

SFDR 2.0 – Der Praxistest liegt in den Private Markets

Fondslebenszyklus und die tatsächlichen Möglichkeiten eines langfristigen Investors abbilden

Börsen-Zeitung, 18.9.2026

Mit der geplanten Reform der „Sustainable Finance Disclosure Regulation“ – kurz SFDR, auf Deutsch auch als „Offenlegungsverordnung“ bekannt – will die Europäische Union (EU) ein Missverständnis beheben. Die heutige SFDR war als Transparenzrahmen für als „nachhal-



Christian Schütz

Head of
Sustainable
Investing bei
Golding Capital
Partners

tig“ orientierte Investments gedacht, wird im Markt aber wie ein Labelsystem verwendet. SFDR 2.0 soll daraus ein klareres Kategoriensystem machen. Vorgesehen sind die Kategorien „Sustainable“, „Transition“ und „ESG Basics“ (Environment Social Governance). Für die Kategorien soll grundsätzlich eine Mindestquote von 70% gelten, hinzu kommen verbindliche Ausschlüsse.

Der Grundgedanke ist richtig. Klare und verbindliche Kategorien können die Vergleichbarkeit verbessern und helfen, ESG-Merkmale nachvollziehbarer einzuordnen. Zugleich verschiebt sich der Schwerpunkt: Nachhaltigkeit wird nicht mehr hauptsächlich über Offenlegung und Transparenz beschrieben – und die Verantwortung letztlich wieder den Investoren überlassen –, sondern über konkrete Anforderungen an Investmentstrategien definiert. Das ist mehr als eine technische Anpassung, es ist ein Paradigmenwechsel.

Noch keine beschlossene Sache

Die neue Regelung ist noch keine beschlossene Sache. Einige zentrale Punkte sind noch offen, und wir sehen im Detail Nachbesserungsbedarf. Aktuell befindet sich die Novelle im Brüsseler Legislativprozess: Die Position des Europäischen Parlaments steht noch aus; der zuständige ECON-Ausschuss (Economic and Monetary Affairs Committee) soll sich im September damit befassen. Erst danach kann der Trilog beginnen. Für Assetmanager ist es dennoch schon heute wichtig, sich mit der möglichen neuen Systematik auseinanderzusetzen, auch wenn sich einzelne Regelungen noch ändern können.

Vor allem aus Sicht der Private Markets gibt es offene Fragen, denn der Reformvorschlag denkt an mehreren Stellen zu stark aus der Perspektive liquider Kapitalmärkte. Das zeigt sich zum Beispiel bei Ausschlusskriterien und Mindestquoten. Bei börsennotierten Wertpapieren können Verstöße theoretisch recht schnell durch Portfolioanpassungen korrigiert werden. Bei weniger fungiblen Märkten wie Private Equity, Private Credit oder Infrastruktur ist das anders. Beteiligungen werden in der Regel über viele Jahre gehalten. Ein Asset lässt sich nicht kurzfristig veräußern, ohne mitunter wirtschaftliche, rechtliche oder operative Folgen in Kauf zu nehmen.

Zeitweise Abweichungen zulassen

Besonders relevant ist das bei möglichen passiven Verstößen: Ein Unternehmen kann beim Einstieg sämtliche Anforderungen erfüllen, sich jedoch auf eine Weise entwickeln bei dem es später gegen einzelne Ausschlusskriterien oder internationale Standards verstößt. Ein sofortiger Verkauf wäre bei illiquiden Anlagen oftmals weder realistisch noch im Sinne eines verantwortungsvollen Investors. Stattdessen verfügen Private-Markets-Investoren häufig über dann wirksame Governance- und Einflussmöglichkeiten. Sie können mit solchen Unternehmen Maßnahmen vereinbaren und Veränderungen begleiten.

Einige zentrale Punkte sind noch offen, und wir sehen im Detail Nachbesserungsbedarf. Aktuell befindet sich die Novelle im Brüsseler Legislativprozess.

Das braucht aber Zeit. Eine künftige Regulierung sollte deshalb zeitweise Abweichungen zulassen, wenn sie klar definiert sind und mit nachvollziehbaren Abhilfemaßnahmen verbunden werden.

Ähnlich gelagert ist die Frage der 70%-Mindestquote. Private-Markets-Portfolios bauen Beteiligungen über mehrere Jahre auf und später wieder ab. Während dieser Phasen schwanken Investitionsquoten naturgemäß. Eine starre Betrachtung zu jedem Zeitpunkt würde die Funktionsweise solcher Fonds nur unzureichend

abbilden. Der regulatorische Rahmen sollte deshalb stärker berücksichtigen, wie geschlossene Fonds tatsächlich investieren.

Auch bei der Frage eines möglichen Opt-outs für Spezial-AIFs (Alternative Investment Funds) ist Differenzierung nötig. Der Rat hat vorgeschlagen, Managern bei bestimmten Fonds für professionelle Anleger einen Verzicht auf die neuen Kategorien zu ermöglichen. Eine pauschale Ausnahme wäre jedoch nicht hilfreich. Institutionelle Investoren benötigen ohnehin belastbare Informationen für ihre Due Diligence und ihr eigenes Reporting. Unterschiedliche Regimes könnten zusätzliche Komplexität schaffen, etwa wenn Produkte für Privatanleger in Private-Markets-Fonds investieren. Entscheidend ist daher weniger, ob ein Fonds formal unter eine Kategorie fällt, sondern ob die Anforderungen konsistent und praxisgerecht ausgestaltet sind.

Positiv ist, dass die Reform Transformation stärker als eigenen Ansatz anerkennt. Für Private Market ist das relevant, weil der größere Impact zumeist nicht darin besteht, ausschließlich auf bereits sehr reife und gut positionierte Assets zu setzen. Er kann auch entstehen, wenn Unternehmen oder Infrastruktur über Jahre messbar verbessert werden. Entscheidend ist, dass solche Transformationspfade klar definiert und überprüft werden können.

Umsetzungskompetenz essenzieller

Das führt zu einem grundsätzlichen Punkt: Ein regulatorisches Label ersetzt keine Investmentprüfung. Gerade in Private Markets entsteht Aussagekraft durch die Tiefe der Analyse. Daten müssen auf Ebene der Unternehmen und Assets erhoben, eingeordnet und über Jahre fortgeschrieben werden. Nachhaltigkeitsziele müssen in Investmententscheidungen, Governance und Portfolioarbeit übersetzt werden. Deshalb wird die Umsetzungskompetenz des Managers unter SFDR 2.0 noch wichtiger als bisher.

SFDR 2.0 setzt einen sinnvollen Impuls. Klarere Kategorien und weniger reine Offenlegungslogik können das System verständlicher machen. Um für Private Markets, die für die Transformation von Wirtschaft und Infrastruktur unerlässlich sind, zu funktionieren, muss sie jedoch deren Besonderheiten konsequenter berücksichtigen. Gefragt sind keine Sonderregeln, sondern Regeln, die den Fondslebenszyklus, aktive Einflussnahme und die tatsächlichen Möglichkeiten eines langfristigen Investors abbilden. Dann wird aus diesem guten regulatorischen Ansatz ein praxistauglicher Rahmen.