



Artikel-8- und -9-Immobilienfonds – Vergleich der Ambitionsniveaus

Einordnung und Status quo

Nachhaltigkeit gewinnt in allen Bereichen der Finanz- und Realwirtschaft seit Jahren an Bedeutung. Das zeigt sich auch an der steigenden Nachfrage nach entsprechenden Finanzprodukten. Das Thema hat Auswirkungen auf die gesamte Wertschöpfungskette und muss in den Unternehmen strategisch verankert werden. Bei der Kapitalanlage wird dabei immer öfter nicht nur die finanzielle Rendite, sondern auch eine Nachhaltigkeitswirkung angestrebt.

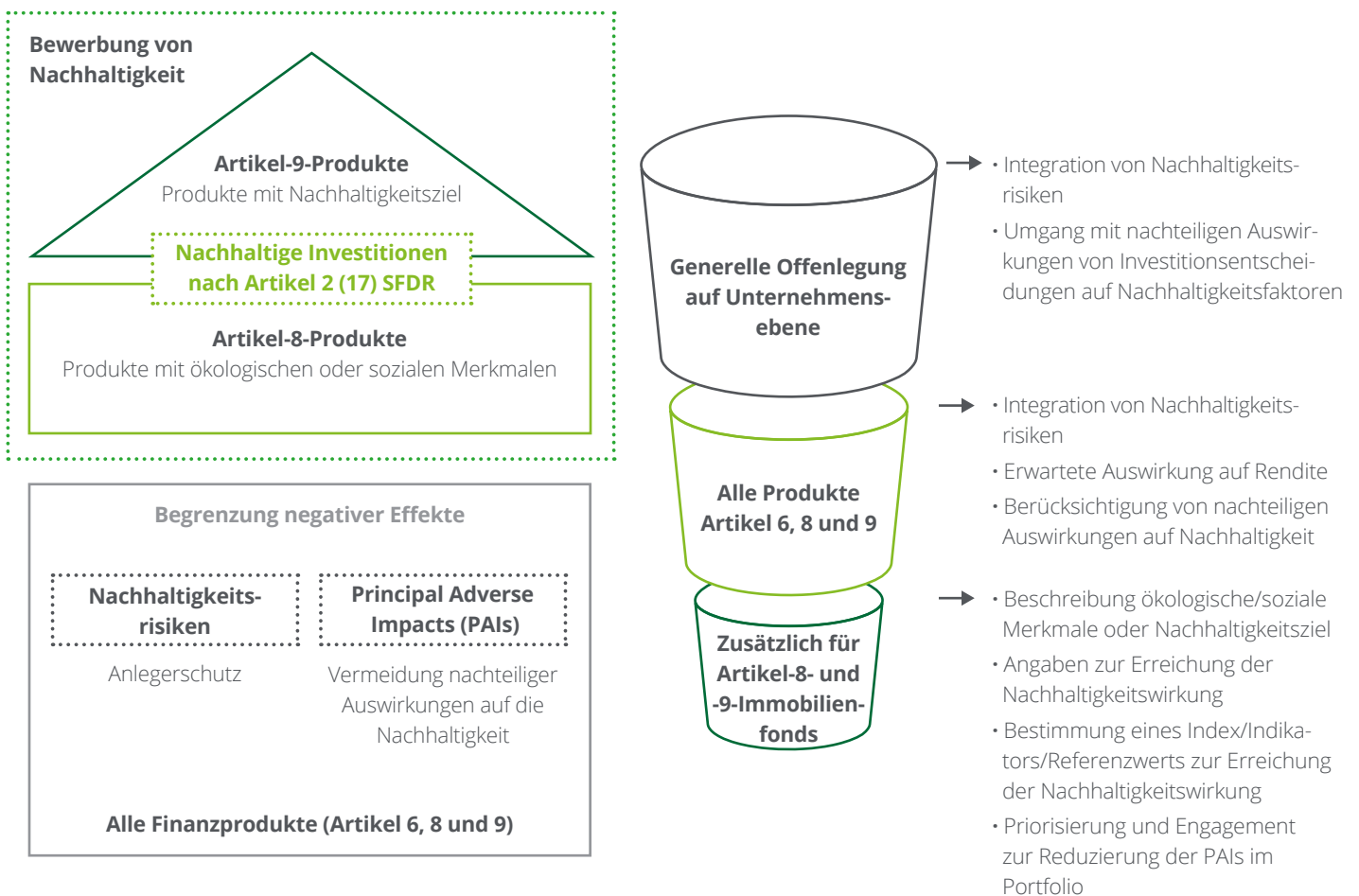
Produktklassifizierungen gemäß der Offenlegungsverordnung (Verordnung (EU) 2019/2088, englisch: Sustainable Finance Disclosure Regulation, kurz SFDR) sollen Investoren eine höhere Transparenz in Bezug auf die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten bieten und dabei unterstützen, eine bessere Auswahl gemäß ihrer jeweiligen Präferenzen zu treffen. Zudem sollen als Ziel des EU-Aktionsplans Kapitalströme für die anstehende Transition bereitgestellt werden. ➔

Doch wie wirkt die Klassifikation nachhaltig vermarkteter Produkte? Sind Einordnungen nach Artikel 8 und 9 verlässliche Entscheidungshilfen für nachhaltige Finanzprodukte?

Zur Einordnung: Im März 2021 ist die SFDR formell in Kraft getreten, sie verlangt nachhaltigkeitsbezogene Angaben auf Unternehmens- und Produktebene, regelt die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken sowie die Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen und beinhaltet zusätzliche Transparenzpflichten für Produkte, die als nachhaltig vermarktet werden. Die SFDR unterscheidet dabei drei Arten von Finanzprodukten (s. Abb. 1).

Die vereinfachte Klassifizierung in nur drei Produktarten (Artikel 6, 8 und 9) in Kombination mit der Komplexität der Regulatorik könnte den Eindruck erwecken, dass es sich dabei um ein stufenweises Gütesiegel handelt. Tatsächlich dient die SFDR jedoch der Transparenz bestimmter, zukünftig standardisierter Informationen. Dabei sollen Anleger auch ein besseres Verständnis über die tatsächliche Nachhaltigkeitswirkung der Produkte erhalten.

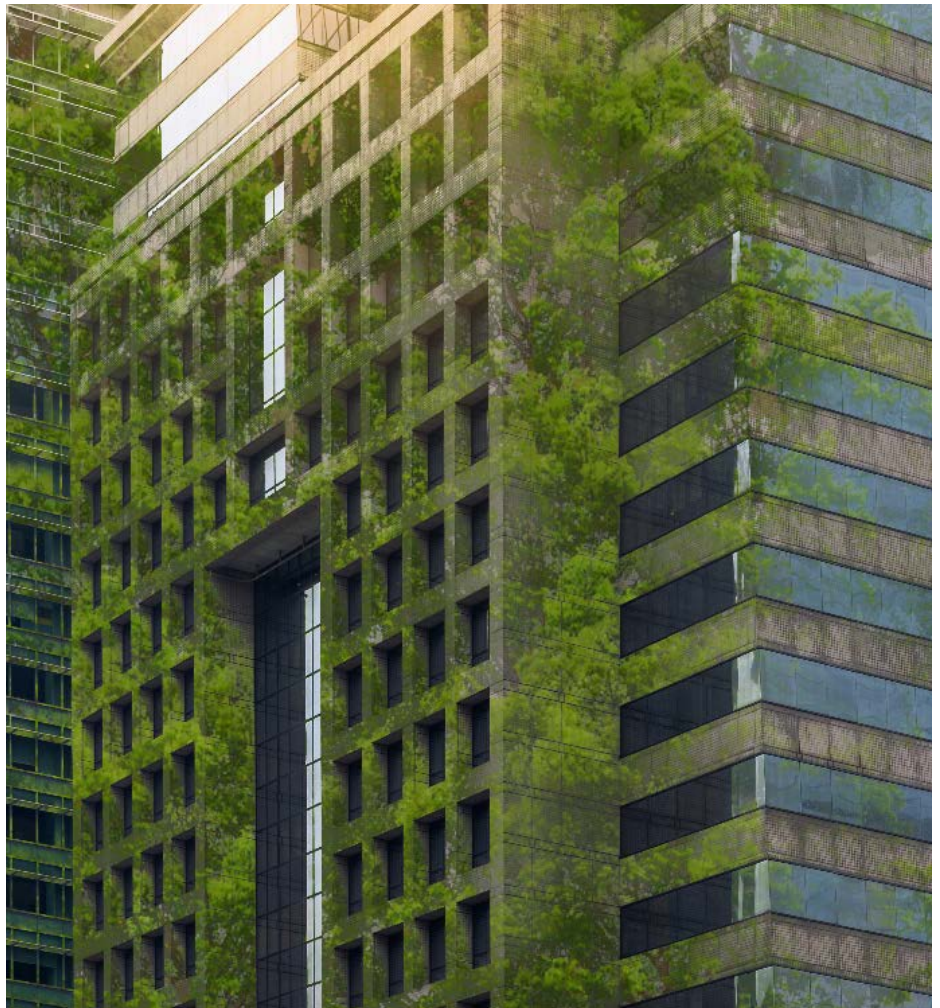
Abb. 1 – Abgrenzung der Offenlegungspflichten von Finanzprodukten nach SFDR



Bei der Vermarktung entsprechender Produkte trägt die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen durch die europäische Finanzmarktrichtlinie MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II) und die Versicherungsvertriebsrichtlinie IDD (Insurance Distribution Directive) zur Komplexität bei. Hier werden Anleger nach drei Kriterien befragt:

- a.) Berücksichtigung der wichtigsten nachhaltigen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (PAIs)
- b.) Nachhaltige Investitionen im Sinne des Artikel 2 (17) SFDR
- c.) Taxonomiekonforme Anlagen

Artikel 8 und 9 verfolgen somit eine nachhaltige Investitionsstrategie gemäß europäischer Regulatorik, nach denen sich eine zunehmende Nachfrage am Markt herauskristallisiert. Konkret wurden bis 31. März 2022 1.029 inländische Investmentvermögen (Aktien-, Renten-, Immobilienfonds etc.) gemäß Artikel 8 und 33 Fonds unter Artikel 9 von der BaFin zugelassen. Diese müssen den geforderten Transparenzanforderungen gerecht werden. Obwohl damit verbindliche und einheitliche Vorgaben und die vom Markt seit Längerem geforderten Grenzen und Kriterien einer Klassifizierung für Verlässlichkeit sorgen sollten, wächst bei manchen Marktteilnehmern die Kritik, dass intransparente Bearbeitungs- und Genehmigungsprozesse über dieses Ziel hinausgehen bzw. die Anwendung unnötig verkomplizieren. Einige Marktteilnehmer äußern bereits das Gefühl der Ungleichbehandlung, weil Bearbeitungen nach unterschiedlichen Maßstäben erfolgen. Dabei spielte in dieser Übergangsphase häufig die Progressivität des jeweiligen Referates eine entscheidende Rolle. Weitere Herausforderungen scheinen die sukzessive erscheinenden Veröffentlichungen der europäischen und deutschen Aufsichtsbehörden zu sein, die die Kriterien fortlaufend konkretisieren bzw. erweitern.



Bei allem Verständnis für die Investmentmanager, die damit Schwierigkeiten hatten und noch haben, ist zu konstatieren, dass die Zuordnung zwar nicht immer trivial ist, einige Kriterien jedoch im Grundsatz hätten klarer sein können. Wenn ein Artikel-9-Fonds beispielsweise nur 60 Prozent seiner Engagements in nachhaltig klassifizierte Einzelwerte investiert, so erscheint es offensichtlich, dass die Intention der SFDR für diese Produktkategorie nicht erfüllt ist. Diese Vorgabe ist auch in der BaFin-Konsultation 13/2021 zu finden, in der ein Anteil von 75 Prozent in nachhaltige Investitionen als Grenze festgelegt wird.¹

So verwundert es nicht, dass erste Artikel-9-Fonds eine Herunterstufung auf Artikel-8-Anforderungen durchgeführt haben.²

Das ist auch vor dem Hintergrund interessant, dass Artikel-9-Vehikel im zweiten Quartal 2022 6 Mrd. USD Nettozuflüsse hatten, während Artikel-8-Fonds einen Nettoabfluss von über 30 Mrd. USD zu verzeichnen hatten.³ Die Klassifikation führt hier auf den ersten Blick offensichtlich zu dem gewünschten lenkenden Effekt.

¹ (BaFin, 2021)

² (Bloomberg, 2022)

³ (Morningstar, 2022)

Ökologische Nachhaltigkeitskriterien bei Immobilienfonds

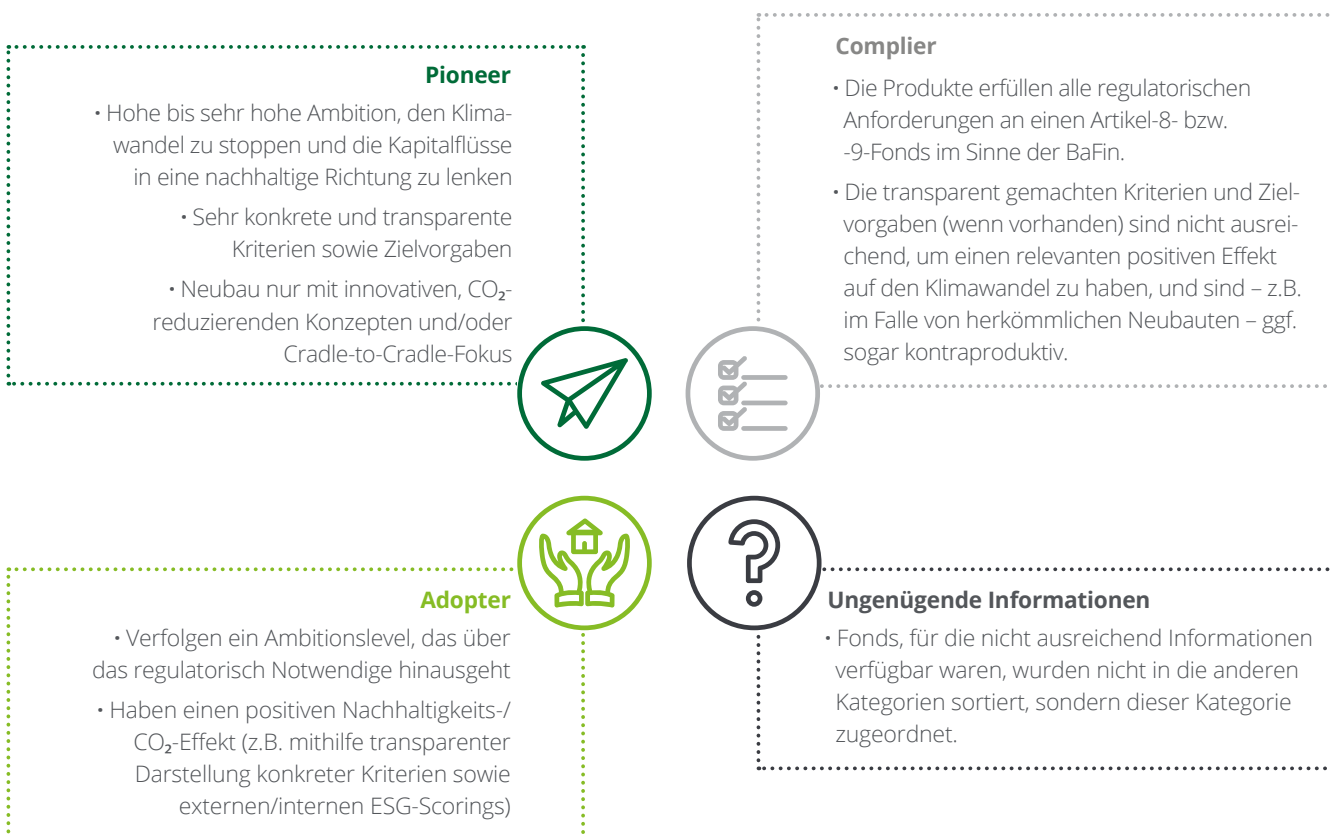
Deloitte Real Estate hat die aktuelle Diskussion zum Anlass genommen, eine Auswahl von in Deutschland aufgelegten Artikel-8- und Artikel-9-Immobilienfonds genauer zu analysieren. Dies umfasst 55 Fonds (43 offene und 12 geschlossene bzw. 26 Publikums- und 29 Spezialfonds). Bei der Analyse wurde nur Immobilienfonds (keine Fonds für Infrastruktur für erneuerbare Energie wie Wind- oder Solarparks) mit einem Fokus auf ökologische Nachhaltigkeit betrachtet, da diese im Rahmen der benannten Fragestellung genauer untersucht werden sollten. In der Analyse wurden alle verfügbaren nachhaltigkeitsbezogenen Informationen zum jeweiligen Finanzprodukt zusammengestellt. Der Fokus lag auf den ökologischen Merkmalen bzw.

auf den Nachhaltigkeitszielen. Aufgrund der Verfügbarkeit der Daten und der Dringlichkeit des Themas wurde als Gradmesser die CO₂-Reduktion als Nachhaltigkeitsziel herangezogen. Weitere Aspekte wie z.B. die Erhaltung der Biodiversität und der Wasserschutz flossen als zusätzliche Faktoren in die Betrachtung ein, falls entsprechende Kriterien definiert sind. Die Informationen waren in veröffentlichten Fachartikeln, vorvertraglichen Informationen, Fondsprospekten sowie auf der Website der Finanzprodukte zu finden.

Die untersuchten Fonds wurden in die in Abbildung 2 visualisierten vier Kategorien unterteilt. Hier haben wir, um einen „positiven Impact auf die Nachhaltigkeit“ zu bewerten, in erster Linie das Ziel der Verringerung/Vermeidung des CO₂-Ausstoßes

als Maßstab gewählt. Demnach wurde der Erwerb von herkömmlich errichteten CO₂-intensiven Neubauten mit geringem Energiebedarf im Betrieb als nicht nachhaltig eingestuft. Denn insbesondere bei Nutzungsarten wie Büro an Standorten mit hohen Büroerständen⁴ und vor dem Hintergrund der zu erwartenden steigenden Tendenz unter anderem durch die langfristigen Effekte von COVID-19 wäre es nachhaltig gewesen, auf einen Neubau gänzlich zu verzichten.⁵ In solchen Fällen wären in der Lebenszyklusbetrachtung viel mehr Umnutzungen und energetische Modernisierungen von Bestandsgebäuden als nachhaltig einzustufen.

Abb. 2 – Erläuterung der verwendeten Kategorien zur Einschätzung der Nachhaltigkeit der betrachteten Immobilienfonds



⁴ (Thomeczek, 2022)

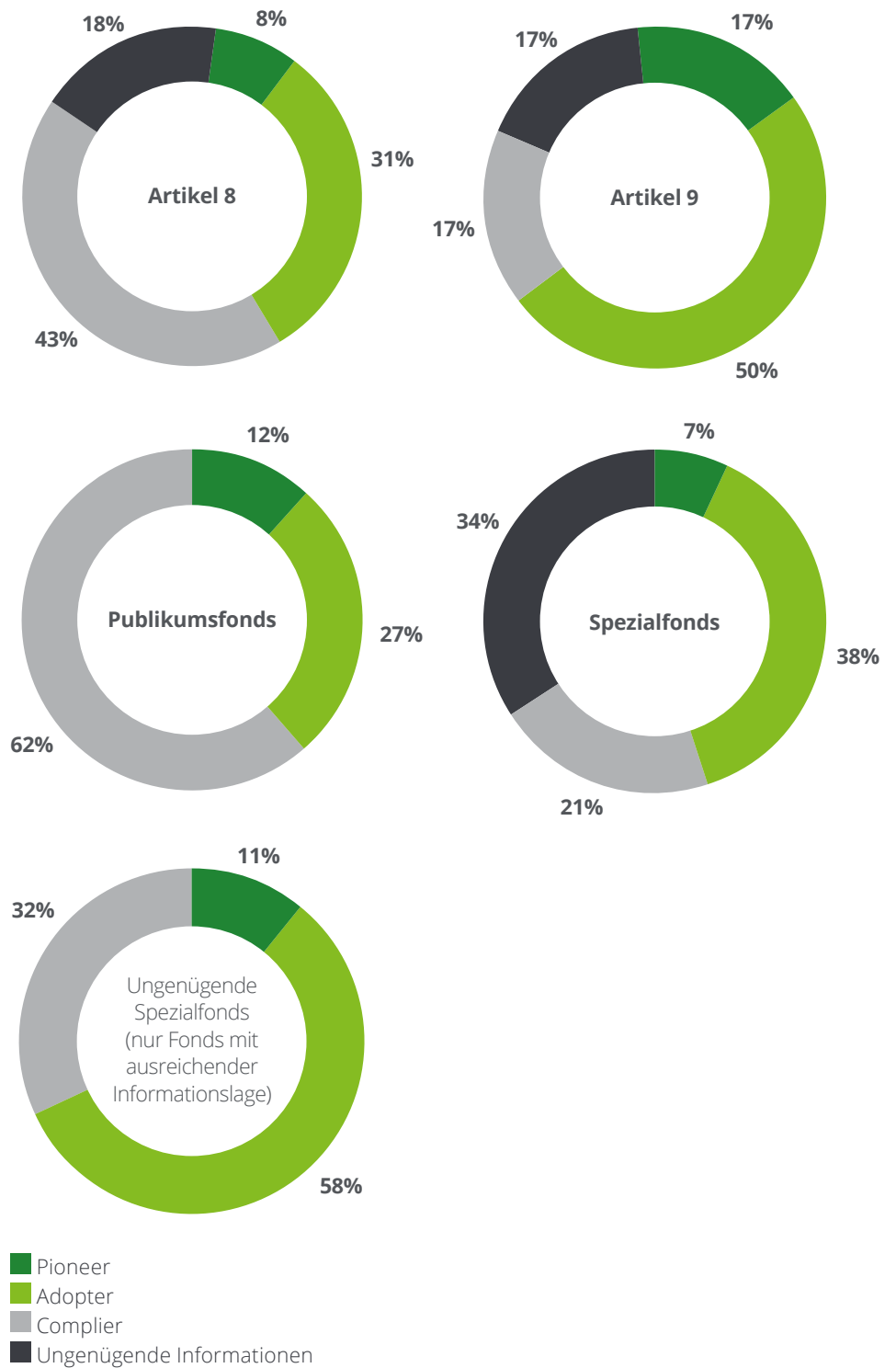
⁵ (WirtschaftsWoche, 2020)

An diesem Beispiel zeigt sich auch die Schwierigkeit, einen echten Beitrag zum Klimaschutz zu leisten und dies mit den regulatorischen Anforderungen zu verbinden. Schließlich wurden in der EU-Taxonomie die Kriterien (Technical Screening Criteria) für die Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ als Erstes definiert. De facto war es für Neubauten somit deutlich einfacher, durch gezielte und moderne Planung bereits vor dem Bau Taxonomie-Konformität sicherzustellen, auch wenn die Kriterien für sich gesehen umfangreicher sind als für den Bestand. Investmentmanager und auch die BaFin haben die EU-Taxonomie als wichtigen Inputgeber für die Einstufung nach SFDR verwendet und den Fokus auf den oft klimaschädlichen Neubau anstelle der eigentlich sinnvolleren Bestandertüchtigung gelegt. Durch die veröffentlichten Kriterien zum Umweltziel „Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft“ ist jedoch davon auszugehen, dass dieser verzerrende Effekt in Zukunft deutlich abgeschwächt wird.

Eins vorweg: Natürlich sind alle hier betrachteten Immobilienfonds compliant mit den Anforderungen der SFDR. Dennoch gibt es naturgemäß einen „Wettbewerb der Ideen“, welcher dazu führt, dass sich einige Fonds höhere oder konkretere Ziele in puncto CO₂-Reduktion oder Erfüllungsquoten gegeben haben als andere. Die folgende Einschätzung ist daher rein immobilienwirtschaftlich und nicht regulatorisch.

Gehen wir davon aus, dass sich das aktuelle Ambitionsniveau in den Produkten auf Klimawirkungen und Klimaneutralisierung fokussiert, so leisten 39 Prozent der analysierten Artikel-8- und 67 Prozent der untersuchten Artikel-9-Immobilienfonds einen echten und nachvollziehbaren Beitrag zur Reduktion des CO₂-Ausstoßes und damit zum Klimaschutz. Die anderen Fonds beziehen zwar Nachhaltigkeitskriterien in ihre Investitionen ein – und mehr ist für ein Artikel-8-Produkt ja auch nicht gefordert –, diese sind jedoch teilweise weniger ambitioniert oder auch zu unkonkret, um eine echte positive Wirkung sicherzustellen.

Abb. 3 – Ambitionsniveaus von Immobilienfonds



Angaben in Prozent; von 100 abweichende Summen ergeben sich aus Rundungsdifferenzen.

Im Sinne der Transparenz ist zudem interessant, dass 19 Prozent der untersuchten Fonds nicht genügend Informationen zur Verfügung stellen, um eine konkrete Analyse zu ermöglichen. Dies betraf vor allem Spezialfondsvehikel, die den Anlegern nur bilateral mehr Details zugänglich machen. So war es auch nicht möglich, eine Einschätzung von „Artikel 8“-Fonds vorzunehmen, da der Markt an dieser Stelle noch keine ausreichenden Daten liefert. Unabhängig davon war die Informationsbeschaffung oftmals zeitintensiv, was unter gestiegenen Offenlegungsambitionen ebenfalls ein ironischer Nebenaspekt der Untersuchung war. Dies könnte sich mit der Einführung der EET-Files (European ESG Template: einheitliches Template zur übersichtlichen Informationsdarstellung) und der Level-2-Templates verbessern.

Spezialfonds sind unseren Ergebnissen nach etwas stärker bemüht, konkrete und transparente Maßnahmen festzulegen. Dies liegt vermutlich auch an der stärkeren Mitsprachemöglichkeit der Investorenseite und des Marktes. Zwar ist die Quote von Adoptern und Pionieren auf den ersten Blick gleich, wird jedoch unterstellt, dass ein Teil der zehn Fonds, für die nicht ausreichende Informationen zur Verfügung standen, ebenfalls in diese Kategorien fällt, so sollte die Quote höher sein als bei den Publikumsfonds. Das spricht dafür, dass in manchen Fällen die institutionellen Investoren ein Regulativ darstellen können, indem sie konkrete Maßnahmen und Transparenz von den Investmentmanagern einfordern. Hier entfalten Stewardshipmaßnahmen und Dialogstrategien bereits ihre Wirkung.



Was machen die nachhaltigsten Fonds anders?

Nun stellt sich die Frage, was die „Top-Fonds“, denen wir eine gute oder sehr gute Nachhaltigkeitsambition zugesprochen haben, anders machen als die anderen.

Erstmal zeigen sie transparent und leicht zugänglich die Ziele und Ambitionslevel ihrer Fondsprodukte auf. Für weniger als die Hälfte der untersuchten Fonds haben wir wirklich konkrete und auch in der Folge nachvollziehbare Zielvorgaben erhalten. Auch hier sei nochmal angemerkt, dass es keine regulatorische Verpflichtung für konkrete Ziele gibt, aber einige Marktteilnehmer eben dennoch diesen Extraschritt gehen.

Wenn der Immobilieninvestmentmarkt sich hier also verbessern will, sollten transparente Strategien und Kriterien entwickelt werden. Dies lässt sich nur gemeinsam mit allen Marktteilnehmern erreichen. Das ist nicht allein die Aufgabe des Fondsmanagements, sondern vielmehr ein Gemeinschaftsprojekt von Investoren, Beratern, Fondsmanagern und der BaFin. Vor diesem Hintergrund hat Mark Branson, Präsident der BaFin, Anfang September beim Handelsblatt-Bankengipfel seine Mitarbeitenden „ermutigt, Dinge anders zu machen als in der Vergangenheit – und schneller“⁶.

Letztlich muss am Ende jeder Fondsmanager für sich entscheiden, ob er sich über das notwendige Maß hinaus zusätzliche, ambitioniertere Ziele setzen möchte bzw. die Investoren und Anleger können dies über ihre Investitionsentscheidungen mitsteuern.

Anhand der Fonds, die den höchsten und nachvollziehbarsten Impact leisten, haben wir jedoch einige Leitlinien erstellt und raten, grundsätzlich Folgendes zu beachten:

1. Nutzen Sie quantifizierbare und damit messbare/vergleichbare Kriterien anstatt weicher Formulierungen oder Absichtsbe-kundungen.
2. Egal ob Sie externe oder intern entwickelte Scoring-Modelle verwenden, machen Sie die dahinterliegende Logik sowie die Einwertung der Immobilien transparent und nachvollziehbar.
3. Betrachten Sie bei CO₂-Emissionen den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie sowie den konkreten Markt und nicht nur den Verbrauch im Betrieb:
 - Wie CO₂-intensiv ist der Neubau?
 - Wie viele der Materialien sind bei einem Nutzungsende wiederverwendbar?
 - Gab es für den Neubau eine echte Nachfragerücke oder wurde in einen Markt hineingebaut, der bereits Leerstände hat, sodass eine Bestands-ertüchtigung oder eine Umnutzung die nachhaltigere Alternative gewesen wäre?
4. Machen Sie es bestehenden und poten-ziellen Investoren leicht, die wichtigsten Informationen zum Thema Nachhaltigkeit zu finden.

Es kann aber nicht allein die Aufgabe des Fondsmanagements sein, dafür zu sorgen, dass Fonds nachhaltiger ausgerichtet sind. Auch Berater, die die Investoren beim Aufsetzen der Fonds begleiten, sind gefordert. Sie müssen sich fragen, ob sie ihre Kunden mit möglichst geringem Aufwand zum Erfolg – zur angestrebten Artikel-Klassifizierung – führen oder auch zu einem wirklich nachhaltigen Produkt beitragen wollen. Nur gemeinsam können wir dafür sorgen, dass das Image der gesamten Branche nicht durch Marktteilnehmer gefährdet wird, die ESG als Mar-

ketingmittel oder vorübergehenden Trend abstempeln. Denn genau das ist ESG nicht. ESG ist unsere Möglichkeit, Transparenz zu schaffen und die Finanzströme in eine wirklich nachhaltige Richtung zu lenken. Hier sind alle Marktteilnehmer gemein-schaftlich in der Verantwortung.

Deloitte ist hierbei klar positioniert: Der Klimawandel ist ein reales Problem und wir stehen gemeinsam mit unseren Kunden in der Verantwortung. Artikel-8- und insbesondere Artikel-9-Fonds sollen einen nachvollziehbaren Beitrag gegen den Klimawandel und/oder für die geförderten sozialen Zwecke leisten.

So schließen wir mit einer positiven Note: Was unsere Erhebung erbracht hat, ist, dass gut die Hälfte der Artikel-8- und Artikel-9-Fonds positiv auf die Umwelt und/oder Sozialziele einzahlen. Sie machen sich offensichtlich mehr Arbeit und setzen sich höhere Ziele, als sie regulatorisch müssten, und leisten diesen wertvollen Beitrag.

Für Anleger gilt daher mehr denn je: Die Wahrheit steckt im Detail. Verlassen Sie sich nicht ausschließlich auf die Klassifizierung nach Artikel 8 oder 9. Diese ist eben kein Label und garantiert solitär betrachtet nicht, dass Sie Ihr Geld nachhaltig investiert haben.

⁶ (Handelsblatt, 2022)

Quellen

1. BaFin (02.11.2021): Konsultation 13/2021 – Entwurf einer BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Konsultation/2021/kon_13_21_WA4_Leitlinien_nachhaltige_Investmentvermoegen.html, abgerufen am 16.1.2023.
2. Bloomberg (14.9.2022): Asset Managers Are Facing Hundreds of ESG Fund Downgrades, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-09-14/asset-managers-face-significant-wave-of-esg-fund-downgrades?leadSource=verify%20wall>, abgerufen am 16.1.2023.
3. Morningstar (10.8.2022): 713 Fonds ändern den SFDR-Status im 2. Quartal, <https://www.morningstar.de/de/news/225757/713-fonds-%C3%A4ndern-den-sfdr-status-im-2-quartal.aspx>, abgerufen am 16.1.2023.
4. Thomeczek, H. (01.3.2022), in: Immobilien Zeitung, 1,2 Mio. qm mehr leere Büros, <https://www.iz.de/maerkte/news/-12-mio.-qm-mehr-leere-bue-ros-2000004767>, abgerufen am 16.1.2023.
5. WirtschaftsWoche (30.6.2020): BLICK HINTER DIE ZAHLEN #23 – BÜROIMMOBILIEN, <https://www.wiwo.de/finanzen/immobilien/blick-hinter-die-zahlen-23-bueroimmobilien-killt-der-heimarbeitsplatz-den-buero-immobilienmarkt-/25960914.html>, abgerufen am 16.1.2023.
6. Handelsblatt (07.9.2022): Finanzaufsicht warnt vor Risiken im Immobilien-geschäft, <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/banken-gipfel-2022-finanzaufsicht-warnt-vor-risiken-im-immobilien-geschaeft-/28662030.html>, abgerufen am 16.1.2023.



Ihre Ansprechpartner



Hendrik Aholt

Director | Real Estate Consulting
Tel: +49 211 8772 4117
haholt@deloitte.de



Carsten Auel

Director | Sustainable Finance
Tel: +49 69 75695 6426
cauel@deloitte.de



Marie-Luise Guyot

Consultant | Real Estate Consulting
Tel: +49 69 97137 338
mguyot@deloitte.de

Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte bietet branchenführende Leistungen in den Bereichen Audit und Assurance, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für nahezu 90% der Fortune Global 500®-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, die unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen und den Weg zu einer stärkeren Wirtschaft, einer gerechteren Gesellschaft und einer nachhaltigen Welt weisen. Deloitte baut auf eine über 175-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die rund 415.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: www.deloitte.com/de.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte Consulting GmbH noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.