-Produkte).
- Und zwei *Muster für regelmäßige Berichterstattung auf Produktebene* (eins für „Artikel 8“- und eines für „Artikel 9“-Produkte)

Wir werden in unserem nächsten Paper mehr Informationen über die Besonderheiten der Hauptindikatoren für nachteilige Auswirkungen bereitstellen, aber zunächst werden wir uns auf die Vorlagen für die Offenlegung für „Artikel 8“- und „Artikel 9“-Produkte konzentrieren.

Lassen Sie uns einen genaueren Blick auf die vorvertragliche Offenlegungsvorlage für „Artikel 9“-Produkte werfen. Die vorvertragliche Dokumentation für ein „Artikel 9“-Produkt muss *das Mindestniveau (prozentual) nachhaltiger Investitionen innerhalb des Produkts angeben*, d.h. Investitionen in Wirtschaftsaktivitäten, die zu ökologischen oder sozialen Zielen beitragen, vorausgesetzt, dass die Investitionen kein ökologisches oder soziales Ziel wesentlich beeinträchtigen¹ und dass die Unternehmen, in die investiert wird, Good-Governance-Praktiken anwenden.

¹ Anmerkung für SFDR-Liebhaber: Es ist übrigens interessant, dass das Prinzip „Do No Significant Harm“ (DNSH) mit den „Principal Adverse Impacts“ (PAIs) und den Mindestschutzmaßnahmen gekoppelt ist.

Template pre-contractual disclosure for the financial products referred to in Article 9, paragraphs 1 to 4a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852

Product name: [complete]

Legal entity identifier: [complete]

Sustainable investment objective

Does this financial product have a sustainable investment objective?

[tick and fill in as relevant, the percentage figure represents the minimum commitment to sustainable investments]

YES

NO

- It will make a minimum of sustainable investments with an environmental objective: ___%
 - in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
 - in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy

- It will make a minimum of sustainable investments with a social objective: ___%

- It promotes Environmental/Social (E/S) characteristics and while it does not have as its objective a sustainable investment, it will have a minimum proportion of ___% of sustainable investments
 - with an environmental objective in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
 - with an environmental objective in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
 - with a social objective

- It promotes E/S characteristics, but will not make any sustainable investments

Dieser Prozentsatz für „nachhaltige Anlagen“ ist einer der am stärksten geprüften und diskutierten Punkte, da nun klar ist, dass *die EK davon ausgeht, dass Produkte nach Artikel 9 der SFDR-Verordnung fast ausschließlich nachhaltige Anlagen enthalten werden*. Diese jüngste Klärung hat erhebliche Folgen, da die Level 1 SFDR keine derart strengen Auslegungen anbot. Infolgedessen müssen einige Produkthersteller ihre nachhaltigen Anlagestrategien anpassen oder verbessern, um die Einhaltung von Artikel-9-Klassifizierungsanforderungen einzuhalten, während einige andere möglicherweise bestehende Fonds von Artikel 9 auf Artikel 8 umklassifizieren müssen. Dies kann z.B. bei Indexnachbildungsprodukten, die in Paris angepasste Benchmarks oder Climate Transition-Benchmarks darstellen, der Fall sein. In den letzten Monaten gab es in der gesamten Branche viel Verwirrung bezüglich dieser Eignung. Im Rahmen der SFDR-Level1 reichte ihr nachhaltiges Anlageziel (in Verbindung mit dem Index, den sie nachbilden) für die Einstufung in die Artikel-9-Kategorie aus. SFDR-Level 2 besagt jedoch, dass die Eignung Zeile für Zeile, d. h. auf der Ebene jedes zugrunde liegenden Unternehmens, analysiert werden muss. Und da die Benchmarks der Pariser Vereinbarung und des Klimawechsels diesen Anforderung nicht entsprechen, können Produkte, die diese Benchmarks lediglich nachbilden, nicht mehr als Artikel 9 eingestuft werden.

Diese Klarstellung wird jedoch nicht ausreichen, um eine wirkliche Homogenität innerhalb der Produktkategorie nach Artikel 9 zu gewährleisten, denn eine Analyse der europäischen ESG-Berichtsvorlagen (EETs) verschiedener Vermögensverwalter zeigt, dass der Prozentsatz der „nachhaltigen Anlagen“ innerhalb der Artikel 9-Produkte zwischen 20 % und 100 % liegt. Ein Grund für diese große Bandbreite ist die Tatsache, dass *nicht klar ist, ob die Höhe der nachhaltigen Investitionen auf der Ebene der Unternehmen, in die investiert wird, oder auf der Ebene der wirtschaftlichen Tätigkeiten der Unternehmen, in die investiert wird, berechnet werden sollte*. Auf der Ebene des Beteiligungsunternehmens erfolgt die Berechnung binär (100 % oder 0 %), d. h. das gesamte Unternehmen wird entweder als nachhaltig angesehen oder nicht. Wenn die Berechnung auf der Ebene der zugrundeliegenden Wirtschaftstätigkeiten erfolgt, kann ein Unternehmen einen geteilten Prozentsatz (z. B. 20 % nachhaltig und 80 % nicht nachhaltig) in Abhängigkeit von der nachhaltigen Einstufung seiner zugrundeliegenden Wirtschaftstätigkeiten haben. Darüber hinaus *wird die Beurteilung der Eignung eines jeden Unternehmens als „nachhaltige Anlagen“ der gewählten Methode unterliegen*: interne ESG-Analyse oder Nutzung externer Datenanbieter. Dies wird zu weiteren Diskrepanzen führen.

In dieser Angelegenheit wird Candriam seine interne ESG-Analyse nutzen und das Niveau nachhaltiger Anlagen auf Unternehmensebene berechnen. Wir haben einen Schwellenwert von 75 % festgelegt, um die Eignung für unsere Produkte nach Artikel 9 festzulegen (das heißt, sie halten mindestens 75 % „nachhaltige Anlagen“).

Die Klärung nachhaltiger Indikatoren

Der nächste Abschnitt der vorvertraglichen Offenlegungsvorlage für Artikel 9-Produkte zielt darauf ab, genau zu klären, *welche Indikatoren zur Festlegung und Messung des nachhaltigen Anlageziels des Produkts verwendet werden sollten*: möglicherweise ein besseres ESG-Scoring im Vergleich zu einer marktbreiten Benchmark, eine verbesserte Klimabilanz oder einen verbesserten Beitrag zu einem der Ziele für nachhaltige Entwicklung usw.



What is the sustainable investment objective of this financial product? *[indicate the investment objective pursued by the financial product, describe how the sustainable investments contribute to a sustainable investment objective and indicate whether a reference benchmark has been designated for the purpose of attaining the sustainable investment objective. For financial products referred to in Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852, in respect of sustainable investments with environmental objectives, list the environmental objectives set out in Article 9 of that Regulation to which the sustainable investment underlying the financial product contributes. For financial products referred to in Article 9(3) of Regulation (EU) 2019/2088, indicate that the financial product has the objective of reducing carbon emissions and where the methodology used for the calculation of that benchmark can be found.*

benachrichtigen Sie die Anleger über die Nachhaltigkeitsinvestitionsziele des Finanzprodukts, beschreiben Sie, wie die nachhaltigen Investitionen zu einem nachhaltigen Investitionsziel beitragen und geben Sie an, ob ein Referenzbenchmark für den Zweck der Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels benannt wurde. Für Finanzprodukte, die in Artikel 5, erster Absatz, der Verordnung (EU) 2020/852, in Bezug auf nachhaltige Investitionen mit Umweltzielen, sind die Umweltziele, die in Artikel 9 dieser Verordnung festgelegt sind, auf die die nachhaltige Investition, die dem Finanzprodukt zugrunde liegt, beiträgt. Für Finanzprodukte, die in Artikel 9(3) der Verordnung (EU) 2019/2088, geben Sie an, dass das Finanzprodukt das Ziel der Reduzierung von Kohlendioxid-Emissionen hat und wo die Methodik, die für die Berechnung dieses Benchmarks verwendet werden kann, zu finden ist.

- What sustainability indicators are used to measure the attainment of the sustainable investment objective of this financial product?
- How do sustainable investments not cause significant harm to any environmental or social sustainable investment objective?
 - How have the indicators for adverse impacts on sustainability factors been taken into account?
 - How are the sustainable investments aligned with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights?

Genauere Angaben zur Berechnung des Anteils an nachhaltigen Anlagen

Der nächste Abschnitt kehrt zum Thema des Mindestanteils (prozentual) nachhaltiger Investitionen innerhalb des Produkts zurück und fügt weitere Details hinzu, indem er den nachstehenden Rahmen für die Vermögensallokation verwendet, d. h. nachhaltige Investitionen müssen aufgeteilt werden in (A) solche, die auf (ein) ökologisch nachhaltige(s) Ziel(e) abzielen, und (B) solche, die auf (ein) sozial nachhaltige(s) Ziel(e) abzielen. Die ökologischen nachhaltigen Anlagen müssen dann weiter aufgeteilt werden zwischen (i) denen, die auf die EU-Taxonomie ausgerichtet sind, und (ii) solche, die es nicht sind.



What is the asset allocation and the minimum share of sustainable investments?



Quelle: Europäische Kommission
[C_2022_1931_3_EN_annexe_acte_autonome_cp_part1_v5.pdf\(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/1931/3/EN/annexe_acte_autonome_cp_part1_v5.pdf)

Und dann geht die Vorlage noch mehr auf die Details der EU-Taxonomie-Berechnungen (siehe unten) ein. Hierzu muss unter anderem der prozentuale Anteil der Taxonomie-Angleichung mit und ohne Berücksichtigung von Engagements in Staatsanleihen berechnet werden usw.

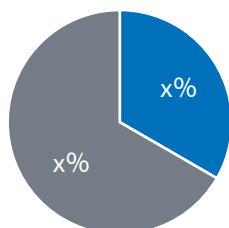


To what minimum extent are sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?

The two graphs below show in blue the minimum percentage of investments that are aligned with the EU Taxonomy. As there is no appropriate methodology to determine the taxonomy-alignment of sovereign bonds*, the first graph shows the Taxonomy alignment in relation to all the investments of the financial product including sovereign bonds, while the second graph shows the Taxonomy alignment only in relation to the investments of the financial product other than sovereign bonds.

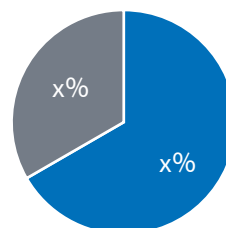
1. Taxonomy-alignment of investments including sovereign bonds*

- Taxonomy-aligned
- Other investments



2. Taxonomy-alignment of investments excluding sovereign bonds*

- Taxonomy-aligned
- Other investments



*For the purpose of these graphs, 'sovereign bonds' consist of all sovereign exposures

- What is the minimum share of investments in transitional and enabling activities?
[include section for the financial products referred to in Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852]

Transparent ... oder verständlich?

Obwohl wir uns für mehr Transparenz in Bezug auf das genaue „Was“ nachhaltiger Anlageprodukte aussprechen, sind wir der Ansicht, dass das oben genannte Maß an verpflichtenden Angaben den durchschnittlichen Anleger aller Wahrscheinlichkeit nach in einem Meer der Verwirrung ertränken wird. Aber keine Panik: Rufen Sie bei Zweifeln einfach unsere ESG-Experten an, die Sie gerne durch den SFDR- und die Taxonomie-Dschungel führen werden.

Als weitere Orientierungshilfe für unsere Kunden haben wir außerdem damit begonnen, die von der Branche entwickelten Europäischen ESG-Berichtsvorlagen (EET) für alle unsere Fonds zu veröffentlichen. Diese Vorlage wurde erarbeitet, um die Übermittlung wichtiger ESG-Daten zwischen Produktherstellern und Distributoren/Endanlegern zu erleichtern, damit Letztere die neuen regulatorischen Anforderungen erfüllen können. Sie vereint somit mehrere Verordnungen, darunter SFDR, MiFID und die Taxonomie. Zum Beispiel sollte das EET Händlern und Fondsselektoren den Zugang zu und das Filtern von Produkten nach ESG-Kriterien ermöglichen, die mit der Bewertung der Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden nach MiFID in Verbindung stehen.

Lesen Sie auf die nächsten Beiträge in dieser Serie, um sicherzustellen, dass Sie die regulatorischen Gewässer kennen, in denen Sie sich befinden.





158 Mds €

verwaltetes Vermögen
zum 31. Dezember 2021



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.

Das vorliegende Dokument ist kein Finanzanalyse gemäß der Definition in Artikel 36 §1 der delegierte verordnung (EU) 2017/565. Candriam verweist darauf, dass dieses Dokument nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.

Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds stets die auf unserer Webseite www.candriam.com hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Informationen zu berücksichtigen, einschließlich der Informationen zum Nettoinventarwert des Fonds. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.