

„Unwörter des Jahres“ – die Umsetzung der EmpCo-Richtlinie

Auswirkungen der EU-Regulierung auf den Kapitalmarkt

Am 27.09.2026 sind die Vorgaben der EU-Richtlinie „Empowering Consumers for the Green Transition“ (EmpCo) auch in Deutschland in Kraft getreten. Umgesetzt werden sie durch eine entsprechende Anpassung des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG).

Zentrales Ziel der EU-Richtlinie 2024/825 ist es, Privatpersonen insbesondere in ihrer Rolle als Verbraucherinnen und Verbraucher, aber auch als Anlegerinnen und Anleger vor sogenanntem „Green-washing“ zu schützen. Hinter diesem beinahe schon inflationär verwendeten Begriff steckt der Vorwurf insbesondere an Unternehmen, die eigenen klima- und umweltbezogenen Anstrengungen in ein insgesamt zu positives Licht zu rücken und so die Verbraucherinnen und Verbraucher über die Ernsthaftigkeit und den Umfang der entsprechenden Aktivitäten zu täuschen. Analog ist inzwischen beispielsweise auch von „SDG- oder Peace-Washing“ die Rede.

Die Richtlinie betrifft die Marketingkommunikation von Unternehmen, beispielsweise Werbematerialien, Produktbroschüren und Websites, und bezieht sich grundsätzlich auf zwei Arten von Aussagen:

- Umweltaussagen, z. B. „umweltfreundlich“, „grün“, „ökologisch“ oder „klimafreundlich“, sind unzulässig, wenn das Unternehmen keine ihnen zugrunde liegende anerkannte „hervorragende Umweltleistung“ nachweisen kann. Aktuell wird davon ausgegangen, dass z. B. die Auszeichnung eines Produkts mit einem „Blauen Engel“ als hinreichender Beleg gilt. Für Anlageprodukte stellen die FNG-Siegel wohl einen entsprechenden Beleg dar. So verweist das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) darauf, dass die Siegel die „einschlägigen gesetzlichen Anforderungen erfüllen und damit als ‚EmpCo-konform‘ bezeichnet werden können“.
- Zukunftsgerichtete Aussagen, d. h. Aussagen über noch nicht erbrachte Umweltleistungen (z. B. „klimaneutral bis 2045“) sind nur zulässig, wenn es einen detaillierten, realistischen Umsetzungsplan gibt, der u. a. messbare

und zeitgebundene Ziele sowie Angaben zur Ressourcenzuweisung umfasst und regelmäßig durch unabhängige externe Sachverständige überprüft wird.

Die Umsetzung der UWG-Vorgaben wird in Deutschland anders als in anderen europäischen Ländern durch den „Markt“ kontrolliert, also durch die jeweiligen Wettbewerber, Verbraucherschutz- und andere relevante Organisationen sowie spezialisierte Kanzleien. Dies führt u. a. dazu, dass es keine offizielle Stelle gibt, bei der man beispielsweise die EmpCo-Konformität der eigenen Kommunikation oder der erwähnten Siegel überprüfen oder genehmigen lassen kann. Eine abschließende Klärung der Konformität erfolgt daher im Zweifelsfall erst vor Gericht.

Auswirkungen am und auf den Kapitalmarkt

Als Konsequenz der neuen Regelungen schränken die Kapitalmarktakteure ihre eigene, freiwillige nachhaltigkeitsbezogene Kommunikation massiv ein. Wer aktuell auf den Websites von Banken, Versicherungen und Vermögensverwaltern unterwegs ist, wird zahlreiche Unterseiten und Dokumente, in denen noch vor Kurzem über die nachhaltigkeitsbezogenen Ambitionen und Aktivitäten berichtet wurde, nicht mehr finden. Daraus zu schließen, dass hier in großem Ausmaß „Greenwashing“ betrieben wurde, wäre aber grundfalsch! Es ist vielmehr der (erneut) interpretationsbedürftigen Regulierung und dem eingeführten Kontrollmechanismus über den Markt geschuldet, dass die Unternehmen vorsichtig agieren und ihre Kommunikation stärker einschränken, als dies aus EmpCo-Perspektive eigentlich erforderlich wäre.

Positiv zu bewerten ist, dass so manche vollmundige Aussage à la „Nachhaltigkeit war schon immer Teil unserer DNA“ verschwindet. Positiv zu bewerten ist auch, dass kommunizierte Ambitionen, z. B. die Erreichung der CO₂-Neutralität, mehr Substanz bekommen.

Mit Blick auf das Angebot von Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen gilt nach

aktuellem Informationsstand, dass diese weiterhin die durch die EmpCo „tabuisierten“ Begriffe nutzen dürfen, sofern die Vorgaben der ESMA-Leitlinien für Fondsamen eingehalten werden. In diesen werden ja abhängig vom konkret im Fondsamen genutzten Begriff, z. B. „Klima“, „Umwelt“ oder „Transition“, Mindestanforderungen für die Berücksichtigung von ESG-Kriterien definiert. Die von der ESMA festgelegten Regeln sind aber so komplex, dass sie gerade für Privatanleger kaum nachvollziehbar sind.

Gleichzeitig gilt der Grundgedanke, dass „man nur wissen kann, was man wissen will, wenn man weiß, was man wissen kann“. Mit anderen Worten: Je weniger insgesamt über Klima und Nachhaltigkeit geschrieben wird, desto weniger ist es im Bewusstsein der Anlegerinnen und Anleger, dass man entsprechende Aspekte bei der Kapitalanlage berücksichtigen kann. Analoges gilt für den privaten Konsum.

Wer hier auf die aufklärerische Wirkung der Nachhaltigkeitspräferenzabfrage setzt, muss enttäuscht werden. Sie hat sich in der Praxis als völlig ungeeignet entpuppt und wird durch die Zunahme des beratungsfreien Geschäfts zunehmend obsolet. Daran wird auch eine Reform der Abfrage im Zuge der Reform der SFDR voraussichtlich wenig ändern.

Fazit

Bei der EmpCo zeigt sich – wie bereits bei vorherigen EU-ESG-Regulierungen – erneut der Unterschied zwischen „gut gemeint“ und „gut gemacht“. Die hohe Rechtsunsicherheit bei der Umsetzung führt dazu, dass die Kommunikation zu ESG-Themen durch die Unternehmen umfassend reduziert wird. Dadurch entsteht der falsche Eindruck, dass die Unternehmen in der Vergangenheit umfassend getäuscht haben.

Zu befürchten ist, dass das Bewusstsein für Klima- und andere Nachhaltigkeitsthemen in der Kapitalanlage weiter sinkt, was gerade angesichts des ESG-Backlash und des Gegenwinds für diese Zukunftsthemen fatal wäre. Man ahnt gleichzeitig, dass wir uns in zwei Jahren auch bei der EmpCo mit einer Reform beschäftigen werden – dann wird aber bereits viel Vertrauen zerstört sein.