

# SFDR

**Teil 5: Wichtigste  
nachteilige  
Auswirkungen**

**Überwachung,  
Messung und  
Berichterstattung  
darüber, wie sich  
Investitionen auf  
die Umwelt und  
unsere Gesellschaft  
auswirken**



**JUNI 2023**

**Marketing Kommunikation**





In den letzten zwei Jahrzehnten hat sich nachhaltiges Investieren von einem speziellen Anlagethema zu einem Mainstream-Anliegen entwickelt, das ganz oben auf der Agenda der Anleger steht. Vor allem durch die Erkenntnis, dass die Berücksichtigung von ESG-Faktoren zu einem umfassenderen Risikomanagement führen und bei der Identifizierung von Wachstumsfeldern helfen kann, ist die Nachfrage der Anleger nach nachhaltigen Anlagestrategien erheblich gestiegen und wird durch ein großes Angebot an Finanzprodukten abgedeckt. Um Finanzströme in nachhaltige Aktivitäten zu unterstützen und gleichzeitig Standards für die ständig wachsende Zahl nachhaltiger Anlageprodukte zu setzen, hat die Europäische Union eine Reihe von Richtlinien und Regulierungsstandards entwickelt.

Unter anderem wurde die Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR) eingeführt, um die Offenlegung von Finanzmarktteilnehmern in Bezug auf ihre Anlageprodukte und ihre eigene Geschäftstätigkeit zu verbessern und zu harmonisieren und so ihre Transparenz zu fördern und es den Anlegern zu erleichtern, Produkte zu verstehen, zu bewerten und zu vergleichen.

Die Umsetzung des SFDR erfolgte in mehreren Phasen:

- Stufe 1 der SFDR trat im März 2021 in Kraft und legt die Grundsätze und allgemeine Leitlinien der Verordnung fest.
- SFDR Level 2, die Regulatory Technical Standards (RTS), wurde im Juni 2022 eingeführt und trat im Januar 2023 in Kraft. Diese RTS enthielten detailliertere Offenlegungsanforderungen, einschließlich der prinzipiellen nachteiligen Auswirkungen (PAI), sowie Leitlinien für die Umsetzung.

# Das Verständnis der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen und ihrer Ziele.

Ein Eckpfeiler des SFDR ist das Konzept der doppelten Relevanz. Dieses Konzept beschreibt zwei wesentliche Überlegungen zu nachhaltigen Investitionen:

- Investitionen können Nachhaltigkeitsrisiken unterliegen, wie z.B. klimabedingte oder soziale Risiken. Die Realisierung dieser Risiken kann sich negativ auf Investitionen und deren Wert auswirken.
- Investitionen können wiederum negative Auswirkungen auf die Umwelt und die Gesellschaft haben.

Die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (Principal Adverse Impacts, PAI) bilden den zweiten Teil des Konzepts der doppelten Wesentlichkeit: die potenziellen negativen Auswirkungen, die Investitionen auf die Umwelt und die Gesellschaft haben können. Mit anderen Worten: **PAIs sind die potenziellen negativen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren, unabhängig davon, ob sie wesentlich sind oder wahrscheinlich wesentlich sein werden.** Nehmen wir als Beispiel eine Investition in ein Energieunternehmen, das hauptsächlich im Bereich der fossilen Brennstoffe tätig ist und nicht die Absicht hat, auf weniger CO<sub>2</sub>-intensive Energiequellen umzusteigen. Eine wesentliche negative Auswirkung werden die Treibhausgasemissionen des Unternehmens sein, die natürlich erhebliche Folgen für das Klima und die Umwelt im Allgemeinen haben.

Die SFDR enthält 64 negative Nachhaltigkeitsindikatoren zur Messung solcher PAIs. Davon sind derzeit 14 verbindlich<sup>1</sup> und gelten für Unternehmensanlagen, 2 für staatliche Emittenten<sup>2</sup>. Sie werden im Folgenden beschrieben.

1 - Auf einer "comply or explain"-Basis.

2 - Andere Indikatoren gelten für Anlageklassen wie Immobilien. Sie werden hier nicht behandelt.

# Indikatoren für Investitionen in Unternehmen, in die investiert wird

## Klimaindikatoren und andere umweltbezogene Indikatoren

|                                |  |
|--------------------------------|--|
| <b>Treibhausgas-emissionen</b> | 1. THG-Emissionen  |
|                                | 2. CO2-Fußabdruck  |
|                                | 3. THG-Emissionsintensität der Unternehmen, in die investiert wird                             |
|                                | 4. Engagement in Unternehmen, die im Bereich der fossilen Brennstoffe tätig sind               |
|                                | 5. Anteil des Energieverbrauchs und der Energieerzeugung aus nicht erneuerbaren Energiequellen |
|                                | 6. Intensität des Energieverbrauchs nach klimaintensiven Sektoren                              |
| <b>Biodiversität</b>           | 7. Tätigkeiten, die sich nachteilig auf Gebiete mit schutzbedürftiger Biodiversität auswirken  |
| <b>Wasser</b>                  | 8. Emissionen in Wasser  |
| <b>Abfall</b>                  | 9. Anteil gefährlicher und radioaktiver Abfälle  |

## Indikatoren in den Bereichen Soziales und Beschäftigung, Achtung der Menschenrechte und Bekämpfung von Korruption und Bestechung


|                                   |  |
|-----------------------------------|--|
| <b>Soziales und Beschäftigung</b> | 10. Verstöße gegen die UNGC-Grundsätze und gegen die Leitsätze der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) für multinationale Unternehmen |
|                                   | 11. Fehlende Prozesse und Compliance-Mechanismen zur Überwachung der Einhaltung der UNGC-Grundsätze und der OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen                |
|                                   | 12. Unbereinigtes geschlechtsspezifisches Verdienstgefälle   |
|                                   | 13. Geschlechtervielfalt in den Leitungs- und Kontrollorganen  |
|                                   | 14. Engagement in umstrittenen Waffen (Antipersonenminen, Streumunition, chemische und biologische Waffen)   |

## Indikatoren für Investitionen in Staaten und supranationale Organisationen

|                 |  |
|-----------------|--|
| <b>Umwelt</b>   | 15. THG-Emissionsintensität  |
| <b>Soziales</b> | 16. Länder, in die investiert wird, die gegen soziale Bestimmungen verstoßen |

Quelle: EUR-Lex, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02022R1288-20230220&qid=1685370524813>

Zu den Zielen, die mit der Einführung dieses Indikatorenrahmens verfolgt werden, gehört eine stärkere Offenlegung von Nachhaltigkeitskennzahlen, was wiederum ein größeres Bewusstsein für die Auswirkungen von Anlageentscheidungen auf die Umwelt und die Gesellschaft schaffen und den Anlegern den Vergleich von Anlageprodukten und Finanzmarktteilnehmern wie Vermögensverwaltern erleichtern soll. Tatsächlich gelten die PAI auf zwei Ebenen - auf der Ebene der Unternehmen und auf der Produktebene, wie im Folgenden erläutert wird.



**Die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (Principal Adverse Impacts, PAI) bilden den zweiten Teil des Konzepts der doppelten Wesentlichkeit: die potenziellen negativen Auswirkungen, die Investitionen auf die Umwelt und die Gesellschaft haben können.**

# Die Umsetzung auf zwei Ebenen.

Ähnlich wie andere Elemente der SFDR sind die PAI auf zwei Ebenen anwendbar: Unternehmensebene und Produktebene.

## **PAIs auf Unternehmensebene**

Artikel 4 der SFDR legt die Leitlinien für die Umsetzung der PAI auf Unternehmensebene fest. Finanzmarktteilnehmer, wie z.B. Vermögensverwalter und andere Unternehmen, werden aufgefordert, die PAI ihrer gesamten Geschäftstätigkeit offenzulegen, zu erläutern, wie sie PAI berücksichtigen, und, falls sie sie nicht berücksichtigen, die Gründe dafür darzulegen, warum sie dies nicht tun.

Finanzmarktteilnehmer, die erklären, dass sie PAIs berücksichtigen, müssen jährlich in einer Erklärung, die auf ihrer Website veröffentlicht wird, über PAIs berichten. Die erste Ausgabe des PAI-Jahresberichts, die den Anforderungen der SFDR-Stufe 2 Rechnung trägt, soll bis zum 30. Juni 2023 veröffentlicht werden. Die SFDR legt die Struktur und die Leitlinien für den Inhalt dieses Berichts fest, der Folgendes enthalten sollte:

- eine Zusammenfassung
- eine Beschreibung der PAI, einschließlich der ergriffenen und geplanten Maßnahmen sowie der gesetzten Ziele
- eine Beschreibung der Maßnahmen zur Ermittlung und Priorisierung von PAI
- Engagement-Politik
- Verweise auf internationale Normen und
- für die Folgejahre historische Daten, die die Entwicklung der PAI von einem Berichtszeitraum zum nächsten zeigen.

## PAIs auf Produktebene

Die Anwendung der PAI auf Produktebene ist Gegenstand von Artikel 7 der SFDR: Die Finanzmarktteilnehmer müssen klar darlegen, ob und wie die Finanzprodukte PAI berücksichtigen. Auf Produktebene sollen die Informationen über die Integration von PAIs dem Anleger sowohl vor der Investition in ein Produkt über die vorvertraglichen Angaben als auch nach der Investition über regelmäßige Berichte mitgeteilt werden. Der Umfang der Angaben hängt von der Einstufung des Produkts nach der SFDR ab – Artikel 9, 8 oder 6.



# Der Teufel steckt im Detail... und in den Daten.

PAIs bieten einen nützlichen Rahmen für eine stärkere Offenlegung der Auswirkungen von Investitionen auf Nachhaltigkeitsfaktoren und sorgen für eine stärkere Harmonisierung und Vergleichbarkeit dieser Offenlegungen. Dennoch ist es wichtig zu bedenken, dass die Umsetzung der PAI, wie viele andere Aspekte des nachhaltigen Investierens, einer Datenherausforderung unterliegt.

Die SFDR legt zwar Kennzahlen für jeden PAI fest, aber es gibt keine Angaben zu den zugrunde liegenden Methoden oder Datenquellen, die zur Berechnung dieser Kennzahlen verwendet werden. Während bestimmte Kennzahlen relativ einfach und quantitativ sind, enthalten andere Aspekte, die Raum für unterschiedliche Interpretationen, Ansätze und Methoden lassen.

Wichtig ist, dass dies vor dem Hintergrund der vielen Herausforderungen gesehen werden muss, die ESG-Daten immer noch kennzeichnen. ESG-Daten werden von den Emittenten nicht immer offengelegt und sind nicht leicht zugänglich. Selbst wenn ESG-Daten zur Verfügung stehen, sind ihre Qualität und Wesentlichkeit oft uneinheitlich. Da sich ESG immer noch in der Entwicklung befindet, können die Ansätze und Methoden, die zur Aggregation und Interpretation von Daten und deren Umsetzung in Indikatoren verwendet werden, sehr unterschiedlich sein.

Nehmen Sie das Beispiel von PAI 7 – biologische Vielfalt und insbesondere Aktivitäten, die sich negativ auf biodiversitätssensible Gebiete auswirken. Die Messgröße für diesen Indikator ist der Anteil der Investitionen in Unternehmen, deren Standorte/Geschäftsbereiche sich in oder in der Nähe von biodiversitätssensiblen Gebieten befinden, wenn die Aktivitäten dieser Unternehmen diese Gebiete negativ beeinflussen. Der Begriff "Aktivitäten, die sich negativ auf biodiversitätssensible Gebiete auswirken" ist zwar unter





**Dennoch ist es wichtig zu bedenken, dass die Umsetzung der PAI, wie viele andere Aspekte des nachhaltigen Investierens, einer Datenherausforderung unterliegt.**

Nachhaltigkeitsgesichtspunkten absolut kritisch, lässt sich aber nur schwer beurteilen. Eine vollständige und genaue Bewertung erfordert nämlich sowohl eine räumliche Perspektive als auch detaillierte Daten auf der Ebene der Vermögenswerte. Die genauen Standorte der einzelnen Unternehmen und Anlagen müssen bekannt sein, ebenso wie der Kontext der biologischen Vielfalt und die Ökosysteme dieser Standorte und wie sich die Aktivitäten des Unternehmens auf ihre verschiedenen Dimensionen auswirken.

Die Standardquellen für ESG-Daten enthalten derzeit keine derartigen Informationen. Daher sind alternative Methoden in den Vordergrund getreten, z. B. Ansätze, die sich auf die Ermittlung von Fällen konzentrieren, in denen Unternehmen in Kontroversen in einer begrenzten Anzahl von Schutzgebieten für die biologische Vielfalt verwickelt sind. Solche Ansätze, bei denen die Auswirkungen nur sehr selten an einen bestimmten Ort gebunden sind, bieten naturgemäß eine unvollständige Sichtweise. Sie spiegeln weder wider, wie sich Unternehmen außerhalb dieser Kontroversen auf die biologische Vielfalt auswirken, noch sind sie räumlich detailliert genug, um eindeutige Rückschlüsse auf die materiellen Auswirkungen wirtschaftlicher Aktivitäten auf lokale Ökosysteme zu ziehen.

Bedeutet dies, dass Anleger bei der Prüfung von Anlageprodukten oder der Bewertung von Finanzmarktteilnehmern nicht auf PAI-bezogene Angaben achten sollten? Nein, sie können und sind gut beraten, sich die PAIs genau anzusehen. Dabei sollten sie es jedoch nicht belassen. Vielmehr ist es von entscheidender Bedeutung, dass sie die zugrundeliegenden Daten, Methoden und Ressourcen bewerten, die der Produkthanbieter zur Berechnung der PAI verwendet. Angesichts des Interpretationsspielraums, der in der prinzipienbasierten Regulierung der SFDR besteht, ist eine solche Due-Diligence-Prüfung auch in Zukunft von entscheidender Bedeutung, solange die Qualität und Wesentlichkeit der ESG-Daten variiert.

# Die Produktanbieter sind am Zug.

In Anbetracht der oben erwähnten Datenprobleme müssen Finanzproduktanbieter wie Vermögensverwalter den Anlegern Transparenz und Klarheit über die Methoden und Ressourcen bieten, die sie in Bezug auf PAIs verwenden. Verfügen sie beispielsweise über eigene ESG-Experten, die ESG-Daten eingehend analysieren, um Vollständigkeit, Qualität und Relevanz für die Verwendung in bestimmten PAI zu bewerten? Investieren sie in den Fällen, in denen keine oder nur unzureichende Daten verfügbar sind, in den Aufbau eigener grundlegender Ansätze? Um auf PAI 7 - Biodiversität - zurückzukommen: Entwickeln Vermögensverwalter beispielsweise Modelle, die Daten auf Vermögensebene und Schutzgebiete für die biologische Vielfalt auf der ganzen Welt integrieren, um die biologische Vielfalt wirklich aussagekräftig bewerten zu können?

Die Due-Diligence-Prüfung der Investoren sollte auch darauf abzielen, wie PAIs in die verschiedenen Schritte des Investitionsprozesses integriert und berücksichtigt werden, wie z. B.:

- Ausschlüsse: Wie beeinflussen die PAIs die Ausschlüsse aus dem ESG-fähigen Anlageuniversum?
- ESG-Analyse: Welche Rolle spielen PAIs bei der Bewertung der Nachhaltigkeit eines Emittenten?
- Engagement und Abstimmung: Wie werden der Dialog mit den Emittenten und die Ausübung der Stimmrechte genutzt, um Maßnahmen gegen bestimmte PAIs zu ergreifen?

Für die Anleger wird die Beantwortung dieser Fragen einen wesentlichen Beitrag zum Verständnis der PAI-bezogenen Offenlegungen liefern. Für Vermögensverwalter wird es entscheidend sein, klare und ausführliche Antworten zu geben, um ihr Engagement für nachhaltige Investitionen und eine wirklich sinnvolle Umsetzung der SFDR zu demonstrieren.

# Fazit.

## Fazit.

Es ist nichts Neues, die potenziellen negativen Auswirkungen von Investitionen auf die Umwelt und die Gesellschaft zu verstehen, zu messen und abzumildern. Erfahrene nachhaltige Investoren stellen seit langem zwei Elemente ihrer Anlageentscheidungen in den Mittelpunkt: die Nachhaltigkeitsrisiken, denen Investitionen unterliegen, und die Auswirkungen, die Investitionen auf die Nachhaltigkeit haben.

Die SFDR hat diesem Prinzip der doppelten Wesentlichkeit einen formalen Rechtsrahmen gegeben, einschließlich eines neuen Standards für die Berichterstattung über PAIs. Für Anleger bedeutet dieser neue Standard nicht nur einen Bezugspunkt für eine umfassende Berichterstattung, sondern auch die Möglichkeit, die Ansätze der Produktanbieter in Bezug auf Daten und ESG-Indikatoren zu untersuchen. Tatsächlich ist es von entscheidender Bedeutung, die Herangehensweise der Anbieter an PAI zu verstehen, nicht zuletzt, um die Vergleichbarkeit von PAI zwischen verschiedenen Produkten zu beurteilen.

Für die Vermögensverwalter sind die PAI-Anforderungen eine Gelegenheit, die Beziehungen zu den Anlegern zu stärken, und zwar auf der Grundlage der Stabilität und Granularität ihrer Methoden, ihrer Ressourcen, die sie für die Beschaffung hochwertiger, wesentlicher ESG-Daten einsetzen, und ihres Fachwissens bei der Bewältigung und Minderung der PAI von Anlagen. In diesem Zusammenhang können PAIs auch als Motor für eine verstärkte Offenlegung von ESG-Daten im Namen der Emittenten dienen, was wiederum den Bereich der nachhaltigen Investitionen weiter voranbringen wird.

Es ist wichtig, sich vor Augen zu halten, dass sich die SFDR ständig weiterentwickelt. Nach der Einführung von Stufe 1 und Stufe 2 sowie zusätzlicher Anleitungen in Form von Fragen und Antworten wird die SFDR in Zukunft wahrscheinlich weiter optimiert, wenn nicht sogar überarbeitet werden. Ab dem 2. Quartal 2023 ist beispielsweise eine Konsultation der europäischen Aufsichtsbehörden im Gange. Zu den künftigen Änderungen der SFDR, die derzeit erörtert werden, gehören mögliche Ergänzungen der Liste der PAI. Die PAI sind also nicht mehr wegzudenken. Sie gründlich zu verstehen und sinnvoll umzusetzen, wird für nachhaltige Investoren in Zukunft wichtig sein.



**139 € Mrd.**

verwaltetes Vermögen  
Stand: Dezember 2022\*



**600**

experten in  
Ihrem Dienst



**+25 Jahre**

Vorreiter für  
nachhaltiges Investieren

**Dieses Dokument wird nur zu Informations-** und Bildungszwecken bereitgestellt und kann die Meinung von Candriam und geschützte Informationen enthalten. Es stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar noch eine Anlageempfehlung oder eine Bestätigung für irgendeine Art von Transaktion, es sei denn, es wurde ausdrücklich vereinbart. 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.

\*Zum 31.12.2022 änderte Candriam die Berechnungsmethode für das verwaltete Vermögen (AUM). Das verwaltete Vermögen umfasst nun bestimmte Vermögenswerte, wie z. B. nicht-diskretionäre AUM, externe Fondsauswahl, Overlay-Dienste, einschließlich ESG-Screening-Dienste, [Beratungs]-Dienste, White-Labeling-Dienste und Modellportfolio-Bereitstellungsdienste, die sich nicht als regulatorisches verwaltetes Vermögen qualifizieren, wie im Formular ADV der SEC definiert. Die AUM werden in USD angegeben. AUM, die nicht auf USD lauten, werden zum Kassakurs vom 31.12.2022 umgerechnet.



**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**  
**WWW.CANDRIAM.COM**

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY