

NILS MEYER-ELLER

Label für nachhaltige Investmentfonds

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
135*

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

135



Nils Meyer-Eller

Label für nachhaltige Investmentfonds

Mohr Siebeck

Nils Meyer-Eller, geboren 1992; Studium der Rechtswissenschaften an der Universität Passau und der Hebrew University, Jerusalem; 2024 Promotion; Rechtsanwalt bei Freshfields.

Gedruckt mit freundlicher Unterstützung der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung, Hamburg

Diss., Ludwig-Maximilians-Universität, 2024

ISBN 978-3-16-164558-7/ eISBN 978-3-16-164559-4

DOI 10.1628/978-3-16-164559-4

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480

(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <https://dnb.de> abrufbar.

© 2025 Mohr Siebeck Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Das Recht einer Nutzung der Inhalte dieses Werkes zum Zwecke des Text- und Data-Mining im Sinne von § 44b UrhG bleibt ausdrücklich vorbehalten.

Gedruckt auf alterungsbeständiges Papier. Satz: epline, Bodelshausen.

Mohr Siebeck GmbH & Co. KG, Wilhelmstraße 18, 72074 Tübingen, Deutschland
www.mohrsiebeck.com, info@mohrsiebeck.com

Meiner Familie

Vorwort

Diese Arbeit wurde im Juni 2024 von der Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München als Dissertation angenommen. Sie entstand während meiner Tätigkeit als Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht. Rechtsprechung und Literatur sind auf dem Stand von März 2025.

Mein herzlicher Dank gilt zuvorderst meinem Doktorvater Professor Dr. Rüdiger Veil, der den Anstoß zu dieser Arbeit gegeben hat. Durch ihn bin ich in den Genuss uneingeschränkter wissenschaftlicher Freiheit gekommen und hatte doch stets einen Ansprechpartner, von dem ich menschlich wie fachlich viel gelernt habe. Danken möchte ich zudem Professor Dr. Mathias Habersack für die rasche Erstellung seines Zweitgutachtens sowie Professor Dr. Dr. h. c. Peter Kindler für die angenehme mündliche Prüfung. Neben meinem Doktorvater bin ich den Professoren Dr. Jörn Axel Kämmerer und Dr. Dr. h. c. mult. Karsten Schmidt für die Aufnahme in diese Schriftenreihe dankbar.

Bei der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung, Hamburg bedanke ich mich für die großzügige Unterstützung bei der Drucklegung. Mein Dank gilt zudem dem Munich Center for Capital Markets Law (MuCCML) für die Auszeichnung dieser Arbeit mit seinem Preis im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht 2024.

Ich hatte das Glück, am Lehrstuhl auf Kolleginnen und Kollegen zu treffen, die nicht nur durch den fachlichen Austausch, sondern auch durch ungezählte Runden Tischtennis maßgeblich zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen haben. Besonderer Dank gebührt meinen Zimmerkollegen Azur Coulmas und Marc Wiesner für ihre wertvollen Anmerkungen zum Manuskript sowie Cornelius Baumann, Koray Çavuşoğlu, Tristan Denis, Tobias Gump und Christoph Wenzel. Von Herzen danken möchte ich zudem meinen Freundinnen und Freunden, die mit ihrer Gesellschaft stets für die notwendigen Ablenkungen und den Ausgleich zum Dissertationsalltag gesorgt haben.

Ewig dankbar bin ich meiner Familie für ihre fortwährende und bedingungslose Unterstützung, allen voran meinen Eltern Ute und Sören Meyer-Eller. Zur Familie gehört auch meine Verlobte Tatjana Schäfer, die seit vielen Jahren unschätzbare Rückhalt und Inspiration ist. Ihnen widme ich diese Arbeit.

Inhaltsübersicht

Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XIX
Einführung	1
Teil I: Label auf dem Kapitalmarkt.....	5
<i>A. Begriff des Labels</i>	5
<i>B. Marktüberblick</i>	6
<i>C. Zertifizierungskriterien</i>	13
Teil II: Nachhaltigkeitsregulierung durch Label	27
<i>A. Ökonomische Grundlagen des ESG-Investings</i>	27
<i>B. Funktionsweise eines Labels</i>	39
<i>C. Kernaspekte einer Regulierung</i>	52
Teil III: Durchsetzung der Zertifizierungskriterien.....	85
<i>A. Greenwashing und Etikettenschwindel des rationalen Fondsmanagers</i>	85
<i>B. Private Rechtsdurchsetzung</i>	90
<i>C. Lauterkeitsrecht</i>	187
<i>D. Aufsichtsrecht</i>	216
<i>E. Zertifizierung am Beispiel des EU-Ecolabels</i>	224
Zusammenfassung in Thesen	247
Literaturverzeichnis.....	251
Sachregister	285

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht.....	IX
Abkürzungsverzeichnis.....	XIX
Einführung.....	1
Teil I: Label auf dem Kapitalmarkt.....	5
A. <i>Begriff des Labels</i>	5
B. <i>Marktüberblick</i>	6
I. Hoheitliche Label.....	6
1. Label ISR.....	6
2. Label Greenfin.....	7
3. Österreichisches Umweltzeichen.....	7
4. Nordic Swan.....	8
II. Private Label.....	9
1. FNG-Siegel.....	9
2. Towards Sustainability.....	9
3. LuxFlag.....	10
III. Reformbestrebungen.....	10
1. Europäische Union.....	10
2. Vereinigtes Königreich.....	12
C. <i>Zertifizierungskriterien</i>	13
I. Portfoliostrukturierung.....	13
1. Nachhaltigkeitsquote.....	13
2. Ausschlussgründe.....	17
3. Bewertung.....	18
II. Stewardship.....	21
1. Zertifizierungskriterien.....	21
2. Bewertung.....	23
III. Investor Impact.....	24
IV. Zusätzliche Transparenz.....	25
V. Fazit.....	25

Teil II: Nachhaltigkeitsregulierung durch Label	27
A. <i>Ökonomische Grundlagen des ESG-Investings</i>	27
I. Klassische Theorie	28
1. Ziel der effizienten Kapitalallokation	28
2. Business case für nachhaltige Investmentfonds	29
a) Geringeres Risiko	29
b) Mangelnde Diversifizierung	30
c) Empirie	32
II. Perspektivwechsel der Sustainable Finance-Regulierung	33
1. Inside-out-Perspektive	33
2. Nachhaltigkeitspräferenzen der Anleger	35
III. Wirkmechanismen eines Labels	36
1. Kapitalallokation	36
2. Stewardship	38
IV. Fazit	38
B. <i>Funktionsweise eines Labels</i>	39
I. Information der Kleinanleger	39
1. Abbau von Informationsasymmetrien	39
2. Reduktion von Informationskosten	41
a) Beschaffungskosten	41
b) Verarbeitungskosten	42
c) Verifizierungskosten	44
II. Nutzung von Marktmechanismen	45
1. Nachhaltigkeitspräferenzen der Anleger	46
2. Marketing der Fondsmanager	47
III. Limitierungen	48
1. (Über-)Simplifizierung	49
2. Ausrichtung an festen Grenzwerten	50
VI. Fazit	51
C. <i>Kernaspekte einer Regulierung</i>	52
I. Regulierungsbedürfnis	52
1. Label der SFDR	52
2. Gesetzliche Rechtsformen als Label	55
3. Fazit	57
II. Regulatorischer Rahmen	57
1. Grundrechte	57
2. TaxonomieVO	58
3. EcolabelVO	59
4. Ausblick: Entwurf der Green Claims-Richtlinie	59
a) Einschränkung der Einführung neuer Label	60
b) Verbot aggregierender Bewertungen	61

c) Formale Anforderungen	61
d) Fazit	62
III. Institutioneller Rahmen	62
1. Vor- und Nachteile privater Regelsetzung	63
2. Fehlender Wettbewerb der Label	66
3. Fazit	67
IV. Grad der Verpflichtung	67
1. Freiwillige Label	68
2. Verpflichtende Label	68
3. Claims-based Label	70
4. Fazit	71
V. Gewährleistung der Glaubwürdigkeit	72
1. Durchsetzung der Zertifizierungskriterien	72
2. Labelinhaber und Zertifizierungsstelle	72
3. Abstimmung divergierender Signale	73
4. Schlüssigkeit der Zertifizierungskriterien	76
a) Subjektives Nachhaltigkeitsverständnis	76
b) Green halo-Effekt	78
c) Zugrundeliegende Daten	79
d) Bestimmung des Ambitionsniveaus	80
VI. Fazit	82
Teil III: Durchsetzung der Zertifizierungskriterien	85
A. <i>Greenwashing und Etikettenschwindel des rationalen Fondsmanagers</i>	85
B. <i>Private Rechtsdurchsetzung</i>	90
I. Investmentvertragliche Rechtslage	90
1. Rechtsverhältnisse der Parteien	90
a) Fondsmanager und Anleger	90
b) Fondsmanager und Zertifizierungsstelle	92
2. Pflichten des Fondsmanagers	93
a) Grundlagen	93
aa) Verwaltung anhand der Anlagebedingungen	94
(1) Rechtstatsächliche Untersuchung	95
(2) Fazit	97
bb) Gesetzliche Pflichten einer nachhaltigen Verwaltung	97
b) Anspruch auf Erfüllung der Zertifizierungskriterien	100
aa) Label als Garantieerklärung	100
bb) Bestandteil des Investmentvertrages	102
(1) Unkenntnis über Erklärungsinhalt	103
(2) Grundsatz der Kollektivanlage	103
(3) Rechtsbindungswille	106
cc) Freiwillige Selbstbindung	107

c) Informationspflichten des Fondsmanagers	109
aa) Ad-hoc-Publizität	110
bb) Vertragliche Informationspflichten	112
(1) Anwendbarkeit des § 666 Var. 1 BGB	112
(2) Erforderlichkeit der Information	113
d) Diversifizierungspflicht	115
3. Fazit	117
II. Vorvertragliche Informationshaftung	118
1. Prospekthaftung	118
a) Spezialgesetzliche Prospekthaftung	118
b) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	118
c) Mittelbarer Einfluss der Prospekthaftung	121
d) Fazit	121
2. Haftung für KIDs und wAI	121
3. Culpa in contrahendo	123
a) Verhältnis zur Prospekthaftung	124
aa) Spezialgesetzliche Prospekthaftung	124
bb) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	125
b) Entstehen einer Sonderverbindung durch ein Label	127
aa) Ersterwerb eines Fondsanteils	127
(1) Vertragsanbahnung durch ein Label	127
(2) Label als Vertrauenstatbestand	129
bb) Zweiterwerb eines Fondsanteils	131
(1) Eigenes wirtschaftliches Interesse	131
(2) Inanspruchnahme besonderen Vertrauens	132
cc) Fazit	135
c) Informationspflichtverletzung	135
aa) Vorvertragliche Informationspflichten	135
(1) Zeitpunkt der Pflichtenentstehung	135
(2) Inhalt der Informationspflicht	136
bb) Bezugspunkte der Informationspflichtverletzung	138
(1) Gegenwartsbezogene Informationen	138
(2) Zukunftsbezogene Informationen	139
cc) Problem der Aufdeckung	141
d) Verschulden	142
e) Kausalität	142
aa) Beweisnot der Parteien	142
bb) Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens	143
cc) Beweis des Gegenteils	145
f) Fazit	145
4. Arglistige Täuschung	146
III. Deliktische Ansprüche	146
1. Verletzung eines absoluten Rechts	147
2. Verletzung eines Schutzgesetzes	147
a) Voraussetzungen der Schutzgesetzeigenschaft	147
b) § 26 KAGB	148

c) Art. 4 Abs. 1 VO (EU) 2019/1156	148
aa) Individueller Anlegerschutz	149
bb) Haftungsrechtliches Gesamtsystem	153
(1) Lauterkeitsrechtliche Regelungszusammenhang	153
(2) Delikts- und kapitalmarktrechtlicher Regelungszusammenhang	154
d) Art. 9 EcolabelVO	155
aa) Individueller Anlegerschutz	156
bb) Haftungsrechtliches Gesamtsystem	157
e) § 263 StGB	157
f) § 264a StGB	158
g) Fazit	160
3. Sittenwidrige Schädigung	160
a) Sittenwidrigkeit	160
aa) Abstrakte Kriterien	160
bb) Bezugspunkte der Sittenwidrigkeit	161
(1) Zweckentfremdung von Anlagegeldern	162
(2) Täuschende Nutzung eines Labels	163
cc) Fazit	167
b) Schaden	167
c) Kausalität	168
d) Vorsatz	168
4. Fazit	169
IV. Rechtsfolgenseite	170
1. Rechtsdurchsetzung	170
2. Ersatzfähiger Schaden	171
a) Anlage anhand der Zertifizierungskriterien	171
b) Vertragsabschlussschaden	172
aa) Bestehen des Anspruchs	172
bb) Verursachte Fehlanreize	174
cc) Begrenzung auf den tagesaktuellen Wert	177
c) Ersatz des Dispositionsschadens in Geld	178
aa) Rechtsökonomische Betrachtung	179
bb) Bezifferung des Schadens	181
cc) Dogmatische Begründungsansätze	184
3. Fazit	186
V. Fazit	186
C. <i>Lauterkeitsrecht</i>	187
I. Anwendbarkeit des UWG	188
1. Geschäftliche Handlung	188
a) Absatzförderung	189
b) Unmittelbarer und objektiver Zusammenhang	189
2. Konkurrenzverhältnis zum KAGB	191
II. Unzulässigkeit	192
1. Grundsätze umweltbezogener Werbung	193

2. Einzelne Bezugspunkte	195
a) Qualitätserwartung an das Label	195
b) Verleihung des Labels	196
c) Erfüllung der Zertifizierungskriterien	197
d) Objektive Prüfung	199
e) Aufklärende Hinweise	201
aa) Hinweise auf dem Label	201
bb) Offenlegung der Zertifizierungskriterien	203
3. Ausblick: Entwurf der Green Claims-Richtlinie	205
a) Verantwortliche Personen	205
b) Begründungspflichten	206
c) Kommunikationspflichten	206
d) Verifizierungspflichten	207
e) Fazit	207
4. Fazit	208
III. Rechtsfolgen	208
1. Beseitigung und Unterlassung	209
2. Schadensersatz	209
a) Anspruch des Verbrauchers	210
aa) Verschulden	210
bb) Kausalität	211
cc) Schaden	212
b) Anspruch der Mitbewerber	214
3. Gewinnabschöpfung	215
IV. Fazit	215
<i>D. Aufsichtsrecht</i>	<i>216</i>
I. Begriff der Marketing-Anzeige	217
II. Anforderungen an Label	218
1. Erkennbarkeit	218
2. Verbot widersprüchlicher Werbung	219
3. Faire, eindeutige und nicht irreführende Werbung	220
III. Sanktionen	222
1. Vorabprüfung	222
2. Eingriffsbefugnisse	222
IV. Fazit	223
<i>E. Zertifizierung am Beispiel des EU-Ecolabels</i>	<i>224</i>
I. Die Zertifizierungsstelle	225
1. Unionsrechtlicher Rahmen	225
2. Nationale Umsetzung	225
a) Benennung des RAL	225
b) Rechtsstellung des RAL	226
II. Unabhängigkeit der Zertifizierungsstelle	228
1. Interessenkonflikte der Zertifizierungsstelle	228

2. Haftung der Zertifizierungsstelle	230
a) Staatshaftung	230
b) Haftungstatbestände	232
aa) Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	232
bb) Vertrauenshaftung	233
cc) Deliktsrecht	233
3. Anforderungen der EcolabelVO	235
4. Fazit	237
III. Die Zertifizierung	237
1. Zertifizierungsvertrag als rechtliche Grundlage	237
2. Umfang der Prüfung	239
a) Maßgaben der EcolabelVO	239
b) Zertifizierung als kooperatives Verfahren	240
c) EU-Ecolabel im kapitalmarktrechtlichen Regelungsgefüge	241
IV. Befugnisse der Zertifizierungsstelle	244
V. Fazit	245
Zusammenfassung in Thesen	247
Literaturverzeichnis	251
Sachregister	285

Abkürzungsverzeichnis

AG	(Die) Aktiengesellschaft
Agr. & Res. Econ. Rev.	Agricultural and Resource Economics Review
App. Econ. Letters	Applied Economics Letters
Am. Agr. Econ.	American Journal of Agricultural Economics
Am. Bar Found. Res.	American Bar Foundation Research Journal
Am. Econ. Rev.	The American Economic Review
An. Rev. Res. Econ.	Annual Review of Resource Economics
BKR	Zeitschrift für Bank und Kapitalmarktrecht
Bus. Ethics Q.	Business Ethics Quarterly
B. U. L. Rev.	Boston University Law Review
Bus. Res.	Journal of Business Research
Cap. Mark. L.	Capital Markets Law Journal
Cap. U. L. Rev.	Capital University Law Review
Chi. L. Rev.	The University of Chicago Law Review
CML Rev.	Common Market Law Review
Colum. Bus. L. Rev.	Columbia Business Law Review
Colum. Eur. L.	Columbia Journal of European Law
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Cont. Acc. Res.	Contemporary Accounting Research
Corp. Fin.	Corporate Finance
Corp. Soc. Res. & Env. Manag.	Corporate Social Responsibility and Environmental Management
Del. J. Corp. L.	Delaware Journal of Corporate Law
Duke L.	Duke Law Journal
DVBl.	Deutsches Verwaltungsblatt
EBOR	European Business Organisation Law Review
ECFR	European Company and Financial Law Review
Econ. J.	The Economic Journal
Econ. Pol.	Economic Policy
Env. Ed. Res.	Environmental Education Research
Env. L.	Journal of Environmental Law
ESG	Environmental Social Governance
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
Fin. Manag.	Financial Management
FNG	Forum Nachhaltige Geldanlagen
Food Q. & Pref.	Food Quality and Preference
FS	Festschrift
Geo. Wash. L. Rev.	George Washington Law Review
Harv. Bus. L. Rev.	Harvard Business Law Review
Harv. Bus. L. Rev. Onl.	Harvard Business Law Review Online

Hdb.	Handbuch
Hs.	Halbsatz
J. Adv.	Journal of Advertising
J. Ass. Env. & Res. Econ.	Journal of the Association of Environmental and Resource Economists
J. Bank. & Fin.	Journal of Banking & Finance
J. Bus. Ethics	Journal of Business Ethics
J. Clean. Prod.	Journal of Cleaner Production
J. Con. Pol.	Journal of Consumer Policy
J. Consumer Res.	Journal of Consumer Research
J. Corp. Fin.	Journal of Corporate Finance
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Corp. L. Stud.	Journal of Corporate Law Studies
J. Econ. & Manag. Strat.	Journal of Economics & Management Strategy
J. Econ. Theory	Journal of Economic Theory
J. Fin.	The Journal of Finance
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Fin. & Q. An.	The Journal of Financial and Quantitative Analysis
J. Fin. Reg.	Journal of Financial Regulation
J. Fin. & Q. An.	Journal of Financial and Quantitative Analysis
J. Law & Econ.	Journal of Law and Economics
J. Law, Econ., & Org.	Journal of Law, Economics, and Organization
J. Law, Fin. & Acc.	Journal of Law, Finance, and Accounting
J. Pol. Econ.	Journal of Political Economy
J. Port. Manag.	Journal of Portfolio Management
J. Pub. Pol. & Mark.	Journal of Public Policy and Marketing
J. Risk & Unc.	Journal of Risk and Uncertainty
J. Sus. Fin. & Inv.	Journal of Sustainable Finance & Investment
JRC	Joint Research Center
KlimaRZ	Zeitschrift für materielles und prozessuales Klimarecht
L. Prob. & Risk Manag. Scien.	Law, Probability and Risk Management Science
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
Nat. Clim. Chan.	Nature Climate Change
NYU Env. L.	N. Y. U. Environmental Law Journal
Org. & Env.	Organization & Environment
Org. Scien.	Organization Science
Org. Stud.	Organization Studies
Ox. J. Leg. Stud.	Oxford Journal of Legal Studies
Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
PAI	Principal Adverse Impacts
Q. J. Econ.	The Quarterly Journal of Economics
RdF	Recht der Finanzinstrumente
Rev. Acc. Stud.	Review of Accounting Studies
Rev. Econ. Stud.	The Review of Economic Studies
Rev. Fin. Stud.	The Review of Financial Studies
S. Cal. L. Rev.	Southern California Law Review
SFDR	Sustainability Finance Disclosure Regulation

SRI	Socially Responsible Investment
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
Stan. L. Bus. & Fin.	Stanford Journal of Law, Business & Finance
UC Davis L. Rev.	UC Davies Law Review
UCLA L. Rev.	UCLA Law Review
Utah L. Rev.	Utah Law Review
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Vt. L. Rev.	Vermont Law Review
VVDStRL	Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer
Wash. L. Rev.	Washington Law Review
Wash. U. L. Q.	Washington University Law Quarterly
Will. & Mary L. Rev.	William & Mary Law Review
Yale J. Reg.	Yale Journal on Regulation
Yale L. J.	The Yale Law Journal
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZUR	Zeitschrift für Umweltrecht
ZWH	Zeitschrift für Wirtschaftsstrafrecht und Haftung im Unternehmen

Im Übrigen wird verwiesen auf *Kirchner*, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 10. Auflage 2021.

Einführung

Der Markt für nachhaltige Investmentfonds hat in den letzten Jahren ein Rekordjahr nach dem anderen erlebt.¹ Während das Angebot an nachhaltigen Fonds² vor kurzem noch „in den Kinderschuhen“³ steckte, können Anleger auf dem europäischen Markt mittlerweile zwischen knapp 12.000 Fonds wählen, die als nachhaltig beworben werden.⁴ Das entspricht einem verwalteten Vermögen von eindrucksvollen 5,1 Billionen Euro und in etwa 56 % des gesamten europäischen Fondsmarkts.⁵

Weiterhin unklar ist dabei, was die Nachhaltigkeit eines Fonds im Einzelnen ausmacht. Der Begriff ist nicht auf eine ökologisch nachhaltige bzw. „grüne“ Dimension beschränkt, sondern erstreckt sich über den Schutz der *E*(nvironment) hinaus auf *S*(oziale) und *G*(overnance)-Aspekte.⁶ Entsprechend disparat und heterogen ist auch das Angebot an nachhaltigen Investmentfonds, das von breit diversifizierten ESG-Fonds bis hin zu eng definierten ökologischen Themenfonds reicht. Wie nachhaltig ein Fondsprodukt in Wahrheit ist und welches Nachhaltigkeitsverständnis dem Fonds zugrunde gelegt wird, bleibt gerade privaten Kleinanlegern angesichts eines kaum zu überblickenden Dschungels an Sustainability-, Impact-, Ethik-, ESG-, SRI-, oder Positive Future-Fonds häufig verborgen. Es ist daher auch nicht überraschend, dass Fondsmanager⁷ versuchen, das Nachhaltigkeitsinteresse der

¹ Siehe nur die Wachstumskurve für den deutschen Markt bei FNG, Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2023, S. 17.

² Das Gesetz spricht von Investmentvermögen, § 1 Abs. 1 KAGB. Zur besseren Lesbarkeit wird hier der Begriff „Fonds“ oder „Investmentfonds“ verwendet.

³ So im Jahr 2019 noch die Einschätzung von *Köndgen*, in: FS Schmidt, S. 671, 675 f., der „deutlich über einhundert“ nachhaltige Fonds auf dem deutschen Markt zählen konnte.

⁴ Ende September 2023, siehe Morningstar, SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2023 in Review, S. 7.

⁵ Morningstar, SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2023 in Review, S. 6.

⁶ Vgl. zu Fonds die (wenig hilfreiche) Definition in Art. 2 Nr. 17 SFDR. Auch die vorliegende Arbeit unternimmt nicht den Versuch, ein allgemeingültiges Nachhaltigkeitsverständnis zu entwickeln. Vielmehr wird „Nachhaltigkeit“ hier untechnisch und synonym zu „ESG“ verstanden; zu Konkretisierungsansätzen des Nachhaltigkeitsbegriffes in der Literatur stellvertretend *Schirmer*, Nachhaltiges Privatrecht, S. 13 ff.; *Mittwoch*, Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht, S. 15 ff.

⁷ Das Gesetz spricht von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft, vgl. § 17 Abs. 1

Anleger auszunutzen, indem sie ihre Fonds als besonders nachhaltig bewerben, ohne sie anhand eines entsprechenden Standards zu verwalten (sog. Greenwashing).⁸

In einem derart unsicheren und unübersichtlichen Marktumfeld bedarf es eines vertrauenswürdigen Signals, das glaubhaft über die Nachhaltigkeit eines Fondsprodukts informieren kann. Eine solche – wie es die damalige Umweltministerin *Angela Merkel* ausdrückte – „verlässliche Einkaufshilfe“⁹ in Form eines Labels gehört in vielen Bereichen der Wirtschaft bereits zum festen Bestandteil der Informationsvermittlung. Auch auf dem Kapitalmarkt haben sich in jüngerer Zeit verschiedene Label herausgebildet, die Kleinanlegern eine zuverlässige Orientierungshilfe bei ihrer Investitionsentscheidung bieten sollen.¹⁰

Die Einführung eines kapitalmarktgerichteten Labels ist auch von der Europäischen Union (EU) geplant, die sich schon seit geraumer Zeit mit der Entwicklung eines solchen Labels beschäftigt. Das Reformvorhaben ist Teil einer umfassenden nachhaltigkeitsbezogenen Neuausrichtung des Kapitalmarktes, die sich auf alle Bereiche und Akteure des Finanzsystems erstreckt.¹¹ Im Mittelpunkt stehen Transparenzvorschriften und Berichtspflichten, die eine Offenlegung nachhaltigkeitsbezogener Informationen für Unternehmen wie auch für Finanzmarktteilnehmer vorsehen.¹² Denn im Kampf gegen den Klimawandel soll auch die Kraft des Kapitalmarktes genutzt werden. So ist es das erklärte Ziel der EU, das Kapital privater Haushalte zu nachhaltigen Investitionen umzulenken, um einen geschätzten Investitionsrückstand von jährlich 350 Milliarden Euro auszugleichen.¹³ Ein zentraler Gesichtspunkt bei der Entwicklung eines Labels ist daher auch seine regulatorische Inanspruchnahme zu den Zwecken des Umweltschutzes.

Als kapitalmarktrechtliches Regulierungsinstrument haben Label bislang jedoch kaum wissenschaftliche Beachtung gefunden.¹⁴ Vor dem Hinter-

KAGB. Auch hier wird zur besseren Lesbarkeit der Begriff des Fondsmanagers vorgezogen.

⁸ Ihren medialen Höhepunkt erfuhr die Berichterstattung in dem Skandal um die Deutsche Bank-Tochter DWS. Im September 2023 verhängte die amerikanische Aufsichtsbehörde SEC eine Strafe i. H. v. 19 Millionen Dollar, siehe <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/dws-greenwashing-sec-strafe-1.6254817> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025).

⁹ Zum deutschen Umweltzeichen „Blauer Engel“, *Merkel*, in: Umweltzeichen, S. 1.

¹⁰ Siehe hierzu Teil I.

¹¹ Siehe zu einzelnen Vorhaben etwa ESMA, Sustainable Finance Roadmap 2022–2024 v. 10.2.2022, ESMA30–379–1051.

¹² Für einen Überblick siehe *Veil*, in: *Veil*, Europäisches und Deutsches Kapitalmarktrecht, § 2 Rn. 21 ff.

¹³ Europäische Kommission, Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft, COM(2021) 390 final, S. 1.

¹⁴ Eine Ausnahme stellt insbesondere die Arbeit von *Veil/Deckert/Kämmerer/Voigt*, Nachhaltige Kapitalanlagen, S. 172 ff. dar.

grund der Sustainable Finance-Regulierung und der drängenden Aufgabe, den Klimawandel aufzuhalten, stellt sich die Frage, ob und inwieweit Label auf dem Kapitalmarkt zu einer nachhaltigeren Wirtschaft beitragen können. Um dies zu beantworten, sind zwei Beziehungen näher zu untersuchen: Zum einen muss das Verhältnis zwischen Label und Anleger ausgelotet werden.¹⁵ Hierbei steht die Wirkung und konkrete Ausgestaltung des Labels als „Einkaufshilfe“ für den Kleinanleger im Vordergrund. Zum anderen gilt es die Beziehung zwischen Label und Fondsmanager zu beleuchten.¹⁶ In Frage steht insoweit die Wirkung eines Labels auf die Verwaltungspflichten des Fondsmanagers. Diesen Fragen soll in der vorliegenden Arbeit nachgegangen werden.

¹⁵ Teil II.

¹⁶ Teil III.

Teil I

Label auf dem Kapitalmarkt

Zu Beginn der Arbeit soll ein Überblick über den Status Quo und die Hauptcharakteristika der kapitalmarktgerichteten Label gegeben werden, auf die im weiteren Verlauf immer wieder zurückzukommen sein wird. Auf eine detaillierte Schilderung aller Label und ihrer Zertifizierungskriterien kann dabei verzichtet werden. Für diese Arbeit kommt es weniger auf die Unterschiede in den Details an, die sich ohnehin stetig ändern, als vielmehr auf die grundlegende Ausrichtung und die konzeptionellen Unterschiede der Label.¹

A. Begriff des Labels

Ein Label ist ein Symbol, das den Adressaten über spezifische Eigenschaften des damit ausgezeichneten Produktes informiert.² Es geht dabei über die Zurverfügungstellung von Einzelinformationen bzw. Rohdaten hinaus, indem es eine Vielzahl von Informationen in einem einzigen Zeichen zusammenfasst.³ Ein Label ist demzufolge das Ergebnis eines Verarbeitungsprozesses von Einzelinformationen und stellt damit immer auch eine Werteentscheidung des Labelinhabers dar. Diese Werteentscheidung wird durch die Formulierung von abstrakten Vergabevoraussetzung getroffen, deren Erfüllung erst zu einer Verwendung des Labels berechtigt (sog. Zertifizierungskriterien⁴). Ein Label wird nur verliehen, wenn das damit gekennzeichnete Produkt diese Anforderungen erfüllt. Hierin liegt der wesentliche Unterschied zu einem Markenzeichen.

Zudem grenzt sich ein Label von anderen Werbemaßnahmen ab, da es sich nicht um die bloße Behauptung des Produktherstellers selbst handelt. Die Legitimität eines Labels entsteht durch die Einbindung eines unabhängigen Dritten. Ein Label kann sich also nicht einfach selbst verliehen werden, viel-

¹ Für eine detaillierte Aufarbeitung siehe *Veil/Deckert/Kämmerer/Voigt*, Nachhaltige Kapitalanlagen, S. 171 ff.

² *Teisl/Roe*, 27 *Agr. & Res. Econ. Rev.* (1998), 140, 140; vgl. auch *Bonroy/Constantatos*, 97 *Am. Agr. Econ.* (2015), 239, 240.

³ Zur Unterscheidung zwischen Rohdaten und einem Label eingehend *Steuer/Tröger*, 8 *J. Fin. Reg.* (2022), 1, 6 ff.

⁴ Zu diesen sogleich Teil I – C.

mehr sind Dritte in zweierlei Hinsicht in den Prozess integriert: Zum einen müssen die Zertifizierungskriterien des Labels von einem Dritten bestimmt worden sein und zum anderen muss die Erfüllung dieser Voraussetzungen von einem Dritten (oder Vierten) überprüft werden. Diese Prüfer werden im Kontext eines Labels üblicherweise als Zertifizierungsstellen bezeichnet.⁵ Liegen diese Voraussetzungen nicht vor, wird in der lauterkeitsrechtlichen Literatur treffend von einem „Scheingütezeichen“ gesprochen, da es gerade nur den Anschein einer unabhängigen Vergabe vermittelt.⁶ Der Nutzung eines Labels geht also die Zertifizierung als Erteilungsvorgang des Labels voraus.⁷ Zertifizierung und Label sind daher zwei Seiten derselben Medaille. Die Zertifizierung bezeichnet den Prüfvorgang zur Erteilung des Labels, während ein Symbol nur dann als Label angesehen kann, wenn seiner Verwendung eine Zertifizierung voranging.

B. Marktüberblick

Auf der Grundlage dieses Begriffsverständnisses werden im Folgenden die Label näher beleuchtet, die Anleger über die besondere Nachhaltigkeit eines Investmentfonds informieren und den Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit bilden. Sie sollen im Folgenden kurz vorgestellt werden, wobei sich eine grobe Unterteilung in hoheitliche und private Label anbietet.⁸ Die Entwicklung befindet sich im stetigen Fluss, da die existierenden Label laufend überarbeitet und zudem neue Label auf den Markt gebracht werden. Hier gilt es vor allem die Rechtsentwicklung in der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich⁹ im Blick zu behalten, die beide an der Einführung eigener Finanzmarktlabel arbeiten.

I. Hoheitliche Label

1. Label ISR

Das Label ISR („Investissement socialement responsable“) wurde 2016 vom französischen Staat eingeführt.¹⁰ Mit dem Label sollen sozial verantwortli-

⁵ Näher zur Zertifizierungsstelle Teil III – E.II.

⁶ Siehe etwa *Lindacher/Peifer*, in: GroßKomm-UWG, § 5 Rn. 440; näher zur lauterkeitsrechtlichen Lage unten Teil III – C.II.2.d.).

⁷ Vgl. *Di Fabio*, Produktharmonisierung, S. 25; *Pünder*, ZHR (170) 2006, 567, 570; *Scherzberg*, NVwZ 2006, 377, 379; *Pilniok*, in: Zertifizierung und Akkreditierung, S. 1, 3.

⁸ Relevant wird diese Unterscheidung an verschiedenen Stellen. Siehe zur Glaubwürdigkeit privater und hoheitlicher Label Teil II – C.V.2.; zur Notwendigkeit staatlicher Label Teil II – C.III.; zur Beurteilung der Sittenwidrigkeit Teil III – B.III.3.

⁹ Im Folgenden wird das Akronym UK (United Kingdom) verwendet.

¹⁰ Décret n° 2016–10 du 8 janvier 2016 relatif au label „investissement socialement re-

che Fonds ausgezeichnet werden, also solche, die ein besonderes Augenmerk sowohl auf Umwelt- und soziale Faktoren legen als auch auf Aspekte einer guten Governance. Damit liegt dem Label ISR ein breiter ESG-Ansatz zugrunde.¹¹ Neben der gemeinnützigen Einrichtung Afnor Certification sind mit Deloitte und EY France große Wirtschaftsprüfergesellschaften als Zertifizierungsstellen zugelassen. Das Label ISR ist das Label mit der weitesten Verbreitung auf dem Markt. Ende Oktober 2023 wurden ganze 1174 Fonds von 195 Fondsmanagern mit dem Label ausgezeichnet, was einem verwalteten Vermögen (Asset under Management – AuM) von 773 Milliarden Euro entspricht.¹²

2. Label Greenfin

Auch das Label Greenfin ist ein Label des französischen Staates.¹³ Im Gegensatz zu dem Label ISR ist es aber kein allgemeines ESG-Label, sondern stellt – wie der Name indiziert – die ökologische Nachhaltigkeit und den Kampf gegen den Klimawandel in den Mittelpunkt. Es werden daher nur solche Fonds ausgezeichnet, die einen Beitrag zur Energie- und Umweltwende leisten.¹⁴ Entsprechend wurde das Label Greenfin auch vom französischen Umweltministerium entworfen, während das Label ISR aus der Feder des Finanzministeriums stammt. Wohl auch bedingt durch den grünen Zuschnitt des Labels, der die Fondsmanager stärker einschränkt als allgemeinere ESG-Kriterien, ist das Label Greenfin nicht so populär wie sein französisches Pendant: 2024 waren damit 106 Fonds ausgezeichnet, die insgesamt 36 Milliarden Euro verwalten.¹⁵

3. Österreichisches Umweltzeichen

Auch der österreichische Staat hat ein Label für nachhaltige Fonds geschaffen. Im Gegensatz zum französischen Gesetzgeber hat er aber kein eigenständiges Finanzmarktlabel entworfen, sondern auf das bereits bestehende Österreichische Umweltzeichen aufgebaut, indem es um die Produktkatego-

sponsible“. Näher hierzu *Veil/Deckert/Kämmerer/Voigt*, Nachhaltige Kapitalanlagen, S. 197f.

¹¹ Vgl. auch die Übersicht bei Novethic, Overview of European Sustainable Finance Labels 2022, S. 11.

¹² <https://www.lalabelisr.fr/comment-investir/fonds-labellises/> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025).

¹³ Die Rechtsgrundlage liegt im Décret n° 2015–1615 du 10 décembre 2015 relatif au label „Transition énergétique et écologique pour le climat“. Ausführlich auch hierzu *Veil/Deckert/Kämmerer/Voigt*, Nachhaltige Kapitalanlagen, S. 172 ff.

¹⁴ Vgl. Label Greenfin, Référentiel, Januar 2024, S. 7.

¹⁵ <https://www.ecologie.gouv.fr/politiques-publiques/label-greenfin> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025).

rie der nachhaltigen Finanzprodukte erweitert wurde. Das Österreichische Umweltzeichen nahm als erstes Finanzmarktlabel mit seiner Einführung 2004 eine Vorreiterrolle ein.¹⁶ Im Gegensatz zu den französischen Labeln, die die Erfüllung einzelner Mindestvorgaben verlangen, ist die Vergabe des Österreichischen Umweltzeichens an ein ausdifferenziertes System von Muss- bzw. Punktekriterien geknüpft.¹⁷ Das erlaubt den Fondsmanagern eine gewisse Flexibilität sowohl breitere ESG-Fonds als auch enger definierte Öko-Fonds zertifizieren zu lassen. Die Fondsmanager der zertifizierten Fonds haben ihren Verwaltungssitz ganz überwiegend in der DACH-Region, wobei weit über die Hälfte in Österreich ansässig sind.¹⁸ Bisher wurden 206 Fonds mit einem AuM von 60 Milliarden Euro ausgezeichnet.¹⁹

4. *Nordic Swan*

Der Nordic Swan ist das Umweltlabel der nordischen Staaten.²⁰ Da es technisch durch den Nordischen Ministerrat eingeführt wurde, wird es teilweise auch als halbstaatliches Label bezeichnet.²¹ Auch hier wurde ein bereits bestehendes Label für Finanzprodukte geöffnet, die seit 2017 mit dem Nordic Swan ausgezeichnet werden können. Um das Label zu erhalten, muss die Zertifizierung durch eine der fünf Nordic Ecolabelling-Gesellschaften erfolgen. Dabei handelt es sich um Non-Profit-Gesellschaften, die zu 100 % in der Hand jeweils eines nordischen Staates liegen und die Vergabe des Labels eigenständig verwalten.²² Die Erfüllung der Zertifizierungskriterien wird im Gegensatz zu den französischen und dem österreichischen Label also intern geprüft und nicht einer externen Stelle überantwortet. Ähnlich wie das Österreichische Umweltzeichen unterscheidet der Nordic Swan zwischen Pflichtvoraussetzungen und einer Punkteskala, auf der mindestens 6 von 14 Punkten erreicht werden müssen.²³ Eine weite Verbreitung hat der Nordic

¹⁶ Vgl. den Zeitstrahl mit allen Labels bei Novethic, Overview of European Sustainable Finance Labels 2020, S. 2.

¹⁷ BMK/VKI, Österreichisches Umweltzeichen – Richtlinie UZ 49 Nachhaltige Finanzprodukte, Version 6.0 v. 1. Januar 2024, S. 17 ff., 27 ff.

¹⁸ <https://www.umweltzeichen.at/de/produkte/finanzprodukte> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025).

¹⁹ Stand von Dezember 2021, Novethic, Overview of European Sustainable Finance Labels 2022, S. 11.

²⁰ Dazu gehören Dänemark, Schweden, Norwegen, Finnland und Island.

²¹ *Veil/Deckert/Kämmerer/Voigt*, Nachhaltige Kapitalanlagen, S. 219. Siehe zur Geschichte des Nordic Swans <https://www.svanen.se/en/tasks-of-nordic-swan-ecolabel/history-of-nordic-swan-ecolabel/> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025).

²² Nordic Ecolabelling, Regulations for the Nordic Ecolabelling of Products (9. März 2016), S. 4; siehe für Schweden auch <https://www.svanen.se/en/about-us/> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025).

²³ Nordic Ecolabelling, Investment funds and investment products – Criteria Document, Version 2.4, S. 22.

Swan bisher nicht erfahren, es sind nur 74 Fonds mit einem gemeinsamen AuM von 34 Milliarden Euro zertifiziert.²⁴

II. Private Label

1. FNG-Siegel

Das FNG (Forum Nachhaltige Geldanlagen) ist ein Fachverband für nachhaltige Geldanlagen im DACH-Raum. Zu seinen etwa 230 Mitgliedern zählen neben Banken und Fondsmanagern auch wissenschaftliche Institutionen oder NGOs.²⁵ Die Verantwortung für das FNG-Siegel trägt jedoch die Tochtergesellschaft QNG²⁶, während die Zertifizierung von einem eigenen Prüfteam vorgenommen wird.²⁷ Das FNG-Siegel unterscheidet sich konzeptionell von allen anderen Labeln, da es kein rein binäres Zeichen darstellt, sondern auch graduelle Abstufungen der Nachhaltigkeit auszeichnen kann.²⁸ Es sieht neben einem Basissiegel ohne Sterne weitere FNG-Siegel mit einem bis drei Sternen vor, die an jeweils höhere Voraussetzungen geknüpft sind. Für das Jahr 2024 wurden insgesamt 279 Fonds mit einem der vier Siegel ausgezeichnet mit einem gemeinsamen AuM von über 100 Milliarden Euro.²⁹

2. Towards Sustainability

Das Towards Sustainability-Label wurde im Jahr 2019 von der CLA (Central Labelling Agency) ins Leben gerufen.³⁰ Die CLA ist eine nach belgischen Recht errichtete Non-Profit-Gesellschaft mit dem Ziel, die Qualität und Wirkung nachhaltiger Investments zu steigern.³¹ Ein Board of Directors, das aus Mitgliedern des Finanzsektors und ausgewählten Wissenschaftlern besteht, ist für die Erarbeitung und Anpassung der Zertifizierungskriterien

²⁴ Nach dem Stand vom 31.12.2021 Novethic, Overview of European Sustainable Finance Labels 2022, S. 11.

²⁵ <https://www.forum-ng.org/de/mitglieder/fng-mitglieder/uebersicht> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025).

²⁶ Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen mbH.

²⁷ Das Prüfteam steht unter der wissenschaftlichen Leitung von Prof. Busch der Universität Hamburg, siehe zu den Einzelheiten, FNG, Verfahrensbedingungen 2024, S. 2f.

²⁸ Siehe zu den Anforderungen der unterschiedlichen Sterne FNG, Verfahrensbedingungen 2024, S. 16. Hierzu wiederum *Veil/Deckert/Kämmerer/Voigt*, Nachhaltige Kapitalanlagen, S. 218.

²⁹ <https://fng-siegel.org/fng-siegel-2024/> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025); Ende 2021 belief sich das AuM bei 257 Fonds auf 115 Milliarden Euro, Novethic, Overview of European Sustainable Finance Labels 2022, S. 11.

³⁰ Näher zum Label *van den Bergh/Eklund*, in: Sustainable Finance in the European Union and Belgium, S. 41, 46f.

³¹ <https://towardssustainability.be/about-us/the-cla> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025).

zuständig.³² Für die Zertifizierung der antragstellenden Fonds wird auf unabhängige Institutionen, insbesondere universitäre Einrichtungen zurückgegriffen.³³ Das Label ist von einem ganzheitlichem ESG-Ansatz geprägt und erfreut sich bei den Fondsmanagern großer Beliebtheit. Ende 2021 waren 642 Fonds mit einem verwalteten Vermögen von 578 Milliarden Euro ausgezeichnet.

3. LuxFlag

Auch die LuxFlag (Luxembourg Finance Labelling Agency) ist eine unabhängige Non-Profit-Gesellschaft.³⁴ Im Kontrast zu den anderen Labelinhabern führt LuxFlag allerdings nicht nur ein Label, sondern sieben.³⁵ Damit können sie die unterschiedlichen Schwerpunkte nachhaltiger Fonds durch ein jeweils passendes Label abdecken. Die Prüfung der Zertifizierungskriterien übernimmt ein internes Eligibility Committee, das Empfehlungen zur Verleihung des Labels ausspricht.³⁶ Wirklich durchgesetzt hat sich dabei nur das LuxFlag ESG-Label, das immerhin 277 Fonds mit 148 Milliarden Euro AuM auszeichnet. Demgegenüber sind die anderen Label vernachlässigbar.³⁷

III. Reformbestrebungen

1. Europäische Union

Das EU-Ecolabel wurde ursprünglich 1992 von der Europäischen Gemeinschaft eingeführt, um Verbrauchern gemeinschaftsweit eine Orientierungshilfe bei der Suche nach einer umweltfreundlichen Alternative zu bieten.³⁸ Mittlerweile liegt seine Rechtsgrundlage in der EcolabelVO.³⁹ Dem EU-Ecolabel liegt ein ganzheitlicher Ansatz zugrunde, es soll die wichtigsten

³² <https://towardssustainability.be/about-us/board-of-directors> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025).

³³ Dazu gehört die NGO Forum Ethibel sowie die Universität Antwerpen und die ICHEC Brussels Management School, siehe <https://towardssustainability.be/the-label/third-party-verification>.

³⁴ <https://luxflag.org/about-us/> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025). Zu den LuxFlag-Labels *Veil/Deckert/Kämmerer/Voigt*, Nachhaltige Kapitalanlagen, S. 212 ff.

³⁵ Namentlich das (i) Microfinance Label, (ii) Climate Finance Label, (iii) Environment Label, (iv) Green Bond Label, (v) ESG Label, (vi) ESG Insurance Product Label und das (vii) ESG Discretionary Mandate Label.

³⁶ Siehe <https://luxflag.org/what-we-do/labels/eligibility-committee/> (zuletzt aufgerufen: 28.2.2025).

³⁷ Das Climate Finance Label zeichnete zum 31.12.2021 nur fünf Fonds aus, das Environment Label acht, Novethic, Overview of European Sustainable Finance Labels 2022, S. 11.

³⁸ Erwägungsgründe 5 und 6 VO (EWG) 880/92.

³⁹ Verordnung (EG) Nr.66/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom

Sachverzeichnis

- Absichtserklärung 140
- Ad-hoc-Publizität 110, 112
- Allokationseffizienz 28, 34
- Anlagebedingungen
 - Qualifikation 91
 - zertifizierter Fonds 95
- Anscheinsbeweis 144, 211

- Beschaffenheitsvereinbarung 102
- Betrug 157
 - Kapitalanlagebetrug siehe dort

- Cheapest information provider 130
- Culpa in contrahendo 123

- Dispositionsschaden 176, 178, 184
- Diversifizierung
 - nachhaltiger Fonds 30
 - Pflicht 115
 - Zertifizierungskriterien 17
- Dritthaftung
 - des Fondsmanagers 131, 160
 - der Zertifizierungsstelle 232

- EcolabelVO
 - Anforderung an Zertifizierungsstelle 235
 - Sperrwirkung 59
 - Schutzgesetz 155, 233
 - Verhältnis zum Lauterkeitsrecht 205
- EU-Ecolabel
 - Entwicklung 10
 - Zertifizierung 224
 - Zertifizierungsstelle siehe RAL
- Erfüllungsanspruch 100, 171
- Ex ante-Regulierung 245
- Exchange Traded Funds 146
- Externe Effekte 34, 180

- Fondsnamen 71, 74

- Fondsverwaltung siehe Verwaltungspflichten

- Garantierklärung 100
- Geschäftliche Handlung 188
- Green Claims-Richtlinie 59, 205
- Green halo-Effekt 78
- Greenwashing 85

- Informationsasymmetrie 39, 161
- Information overload 42
- Informationskosten 41, 119, 129
- Informationspflichten
 - Ad-hoc-Publizität siehe dort
 - lauterkeitsrechtliche 201
 - vertragliche 112
 - vorvertragliche 135
- Investmentvertrag 90

- Kapitalanlagebetrug 158
- Kennzeichnungspflicht 68

- Label
 - Allokationsfunktion 36
 - Begriff 4
 - der SFDR 52, 71
 - Grad der Verpflichtung 67
 - Institutioneller Rahmen 62
 - Marktüberblick 6
 - Qualitätserwartung 195, 203
 - Vertrauenstatbestand 129

- Marketing-Anzeigen 148, 217
- Moral hazard 40, 229

- Nachhaltige Investmentfonds
 - Anlagebedingungen 95
 - Business case 29
- Nachhaltigkeitsratingagenturen 87
- Nachhaltigkeitspräferenzen

- Internalisierung 35, 46
- Subjektivität 76
- Präventionsfunktion 179
- Prospekthaftung 118
 - Sperrwirkung 124
- Portfoliotheorie 30
- RAL 225
- Rationale Apathie 89, 141, 164, 186, 216
- Reputationsmechanismus
 - Fondsmanager 88
 - Label 45, 66, 207
- Rückabwicklung 172, 213
 - zum tagesaktuellen Wert 177
- Schaden
 - Dispositionsschaden siehe dort
 - Umweltschäden 34, 180
 - Vertragsabschlussschaden siehe dort
- Schutzgesetzzeigenschaft 147
- Selbstbindung 107, 140
- Selbstregulierung 62, 227
- Sustainable Finance-Regulierung 33
- Stewardship
 - Wirkmechanismus 38
 - Zertifizierungskriterien 21
- Signaling 47
- Sittenwidrigkeit
 - Missbrauch eines Rechtsinstituts 166
 - zumutbarer Selbstschutz 164
 - Zweckentfremdung 162
- TaxonomieVO 14, 33, 41, 58
- Verbot irreführender Werbung 148, 219
- Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens 143
- Vertragsabschlussschaden 172, 213
- Vertrauenseigenschaft 40
- Verwaltungspflichten
 - vertragliche 92
 - Interessenswahrungspflicht 93, 148
 - nachhaltigkeitsbezogene 97
 - Diversifizierungspflicht 115
 - Informationspflichten siehe dort
- Vorbehalt des Gesetzes 57
- Vorvertragliches Schuldverhältnis
 - Begründung durch Label 129
- Warm glow 46, 180
- Werbung
 - umweltbezogene 193
- Willingness to Pay 182
- Zeichennutzungsvertrag 244
- Zertifizierung
 - Third-Party 72, 201
 - Verfahren 237
 - Prüfumfang 239
- Zertifizierungskriterien
 - Ambitionsniveau 80
 - Ausschlussgründe 17
 - Erfüllungsanspruch 100
 - Nachhaltigkeitsquote 13
 - Rules vs. Standards 18
 - Stewardship 21
- Zertifizierungsstelle
 - Befugnisse 244
 - Haftung 230
 - Prinzipal-Agent-Beziehung 228
 - Rechtsstellung 226
- Zertifizierungssystem 199