

# ENDLICH FOSSILFREI?

Was die *ESMA*-Namensleitlinien und der Vorschlag einer neuen *SFDR* zur Eindämmung von Greenwashing in ESG-Fonds leisten



# ENDLICH FOSSILFREI?

Was die *ESMA*-Namensleitlinien und der Vorschlag einer neuen *SFDR* zur Eindämmung von Greenwashing in ESG-Fonds leisten

## Autorinnen

**Julia Dubslaff, urgewald.**

[julia.dubslaff@urgewald.org](mailto:julia.dubslaff@urgewald.org)

**Fiona Hauke, urgewald.**

[fiona.hauke@urgewald.org](mailto:fiona.hauke@urgewald.org)

**Alison Schultz, Finanzwende.**

[alison.schultz@finanzwende.de](mailto:alison.schultz@finanzwende.de)

## Kontaktadressen

**Fiona Hauke, urgewald.**

[fiona.hauke@urgewald.org](mailto:fiona.hauke@urgewald.org)

**Magdalena Senn, Finanzwende.**

[magdalena.senn@finanzwende.de](mailto:magdalena.senn@finanzwende.de)

## Kooperationspartner

**Facing Finance**



# INHALTSVERZEICHNIS

|                                   |           |
|-----------------------------------|-----------|
| <b>Zusammenfassung.....</b>       | <b>4</b>  |
| <b>1. Einleitung.....</b>         | <b>7</b>  |
| <b>2. Daten und Methodik.....</b> | <b>13</b> |
| <b>3. Ergebnisse .....</b>        | <b>19</b> |
| <b>4. Fazit .....</b>             | <b>36</b> |

# ZUSAMMENFASSUNG

## Zentrale Fachbegriffe

- **ESG:** Abkürzung für Umwelt (**E**nvironment), Soziales (**S**ocial) und gute Unternehmensführung (**G**overnance). Viele verstehen ESG als allgemeines Nachhaltigkeitsversprechen.
- **ESMA-Namensleitlinien:** Diese neuen Regeln wurden von der europäischen Aufsichtsbehörde **E**uropean **S**ecurities and **M**arkets **A**uthority eingeführt. Sie legen fest, wann Fonds Nachhaltigkeitsbegriffe im Namen nutzen dürfen. Bei bestimmten Begriffen (z.B. „Climate“, „Sustainable“...) gelten Ausschlüsse für die Investitionen eines Fonds in fossile Brennstoffe.
- **SFDR** (**S**ustainable **F**inance **D**isclosure **R**egulation): Zentrales EU-Regelwerk für Publikumsfonds im Nachhaltigkeitsfeld. Bislang ist die **SFDR** in erster Linie eine Verordnung mit Regeln zu Transparenz und Offenlegungsstandards für Fondsanbieter. Dies soll sich durch eine geplante Überarbeitung ändern, oft als **SFDR 2.0** bezeichnet. Der vorliegende, umfassende Reformvorschlag der EU-Kommission sieht die Weiterentwicklung der **SFDR** von einer reinen Transparenzverordnung hin zu einem Regelwerk mit Mindeststandards für die Geldanlage vor. Künftig sollen, je nachdem zu welcher Nachhaltigkeits-Kategorie ein Fonds gehört, verbindliche Ausschlüsse für Investitionen in fossile Brennstoffe gelten.

## Das Problem

In der Vergangenheit war es, gerade für Privatanleger\*innen, schwer nachvollziehbar, wie klimafreundlich ein bestimmter ESG-Fonds investiert. Viele Fonds, die sich mit nachhaltigen Begriffen im Namen schmücken, investierten gleichzeitig massiv in fossile Unternehmen. Dies führt leicht zu Fehlentscheidungen bei der Auswahl von ESG-Fonds für die eigene Geldanlage. Es erschwert gleichzeitig den Übergang hin zu einem klima- und zukunftsgerechten EU-Finanzsystem. Und es schwächt das Vertrauen in die Fähigkeit von Politik und Finanzaufsicht, diesen Auftrag zu erfüllen.

**Die Studie untersucht** einerseits, ob die kürzlich eingeführten **ESMA-Namensleitlinien** dabei geholfen haben, Greenwashing - zumindest beim Klimaschutz - zu reduzieren und die Transparenz auf dem ESG-Fondsmarkt zu erhöhen. Sie untersucht außerdem, welchen Effekt der Vorschlag der EU-Kommission zur Überarbeitung der **SFDR** (**SFDR 2.0**) hätte.

## Unsere Ergebnisse zeigen

**Die ESMA-Namensleitlinien haben die Orientierung für Verbraucher\*innen verbessert.** Bei Fonds, die Begriffe wie „Sustainable“, „Environment“ oder „Impact“ im Namen tragen, gelten nun Mindeststandards für ihre fossilen Investitionen. **Damit hat sich bei nachhaltiger Geldanlage die Spreu vom Weizen getrennt.** Dies zeigen die folgenden Zahlen:

- Ende 2024 haben wir 4.037 Fonds mit Begriffen wie „Sustainable“, „Environment“ oder „Impact“ auf dem europäischen Markt gefunden. Vor Veröffentlichung der Namensleitlinien (30.04.2024) war bereits rund die Hälfte dieser Fonds gemäß der Definition in den ESMA-Regeln frei von fossilen Investitionen. Die andere Hälfte hielt 18,0 Milliarden Euro an fossilen Investitionen.
- Bei einem Teil der Fonds mit fossilen Investitionen kam es nach Einführung der Leitlinien zu Verkäufen: Sie haben **fossile Wertpapiere mit einem Wert von 3,3 Milliarden Euro verkauft.**
- Viele Fondsanbieter haben den nachhaltigen Anstrich ihrer Fondsnamen aufgegeben oder geschwächt, um an kritischen Investitionen festhalten zu können. Konkret haben Anbieter **604 Fonds**, die ursprünglich einen nachhaltigen Anspruch im Namen trugen, schlicht umbenannt. Durch diese Umbenennung haben Fondsanbieter den Verkauf von fossilen Wertpapieren im Umfang von **11,4 Milliarden Euro** umgangen.
- Fossile Wertpapiere im Wert von **1,9 Milliarden Euro** liegen jedoch immer noch in Fonds mit einem Nachhaltigkeitsbegriff im Namen. **Hier sind die nationalen Aufsichtsbehörden gefragt.**

Die Leitlinien sind damit ein erster Schritt zu mehr Klarheit für Verbraucher\*innen. **Doch unter dem Strich bleibt ein massives Greenwashing-Problem bestehen.** Zum einen wurden durch die Umbenennungen zahlreiche Fonds aus dem Anwendungsbereich der Leitlinien verschoben. Sie nutzen nun vieldeutige Begriffe wie „Screened“ oder „Advanced“, die ebenfalls Nachhaltigkeit ausstrahlen, aber nicht unter die neuen ESMA-Regeln fallen. Zum anderen gelten für Fonds, die zwar mit der Berücksichtigung von ESG-Kriterien werben dürfen, jedoch keine ESG- oder nachhaltigkeitsbezogenen Begriffe im Namen führen, weiterhin keine verbindlichen Mindeststandards im Bereich fossiler Investitionen.

**Das von der EU-Kommission vorgeschlagene Regelwerk SFDR 2.0 würde in der vorliegenden Form weitere zentrale Verbesserungen bringen:** Fonds mit nachhaltigem Anspruch müssen sich in eine von drei neuen Fondskategorien einsortieren, mit entsprechenden Vorgaben für Investitionen in Unternehmen mit fossilen Geschäften. **Eine Besonderheit: Erstmals sollen auch konkret Investitionen in solche Unternehmen reguliert werden, die fossile Expansionsprojekte vorantreiben.**

Folgende drei Kategorien schlägt die EU-Kommission vor: **„Nachhaltigkeit“**, **„Transition“**, **„ESG-Grundlagen“**. Für die ersten beiden sieht der Kommissionsvorschlag robuste fossile Ausschlüsse vor. Die Studie zeigt: Fonds, die künftig vermutlich zur Kategorie „Nachhaltigkeit“ gehören würden, müssten zusätzlich **2,7 Milliarden Euro** an fossilen Investitionen verkaufen. Fonds, die in die Kategorie „Transition“ fallen würden, müssten **2,3 Milliarden Euro** an fossilen Investitionen abstoßen.

**Mit der Kategorie „ESG-Grundlagen“ droht jedoch erneut eine Greenwashing-Falle für Anleger\*innen.** Zwar müssten Fonds, die wahrscheinlich in die Kategorie „ESG-Grundlagen“ fallen, bestimmte Kohleunternehmen ausschließen, was zu einem Verkauf von Wertpapieren im Umfang von 3,9 Milliarden Euro führen könnte. Doch unsere Analyse zeigt auch: Die gleichen Fonds halten heute über **100 Milliarden Euro** an Investitionen in Unternehmen, die fossile Expansionsprojekte vorantreiben oder kein Paris-kompatibles Kohleausstiegsdatum kommuniziert haben. „ESG-Grundlagen“-Fonds könnten an solchen zukunftsfeindlichen Investitionen festhalten.

**Die Studie zeigt, dass Fondsanbieter bestehende Lücken, die weiteres Greenwashing ermöglichen, hemmungslos ausnutzen.** Denn die Nachfrage von Anleger\*innen nach nachhaltigen Investitionen ist hoch. Entsprechend groß ist der Anreiz für Fondsmanager\*innen, solche Produkte aufzulegen. Da die Fondsanbieter so wenig eigenen Ansporn haben, braucht es **klare und zukunftsgerichtete Vorgaben von Politik und Regulierern**. Und es braucht Aufsichtsbehörden, die ihren Auftrag konsequent erfüllen.

## Zentrale Forderungen an Politik und Aufsichtsbehörden

- Nationale Aufsichtsbehörden müssen die Einhaltung der ESMA-Namensleitlinien wirksam prüfen und für eine konsequente, europaweit möglichst **einheitliche Umsetzung** sorgen.
- Der Begriff „ESG“ vermittelt Verbraucher\*innen einen Nachhaltigkeitsanspruch. Um glaubwürdige ESG-Finanzprodukte und echte Transparenz zu gewährleisten, sollte der **verbindliche Ausschluss von Investitionen in fossil expandierende Unternehmen** auf die „ESG-Grundlagen“-Kategorie der *SFDR 2.0* ausgeweitet werden.

# 1. EINLEITUNG

Greenwashing untergräbt die ökologischen Bemühungen von Anleger\*innen. Bisher fehlen klare Regeln und eine effektive Aufsicht, um dieses Problem angemessen zu bekämpfen und damit die Glaubwürdigkeit von nachhaltiger Geldanlage zu gewährleisten.

Wie umfangreich das Problem ist, zeigt ein Blick auf die Zahlen. Der Anteil der Fonds, die sich seit Inkrafttreten der SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*, siehe Info-Kasten) im Jahr 2021 nach Artikel 8 oder 9 klassifizieren – also mit ökologischen und/oder sozialen Merkmalen beworben werden bzw. ein nachhaltiges Investitionsziel verfolgen – ist stetig gewachsen.<sup>1</sup> Im September 2025 umfasste das Gesamtvolumen 6,8 Billionen Euro. Damit lag mehr als die Hälfte des Investitionsvolumens (59 %) auf dem europäischen Markt in Fonds, die mit der Berücksichtigung von ESG-Kriterien (ESG steht für „Environmental, Social und Governance“) für sich werben können.<sup>2</sup> Auch die Verwendung von ESG-bezogenen Begriffen in Fondsnamen ist zwischen 2019 und 2024 von 5 auf 15 Prozent stark gestiegen.<sup>3</sup> Fonds, die ESG-Terminologie in ihrem Namen übernehmen, verzeichnen im Quartal nach der Namensänderung im Vergleich zu anderen Fonds zudem höhere Zuflüsse (ibid.). Dies zeigt: Die Nachfrage nach nachhaltigen Investitionen ist hoch. Entsprechend groß ist der Anreiz für Fondsmanager\*innen, solche Produkte aufzulegen.

Doch nicht nur das Angebot vermeintlich grüner Finanzprodukte ist in den letzten Jahren stark gestiegen. Auch die Kritik daran, dass keine verbindlichen Standards gelten, wurde lauter und lauter. Unabhängige Recherchen haben wiederholt verdeutlicht, wie stark vermeintliche ESG-Produkte in fossile Unternehmen investieren.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> PwC (2025): EU ESG UCITS Moving forward. <https://www.pwc.lu/en/sustainable-finance/esg-ucits-poster.html>

<sup>2</sup> Morningstar Sustainalytics (2025): SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2025 in Review. [https://www.morningstar.com/content/cs-assets/v3/assets/blt9415ea4cc4157833/blt5c7c84c44b0328f2/69021a4ca53b8cd1069298c4/SFDR\\_Article\\_8\\_and\\_Article\\_9\\_Funds\\_Q3\\_2025.pdf](https://www.morningstar.com/content/cs-assets/v3/assets/blt9415ea4cc4157833/blt5c7c84c44b0328f2/69021a4ca53b8cd1069298c4/SFDR_Article_8_and_Article_9_Funds_Q3_2025.pdf)

<sup>3</sup> European Securities and Markets Authority (2025): Fund names: ESG-related changes and their impact on investment flows. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA50-524821-3646\\_Fund\\_names\\_-\\_ESG\\_related\\_changes\\_and\\_their\\_impact\\_on\\_investment\\_flows.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA50-524821-3646_Fund_names_-_ESG_related_changes_and_their_impact_on_investment_flows.pdf)

<sup>4</sup> z.B. Finanzwende (2021): Greenwashing im großen Stil. [https://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/2021/12/Greenwashing\\_ESG\\_211129\\_mit-Cover\\_web.pdf](https://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/2021/12/Greenwashing_ESG_211129_mit-Cover_web.pdf); Finanzwende (2023): Greenwashing in Zeiten von Ukrainekrieg und Energiekrise. <https://www.finanzwende-recherche.de/unsere-themen/nachhaltige-finanzmaerkte/greenwashing-in-zeiten-von-ukrainekrieg-und-energiekrise>; urgewald und Facing Finance (2025): Finanzrecherche deckt massives Greenwashing in europäischen ESG-Fonds auf. <https://www.urgewald.org/medien/finanzrecherche-deckt-massives-greenwashing-europaeischen-esg-fonds>

Vor diesem Hintergrund veröffentlichte die *European Securities and Markets Authority* (ESMA) im Mai 2024 neue Leitlinien für die Benennung von ESG-Fonds, die mehr Klarheit für Verbraucher\*innen schaffen sollten. Die Leitlinien verpflichten Fonds mit bestimmten Nachhaltigkeitsbegriffen im Namen dazu, Mindeststandards einzuhalten, unter anderem auch den Ausschluss bestimmter Kohle-, Öl- und Gasunternehmen.<sup>5</sup> Eine Analyse von *Finanzwende*, *urgewald* und *Facing Finance* zeigte jedoch: Statt ihre Portfolios nachhaltiger zu gestalten und ihre Anteile an Kohle-, Öl- und Gaskonzernen zu verkaufen, haben viele Anbieter ihre Fonds schlicht umbenannt, sodass die Mindeststandards für fossile Ausschlüsse für sie nicht mehr gelten.<sup>6</sup>

Gleichzeitig arbeitete die Europäische Kommission an einer Überarbeitung der *SFDR*, unter anderem, um das Greenwashing-Risiko zu senken. Ende November letzten Jahres stellte sie ihren lang erwarteten Vorschlag für eine *SFDR 2.0* vor.<sup>7</sup>

Doch welchen Effekt hatten die ESMA-Leitlinien auf das fossile Investment europäischer ESG-Fonds? Und wie effektiv wäre der aktuell vorliegende Kommissionsvorschlag für die neue *SFDR*, um Greenwashing auch in all jenen Fonds zu verhindern, die nicht – oder durch Umbenennung nicht mehr – von den ESMA-Namensleitlinien betroffen sind?

Die vorliegende Analyse von *Finanzwende*, *urgewald* und *Facing Finance* zeigt, wie viele fossile Investitionen infolge der ESMA-Namensleitlinien divestiert wurden und welche fossilen Vermögenswerte durch Umbenennung in ESG-Fonds verblieben sind. In einem zweiten Schritt analysieren wir, was die von der Kommission vorgeschlagenen fossilen Ausschlüsse unter *SFDR 2.0* konkret bedeuten würden.

---

<sup>5</sup> *European Securities and Markets Authority* (2024): Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-08/ESMA34-1592494965-657\\_Guidelines\\_on\\_funds\\_names\\_using\\_ESG\\_or\\_sustainability\\_related\\_terms.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-08/ESMA34-1592494965-657_Guidelines_on_funds_names_using_ESG_or_sustainability_related_terms.pdf)

<sup>6</sup> *Facing Finance*, *Finanzwende* und *urgewald* (2025): Aus „sustainable“ wird „screened“: 674 Fonds umgehen Klimavorgaben durch gezielte Umbenennung. <https://www.urgewald.org/medien/sustainable-screened-674-fonds-umgehen-klimavorgaben-gezielte-umbenennung>

<sup>7</sup> *Europäische Kommission* (2025): Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (SFDR). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025PC0841>

# Hintergrund und Begriffe

## ESMA-Leitlinien

Die Leitlinien zu Fondsnamen, die ESG- oder nachhaltigkeitsbezogene Begriffe verwenden (ESMA-Leitlinien), gelten seit Mai 2025 für alle Fonds, die innerhalb der EU vertrieben werden. Mit nur einer Ausnahme haben alle nationalen EU-Aufsichtsbehörden mitgeteilt, dass sie die Leitlinien in ihre Prüfprozesse einbinden werden.<sup>8</sup> Die Leitlinien verpflichten Fonds mit bestimmten Nachhaltigkeitsbegriffen im Namen dazu, mindestens 80 Prozent des Fondsvermögens gemäß der im Namen genannten Strategie anzulegen und sich an definierte Ausschlüsse zu halten. Fonds mit Nachhaltigkeits-, Umwelt- oder Impact-Begriffen im Namen (im Folgenden: „ESI-Fonds“ für „Environmental, Social, Impact“) müssen gemäß der für *Paris-Aligned Benchmarks* (PAB, siehe unten) definierten Umsatzschwellen fossile Investitionen ausschließen.<sup>9</sup>

## Benchmark-Regulierung – Mindeststandards für „Paris-abgestimmte Referenzwerte“

Die ESMA bezieht sich in den Namensleitlinien auf die europäische Benchmark-Verordnung (EU 2016/1011) und die zugehörige delegierte Verordnung (EU 2020/1818). Das grundsätzliche Ziel dieser Regulierungen ist es, die Integrität von Referenzwerten zu wahren, an denen sich die Preisbildung anderer Finanzinstrumente orientiert.<sup>10</sup> Nach der Verordnung (EU) 2020/1818 müssen Benchmarks, die sich als „Paris-abgestimmt“ (englisch: „Paris-aligned“) bezeichnen, also auf die Einhaltung des Pariser Klimaabkommens von 2015 ausgerichtet sind, folgende fossile Ausschlüsse einhalten:<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> European Securities and Markets Authority (2025): Guidelines compliance table. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-03/ESMA34-1592494965-690\\_Compliance\\_table\\_guidelines\\_on\\_funds\\_names.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-03/ESMA34-1592494965-690_Compliance_table_guidelines_on_funds_names.pdf)

Die Tschechische Nationalbank ist die einzige nationale EU-Aufsichtsbehörde, die die Richtlinie nicht übernommen hat.

<sup>9</sup> European Securities and Markets Authority (2024): Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-08/ESMA34-1592494965-657\\_Guidelines\\_on\\_funds\\_names\\_using\\_ESG\\_or\\_sustainability\\_related\\_terms.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-08/ESMA34-1592494965-657_Guidelines_on_funds_names_using_ESG_or_sustainability_related_terms.pdf)

<sup>10</sup> Deutsche Börse Group: Indizes & ESG: Benchmark-Verordnung. <https://www.deutsche-boerse.com/dbg-de/ueber-uns/regulierung/regulation-indices-esg/benchmark-verordnung>

<sup>11</sup> Delegierte Verordnung 2020/1818 im Hinblick auf Mindeststandards für EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel und für Paris-abgestimmte EU-Referenzwerte; [https://eur-lex.europa.eu/eli/reg\\_del/2020/1818/oj/eng](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2020/1818/oj/eng)

- Unternehmen, die 1 Prozent oder mehr ihrer Einnahmen mit der Exploration, dem Abbau, der Förderung, dem Vertrieb oder der Veredelung von Stein- und Braunkohle erzielen;
- Unternehmen, die 10 Prozent oder mehr ihrer Einnahmen mit der Exploration, der Förderung, dem Vertrieb oder der Veredelung von Erdöl erzielen;
- Unternehmen, die 50 Prozent oder mehr ihrer Einnahmen mit der Exploration, der Förderung, der Herstellung oder dem Vertrieb von gasförmigen Brennstoffen erzielen;
- Unternehmen, die 50 Prozent oder mehr ihrer Einnahmen mit der Stromerzeugung mit einer Treibhausgas-Emissionsintensität von mehr als 100 g CO<sub>2</sub> e/kWh erzielen.

Auf diese Regelungen hat die ESMA in ihren Namensleitlinien zurückgegriffen. Wenn im Folgenden die Begriffe „PAB-Kriterien“ oder „PAB-Ausschlüsse“ benutzt werden, sind entsprechend diese Ausschlüsse gemeint.

## Sustainable Finance Disclosure Regulation

Die *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)* wurde 2021 eingeführt.<sup>12</sup> Sie verpflichtet Finanzmarktteilnehmer\*innen dazu, ihren Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und die ökologische und soziale Ausrichtung ihrer Finanzprodukte offenzulegen. Die *SFDR* wurde eingeführt, um Greenwashing zu verhindern, Transparenz für Anleger\*innen zu schaffen und Kapitalströme in nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten zu lenken. Die *SFDR 1.0* war nicht als Klassifizierungsinstrument konzipiert, wurde von Marktteilnehmern jedoch so implementiert, indem Fonds nach Artikel 9 der Verordnung als „dunkelgrüne“, also besonders nachhaltige Fonds, und solche nach Artikel 8 als „hellgrüne“ Produkte vermarktet wurden.<sup>13</sup> Die *SFDR* enthielt von Beginn an eine Überprüfungsklausel, die eine spätere Evaluierung und Anpassung der Regulierung vorsah.

Ende November 2025 hat die Europäische Kommission ihren lang erwarteten Vorschlag<sup>14</sup> für eine *SFDR 2.0* vorgestellt. Dieser sieht neben drastischen Beschränkungen der

---

<sup>12</sup> Verabschiedet im Jahr 2019, ist die Verordnung im Jahr 2021 in Kraft getreten. „Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector“; <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj/eng>

<sup>13</sup> So begründet beispielsweise die Europäische Kommission die Überarbeitung der bestehenden *SFDR* mit dem „falschen Gebrauch der Artikel 8 und 9 als Quasi-Labels“ („the misuse of Articles 8 and 9 as quasi labels“), siehe Europäische Kommission (2025): Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (*SFDR*), S.7. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025PC0841>

<sup>14</sup> Europäische Kommission (2025): Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (*SFDR*). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025PC0841>

Offenlegungspflichten<sup>15</sup> die Einführung von drei Produktkategorien mit verbindlichen Mindeststandards für den Ausschluss von fossilen Investitionen vor:

- **Nachhaltigkeit** (neuer Artikel 9): Fonds, die angeben, in Unternehmen zu investieren, die zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen beitragen;
- **Transition** (neuer Artikel 7): Fonds, die angeben, in Unternehmen zu investieren, die sich auf einem glaubwürdigen Weg zur Nachhaltigkeit befinden oder bestimmte umwelt- oder sozialbezogene Transformationsziele verfolgen;
- **ESG-Grundlagen** (neuer Artikel 8): Fonds, die angeben, in ihrer Investitionsstrategie neben Nachhaltigkeitsrisiken weitere Nachhaltigkeitsaspekte zu berücksichtigen.

Dabei hat die Europäische Kommission anerkannt, dass Investments in fossile Expansion niemals nachhaltig sein oder der nachhaltigen Transformation dienen können. Der Vorschlag zur Überarbeitung der *SFDR* sieht deshalb vor, dass Fonds, die sich künftig nach den Kategorien „Nachhaltigkeit“ oder „Transition“ klassifizieren, nicht mehr in Unternehmen mit fossilen Expansionsplänen investieren dürfen, und dass Unternehmen im Kohlesektor, welche kein Kohleausstiegsdatum veröffentlicht haben, ebenfalls ausgeschlossen werden müssen. Daneben gelten für alle drei Fonds-Kategorien die *PAB*-Ausschlüsse für Kohle. In der Kategorie „Nachhaltigkeit“ gelten darüber hinaus die gesamten fossilen *PAB*-Ausschlüsse.

---

<sup>15</sup> Die vorliegende Analyse setzt den Schwerpunkt auf die fossilen Ausschlüsse unter einer *SFDR* 2.0. Für eine Kritik an den Änderungen in Bezug auf Offenlegungspflichten, siehe: *Share Action* (2025): Commission's SFDR review misses the mark, risks fueling more greenwashing and less transparency. <https://shareaction.org/news/commissions-sfdr-review-misses-the-mark>

Tabelle 1: Fossile Ausschlüsse nach Produktkategorie laut Kommissionsvorschlag

| Produktkategorie | Fossile Ausschlüsse unter SFDR 2.0                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nachhaltigkeit   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• PAB-Ausschlüsse (Kohle-, Öl-, Gasunternehmen, Stromerzeuger)</li> <li>• Ausschluss von Unternehmen, die neue Projekte zur Exploration, Förderung, Verteilung oder Raffinierung von Steinkohle und Braunkohle, Erdöl oder gasförmigen Brennstoffen entwickeln</li> <li>• Ausschluss von Unternehmen, die neue Kohlekraftwerke entwickeln oder keinen Kohleausstiegsplan veröffentlicht haben<sup>16</sup></li> </ul> |
| Transition       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• PAB-Ausschlusskriterium für Kohleunternehmen (1 % Umsatz)</li> <li>• Ausschluss von Unternehmen, die neue Projekte zur Exploration, Förderung, Verteilung oder Raffinierung von Steinkohle und Braunkohle, Erdöl oder gasförmigen Brennstoffen entwickeln</li> <li>• Ausschluss von Unternehmen, die neue Kohlekraftwerke entwickeln oder keinen Kohleausstiegsplan veröffentlicht haben</li> </ul>                 |
| ESG-Grundlagen   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• PAB-Ausschlusskriterium für Kohleunternehmen (1 % Umsatz)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

<sup>16</sup> Die Formulierung im Kommissionsvorschlag zu diesem Ausschluss ist nicht eindeutig. Wir orientieren uns an *Freshfields* und interpretieren das Kriterium wie folgt: Der Ausschluss umfasst Unternehmen, die den Zubau von Kohlekraftwerkskapazität planen oder keinen Ausstiegsplan aus dem Kohlebergbau und/oder der Kohleverstromung vorweisen können, siehe: *Freshfields* (2025): SFDR Simplified – European Commission proposes a revised Sustainable Finance Disclosure Regulation. <https://sustainability.freshfields.com/post/102lx5l/sfdr-simplified-european-commission-proposes-a-revised-sustainable-finance-disc>

## 2. DATEN UND METHODIK

Um die Reaktion der Vermögensverwalter auf die *ESMA*-Namensleitlinien zu untersuchen und abzuschätzen, was der Kommissionsvorschlag zur Neuauflage der *SFDR* für als nachhaltig beworbene Fonds bedeutet, nutzen wir Daten von *Lipper for Investment Management* und *urgewald*. Im folgenden Abschnitt dieses Kapitels (2.1) beschreiben wir diese Datengrundlage genauer. Für die Analyse gehen wir in drei Schritten vor. Zunächst untersuchen wir Fondsamen vor und nach dem Inkrafttreten der Leitlinien nach *ESMA*-relevanten Begriffen (Details in Abschnitt 2.2). In einem zweiten Schritt betrachten wir die fossilen Investments der betroffenen Fonds vor und nach dem Inkrafttreten (Details in Abschnitt 2.3). Schließlich untersuchen wir, was die neuen Ausschlusskriterien einer *SFDR 2.0* für die bestehende Fondslandschaft bedeuten würden (Details in Abschnitten 2.4 und 2.5).

### 2.1 Datengrundlage

Unsere Untersuchung basiert auf 14.114 Artikel-8- oder -9-Fonds, die im Oktober 2025 innerhalb der EU vertrieben wurden. Sämtliche Informationen zu den Fonds sowie ihren Portfolios stammen aus *Lipper for Investment Management*.<sup>17</sup> Wir ergänzen die Fondsamen mit Informationen aus *Morningstar*, falls letztere aktueller sind. Die Namen der *ESI*-Fonds, die auch nach Inkrafttreten der *ESMA*-Leitlinien in Unternehmen investierten, welche gegen die *PAB*-Kriterien verstoßen, überprüfen wir gesondert auf den Webseiten der Anbieter.

Um Investments in die fossile Brennstoffindustrie zu identifizieren, nutzen wir Informationen der *Global Coal Exit List (GCEL)* und der *Global Oil and Gas Exit List (GOGEL)*, die von *urgewald* bereitgestellt werden.<sup>18</sup> Die *GCEL* erfasst Kohleunternehmen oberhalb definierter absoluter und relativer Schwellenwerte sowie Unternehmen mit Kohle-Expansionsprojekten. Die *urgewald*-Daten ermöglichen zudem die Identifizierung von *GCEL*-Unternehmen ohne Paris-kompatiblen Kohleausstiegsplan. *GOGEL* erfasst Unternehmen, die über 90 Prozent der globalen Öl- und Gasproduktion und Expansion verantworten und solche, die neue Öl- und Gasinfrastruktur

---

<sup>17</sup> Portfolio-Informationen wurden im Oktober 2025 abgerufen. Informationen zu den Fondsamen wurden im November 2024 (für die Namen vor der Frist zur Einhaltung der Leitlinien) bzw. im November 2025 (für die Namen nach der Frist) abgerufen. Für die Abschätzung der Auswirkungen einer *SFDR 2.0* berücksichtigen wir aus diesem Sample alle Fonds, für die Informationen über das Portfolio für mindestens einen der Monate seit Mai 2025 vorhanden sind.

<sup>18</sup> Beide Listen werden von *urgewald* recherchiert und jährlich aktualisiert. Die *Global Coal Exit List* kann hier abgerufen werden: <https://www.coalexit.org/>. Die *Global Oil and Gas Exit List* kann hier abgerufen werden: <https://gogel.org/>.

entwickeln: Terminals für Flüssigerdgas (LNG), Pipelines oder Öl- und Gaskraftwerke. Beide Datensätze enthalten zudem eine PAB-Analyse.<sup>19</sup> GCEL und GOGEL stellen die ISIN (*International Securities Identification Number*) der von den Unternehmen ausgegebenen Aktien oder Anleihen bereit. Anhand dieser prüfen wir, ob die Portfolios der untersuchten Artikel-8- und -9-Fonds die betroffenen Unternehmen enthalten.

## 2.2 ESMA-relevante Begriffe in Fondsnamen vor und nach Inkrafttreten der Leitlinien

Um zu bestimmen, welche Regeln der ESMA-Leitlinien für einen Fonds gelten, haben wir eine Liste von Nachhaltigkeits-, Umwelt-, Impact- und Transitions-bezogenen Begriffen zusammengestellt, die die Fonds in ihren Namen führen. Jedem Begriff (zum Beispiel „Green“) ordnen wir eine Kategorie der ESMA-Leitlinien zu (zum Beispiel „umweltbezogener Begriff“). Auf dieser Basis bestimmen wir, ob ein Fonds die fossilen Ausschlüsse anwenden muss oder nicht. Die Liste der Begriffe und ihrer zugehörigen Kategorien wurde anhand der Leitlinien in den verschiedenen EU-Sprachen erstellt. Wir haben die dort genannten Begriffe um solche erweitert, die dasselbe oder Ähnliches bedeuten oder genannte Begriffe abkürzen. Zudem erfassen wir „Watchlist“-Begriffe, die nicht eindeutig in eine Kategorie einzuordnen sind, aber dennoch eine besondere nachhaltige Anstrengung suggerieren (z.B. „Advanced“, „Select“ oder „Committed“).<sup>20</sup> Fondsnamen, die zwar einen relevanten Begriff enthalten, der aber im gegebenen Kontext etwas anderes meint (z.B. im Falle des nach dem Baum Rot-Esche benannten Vermögensverwalters „Green Ash“), werden in der Auswertung ignoriert. Tabelle 2 zeigt beispielhafte Begriffe für die unterschiedlichen Kategorien und die von den Leitlinien hierfür vorgesehenen Regeln.

---

<sup>19</sup> Eine detaillierte Methodologie für die *urgewald*-PAB-Analyse findet sich hier: *urgewald* (2025): *GOGEL* Methodology. <https://gogel.org/gogel-methodology>

<sup>20</sup> Die ESMA bezeichnet solche Begriffe als „alternative terminology“, die für Aufsichtsbehörden problematisch werden könnten, wenn sie auf ESG-bezogene Aspekte hindeuten sollen, siehe: *European Securities and Markets Authority* (2025): Impact of ESMA Guidelines on the use of ESG or sustainability-related terms in fund names, S. 6. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-12/ESMA50-801628861-4423-TRV\\_Risk\\_Analysis\\_Impact\\_of\\_the\\_ESMA\\_Guidelines\\_on\\_the\\_use\\_of\\_ESG\\_or\\_sustainability-related\\_terms\\_in\\_fund\\_names.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-12/ESMA50-801628861-4423-TRV_Risk_Analysis_Impact_of_the_ESMA_Guidelines_on_the_use_of_ESG_or_sustainability-related_terms_in_fund_names.pdf)

*Tabelle 2: Kategorien der ESMA-Leitlinien und beispielhafte Begriffe*

| Kategorie                                                | Beispiele                                     | In den Leitlinien vorgesehene Regeln für fossile Unternehmen <sup>21</sup> |
|----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| Nachhaltigkeitsbezogene Begriffe                         | „Sustainable“, „Sustainability“, „Nachhaltig“ | Ausschluss von Unternehmen, die gegen die PAB-Kriterien verstoßen          |
| Umweltbezogene Begriffe                                  | „Green“, „Umwelt“, „ESG“                      | Ausschluss von Unternehmen, die gegen die PAB-Kriterien verstoßen          |
| Auswirkungsbezogene Begriffe                             | „Impact“                                      | Ausschluss von Unternehmen, die gegen die PAB-Kriterien verstoßen          |
| Transitionsbezogene Begriffe                             | „Transformation“, „Net-Zero“, „Transition“    | Keine fossilen Ausschlüsse                                                 |
| Governance-bezogene Begriffe                             | „Governance“, „Kontroversen“                  | Keine fossilen Ausschlüsse                                                 |
| Sozialbezogene Begriffe                                  | „Sozial“, „Gleichstellung“                    | Keine fossilen Ausschlüsse                                                 |
| Weiche Begriffe („Watchlist“-Begriffe, nicht zugeordnet) | „Committed“, „Screened“, „Advanced“           | Keinerlei Vorgaben                                                         |

*Hinweis: Die hier genannten Begriffe dienen lediglich als Beispiele. Eine vollständige Liste aller in dieser Analyse verwendeten Begriffe und ihrer Kategorien kann auf Nachfrage zur Verfügung gestellt werden.*

Um die Namensänderungen zum Stichtag der Leitlinien (Mai 2025) zu untersuchen, betrachten wir Fondsnamen, die im November 2024 (alter Name) und Fondsnamen, die im Oktober 2025 abgerufen wurden (neuer Name). Wir zeichnen somit Umbenennungen nach, die vorgenommen wurden, als die Regeln bereits bekannt waren, die Frist jedoch noch nicht abgelaufen war, sowie Umbenennungen, die zur Frist vorgenommen wurden, in den Datenbanken jedoch erst später aktualisiert wurden.

<sup>21</sup> Zusätzlich zu den Vorgaben in Bezug auf fossile Unternehmen verlangen die Leitlinien, dass 80 Prozent der Investments im Einklang mit der durch den Namen implizierten Strategie angelegt werden müssen. Fonds mit einem nachhaltigkeitsbezogenen Begriff im Namen müssen außerdem „bedeutsam“ in nachhaltige Anlagen im Sinne der SFDR (Art. 2, Abs. 17) investieren. In dieser Studie fokussieren wir uns auf die fossilen Ausschlüsse.

## 2.3 Fossile Investments vor und nach Inkrafttreten der Leitlinien

Zur Identifikation fossiler Unternehmen in den Portfolios der betroffenen Fonds gleichen wir die Bestände an Aktien und Anleihen der Fondsportfolios mit den ISINs aus *urgewalds GOGEL*- und *GCEL*-Listen ab. Wir erheben die Anzahl an Wertpapieren fossiler Unternehmen, die jeder Fonds vor und nach dem Inkrafttreten der Leitlinien hielt. Den Euro-Wert einer Position im Portfolio berechnen wir, indem wir den Anteil dieser Position („Current Weight“) im Portfolio mit dem Gesamt-Portfoliovolumen des Fonds in Euro multiplizieren. Anzahl und Wert der Investments betrachten wir wiederum für den Zeitpunkt vor der ersten Veröffentlichung der Leitlinien (Veröffentlichung: Mai 2024, Portfoliozeitpunkt: 30. April 2024) und für das aktuellste Portfolio, sofern dieses einen Stand nach dem 21. Mai 2025 hat – und somit das Portfolio nach der Frist für Umbenennung oder Divestment<sup>22</sup> abbildet.

Um zu bestimmen, in welchem Umfang ein bestimmtes Investment verkauft oder hinzugekauft wurde, ist ein Vergleich der Positionswerte vor und nach den Leitlinien nicht ausreichend, da sonst Wertschwankungen der fossilen Titel als Verkauf bzw. Zukauf interpretiert würden. Zukäufe und Verkäufe werden daher über die Differenz in der Anzahl der Wertpapiere berechnet, die ein Fonds von einem bestimmten Unternehmen hält. Den Verkaufs- bzw. Zukaufswert berechnen wir anschließend wie folgt: Zunächst berechnen wir einen impliziten Kauf- oder Verkaufspreis pro Wertpapier, indem wir den Euro-Wert des Wertpapiers im Portfolio durch die Anzahl dieses Wertpapiers teilen. Für Verkäufe berechnen wir diesen Verkaufspreis zum Zeitpunkt, an dem das Wertpapier noch im Portfolio liegt, also noch nicht verkauft wurde. Für Zukäufe berechnen wir den Zukaufspreis zum Zeitpunkt, an dem das Wertpapier bereits gekauft wurde. Um den Wert des (Ver-)Kaufs zu ermitteln, wird der implizite (Ver-)Kaufspreis mit der Anzahl der ver- bzw. gekauften Wertpapiere multipliziert. So erhalten wir eine preisbereinigte Messgröße dafür, wie stark ein Fonds fossile Unternehmen finanziell unterstützt – also ob und in welchem Umfang er seine Position bei einem Unternehmen erhöht oder reduziert hat.

---

<sup>22</sup> Also einem Verkauf der Aktien oder Anleihen eines Unternehmens.

## 2.4 Annahmen zur SFDR-2.0-Klassifizierung bestehender Fonds

Um abzuschätzen, wie sich die Investitionen der untersuchten Fonds unter einer SFDR 2.0 verändern würden, zeigen wir die aktuellen fossilen Investitionen auf, die nach den von der Europäischen Kommission vorgeschlagenen neuen Ausschlusskriterien abgestoßen werden müssten. Wie im Info-Kasten „Hintergrund und Begriffe“ erläutert, sieht der Kommissionsvorschlag drei Produktkategorien für Fonds vor, die mit nachhaltigen Merkmalen werben: Fonds der Kategorie „Nachhaltigkeit“ würden laut Vorschlag unter dem striktesten Artikel 9 berichten, Fonds der Kategorie „Transition“ unter Artikel 7 und „ESG-Grundlagen“-Fonds unter dem am wenigsten ambitionierten Artikel 8.

Auch wenn die SFDR 2.0 noch längst nicht abschließend verhandelt ist, treffen wir Annahmen dazu, welche Produktkategorie jeder aktuell existierende Artikel-8- oder -9-Fonds künftig am wahrscheinlichsten wählen wird. Wie in Tabelle 3 zusammengefasst, gehen wir davon aus, dass Fonds, die derzeit einen Nachhaltigkeits-, Umwelt- oder Impact-Begriff im Namen tragen, am ehesten unter die Kategorie „Nachhaltigkeit“ fallen und entsprechend unter Artikel 9 berichten werden. Für Fonds mit einem Transitionsbegriff im Namen nehmen wir an, dass sie sich künftig als Fonds der Kategorie „Transition“ (Artikel 7) bezeichnen werden. Für alle übrigen Fonds – also heutige Artikel-8- oder Artikel-9-Fonds ohne relevanten Begriff im Namen oder mit einem Begriff, der weder Nachhaltigkeit/Umwelt/Impact noch Transition signalisiert – gehen wir davon aus, dass sie unter der neuen SFDR 2.0 am ehesten als „ESG-Grundlagen“-Fonds (Artikel 8) gelten werden.

*Tabelle 3: Annahmen zur SFDR 2.0 Klassifizierung bestehender Fonds*

| Aktuelle Merkmale des Fonds                                                             | Annahme zur künftigen Produktkategorie unter SFDR 2.0 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| Nachhaltigkeits-, Umwelt-, Impact-Begriff im Namen (ESI-Fonds)                          | „Nachhaltigkeit“                                      |
| Transitionsbegriff im Namen                                                             | „Transition“                                          |
| Kein relevanter Begriff im Namen, berichtet jedoch nach Artikel 8 oder 9 unter SFDR 1.0 | „ESG-Grundlagen“                                      |

## 2.5 Fossile Investments unter einer Neuauflage der SFDR

Die von der Kommission unter SFDR 2.0 vorgeschlagenen fossilen Ausschlüsse setzen wir mit Hilfe der von *urgewald* zur Verfügung gestellten Daten um (siehe Tabelle 4). Da noch kein delegierter Rechtsakt vorliegt, der die technischen Details der Regulierung festlegt, screenen wir nach allen Unternehmen, die Expansionspläne aufweisen, ohne zum Beispiel zu berücksichtigen, wie umfangreich diese sind. Das bedeutet: Ein Unternehmen, welches durchschnittliche jährliche Investitionsausgaben für die Suche nach neuen Öl- und Gasvorkommen von 10 Millionen US-Dollar aufweist, wird genauso in unserem Screening berücksichtigt wie eines, das mehrere Milliarden dafür aufwendet.

Tabelle 4: Operationalisierung der fossilen Ausschlüsse unter SFDR 2.0

| SFDR 2.0                                                                                                                                                              | urgewald-Datenpunkt                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | SFDR-Artikel    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| ≥ 1 % Kohleanteil am Umsatz                                                                                                                                           | PAB assessment                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Artikel 7, 8, 9 |
| ≥ 10 % Ölanteil am Umsatz                                                                                                                                             | PAB assessment                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Artikel 9       |
| ≥ 50 % Gasanteil am Umsatz                                                                                                                                            | PAB assessment                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Artikel 9       |
| Kriterium für Stromversorger                                                                                                                                          | PAB assessment                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Artikel 9       |
| Unternehmen, die neue Projekte zur Exploration, Förderung, Verteilung oder Raffinierung von Steinkohle und Braunkohle, Erdöl oder gasförmigen Brennstoffen entwickeln | GOGEL: <sup>23</sup><br>Upstream: Investitionen in Exploration, kurzfristige Expansion<br>Midstream: LNG-Expansion, Pipeline-Expansion<br><br>GCEL: Expansion im Bereich Kohlebergbau und Kohleinfrastruktur (z.B. Transportinfrastruktur)                                                                                                                                                                                                                   | Artikel 7 & 9   |
| Unternehmen, die neue Kohlekraftwerke entwickeln oder keinen Kohleausstiegsplan veröffentlicht haben                                                                  | GCEL: <sup>24</sup> Zubau von Kohlekraftwerkskapazität<br><br>Coal Phase-out Analyse 2025: <sup>25</sup><br>Kohleunternehmen, die keinen Paris-kompatiblen Ausstiegsplan kommuniziert haben (Bergbau, Infrastruktur, Verstromung).<br><br>Ausstiegspläne gelten als Paris-kompatibel, wenn sie ein Ausstiegsdatum enthalten, das für Anlagen in EU- und OECD-Ländern spätestens im Jahr 2030 und für Anlagen im Rest der Welt spätestens im Jahr 2040 liegt. | Artikel 7 & 9   |

<sup>23</sup> *urgewald* (2025): GOGEL Methodology. <https://gogel.org/gogel-methodology>

<sup>24</sup> *urgewald* (2025): GCEL Methodology. <https://www.coalexit.org/methodology>

<sup>25</sup> *urgewald* (2025): Coal Phase-out Analysis. <https://www.coalexit.org/coal-phase-out-plans>

## 3. ERGEBNISSE

### 3.1 Auswirkungen der ESMA-Leitlinien: Die Spreu trennt sich vom Weizen

Ende 2024 haben wir 4.037 Fonds identifiziert, die in der EU unter einem ESI-Namen vertrieben wurden. Bereits vor der ersten Veröffentlichung der Leitlinien im Mai 2024 zeigte sich, wie unterschiedlich ambitioniert die Fonds ihr Nachhaltigkeitsversprechen einhielten: Gut die Hälfte der Fonds (2.058 Fonds, die 54 % des ESI-Fondsvermögens ausmachten), waren bereits damals frei von nicht-PAB-konformen Investments (Abbildung 1). 1.557 dieser Fonds tragen aktuell weiterhin denselben Namen wie vor Einführung der Leitlinien. Die restlichen 500 Fonds<sup>26</sup> haben nach Inkrafttreten der Leitlinien ihren Namen so geändert, dass sie nicht mehr unter die strengsten Regeln für ESI-Fonds fallen. Grund hierfür ist vermutlich, dass sie andere Vorgaben der Leitlinien als die PAB-Kriterien umgehen oder in Zukunft in nicht-PAB-konforme Unternehmen investieren möchten. Ein Investment in letztgenannte Unternehmen beobachten wir im aktuellsten Portfolio von 36 dieser Fonds.

1.258 aller ESI-Fonds hatten vor Veröffentlichung der Leitlinien noch PAB-kritische Investments. Zusammengenommen waren sie mit 18,0 Milliarden Euro in Unternehmen investiert, die wegen ihres fossilen Geschäftsmodells laut *urgewald*-Analyse gegen die PAB-Kriterien verstoßen.<sup>27</sup> Mit den ESMA-Leitlinien standen Anbieter dieser Fonds nun vor der Entscheidung: Würden sie ihr Nachhaltigkeitsversprechen im Namen behalten und diese Unternehmen verkaufen oder ihren Fondsnamen ändern, um an den Investments festzuhalten? Wie aus Abbildung 1 und aus einer durch die ESMA Ende 2025 veröffentlichten Studie<sup>28</sup> hervorgeht, ist beides passiert: 604 Fonds, die vor Veröffentlichung der Leitlinien PAB-kritische Investitionen hatten, haben ihren Namen so geändert, dass sie diese behalten dürfen. 293 Fonds haben ihren Namen behalten und die noch

---

<sup>26</sup> Ein Fonds wurde aufgelöst.

<sup>27</sup> Die Differenz zwischen der Gesamtzahl an ESI-Fonds (4.037) und der Summe an Fonds mit und ohne PAB-kritische Investitionen ( $2.058 + 1.258 = 3.316$ ) ergibt sich aus den Fonds, für die Lipper keine Portfoliodaten zur Verfügung stellt.

<sup>28</sup> *European Securities and Markets Authority* (2025): Impact of ESMA Guidelines on the use of ESG or sustainability-related terms in fund names. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-12/ESMA50-801628861-4423\\_TRV\\_Risk\\_Analysis\\_Impact\\_of\\_the\\_ESMA\\_Guidelines\\_on\\_the\\_use\\_of\\_ESG\\_or\\_sustainability-related\\_terms\\_in\\_fund\\_names.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-12/ESMA50-801628861-4423_TRV_Risk_Analysis_Impact_of_the_ESMA_Guidelines_on_the_use_of_ESG_or_sustainability-related_terms_in_fund_names.pdf)

bestehenden *PAB*-kritischen Investitionen verkauft. 357 Fonds haben ihren Namen behalten, investieren aber, Stand Oktober 2025, noch immer in nicht-*PAB*-konforme Unternehmen.<sup>29</sup>

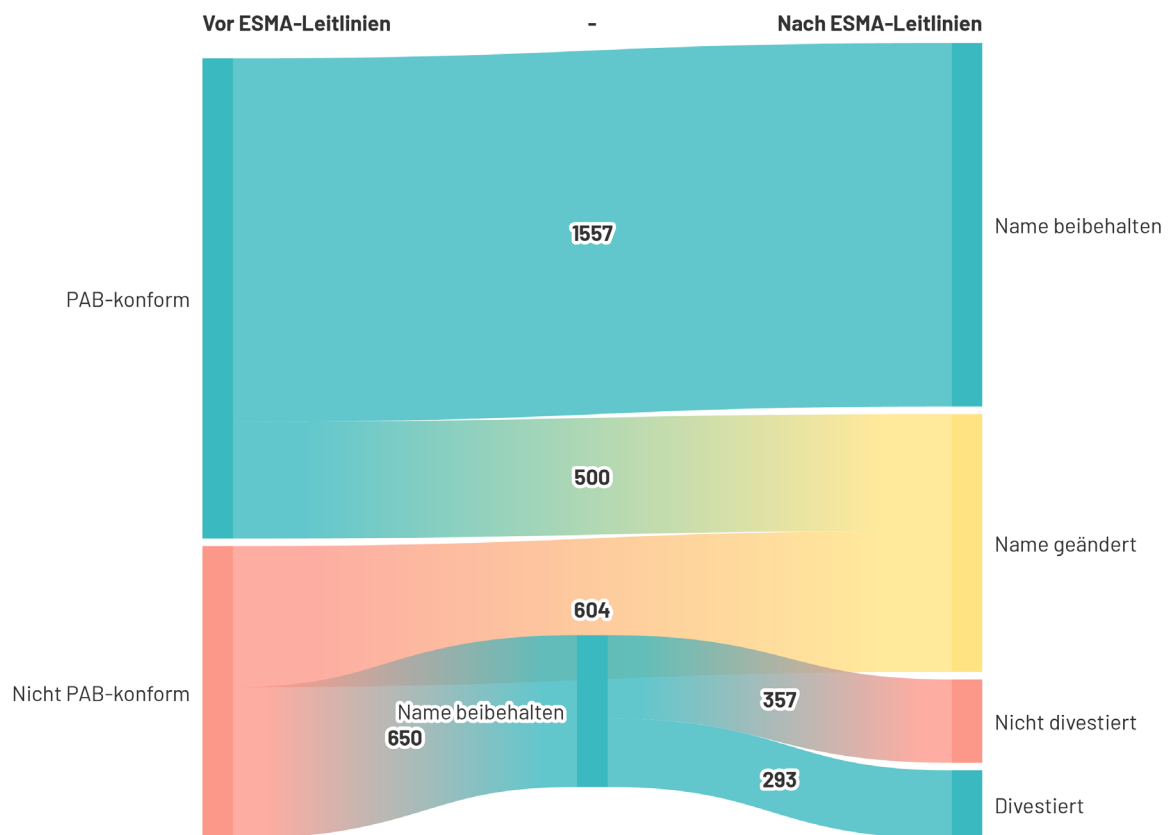


Abbildung 1: Wie ESI-Fonds auf die ESMA-Leitlinien reagiert haben

Abbildung 2 zeigt, was diese Änderungen für die fossilen Investments der Fonds, die vor Inkrafttreten der *ESMA*-Leitlinien einen ESI-Begriff im Namen trugen, bedeuten: Von den ehemals 18,0 Milliarden Euro an *PAB*-kritischen Investments verbleiben mit den neuen Regeln insgesamt 13,2 Milliarden Euro nicht-*PAB*-konforme Investments und damit noch knapp drei Viertel der ursprünglichen Summe. Rechnet man die schwankenden Marktpreise heraus, so wurden 3,3 Milliarden Euro an *PAB*-kritischen Investments von den Fonds verkauft, die ihren Namen behalten haben.<sup>30</sup> Der Großteil der verbleibenden Gelder (nämlich knapp 11,4 Milliarden

<sup>29</sup> Die Differenz zur Gesamtzahl von vier Fonds ( $604 + 293 + 357 = 1.254$  versus 1.258 ehemalige ESI-Fonds mit *PAB*-kritischen Investments) sind Fonds, für die keine aktuellen Infos zur Verfügung stehen – beispielsweise, weil sie sich aufgelöst haben oder in einem anderen Fonds aufgingen.

<sup>30</sup> Dies ist der Nettowert, also alle Verkäufe abzüglich neuer Zukäufe von ESI-Fonds, die ihren Namen behalten haben. Die Änderung zwischen dem Marktwert von *PAB*-Investments vor und nach der Frist (18,0 Mrd. € zu 13,2 Mrd. €) ist mit 4,8 Mrd. € größer als die von ESI-Fonds abgestoßenen 3,3 Mrd. €. Das liegt daran, dass teilweise auch Fonds, die ihren Namen geändert haben, *PAB*-kritische Investments abgestoßen haben und dass der Wert der betroffenen Investments von Marktschwankungen betroffen ist, welche wir aus der abgestoßenen Summe herausrechnen (Details im Abschnitt 2.2).

Euro und damit 86 Prozent der gesamten verbleibenden Summe) liegt nun in Fonds, deren Name keinen Nachhaltigkeitsbegriff enthält – zumindest keinen durch die *ESMA* regulierten. Auf die Fonds, die noch immer einen ESI-Begriff im Namen tragen und trotzdem an *PAB*-nicht-konformen Investments festhalten, entfallen die restlichen knapp 1,9 Milliarden. Auf jede der drei Gruppen gehen wir im Folgenden genauer ein.

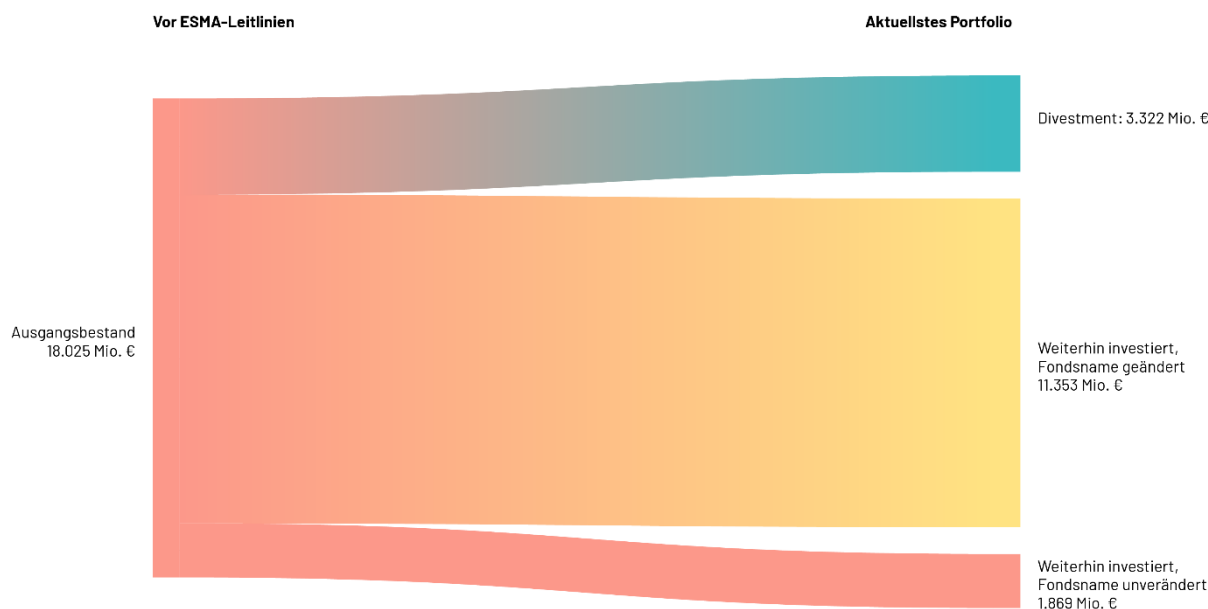


Abbildung 2: Auswirkung der ESMA-Leitlinien auf nicht-PAB-konforme Investments

## Divestiert: 3,3 Milliarden Euro raus aus *Total* und *Co.*

Welche Unternehmen wurden in Reaktion auf die *ESMA*-Leitlinien verkauft? Tabelle 5 zeigt die zehn größten aggregierten Nettoverkäufe<sup>31</sup> von Fonds, die ihren ESI-Status beibehalten haben. Mit *TotalEnergies* und *RWE* als größte Divestment-Positionen macht die Liste deutlich, dass tatsächlich zahlreiche Investments aus Fonds herausfielen, die Verbraucher\*innen kaum in einem Produkt erwarten würden, das „Umwelt“ oder „Nachhaltigkeit“ im Namen trägt. Das zeigt zum einen, dass die *ESMA*-Leitlinien wirksam dazu beigetragen haben, Fonds mit bislang allzu großzügiger Auslegung ihres Nachhaltigkeitsversprechens zu einer Anpassung zu bewegen. Gleichzeitig bleiben die Nettoverkäufe im Verhältnis zur Größe der betroffenen Unternehmen klein: So entspricht das größte Divestment – *TotalEnergies* – nur knapp 0,8 Prozent der

<sup>31</sup> Mit aggregierten Nettoverkäufen meinen wir die Summe aller Verkäufe durch ESI-Fonds, die ihren Namen behalten haben, minus die Summe aller Zukäufe dieser Fonds.

Marktkapitalisierung des Konzerns.<sup>32</sup> Wie von der ESMA intendiert, haben die Leitlinien damit für mehr Klarheit für Verbraucher\*innen gesorgt. Im großem Stil Kapital aus dem fossilen Sektor abgezogen haben sie aber nicht.

*Tabelle 5: Welche fossilen Unternehmen aus Fonds verschwunden sind, die ihren ESI-Status beibehalten haben (10 größte Positionen)*

| Rang | Unternehmen                | Summe, die von ESI-Fonds verkauft wurde in Mio. Euro |
|------|----------------------------|------------------------------------------------------|
| 1    | TotalEnergies SE           | 875                                                  |
| 2    | RWE AG                     | 256                                                  |
| 3    | Eni SpA                    | 222                                                  |
| 4    | Cheniere Energy Inc        | 157                                                  |
| 5    | Snam SpA                   | 157                                                  |
| 6    | ONEOK Inc                  | 138                                                  |
| 7    | CSX Corp                   | 123                                                  |
| 8    | Shell plc                  | 119                                                  |
| 9    | Repsol SA                  | 100                                                  |
| 10   | The Williams Companies Inc | 99                                                   |

---

<sup>32</sup> Die Marktkapitalisierung von TotalEnergies Ende September 2025 lag bei etwa 130 Milliarden US-Dollar, also etwa 110 Milliarden Euro zum damaligen Wechselkurs. Die abgestoßenen 875 Millionen Euro sind hiervon knapp 0,8 Prozent, siehe: Yahoo Finance: TotalEnergies SE (TTE). <https://finance.yahoo.com/quote/TTE/>

## Umbenannt: Fonds mit fossilen Investments heißen jetzt „Screened“, „Advanced“ oder „Transition“

Von den Investitionen der Fonds, die weiterhin in nicht-PAB-konforme Unternehmen investieren, entfällt nur gut ein Drittel auf Fonds, die den Nachhaltigkeitsbegriff ersatzlos aus dem Namen gestrichen haben. Wie aus Abbildung 3 ersichtlich wird, liegt fast die Hälfte der fossilen Investments stattdessen in Fonds, die den regulierten ESI-Begriff durch einen „Watchlist“-Begriff ersetzt bzw. diesen im Namen behalten hat. Durch Begriffe wie „Screened“ oder „Advanced“ wird in den Fondsnamen von „Watchlist“-Fonds noch immer ein besonderes Engagement suggeriert. Weitere 7 Prozent der fossilen Investments liegen in Fonds, die es sich zunutze machen, dass der Begriff „Transition“ – selbst in Kombination mit Umwelt- oder Impact-bezogenen Begriffen – **keine** Ausschlüsse nach PAB verlangt.



Abbildung 3: Aktuelle Namen der Fonds, die vor den Leitlinien einen ESI-Begriff im Namen hatten und ihre nicht-PAB-konformen Investments behalten haben

Die Häufigkeit, mit der ESI-Fonds zu „Watchlist“- oder „Transition“-Fonds wurden, spiegelt sich im fossilen Investitionsanteil dieser Fondsgruppen wider: Wie aus Abbildung 4 hervorgeht, haben sich die fossilen, nicht-PAB-konformen Investments in „Watchlist“-Fonds im Vergleich zu April 2024 mehr als verdoppelt und die fossilen Investments in „Transition“-Fonds sind um 75 Prozent gestiegen.

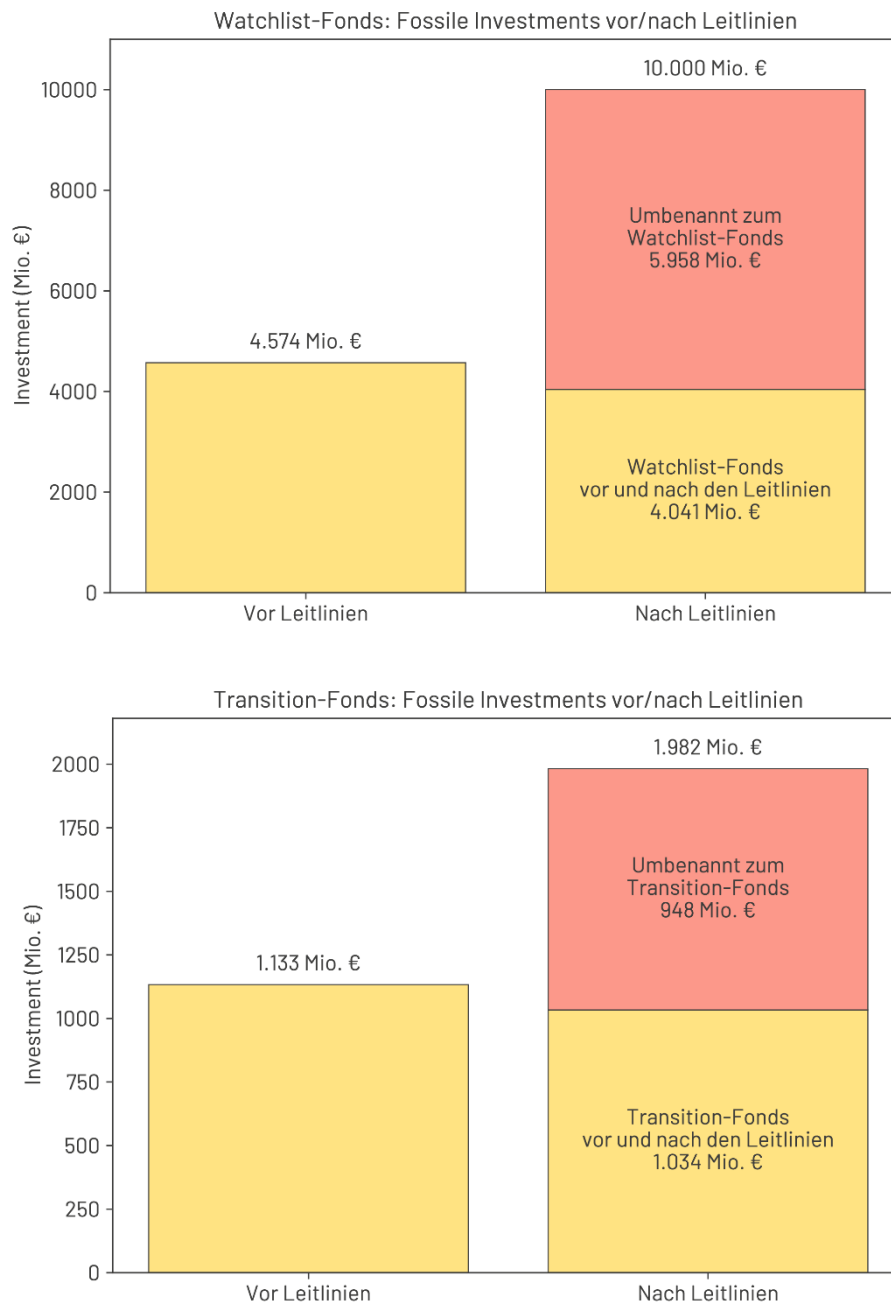


Abbildung 4: Fossile Investments in Fonds mit „Transition“- oder „Watchlist“-Begriffen im Namen

Zusätzlich zu diesen Namensänderungen, die zwar formal die Anforderungen der ESMA-Leitlinien erfüllen, aber dennoch weiter zur Verwirrung von Verbraucher\*innen beitragen, liegen 1,9

Milliarden Euro und damit 14 Prozent der fossilen Investments in Fonds, die auch nach der Frist noch einen ESI-Begriff im Namen tragen. Auf sie gehen wir im Folgenden genauer ein.

## 1,9 Milliarden Euro fossile Investments als Fall für die Aufsicht

In Fonds, die solche Investments eigentlich abstoßen müssten, finden sich weiterhin 1,9 Milliarden Euro an Investitionen in Unternehmen, die laut *urgewald*-Analyse über den PAB-Grenzwerten liegen. Das ist nicht zwangsläufig darauf zurückzuführen, dass Vermögensverwalter die Richtlinien mutwillig nicht einhalten, sondern kann auch mit der Nutzung und Qualität unterschiedlicher Datengrundlagen und deren Methodologie zusammenhängen.<sup>33</sup> Doch unabhängig davon, ob die PAB-Kriterien von den betroffenen Fonds wissentlich oder unwissentlich nicht eingehalten werden: Die Tatsache, dass sich trotz der klaren Vorgaben der Leitlinien noch PAB-kritische Investitionen in ESI-Fonds finden, die diese nach unserem Verständnis eigentlich abstoßen müssten, sollte die nationalen Aufsichtsbehörden auf den Plan rufen.

Wie aus Tabelle 6 ersichtlich, findet sich mit 1,4 Milliarden Euro ein Großteil dieser Investitionen im italienischen Energiekonzern *Enel SpA*. Laut *urgewald*-PAB-Methodologie<sup>34</sup> liegt der Konzern über dem Schwellenwert für Stromerzeuger. Das Gleiche gilt für *RWE*. Im Fall von *RWE* sei auf eine Schwachstelle der PAB-Ausschlüsse hingewiesen, die in einigen Fällen zu einer unerwarteten Einstufung von Unternehmen führen kann. Es geht um solche Unternehmen, die – wie *RWE* – ihre Kohle selbst abbauen und ausschließlich in eigenen Kraftwerken nutzen. Obwohl *RWE* zu einem der größten Kohleproduzenten in der EU gehört, fällt es nicht unter das 1-Prozent-Kohlekriterium gemäß PAB, das sich auf Kohlebergbau bezieht, da es die produzierte Kohle ausschließlich selbst verstromt. Damit gehört das Unternehmen zu den größten CO<sub>2</sub>-Emittenten in der EU. Viele kommerzielle Datenanbieter stufen *RWE* dennoch nicht als PAB-Verstoß ein, da sie das PAB-Kriterium für Stromerzeuger wörtlich auslegen, wofür in vielen Fällen jedoch die Daten fehlen.

---

<sup>33</sup> Morningstar Sustainalytics (2025): SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2025 in Review. [https://www.morningstar.com/content/cs-assets/v3/assets/blt9415ea4cc4157833/blt5c7c84c44b0328f2/69021a4ca53b8cd1069298c4/SFDR\\_Article\\_8\\_and\\_Article\\_9\\_Funds\\_Q3\\_2025.pdf](https://www.morningstar.com/content/cs-assets/v3/assets/blt9415ea4cc4157833/blt5c7c84c44b0328f2/69021a4ca53b8cd1069298c4/SFDR_Article_8_and_Article_9_Funds_Q3_2025.pdf); MSCI (2024): The Fund-Name Challenge: Matching Investor Needs and Supervisory Expectations. <https://www.msci.com/research-and-insights/blog-post/the-fund-name-challenge-matching-investor-needs-and-supervisory-expectations>

<sup>34</sup> *urgewald* bewertet Stromversorger anhand der **durchschnittlichen** Emissionsintensität ihrer Stromerzeugung (>100 g CO<sub>2</sub>e/kWh bei ≥50 % Umsatz aus Strom). Dies ermöglicht globale Vergleichbarkeit und konsistente PAB-Bewertungen. Mehr zur *urgewald*-PAB-Methodologie findet sich hier: *urgewald* (2025): GOGEL Methodology. <https://gogel.org/gogel-methodology>

Bei *Berkshire Hathaway Inc.*, einem Unternehmen, das viele nicht als fossiles Unternehmen kennen, ist der Fall anders gelagert. Das Unternehmen hält 100 Prozent an einer großen amerikanischen Tankstellenkette, wodurch der Umsatz des Mutterkonzerns über dem 10-Prozent-Kriterium für Öl gemäß PAB liegt.

*Tabelle 6: Die 10 PAB-kritischen Unternehmen mit den höchsten Investitionssummen in heutigen ESI-Fonds*

| Rang | Unternehmen                    | PAB-Kriterium laut urgewald-Analyse | Investments von ESI-Fonds in Mio. € |
|------|--------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| 1    | <i>Enel SpA</i>                | Kriterium für Stromversorger        | 1.388                               |
| 2    | <i>CSX Corp</i>                | ≥ 1 % Kohleanteil am Umsatz         | 66                                  |
| 3    | <i>RWE AG</i>                  | Kriterium für Stromversorger        | 65                                  |
| 4    | <i>Reliance Industries Ltd</i> | ≥ 10 % Ölanteil am Umsatz           | 55                                  |
| 5    | <i>Berkshire Hathaway Inc</i>  | ≥ 10 % Ölanteil am Umsatz           | 51                                  |
| 6    | <i>Aker BP ASA</i>             | ≥ 10 % Ölanteil am Umsatz           | 31                                  |
| 7    | The AES Corporation            | Kriterium für Stromversorger        | 29                                  |
| 8    | Xcel Energy Inc                | Kriterium für Stromversorger        | 19                                  |
| 9    | Orica Ltd                      | ≥ 1 % Kohleanteil am Umsatz         | 13                                  |
| 10   | FirstEnergy Corp               | Kriterium für Stromversorger        | 12                                  |

## Wie schneiden die unterschiedlichen Vermögensverwalter ab?

Die Vermögensverwalter haben unterschiedlich auf die ESMA-Leitlinien reagiert. Tabelle 7 gibt eine Übersicht darüber, wie sich die Anzahl der ESI-Fonds sowie die Investitionen in Unternehmen, die nicht mit den PAB-Kriterien im Einklang stehen, vor und nach dem Inkrafttreten der ESMA-Leitlinien für verschiedene Vermögensverwalter entwickelt haben.

Unter den deutschen Vermögensverwaltern sticht die DWS heraus: Ihre ESI-Fonds, die Ende 2024 durch ihren Namen einen besonders nachhaltigen Anspruch suggerierten, haben ihre Investments in Unternehmen, die nicht mit den PAB-Kriterien im Einklang stehen, von 556 auf 582 Millionen Euro sogar noch erhöht. Davon liegen aktuell 430 Millionen Euro in den 54 Fonds, die sich (von ehemals insg. 171 ESI-Fonds) umbenannt haben, und 151 Millionen Euro in Fonds, die

weiterhin einen entsprechenden Begriff im Namen tragen. Die 132 Millionen Euro, die von ESI-Fonds abgestoßen wurden, wurden durch Zukäufe in den umbenannten Fonds mehr als kompensiert. *Union Investment* steht deutlich glaubwürdiger da: Obwohl 5 der ehemals 45 ESI-Fonds umbenannt wurden, hat *Union Investment* die 31 Millionen Euro, welche in nicht-PAB-konforme Unternehmen investiert waren, vollständig verkauft.

Mit Blick auf internationale Vermögensverwalter, welche Fonds auf dem EU-Markt anbieten, hatte *BlackRock* vor der Frist mit knapp 4,3 Milliarden Euro die größten Positionen in nicht-PAB-konformen Unternehmen in ESI-Fonds. Der weltweit größte Vermögensverwalter behält diese Stellung auch nach der Frist mit insgesamt 2,5 Milliarden Euro. Davon liegen 2,3 Milliarden in Fonds, die heute einen anderen Namen tragen. Darauf folgt *Amundi*<sup>35</sup>, dessen ehemalige ESI-Fonds noch immer mit 988 Millionen Euro in Unternehmen investieren, welche die PAB-Kriterien nicht einhalten – davon 212 Millionen Euro in Fonds, die noch immer einen relevanten ESI-Begriff im Namen tragen.

---

<sup>35</sup> Wir fassen *Amundis* 100-prozentige Tochtergesellschaften *CPR Asset Management*, *Sabadell Asset Management* und *Société Générale Gestion* unter *Amundi*. Ähnlich verfahren wir mit anderen Vermögensverwaltern, siehe Tabelle 7.

Tabelle 7: Reaktion unterschiedlicher Vermögensverwalter auf die ESMA-Leitlinien

|                                                                                       | ESI-Fonds (Anzahl) <sup>36</sup> |           |                          | Investments von ESI-Fonds in nicht-PAB-konforme Unternehmen (in Mio €) |                    |                                  |                       |                                           |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|-----------|--------------------------|------------------------------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------|
|                                                                                       | Ende 2024                        | Ende 2025 | Herabgestuft (umbenannt) | vor Inkrafttreten                                                      | Aktuell: insgesamt | Aktuell: in herabgestuften Fonds | Aktuell: in ESI-Fonds | Divestment (preisbereinigt) <sup>37</sup> |
| <b>Deutsche Vermögensverwalter</b>                                                    |                                  |           |                          |                                                                        |                    |                                  |                       |                                           |
| Allianz Asset Management (inkl. AllianzGI, PIMCO, Allianz Invest, Allianz TFI Polska) | 50                               | 36        | 12                       | 308                                                                    | 131                | 15                               | 116                   | 191                                       |
| DWS                                                                                   | 171                              | 118       | 54                       | 556                                                                    | 582                | 430                              | 152                   | 132                                       |
| Deka                                                                                  | 58                               | 32        | 26                       | 29                                                                     | 22                 | 22                               | 0                     | 5                                         |
| Union Investment                                                                      | 45                               | 40        | 5                        | 31                                                                     | 0                  | 0                                | 0                     | 31                                        |
| <b>Französische Vermögensverwalter</b>                                                |                                  |           |                          |                                                                        |                    |                                  |                       |                                           |
| Amundi (inkl. CPR, Société Générale Gestion und Sabadell)                             | 279                              | 238       | 74                       | 1.587                                                                  | 988                | 776                              | 212                   | 723                                       |
| BNP Paribas Asset Management (inkl. AXA IM und BNP Paribas REIM)                      | 214                              | 160       | 57                       | 784                                                                    | 589                | 531                              | 58                    | 321                                       |
| Natixis Investment Managers (inkl. Ossiam, DNCA Investments, Mirova, Dorval und Vega) | 88                               | 71        | 17                       | 100                                                                    | 65                 | 44                               | 21                    | 42                                        |
| <b>Italienische Vermögensverwalter</b>                                                |                                  |           |                          |                                                                        |                    |                                  |                       |                                           |
| Generali Investments (inkl. Generali AM und Generali CEE)                             | 21                               | 13        | 8                        | 73                                                                     | 41                 | 41                               | 0                     | 19                                        |
| Intesa Sanpaolo (inkl. Eurizon, Epsilon und Fideuram)                                 | 105                              | 81        | 23                       | 222                                                                    | 78                 | 6                                | 72                    | 147                                       |
| <b>Größte Vermögensverwalter weltweit („Big Three“)</b>                               |                                  |           |                          |                                                                        |                    |                                  |                       |                                           |
| BlackRock                                                                             | 151                              | 74        | 78                       | 4.254                                                                  | 2.464              | 2.282                            | 182                   | 777                                       |
| State Street Global Advisors                                                          | 35                               | 10        | 25                       | 671                                                                    | 719                | 716                              | 3                     | 8                                         |
| Vanguard                                                                              | 16                               | 12        | 4                        | 268                                                                    | 246                | 245                              | 1                     | 48                                        |

<sup>36</sup> Die Anzahl der ESI-Fonds Ende 2025 ergibt sich nicht notwendigerweise aus der Anzahl Ende 2024 abzüglich der Herabstufungen, da teilweise neue ESI-Fonds hinzugekommen sind und einige Fonds im Betrachtungszeitraum aufgelöst oder mit anderen Fonds verschmolzen wurden.

<sup>37</sup> Das Divestment entspricht nicht notwendigerweise der Differenz zwischen der Investmentsumme vor Inkrafttreten und der aktuellen Summe, da diese auch Marktschwankungen enthält. Das Divestment ist preisbereinigt und bildet ausschließlich Kauf- und Verkaufsentscheidungen in Fonds ab, die sowohl vor als auch nach Inkrafttreten als ESI-Fonds eingestuft sind.

## Zwischenfazit

Die ESMA-Leitlinien haben mit Referenz auf die PAB erstmals verbindliche Mindeststandards für fossile Ausschlüsse in als nachhaltig vermarkteten Publikumsfonds gesetzt. Die ESMA-Leitlinien waren insofern erfolgreich, als dass sie das Risiko von Greenwashing durch „dunkelgrüne“ Produkte für Verbraucher\*innen deutlich reduziert haben. Fonds mit ESI-Begriffen im Namen halten sich mittlerweile größtenteils an die fossilen Ausschlüsse, die die ESMA-Leitlinien vorgeben. Unsere Analyse zeigt: Klare Regeln sind zentral, um Greenwashing-Risiken zu minimieren. In einem zweiten Schritt braucht es nun eine ambitionierte Aufsicht, die sich konsequent für die umfassende Einhaltung der Regeln einsetzt.

Wir haben allerdings auch gezeigt, dass die Erfüllung der Leitlinien nur zu einem kleinen Teil durch das Divestment der kritischen Investitionen erfolgt ist. Die meisten betroffenen Fonds haben sich umbenannt, anstatt ihre Anlagestrategie an die Leitlinien anzupassen. Damit ist die Zahl der Produkte, die nicht unter die ESMA-Leitlinien fallen, gestiegen und das eigentliche Problem der klimaschädlichen Investitionen in Fonds besteht weiter. Viele Fondsanbieter sind so mit ihren Produkten weiterhin nicht Teil der Lösung, sondern Teil des Problems. Und genau so sollten Politik und Öffentlichkeit sie behandeln. Nur klare Regeln und eine wirksame Aufsicht können Greenwashing im Fondsmarkt beenden.

Die laufende Überarbeitung der SFDR bietet nun eine große Chance, für diese klaren Regeln zu sorgen. Ein erklärtes Ziel der SFDR-Überarbeitung ist es, Greenwashing einzudämmen<sup>38</sup>, nachdem die Artikel 8 und 9 der SFDR 1.0 als Quasi-Label zweckentfremdet wurden. Der Kommissionsvorschlag zur SFDR 2.0, der derzeit in EU-Parlament und EU-Rat verhandelt wird, weist mit der Einführung zusätzlicher qualitativer Kriterien in die richtige Richtung. Teil 2 der vorliegenden Studie untersucht die potenziellen Auswirkungen der im Kommissionsvorschlag zur SFDR 2.0 vorgesehenen Vorgaben für fossile Investitionen in europäischen Fonds. Und er analysiert, welchen Beitrag dieser Vorschlag zur Eindämmung von Greenwashing leisten kann.

---

<sup>38</sup> „The second [objective] is to improve end-investors’ ability to understand and compare sustainability-linked financial products, and to protect them against potential misleading ESG claims.“, siehe: Europäische Kommission (2025): Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (SFDR). [eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025PC0841](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52025PC0841)

## 3.2 Potenzielle Auswirkungen der SFDR 2.0 auf fossile Investitionen

### Aktuelle Investitionen von Fonds, die wahrscheinlich in die Kategorie „Nachhaltigkeit“ fallen

Wir haben gezeigt, dass heutige ESI-Fonds die fossilen Ausschlusskriterien der ESMA-Leitlinien weitgehend umsetzen und fossile Unternehmen gemäß PAB ausschließen. Der aktuelle Kommissionsvorschlag zu SFDR 2.0 erweitert die in den ESMA-Leitlinien festgelegten umsatzbasierten PAB-Ausschlüsse für nachhaltige Produkte um den Faktor fossiler Expansionsaktivitäten und fordert zusätzlich den Ausschluss von Unternehmen ohne Paris-kompatiblen Kohleausstiegsplan. Unter der Annahme, dass alle heutigen ESI-Fonds unter SFDR 2.0 als nachhaltige Fonds (Artikel 9) klassifiziert werden, müssten diese zusätzlich fossile Investitionen in Höhe von 2,7 Milliarden Euro abstoßen. Davon entfallen beispielsweise 46 Millionen Euro auf das indische Unternehmen *Hindalco Industries Ltd.* Dieses betreibt 3,4 Gigawatt an installierter Kohlekraftwerkskapazität<sup>39</sup> für die eigene Industrieproduktion und fördert die dafür benötigte Kohle selbst. Zu diesem Zweck erschließt das Unternehmen neue Kohlevorkommen.<sup>40</sup> Weitere 43 Millionen Euro entfallen auf das australische Unternehmen *Mineral Resources Ltd.*, welches im Zeitraum 2023-2025 durchschnittlich 62 Millionen US-Dollar<sup>41</sup> pro Jahr in die Exploration nach neuen Öl- und Gasvorkommen investiert hat.<sup>42</sup>

Mit der Einführung von fossiler Expansion als Ausschlusskriterium gewährleistet der Kommissionsvorschlag den Ausschluss solcher Unternehmen. Verbraucher\*innen mit hohem Nachhaltigkeitsanspruch stünde damit eine verlässliche, „dunkelgrüne“ Fondskategorie zur Verfügung, die bei wirksamer Aufsicht zumindest im Bereich fossiler Brennstoffe keine Greenwashing-Gefahr mehr darstellte.<sup>43</sup>

---

<sup>39</sup> *urgewald* (2025): *Global Coal Exit List 2025*. <https://www.coalexit.org/>

<sup>40</sup> Z.B. *Hindalco*: Meenakshi coal mines. <https://www.hindalco.com/about-us/operations/meenakshi-coal-mines>

<sup>41</sup> *urgewald* (2025): *Global Oil & Gas Exit List 2025*. <https://gogel.org/>

<sup>42</sup> Z.B. *Mineral Resources* (2024): *MinRes announces maiden oil and gas resources*. <https://www.mineralresources.com.au/news/minres-announces-maiden-oil-and-gas-resources/>

<sup>43</sup> Nachhaltigkeit hat viele Facetten – wir setzen in dieser Studie den Fokus auf fossile Unternehmen. Greenwashing kann natürlich auch durch Investitionen in Unternehmen aus anderen Bereichen verursacht werden, z.B. durch Biodiversitätsverlust, Umweltzerstörung, Menschenrechtsverletzungen, kontroverse Waffen etc.

## Aktuelle Investitionen von Fonds, die wahrscheinlich in die Kategorie „Transition“ fallen

### Fossile Expansion vs. 1,5 Grad

Internationale Analysen zeigen deutlich, dass aktuell weit mehr Kohle-, Öl- und Gasprojekte geplant sind, als mit dem Paris-Abkommen vereinbar wäre.<sup>44</sup> Bereits die produzierenden und im Ausbau befindlichen fossilen Reserven würden sowohl die 1,5-Grad- als auch die 2-Grad-Grenze sprengen.<sup>45</sup> Anstatt die Förderung weiter auszuweiten, muss die bestehende Kohle-, Öl- und Gasproduktion kontinuierlich zurückgefahren werden, um Klimaneutralität bis 2050 zu erreichen.

Fonds, die heute „Transition“-Begriffe im Namen tragen, müssen die fossilen PAB-Ausschlüsse laut ESMA-Leitlinien derzeit nicht erfüllen. Der Kommissionsvorschlag bringt hier eine zentrale Verbesserung: Fonds der Kategorie „Transition“ dürften künftig nicht mehr in Unternehmen mit fossilen Expansionsplänen oder ohne Kohleausstiegsplan investieren. Die 2,3 Milliarden Euro, die „Transition“-Fonds aktuell in expandierende Unternehmen investiert haben, verdeutlichen die Notwendigkeit dieser Ausschlüsse.<sup>46</sup>

Von den 2,3 Milliarden Euro an identifizierten Investitionen entfallen 255 Millionen Euro auf die sechs großen Öl- und Gaskonzerne *TotalEnergies*, *Shell*, *Eni*, *BP*, *ExxonMobil* und *Chevron*. Diese sechs Unternehmen sind für 14 Prozent der weltweiten kurzfristigen Expansionspläne, also das Erschließen neuer Öl- und Gasfelder, verantwortlich. Zudem investierten sie 2023-2025 jährlich im Durchschnitt 8,5 Milliarden US-Dollar in die Suche nach noch unentdeckten Öl- und Gasvorkommen.<sup>47</sup>

Auch expandierende Kohleunternehmen finden sich in „Transition“-Fonds. Derzeit sind fünf „Transition“-Fonds mit 20,8 Millionen Euro in *Glencore* investiert. Das Schweizer Unternehmen

---

<sup>44</sup> Stockholm Environment Institute, International Institute for Sustainable Development und Climate Analytics (2025): The Production Gap 2025. [https://productiongap.org/wp-content/uploads/2025/09/PGR2025\\_full\\_web.pdf](https://productiongap.org/wp-content/uploads/2025/09/PGR2025_full_web.pdf)

<sup>45</sup> Trout, K., Muttitt, G., Lafleur, D., Van de Graaf, T., Mendelevitch, R., Mei, L., & Meinshausen, M. (2022). Existing fossil fuel extraction would warm the world beyond 1.5 C. *Environmental Research Letters*, 17(6). <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1748-9326/ac6228>

<sup>46</sup> Unter der Annahme, dass sie entsprechend ihrem aktuellen Namen konsequent als Artikel-7-Fonds klassifiziert werden würden.

<sup>47</sup> *urgewald* (2025): *Global Oil & Gas Exit List 2025*. <https://gogel.org/>

gehört nicht nur zu den weltweit größten Kohleproduzenten, sondern plant auch die Erweiterung von Kohleminen in Australien und Südafrika.<sup>48</sup>

Tabelle 8 zeigt die zehn Unternehmen, die sich aktuell mit den höchsten Investitionssummen in den Portfolios von „Transition“-Fonds befinden. Auf diese zehn Unternehmen entfallen insgesamt 1,1 Milliarden der oben genannten 2,3 Milliarden Euro, die unter einer SFDR 2.0 divestiert werden müssten.

*Tabelle 8: Kritische fossile Investitionen in „Transition“-Fonds gemäß SFDR 2.0*

| Unternehmen                      | Ausschlusskriterium                            | Höhe der Investitionen in Mio. € |
|----------------------------------|------------------------------------------------|----------------------------------|
| Enel SpA                         | Midstream Expansion                            | 175                              |
| TotalEnergies SE                 | Upstream Expansion                             | 144                              |
| Reliance Industries Ltd          | Upstream Expansion                             | 134                              |
| CSX Corp                         | ≥1% Kohleanteil am Umsatz                      | 131                              |
| RWE AG                           | Upstream Expansion                             | 114                              |
| OMV AG                           | Upstream Expansion                             | 100                              |
| Berkshire Hathaway Inc           | Kein Paris-kompatibler Ausstiegsplan aus Kohle | 98                               |
| The Williams Companies Inc       | Upstream Expansion                             | 81                               |
| Chubu Electric Power Company Inc | Kein Paris-kompatibler Ausstiegsplan aus Kohle | 70                               |
| Cheniere Energy Inc              | Midstream Expansion                            | 60                               |

Der Kommissionsvorschlag würde zum Ausschluss dieser Unternehmen in der Kategorie „Transition“ führen und so das Risiko von Greenwashing bzw. Transitionwashing deutlich reduzieren. Gleichzeitig entsprechen die 2,3 Milliarden Euro an kritischen Investitionen lediglich 1,7 Prozent des betrachteten Gesamtvolumens in „Transition“-Fonds.<sup>49</sup> Wie in Abbildung 5 dargestellt, weisen 241 der 392 betrachteten „Transition“-Fonds derzeit keine kritischen Investitionen auf. Während die Erfüllung der neuen Anforderung damit keine allzu hohe Hürde

<sup>48</sup> urgewald (2025): *Global Coal Exit List 2025*. <https://www.coalexit.org/>

<sup>49</sup> Es sei nochmals auf den Umstand verwiesen, dass für diese Untersuchung keine Fonds berücksichtigt wurden, die nach Artikel 6 der jetzigen SFDR klassifiziert wurden.

darstellt, würde die Integrität der SFDR 2.0 deutlich gestärkt. Mit der Einführung stünde Verbraucher\*innen, die gezielt in die Transformation von Energiesystemen investieren möchten, eine Produktkategorie zur Verfügung, die fossile Unternehmen konsequent ausschließt, welche diese Transformation durch ihre Expansionspläne oder das Festhalten an Kohleaktivitäten aktiv untergraben.

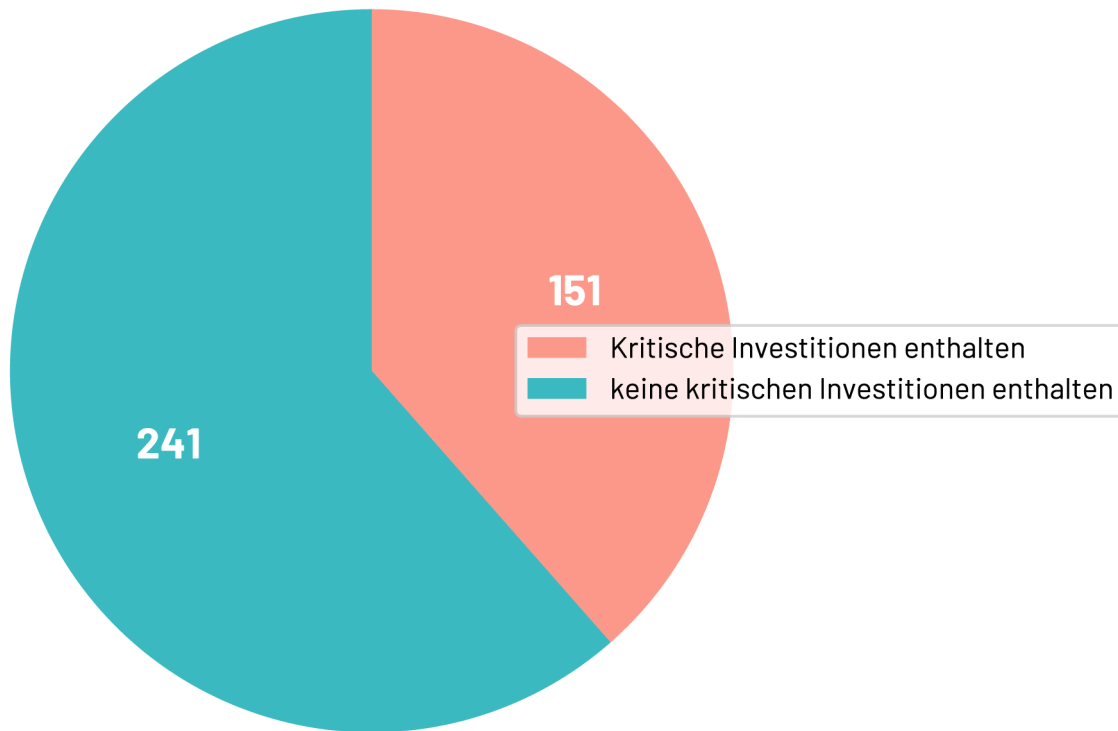


Abbildung 5: Anzahl von „Transition“-Fonds mit und ohne kritische Investitionen

### Aktuelle Investitionen von Fonds, die wahrscheinlich unter die Kategorie „ESG-Grundlagen“ fallen

Fonds, die sich zukünftig der am wenigsten ambitionierten Kategorie „ESG-Grundlagen“ zuordnen, müssen laut Kommissionsvorschlag Kohleunternehmen gemäß den PAB-Kriterien ausschließen (1 % Umsatzschwelle). Um abzuschätzen, welche fossilen Investitionen von dieser Regelung betroffen wären, gehen wir davon aus, dass heutige Artikel-8/9-Fonds ohne einen Nachhaltigkeits- oder Transitionsbezug im Namen künftig am wahrscheinlichsten als „ESG-Grundlagen“-Fonds klassifiziert werden. Unter dieser Annahme beläuft sich die Investitionssumme der auszuschließenden Unternehmen derzeit auf insgesamt 3,9 Milliarden. Euro.

Vom Kohlekriterium abgesehen sind für die zukünftigen Artikel-8-Fonds **jedoch keine weiteren fossilen Ausschlüsse verbindlich**. Damit birgt die „ESG-Grundlagen“-Kategorie ein großes

Greenwashing-Risiko, denn der Begriff „ESG“ suggeriert Verbraucher\*innen klar einen Nachhaltigkeitsanspruch. Die ESMA-Leitlinien ordnen „ESG“ explizit den umweltbezogenen Begriffen zu, für die bei der Verwendung im Fondsnamen die PAB-Ausschlüsse gelten.

Was diese schwachen Ausschlüsse für die fossilen Investitionen der Kategorie „ESG-Grundlagen“ bedeuten könnten, verdeutlicht ein Blick auf die aktuellen Investitionen von Fonds, die sich am ehesten in dieser Kategorie klassifizieren werden. Heute sind mehr als 3.800 Artikel-8/9-Fonds ohne Nachhaltigkeits- oder Transitionsbezug im Namen mit gut 100 Milliarden Euro in Unternehmen investiert, die fossile Expansionsprojekte vorantreiben oder keinen Paris-kompatiblen Kohleausstiegsplan haben.

Die Liste der zehn Unternehmen, in denen am meisten fossiles Geld der potentiellen „ESG-Grundlagen“-Fonds steckt, liest sich wie das Who-is-Who der Ölbranche (siehe Tabelle 9). Fünf der sechs bekanntesten Ölkonzerne der Welt sind Teil dieser unrühmlichen Rangliste. Die Investitionen allein in diese fünf Unternehmen belaufen sich auf 22,5 Milliarden Euro (von insg. 40,8 Mrd. Euro in sämtliche zehn Unternehmen). Dies ist mit Blick auf die Verantwortung für das Klima und die Umwelt dramatisch, und Verbraucher\*innen, die sich wegen ihres Nachhaltigkeitsanspruchs für einen „ESG-Grundlagen“-Fonds entscheiden, schwer zu vermitteln. Eine Umfrage der europäischen Verbraucherorganisation *BEUC* von Oktober 2025 zeigt beispielsweise, dass eine klare Mehrheit (62 %) den Ausschluss von Unternehmen mit fossilen Expansionsplänen befürwortet.<sup>50</sup>

Mit den schwachen fossilen Ausschlüssen in der Kategorie „ESG-Grundlagen“ **riskiert der Kommissionsvorschlag die Fortsetzung von massivem Greenwashing.**

---

<sup>50</sup> *BEUC - The European Consumer Organisation* (2025): Sustainable Finance: Too Green to be True? [https://www.beuc.eu/sites/default/files/publications/BEUC-X-2025-099\\_Sustainable\\_finance\\_too\\_green\\_to\\_be\\_true.pdf](https://www.beuc.eu/sites/default/files/publications/BEUC-X-2025-099_Sustainable_finance_too_green_to_be_true.pdf)

Tabelle 9: Kritische fossile Investitionen in „ESG-Grundlagen“-Fonds

| Unternehmen             | Aktivität                                      | Höhe der Investitionen in Mio. € |
|-------------------------|------------------------------------------------|----------------------------------|
| TotalEnergies SE        | Upstream Expansion                             | 8.327                            |
| Berkshire Hathaway Inc  | Kein Paris-kompatibler Ausstiegsplan aus Kohle | 6.640                            |
| Enel SpA                | Midstream Expansion                            | 5.734                            |
| Shell plc               | Upstream Expansion                             | 4.509                            |
| Eni SpA                 | Upstream Expansion                             | 3.849                            |
| Exxon Mobil Corporation | Upstream Expansion                             | 3.234                            |
| BP plc                  | Upstream Expansion                             | 2.607                            |
| Engie SA                | Midstream Expansion                            | 2.120                            |
| Reliance Industries Ltd | Upstream Expansion                             | 1.944                            |
| Equinor ASA             | Upstream Expansion                             | 1.867                            |

Wie schwer es wiegt, dass die SFDR 2.0 jenseits von Kohle keine weiteren verbindlichen fossilen Ausschlüsse für die Kategorie „ESG-Grundlagen“ vorsieht, zeigt Abbildung 6. Von den insgesamt 14.114 Artikel-8- oder -9-Fonds, die für diese Studie ausgewertet wurden, müssen lediglich rund 3.300 Fonds die fossilen Ausschlüsse der ESMA-Leitlinien und/oder potenziell der SFDR 2.0 anwenden. Auf mehr als 10.000 weitere Fonds trifft dies, abgesehen vom Kohlekriterium, **nicht** zu.

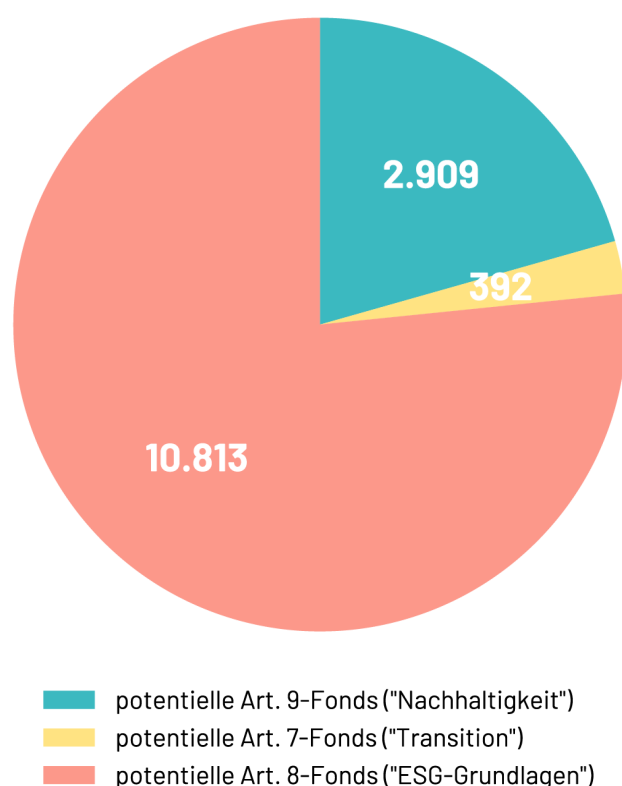


Abbildung 6: Potenzielle Verteilung der Fonds nach Artikel 7, 8 und 9 unter SFDR 2.0 nach Anzahl der hier untersuchten Fonds

Die ambitionslose Kategorie „ESG-Grundlagen“ läuft so Gefahr, die Wirkung des Kommissionsvorschlags für *SFDR 2.0* zu unterminieren. Zwar stellen die robusten Ausschlusskriterien für die Kategorien „Nachhaltigkeit“ und „Transition“ einen wichtigen Meilenstein für glaubwürdige nachhaltige Finanzprodukte dar und senden ein starkes Signal an die fossile Industrie: Unternehmen, die ihre fossilen Aktivitäten ausweiten, haben weder etwas mit Nachhaltigkeit noch mit Transformation zu tun. Gleichzeitig bleiben jedoch zu viele Fonds von diesen notwendigen, klaren Regeln ausgenommen.

## 4. FAZIT

Unsere Analyse zeigt: **Wo klare Regeln gelten, wirkt Regulierung – wo sie nicht greifen oder umgangen werden können, bleibt Greenwashing an der Tagesordnung.** Die ESMA-Namensleitlinien haben erstmals verbindliche Mindeststandards für Fonds gesetzt, die mit „Nachhaltigkeit“, „Umwelt“ oder „Impact“ im Namen werben. Dort, wo die Leitlinien Anwendung finden, haben sie für mehr Transparenz gesorgt und zum Divestment von fossilen Unternehmensanteilen aus nachhaltigen Fondsprodukten geführt. **Verbraucher\*innen sind dadurch bei der nachhaltigen Geldanlage besser vor den schlimmsten Mogelpackungen geschützt.**

Gleichzeitig offenbart die Studie die Grenzen dieses Ansatzes. **Der überwiegende Teil der fossilen Investitionen wurde nicht durch Divestment reduziert, sondern durch Umbenennung aus dem Anwendungsbereich der Leitlinien verschoben.** Begriffe wie „Screened“, „Advanced“ oder „Transition“ ermöglichen es Fondsanbietern weiterhin, ein gewisses Nachhaltigkeitsniveau zu suggerieren, ohne verbindliche fossile Ausschlüsse einhalten zu müssen. Hinzu kommen Fälle, in denen Fonds trotz einschlägiger Begriffe im Namen weiterhin PAB-kritische Investitionen aufweisen – ein klarer Auftrag an die Aufsicht, für eine konsequente und konvergente Umsetzung der Regeln zu sorgen.

Vor diesem Hintergrund kommt der Überarbeitung der *SFDR* eine zentrale Rolle zu. Der Kommissionsvorschlag für eine *SFDR 2.0* geht im Bereich fossiler Ausschlüsse in wesentlichen Punkten in die richtige Richtung. **Insbesondere die Einführung robuster Mindeststandards für die Kategorien „Nachhaltigkeit“ und „Transition“ sowie die explizite Anerkennung, dass fossile Expansion weder nachhaltig noch ein Beitrag zur Transformation sein kann, stellen einen wichtigen Fortschritt dar.** Würde der Kommissionsvorschlag so umgesetzt, entstünden – eine konsequente Aufsicht vorausgesetzt – zwei glaubwürdige Produktkategorien, die Greenwashing bei nachhaltigen und auf Transformation ausgerichteten Fondsprodukten wirksam begrenzen.

**Unzureichend bleibt jedoch, dass fossile Expansion nicht in allen Produktkategorien ausgeschlossen wird.** Solange Fonds der Kategorie „ESG-Grundlagen“ weiterhin in Unternehmen investieren dürfen, die neue Öl-, Gas- oder Kohleprojekte entwickeln, werden alte Fehler fortgeführt. Ein zentrales Einfallstor für Greenwashing bliebe bestehen. Der Begriff „ESG“ vermittelt Verbraucher\*innen einen klaren Nachhaltigkeitsanspruch, der mit der Finanzierung fossiler Expansion unvereinbar ist. **Eine glaubwürdige Regelung für nachhaltige Finanzprodukte erfordert daher den verbindlichen Ausschluss fossiler Expansion in allen Produktkategorien der SFDR – unabhängig vom Ambitionsniveau des jeweiligen Produkts.**

Das zentrale Ergebnis dieser Studie ist daher eindeutig: **Wirksame Greenwashing-Bekämpfung setzt voraus, dass kein Fonds, der mit ESG-, Nachhaltigkeits- oder Transitionsmerkmalen wirbt, zur Ausweitung fossiler Geschäftsmodelle beitragen darf. Klare, einheitliche Regeln zum Ausschluss fossiler Expansion in allen Produktkategorien – kombiniert mit einer starken und durchsetzungsfähigen Aufsicht – sind entscheidend, damit nachhaltige Geldanlage ihrem Anspruch gerecht wird.**