

DWS Group GmbH & Co. KGaA und alle dazugehörigen Unternehmen

Anmerkungen zum BaFin Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltig- keitsrisiken

TABLE OF CONTENTS

1. Zur DWS Gruppe	3
2. Zusammenfassende Anmerkungen.....	3
3. Spezielle Anmerkungen – Nachhaltigkeitsrisiken auf Gesellschaftsebene	5
4. Spezielle Anmerkungen – Nachhaltigkeitsrisiken aus der Sichtweise einer Kapitalanlagegesellschaft	8
5. Glossar.....	11

1. ZUR DWS GRUPPE

Die DWS Gruppe bietet eine umfangreiche Fondspalette an aktiv und passiv gemanagten Investmentfonds sowohl für Privatanleger als auch für (semi-)professionelle Anleger an.

Bereits in 2018 verwaltete die DWS Gruppe ESG-Vermögen in Höhe von 28,9 Mrd. € in aktiv und in Höhe von 3,3 Mrd. € in passiv gemanagten Fonds.

Um einen einheitlichen Ansatz bei der ESG-Klassifizierung unserer Publikumsfonds zu gewährleisten, haben wir ESG-Mindeststandards (MESGS) für alle unseren aktiv verwalteten ESG-Publikumsfonds festgelegt. Diese MESGS bauen auf den ESG-Säulen auf und sehen marktübliche Ausschlüsse von umstrittenen Sektoren sowie bei Verstößen gegen den UN Global Compact vor. Sie umfassen branchenführende Methoden, auch bei der Bewertung von CO₂-Risiken.

Weitere Informationen können Sie gerne unserem Nachhaltigkeitsbericht für 2018 entnehmen.¹

2. ZUSAMMENFASSENDE ANMERKUNGEN

Die DWS Gruppe ist davon überzeugt, dass die Entwicklung, Implementierung und Integration von Nachhaltigkeitsfaktoren und auch Nachhaltigkeitsrisiken in die Geschäftsprozesse von Finanzinstituten im Allgemeinen und auch von Investment Management Prozesse für den Asset Management Sektor im Speziellen von fundamentaler Bedeutung sind.

Dies spiegelt sich auch in der Tatsache wider, dass das Thema zur Entwicklung und Implementierung einer ESG und Nachhaltigkeitsstrategie, auch bereits unabhängig vor der Veröffentlichung des BaFin Merkblattes zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, als eine der zentralen Initiativen innerhalb der DWS für die nächsten Jahre identifiziert und festgelegt wurde. Ferner wird dies dadurch unterstrichen, dass die Entwicklung dieser Strategie unter der Schirmherrschaft von Dr. Asoka Wöhrmann steht. Wir unterstützen daher auch ausdrücklich die Initiative der BaFin, mit einem Merkblatt branchenübergreifend ein wichtiges Signal zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken zu setzen.

Auch mit Hinblick auf die Herausforderungen des Klimawandels muss die gesamte Finanzbranche ein neues Bewusstsein für die damit einhergehenden Risiken und Chancen entwickeln. Es ist daher nach unserem Ermessen von immenser Bedeutung, dass die gesamte Finanzbranche, einschließlich der Finanzinstitute aber auch der zuständigen Regulatoren die Definition, Integration insbesondere aber auch die Offenlegung und die Transparenz der mit Finanztransaktionen verbundenen Nachhaltigkeitsfaktoren und Nachhaltigkeitsrisiken voran treibt. Wir sind davon überzeugt, dass insbesondere auch die konkreten Beispiele von möglichen Nachhaltigkeitsrisiken die damit einhergehende Vielfalt und auch die Unterschiede dieser im gesamten Finanzsektor einer besonderen Aufmerksamkeit bedürfen. Daher unterstützen wir auch insbesondere die Ambitionen der BaFin durch konkrete Beispiele auf die Vielfältigkeit der Nachhaltigkeitsrisiken einzugehen und verstehen dass diese „good practices“ von Finanzinstituten im Allgemeinen und Kapitalanlagegesellschaften im speziellen als Chance genutzt werden, ein Bewusstsein für Nachhaltigkeit zu entwickeln und in die Geschäftsstrategie zu integrieren.

Die DWS berücksichtigt in der Entwicklung Ihrer internen Nachhaltigkeitsstrategie verschiedene europäische, länderspezifische und regulatorische Anforderungen und Empfehlungen, welche aktuell im Entwicklungs- und/oder Umsetzungsprozess befindlich sind. In diesem Zusammenhang wurde auch die Konsultationsfassung des BaFin Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken untersucht. Die DWS unterstützt insbesondere den allgemeinen und ganzheitlichen Ansatz der Herangehensweise, welches in dem Merkblatt verfolgt wird. Wir möchten dennoch darauf aufmerksam machen, dass aufgrund dieser Ganzheitlichkeit und damit einhergehenden weiten potentiellen Anwendbarkeit eine Vielzahl von Empfehlungen zu beachten sind, die zu möglichen Problemen bei der Implementierung und Umsetzung führen könnten. Im Folgenden beschreiben wir daher kurz generelle Anmerkungen zum Dokument sowie strukturelle Anmerkungen an die Herangehensweise während in den folgenden Sektionen Anmerkungen zu den Inhalten spezifischer Sektionen des BaFin Merkblattes dargelegt werden.

¹ Siehe <https://group.dws.com/de/verantwortung/nachhaltigkeitsbericht/>

- Viele der aktuell in der Entwicklung befindlichen EU Regularien (insbesondere die Entwicklungen zu den Anpassungen der OGAW/ AIFMD/ MIFID Anforderungen, aber auch die neue Offenlegungsverordnung) formulieren bereits Anforderungen für mehrere Teile der Wertschöpfungskette der deutschen Finanzinstitute. Diese Europäischen Anforderungen waren auf Basis einer ersten Analyse nicht immer vollständig vereinbar mit den Anforderungen aus dem BaFin Merkblatt.
- Spezifische oder konkrete Modelle, welche für den Asset Management Sektor anwendbar wären, lassen sich nicht aus generischen Anforderungen an die Finanzinstitute ableiten. Daher würden wir hier eher generelle Rahmenbedingungen empfehlen, so dass die unterschiedlichen Sektoren (Banken, Versicherungen, Asset Manager) sowohl Modelle entwickeln können, die ihrem Geschäftsmodell entsprechen als auch bspw. spezielle Problemstellungen in Abhängigkeit von den jeweiligen Finanzprodukten berücksichtigen können (z.B. aktiv gemanagte Investmentfonds vs. passiv gemanagte Index-Tracking Fonds).
- Integration in und Komplementierung bestehender BaFin Regulierungen: Das Merkblatt ist teilweise sehr detailliert, ist aber andererseits nur als „good practices“ Dokument vorgesehen. Dies könnte zu Problemen bei der Auslegung an sich, bei der Anwendbarkeit der Anforderungen (etwa in Prüfungsstandards von externen oder internen Prüfern) oder auch bei der Interpretation in Betrachtung bestehenden rechtlicher Grundlagen (etwa KAMaRisk) führen.

Um Vorbehalten, die noch im Markt bestehen bezüglich einer verschärften Regulierung im Sinne von Einschränkungen und/ oder Vorschriften, welche durch das BaFin Merkblatt implementiert würden, könnte die BaFin versuchen zu verdeutlichen, dass der Fokus des Dokumentes auf erhöhten Anforderung an Organisationsstrukturen, Transparenz und Offenlegung besteht und nicht an einer verschärften Regulierung der Produkte liegt.

3. SPEZIELLE ANMERKUNGEN – NACHHALTIGKEITSRISIKEN AUF GESELLSCHAFTSEBENE

Anwendbarkeit und Abhängigkeiten (Sektion 1 des Entwurfs)

Der aktuell vorliegende Entwurf des Merkblattes beinhaltet im Vergleich zu den geplanten EU-Vorgaben mögliche Widersprüche. Wie in der Sektion 1 des Merkblattes dargestellt, hat die ESMA etwa für den Bereich Asset Management Empfehlungen für Level-2-Maßnahmen zur OGAW- und AIFM-Richtlinie an die EU-Kommission übergeben. Auch für weiter anwendbare Vorgaben, wie etwa für Wertpapierfirmen (MiFID II) und/oder Versicherer (unter Solvency II) sind geänderte Level-2-Vorgaben zu erwarten oder bereits in Erarbeitung.

Erschwerend kommt hierbei hinzu, dass die europäischen Vorgaben aktuell im Wesentlichen auf Basis von Empfehlungen der ESMA vorliegen, sodass ein vollständiger Abgleich auf Konsistenz des vorliegenden Entwurfes zu dem zu veröffentlichen Europäischen Rahmenwerk aktuell nicht möglich ist.

Wir möchten hier im Weiteren nur einige wenige, aber doch wesentliche Punkte herausgreifen, welche zu möglichen widersprüchlichen Anforderungen führen könnten:

- Definition des Nachhaltigkeitsrisikos: In verschiedenen Entwürfen zu Level 2 Anpassungen, aber auch in der Offenlegungsrichtlinie werden ebenso Definitionen von Nachhaltigkeitsrisiken erwartet. Die aktuell von der BaFin vorgeschlagene Definition weicht hierbei wesentlich von der auf EU Seite vorgesehene Definition ab, dass das Nachhaltigkeitsrisiko nicht als separates Risiko, sondern als Teilaspekt bestehender Risiken anzusehen ist. Die Position der DWS zu dieser Fragestellung ist weiter unten in dieser Sektion beschrieben. Grundsätzlich sollte auf einen Gleichklang der Definition von Nachhaltigkeitsrisiken lt. BaFin und lt. ESMA (z.B. ESMA34-45-688) geachtet werden, um doppelte Implementierungsaufwände der Marktteilnehmer und auch Missverständnisse in der Kommunikation zu den Investoren und Kunden zu vermeiden.
- Grundsätzlich stimmen wir der vorgeschlagenen breitgefächerten Definition von Nachhaltigkeitsrisiken zu, möchten jedoch zusätzlich darauf hinweisen, dass dabei eine selbstdefinierte Festlegung (und Offenlegung der Festlegung) der beiden Begriffe „potenziell“ (im Sinne von Wahrscheinlichkeiten) und „erheblich“ (im Sinne der Schwere) vorausgesetzt ist. Dabei stellt sich hierbei im Weiteren die Frage, ob, in welcher Form und an welcher Stelle dies offen zu legen ist.
- Der Entwurf des Merkblattes mit seinen sprachlich verpflichtenden Anforderungen steht im Widerspruch zum eigenen Anspruch als unverbindliche Orientierungshilfe und schränkt aufgrund des hohen Detaillierungsgrades den prinzipienorientierten Ansatz wesentlich ein. Mit seinen zahlreichen Beispielen greift der Entwurf weitreichend in die bestehenden Organisations- und Risikomanagementprozesse ein. Angesichts noch fehlender EU Vorgaben, besteht das Risiko, dass hier der noch andauernden Rechtsentwicklung bereits vorgegriffen wird und Prozesse postuliert werden, die nicht unwesentliche Kosten für die Verwaltungsgesellschaften, die Fonds und letztlich für die Investoren verursachen werden.

Nachhaltigkeitsfaktoren und Nachhaltigkeitsrisiko (Sektion 2.3 – 2.7 des Entwurfs)

Wir empfehlen, sowohl den Zusammenhang als auch die Trennung/ die Unterschiede zwischen "Nachhaltigkeitsfaktoren" und "Nachhaltigkeitsrisiken" deutlich zu machen. Während Nachhaltigkeitsfaktoren den zugrunde liegenden Sachverhalten oder Ereignissen im Zusammenhang mit einem „E“- , „S“- oder „G“-Faktor entsprechen, sollte das entsprechende Risiko den finanziellen oder wirtschaftlichen Auswirkungen auf einen Teilnehmer am Markt, den Markt selbst oder einen Anleger in ein Unternehmen entsprechen.

Des Weiteren sind wir davon überzeugt, dass die Quellen von Nachhaltigkeitsrisiken und auch Nachhaltigkeitsfaktoren in der Darstellung angemessen unterschieden werden sollten. Wir empfehlen hierbei insbesondere auf die folgende Unterscheidung hinzuweisen:

- "Externe Nachhaltigkeitsrisiken und/ oder Faktoren" wie das physische Klimarisiko/ physische Klimafaktoren oder das sich aus dem Klimawandel ergebende Risiko/ die ergebenden Faktoren der sich ändernden Regularien und des sich ändernden Marktumfeldes.

- "Interne Nachhaltigkeitsrisiken und/ oder Faktoren", also Risiken, die vom Unternehmen und/ oder Marktteilnehmer selbst verursacht werden. Dies können etwa fehlende interne Governance Prozesse und die daraus resultierende Reputationsrisiken sein.

Wir würden daher eine sehr breite Definition des Nachhaltigkeitsrisikos (wie im BaFin Merkblatt vorgeschlagen) beibehalten, empfehlen jedoch zur weiteren Verbesserung des Verständnisses auch insbesondere auf der Investoren und Kundenseite eine klare Aufschlüsselung nach der Quelle des Risikos.²

Neben den Quellen des Nachhaltigkeitsrisikos, für welche wie oben beschrieben eine Unterscheidung/ Gruppierung in Erwägung zu ziehen ist, empfehlen wir ferner, bei der Risikomessung und Beurteilung auch eine Unterscheidung bezüglich der betroffenen Marktteilnehmer, wie etwa den Investoren des Finanzinstituts, den Kunden der Finanzinstitutes (wie etwa der Investoren in Finanzprodukte welche von den Finanzinstituten vertrieben werden) oder sogar dem möglichen Schaden auf Wirtschafts- und/ oder Umweltsysteme, vorzunehmen.³

Diese Anregung nach einer klaren Trennung und Berücksichtigung der verschiedenen betroffenen Unternehmen und/ oder Investoren ist insbesondere für Unternehmen wichtig, die Vermögenswerte im Auftrag ihrer Kunden verwalten. Hierbei sind sowohl die Auswirkungen auf den Investor des Unternehmens selbst als auch auf die Kunden getrennt zu betrachten.

Um zu gewährleisten, dass die Marktteilnehmer ihren Investoren und/ oder Kunden die verschiedenen Arten von Nachhaltigkeitsrisiken auf transparente Weise darlegen, könnte es nach unserem Ermessen erforderlich sein, dass jeder Marktteilnehmer die entsprechende interne Definition der verschiedenen Arten von Nachhaltigkeitsrisiken offenlegt. Einzig nach unserem Erachten mögliche Alternative zu dieser Vorgehensweise wäre eine einheitlich vorgegebene Nachhaltigkeitsrisikotaxonomie, welche einheitlich von allen Marktteilnehmern anzuwenden wäre.

Die Definition verschiedener Arten von Nachhaltigkeitsrisiken wird auch in verschiedenen regulatorischen Veröffentlichungen (wie etwa in den vorgesehenen Anpassungen der OGAW/ AIFMD Richtlinien oder der EU-Offenlegungsverordnung) erwartet. Wir regen daher an, dass die BaFin sicherstellt, dass die Definitionen, welche auf europäischer Ebene erarbeitet werden, in Konsistenz zu den Definitionen im BaFin Merkblatt gehalten werden. Insbesondere sollte hierbei beachtet werden, dass die Vielfalt der oben und auch im Merkblatt beschriebenen Nachhaltigkeitsrisiken angemessen in den auf EU Ebene erarbeiteten Dokumenten entspricht.

Verweis auf die 17 Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (Sektion 2.3 des Entwurfs):

Es ist sicherlich nicht von der Hand zu weisen, dass die 17 Nachhaltigkeitskriterien der Vereinten Nationen im Zusammenhang stehen mit dem allgemeinen Konzept der Nachhaltigkeitsfaktoren und auch des Nachhaltigkeitsrisikos. Zur Vermeidung von Missverständnissen, um insbesondere die Unterschiede zwischen den „SDG“ und „ESG“ Konzepten den Investoren zu verdeutlichen, sollte jedoch der strikte Zusammenhang in der Referenz überdacht werden. Eine Ableitung von ESG Risiken aus den 17 Nachhaltigkeitsrisiken der Vereinten Nationen halten wir in dem Zusammenhang nicht für plausibel und führen in diesem Zusammenhang eher zu Verwirrungen (cf. SDG Nummer 17: „Partnerschaft zur Erreichung der Ziele“). Ferner sollte die nicht abschließende Aufzählung der ESG Faktoren erweitert werden, um sicherzustellen, dass es auch Nachhaltigkeitsfaktoren gibt, die speziell nur auf Länderebene (Pressefreiheit, Todesstrafe, CO2 Verbrauch pro Einwohner, etc.) anzuwenden sind. Das stellt sicher, dass auch Nachhaltigkeitsrisikofaktoren für Staatsanleihen zu berücksichtigen sind.

² Es gibt ferner Ereignisse und Faktoren, die sich nur dann als Risiko für einen Marktteilnehmer materialisieren, wenn sowohl externe als auch interne Faktoren gleichzeitig eintreten, wie zum Beispiel Haftungsrisiken. Diese können zum Beispiel in beiden oder auch in einer separaten Kategorie berücksichtigt werden.

³ So können etwa bei den Investitionen welche innerhalb eines Finanzprodukt getätigt werden welches von einem Finanzinstitut (wie etwa einem Asset Manager) an seine Kunden vertrieben wird sowohl der Einfluss auf die Investoren des Produktes, die impliziten Einflüsse auf das Finanzinstitut aber auch mögliche Schäden am Wirtschafts-und/ oder Umweltsystem unterschieden werden.

Gruppenregelung (Sektion 9 des Entwurfes):

Wir möchten hier auf die Problemstellung hinweisen, dass im Finanzsektor verschiedene „Gruppenkonstellationen“ existieren, welche unter anderem auch dazu führen, dass verschiedene Regulatoren und spezielle rechtliche Vorgaben für Teile der Gruppe bestehen, die für andere nicht gültig sind (z.B. Asset Manager in Banken- oder Versicherungsgruppen). In diesem Kontext regen wir daher an, dass dieser Problematik im Entwurf Rechnung getragen wird und dass die speziellen Vorgaben und Guidelines der jeweiligen Regulatoren mit Vorrang zu beachten sind.

4. SPEZIELLE ANMERKUNGEN – NACHHALTIGKEITSRISIKEN AUS DER SICHTWEISE EINER KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT

Die in dieser Sektion aufgelisteten Anmerkungen beschreiben im Wesentlichen die Perspektiven einer Kapitalanlagegesellschaft auf den Entwurf des Merkblattes.

Als erste Gesamtbeurteilung zu dieser Fragestellung erscheint es uns, dass im Entwurf des Merkblattes (auch aufgrund seines ganzheitlichen Ansatzes) nicht die Besonderheiten der Geschäftsmodelle im Fondsgeschäft angemessen abbildet werden.

Wir regen daher an, das Merkblatt auch inhaltlich in verschiedene Sektionen aufzuteilen, um den spezifischen Fragestellungen der verschiedenen Finanzinstitute Rechnung zu tragen. Eine mögliche Herangehensweise wäre es etwa, einen gemeinsamen zentralen Teil des Merkblattes beizubehalten, in welchem Anforderungen beschrieben sind, welche an all Finanzinstitute gerichtet sind. Des Weiteren könnten für die spezifischen Bereiche, wie etwa der Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken im Investment Management Prozess, separate Sektionen eingefügt werden, welche konkret die besonderen Anforderungen oder Empfehlungen an jene Gesellschaftsformen enthalten.

Im Folgenden weisen wir nun auf einige ausgewählte Punkte hin (die Auflistung erhebt keinerlei Anspruch auf Vollständigkeit), die in einer solchen separaten Sektion für Kapitalanlagegesellschaften differenziert dargestellt werden sollten oder könnten.

Allgemein: Index-Replizierende Portfolien vs. Aktiv gemanagte Portfolien:

In dem Entwurf des Merkblattes sollte berücksichtigt werden, dass es nicht nur Investitionsentscheidungen in aktiv gemanagten Portfolien gibt, sondern auch index-replizierende Produkte in welche aktive Investitionsentscheidung faktisch nicht stattfinden. Folglich kann eine Due Diligence bzw. Prüfung von Nachhaltigkeitsrisiken in diesen Strategien nicht auf die gleiche Art und Weise implementiert werden wie bei aktiv gemanagten Portfolien. Für solche Strategien könnte jedoch zum Beispiel bei der Festlegung der Investment Strategie und bei der Auswahl des replizierten Index die Frage nach den Nachhaltigkeitsrisiken, welche inhärent in der Indexstruktur enthalten sind, berücksichtigt werden.

Allgemein: Investitionen vs. Kundenbeziehungen (Sektionen 3.2.2 und 3.4 und 6.3.4).

In dem Entwurf des Merkblattes sollte klar zwischen der Investmentebene einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (d.h. in welche Emittenten investiert die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Gelder ihrer Kunden treuhänderisch) und den Kundenbeziehungen unterschieden werden. Die Kunden einer Kapitalverwaltungsgesellschaft bilden sich durch die Anleger in den Publikumsfonds oder die (institutionellen-) Kundengruppen, für die eine Kapitalverwaltungsgesellschaft Mandate oder Spezialfonds verwaltet. Das Merkblatt sollte hierbei klarstellen, dass die Empfehlungen entweder mögliche Nachhaltigkeitsrisiken aus Kundenbeziehungen nicht umfassen oder es sollte auf diese sofern möglich ausgeweitet werden. Dabei gilt zu berücksichtigen, das insbesondere bei Publikumsfonds keine direkte Kundenbeziehung zu den Anlegern (unabhängig ob Privatanleger oder (semi-)professionelle Anleger) bestehen muss und die Kapitalverwaltungsgesellschaften i.d.R. die Anleger nicht kennen. Die Kundenbeziehung liegt hier bei den jeweiligen Vertriebskanälen. Somit wäre ein Management von Nachhaltigkeitsrisiken aus Kundenbeziehung für die Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht möglich. Grundsätzlich müsste auch eine Abgrenzung zu den KYC-Regelungen erfolgen, um hier eine doppelte Regelung zu vermeiden. Der Anwendungsbereich auf Investmentebene bleibt davon unbeeinträchtigt.

Die Wertschöpfungskette innerhalb einer Kapitalanlagegesellschaft (Sektionen 5.6, 5.8.1, sowie 5.9.2):

Wir weisen darauf hin, dass es weder im Rahmen der kollektiven noch der individuellen Vermögensverwaltung ein Zweit-Votum (Abschnitt 5.6 und 5.8.1) durch eine nachgelagerte Stelle (z.B. Back Office) zu Investmententscheidungen gibt. Dies ist ein Element aus der Bankenregulierung (bspw. durch die Marktfolge bei

der Kreditvergabe). Auf Grund der Transaktionshäufigkeit als auch der zeitnahen Oorderausführung ist dies nicht abbildbar. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken auf Investmentebene liegt im Fondsmanagement (somit im Frontoffice) und nicht im Risikocontrolling oder auch in der Anlagegrenzkontrolle. In den Kontrolleinheiten, wie etwa in der Anlagegrenzprüfung oder auch dem Investment Risk Management, wird im Wesentlichen eine ex-post Risikoanalyse abgebildet. Auch hier müssen die Besonderheiten bei ETFs/ Indexreplizierenden Fonds berücksichtigt werden.

Die Rolle der Compliance Funktion (Abschnitt 5.9.2 und 5.9.3 des Merkblatts):

Aus diesem Abschnitt geht nicht klar hervor, wie die Compliance Funktion beispielsweise die Einhaltung der PRI oder TCFD sicherstellen kann. Wir möchten darauf hinweisen, dass hier nur eine prozessuale Nachweisbarkeit gegeben ist und ein ex-post Nachweis der Umsetzung nur schwer umsetzbar ist. Ferner ist eine Festlegung der Überwachungsfunktion durch Compliance bei der Überwachung von effektiven Verfahren zur Einhaltung gesetzlicher Anforderungen im Hinblick auf Nachhaltigkeit nicht zwingend, wenn diese Überwachungskompetenz effektiver und effizienter von einer anderen Kontrollfunktion wahrgenommen werden kann. Insbesondere wenn hierfür besondere Expertise und Kompetenz erforderlich ist, kann eine eigene und besondere Überwachungsfunktion hier effektiver sein. Eine Festlegung der Compliance-Aufgaben innerhalb dieses Merkblatts ist auch nicht naheliegend, sondern könnte – auch im Interesse einer übersichtlichen und stringenten Verteilung von regulatorischen Vorgaben in den jeweiligen Mindestanforderungen - zu einem späteren Zeitpunkt in einer MaComp Änderung aufgenommen werden. Dieses wäre auch deshalb sinnvoll, da unklar ist, auf welcher Rechtsgrundlage dieses Merkblatt erlassen werden soll und welche Bindungswirkung beabsichtigt ist.

Der Abschnitt 5.9.3 sollte der Praxis Rechnung tragen, dass Rechtsrisiken und Rechtsänderungsrisiken nicht nur ausschließlich durch die Compliance-Funktion überwacht werden, sondern dass dies auch durch weitere geeignete Funktionen im Haus wahrgenommen wird (z.B. Rechtsabteilung).

Engagement und Stimmrechtsausübung (z. B. Sektionen 6.2.6 und 6.3.4.2 des Entwurfs):

Die Ausübung von Stimm- und Gläubigerrechten ist für Kapitalverwaltungsgesellschaften gesetzlich im KAGB ausdrücklich geregelt. Die Wahrnehmung dieser Rechte sind keine Verfahren und insbesondere auch keine Methoden, welche in die Risikomanagementprozesse der Gesellschaften integriert werden, wie dies im Entwurf des Merkblattes angedeutet wird. Vielmehr unterstützt sie die Erreichung der Anlageziele des Fonds im Hinblick auf sowohl finanzielle als auch ggf. nachhaltige Rendite. Zur ordnungsgemäßen Verwaltung von Fonds im Interesse der Anleger gehört daher - auch unabhängig von der Frage der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken - die Frage, ob und wie die Fondsgesellschaft Aktionärs- und Gläubigerrechte hinsichtlich der im Fonds gehaltenen Vermögensgegenstände ausübt.

Offenlegung der Due-Diligence-Prozesse (Abschnitt 6.3.1 des Entwurfs):

Wir möchten in diesem Zusammenhang nochmals darauf hinweisen, dass die Vorgaben zur Berücksichtigung negativer Auswirkungen der Investmententscheidungen logisch zu trennen sind von dem Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken als Teilaspekt der wesentlichen Risiken. Wir verweisen hierbei auch zu unseren Ausführungen weiter oben zum Thema „Definition der Nachhaltigkeitsrisiken“. Es ist auch zu erwarten, dass die finalen Level-1-Texte zur EU-Offenlegungsverordnung diese Trennung deutlich vollziehen. Weitere Details zur Berücksichtigung negativer Auswirkungen und zur entsprechenden Transparenz werden aktuell von den drei ESAs auf Level 2 erarbeitet; eine Konsultation ist für Anfang 2020 geplant. Bei den Anforderungen und Anmerkungen diesbezüglich verweisen wir insbesondere auf die noch zu veröffentlichenden Anforderungen auf EU Ebene die von der BaFin berücksichtigt werden sollen. Wie bereits in vorherigen Punkten angemerkt, möchten wir auch in diesem Zusammenhang auf das hohe Transaktionsvolumen in aktiv verwalteten Publikumsfonds eines global tätigen Vermögensverwalters hinweisen.

Unterscheidung zwischen nachhaltigen (Fonds-)Produkten (Abschnitt 6.2 des Entwurfs):

Unabhängig von den Anforderungen, welche sich auf den gesamten Investment Management Prozess erstrecken, vermischen wir davon abgegrenzt eine klare Unterscheidung zwischen der Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in den Investment- und Risikomanagementprozessen für das Fondsgeschäft und der Verfolgung von ausdrücklich als ESG gekennzeichneten Anlagestrategien. Dies wird besonders bei den aufgezählten Methoden zur Steuerung bzw. Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken (z. B. Ausschlusskriterien, Positivlisten, Best-in-Class-Ansatz) deutlich, die nach dem Entwurf als Teil des Risikomanagementprozesses auf den *gesamten* Investment- und Anlageprozess zu übertragen wären. Solche Methoden sind nur bedingt geeignet oder teilweise auch ungeeignet, bestimmte Nachhaltigkeitsrisiken (wie zum Beispiel Klimarisiken oder regulatorische Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel) zu steuern, noch diese zu begrenzen. Solche Methoden können daher nur dazu dienen, bestimmte Nachhaltigkeitsziele zu erreichen, sofern solche in den Anlagebedingungen des Fonds definiert sind, und diese auf Ebene der Anlagestrategie umzusetzen. Wir empfehlen daher die Klassifikation bestimmter ESG-Produkte und die zugehörigen Filterkriterien logisch von den ganzheitlichen Messungen der verschiedenen Nachhaltigkeitsrisiken zu trennen. Wie an vorherigen Punkten angemerkt gilt es auch hier die Besonderheiten für ETFs gesondert zu berücksichtigen: per Definition können an dieser Stelle beispielsweise Ausschlusskriterien nur einseitig umgesetzt werden und das auch nur in Zusammenhang mit dem Index-Anbieter.

Zu guter Letzt möchten wir zum Punkt 6.2.4 des Merkblattes anmerken, dass es sich bei „ESG Integration“ (insbesondere nach selbstgewählten freiwilligen Standards wie die PRI) nicht um verbindliche Richtlinien für das Fondsmanagement handelt und diese sich nicht in der gleichen Wertigkeit in Anlagerichtlinien niederschlägt wie Ausschlusslisten, Positivlisten oder Best-in-Class Ansätzen.

Stresstests (Abschnitt 7 des Entwurfs):

Der gesamte Abschnitt zu Stresstests betrifft ausschließlich die unternehmensbezogenen Eigenkapitalstresstests mit Kern Fokus auf Banken und Versicherer. Dieser Abschnitt ist somit für Kapitalverwaltungsgesellschaften nur bedingt anwendbar. Wir empfehlen daher auch im Bereich der Stress Tests und Szenario Analysen neben der Analysen die Gesellschaft betreffend auch die Anforderungen an einzelne Fonds betreffende Stresstests oder ganzheitliche Stresstests die gesamte Plattform übergreifend in der Sektion für Kapitalanlagegesellschaften zu integrieren.

Auslagerungen (Abschnitt 8 des Entwurfs):

Für Auslagerungen von Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaften gelten im Gegensatz zur Bankenregulierung strikte gesetzliche Vorgaben bis hin zum Inhalt der Auslagerungsverträge. Diese Unterschiede sind im Abschnitt 8 nicht klar herausgearbeitet.

Plausibilisierung (Abschnitt 10.4 des Entwurfs)

Wir verstehen die genannten Punkte als eine Offenlegung der gewählten Plausibilisierung auf Basis der Anwendbarkeit für das jeweilige Geschäftsmodell (auf Basis der Proportionalität). Sollten seitens der BaFin konkrete „good practices“ Maßnahmen und Prozesse für eine solch angemessene Plausibilisierung vorliegen, sind wir für eine Konkretisierung dankbar.

5. GLOSSAR

Term	Definition
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen
DWS Group, DWS	DWS Group GmbH & Co. KGaA inklusive aller Tochtergesellschaften
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	European Union/ Europäische Union
AIFMD	Alternative Investment Funds Management Directive
UCITS/ OGAW	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
AIFM	Alternative Investment Fund Manager
MIFID (I/ II)	Markets in Financial Instruments Directive (I/ II)