

# Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung

Analyse des Status Quo und aktuelle  
Herausforderungen in der Praxis

White Paper

Wien, Februar 2023

Autoren:

Mag. Reinhard Friesenbichler

Günther Herndlhofer, MSc, MBA

Daniel Kupfner, MA, CEFA, EFFAS ESG Analyst

Dr. Josef Obergantschnig, MBA, CIIA, EFFAS ESG Analyst

Mag. Kevin Windisch, MSc, EFFAS ESG Analyst

**Urheberrechtshinweis**

Die Texte dieser Studie sowie die Gestaltung der Seiten sind urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und der Verbreitung sowie der Übersetzung sind vorbehalten. Kein Teil dieser Studie darf in irgendeiner Form in welchem Verfahren auch immer ohne schriftliche Genehmigung der Autoren (Obergangschnig Financial Strategies GmbH, Ethico) reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, bearbeitet, vervielfältigt, verbreitet oder sonst genutzt werden. Die Verwendung zum persönlichen, privaten und nicht-kommerziellen Gebrauch ist jedoch gestattet.

**Haftungsausschluss**

Die in dieser Studie bereitgestellten Informationen wurden sorgfältig überprüft. Jedoch kann keine Haftung dafür übernommen werden, dass alle Angaben zu jeder Zeit vollständig, richtig und in letzter Aktualität dargestellt sind.

## Zusammenfassung

Das Thema Nachhaltigkeit ist ein globaler Megatrend und gewinnt auch innerhalb der Finanzbranche seit Jahren zunehmend an Bedeutung. Neben den umfangreichen regulatorischen Vorgaben ist es insbesondere die steigende Nachfrage vieler Investoren und Anleger, welche den Trend weiter befeuert. Um das Thema der nachhaltigen Veranlagungen noch stärker bei privaten Anlegern zu adressieren, müssen Finanzberater seit 02. August 2022 ihre Kunden im Zuge der Eignungsbeurteilung nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragen. In der Praxis ergibt sich ein klares Bild, welches aktuell mehr offene Fragen als Antworten im Umgang mit der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage zeigt. Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, etwaige Herausforderungen mit dem Umgang der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage in der Praxis zu identifizieren und Lösungsansätze zu liefern. Darüber hinaus soll anhand umfangreicher Analysen ein Überblick über die drei Produktkategorien der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage gegeben und auf etwaige Unterschiede in den einzelnen Kategorien eingegangen werden. Zusätzlich sollen etwaige Diskrepanzen zwischen den einzelnen Asset-Klassen und den Fondskategorisierungen nach SFDR (Artikel 6, 8 oder 9) untersucht werden. Zur Beantwortung der Studienfragen wurden 8.086 Investmentfonds, die in Österreich zum Vertrieb zugelassen sind, analysiert. Die Ergebnisse der vorliegenden Studie zeigen, dass oft schon geringfügige Nachhaltigkeitspräferenzen seitens der Anleger zu einer massiven Einschränkung des zur Verfügung stehenden Investmentuniversums führen. Dies gilt insbesondere für die Mindestanteile an taxonomiekonformen Investments bzw. den nachhaltigen Investitionen gemäß Offenlegungsverordnung. Bei der Analyse der einzelnen Asset-Klassen zeigen Aktienfonds besonders gute Werte und im Hinblick auf die Untersuchung der Fondskategorien nach SFDR sind es Artikel 9-Fonds, die positiv hervorstechen (wenngleich sie die hohen Anforderungen der Regulierung weitreichend nicht erfüllen). Basierend auf den vorliegenden Ergebnissen wird die Notwendigkeit einer qualitativ hochwertigen Ausbildung für Finanzberater im Bereich der Nachhaltigkeit deutlich sichtbar. Ebenso sollte die Finanzregulierung darauf achten, die Komplexität und die Vielzahl an bestehenden Vorgaben nicht weiter zu erhöhen, sondern zukünftig einen stärkeren Fokus auf die praktische Anwendung von diversen Vorschriften zu legen.



Die Erkenntnisse dieser Studie sind unter anderem in unsere vertriebsnahen ESG-Ausbildungen für Finanzberater eingeflossen. Gemeinsam mit unserem Partner „Die Bildungsstelle“ möchten wir eine Basis für qualitativ hochwertige Kundengespräche schaffen, die in weiterer Folge auch den Vertriebsserfolg erhöhen. Sämtliche Kurse unserer umfangreichen Videothek sind zertifiziert und entsprechen den gesetzlich relevanten Weiterbildungsstunden (MiFID II, IDD). Unser komplettes Schulungsangebot finden Sie

online unter

[www.meine-weiterbildung.at/events/DieBildungsstelle](http://www.meine-weiterbildung.at/events/DieBildungsstelle)

oder dem folgenden QR-Code



# Inhaltsverzeichnis

<b>1. Einleitung</b> .....	<b>6</b>
<b>1.1. RELEVANZ DES THEMAS</b> .....	<b>6</b>
<b>1.2. ZIELSETZUNG DER ARBEIT</b> .....	<b>7</b>
<b>1.3. AUFBAU UND STRUKTUR DER ARBEIT</b> .....	<b>9</b>
<b>2. Theoretischer Hintergrund</b> .....	<b>10</b>
<b>2.1. DIE ROLLE DES KAPITALMARKTES ALS FINANZIER DER NACHHALTIGEN TRANSFORMATION</b> .....	<b>10</b>
<b>2.2. MARKT FÜR NACHHALTIGE GELDANLAGEN</b> .....	<b>11</b>
<b>2.3. REGULATORISCHE ANFORDERUNGEN AN FINANZMARKTTEILNEHMER</b> .....	<b>12</b>
<b>2.4. BERÜCKSICHTIGUNG DER NACHHALTIGKEIT IN DER FINANZBERATUNG</b> .....	<b>13</b>
<b>2.4.1. ÖKOLOGISCH NACHHALTIGE INVESTITIONEN (EU-TAXONOMIE VERORDNUNG)</b> .....	<b>15</b>
<b>2.4.2. NACHHALTIGE INVESTITIONEN (OFFENLEGUNGS-VERORDNUNG)</b> .....	<b>16</b>
<b>2.4.3. WESENTLICHE NACHTEILIGE AUSWIRKUNGEN (PAI)</b> .....	<b>16</b>
<b>2.5. AKTUELLE HERAUSFORDERUNGEN BEI DER UMSETZUNG DER NACHHALTIGKEITS-PRÄFERENZABFRAGE ...</b>	<b>17</b>
<b>2.5.1. BEREITSTELLUNG VON DATEN</b> .....	<b>17</b>
<b>2.5.2. FEHLENDE EXPERTISE UND KENNTNISSE BEI DEN BERATERN</b> .....	<b>18</b>
<b>2.5.3. ÜBERFORDERUNG DER KUNDEN</b> .....	<b>20</b>
<b>3. Empirischer Teil</b> .....	<b>21</b>
<b>3.1 HERLEITUNG DER ZENTRALEN STUDIENFRAGEN</b> .....	<b>21</b>
<b>3.2. VERWENDETE DATEN</b> .....	<b>23</b>
<b>3.3 METHODIK UND SEGMENTIERUNG</b> .....	<b>24</b>
<b>4. Ergebnisse</b> .....	<b>28</b>
<b>4.1 ÜBERBLICK UND VERTEILUNG TAXONOMIEKONFORMER INVESTMENTS</b> .....	<b>28</b>
<b>4.2 ÜBERBLICK UND VERTEILUNG NACHHALTIGER INVESTMENTS NACH SFDR</b> .....	<b>30</b>
<b>4.3 ÜBERBLICK ÜBER DIE BERÜCKSICHTIGUNG DER PAIS</b> .....	<b>33</b>
<b>4.4 ANALYSE DER EINZELNEN ASSET-KLASSEN</b> .....	<b>34</b>
<b>4.5 ANALYSE DER EINZELNEN FONDSKATEGORIEN NACH SFDR</b> .....	<b>37</b>
<b>5. Zusammenfassung</b> .....	<b>42</b>
<b>5.1. KEY ISSUES</b> .....	<b>42</b>
<b>5.2 EMPFEHLUNGEN</b> .....	<b>43</b>
<b>5.3. AUSBLICK</b> .....	<b>44</b>

# 1. Einleitung

## 1.1. Relevanz des Themas

Nachhaltige Geldanlagen erfreuen sich immer größer werdender Beliebtheit und sind mittlerweile integraler Produkt-Bestandteil bei fast allen großen Finanzinstituten. Dieser Trend ist einerseits auf eine steigende Nachfrage seitens der Investoren zurückzuführen, andererseits aber auch auf eine immer umfangreichere Regulatorik in diesem Bereich. Das Ziel der EU lautet, finanzielle Mittel aus dem privaten Sektor zunehmend in grüne Kanäle zu lenken, um damit einen Beitrag zur langfristigen Finanzierung der Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu leisten.

Der Finanzierungsbedarf zur Erreichung der derzeitigen EU-Klima- und Energieziele ist nämlich enorm. Nach Schätzungen der EU-Kommission, müsste zur Erreichung der Ziele ein jährlicher Investitionsrückstand von fast 180 Mrd. Euro aufgeholt werden<sup>1</sup>. Berechnungen der Europäischen Investitionsbank (EIB) zufolge summiert sich der jährliche Investitionsrückstand in den Bereichen Verkehr, Energie und Ressourcenmanagement gar auf den Betrag von 270 Mrd. Euro<sup>2</sup>.

Bei der Steuerung der Kapitalflüsse spielt die Veranlagung der großen Finanzvolumina eine entscheidende Rolle. Hier stehen den Investoren bereits jetzt eine Vielzahl nachhaltiger Produkte zur Verfügung. Waren es früher vorwiegend institutionelle Investoren, welche gezielt in nachhaltige Finanzprodukte investiert haben, wird der Trend zunehmend von privaten Anlegern getrieben. Wie der Abbildung 1 zu entnehmen ist, hat sich das Wachstumstempo bei privaten Anlegern in Österreich 2021 nochmals erheblich gesteigert und gegenüber 2020 fast verdreifacht. Mit einem Plus von 164 Prozent liegen die privaten Anleger 2021 erstmals auch vor den institutionellen Investoren und vereinen gut 56 Prozent des Marktanteils nachhaltiger Investments auf sich. Diese Entwicklung ist bemerkenswert, da der Anteil der privaten Anleger noch im Jahr 2018 bei gerade einmal 20 Prozent lag und die Bedeutung privater Anleger für das Wachstum lange Zeit unterschätzt wurde<sup>3</sup>. Aus Sicht der Autoren ist den kommenden Jahren mit einem weiteren Anstieg nachhaltiger Finanzvolumina zu rechnen.

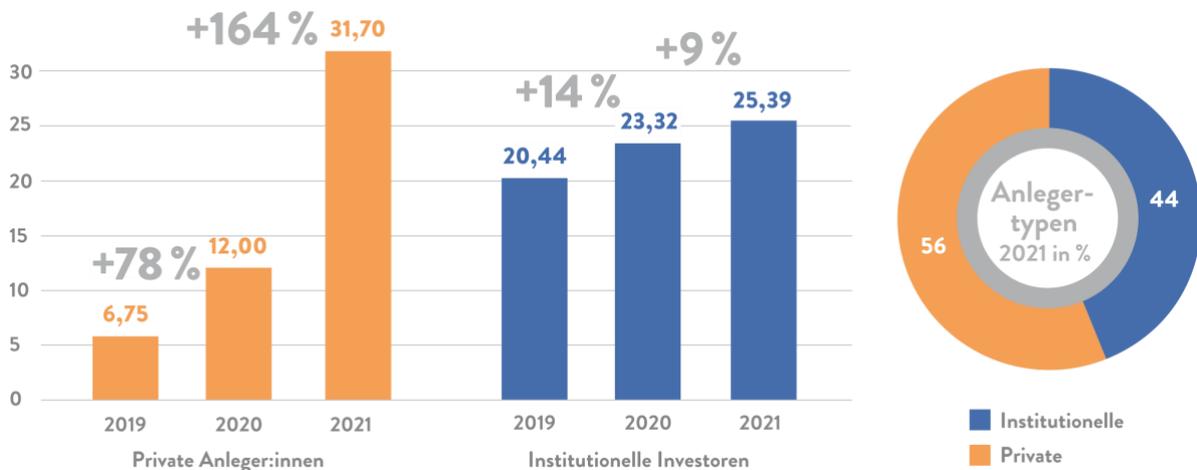
---

<sup>1</sup> EU-Kommission, 2018, S. 3

<sup>2</sup> EIB, 2016, S. 8

<sup>3</sup> FNG, 2022, S. 23

Abbildung 1: Übersicht über die Anlegertypen bei nachhaltigen Publikumsfonds und Spezialfonds in Österreich (in Milliarden Euro)



Quelle: FNG Marktbericht 2022

Um das Thema der nachhaltigen Veranlagungen noch stärker bei privaten Anlegern zu adressieren, müssen Finanzberater seit 02. August 2022 ihre Kunden im Zuge der Eignungsbeurteilung nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragen<sup>4</sup>. Damit möchte der Gesetzgeber sicherstellen, dass Privatpersonen im Kundengespräch ausreichend über das Thema informiert und beraten werden. Aufgrund der hohen Komplexität für Anleger und Berater gepaart mit teilweise fehlenden Daten, stellt sich die Umsetzung in der Praxis aber oftmals als sehr herausfordernd dar.

## 1.2. Zielsetzung der Arbeit

Basis und Voraussetzung für die Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage sind solide und vollständige nachhaltigkeitsbezogene Daten zu den einzelnen Finanzprodukten. Äußern die Anleger im Zuge des Beratungsgesprächs den Wunsch das Thema Nachhaltigkeit berücksichtigen zu wollen, muss eine Präzisierung der Nachhaltigkeitspräferenzen erfolgen, wobei folgende drei Kategorien zur Verfügung stehen:

- Investition in ökologisch nachhaltige Finanzinstrumente lt. EU-Taxonomieverordnung;
- Investition in nachhaltige Finanzinstrumente lt. EU-Offenlegungsverordnung;

<sup>4</sup> EUR-Lex, 2021, S. 3

- Investition in Finanzprodukte, die die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen.

Die dafür benötigten Daten und Quoten für die Finanzinstrumente erhalten die Finanzvertriebe direkt bzw. indirekt von den Produkthanbietern und müssen diese anschließend in ihren jeweiligen Beratungsprozess integrieren. Final sollten die Finanzberater – basierend auf den Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden – die individuell passenden Produkte für sie finden.

Aufgrund der Tatsache, dass viele Produkthanbieter die dafür benötigten Daten aktuell nicht vollständig zur Verfügung stellen können, ergeben sich in der Praxis einige Probleme. Des Weiteren sind die gemeldeten Werte oftmals äußerst konservativ berechnet bzw. die Regulatorik zur Ermittlung der Kennzahlen sehr restriktiv, was sich wiederum in äußerst niedrigen Werten in den einzelnen Bereichen der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage niederschlägt und zu Frustration bei Kunden führen kann.

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, etwaige Herausforderungen mit dem Umgang der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage in der Praxis zu identifizieren und Lösungsansätze zu liefern. Dazu sollen neben ersten Erfahrungsberichten vom Markt auch etwaige Probleme mit der Datenbereitstellung untersucht werden. Anhand umfangreicher Analysen von tausenden Fonds soll ein Überblick über die drei Produktkategorien der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage gegeben und auf etwaige Unterschiede in den einzelnen Kategorien eingegangen werden. Zusätzlich sollen auch Unterschiede zwischen den einzelnen Asset-Klassen und den Fondskategorisierungen nach SFDR (Artikel 6, 8 oder 9) analysiert werden. Dabei soll insbesondere der Frage nachgegangen werden, ob nachhaltige Fonds nach SFDR-Kategorisierung auch bessere Werte in den drei Kategorien der Präferenzabfrage aufweisen können. Die Untersuchungen beziehen sich auf in Österreich zum Vertrieb zugelassene Publikumsfonds.

Die generelle Frage, ob denn nachhaltige Fonds wirklich nachhaltiger sind als konventionelle Fonds, wurde bereits in einer vorangegangenen [Studie](#) untersucht.

### 1.3. Aufbau und Struktur der Arbeit

Die Arbeit gliedert sich in zwei Schwerpunkte. Der erste Teil beschäftigt sich mit dem theoretischen Hintergrund und den dazugehörigen relevanten Aspekten des Themas. Der zweite Teil widmet sich der empirischen Untersuchung der Fonds und der Beantwortung der in der Zielsetzung formulierten Fragen und Aufgabenstellungen.

Zu Beginn des Theorieteils (Kapitel 2) soll die zentrale Rolle des Finanzmarktes für einen Übergang in eine nachhaltigere Wirtschaft thematisiert und ein Überblick über den Markt an nachhaltigen Geldanlagen gegeben werden. Danach liegt der Schwerpunkt insbesondere auf den jüngsten regulatorischen Entwicklungen und Anforderungen, insbesondere der seit August 2022 geltenden Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen. Gegen Ende des Theorieteils wird auf die wesentlichen Herausforderungen im Umgang mit der Präferenzabfrage in der Praxis eingegangen. Hierbei fließen einerseits diverse Berichte seitens des Marktes ein, andererseits aber auch die subjektive Wahrnehmung und Expertise der Autoren.

Zu Beginn des empirischen Teils der Arbeit (Kapitel 3) werden die verwendeten Daten der Arbeit beschrieben und zum besseren Verständnis der Lesenden kurz erörtert. Anschließend erfolgen eine Darstellung und Beschreibung der verwendeten Methodik zur empirischen Untersuchung. Hierbei sollen die Datenaufbereitung und die Segmentierung der Produktgruppen erörtert werden.

Kapitel 4 widmet sich anschließend der Darstellung der Ergebnisse und der Beantwortung der zentralen Fragestellungen aus der Zielsetzung der vorliegenden Arbeit. Zum Abschluss der Arbeit werden die Studienergebnisse zusammengefasst. Zusätzlich wird ein Ausblick erstellt und Handlungsempfehlungen thematisiert.

## 2. Theoretischer Hintergrund

### 2.1. Die Rolle des Kapitalmarktes als Finanzier der nachhaltigen Transformation

Der Finanzmarkt spielt für die Finanzierung der Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft eine zentrale Rolle. Dazu zählen u. a. Banken, Versicherungen, Vorsorgekassen, Pensionskassen, Kapitalanlagegesellschaften und Wertpapierfirmen. Um die politischen Ziele zu erfüllen, welche unter anderem im Übereinkommen von Paris bzw. der Agenda 2030 definiert sind, ist auch der Finanzmarkt dazu angehalten, seinen Beitrag zu leisten. Kapital soll zunehmend in nachhaltigere Investitionen umgelenkt und damit zu einer zukunftsgerichteten Wirtschaft beigetragen werden. Mit dem Aktionsplan<sup>5</sup>, der am 08.03.2018 veröffentlicht wurde, verfolgt die EU-Kommission drei Ziele:

1. Die Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen.
2. Finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen.
3. Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit zu fördern.

In der vorliegenden Arbeit soll der Fokus auf den Bereich der Kapitalanlagen gelegt werden, die sich zur Veranlagung in Wertpapiere, wie Aktien und Anleihen eignen. Häufig dienen dabei Investmentfonds als Kapitalsammelstellen, die anschließend in diese genannten Wertpapiere investieren. Im Zusammenhang mit der Veranlagung von Wertpapieren wird auch vom Kapitalmarkt gesprochen, der wiederum ein Teil des Finanzmarktes ist. Im Gegensatz zum Geldmarkt, auf dem kurzlaufende Instrumente gehandelt werden, sind es am Kapitalmarkt mittel- bis langfristige Investments. Natürlich ist die Berücksichtigung von nachhaltigen Faktoren auch bei der Kreditvergabe von Banken oder den zu versichernden Risiken bei Versicherungsunternehmen von großer Bedeutung, diese werden in der vorliegenden Arbeit aber nicht näher thematisiert.

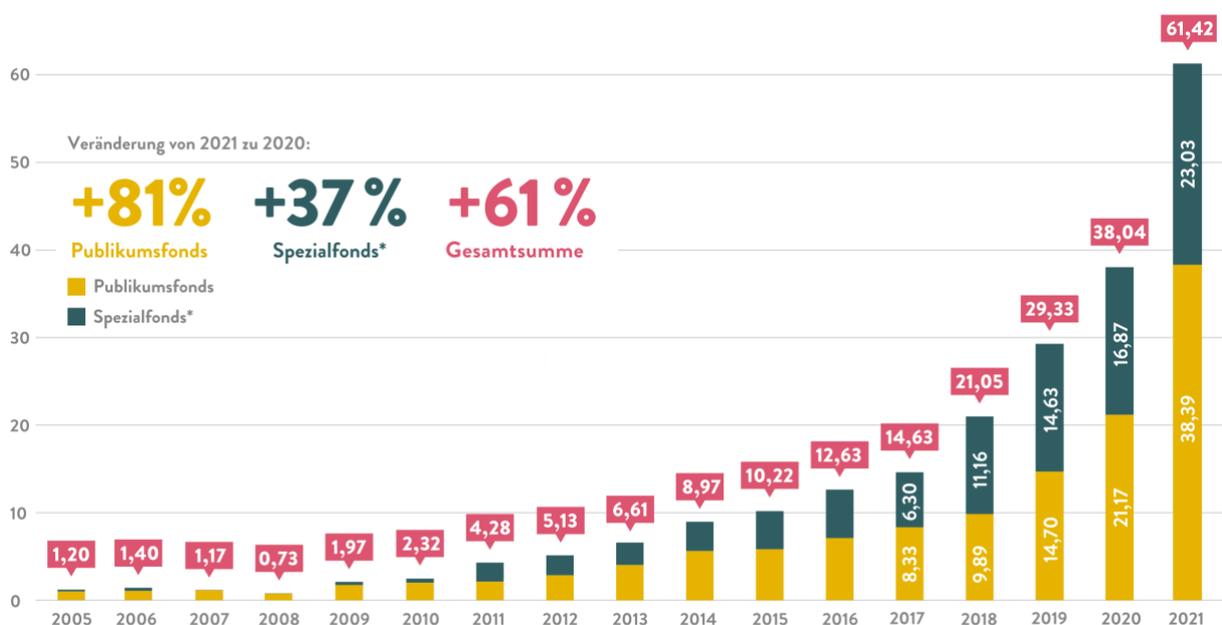
---

<sup>5</sup> EU-Kommission, 2018, S. 1ff.

## 2.2. Markt für nachhaltige Geldanlagen

Die Weiterentwicklung von nachhaltigen Fondsprodukten, der zunehmende regulatorische Druck und auch die Erkenntnis vieler Marktteilnehmer, dass nachhaltige Fonds keinen ökonomischen Nachteil mit sich bringen bzw. positive Auswirkungen auf diverse Risikoeigenschaften haben können, haben deren Volumen in den vergangenen Jahren sowohl national als auch global stark ansteigen lassen. Wie aus Abbildung 2 zu entnehmen ist, konnten nachhaltige Fonds in Österreich insbesondere seit dem Jahr 2010 eine rasante Entwicklung verzeichnen. Das starke Wachstum ist weiterhin überwiegend auf Mittelzuflüsse in Fonds zurückzuführen. Im Jahr 2021 war aber auch die Umstellung ursprünglich konventioneller Fonds auf Nachhaltigkeit ein wesentlicher Faktor<sup>6</sup>.

Abbildung 2: Nachhaltige Publikumsfonds und Spezialfonds in Österreich  
(in Milliarden Euro)



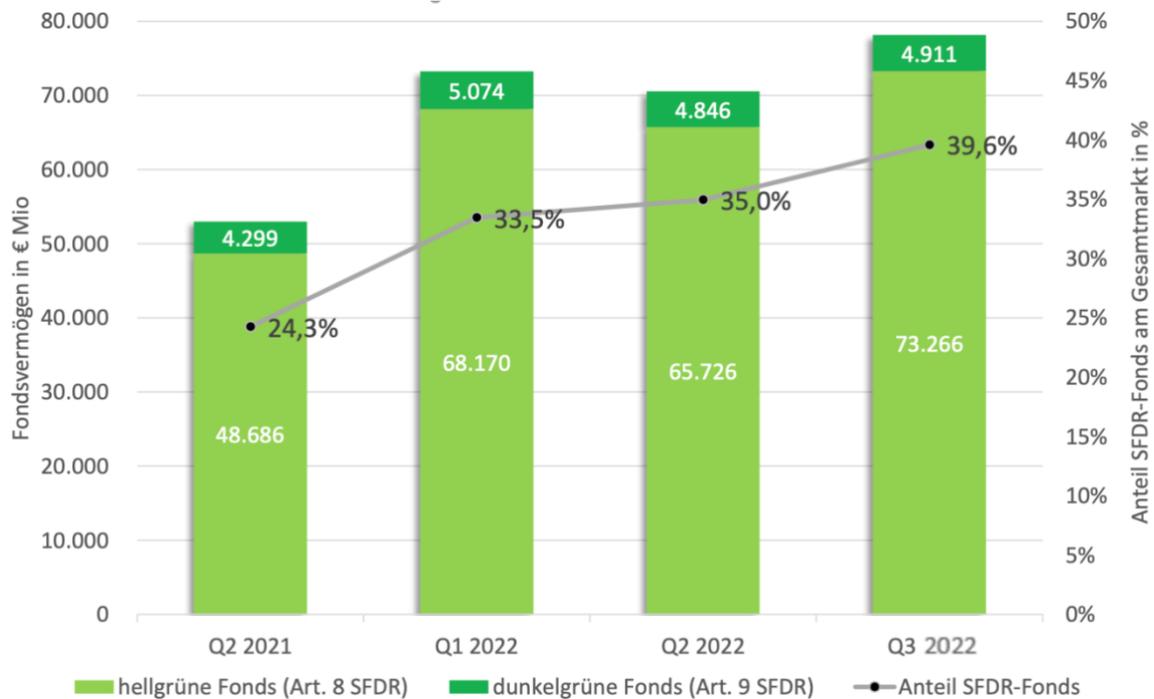
Quelle: FNG Marktbericht 2022

Auch regelmäßige Analysen der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) über die heimischen Kapitalanlagegesellschaften (KAG) zeichnen ein eindeutiges Bild (siehe Abbildung 3). So werden zum Zeitpunkt des 3. Quartals 2022 knapp über 500 Fonds nach Artikel 8 der SFDR (hellgrüne Fonds) und 14 Fonds nach Artikel 9 der SFDR (dunkelgrüne Fonds) von

<sup>6</sup> FNG, 2022, S. 21

heimischen KAGen verwaltet. „Grüne“ Fonds machen somit beinahe 40% des Gesamtvolumens aus und das Segment wächst trotz des aktuell negativen Trends im Gesamtmarkt.

Abbildung 3: AT-Fonds nach SFDR-Kategorisierung  
(Fondsvermögen in Mio. Euro)



Quelle: FMA, 2022

### 2.3. Regulatorische Anforderungen an Finanzmarktteilnehmer

Neben dem intrinsischen und sukzessiven Wandel in einigen Unternehmens- und Investmentkulturen in Richtung einer nachhaltigeren und langfristigeren Ausrichtung gibt es ebenso ambitionierte politische Pläne, um die enormen Volumina, die derzeit in Investmentfonds veranlagt sind, zunehmend in nachhaltige Investitionen umzulenken. Mit diesen Geldern soll die Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums sichergestellt werden und dahingehend wurden auch bereits diverse regulatorische Vorgaben auf den Weg gebracht. Zur Umsetzung der drei Ziele des EU-Aktionsplans, die bereits kurz thematisiert wurden, hat die EU-Kommission in weiterer Folge zehn Maßnahmenpakete definiert:<sup>7</sup>

<sup>7</sup> EU-Kommission, 2018, S. 5ff.

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

Aus der Sicht der Autoren sind insbesondere die Vorgaben für ein einheitliches Klassifikationssystem für nachhaltige Tätigkeiten (EU-Taxonomie), die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung (MiFID II und IDD) und die Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen (Offenlegungs-Verordnung) von besonderer Relevanz. Nachfolgend soll der Fokus insbesondere auf die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung gelegt werden.

#### **2.4. Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung**

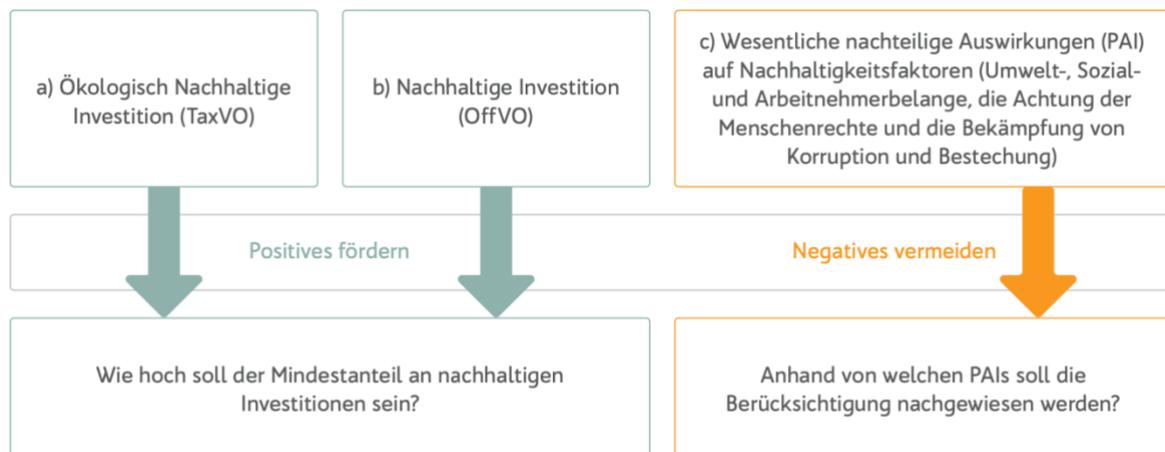
Bei der Neuausrichtung des Finanzsystems in Richtung Nachhaltigkeit spielen die Kundenberater eine wichtige Rolle. Um geeignete Finanzprodukte für ihre Kunden anbieten und diese anschließend auch empfehlen zu können, müssen Finanzintermediäre im Zuge des Beratungsgesprächs bereits seit vielen Jahren Anlageziele und Risikotoleranzen ihrer jeweiligen Zielgruppe bewerten. Damit zukünftig auch die Nachhaltigkeitspräferenzen in der Beratung ausreichend Berücksichtigung finden, wurde 2022 die Richtlinie über Märkte für

Finanzinstrumente (MiFID II) und die Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) geändert<sup>8</sup>. Dadurch soll sichergestellt werden, dass sich Finanzinstitute auch nach den Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden erkundigen und diese bei der Auswahl geeigneter Finanzinstrumente entsprechend berücksichtigen.<sup>9</sup>

Möchten Anleger im Zuge des Beratungsgesprächs nachhaltige Faktoren in der Veranlagung berücksichtigt finden, müssen sie ihre individuellen Präferenzen anhand von drei Produktkategorien präzisieren (siehe Abbildung 4). Nachhaltigkeitspräferenzen bezeichnen demnach die Entscheidung eines Kunden oder potenziellen Kunden darüber, ob und, wenn ja, inwieweit eines oder mehrere der folgenden Eigenschaften in seine Anlage einbezogen werden sollen<sup>10</sup>:

- a) Mindestanteil an ökologisch nachhaltigen Investitionen im Sinne der EU-Taxonomieverordnung;
- b) Mindestanteil in nachhaltige Investitionen im Sinne der EU-Offenlegungsverordnung;
- c) Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren.

Abbildung 4: Überblick über die Nachhaltigkeitspräferenzen nach MiFID II



Quelle: FNG, 2022

<sup>8</sup> EUR-Lex, 2021, S. 3

<sup>9</sup> EU-Kommission, 2018, S. 9

<sup>10</sup> EUR-Lex, 2021, S. 3

Die einzelnen Kategorien der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage sollen im Folgenden näher erörtert werden.

#### 2.4.1. Ökologisch nachhaltige Investitionen (EU-Taxonomie Verordnung)

Diese Investitionsmöglichkeit umfasst Finanzinstrumente bzw. im Rahmen der Portfolioverwaltung Investitionen in Finanzinstrumente, die gemäß der Taxonomie-Verordnung<sup>11</sup> als ökologisch nachhaltig gelten. Die Taxonomie verfolgt das Ziel, ein EU-weites Klassifizierungssystem für die Bewertung ökologischer Nachhaltigkeit von wirtschaftlichen Aktivitäten zu etablieren. Dies soll das Vertrauen bei Investoren stärken, grüne Investitionen transparenter und attraktiver machen und Anleger vor Greenwashing schützen. Die Verordnung enthält Kriterien zur Bestimmung, ob eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig einzustufen ist, um damit den Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition ermitteln zu können.

Den Bewertungsmaßstab stellen dabei die sechs Umweltziele dar:

1. Klimaschutz
2. Klimawandelanpassung
3. Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
4. Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
5. Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
6. Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme

Um im Sinne der Taxonomie als ökologisch nachhaltige Investition eingestuft zu werden, muss eine wirtschaftliche Tätigkeit:

- zu einem der sechs ökologischen Ziele beitragen;
- die anderen ökologischen Ziele nicht nachteilig beeinflussen (Do No Significant Harm);
- soziale Mindeststandards einhalten (Social Minimum Safeguards).

---

<sup>11</sup> EUR-Lex, 2020, S. 1ff.

#### 2.4.2. Nachhaltige Investitionen (Offenlegungs-Verordnung)

Diese Kategorie umfasst Finanzinstrumente bzw. im Rahmen der Portfolioverwaltung Investitionen in Finanzinstrumente, die gemäß Art 2 Z 17 Offenlegungs-Verordnung (SFDR)<sup>12</sup> als "nachhaltig" gelten, dh "nachhaltige Investitionen" anstreben. Darunter werden Investitionen in eine wirtschaftliche Tätigkeit verstanden, die zur Erreichung eines Umweltziels oder eines sozialen Ziels beiträgt, vorausgesetzt, dass diese Investitionen keines dieser Ziele erheblich beeinträchtigen und die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden.

Im Gegensatz zur Taxonomie, wo es technische Kriterien zur Qualifizierung und Quantifizierung der ermittelten Quoten und Werte gibt, fehlen diese bei den nachhaltigen Investitionen gemäß Offenlegungsverordnung weitestgehend. In einem Ende 2022 erschienenen Q&A<sup>13</sup> der europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) zum Umgang mit der Offenlegungs-Verordnung wird nochmals darauf hingewiesen, dass nachhaltige Investitionen nach Art. 2,17 der SFDR relativ frei von den Produkthanbietern selbst definiert werden können. Es müsse lediglich ein inhaltlich korrekter und konsistenter Zugang über alle Produkte gewählt werden.

#### 2.4.3. Wesentliche nachteilige Auswirkungen (PAI)

Unter dem Konzept der „wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren“ (Principal Adverse Impact Indicators) betrachtet die EU negative Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf die Umwelt und Gesellschaft. Laut Gesetzestext umfassen Nachhaltigkeitsfaktoren Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung.

In den sogenannten Level 2-Maßnahmen der SFDR<sup>14</sup> wird eine Liste von 18 Standard-PAIs definiert, die von einem Investment ausgehen können. Davon betreffen 14 PAIs Unternehmensinvestments, je zwei gelten für Investitionen in staatsnahe Emittenten (wie etwa bei Staatsanleihen, Kommunalobligationen oder Anleihen staatlicher Unternehmen) und

---

<sup>12</sup> EUR-Lex, 2019, S. 8

<sup>13</sup> EIOPA, 2022, S. 1ff.

<sup>14</sup> EUR-Lex, 2022, S. 1ff.

Immobilien. Da es sich um eine Negativliste handelt, ist das Ziel nachhaltiger Anlagestrategien in der Regel eine Berücksichtigung im Sinne einer Reduktion dieser negativen Auswirkungen.

## 2.5. Aktuelle Herausforderungen bei der Umsetzung der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage

Seit dem 2. August 2022 müssen Anlageberater und Vermögensverwalter die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden gezielt im Beratungsgespräch abfragen. Die Kunden sollten im Zuge des Beratungsgesprächs erklären, ob und wenn ja in welchem Umfang sie nachhaltigkeitsbezogene Kriterien bei der Geldanlage berücksichtigt wissen wollen. Der Gesetzgeber ging in seiner ursprünglichen Intention mitunter davon aus, dass die detaillierte Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen bei Anlegern dazu führen werde, dass das ohnehin vorhandene Interesse an nachhaltigen Anlageprodukten noch einmal verstärkt werde.

Doch die hohe Erwartungshaltung lässt sich vorerst in der Praxis nicht erfüllen. Aus der persönlichen Erfahrung der Autoren, zahlreichen Gesprächen mit diversen Experten und externen Studien ergibt sich ein klares Bild, welches aktuell mehr offene Fragen als Antworten im Umgang mit der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage zeigt. Die Ursachen sind dabei vielseitig und sollen in den folgenden Abschnitten kurz skizziert werden.

### 2.5.1. Bereitstellung von Daten

Die Basis für die Durchführung der nachhaltigen Präferenzabfrage ist ein ausreichend zur Verfügung stehendes und belastbares Datenmaterial. Nur mit konsistenten Daten und einem hohem Abdeckungsgrad (Coverage) des Investmentuniversums, lassen sich valide Werte für die drei Kategorien der Präferenzabfrage ermitteln.

Finanzinstitute erhalten diese Daten in der Regel von externen Research-Agenturen und diese wiederum von den Unternehmen selbst bzw. durch eigene Schätzungen und Modellrechnungen. Da wesentliche CSR-Berichtspflichten noch nicht in Kraft sind, fehlen Research-Agenturen wichtige Daten und Informationen. Ob Schätzungen für einzelne Bereiche der Nachhaltigkeitsdaten zulässig sind, ist final noch nicht geklärt und mit rechtlicher Unsicherheit behaftet.

Dies ist auch der Grund, warum viele Finanzinstitute, insbesondere im Hinblick auf die Taxonomiekonformität ihrer Investments, einen äußerst konservativen Weg bei der Ermittlung ihrer Quoten verfolgen. Für die Berechnung der Anteile an nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten laut Taxonomie-VO werden neben Daten zu den Unternehmensumsätzen, auch Informationen zu den Investitionsausgaben (CapEx) und Betriebsausgaben (OpEx) der investierten Unternehmen benötigt. Insbesondere für die beiden Bereiche CapEx und OpEx stehen vielfach jedoch noch keine Daten zur Verfügung. Darüber hinaus fehlen für die verbleibenden vier Umweltziele der EU-Taxonomie finale technische Regulierungsstandards.

Auch im Hinblick auf die zweite Kategorie der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage – den nachhaltigen Investitionen gemäß SFDR – gibt es bzgl. der Ermittlung von belastbaren Quoten noch Unsicherheiten am Markt. Dies wurde auch bereits im Abschnitt 2.4.2. erörtert und liegt im Wesentlichen daran, dass konkrete qualitative und quantitative Vorgaben seitens des Regulators fehlen.

Bei der etwaigen Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren, benötigen Finanzinstitute ebenfalls detaillierte Daten der investierten Unternehmen, um eine laufende und quantitative Evaluierung der Werte bewerkstelligen zu können. Diese granularen Daten stehen für bestimmte PAIs vielfach noch nicht zur Verfügung, was sich in einer niedrigen Coverage für diese PAIs ausdrückt. Dieser Umstand konterkariert final auch eine qualitative Bewertung einzelner Bereiche der PAIs.

### 2.5.2. Fehlende Expertise und Kenntnisse bei den Beratern

Um die Anleger professionell in der relativ neuen Thematik der nachhaltigen Investments bzw. der nachhaltigen Präferenzabfrage durchführen zu können, bedarf es ob der hohen Komplexität der Materie einer soliden Ausbildung und Schulung für Berater in diesem Bereich. Des Weiteren sind geeignete interne Unterstützungen durch strukturierte Prozesse und Tools essenziell für eine qualitativ hochwertige Beratung. Diverse Umfragen zeigen jedoch, dass seitens der Berater große Unsicherheiten und Wissenslücken im Umgang mit dem Thema der nachhaltigen Geldanlage bestehen.

Knapp vor Inkrafttreten der Verpflichtung zur nachhaltigen Präferenzabfrage mit 02. August 2022 hat eine Online-Umfrage des Bundesverbandes Deutscher Versicherungskaufleute (BVK) und des German Sustainability Network (GSN) große Informationsdefizite und Unsicherheiten offenbart, wenngleich das Ergebnis mit nur 300 teilnehmenden Beratern nicht repräsentativ ist.<sup>15</sup> So sind laut der Umfrage nur 22,5 Prozent der Vermittler "grundlegend" über den geänderten Ablauf des Beratungsprozesses informiert gewesen. Lediglich 3,7 Prozent stuften sich als "vollständig" informiert ein. Über 70 Prozent wussten indes gar nicht oder kaum Bescheid.

Auch eine zweite Online-Umfrage des Bundesverbandes Deutscher Versicherungskaufleute (BVK) und des German Sustainability Network (GSN), welche im September und somit nach Inkrafttreten der EU-Verordnung durchgeführt wurde, liefert nur wenig zufriedenstellende Ergebnisse.<sup>16</sup> In Bezug auf das Wissen der Vermittler förderte die Umfrage zutage, dass jeweils rund die Hälfte der Berater nur die "Basics" der Inhalte und der Ziele der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage sowie der Details der erweiterten Eignungsprüfung kenne. Rund zehn Prozent sind nach eigenen Angaben voll informiert, während rund 40 Prozent immer noch wenig oder gar keinen Durchblick bei diesen Punkten haben. Die Info-Lücken einiger Vermittler könnten damit zusammenhängen, dass immerhin 28 Prozent der befragten Berater angeben, sich gezwungen zu fühlen, sich mit dem Thema Nachhaltigkeit zu befassen. Aus voller Überzeugung sind nur 34 Prozent dabei.

Auch eine aktuelle Studie von EY zum Umgang der Versicherungsbranche mit der ESG-Beratungspflicht legt diverse Probleme in der Praxis offen.<sup>17</sup> So führen demnach 78 Prozent der Vermittler bei ihren Kunden noch keine Präferenzabfrage zur Nachhaltigkeit durch. Häufig seien die Kenntnisse auf der Vermittlerseite für eine dezidierte Nachhaltigkeitsberatung noch nicht ausreichend. Zudem fehle es an geeigneter Unterstützung durch strukturierte Prozesse in der Omnikanalberatung. Obendrein seien Tools und klare Leitfäden oft Mangelware. Das würde sich dann irgendwann auch auf die Motivation der Berater niederschlagen.

---

<sup>15</sup> Fonds Professionell, 2022a

<sup>16</sup> Fonds Professionell, 2022b

<sup>17</sup> DFPA, 2022

### 2.5.3. Überforderung der Kunden

Die Verpflichtung zur nachhaltigen Präferenzabfrage stößt aber teilweise auch bei vielen Anlegern auf Ablehnung und Unverständnis. Laut einer Umfrage des Fachmagazins „Der Zertifikateberater“ zeigen rund 40 Prozent der Kunden wenig Verständnis und haben keine Meinung zu den Nachhaltigkeitspräferenzen. Knapp sieben Prozent zeigen sich darüber hinaus überfordert und äußern starke Ablehnung.<sup>18</sup>

Ein Problem bestehe darin, dass die offiziellen Abfragebögen mit den Inhalten, die von der Regulatorik vorgegeben werden, recht herausfordernd seien. Kunden fehle schlichtweg das Wissen zu Abfragethemen wie der Taxonomie, der Offenlegungsverordnung oder den PAIs, um hierauf schlüssige Antworten zu liefern. In Summe stelle sich die Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage als zu komplex dar.

---

<sup>18</sup> CAPinside, 2022

## 3. Empirischer Teil

### 3.1 Herleitung der zentralen Studienfragen

Ein wesentlicher Bestandteil und Erfolgsfaktor für eine seriöse Umsetzung der verpflichtenden Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage, sind ausreichende und qualitativ hochwertige zur Verfügung stehende Daten. Um dies in der Praxis gewährleisten zu können, wurde das sogenannte European ESG Template (EET) geschaffen. Das EET soll den notwendigen Datenaustausch zwischen Produktherstellern und allen Interessengruppen (-Vertriebsstellen, Versicherern, Dachfondsinvestoren) erleichtern, um die ESG-bezogenen regulatorischen Anforderungen zu erfüllen, die vor allem in der Offenlegungsverordnung (SFDR) und den einschlägigen delegierten Rechtsakten zur Ergänzung der MiFID II und IDD enthalten sind. Das EET 1.0 ist seit dem 1. Juni 2022 bereitzustellen, dies gilt jedoch nur hinsichtlich der Datenfelder, die für die Umsetzung der Nachhaltigkeitspräferenzen im Vertrieb seit dem 2. August 2022 benötigt werden.

Das Finanzinformations- und Analyseunternehmen Morningstar hat im Sommer 2022 eine Untersuchung über die Abdeckung ausgewählter EET-Felder, welche für die nachhaltige Präferenzabfrage essenziell sind, durchgeführt.<sup>19</sup> Bei knapp 5.000 untersuchten Fonds kamen folgende Ergebnisse zum Vorschein:

- 43 Prozent der Fonds haben das Feld für die Berücksichtigung der PAIs ausgefüllt,
- 47 Prozent der Fonds haben das Feld für den minimal geplanten Anteil nachhaltiger Investments nach SFDR ausgefüllt und
- lediglich 27 Prozent der Fonds haben das Feld für die minimal geplanten Taxonomie konformen Investments ausgefüllt.

Aus diesen Ergebnissen wird deutlich, dass zum verpflichtenden Beginn der nachhaltigen Präferenzabfrage im August 2022 den Vertriebsgesellschaften bei weitem noch nicht alle notwendigen Daten seitens der Produkthersteller zur Verfügung gestanden sind.

Des Weiteren erscheinen die gemeldeten Werte im Hinblick auf die taxonomiekonformen Investments und nachhaltigen Investitionen nach SFDR auf den ersten Blick sehr gering bzw.

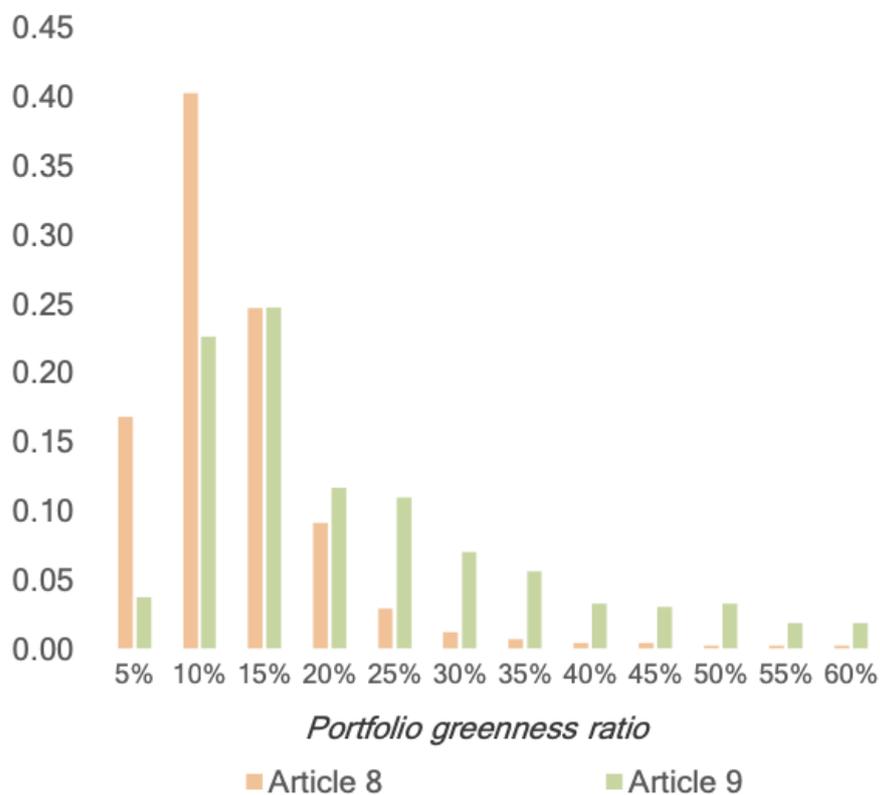
---

<sup>19</sup> Morningstar, 2022, S. 1ff.

könnten bei Anlegern einige Fragen aufwerfen. Zu hohe Quoten seitens der Kunden, welche bei der Abfrage der nachhaltigen Präferenzen geäußert werden, würden in weiterer Folge das Investment- und Produktuniversum stark einschränken und somit möglicherweise zu Lasten der Diversifikation gehen.

So betrug laut Morningstar der Anteil an minimal geplanten nachhaltigen Investments nach SFDR bei den knapp über 2.000 Fonds – welche einen Wert geliefert haben – lediglich 5,5 Prozent (Median). Laut aktuelleren Untersuchungen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), bei welcher über 3.000 spezifisch nachhaltige Fonds analysiert wurden, sind die untersuchten Fondsportfolios im Durchschnitt zu 11 Prozent taxonomiekonform. Artikel 8-Fonds weisen dabei durchschnittlich eine Quote von 9,7% - Artikel 9-Fonds von 19,2% an Taxonomiekonformität auf (siehe Abbildung 5).<sup>20</sup>

Abbildung 5: Verteilung der Taxonomiekonformität der Portfolios



Quelle: ESMA, 2022

<sup>20</sup> ESMA, 2022a, S. 1ff.

Aus den beschriebenen Sachverhalten und Erkenntnissen ergeben sich für die vorliegende Arbeit folgende spezifische Fragen:

- Liefern die Produkthanbieter mittlerweile die für die nachhaltige Präferenzabfrage erforderlichen Daten vollständig?
- Welche Kategorien der Präferenzabfrage fehlen noch? Gibt es dabei Unterschiede in den Asset-Klassen bzw. Fondskategorisierungen nach SFDR (Artikel 6, 8 und 9)?
- Wie sieht die Verteilung der Quoten an taxonomiekonformen Investments innerhalb der Fonds aus? Gibt es dabei Unterschiede in den Asset-Klassen bzw. Fondskategorisierungen nach SFDR?
- Wie sieht die Verteilung der Quoten an nachhaltigen Investments nach SFDR innerhalb der Fonds aus? Gibt es dabei Unterschiede in den Asset-Klassen bzw. Fondskategorisierungen nach SFDR?
- Wie gehen die Produkthanbieter mit den PAIs um? Für welche Asset-Klassen und Fondskategorien nach SFDR sind diese besonders relevant?

### 3.2. Verwendete Daten

Im folgenden Abschnitt werden die in der Studie verwendeten Daten bzw. deren jeweilige Datenbasis näher beschrieben.

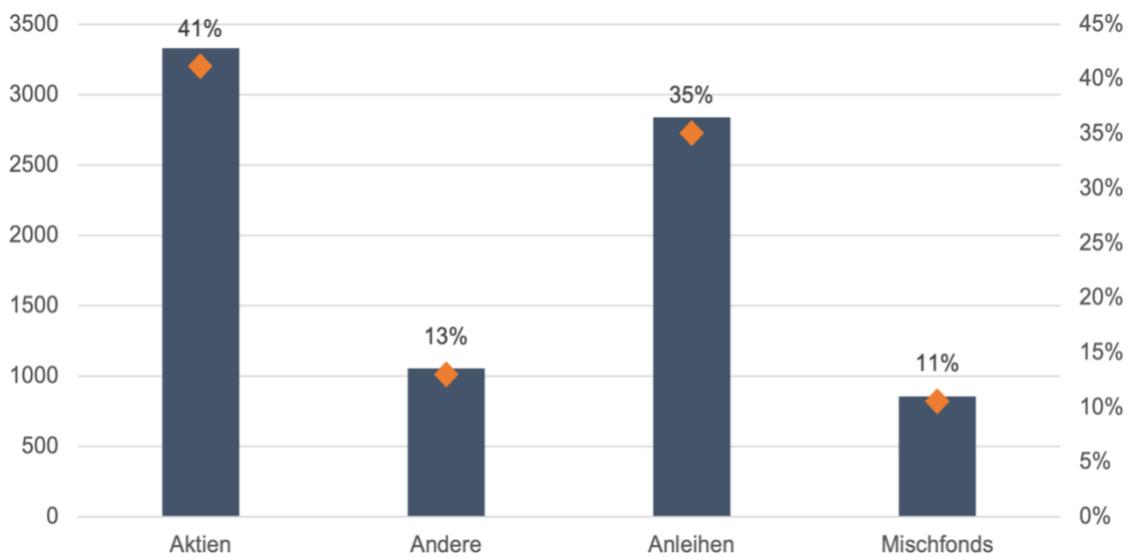
Für die Analysen wurden hierbei Finanz- und Fondsdaten von Mountain-View Data GmbH verwendet. Mountain-View Data ist ein führender Dienstleister im Bereich gesetzlicher und individueller Reportings bzw. Fondsdurchrechnungen und betreut eine hochwertige Fonds- & ETF-Datenbank mit Schwerpunkt auf Nachhaltigkeit. Das Unternehmen unterstützt den Fondsvertrieb mit Lösungen in den Bereichen Zielmarktkonzept und Kostentransparenz und baut somit die Datenbrücke zwischen Fondsgesellschaft und dem Markt. Das European MiFID Template (EMT) wird inhaltlich zur Gänze abgebildet.

Im Zuge der Untersuchungen wurden 8.086 Referenzfonds – welche in Österreich zum Vertrieb zugelassen sind – analysiert. Unter Berücksichtigung der Subfonds und Tranchen entspricht dies der Anzahl von 48.434 Wertpapieren. Der Stichtag für die Analysen war der 07. Dezember 2022.

### 3.3 Methodik und Segmentierung

Wie bereits zuvor erörtert, werden für die vorliegende Studie ausschließlich Fonds analysiert und untersucht, für welche eine Vertriebszulassung in Österreich vorliegt. Die 8.086 Referenzfonds wurden dabei in einzelne Asset-Klassen segmentiert und verteilen sich auf Aktienfonds (3.331), Anleihenfonds (2.840), Mischfonds (858) und andere Fonds (1.057). In Abbildung 6 ist die prozentuale Verteilung nach den Asset-Klassen nochmals grafisch veranschaulicht.

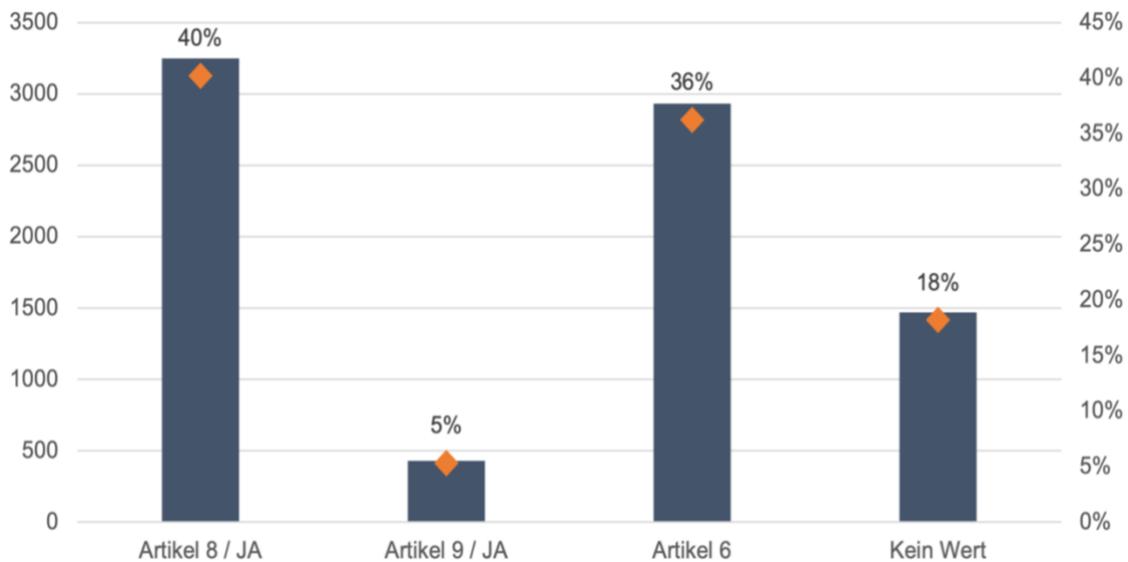
Abbildung 6: Überblick über die Verteilung der einzelnen Asset-Klassen



Quelle: Eigene Darstellung

Für die Unterscheidung zwischen nachhaltigen und nicht-nachhaltigen Fonds, wird die von den Fondsgesellschaften an Mountain-View übermittelte Kategorisierung nach Artikel 6-, 8- und 9-Fonds laut SFDR verwendet. Diejenigen Fonds, welche keine explizite Kategorisierung nach der SFDR melden, werden gesondert ausgewiesen (siehe Abbildung 7).

Abbildung 7: Überblick über die Verteilung der einzelnen Fondskategorien nach SFDR



Quelle: Eigene Darstellung

Die Fonds verteilen sich demnach in 3.251 Artikel 8-Fonds, 431 Artikel 9-Fonds, 2.932 Artikel 6-Fonds und 1.472 Fonds, welche keine Einstufung gemeldet haben. Der Anteil von sogenannten hellgrünen Fonds (Artikel 8-Fonds) am Gesamtmarkt beträgt bereits rund 40%. Der gesamte Anteil nachhaltiger Fonds (Artikel 8- und 9-Fonds zusammen) am Gesamtmarkt beläuft sich mittlerweile sogar auf 45%, womit bereits knapp die Hälfte aller Fonds als nachhaltig deklariert werden.

Die jeweilige Kategorisierung erfolgt von den Finanzinstituten selbst. Da seitens der Regulatorik weitestgehend klare Abgrenzungen und Definitionen innerhalb der einzelnen Kategorien fehlen, kommt es in der Praxis zu unterschiedlichen Auslegungen und Einstufungen innerhalb der Branche. Im Fokus der Produktkategorisierung nachhaltiger Fonds nach SFDR stehen insbesondere Fonds nach Artikel 8 (Produkt bewirbt soziale und/oder ökologische Ziele) und Artikel 9 (Produkt verfolgt ein klares Nachhaltigkeitsziel). Alle anderen Fonds, die keinen expliziten Fokus auf nachhaltige Merkmale und Ziele legen, werden als Artikel 6-Fonds bezeichnet.

Tabelle 1: Fonds-Kategorisierung nach SFDR

Fonds	Kategorisierung nach SFDR	Eigenschaften
Klassische Fonds	Artikel 6	Haben primär keine nachhaltigen Merkmale oder Ziele im Fokus
Hellgrüne Fonds	Artikel 8	Ökologische und/oder soziale Merkmale werden beworben
Dunkelgrüne Fonds	Artikel 9	Nachhaltige Investitionen mit nachhaltigkeitsbezogenen Anlagezielen

Quelle: Eigene Darstellung

Obwohl die Einstufung keine faktischen Rückschlüsse auf die tatsächliche Nachhaltigkeits-Qualität der Fonds liefert, wird die Kategorisierung in weiten Teilen der Finanzindustrie trotzdem als eine Art Labeling verstanden und nicht als reine Offenlegung- und Transparenzvorschrift. Viele Produkthanbieter sind daher verleitet, möglichst viele Produkte als Artikel 8 oder 9-Fonds zu deklarieren, womit auch das primäre Ziel der SFDR – Greenwashing zu vermeiden – partiell konterkariert wird. Aus diesem Grund ist ein Untersuchungsgegenstand der vorliegenden Studie auch die Fragestellung, ob nachhaltige Fonds (nach SFDR) bessere Werte bei den drei Kategorien der nachhaltigen Präferenzabfrage liefern können als konventionell eingestufte Fonds.

Wie eine aktuelle Auswertung von Morningstar Inc. zeigt, gibt es aufgrund neuer detaillierterer Vorschriften für Artikel 8- und 9- Fonds jedoch bereits den Trend zur freiwilligen Herabstufung der eigenen Fonds. Dies konnte in der jüngeren Vergangenheit insbesondere bei der Abstufung von Artikel 9- auf Artikel 8-Fonds am Markt beobachtet werden.<sup>21</sup>

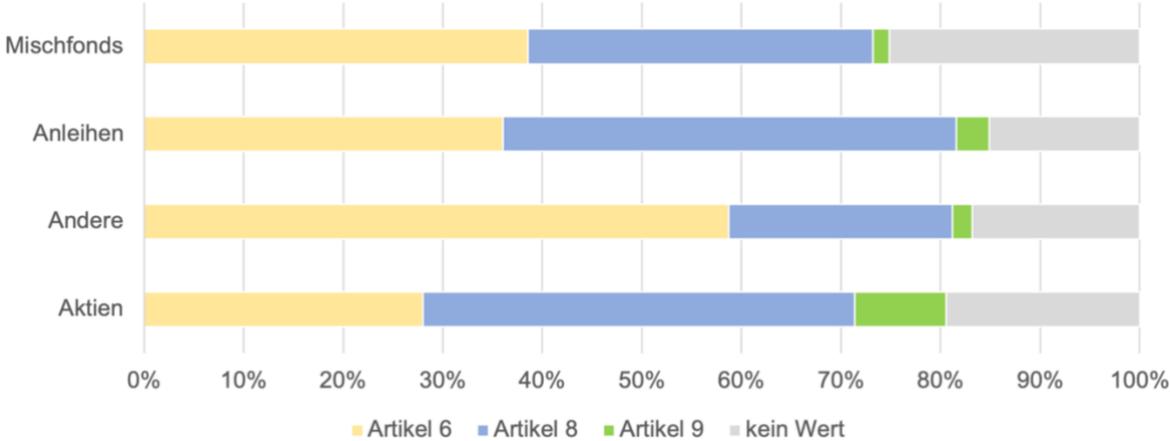
Bei näherer Betrachtung der einzelnen Fondskategorien (nach SFDR) innerhalb der jeweiligen Asset-Klassen fällt auf, dass es hinsichtlich der Verteilung zu größeren Unterschieden kommt.

---

<sup>21</sup> Bloomberg, 2022

So ist der Abbildung 8 zu entnehmen, dass Aktienfonds den geringsten relativen Anteil an Artikel 6-Fonds aufweisen und im Gegenzug überproportional hohe Anteile an Artikel 8- und 9-Fonds. Auch innerhalb der Anleihenfonds ist der Anteil an deklarierten Artikel 8-Fonds relativ hoch. Mischfonds und Fonds nicht näher spezifizierter Asset-Klassen weisen den geringsten Anteil an nachhaltigen Fonds im Sinne der SFDR auf.

Abbildung 8: Anteil der Fondskategorien nach SFDR innerhalb einzelner Assetklassen



Quelle: Eigene Darstellung

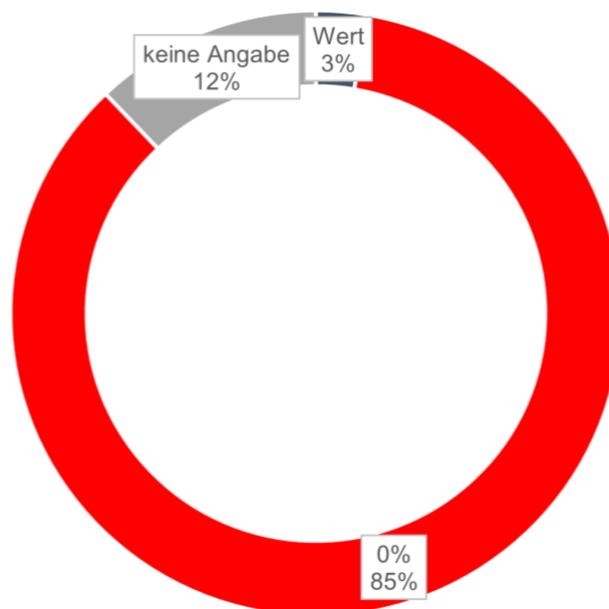
## 4. Ergebnisse

Die quantitativen und beschreibenden Auswertungen und Analysen der gegenständlichen Studie widmen sich den spezifischen Fragen aus Abschnitt 3.1., mit Hilfe deren Beantwortung Rückschlüsse auf das zentrale Thema der Studie gezogen werden sollen.

### 4.1 Überblick und Verteilung taxonomiekonformer Investments

Bei der Betrachtung der ersten Kategorie der nachhaltigen Präferenzabfrage – dem Mindestanteil an ökologisch nachhaltigen Investitionen im Sinne der Taxonomie-Verordnung – liefern nur sehr wenige Produkthanbieter Werte größer 0% für ihre Fonds. Dies liegt mitunter an der Tatsache, dass es in diesem Bereich noch eine gewisse Rechtsunsicherheit gibt bzw. die notwendige und erforderliche Datenbasis teilweise nicht vorhanden ist. Wie in Abbildung 9 ersichtlich, verfügen 12% der Fonds über keine Angaben hinsichtlich ihres Mindestanteils an taxonomiekonformen Investments, 85% der Fonds weisen einen Wert von 0% aus und lediglich 3% der untersuchten Wertpapiere liefern einen Wert, der größer als 0% ist.

Abbildung 9: Taxonomiekonforme Investments - Gesamtüberblick

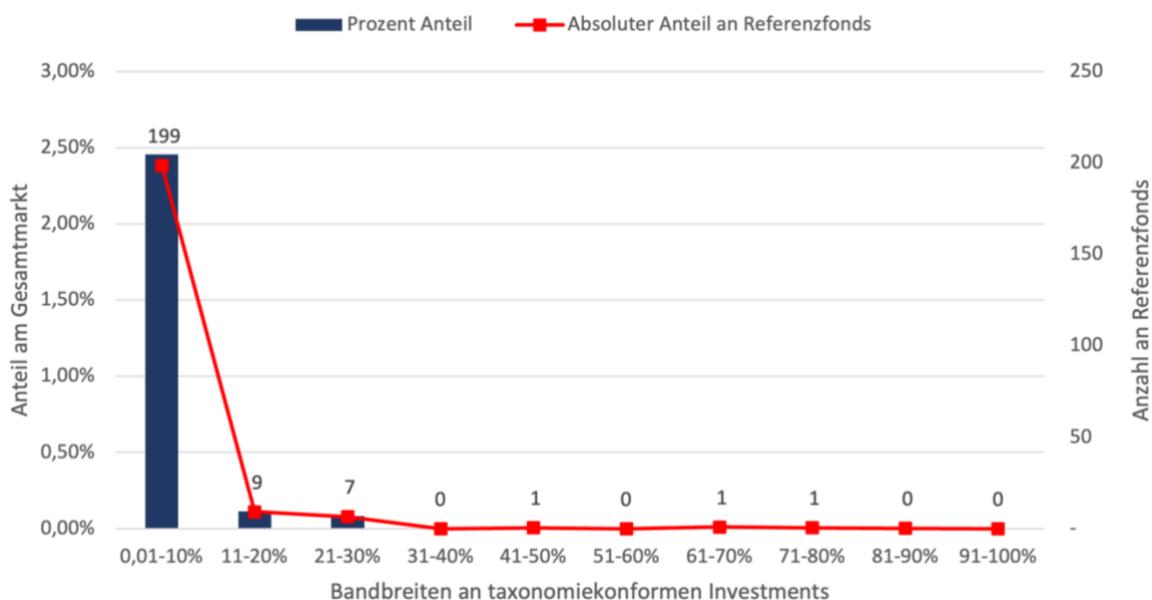


Quelle: Eigene Darstellung

Alleine aufgrund dieser Auswertung wird augenscheinlich, dass eine zu starke Präferenz der Kunden in Richtung ökologisch nachhaltiger Investitionen laut Taxonomie-Verordnung zu einer massiven Reduktion des zur Verfügung stehenden Investmentuniversums führen würde. Da Anlageberater in der Regel nicht auf das gesamte Fondsangebot des Marktes zugreifen können, sondern nur auf eine bestimmte Teilmenge (interne Fondsempfehlungslisten, etc.), kann es vorkommen, dass Kundenberater ihren Kunden letztendlich gar keine Fonds aus diesem Bereich offerieren können.

Im Folgenden wurden jene rund 3 Prozent der Fonds genauer analysiert, für welche die Produkthanbieter einen Wert größer 0% geliefert haben. Um die Verteilung der gemeldeten Anteile und Quoten zu untersuchen, wurden Bandbreiten an taxonomiekonformen Investments definiert (X-Achse). Die Balken spiegeln dabei den jeweiligen prozentualen Anteil am Gesamtmarkt wider und die roten Markierungen die heruntergebrochene absolute Anzahl an verfügbaren Referenzfonds.

Abbildung 10: Taxonomiekonforme Investments - Verteilung



Quelle: Eigene Darstellung

Wie Abbildung 10 zu entnehmen, weisen von über 8.000 untersuchten Referenzfonds lediglich 216 Fonds einen Wert größer 0% auf, wobei sich die meisten Fonds (199) in einer Bandbreite zwischen 0,01% und 10% bewegen. Sobald Kunden einen Mindestanteil taxonomiekonformer Investments von größer 10% wünschen, gleicht die Suche nach diesen Fonds buchstäblich der

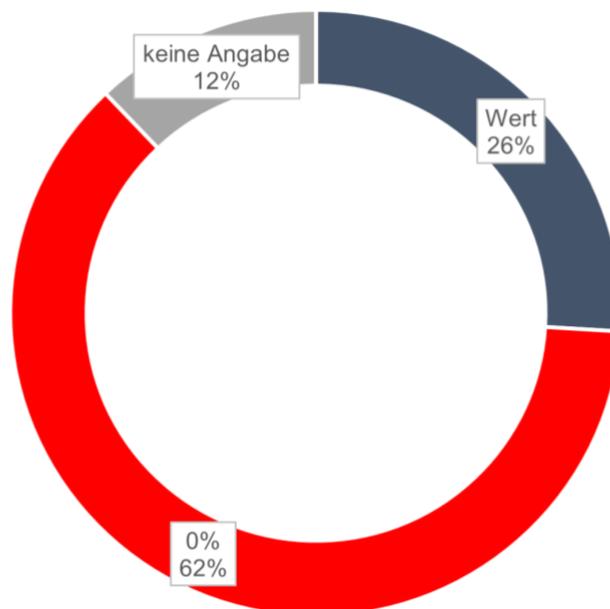
Nadel im Heuhaufen. Nur 17 Referenzfonds konnten Werte größer 10% aufweisen, wobei die Anzahl der Fonds ab 30% taxonomiekonformen Anteilen nochmals deutlich abnimmt.

#### 4.2 Überblick und Verteilung nachhaltiger Investments nach SFDR

Wie bereits in Abschnitt 2.4.2 der vorliegenden Studie erörtert, sind Fonds bzw. deren Gesellschaften hinsichtlich der qualitativen und quantitativen Bestimmung ihrer Anteile an nachhaltigen Investitionen gemäß Art 2 Z 17 der SFDR relativ frei in der Wahl ihrer Ansätze. Dies führt am Markt zu gewissen Problemen im Hinblick auf die Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Produktanbietern.

Ähnlich wie bei den Mindestanteilen an taxonomiekonformen Investments, liefern auch bei den Mindestanteilen an nachhaltigen Investitionen rund 12% der Fonds zum betrachteten Stichtag keine Daten oder Informationen. 62 Prozent der untersuchten Fonds weisen einen Wert von 0% aus und 26 Prozent liefern Werte größer 0% (siehe Abbildung 11).

Abbildung 11: Nachhaltige Investitionen - Gesamtüberblick



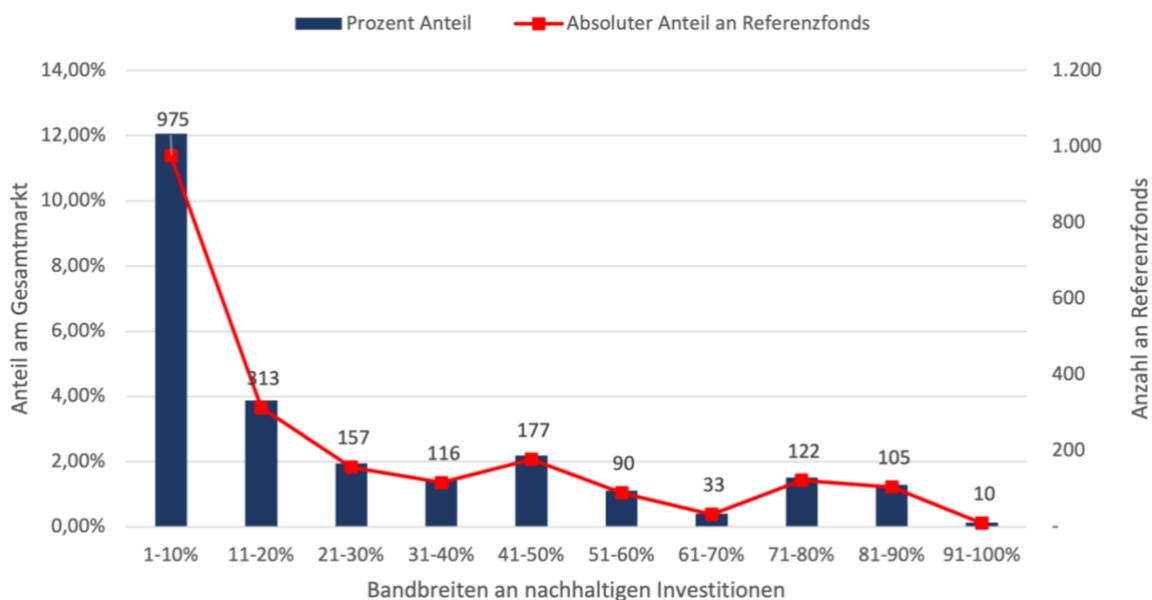
Quelle: Eigene Darstellung

Damit ist der Anteil an Fonds, welche hier tatsächliche Werte liefern, um einiges höher als bei den taxonomiekonformen Investments und den Kunden stehen am Ende des Tages auch mehr Fonds zur Auswahl. Trotzdem reduziert sich das investierbare Universum – für Kunden

mit Präferenzen im Bereich der nachhaltigen Investitionen gemäß der SFDR – auf einen Schlag um 74%.

Nachstehend wurden wieder jene Fonds genauer analysiert, für welche die Produkthanbieter einen Wert größer 0% geliefert haben. Dieser Anteil (26 Prozent des Gesamtmarktes) der untersuchten Fonds, verteilt sich folgendermaßen auf die einzelnen Bandbreiten an nachhaltigen Investitionen gemäß der SFDR (siehe Abbildung 12).

Abbildung 12: Nachhaltige Investitionen - Verteilung



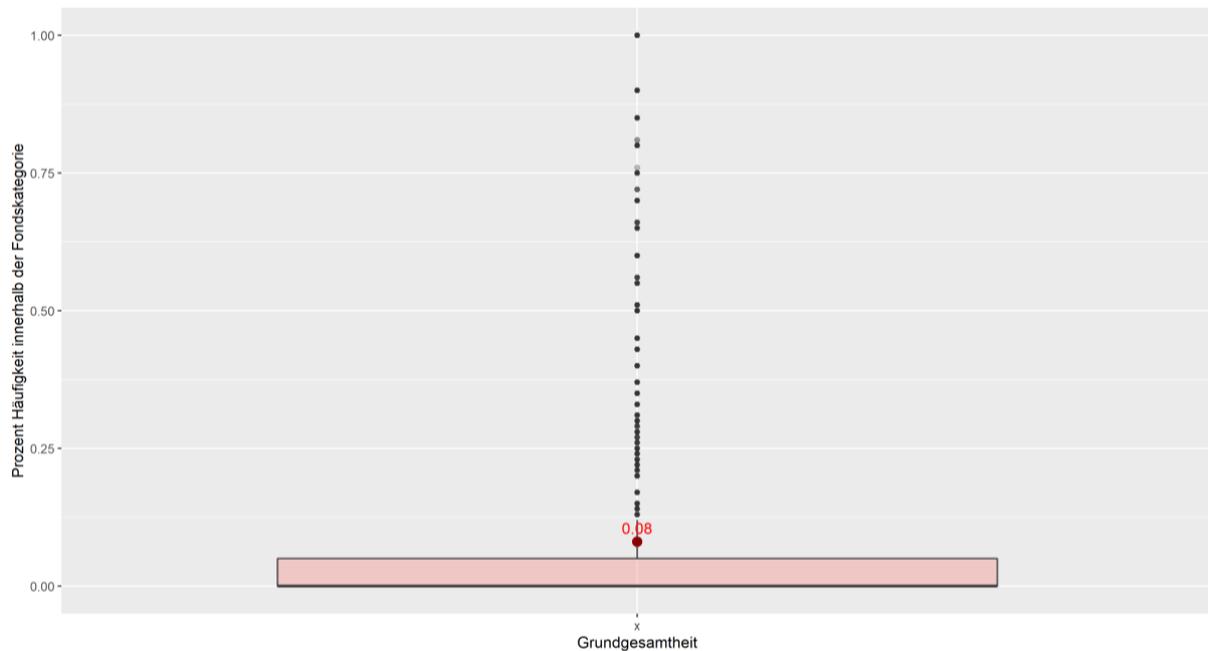
Quelle: Eigene Darstellung

Die Mehrheit der Fonds liegt dabei in der niedrigsten Bandbreite zwischen 1 und 10 Prozent. Genauer gesagt befinden sich 975 der über 8.000 untersuchten Referenzfonds in dieser Bandbreite an nachhaltigen Investitionen. Mit steigenden Mindestanteilen an nachhaltigen Investments sinkt die Anzahl der verfügbaren Fonds deutlich. So schaffen es lediglich 360 Referenzfonds über einen Mindestanteil von 50% zu kommen. Dies entspricht einem prozentualen Anteil von 4,45% am Gesamtmarkt. Hiermit wird sehr deutlich, dass hohe Quoten an nachhaltigen Investitionen zu einer deutlichen Reduzierung des zur Verfügung stehenden Investmentuniversums führen.

Abschließend wird auf den errechneten Mittelwert an Mindestanteilen nachhaltiger Investitionen (unter Einbeziehung von Fonds mit Werten von 0% oder darüber) eingegangen. So verzeichnen die untersuchten Fonds im Schnitt einen Mittelwert an nachhaltigen

Investitionen innerhalb ihrer Investments von rund 8% (siehe Abbildung 13). Das bedeutet, dass Berater und Anleger im Durchschnitt mit einem Mindestanteil von 8% an nachhaltigen Investitionen bei der Wahl eines Fonds (sofern dieser einen Wert übermittelt hat) rechnen dürfen, wobei die Mehrheit der Fonds einen Wert von 0% ausweist und der Mittelwert tendenziell von positiven Ausreißern nach oben gezogen wird.

Abbildung 13: Nachhaltige Investitionen - Darstellung Mittelwert und Streuung



Quelle: Eigene Darstellung

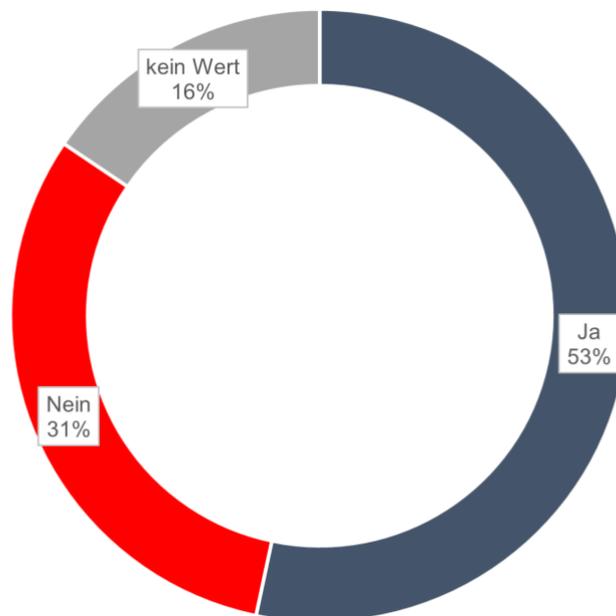
Für die Visualisierung dieser Berechnung wurde ein Boxplot verwendet. Mittels dieser Kastendiagramme, auch Schachteldiagramme genannt, können wesentliche Aspekte metrischer Daten einfach und übersichtlich dargestellt werden. Die wesentlichen Merkmale der Boxplots sind der Mittelwert, der Median, das untere und das obere Quartil und die Extremwerte, die damit abgelesen werden können. Der Mittelwert wird dabei als roter Punkt dargestellt und der Prozentsatz als Dezimalzahl dargestellt. Der Median wird als Linie innerhalb der Box angezeigt und das untere sowie das obere Quartil bilden die Begrenzungen dieser Box. Der Abstand zwischen den beiden Quartilen wird als Interquartilsabstand bezeichnet. Die Längen der Antennen (Whiskers) sind Datenpunkte, die in der vorliegenden Arbeit im eineinhalbfachen Interquartilsabstand zum unteren und oberen Quartil liegen. Vereinzelt Punkte in der Abbildung sind Ausreißer, die sich außerhalb dieses Bereichs bewegen.

### 4.3 Überblick über die Berücksichtigung der PAIs

Bei der dritten Kategorie der verpflichteten Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage geht es um eine etwaige Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Dabei können Produkthanbieter selbst deklarieren, ob ihre Fonds die wesentlichen nachteiligen Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft bei ihren Investitionen berücksichtigen oder nicht.

Wie der Abbildung 14 zu entnehmen ist, berücksichtigen über die Hälfte (53%) der untersuchten Fonds die PAIs in ihrem Investitionsprozess. 31% der Fonds berücksichtigen die nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen nicht und 16% der Fonds geben dazu keine Daten bekannt. Im Vergleich zu den beiden vorangegangenen Kategorien der Präferenzabfrage, hat die Berücksichtigung von PAIs die geringste Auswirkung auf das zur Verfügung stehende Investmentuniversum, wengleich sich dieses trotzdem um rund die Hälfte reduziert.

Abbildung 14: Berücksichtigung der PAI - Gesamtüberblick



Quelle: Eigene Darstellung

Die qualitativen und quantitativen Parameter, die für die Bestimmung der nachteiligen Auswirkungen auf die Nachhaltigkeitsfaktoren herangezogen werden, sollten in der Praxis

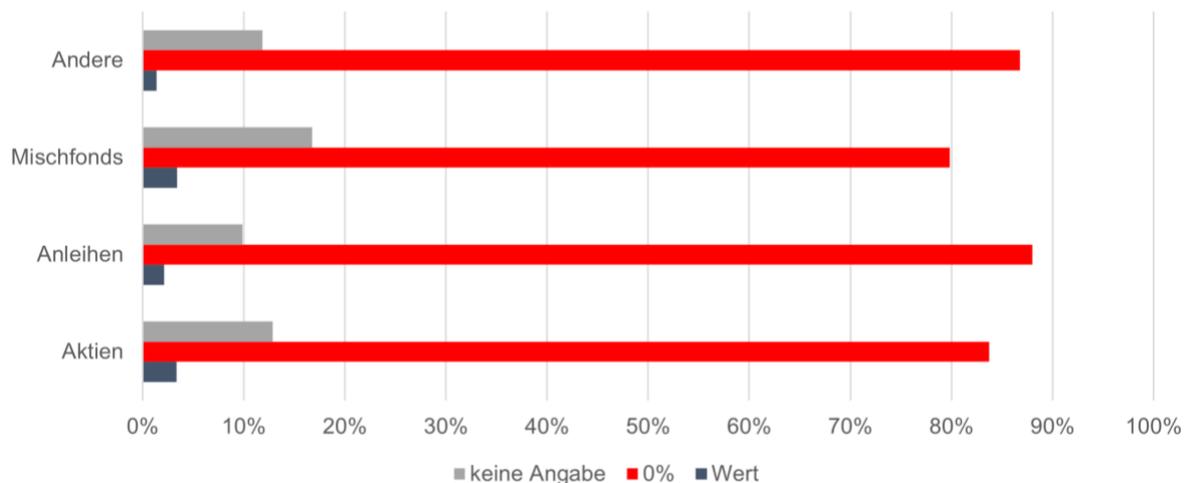
durch die Kunden selbst definiert werden können. Aufgrund der mangelnden Datenbasis zu einzelnen PAIs, können viele Finanzvertriebe dies jedoch noch nicht dementsprechend umsetzen. Aufgrund dieser Tatsache wird von einer tiefergehenden Analyse der PAIs in der vorliegenden Studie abgesehen.

#### 4.4 Analyse der einzelnen Asset-Klassen

Nachdem in den Abschnitten 4.1 bis 4.3 ein Gesamtüberblick über die einzelnen Kategorien der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage und deren Auswirkungen auf das untersuchte Fondsuniversum gegeben wurde, sollen in diesem Abschnitt etwaige Unterschiede zwischen den einzelnen Asset-Klassen herausgearbeitet werden.

Betrachtet man zuerst die relativen Anteile an Fonds innerhalb der einzelnen Assetklassen mit taxonomiekonformen Investments größer 0%, so stellen Aktien- und Mischfonds mit je rund 3,5 Prozent die größte Gruppe. Gleichzeitig liefern Mischfonds mit 17 Prozent jedoch den höchsten Anteil an Fonds, welche keinen Angaben zur Verfügung stellen (siehe Abbildung 15).

Abbildung 15: Taxonomiekonforme Investments - Verteilung innerhalb der einzelnen Asset-Klassen



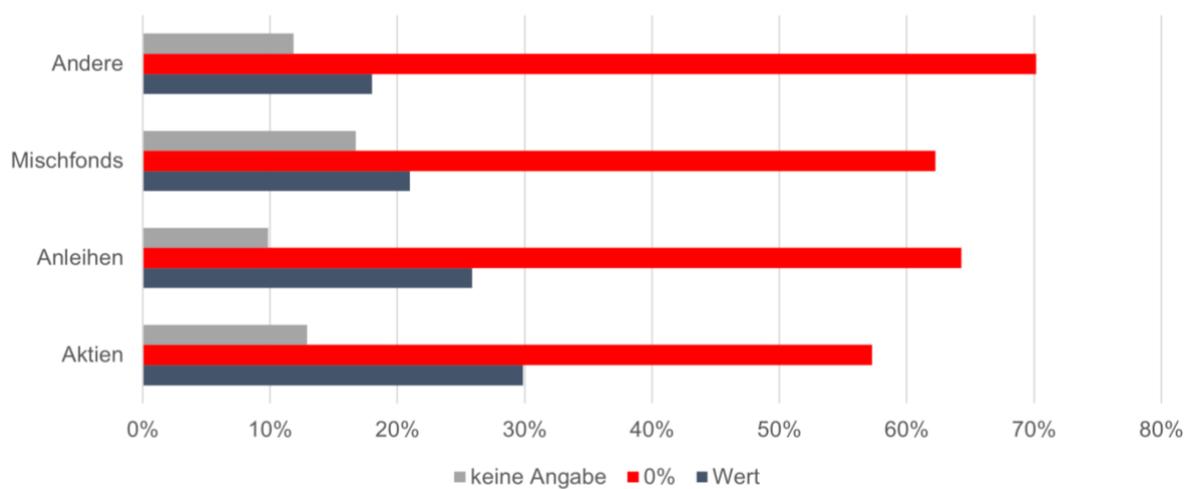
Quelle: Eigene Darstellung

Bei der Berechnung von Mittelwerten an Mindestanteilen taxonomiekonformer Investments innerhalb der einzelnen Asset-Klassen (unter Einbeziehung von Fonds mit Werten von 0% oder darüber), ergeben sich äußerst geringe Werte. So kann keine einzige Asset-Klasse im Schnitt

einen Wert von 1% an Mindestanteilen verzeichnen, weshalb auf eine weitere Untersuchung dieser Daten verzichtet wird.

Bei der Analyse der nachhaltigen Investitionen schneiden Aktienfonds am besten ab. Rund 30 Prozent der Aktienfonds liefern bei den nachhaltigen Investitionen einen Wert von größer 0%. Den geringsten Anteil verzeichnen Mischfonds und sonstige Fonds, wobei Mischfonds im Vergleich zu den anderen Asset-Klassen häufiger keine Angaben zu ihren Mindestanteilen an nachhaltigen Investitionen machen (siehe Abbildung 16).

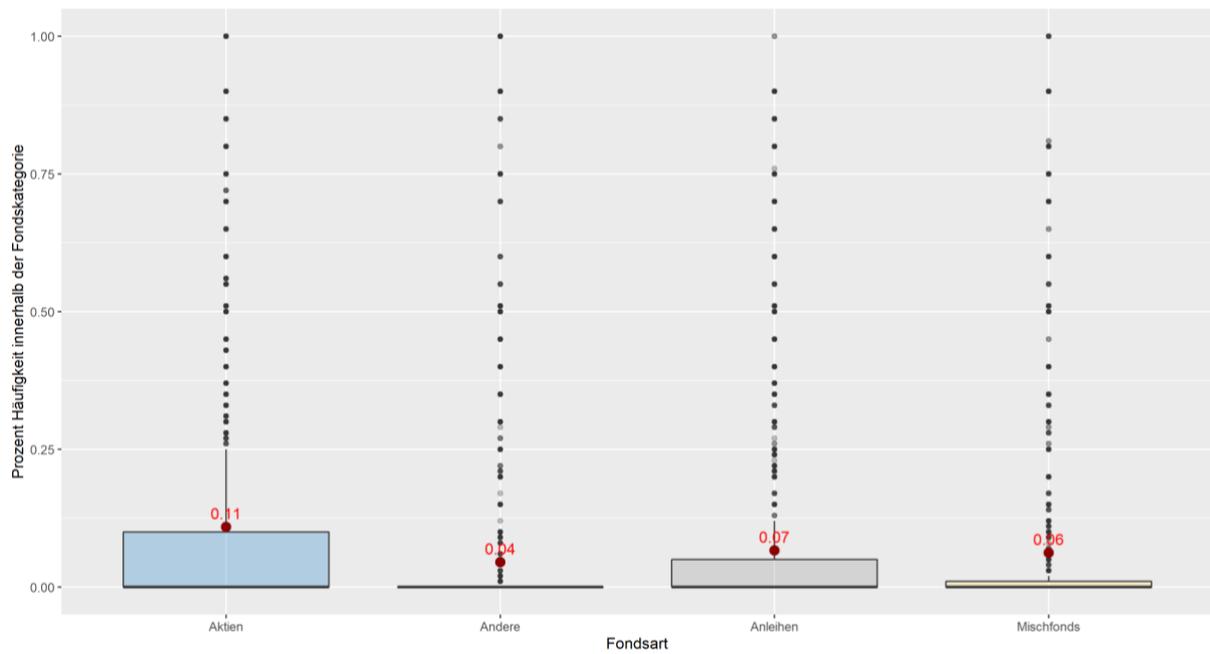
Abbildung 16: Nachhaltige Investitionen - Verteilung innerhalb der einzelnen Asset-Klassen



Quelle: Eigene Darstellung

Untersucht man die Mittelwerte an Mindestanteilen nachhaltiger Investitionen innerhalb der einzelnen Asset-Klassen, so können Aktienfonds im Schnitt mit einem Wert von 11% an nachhaltigen Investitionen den besten Wert erzielen. Dieser Wert befindet sich auch deutlich über dem Mittelwert aller Fonds (8%). Anleihenfonds liegen im Schnitt mit 7% knapp darunter und danach folgen Mischfonds und sonstige Fonds (siehe Abbildung 17).

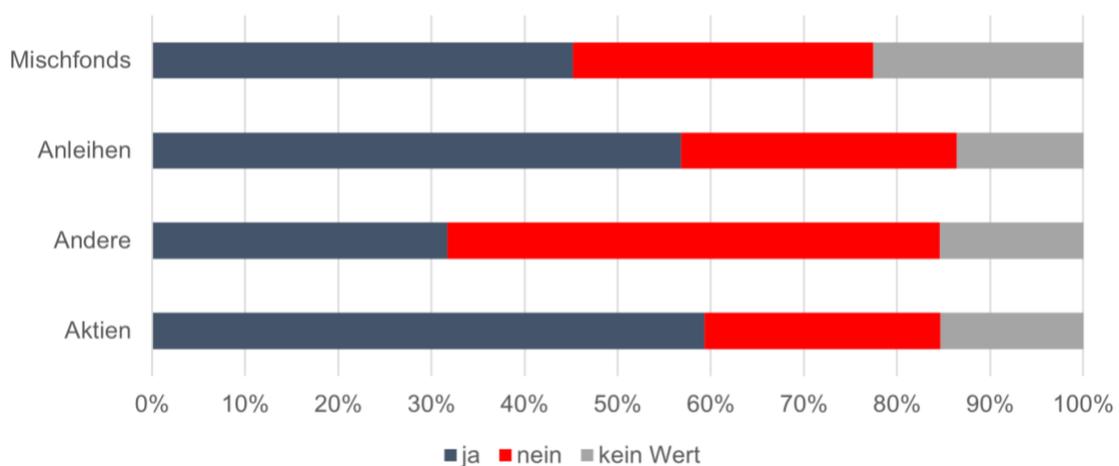
Abbildung 17: Nachhaltige Investitionen - Darstellung Mittelwert und Streuung innerhalb der Asset-Klassen



Quelle: Eigene Darstellung

Auch bei der Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren verzeichnen Aktienfonds die besten Werte (siehe Abbildung 18). Knapp 60% der Aktienfonds berücksichtigen die PAIs in ihrem Investitionsprozess. Auch Anleihenfonds verzeichnen mit über 50% einen sehr guten Wert. Mischfonds und andere Asset-Klassen verzeichnen hier deutlich geringere Werte und die Mischfonds sind wieder jene Asset-Klasse, welche am häufigsten keine Werte liefert (für über 20% der Fonds).

Abbildung 18: Berücksichtigung der PAI - Verteilung innerhalb der einzelnen Asset-Klassen



Quelle: Eigene Darstellung

Abschließend kann im Hinblick auf die Analyse der einzelnen Asset-Klassen festgehalten werden, dass Aktienfonds in allen drei Kategorien der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage besonders gute Ergebnisse erzielen. Dies mag mitunter daran liegen, dass sich Aktieninvestitionen sehr gut für spezielle nachhaltige Ansätze, wie Engagement und Voting eignen. Zusätzlich können taxonomiekonforme Quoten und Anteile nachhaltiger Investitionen nach SFDR ausschließlich für Unternehmen gemessen werden, was Aktienfonds implizit bevorzugt. Denn Anleihenfonds, welche ausschließlich oder teilweise in Staatsanleihen investieren, können für diesen Teil der Investition keine Werte in diesen beiden Kategorien der nachhaltigen Präferenzabfrage ermitteln.

#### 4.5 Analyse der einzelnen Fondskategorien nach SFDR

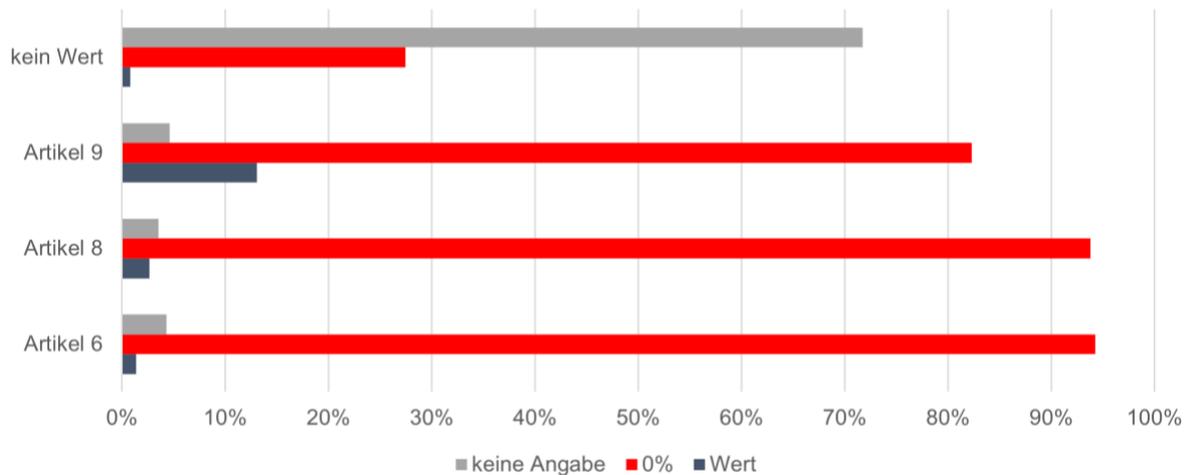
Neben der Analyse der einzelnen Asset-Klassen im Hinblick auf die drei Kategorien der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage und deren Auswirkungen auf das untersuchte Fondsuniversum, sollen in diesem Abschnitt die einzelnen Fondskategorien der SFDR näher untersucht werden.

Da – wie im Abschnitt 3.3 bereits erörtert – für nachhaltige Fonds noch weitestgehend quantitative und qualitative Nachhaltigkeitsvorgaben fehlen (insbesondere für Artikel 8-Fonds), kann diese Kategorisierung nicht automatisch als Qualitätsmerkmal angesehen werden. Deshalb ist es umso wichtiger, die Nachhaltigkeits-Indikatoren der einzelnen Fondskategorien zu bestimmen um anschließend Rückschlüsse daraus zu erhalten, ob nachhaltige Fonds gemäß der SFDR tatsächlich auch über bessere Werte verfügen als konventionelle Fonds. In dieser Fragestellung geht es insbesondere auch um die Glaubwürdigkeit von Artikel 8- und 9-Fonds am Markt.

Zu Beginn werden die relativen Anteile innerhalb der einzelnen Fondskategorien gemessen, welche im Hinblick auf die Mindestanteile an taxonomiekonformen Investments positive Werte (größer 0%) liefern (siehe Abbildung 19). Dabei schneiden Artikel 9-Fonds erwartungsgemäß am besten ab. Rund 13% aller untersuchten Artikel 9-Fonds weisen bei den Mindestanteilen an taxonomiekonformen Investments positive Werte auf. Bei Artikel 8-Fonds sind es nur mehr 2,65% aller Fonds und bei Artikel 6-Fonds lediglich 1,4%. Etwas überraschend

ist der Umstand, dass alle drei Fondskategorien ähnlich hohe Anteile an Fonds aufweisen, welche keine Werte liefern.

Abbildung 19: Taxonomiekonforme Investments - Verteilung innerhalb der einzelnen Fondskategorien nach SFDR



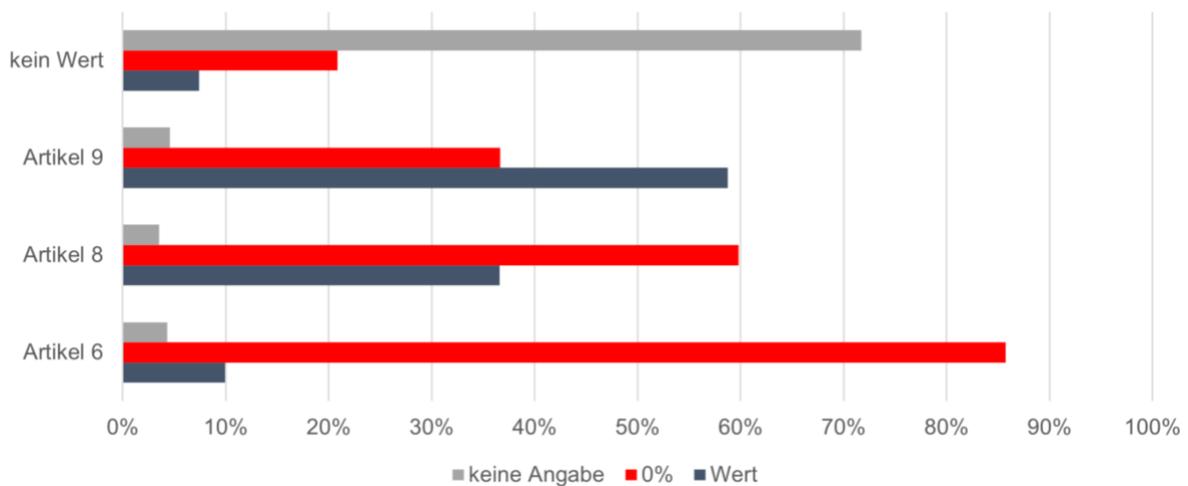
Quelle: Eigene Darstellung

Berechnet man die Mittelwerte an Mindestanteilen taxonomiekonformer Investments innerhalb der einzelnen Fondskategorien (unter Einbeziehung von Fonds mit Werten von 0% oder darüber), kommen sehr geringe Werte zum Vorschein. So können lediglich Artikel 9-Fonds im Schnitt einen Mindestanteil von rund 1% erzielen, alle anderen Fonds liegen deutlich darunter.

Bei der Analyse der nachhaltigen Investitionen (siehe Abbildung 20) schneiden Artikel 9-Fonds ebenfalls am besten ab. Knapp 60 Prozent dieser Fondskategorie liefern bei den nachhaltigen Investitionen einen Wert von größer 0%. Danach folgen Artikel 8-Fonds mit 36,62 Prozent und Artikel 6-Fonds mit knapp 10 Prozent. Auch hier ist der Umstand überraschend, dass alle drei

Fondskategorien ähnlich hohe Anteile an Fonds verzeichnen, die keine Werte zu den nachhaltigen Investitionen liefern.

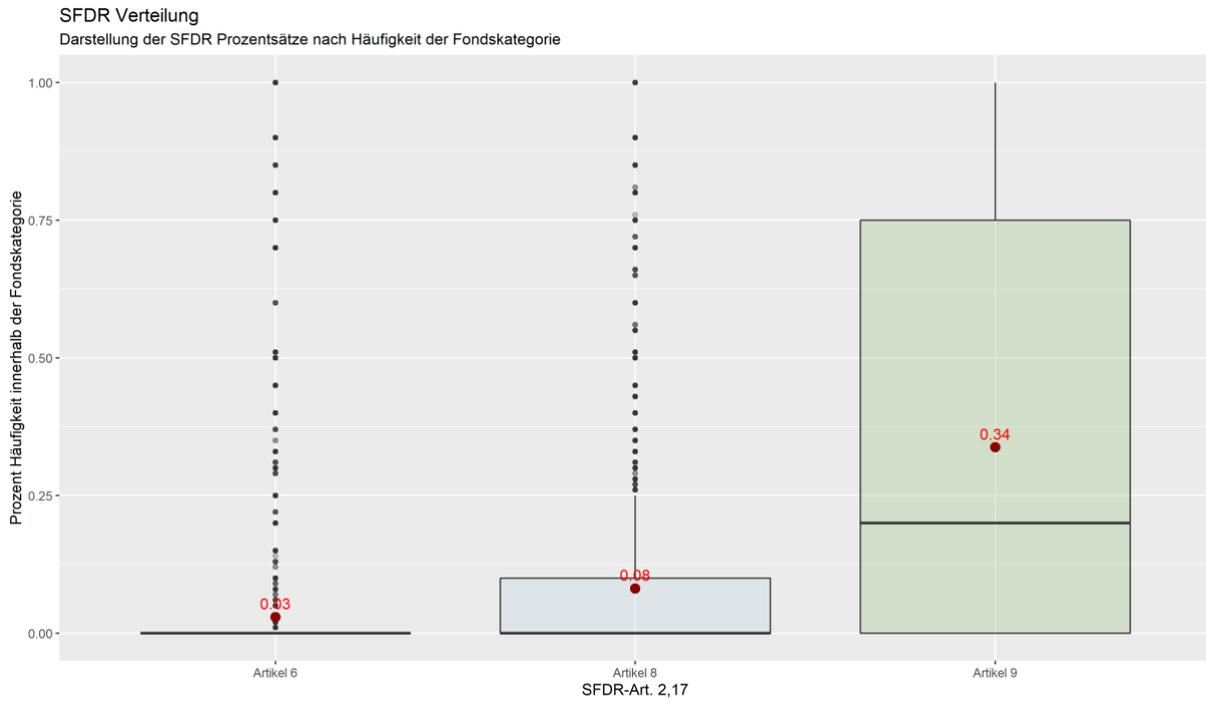
Abbildung 20: Nachhaltige Investitionen - Verteilung innerhalb der einzelnen Fondskategorien nach SFDR



Quelle: Eigene Darstellung

Untersucht man die Mittelwerte an Mindestanteilen nachhaltiger Investitionen innerhalb der einzelnen Fondskategorien, ergibt sich ein deutliches Bild (siehe Abbildung 21). Artikel 9-Fonds verzeichnen demnach mit im Schnitt 34% Anteil an nachhaltigen Investitionen den mit Abstand höchsten Wert. Zu beachten bleibt jedoch, dass es innerhalb Fondskategorie der Artikel 9-Fonds erhebliche Unterschiede und große Abweichungen zwischen den einzelnen Fonds gibt. Artikel 8-Fonds befinden sich mit im Durchschnitt 8% an nachhaltigen Investitionen auf dem Niveau der Grundgesamtheit (alle Fonds, welche einen Wert von 0% oder darüber geliefert haben). Artikel 6-Fonds verzeichnen erwartungsgemäß mit im Schnitt 3% die niedrigsten Werte.

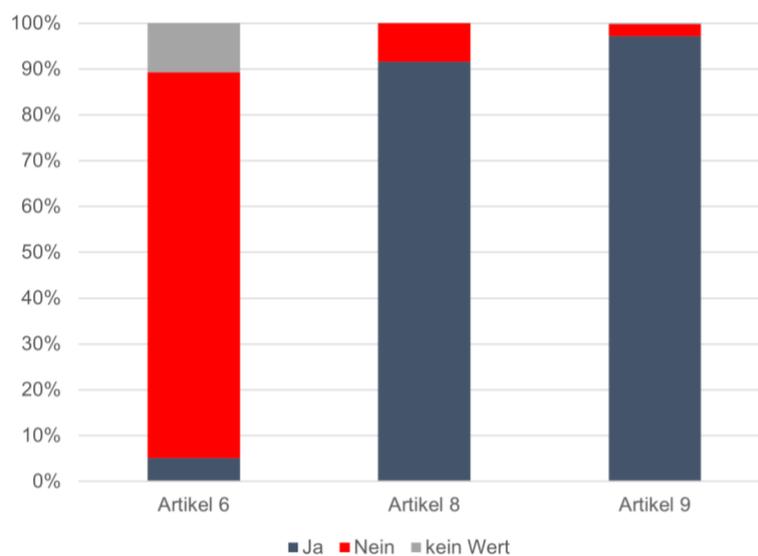
Abbildung 21: Taxonomiekonforme Investments - Darstellung Mittelwert und Streuung innerhalb der Fondskategorien nach SFDR



Quelle: Eigene Darstellung

Auch bei der Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren erzielen Artikel 9-Fonds den besten Wert (97,19% berücksichtigen die PAIs), der Unterschied zu Artikel 8-Fonds (91,65%) ist aber nicht allzu groß. Innerhalb dieser beiden Kategorien liefern fast alle untersuchten Fonds tatsächlich einen Wert bzw. eine Angabe hinsichtlich der Berücksichtigung der PAIs. Gänzlich anders stellt sich das Bild bei den Artikel 6-Fonds dar. Nur rund 6% dieser Fonds berücksichtigen die PAIs in ihrem Investmentprozess (siehe Abbildung 22).

Abbildung 22: Berücksichtigung der PAI - Verteilung innerhalb der einzelnen Fondskategorien nach SFDR



Quelle: Eigene Darstellung

Abschließend kann im Hinblick auf die Analyse der einzelnen Fondskategorien nach SFDR festgehalten werden, dass Artikel 9-Fonds in allen drei Kategorien der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage die besten Ergebnisse erzielen konnten. Dies erscheint aufgrund der inhaltlichen Definition von Artikel 9-Fonds nicht weiter überraschend, jedoch gibt es ein deutliches Manko. Obwohl laut Definition der Regulierungsbehörden Fonds nach Artikel 9 der Offenlegungsverordnung fast ausschließlich aus nachhaltigen Investitionen bestehen müssen, erfüllt eine Mehrheit der untersuchten Fonds die Vorgabe nicht. Dies würde auch den Umstand erklären, warum (wie auch bereits im Abschnitt 3.3 erörtert) immer mehr Produktanbieter ihre Fonds freiwillig auf Artikel 8 herabstufen.

Des Weiteren kann festgehalten werden, dass die Diskrepanz der Werte zwischen nachhaltigen Fonds (Artikel 8 und 9) und konventionellen Fonds (Artikel 6) sehr deutlich ausfällt. Lediglich bei den Mindestanteilen an taxonomiekonformen Investments gibt es zwischen Artikel 6- und 8-Fonds eher geringere Unterschiede, was jedoch auch an den allgemein niedrigen Quoten dieser Kategorie liegen mag.

## 5. Zusammenfassung

### 5.1. Key Issues

- In der Umsetzung der seit August 2022 verpflichtenden Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage gibt es in der Praxis große Herausforderungen und Probleme. Dies ist mitunter primär auf den hohen Grad an Komplexität der Materie, geringer Aus- und Weiterbildung der Berater und der mangelhaften Datenverfügbarkeit zurückzuführen.
- Bereits knapp die Hälfte aller in Österreich zum Vertrieb zugelassenen Fonds sind als nachhaltig deklariert (laut Artikel 8- oder 9-Fonds der Offenlegungsverordnung).
- Nur rund 3 Prozent der untersuchten Fonds liefern für den geplanten Mindestanteil an taxonomiekonformen Investments einen Wert von größer 0%. Die Mehrheit dieser Fonds befindet sich in der Bandbreite zwischen 0,01% und 10%. Nur 17 Referenzfonds (von über 8.000) können einen Mindestanteil von mehr als 10% aufweisen.
- Bei den nachhaltigen Investitionen nach SFDR beträgt der Anteil jener Fonds, welche einen Wert größer 0% liefern, 26 Prozent. Auch hier nimmt der Anteil an Fonds, welche einen Mindestanteil von über 10% aufweisen, sukzessive ab. So schaffen es lediglich 360 Referenzfonds, über einen Mindestanteil von 50% zu kommen. Dies entspricht einem prozentualen Anteil von 4,45% aller untersuchter Fonds.
- Mehr als die Hälfte (53 Prozent) der Fonds berücksichtigen die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren.
- Im Zuge der Analyse der einzelnen Asset-Klassen konnten Aktienfonds in allen drei Kategorien der Nachhaltigkeits-Präferenzabfrage besonders gute Ergebnisse erzielen. Dies liegt vermutlich auch an der Tatsache, dass bestimmte Anleihensegmente wie Staatsanleihen per Definition keine Anteile an taxonomiekonformen Investments oder nachhaltigen Investitionen aufweisen können.
- Bei der Untersuchung der einzelnen Fondskategorien nach SFDR konnten Artikel 9-Fonds erwartungsgemäß in allen drei Kategorien der nachhaltigen Präferenzabfrage die besten Werte erzielen. Laut Vorgaben der Regulierungsbehörden sollten Artikel 9-Fonds ihre Gelder fast zur Gänze in nachhaltige Investitionen nach Art 2 Z 17 der Offenlegungsverordnung veranlagen, was in der Praxis jedoch bei weitem nicht erreicht wird.

## 5.2 Empfehlungen

Um für Kunden passende nachhaltige Finanzprodukte zu finden, sind die Kategorien der nachhaltigen Präferenzabfrage zwar ein gewisser Indikator, jedoch liefern diese nach Ansicht der Autoren kein umfassendes Bild über das ganze Spektrum der Nachhaltigkeit. Neben fehlenden Themen, wie der institutionellen Glaubwürdigkeit der Produkthanbieter (Active Ownership etc.), sind auch die teilweise unvollständigen und inkonsistenten Daten ein großes Problem in der Praxis. Professionelle nachhaltige Investoren greifen im Zuge der Selektion nachhaltiger Investmentprodukte auf wesentlich umfangreichere Aspekte zurück.

Im institutionellen Bereich wird das Thema der nachhaltigen Geldanlage neben den aus rechtlicher Sicht verpflichteten Informationen noch um freiwillige Standards und Werte bei der Beurteilung erweitert. Wesentlich ist dabei die ganzheitliche, glaubhafte und damit nachvollziehbare Herangehensweise des Produkthanbieters. Somit ist neben einer quantitativen Analyse des Portfolios auch eine qualitative Betrachtung der Nachhaltigkeit eines Investments und des Anbieters von zentraler Bedeutung. Daraus ergeben sich eine Fülle von Fragestellungen für das Finanzprodukt und für den Anbieter selbst, welche es im Sinne einer professionellen Due Diligence zu beantworten gilt. Diese Fragestellungen lauten beispielsweise: Ist das Finanzprodukt zertifiziert, wenn ja mit welchem Gütesiegel? Für welche Werte steht das Unternehmen, gibt es im Bereich der Nachhaltigkeit freiwillige Standards die über die gesetzlichen Erfordernisse hinausgehen? Welche Ausschlusskriterien gibt es und welche nachhaltigen Initiativen werden unterstützt? Wie werden Themenbereiche Biodiversität und Kreislaufwirtschaft bei der Selektion von Investments berücksichtigt? Verfügt das Unternehmen selbst über Treibhausgas-Reduktionsziele und gibt es eine Klimastrategie? ... Es ist natürlich verständlich, dass es hier für viele zu sehr in die Tiefe geht, aber diese Fragen zeigen wie komplex dieses Themenfeld mittlerweile geworden ist und wie sehr sich dieser Bereich entwickelt hat. Man differenziert nämlich, im Unterschied zu vor ein paar Jahren, nicht mehr zwischen „nachhaltig“ und „nicht nachhaltig“, sondern viel mehr um den Ausprägungsgrad.

Generell gilt sowohl für Finanzberater als auch für Kunden, sich im Bereich der nachhaltigen Investments Schritt für Schritt ein solides Wissen anzueignen. Dies ist aufgrund der zunehmenden Regulatorik und der damit verbundenen Komplexität der Thematik mittlerweile wichtiger denn je. Darüber hinaus sollten Konsumenten Angaben von Produkthanbietern

kritisch hinterfragen und nach Möglichkeit Plattformen und Tools einsetzen, welche Angaben verifizieren und unabhängiges Feedback geben können.

### 5.3. Ausblick

Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt innerhalb der Finanzwirtschaft spürbar an Bedeutung. Nichtsdestotrotz steht die Branche erst am Beginn einer langen Reise und es werden gerade die ersten Schritte zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft gesetzt. Auch die Gesetzgeber benötigen noch mehr Erfahrungen und Daten, um die Regulatorik zielgerichteter und treffsicherer zu machen. Weitere Leitlinien der Aufsichtsbehörden werden sicherlich dazu beitragen, in Zukunft ein homogeneres Bild zu schaffen. Hier sollte aber darauf geachtet werden, einzelne Finanzmarktteilnehmer hinsichtlich der Quantität und Komplexität an neuen Vorschriften und Vorgaben nicht zu überfordern. Bereits jetzt existieren verschiedene regulatorische Vorgaben parallel zueinander, ohne dass diese ausreichend ineinandergreifen. Zusätzliche Vorschriften, wie sie u. a. in der laufenden Konsultation zur Namensgebung nachhaltiger Fonds<sup>22</sup> seitens der ESMA angedacht sind, sollten sorgfältig auf bereits bestehende Vorgaben abgestimmt werden und auf eine praxisnahe Umsetzung und Implementierung geachtet werden.

---

<sup>22</sup> ESMA, 2022b, S. 1ff.

## Literaturverzeichnis

- Bloomberg (2022). Fund Managers Brace for ESG Correction With \$4 Trillion at Stake. Online: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-11/fund-managers-brace-for-esg-correction-with-4-trillion-at-stake> [Abruf am 05.01.2023].
- CAPinside (2022). ESG-Präferenzabfrage nervt Berater. Online: <https://capinside.com/c/esg-praeferenzabfrage-nervt-berater> [Abruf am 04.01.2023].
- DFPA (2022). EY-Studie: Versicherer laufen ESG-Beratungspflicht im Vertrieb hinterher. Online: <https://www.dfpa.info/maerkte-studien-news/ey-studie-versicherer-laufen-esg-beratungspflicht-im-vertrieb-hinterher.html> [Abruf am 04.01.2023].
- EIB (2016). Restoring EU competitiveness 2016 updated version. Online: [https://www.eib.org/attachments/efs/restoring\\_eu\\_competitiveness\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/efs/restoring_eu_competitiveness_en.pdf) [Abruf am 26.11.2022].
- EIOPA (2022). Questions and answers (Q&A) on the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288). Online: [https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/joint-committee/jc\\_2022\\_62\\_jc\\_sfdr\\_qas.pdf](https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/joint-committee/jc_2022_62_jc_sfdr_qas.pdf) [Abruf am 22.12.2022].
- ESMA (2022a). EU Ecolabel: Calibrating green criteria for retail funds. Online: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-2329\\_trv\\_trv\\_article\\_-\\_eu\\_ecolabel\\_calibrating\\_green\\_criteria\\_for\\_retail\\_funds.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-2329_trv_trv_article_-_eu_ecolabel_calibrating_green_criteria_for_retail_funds.pdf) [Abruf am 04.01.2023].
- ESMA (2022b). Consultation Paper: On Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms. Online: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-472-373\\_guidelines\\_on\\_funds\\_names.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-472-373_guidelines_on_funds_names.pdf) [Abruf am 10.01.2023].
- EU-Kommission (2018). Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Online: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/DE/COM-2018-97-F1-DE-MAIN-PART-1.PDF> [Abruf am 26.12.2022].
- EUR-Lex (2019). Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019. Online: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=de> [Abruf am 22.12.2022].
- EUR-Lex (2020). Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020. Online: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj?locale=de> [Abruf am 22.12.2022].

EUR-Lex (2021). Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 der Kommission vom 21. April 2021.  
Online: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R1253&from=DE> [Abruf am 22.12.2022].

EUR-Lex (2022). Delegierte Verordnung (EU) 2022/1288 der Kommission vom 06. April 2022.  
Online: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022R1288> [Abruf am 22.12.2022].

FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen (2022). Marktbericht nachhaltige Geldanlagen 2022: Deutschland, Österreich & die Schweiz. Online: [https://www.forum-ng.org/fileadmin/Marktbericht/2022/FNG-Marktbericht\\_NG\\_2022-online.pdf](https://www.forum-ng.org/fileadmin/Marktbericht/2022/FNG-Marktbericht_NG_2022-online.pdf) [Abruf am 21.12.2022].

Fonds Professionell (2022a). Nachhaltigkeitspräferenzen: Versicherungsvermittler haben Infolücken. Online: <https://www.fondsprofessionell.de/news/vertrieb/headline/nachhaltigkeitspraefereenzen-versicherungsvermittler-haben-infoluecken-215348/> [Abruf am 04.01.2023].

Fonds Professionell (2022b). Erste Erfahrungen: Das sagen Versicherungsvermittler zur ESG-Abfrage. Online: <https://www.fondsprofessionell.de/news/vertrieb/headline/erste-erfahrungen-das-sagen-versicherungsvermittler-zur-esg-abfrage-219026/> [Abruf am 04.01.2023].

Morningstar (2022). SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2022 in Review. Online: <https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9> [Abruf am 04.01.2023].

# Abbildungsverzeichnis

ABBILDUNG 1: ÜBERSICHT ÜBER DIE ANLEGERTYPEN BEI NACHHALTIGEN PUBLIKUMSFONDS UND SPEZIALFONDS IN ÖSTERREICH (IN MILLIARDEN EURO).....	7
ABBILDUNG 2: NACHHALTIGE PUBLIKUMSFONDS UND SPEZIALFONDS IN ÖSTERREICH (IN MILLIARDEN EURO) .....	11
ABBILDUNG 3: AT-FONDS NACH SFDR-KATEGORISIERUNG (FONDSVERSMÖGEN IN MIO. EURO) .....	12
ABBILDUNG 4: ÜBERBLICK ÜBER DIE NACHHALTIGKEITSPRÄFERENZEN NACH MIFID II .....	14
ABBILDUNG 5: VERTEILUNG DER TAXONOMIEKONFORMITÄT DER PORTFOLIOS.....	22
ABBILDUNG 6: ÜBERBLICK ÜBER DIE VERTEILUNG DER EINZELNEN ASSET-KLASSEN .....	24
ABBILDUNG 7: ÜBERBLICK ÜBER DIE VERTEILUNG DER EINZELNEN FONDSKATEGORIEN NACH SFDR.....	25
ABBILDUNG 8: ANTEIL DER FONDSKATEGORIEN NACH SFDR INNERHALB EINZELNER ASSETKLASSEN .....	27
ABBILDUNG 9: TAXONOMIEKONFORME INVESTMENTS - GESAMTÜBERBLICK.....	28
ABBILDUNG 10: TAXONOMIEKONFORME INVESTMENTS - VERTEILUNG .....	29
ABBILDUNG 11: NACHHALTIGE INVESTITIONEN - GESAMTÜBERBLICK .....	30
ABBILDUNG 12: NACHHALTIGE INVESTITIONEN - VERTEILUNG .....	31
ABBILDUNG 13: NACHHALTIGE INVESTITIONEN - DARSTELLUNG MITTELWERT UND STREUUNG .....	32
ABBILDUNG 14: BERÜCKSICHTIGUNG DER PAI - GESAMTÜBERBLICK .....	33
ABBILDUNG 15: TAXONOMIEKONFORME INVESTMENTS - VERTEILUNG INNERHALB DER EINZELNEN ASSET- KLASSEN .....	34
ABBILDUNG 16: NACHHALTIGE INVESTITIONEN - VERTEILUNG INNERHALB DER EINZELNEN ASSET-KLASSEN....	35
ABBILDUNG 17: NACHHALTIGE INVESTITIONEN - DARSTELLUNG MITTELWERT UND STREUUNG INNERHALB DER ASSET-KLASSEN .....	36
ABBILDUNG 18: BERÜCKSICHTIGUNG DER PAI - VERTEILUNG INNERHALB DER EINZELNEN ASSET-KLASSEN.....	36
ABBILDUNG 19: TAXONOMIEKONFORME INVESTMENTS - VERTEILUNG INNERHALB DER EINZELNEN FONDSKATEGORIEN NACH SFDR .....	38
ABBILDUNG 20: NACHHALTIGE INVESTITIONEN - VERTEILUNG INNERHALB DER EINZELNEN FONDSKATEGORIEN NACH SFDR .....	39
ABBILDUNG 21: TAXONOMIEKONFORME INVESTMENTS - DARSTELLUNG MITTELWERT UND STREUUNG INNERHALB DER FONDSKATEGORIEN NACH SFDR .....	40
ABBILDUNG 22: BERÜCKSICHTIGUNG DER PAI - VERTEILUNG INNERHALB DER EINZELNEN FONDSKATEGORIEN NACH SFDR .....	41

# Tabellenverzeichnis

TABELLE 1: FONDS-KATEGORISIERUNG NACH SFDR ..... 26