

# ESG-REIFEPRÜFUNG EU krepelt SFDR-Kategorien um – große Investoren gehen leer aus

Benita Rathjen (Redakteurin) // 30.12.2025

Die europäische ESG-Regulierung steht vor einem Wendepunkt. Was jahrelang als komplexes Regelwerk kritisiert wurde, erfährt in diesem Jahr eine umfassende Reform. Die EU überarbeitet die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), andere Vorschriften vereinfacht sie. Für institutionelle Investoren bedeutet das: Die Spielregeln ändern sich – die erhoffte Entlastung bleibt meist aus. Dafür sorgt die Reform für mehr Klarheit.

„Das Thema ESG war 2020/21 im Asset Management omnipräsent“, sagt Michael Lichter von Lupus Alpha. „Danach gab es eine Gegenbewegung – aber auch eine Professionalisierung, was die Abbildung von Nachhaltigkeitskriterien im Investmentprozess angeht.“ Risikomanagement-Systeme und Compliance-Systeme seien heute fest etabliert – bei Investoren und Produkthanbietern.

## Vier statt drei Kategorien

[Diese Entwicklung spiegelt sich in den aktuellen regulatorischen Reformen wider](#). Im vierten Quartal 2025 führen die europäischen Aufsichtsbehörden vier neue Kategorien ein: ‚Nachhaltig‘, ‚Übergang‘, ‚Wirkung‘ und ‚gemischte Ziele‘. Sie ersetzen die bisherigen Artikel-6-, Artikel-8- und Artikel-9-Klassifizierungen.

Bisher dienten Artikel-8-Fonds oft als „Light-Green“-Label, obwohl sie nur minimale Nachhaltigkeitsambitionen verfolgten. Die neue Systematik soll eindeutiger Abgrenzungen schaffen. Die Auswirkungen sind bereits spürbar:

Vermögensverwalter zögern mit Reklassifizierungen und warten auf die finale Reform. Eine spürbare Verlangsamung der Fondsumstellungen ist die Folge.

Parallel steigen die Anforderungen für ESG-Fondsamen. Seit November 2024 gelten die ESMA-Richtlinien für neue Fonds. Bis Mai 2025 mussten auch bestehende Fonds die Vorgaben umsetzen. Fonds mit nachhaltigen Namen müssen mindestens 80 Prozent ihrer Investitionen entsprechenden Zielen widmen. Kontroverse Sektoren wie fossile Brennstoffe, Rüstung und Tabak sind tabu.

## **Entlastung kommt nicht überall an**

Trotz der angekündigten Vereinfachungsprozesse profitieren große institutionelle Investoren kaum von den neuen Regeln. Jegor Tokarevich von Substance Over Form und Michael Bommer vom Bundesverband Alternative Investments (BAI) legen die Problematik dar: „Obwohl die ‚Stop-the-Clock‘-Richtlinie bereits in Kraft ist und einigen Unternehmen bei der Umsetzung der CSRD eine mehrjährige Atempause gewährt, tickt die Uhr für große Finanzunternehmen unverändert weiter.“ Für sie gelten die ursprünglichen Fristen – ohne jegliche Erleichterungen.

Große EU-Finanzinvestoren sind benachteiligt, warnen die Experten. Sie müssen weiterhin berichten, während einige ihrer Zielinvestments – oftmals kleine bis mittelständische Unternehmen – von der ESG-Datenpflicht vorerst befreit sind. Das erschwert die eigene Berichterstattung.

## **Deutsche Investoren treiben Nachfrage**

Christina Volkmann von Nuveen, dem Asset Manager des US-Pensionsfonds TIAA, sieht bei hiesigen Investoren eine besondere Dynamik: „Deutschland nimmt eine führende Rolle bei Nachhaltigkeitsrahmenwerken ein. Anleger aus dem Pensions- und Versicherungsbereich haben einen starken Fokus auf die Integration von ESG-Kriterien.“ Sie berücksichtigten langfristige ökologische, soziale und wirtschaftliche Auswirkungen.

Investoren hierzulande sind auf detaillierte, quantitative ESG-Berichterstattung angewiesen, die für SFDR-Vorgaben und regulatorische Anforderungen erforderlich ist. Sie fordern laut Tokarevich und Bommer meist Taxonomie- und Emissionsdaten über das BAI-ESG-Template sowie Principal-Adverse-Impact-Indikatoren über das European-ESG-Template von Fondsmanagern.

Diese Nachfrage spiegelt sich auch in den Prioritäten wider: Eine BNP-Paribas-Umfrage unter 420 institutionellen Investoren weltweit zeigt, dass 87 Prozent ihre ESG-Ziele unverändert beibehalten. 49 Prozent wollen Allokationen in Energiewende-Assets erhöhen, 47 Prozent setzen auf aktive Eigentümerschaft zur Förderung eigener ESG-Ziele.

Lichter bestätigt diese Prioritätensetzung: „Wir haben in den vergangenen Jahren einen großen Fokus auf das Thema Umwelt gelegt.“ CO2-Neutralität, Pariser Klimaziele und das Thema Biodiversität stünden im Mittelpunkt. Viele institutionelle Investoren hätten sich konkrete ESG-Ziele gesetzt und prüften nun, ob die Maßnahmen greifen. Lichter beobachtet eine veränderte Nachfrage: Investoren wollten nicht nur ESG-Kennzahlen sehen, sondern auch verstehen, was gewirkt hat und ob nachgesteuert werden müsse.

## **EU-Taxonomie wird schlanker**

Während die SFDR komplexer wird, vereinfacht die EU-Kommission anscheinend die Taxonomie-Berichterstattung. Die im Juli 2025 verabschiedete Verordnung führt Wesentlichkeitsschwellen ein: Wirtschaftsaktivitäten unter 10 Prozent des Umsatzes gelten als nicht wesentlich.

Die Entlastung ist jedoch geringer als erhofft. Viele große Finanzinvestoren überschreiten auch die neuen Schwellen, weil sie Milliardenumsätze oder sehr viele Mitarbeiter haben. Die neue Artikel-8-Taxonomie-Verordnung sieht zwar eine „Opt-out“-Möglichkeit für zwei Jahre vor, doch Lebensversicherer können diese bei ihren Taxonomiequoten kaum nutzen, erläutern Tokarevich

und Bommer.

## **PAI-Datenqualität verbessert sich**

Bei den Principal Adverse Impacts (PAIs) zeigt sich ein positiver Trend. Laut einer Studie von Substance Over Form haben etwa 60 Prozent aller Zielfonds weiterverwendbare European ESG Templates geliefert. Immobilienfonds bleiben mit 66 Prozent die Qualitätsführer, gefolgt von Private-Equity-Fonds mit 62 Prozent und Infrastrukturfonds mit 56 Prozent.

Validierungstools verbesserten die ESG-Datenqualität deutlich, so Tokarevich und Bommer. Investoren und Fondsmanager nutzen Validierungsbenchmarks, um fehlerhafte Daten zu bereinigen. Für 2025 erwarten die Experten eine weitere Verbesserung der PAI-Datenqualität.

## **Soziale Themen schwer greifbar**

Während Umweltthemen professionalisiert werden, bleiben soziale Aspekte eine Herausforderung. Lichter zufolge ist „die Diskussion bei sozialen Themen zwar da, aber bei Weitem noch nicht so fortgeschritten wie im Bereich Umwelt“. Der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck lasse sich messen, bei sozialen Themen sei das schwieriger.

Ein Beispiel ist die Neubewertung von Rüstungsinvestitionen nach dem Ukraine-Krieg. „Das führt dazu, dass wir auch das Thema Rüstung in ESG-Ansätzen teilweise mitberücksichtigen und überprüfen müssen“, so Lichter. Es gebe kein richtig oder falsch, sondern nur verschiedene Investoren-Präferenzen. Manche öffneten sich dem Thema, andere – etwa im kirchlichen Umfeld – lehnten Rüstungstitel in nachhaltigen Mandaten strikt ab.

## **Messbare Lösungen**

Diese unterschiedlichen Ansätze machen unter anderem die Produktgestaltung komplexer. Die regulatorischen Änderungen verstärken

darüber hinaus den Trend zur Individualisierung. Gleichzeitig steigen die Anforderungen an die Datenqualität und Transparenz.

*Rund 60 Prozent aller illiquiden Fonds liefern verwertbare ESG-Daten – Immobilienfonds führen mit 66 Prozent (Referenzperiode 1. Januar bis 31. Dezember 2024)*

Während europäische Investoren sich durch Omnibus-Pakete und PAI-Templates kämpfen, verfolgen US-Häuser pragmatischere Ansätze. „Wir bekennen uns weltweit zu verantwortungsvollen Anlagepraktiken, erkennen jedoch regionale Unterschiede in den regulatorischen Ansätzen und Markterwartungen an“, so Martin Davies von Nuveen Natural Capital. In den USA dominiere ein investorengetriebener Ansatz ohne die europäische Regulierungsflut. Nachhaltigkeit sei weniger Compliance-Thema, mehr Investmentstrategie.

Natural Capital – Investitionen in Ackerland, Waldflächen und Naturwiederherstellung – ist für Nuveen ein elementarer Teil der Anlagestrategie. Marc deBree von TIAA nennt drei Vorteile: „Erstens bietet es eine hervorragende Portfoliodiversifizierung – die Renditen weisen in der Regel eine geringe Korrelation zu traditionellen Finanzanlagen auf.“ Zweitens böten diese Investitionen zuverlässige Erträge und Kapitalzuwächse. Drittens erwiesen sie sich als Inflationsabsicherung.

Anders als bei üblichen liquiden ESG-Investments ist die Umweltwirkung konkret messbar. Kohlenstoffbindung in Tonnen, Biodiversität in Hektar, Wasserverbrauch in Litern. „Über die finanziellen Aspekte hinaus sehen wir eine weltweit steigende Nachfrage nach Nahrungsmitteln, Fasern, Holz und Umweltdienstleistungen, was für starken Rückenwind sorgt“, so Davies. Durch nachhaltige Landbewirtschaftung entstünden quantifizierbare ESG-Effekte – keine abstrakten PAI-Scores.

Deutsche institutionelle Investoren erwarten laut Nuveen amerikanische Pragmatik kombiniert mit europäischer Berichtsgenauigkeit. Nuveen hat den regionalen Ansatz entsprechend angepasst. „Für den deutschen Markt bieten

wir zusätzliche Kennzahlen an: Solvency-II-Risikogewichtungen, CO2-Bilanzmessungen gemäß den deutschen Klimaberichtsstandards sowie Kennzahlen zur Wasserverbrauchseffizienz“, sagt Volkmann.

## **Kehrseite der Medaille**

Doch Natural Capital ist nicht ohne Risiken. Der Markt für Wald- und Agrarinvestments gilt als wenig reguliert und intransparent. Die freiwilligen Märkte sind privatwirtschaftlich organisiert und funktionieren wie Marken. „Es sind viele Glücksritter unterwegs, teilweise herrscht Goldgräberstimmung“, warnte Constantin Freiherr von Wendt von Salm-Salm & Partner, bereits Ende 2023 im Gespräch mit dem private banking magazin.

Wendelin von Gravenreuth von der Meag teilt diese Einschätzung: „Die Landschaft an Anbietern von freiwilligen Zertifikaten ist unübersichtlich und bietet leider Raum für Missbrauch.“ Er würde eine internationale Übereinkunft mit dem Ziel eines global regulierten CO2-Zertifikatehandels begrüßen.

Due Diligence ist entscheidend. Wer in Natural Capital investiert, braucht fundierte lokale Expertise, belastbare Nachhaltigkeitskennzahlen und ein professionelles Risikomanagement. Die ESG-Vorteile sind real – aber nur bei sorgfältiger Auswahl der Manager und Assets.

## **Weniger Firmen, gleiche Probleme**

Die Europäische Kommission gewährt kleineren Unternehmen mit dem Omnibus-Paket eine Verschnaufpause. Bei CSRD, Taxonomie und Lieferkettengesetz profitieren sie von Aufschieben und höheren Schwellenwerten. Schätzungsweise 80 Prozent der ursprünglich betroffenen Unternehmen fallen nicht mehr unter die Berichtspflicht.

Große institutionelle Anleger jedoch müssen weiterhin umfassend berichten

und kämpfen zusätzlich mit der reduzierten Datenverfügbarkeit ihrer kleineren Portfoliounternehmen.

„ESG ist eine weitere Dimension in der Kapitalanlagenwelt, die entscheidend und signifikant ist“, fasst Lichter zusammen. Die Professionalisierung sei nicht mehr wegzudenken. Deutsche Investoren treiben diese Entwicklung besonders voran – mit ihrer Nachfrage nach detaillierter ESG-Berichterstattung und echten Nachhaltigkeitszielen.

Institutionelle Investoren müssen sich auf eine lange Übergangsphase einstellen. Die finale SFDR-Reform wird voraussichtlich nicht vor 2029 in Kraft treten. Bis dahin operieren sie zwischen alter und neuer Regulierung – und hoffen auf die versprochene Entlastung.