

Sustainable Finance Bulletin

13



Der Markt für nachhaltige Anleihen gewinnt wieder an Schwung

Nach einem vielversprechenden Start im Jahr 2024 läuft sich der Markt für nachhaltige Anleihen für neue Rekorde warm

Lange Zeit sah es so aus, als ob 2023 das zweite Jahr in Folge sein würde, in dem der Markt für nachhaltige Anleihen einen Rückgang des Neuemissionsvolumens verzeichnen würde. Anhaltende geopolitische Unsicherheiten, makroökonomischer Gegenwind, gestiegene Kapitalkosten, ein volatiler Gesamtmarkt und Herausforderungen mit Blick auf die Sustainable Finance-Regulierung sind nur einige der Faktoren, die dazu geführt haben, dass nachhaltige Projekte verschoben oder sogar gestrichen wurden, dass sich die nachhaltige Kreditvergabe durch Finanzinstitute verlangsamt und dass auch nachhaltige Fundingaktivitäten hintenangestellt wurden.

Das Jahr endete jedoch versöhnlich mit einem Anstieg des Neuemissionsvolumens um rund 14% auf knapp 866 Mrd. USD. Der Anteil nachhaltiger Anleihen an den gesamten Neuemissionen stieg von 18,5% im Jahr 2022 auf 19,8% im Jahr 2023.

Das positive Momentum setzt sich 2024 fort. Nach einem starken ersten Quartal dürfte das Neuemissionsvolumen die Marke von 1 Billion USD überschreiten und sich der Markt für neue Rekorde im Jahr 2025 und den Folgejahren warmlaufen.

Themen

- » **Der Markt für nachhaltige Anleihen gewinnt wieder an Schwung**
- » **Der nachhaltige Schuldscheinmarkt – wohin geht die Reise?**
- » **Gastbeitrag: Grüne Anleihen und Biodiversität – SSA-Emittenten legen den Grundstein für eine wachsende Bedeutung nachhaltiger Emittenten**
- » **Gastbeitrag: Klimastrategie von Union Investment: Engagement soll Unternehmen investierbar halten**
- » **Gastbeitrag: Das Sustainable-Finance Regulierungsgebäude: Renovieren oder Neubau?**

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser, wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unseres Sustainable Finance Bulletin vorlegen zu dürfen.

Für 2024 prognostizieren wir, dass sowohl das absolute Neuemissionsvolumen von nachhaltigen Anleihen als auch deren Anteil am Gesamtmarkt weiter ansteigen werden. Ähnliches beobachten wir bei nachhaltigen Schuldscheindarlehen.

Die Projektkategorien bei Green Bonds werden diverser. Armin Emrich, Leiter des Treasury des Landes Baden-Württemberg, erklärt in seinem Gastbeitrag, wie das Land das Thema Biodiversität in das eigene Green Bond-Programm aufgenommen hat und wieso SSA-Emittenten bei dem Thema Vorreiter sind.

Außerdem legen wir in dieser Ausgabe ein Augenmerk auf Investoren: Union Investment hat eine Klimastrategie beschlossen, die ab 2025 alle wesentlichen Emittenten ausschließen wird, die sich weigern, umfassende Klimaziele zu verfolgen. Ferner diskutiert Union Investment in einem weiteren Beitrag die Zukunft der SFDR und mögliche Auswirkungen auf Investoren.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre!

Marcus Pratsch

Head of Sustainable Bonds & Finance

Tim Buchholz

ESG Originator

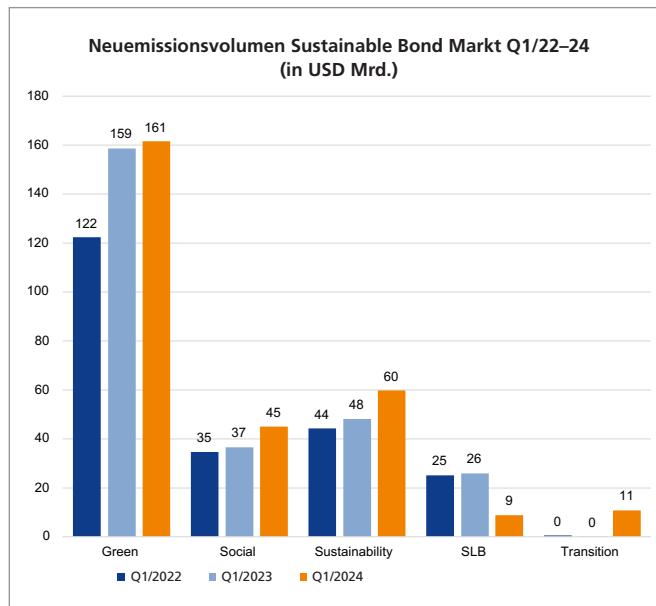
David Marques Pereira

ESG Originator

Johannes Trautwein

ESG Originator

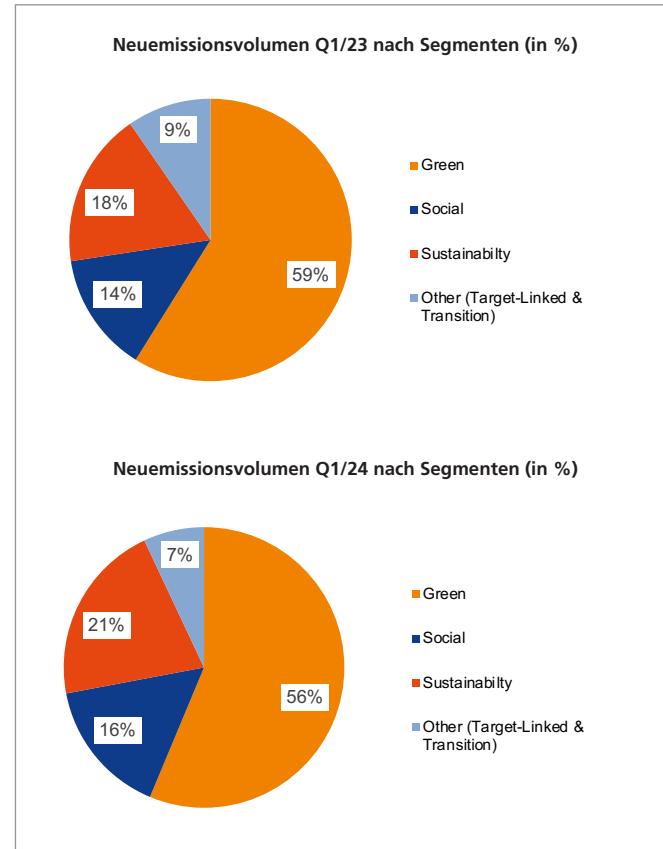
Das Neuemissionsvolumen im ersten Quartal 2024 war in fast allen Segmenten höher als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Insgesamt wuchs der Gesamtmarkt im Jahresvergleich um rund 4,5% auf 282 Mrd. USD (Q1/23: 270 Mrd. USD). Das gereifte Green Bond-Segment trug mit einem Anteil von etwa 56% erneut am stärksten zum Neuemissionsvolumen bei.



Quelle: DZ BANK Sustainable Finance, CBI, Bloomberg (2024)

Lediglich das Neuemissionsvolumen von Sustainability-Linked Bonds (SLBs) ging um rund 70% zurück. Target-Linked-Strukturen haben es außerhalb des Schuldenscheinmarktes unverändert schwer, da viele Investoren die mangelnde Materialität der ausgewählten KPIs und das Ambitionsniveau der zugrunde liegenden Nachhaltigkeitsziele kritisieren. Ein kürzlich von der Climate Bonds Initiative (CBI) veröffentlichter Bericht zeigt außerdem, dass 86% des Marktes für Sustainability-Linked Bonds derzeit nicht an internationalen Klimazielen ausgerichtet sind.

Use-of-proceeds Transition Bonds, die sich in den meisten Teilen der Welt bislang nur schwer durchsetzen konnten, haben in Japan eine

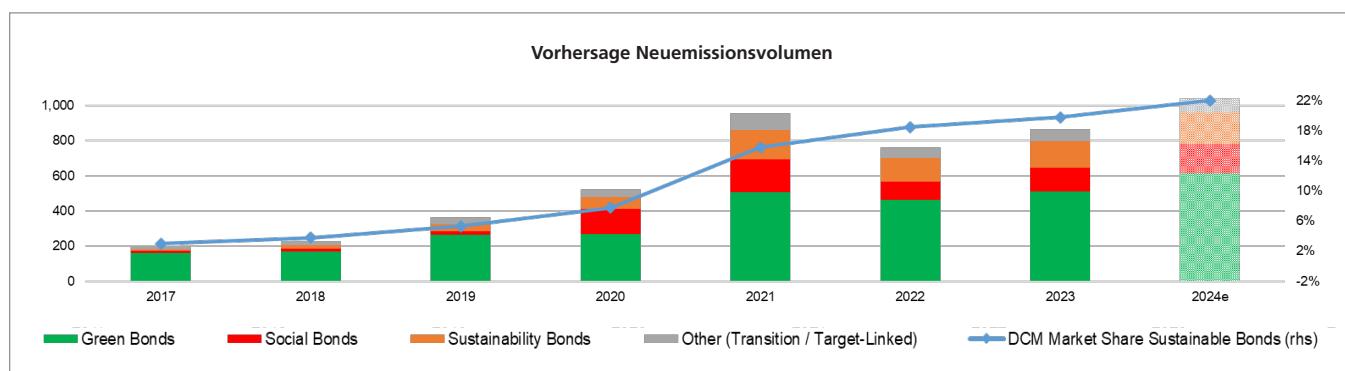


DZ BANK Sustainable Finance, CBI, Bloomberg (2024)

neue Dimension erreicht: Dort wurde im Februar der weltweit erste Sovereign Transition Bond begeben.

Wir sind zuversichtlich, dass der Aufwärtstrend am Markt für nachhaltige Anleihen im Jahr 2024 anhalten wird, und prognostizieren, dass das Neuemissionsvolumen um 20% auf rund 1,04 Bio. USD steigen wird. Wir erwarten ein Wachstum in allen Segmenten des Markts.

Ab 2025 prognostizieren wir ein beschleunigtes und nachhaltiges Wachstum.



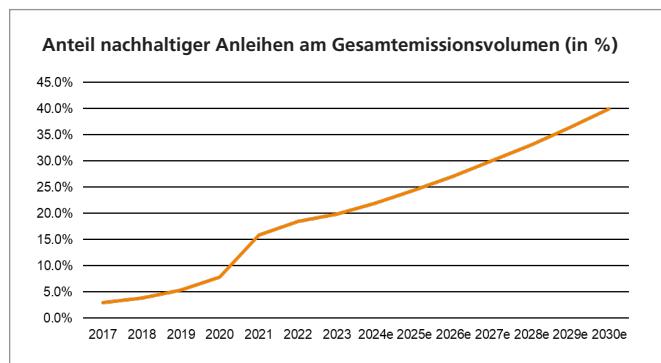
DZ BANK Sustainable Finance, CBI, Bloomberg (2024)

Die Weltklimakonferenz COP28 hat gezeigt, dass der Markt für festverzinsliche Wertpapiere ein wichtiges Puzzlestück für die Finanzierung der globalen Nachhaltigkeitsagenda ist und daher ein enormes Wachstumspotenzial hat. Dieses Wachstumspotenzial wird weltweit durch Taxonomien und regulatorische Maßnahmen gestützt, welche ein günstiges Umfeld für die Emission nachhaltiger Anleihen schaffen.

Da zudem erwartet wird, dass Zentralbanken die Zinssätze senken werden und obendrein mehr ausstehende nachhaltige Anleihen fällig werden, wird die Emissionstätigkeit zunehmen. Das Wachstum könnte noch stärker ausfallen, wenn fiskalischen Herausforderungen, insbesondere in Europa, gemeistert werden könnten.

Der Appetit der Investoren auf nachhaltige Anleihen ist ungebrochen. Wir beobachten kontinuierliche Zuflüsse in nachhaltige Fonds. Wir prognostizieren im Jahr 2024 und darüber hinaus eine weitere Diversifizierung des Marktes im Hinblick auf Emittenten, Strukturen und Themen. Diese Diversifizierung ist hilfreich für Anleger, die ein ausgewogenes Portfolio aufbauen wollen und ermöglicht zugleich mehr maßgeschneiderte Investitionen.

Wir prognostizieren, dass der Anteil nachhaltiger Anleihen am gesamten Neuemissionsvolumen bis 2024 auf rund 22% und in einigen Jahren auf mehr als ein Viertel ansteigen wird.



DZ BANK Sustainable Finance, CBI, Bloomberg (2024)

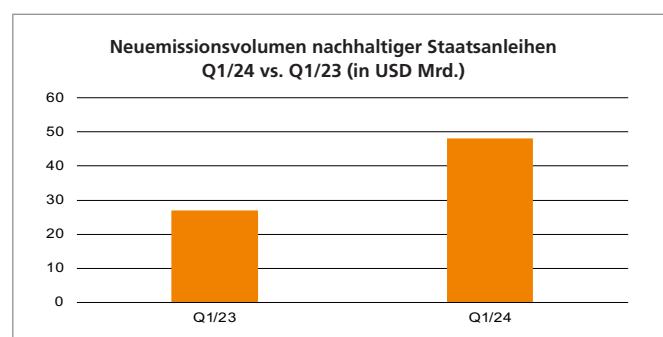
Grüne Anleihen werden den Markt für nachhaltige Anleihen auch im Jahr 2024 und darüber hinaus dominieren. Unter anderem prognostizieren wir, dass die EU, einer der größten Emittenten von Green Bonds, im Jahr 2024 verstärkt emittieren wird und auch andere Staaten einen signifikanten Beitrag zum Wachstum des grünen Segments leisten werden.

Die Erfolgsgeschichte nachhaltiger Staatsanleihen setzt sich fort

Das Jahr 2023 war zweifellos ein Rekordjahr für die Emission nachhaltiger Staatsanleihen. Das Neuemissionsvolumen stieg um rund

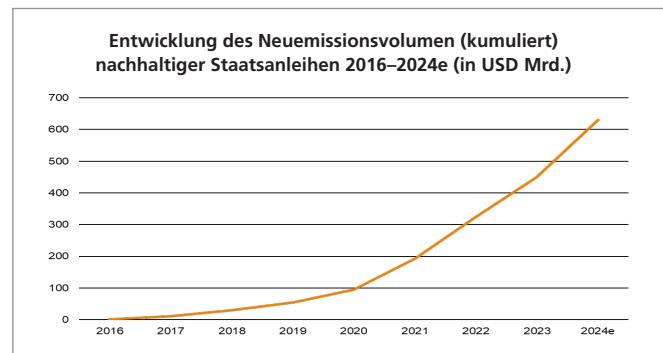
49% auf 156 Mrd. USD (2022: 105 Mrd. USD) und übertraf damit das bisherige Rekordvolumen von 117 Mrd. USD im Jahr 2021. Ende 2023 hatten 52 Staaten nachhaltige Anleihen mit einem kumulierten Volumen von über 450 Mrd. USD begeben.

Die Erfolgsgeschichte nachhaltiger Staatsanleihen wird sich im Jahr 2024 fortsetzen. Im ersten Quartal 2024 war das Neuemissionsvolumen um fast 80% höher als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Im Jahresvergleich stieg es von 27 Mrd. EUR auf 48 Mrd. EUR. Länder wie Island, Japan und Rumänien debütierten im Markt für nachhaltige Anleihen.



DZ BANK Sustainable Finance, CBI, Bloomberg (2024)

Da weltweit Regierungen in diesem Jahr mit der Vorbereitung der Überarbeitung ihrer NDCs beginnen werden, wird die Emission nachhaltiger Staatsanleihen ein wichtiger Treiber für das Marktwachstum im Jahr 2024 und den Folgejahren sein. Wir prognostizieren darüber hinaus, dass sich die Emission nachhaltiger Anleihen in Emerging Markets beschleunigen wird, da sich die allgemeinen Marktbedingungen in vielen dieser Länder kontinuierlich verbessern. In Emerging Economies wird aktiv nach Möglichkeiten gesucht, einen Teil der nachhaltigen Finanzierungslücke (sowohl aus ökologischer als auch aus sozialer Sicht) mit Hilfe des Kapitalmarkts zu schließen.



DZ BANK Sustainable Finance, CBI, Bloomberg (2024)

Da im Segment nachhaltiger Staatsanleihen sowohl Erstemittenten in den Startlöchern stehen als auch etablierte Emittenten ihre nachhaltigen Fundingaktivitäten ausweiten werden, prognostizieren

wir für 2024 ein Neuemissionsvolumen in der Größenordnung von rund 180 Mrd. USD. Wir gehen davon aus, dass etwa 70% dieses Volumens aus Industrieländern und der Rest aus Emerging Markets stammen wird.

Betrachtet man die Zahlen, so bietet das Segment für nachhaltige Staatsanleihen ein enormes Potenzial. Etwa 170 Länder emittieren Staatsanleihen. Ende 2023 hatten 52 Staaten nachhaltige Anleihen mit einem kumulierten Volumen von über 450 Mrd. USD begeben. Es gibt also viele Länder, die noch keine nachhaltige Anleihe am Kapitalmarkt emittiert haben. Dazu gehören die beiden Staaten mit dem größten ausstehenden Volumen (die USA und China) sowie zahlreiche Emerging Markets.

Nach dem Erfolg von Chile und Uruguay ist es wahrscheinlich, dass SLBs auch für Emittenten aus Regionen jenseits Lateinamerikas attraktiv werden und dass wir beispielsweise Emissionen aus Südostasien oder Afrika sehen werden. Wir prognostizieren, dass SLBs in Emerging Markets zunehmend beliebter werden. Die Flexibilität der Mittelverwendung dieser Instrumente ist besonders für kleinere Emittenten attraktiv, die möglicherweise nicht über eine umfangreiche Pipeline grüner oder sozialer Projekte verfügen, die sich für Green oder Social Bonds qualifizieren würden.

Die Diskussion im Anleihemarkt hat sich von Investitionen in ausschließlich grüne Projekte um Investitionen in die Transformation erweitert

Die Weltklimakonferenz COP28 endete mit einer Vereinbarung, die den „Anfang vom Ende“ der Ära der fossilen Brennstoffe einläutet. Sie soll den Grundstein für eine zügige und gerechte Transformation, charakterisiert durch substanziellem Emissionssenkungen und einer Aufstockung nachhaltiger Finanzierungen, legen.

Vor diesem Hintergrund sollte niemand von nachhaltigen Fundingaktivitäten ausgeschlossen werden. Dies gilt insbesondere für die sogenannten „Hard-to-abate“-Industrien. Die Transformation erfordert ein kollektives Handeln. Kein einzelnes Unternehmen oder ein einzelner Sektor kann den nachhaltigen Wandel von Wirtschaft und Gesellschaft allein vollziehen.

Die Bewältigung dieser Herausforderungen ist zudem nicht nur eine Frage der finanziellen Möglichkeiten. Der springende Punkt ist, dieses Kapital effektiv zu allozieren. Die gute Nachricht ist: Wir haben das Geld. Und wir haben die geeigneten Kapitalmarktinstrumente.

Dies ist eine große Wachstumschance für den Markt nachhaltiger Anleihen, da sich Gespräche über Fundingaktivitäten nicht mehr ausschließlich auf Investitionen in das Klima fokussieren, sondern auch Investitionen in die Transformation berücksichtigen. Ein Vorteil der Transformationsfinanzierung mit Hilfe von Anleihen ist, dass ein

breiteres Spektrum von Akteuren Anleihen ausgeben kann, als dies bei der Emission von Aktien der Fall ist.

Und die gute Nachricht ist, dass wir das Rad im Anleihemarkt nicht neu erfinden müssen, um die Transformation zu finanzieren. Da Transformation kein Produkt, sondern ein Prozess ist, der zu komplex ist, um ihn auf ein Label zu reduzieren, können wir sowohl Use-of-proceeds- als auch Target-Linked-Anleihen für die Transformationsfinanzierung nutzen.

Da sich zudem weltweit immer mehr Unternehmen zu einem NetZero-Pfad verpflichten, prognostizieren wir, dass die Emission nachhaltiger Unternehmensanleihen zunehmen wird. Zahlreiche Unternehmen wagen sich an nachhaltige Finanzierungen heran, vor allem auch aufgrund ihres hohen Transformationsbedarfs. Vor dem Hintergrund eines steigenden Drucks von Investoren und der Gesellschaft auf den Finanzsektor, nachhaltiger zu werden, ist auch zu erwarten, dass nachhaltige Kreditportfolios eine höhere Wachstumsdynamik aufweisen werden als weniger nachhaltige Kreditportfolios.

Dies wird durch ein neues Investorenverhalten unterstützt. In der Vergangenheit konzentrierten sich nachhaltige und verantwortungsbewusste Anleger vor allem auf Strategien wie Ausschlüsse oder Best-in-Class-Ansätze. Diejenigen Unternehmen, die nicht in das Raster passten, wurden verkauft. Heute kehren zahlreiche Anleger dem klassischen „Schwarz-Weiß-Denken“ den Rücken und schauen verstärkt auf das Transformationspotenzial der Realwirtschaft. Sie haben erkannt, dass wir keine nachhaltigere Welt erreichen werden, wenn wir nur in Assets investieren, die bereits grün sind. Zumal die Anzahl dieser Assets bislang auch stark limitiert ist. Die Identifizierung von „nachhaltigen Unternehmen von morgen“ wird immer wichtiger. Daher leben Investoren das neue Credo „transformieren statt verkaufen“. Sie treten in einen aktiven Dialog mit dem Management der zu transformierenden Unternehmen. Die Möglichkeit zu verkaufen, bleibt immer bestehen - aber nur als ultima ratio, wenn das Unternehmen den versprochenen, glaubwürdigen Transformationspfad verlässt.

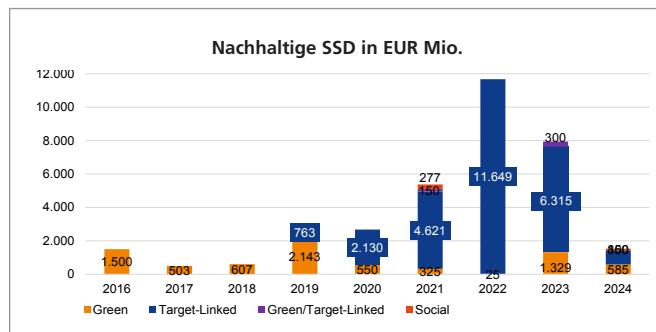
Da Target-Linked-Instrumente eine Schlüsselrolle bei der Transformationsfinanzierung spielen können, erwarten wir, dass die Marktteilnehmer ihr Interesse an Target-Linked-Strukturen wieder entdecken werden. Wir sind zuversichtlich, dass Emittenten und Arrangeure den wachsenden Bedenken gegenüber diesem Instrument begegnen können, indem sie sich auf materielle „Key Performance Indikatoren“ (KPIs) und ambitionierte „Sustainability Performance Targets“ (SPTs) konzentrieren, um die Qualität von Target-Linked Finanzierungen im Anleihemarkt und damit ihre Glaubwürdigkeit zu verbessern.

Der nachhaltige Schulscheinmarkt – wohin geht die Reise?

Nachhaltige Schulscheindarlehen (SSD) sind mittlerweile ein fester Bestandteil des Gesamtmarkts. Nach einem anfangs kontinuierlichen Anstieg stagnierte das Volumen jedoch die letzten Jahre, wenn auch auf hohem Niveau. Andererseits beobachten wir in letzter Zeit eine Diversifizierung der Strukturen am Markt. In der Vergangenheit wurden fast ausnahmslos Target-Linked Varianten gewählt – also Strukturen, in denen Emittenten die Mittelerlöse frei verwenden dürfen, in denen der Zinssatz aber abhängig vom Erreichen ausgewählter nachhaltiger Ziele ist. Diese Variante wurde im Rekordjahr 2022 sogar fast durchgehend gewählt. Aktuell beobachten wir aber wieder einen Anstieg an grünen SSDs, also Use-of-Proceeds Strukturen, in denen die Mittelerlöse für ökologisch nachhaltige Projekte und Ausgaben eingesetzt werden. Doch was sind die Haupttreiber für das Wachstum der Use-of-Proceeds Strukturen? Warum stagniert der Anteil nachhaltiger SSD trotz steigender regulatorischer Anforderungen? Und wie ordnen SSD-Investoren die Thematik ein?

Marktüberblick

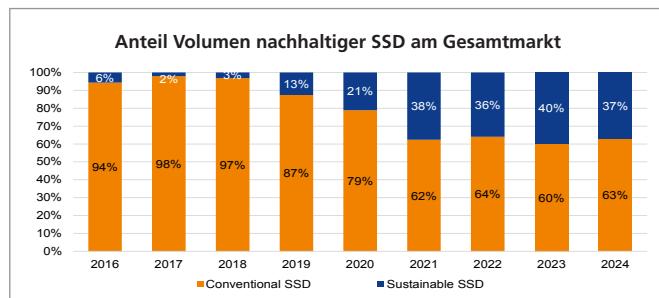
Wenn wir genauer auf den Markt schauen, sehen wir, dass wir im Jahr 2022 mit einem Volumen von fast EUR 12 Milliarden an nachhaltigen SSDs einen neuen Rekordwert erreicht hatten, der das Vorjahr um mehr als das doppelte übertraf, und auch im Folgejahr nicht in Gefahr geriet, übertroffen zu werden. Auch der Start in das Jahr 2024 deutet aktuell nicht darauf hin, dass wir ein neues Rekordjahr in absoluten Zahlen erreichen werden.



DZ BANK Sustainable Finance, CBI, Bloomberg (2024)

Diese Zahlen müssen wir jedoch im Gesamtkontext sehen. So war 2022 ein außergewöhnlich starkes Schulscheinjahr, auch weil für einige Emittenten der Anleihemarkt durch geopolitische und makroökonomische Themen nicht opportun war. Hiervon profitierten auch die nachhaltigen SSD-Emissionen als Teilmenge des Gesamtmarkts. Wenn wir den relativen Anteil an nachhaltigen

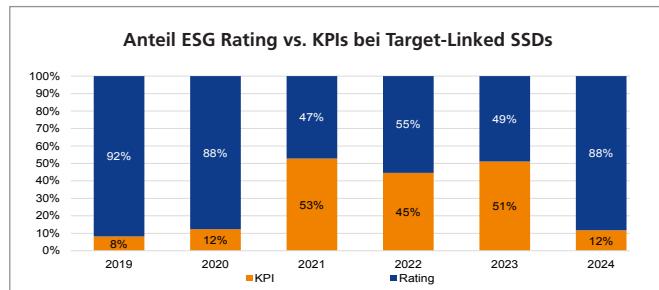
Emissionen am Gesamtmarkt betrachten, ergibt sich ein anderes Bild. Hier beobachteten wir sogar einen Zuwachs des volumengewichteten Anteils nachhaltiger SSD am Gesamtmarkt von 36% im Jahr 2022 auf 40% im Jahr 2023. Im Jahr 2024 liegen wir aktuell mit 37% zwischen diesen beiden Werten.



DZ BANK Sustainable Finance, Bloomberg (2024)

Aktuelle Treiber

Mehr als jeder dritte Euro, der am SSD-Markt aufgenommen wird, ist also nachhaltig – und dies konstant seit 2021. Doch wieso sehen wir keinen Anstieg dieses Anteils? Auf der einen Seite hinkt die Regulatorik etwas hinterher. Erst für das Geschäftsjahr 2024 wird die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) für die Unternehmen relevant, die bereits heute einen nichtfinanziellen Bericht veröffentlichen müssen, und erst ein Jahr später für weitere kleinere Unternehmen. Die Datenqualität hat sich daher bei vielen Unternehmen noch nicht signifikant verbessert. Auf der anderen Seite sind durch die Vorbereitung auf die gesteigerten Anforderungen bei der Nachhaltigkeitsberichterstattung viele Ressourcen aus dem Themenfeld gebunden. Darüber hinaus sind vor dem Hintergrund viele Strategien aktuell in der Überarbeitung – dies sind alles Themen, die Unternehmen momentan eher davon abhalten, ihre nachhaltige Strategie in einer SSD-Emission zu verankern. Mittelfristig wird die CSRD jedoch das Potenzial haben, Synergien am Markt zu heben, da die Voraussetzungen für nachhaltige Finanzierungen durch diese Strukturen geschaffen werden.



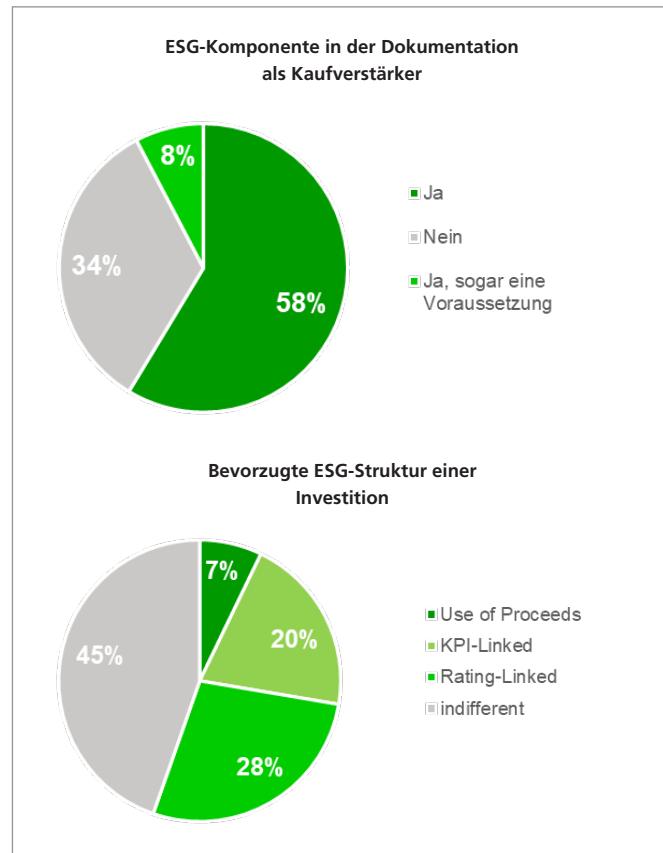
DZ BANK Sustainable Finance, CBI, Bloomberg (2024)

Welche Strukturen werden gewählt?

Dass regulatorische Vorgaben beim Thema Nachhaltigkeit Synergien für die entsprechenden Finanzierungen heben können, wird durch eine weitere Beobachtung gestützt: der Anteil der grünen SSDs ist sowohl in 2023 als auch in 2024 gestiegen, auch wenn diese insgesamt weiterhin einen geringen Anteil ausmachen. So waren im Jahr 2023 knapp 21% der Transaktionen grün, während der Anteil im Jahr 2022 bei unter einem Prozent und in 2021 bei 9% lag. Auch wenn das Volumen im Jahr 2024 noch nicht repräsentativ ist, unterstreicht der Start diesen Trend: 38% der Erlöse der nachhaltigen SSDs in diesem Jahr werden für nachhaltige Projekte verwendet. Die EU-Taxonomie unterstützt hier einige Emittenten: viele Unternehmen fallen zwar erst mit der Anwendung der CSRD unter die Reportingpflicht, jedoch sind Unternehmen, die bereits heute einen nichtfinanziellen Bericht veröffentlichen müssen, berichtspflichtig. Dazu bietet die Taxonomie durch fest definierte Kriterien eine gute Orientierung, welche Aktivitäten als nachhaltig betrachtet werden können. Ob der Anteil der Use-of-Proceeds Strukturen den aktuellen Anteil halten oder sogar ausbauen kann, wird sich jedoch erst zeigen müssen.

Auf der anderen Seite hat 2024 auch gezeigt: ESG Ratings haben ihren Zenit noch nicht überschritten. Nachdem der Anteil zwischen individuellen Key Performance Indikatoren (KPIs) und einem ESG-Rating seit 2021 relativ ausgeglichen war, stellt in 2024 wieder ein Großteil der Unternehmen in ihren Target-Linked Transaktionen auf ein ESG-Rating ab. „Keep it simple“ scheint das Motto zu sein. Ein Grund könnte sein, dass der Seltenheitswert von KPI-Strukturen, die oft aufwendiger aufzusetzen sind, abgenommen hat. Das Reporting gemäß CSRD sollte jedoch bei Unternehmen Synergien heben und die Datenqualität für ökologische KPIs erheblich verbessern. Wir gehen daher davon aus, dass der Anteil an KPIs mittelfristig wieder zunehmen wird.

Unsere DZ BANK SSD Investorenenumfrage, bei der mehr als 100 institutionelle Investoren teilgenommen haben, stützt die hohe Bedeutung von nachhaltigen Komponenten in der Finanzierung: mehr als die Hälfte der befragten Investoren betrachten eine ESG-Komponente in der Finanzierung als Kaufverstärker, für 8% sind sie sogar eine Voraussetzung. Bei der Art der Strukturierung sind etwas weniger als die Hälfte der Investoren indifferent – mehr als ein Viertel präferiert jedoch ESG-Ratings. Dies liegt unter anderem daran, dass viele Investoren ihr Portfolio noch anhand externer ESG-Ratings steuern. Ob dieser Trend sich mittelfristig fortsetzt, ist schwierig zu prognostizieren. Während die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) auch Investoren anhält, mehr individuelle und granulare Daten zu ermitteln, arbeitet die EU auch an der Regulatorik von ESG-Ratings, wodurch deren Glaubwürdigkeit zunehmen könnte.



DZ BANK Sustainable Finance (2024)

Wohin geht die Reise?

Die letzten drei Jahre waren für nachhaltige SSD relativ konstant: der relative Anteil war auf hohem Niveau stabil, bevorzugt Target-Linked Varianten, wobei ESG-Ratings und KPIs sich die Waage gehalten haben. Im Jahr 2024 scheint etwas mehr Bewegung in den Markt zu kommen. Zwar ist der relative Anteil auf ähnlichem Niveau wie die Jahre davor, eine gewisse Zurückhaltung insbesondere bei Target-Linked Varianten lässt sich jedoch nicht leugnen. Hier stellen Emittenten wieder vermehrt auf ESG-Ratings ab – geringerer Aufwand sei Dank. Die CSRD wird hier jedoch bald für einen Umschwung sorgen, davon sind wir zumindest überzeugt. Der Anteil an grünen SSD wird auch in Zukunft ein höheres Niveau repräsentieren, die Taxonomie könnte hier unterstützen. Für einen signifikanten Anstieg ist diese jedoch leider noch zu wenig inklusiv und zu administrativ. Dennoch denken wir, dass das aktuell hohe Niveau von 38% zumindest gehalten werden könnte. Insgesamt ist es für 2024 jedoch noch zu früh, um abzuschätzen, wo die Reise genau hingehört. Nachhaltige SSD haben jedoch in jedem Fall weiterhin eine hohe Relevanz und sind nicht mehr wegzudenken. Eine gewisse Diversifikation und Entwicklung in den Strukturen sind daher in jedem Fall begrüßenswert.

Gastbeitrag:

Grüne Anleihen und Biodiversität – SSA-Emittenten legen den Grundstein für eine wachsende Bedeutung des Themas bei nachhaltigen Emittenten



Autor: Arним Emrich

Arnim Emrich ist Leiter des Treasury des Landes Baden-Württemberg. Unter seiner Leitung hat das Land ein jährliches [Programm zur Emission von Grünen Anleihen](#) aufgelegt, das die grünen Ausgaben des Bundeslands (sub-sovereign entity) refinanziert.

Die indische Sozial- und Umweltaktivistin Vandana Shiva sagte einst:
„In der Ökonomie der Natur ist die Währung nicht das Geld, sondern das Leben.“

Daraus könnte geschlossen werden, dass der Finanzmarkt nicht der richtige Ort für den Schutz der Natur und Biodiversität ist. „Sustainable Finance“ hat aber durchaus das Potenzial nicht nur beim Klimaschutz, sondern auch bei der Biodiversität, die Kluft zwischen der Finanzwelt und der Natur, zwischen einer auf Entnahme ausgerichteten Wirtschaft und Erhalt der natürlichen Lebensgrundlagen, zu überbrücken.

Die Finanzierung durch Grüne Anleihen ist eines der Instrumente, mit denen dies erreicht werden könnte. Diese Anleihen schaffen bei den Anlegern Transparenz hinsichtlich der Investitionen in Umweltziele. Gleichzeitig schaffen sie innerhalb der Organisation der Emittenten ein stärkeres Bewusstsein für die Auswirkungen auf die Umwelt.

Weltweiter Handlungsappell

Das Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework wurde Ende 2022 verabschiedet. Es ist die erste globale Verpflichtung für biologische Vielfalt und wird oft mit dem Pariser Klimaabkommen verglichen. Es thematisiert den Verlust der Biodiversität und hat als Ziel, Ökosysteme wiederherzustellen sowie die Rechte indigener Völker zu schützen.

Der Appell zum Handeln mit den Worten des United Nations Environment Programms:

„Es könnte nicht mehr auf dem Spiel stehen: [Der Planet] erlebt das größte Artensterben seit den Dinosauriern. Eine

Million Pflanzen- und Tierarten sind heute vom Aussterben bedroht, viele davon innerhalb weniger Jahrzehnte.“

Und die Reaktion des nachhaltigen Kapitalmarkts? Nach Angaben des DZ BANK Sustainable Finance-Teams führen nur rund 13% aller emittierten Grünen Anleihen „Terrestrial and Aquatic Biodiversity Conservation“ als geeignete grüne Projektkategorie in den jeweiligen Rahmenwerken auf.

Das Land Baden-Württemberg und der Fokus auf Biodiversität

Die Grünen Anleihen des Landes Baden-Württemberg haben seit der ersten Emission im Jahre 2021 jedes Jahr entsprechende Erlösanteile im Sinne der Biodiversität allokiert. Das Land Baden-Württemberg wird im Jahr 2024 seine vierte Grüne Anleihe und seine zweite Anleihe mit einem Benchmark-Volumen (≥ 500 Mio. EUR) begeben. Unser Rahmenwerk basierte von Anfang an auf allen sechs Umweltzielen der EU-Taxonomie. Rund 15% der ausstehenden EUR 1,25 Mrd. wurden inzwischen zur Refinanzierung von Ausgaben verwendet, die die Biodiversität fördern und verbessern.

Zu den Maßnahmen gehören Naturschutzmaßnahmen, Biodiversitätsförderung für nicht-staatliche Akteure sowie der Erwerb von Land. Als Kennzahlen zur Wirkungsmessung ziehen wir u. a. die Größe neu geschützter Flächen oder erweiterter Schutzgebiete heran. Andere Maßnahmen konzentrieren sich auf Sensibilisierungs- sowie Bewusstseinsförderung und können nicht direkt mit der erzielten Wirkung in Verbindung gebracht werden – eine solche Maßnahme ist bspw. die Kartierung von Biotopen. Die Beispiele zeigen, dass (obwohl möglich) die Wirkungsmessung für jede Aktivität sehr spezifisch ist und es mehr Output- (z.B. geschützte Fläche) als Outcome-Indikatoren (z.B. Zunahme der Artenzahl im Schutzgebiet) gibt.

Fehlendes Bewusstsein bei den Investoren und akzeptierte Metriken

Wir mussten feststellen, dass es einen Unterschied in der Marktwahrnehmung, der Genauigkeit der Analyse und der Bewertung

unserer grünen Projekte gibt. Investoren suchen vor allem nach einer Zusammenfassung der wichtigsten Wirkungskennzahlen in einer Zahl, idealerweise der Reduzierung der Treibhausgasemissionen. Biodiversität passt jedoch nicht in diese Metrik.

Aber nicht nur Investoren haben einen engen Blick auf unsere Nachhaltigkeitsherausforderungen. Auch die Anbieter von Second Party Opinions weisen einen verzerrten Fokus auf. Während sie jeden Aspekt von Energieeffizienzmaßnahmen hinterfragen und Standards bzgl. Kreislaufwirtschaft oder Vermeidung von Umweltverschmutzung besitzen und überprüfen, scheint das Instrumentarium zur Bewertung von Biodiversitätsbezogenen Maßnahmen viel begrenzter zu sein.

In der Zwischenzeit gibt es immer mehr Initiativen, die Unternehmen einen Rahmen für die Berichterstattung über Biodiversität oder (im weiteren Sinne) über naturbezogene Risiken bieten. Die Task-force on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) ist hierbei der globalste Ansatz und hat ihre Empfehlungen im September 2023 veröffentlicht. In der EU bietet der Delegierte Rechtsakt für Biodiversität als Teil der EU-Taxonomie einige Anhaltspunkte, doch ist er viel breiter gefasst und besitzt weniger quantitative Metriken als der Delegierte Rechtsakt zu Klimaschutz.

Schlussfolgerung: Biodiversität braucht mehr Aufmerksamkeit in Green Finance

Wenn die Wissenschaft richtig liegt bzgl. Biodiversität und ihr Potenzial, das Funktionieren unserer Nahrungsketten ernsthaft zu beeinträchtigen sowie die Welt (wie wir sie kennen) zu gefährden, dann muss die grüne Finanzwirtschaft (Green Finance) einen Schritt weitergehen. Hierbei muss sie Methoden entwickeln, Biodiversität mit den Zielen des Klimawandels gleichzustellen.

Als einzelner Emittent versuchen wir, unseren Teil dazu beizutragen. Hierzu finanzieren wir Ausgaben für Biodiversität mit einem entsprechenden Anteil unserer Grünen Anleihen und berichten über die Wirkung im Rahmen unserer externen Wirkungsanalyse des Wuppertal Instituts, einer unabhängigen Forschungseinrichtung. Wir hoffen, dass dies als Ausgangspunkt für andere Emittenten dienen kann, um die eigenen Strategien zur Bewältigung des Problems des Biodiversitätsverlusts zu definieren.



Baden-Württemberg

MINISTERIUM FÜR FINANZEN

Gastbeitrag:

Klimastrategie von Union Investment: Engagement soll Unternehmen investierbar halten



Autor: Jakob Haerle

Im Rahmen der Klimastrategie von Union Investment werden ab 2025 alle wesentlichen Emittenten ausgeschlossen, die sich weigern, umfassende Klimaziele zu formulieren und zu verfolgen. Intensives Engagement soll bis dahin dafür sorgen, dass möglichst viele Unternehmen investierbar bleiben.

Vor zwei Jahren verabschiedete Union Investment die hauseigene Klimastrategie mit dem Ziel, sowohl beim CO2-Fußabdruck des Unternehmens als auch bei den Assets under Management bis 2050 Klimaneutralität zu erreichen. Seit Mitte 2023 ist Union Investment daher im Dialog mit den 50 größten Emittenten, um die Klimastrategie mit ihren Zielen und Folgen zu erläutern und entsprechendes Verständnis zu wecken. Denn ab Januar 2025 sollen die Emittenten unionweit ausgeschlossen werden, die sich der Verpflichtung zur Klimaneutralität verweigern und keinerlei

Ambitionen zeigen, sich ein Full Scope-Neutralitätsziel (Scope 1, 2 und 3) geben zu wollen. Scope 1 betrifft die direkten, eigenen Emissionen des Unternehmens, Scope 2 die indirekten Emissionen der Energieversorger. Scope 3 umfasst alle weiteren indirekten Emissionen entlang der Wertschöpfungskette – also bei Kunden und Lieferanten.

Eskalationsphase hat begonnen

Wegen der bevorstehenden Ausschlüsse hat im Januar 2024 neben den seit 2023 laufenden Unternehmensdialogen die Eskalationsphase begonnen. So bleibt ein Jahr für weiteres aktives Engagement, um alle Werte investierbar zu halten, bei denen das möglich ist. Die parallele Eskalation beginnt bei internationalen Unternehmen mit einem nicht-öffentlichen Brief an die betroffenen Konzerne im Vorfeld der Hauptversammlungssaison. Wenn eine Reaktion ausbleibt, folgt als nächster Schritt die Nicht-Entlastung des Vorstands und des Aufsichtsrats auf der Hauptversammlung (HV), begleitet von einem

öffentlichen Brief, der diesen Schritt erläutert. Zusätzlich wird bei deutschen Werten die Option genutzt, mittels HV-Rede weiteren Handlungsdruck zu erzeugen. Im vierten Quartal entscheidet Union Investment dann endgültig über Ausschlüsse und Ausnahmen.

Scope 3: Eigeninitiative der Unternehmen gefragt

Hartnäckigkeit zahlt sich aus. So sind die Emissionen unter Scope 1 und 2 mittlerweile kein großes Thema mehr. Der Dialog bezieht sich fast ausschließlich auf Scope 3. Das Thema gestaltet sich für viele Unternehmen besonders schwierig.

Mit Blick auf die 50 Unternehmen im Klima-Engagement sind mittlerweile rund zwei Drittel auch in Sachen Scope 3 auf einem guten Weg und haben bereits vollständige Klimaziele oder arbeiten glaubhaft daran. Das verbliebene Drittel, denen der potenzielle Ausschluss droht, lässt sich wiederum dreiteilen. Ein Drittel besteht aus Konzernen, die ihr Geschäftsmodell ändern müssten, um die Anforderungen erfüllen zu können. Sie kommen aus den Branchen Basiskonsumgüter, Industrie, Öl und Gas sowie Metall und Minen.

Beim zweiten Drittel erscheinen die Gründe diffus und mit dem Management zusammenzuhängen – hier scheint der CO2-Fußabdruck keine Priorität in der Unternehmenssteuerung zu haben. Das letzte Drittel braucht noch mehr Zeit, um an den Zielen zu arbeiten. Letztere Unternehmen sind die, bei denen ein fortgesetzter Dialog am vielversprechendsten scheint, um einen Ausschluss noch zu verhindern.

Die gute Nachricht: Auch wenn sie es im Rahmen der Klimastrategie nicht rechtzeitig schaffen, sich umfassende Klimaziele zu geben, können sie, wenn sie ihre Bemühungen fortsetzen, später wieder in das investierbare Universum aufgenommen werden. Deshalb wird Union Investment das Engagement auch über 2025 hinaus fortsetzen und die Unternehmen auf ihrem Weg zur Klimaneutralität begleiten. Das gilt auch für die Konzerne, bei denen es aktuell unwahrscheinlich erscheint, dass sie die von Union Investment geforderten Ziele erreichen können oder wollen.



Gastbeitrag:

Das Sustainable-Finance Regulierungsgebäude: Renovieren oder Neubau?



Autor: Fabian Niestert

Noch hängen keine Plakate, noch hat kein Wahllokal geöffnet und noch ist keine Stimme gezählt: Doch in Brüssel richtet sich der Blick verschiedener EU-Institutionen bereits auf Aufgaben und Prioritäten eines neu zusammengesetzten EU-Parlaments und einer neuen EU-Kommission nach der Europawahl. Dies betrifft auch die Finanzmarktregelung im Themenfeld „Sustainable Finance“.

Eigentlich sollte hier der Großteil der Arbeit in der vergangenen Legislaturperiode abgeschlossen sein. Geleitet von dem Ziel, privates Kapital in die nachhaltige Transformation der Wirtschaft umzulenken, hat sich die Regulierung in den letzten Jahren deutlich weiterentwickelt. Die Taxonomie-Verordnung definiert nun in Europa ökologisch nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten. Die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) verpflichtet europäische

Unternehmen ab 2025, Nachhaltigkeitsdaten in ihren Geschäftsberichten zu veröffentlichen. Verbraucher müssen aufgrund der MiFID-Reformen in Beratungsgesprächen nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragt werden. Und die Offenlegungsverordnung (SFDR) verpflichtet Finanzmarktteilnehmer, die nachhaltigen Eigenschaften ihrer Finanzprodukte transparent zu machen. Auf den ersten Blick scheint das gelungen zu sein; mehr als die Hälfte aller europäischen Fondsvermögen wird von Fonds gehalten, die sich nach SFDR als nachhaltig klassifizieren.

Doch trotz dieses Erfolgs ist die Begeisterung insbesondere für die Offenlegungsverordnung begrenzt. Die Definitionen von Negativ-indikatoren wie Principal Adverse Impacts (PAI), oder das Einstufen von Fonds nach Artikel 6, 8 und 9 hat in der Finanzbranche für viel Kopfzerbrechen gesorgt. Bei dem mühsam errichteten Regulierungsgebäude stehen nun die ersten Umbaumaßnahmen an. Bisher hat die SFDR zwar für viel Aufwand gesorgt, die erhoffte Transparenz und Verständlichkeit bei nachhaltigen Produkten ist jedoch ausgeblieben. Kaum jemand kann erklären, was denn nun

die Unterschiede zwischen den verschiedenen Offenlegungskategorien sind. Und auch die EU-Kommission ist unzufrieden, sieht sie doch die Kategorien mit den Nummern 6, 8 und 9 im Markt als Produktlabel für die Nachhaltigkeit der Fonds fehlverwendet. Diese sollten lediglich den Grad der zu schaffenden Transparenz beschreiben und nicht die nachhaltigen Eigenschaften eines Finanzproduktes definieren.

Die Regulierungs-Architekten der EU haben sich im Herbst 2023 schon einmal ans Reißbrett gesetzt und in einer Konsultation die Frage gestellt, wie Renovierungsmaßnahmen für eine SFDR 2.0 aussehen könnten. Der Vorschlag „Umbau“ sieht dabei vor, die existierenden Kategorien zu Produktlabels weiterzuentwickeln. Dies würde bedeuten, dass Fonds einer bestimmten Kategorie Mindestkriterien bei den PAI oder bei als nachhaltig deklarierten Investition einhalten müssen. Aus den reinen Transparenzforderungen der Offenlegungsverordnung würde ein Kriterienkatalog.

Die Alternative hierzu ist der Entwurf „Neubau“. Der lebhaft diskutierte Vorschlag der EU-Kommission ist dabei, für die nachhaltige Geldanlage Produktkategorien einzuführen. Fonds könnten dann Labels wie „Nachhaltigkeitslösungen“, „Ausschluss von negativen Effekten“ oder „Transformation“ und hierzu neue Vorgaben für die Investmentprozesse erhalten. Dies soll es Kunden verständlicher machen, die Eigenschaften eines nachhaltigen Produktes einordnen zu können. Der Vorschlag orientiert sich am Vorgehen in Großbritannien, wo ähnliche Fondskategorien bereits eingeführt wurden.

Die Rückmeldungen auf diese beiden Vorschläge fielen gemischt aus. Es scheint das einhellige Stimmungsbild zu sein, dass es Veränderungsbedarf gibt. Wie diese Veränderungen konkret aussehen sollen, darüber gehen die Meinungen weit auseinander. Im nächsten Schritt wird das Thema nach der Europawahl von einer neuen EU-Kommission erneut auf die Agenda genommen werden müssen. Ein Vorschlag soll 2025 vorgelegt werden, ist aus der Hauptstadt der EU zu hören.

Wie bei allen Baustellen bleibt die Frage, wie die Nachbarn von solchen Vorhaben beeinflusst werden. So will parallel auch die europäische Aufsichtsbehörde ESMA mit einer so genannten Namensrichtlinie Mindestkriterien für nachhaltige Fondsnamen festlegen. Und sowohl die EU-Taxonomie als auch die CSRD stützen sich auf Begrifflichkeiten und Konzepte, die aus der SFDR stammen.

Ganz gleich ob Umbau oder Neubau: Es braucht in Brüssel fähige Handwerksleute, die sich bei der Offenlegungsverordnung in der nächsten Legislaturperiode des EU-Parlaments ans Werk machen.



RECHTLICHE HINWEISE

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main („DZ BANK“) erstellt und ist ausschließlich zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Sinne des § 67 WpHG mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Es darf nur von denjenigen (juristischen) Personen genutzt werden, an die es von der DZ BANK verteilt wurde. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die DZ BANK ist insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Es kann eine eigenverantwortliche Prüfung der Chancen und Risiken der dargestellten Produkte unter Berücksichtigung der jeweiligen individuellen Investitionsziele nicht ersetzen. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht werden und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Prospekts oder Informationsmemorandums sowie der allein maßgeblichen Emissionsbedingungen der Wertpapiere erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieses Dokuments. Unsere Bewertungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage nicht oder nur bedingt geeignet sein. Da Trading-Empfehlungen stark auf kurzfristigen technischen Aspekten basieren, können sie auch im Widerspruch zu anderen Aussagen der DZ BANK stehen. Die Inhalte dieses Dokuments entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.