



Nachhaltiger Anleihemarkt 2023 – Halbjahresprognose

Markt für nachhaltige Anleihen: Quo vadis?

Mit einem Neuemissionsvolumen von rund 228 Mrd. USD im ersten Quartal hat der Markt für nachhaltige Anleihen einen soliden Start ins Jahr 2023 hingelegt. Ein Hoffnungsschimmer nach dem schwierigen Jahr 2022?

In den letzten Jahren kannte der Markt für nachhaltige Anleihen nur eine Richtung. „Vorwärts immer, rückwärts nimmer“, lautete das unbestrittene Motto. Selbst im Epizentrum einer Pandemie im Jahr 2020, in dem Social- und Sustainability Bonds starken Rückenwind genossen, kämpfte sich das zunächst stark eingebrochene Segment der Green Bonds wieder zu neuen Höhenflügen zurück. Daher zweifelte zu Beginn des Jahres 2022 niemand daran, dass sich die Erfolgsgeschichte des Marktes für nachhaltige Anleihen unvermindert fortsetzen würde.

Im Jahr 2022 verzeichnete der Markt für nachhaltige Anleihen jedoch zum ersten Mal seit mehr als einem Jahrzehnt einen Rückgang des Neuemissionsvolumens um 23%. Dieser Rückgang betraf jedes einzelne Segment. Die neue geopolitische Realität führte zu schwierigen Bedingungen auf dem Fixed Income-Markt, mit denen die noch recht jungen nachhaltigen Anleihen noch nie zuvor konfrontiert waren: steigende Energie- und Rohstoffpreise, ein globaler Inflationsschub, das Ende eines Jahrzehnts extrem niedriger Zinssätze.

Themen

- » Nachhaltiger Anleihemarkt 2023 – Halbjahresprognose
- » Taxonomie – Das Warten hat ein Ende!
- » Weißer Rauch in Brüssel – European Green Bond Standard
- » Interview: Die Council of Europe Development Bank und ihre soziale DNA
- » Die praktische Ausgestaltung der EU SFDR – eine Bestandsaufnahme

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

Nachdem rund die erste Hälfte des Jahres 2023 vergangen ist, lässt sich festhalten, dass der Markt für nachhaltige Anleihen einen soliden Start hingelegt hat. Dies ist insbesondere erfreulich, nachdem wir in 2022 zum ersten Mal seit mehr als einem Jahrzehnt einen Rückgang des Neuemissionsvolumens um rund 23% beobachten konnten, auch wenn der relative Anteil am Gesamtmarkt stieg. Obwohl wir für 2023 wieder ein positives Wachstum erwarten, gehen wir auf Grund unsicherer makroökonomischer Aussichten und anhaltender geopolitischer Risiken nicht davon aus, dass das Neuemissionsvolumen von nachhaltigen Anleihen im Jahr 2023 durch die Decke gehen wird. Unserer Prognose zufolge wird das nachhaltige Neuemissionsvolumen global um rund 36% steigen und im Jahr 2023 die Marke von USD 1 Mrd. überschreiten. Auch in Sachen Regulatorik ergaben sich in den letzten Monaten wichtige Entwicklungen. So verkündete bspw. am 28. Februar 2023 der Europäische Rat eine vorläufige Einigung zwischen den drei EU Organen (Europäische Kommission, Europäischer Rat und Europäisches Parlament) beim European Green Bond Standard (EuGBS).

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre!

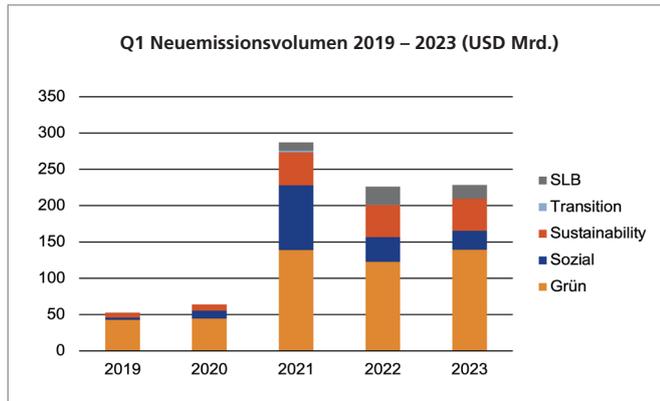
Marcus Pratsch
Head of Sustainable Bonds & Finance

Tim Buchholz
ESG Originator

David Marques Pereira
ESG Originator

Bianca Schnieder
ESG Originator

Johannes Trautwein
ESG Originator



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Während sich das reife Green Bond-Segment mit einem Rückgang von nur rund 13% als relativ widerstandsfähig erwies, zeigten sich die Neuemissionsvolumina von Sustainability Bonds (-21%), Target-linked- und Transition-Bonds (-37%) sowie Social Bonds (-44%) weniger immun gegen die rauen Marktbedingungen. Mit einem Anteil von 60% am Neuemissionsvolumen war das Green Bond-Segment somit ein solider Anker in turbulenten Zeiten.

Die negative Überraschung des Jahres war ohne Zweifel der Rückgang der Emissionen von Target-linked Bonds - sowohl was das Volumen als auch den Marktanteil betrifft. Die Lieblinge des Jahres 2021 hatten es schwer, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte, da zunehmend Befürchtungen aufkamen, dass eine solche Struktur die Emittenten potenziellen rechtlichen Risiken aussetzen könnte. Darüber hinaus wurden die Stimmen von Kritikern unter Anlegern und Banken lauter, die zunehmend Green Washing-Bedenken äußerten.

Trotz eines schwierigen und volatilen Marktumfelds gab es auch Lichtblicke auf dem Markt für nachhaltige Anleihen. Das Neuemissionsvolumen nachhaltiger Anleihen ist im Jahr 2022 weniger stark zurückgegangen als das traditioneller Anleihen. Der Anteil der Neuemissionen nachhaltiger Anleihen am gesamten Neuemissionsvolumen im Anleihemarkt stieg daher im Jahr 2022 weiter auf rund 18% (2021: 15,8%). Darüber hinaus stiegen die Emissionen nachhaltiger Anleihen durch Finanzinstitute überraschenderweise um etwa 21% auf rund 187,5 Mrd. USD. Dank seiner Dynamik und Widerstandsfähigkeit hat das Green-Bond-Segment am Ende des dritten Quartals einen weiteren Meilenstein erreicht: 2 Mrd. USD kumulierte Emissionen seit der Geburtsstunde des Segments im Jahr 2008.

Rückkehr zu qualitativem Wachstum

Der Anleihemarkt scheint sich insgesamt in einer vielversprechenderen Lage zu befinden als im vergangenen Jahr. Die unsicheren makroökonomischen Aussichten und die anhaltenden geopolitischen Risiken sollten den Anlegern von festverzinslichen Wertpapieren

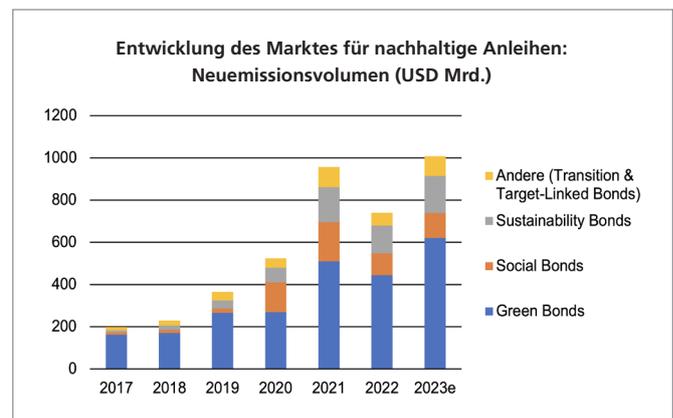
jedoch weiterhin Sorgen bereiten. Wir gehen daher nicht davon aus, dass das Neuemissionsvolumen von nachhaltigen Anleihen im Jahr 2023 durch die Decke gehen wird. Erst im Jahr 2024 wird der Markt für nachhaltige Anleihen zu neuen Wachstumsrekorden aufbrechen.

Da der Appetit der Anleger auf nachhaltige Anleihen ungebrochen ist, erwarten wir für 2023 eine allmähliche Rückkehr zum Wachstum in allen Segmenten. Der Anteil nachhaltiger Anleihen an den Gesamtemissionen wird weiter steigen, und wir gehen davon aus, dass das prozentuale Wachstum nachhaltiger Anleihen das prozentuale Wachstum des traditionellen Anleihemarktes erneut über treffen wird.

Wir erwarten eine weitere Diversifizierung sowohl nach Emittenten als auch nach Themen. Das Interesse der Anleger an nachhaltigen Anleihen bleibt hoch. Es gibt immer noch eine zu große Nachfrage, die auf ein zu geringes Angebot trifft. Die ESG-Integration in Portfolios nimmt weiter zu. Und sie geht weit über Klimafragen hinaus. Die Anleger berücksichtigen bei ihren Engagements in festverzinslichen Wertpapieren zunehmend auch naturbezogene oder soziale Themen. Die sich verbessernden Marktbedingungen sorgen dafür, dass Erstemittenten, die ihre nachhaltige Finanzierung im Jahr 2022 aufgeschoben haben, wieder Vertrauen fassen und im Jahr 2023 mit ihren ersten Emissionen an den Markt kommen. Wir erwarten auch einen weiteren Anstieg der Emissionen aus den Schwellenländern.

Unserer Prognose zufolge wird das Neuemissionsvolumen im globalen Markt für nachhaltige Anleihen um rund 36% steigen und im Jahr 2023 die Marke von 1 Mrd. USD überschreiten (2022: 740 Mrd. USD; 2021: 957 Mrd. USD). Im Gegensatz zu einigen Rekordjahren in der Vergangenheit wird dieses erneute Wachstum jedoch eher qualitativ als quantitativ bedingt sein. Wir prognostizieren, dass der Anteil der Neuemissionen nachhaltiger Anleihen am Neuemissionsvolumen des Gesamtmarktes auf rund 20% steigen wird.

Mit einem geschätzten Anteil von 62% wird das Green Bond-Segment auch im Jahr 2023 ein Wachstumsgarant sein. Wir erwarten,

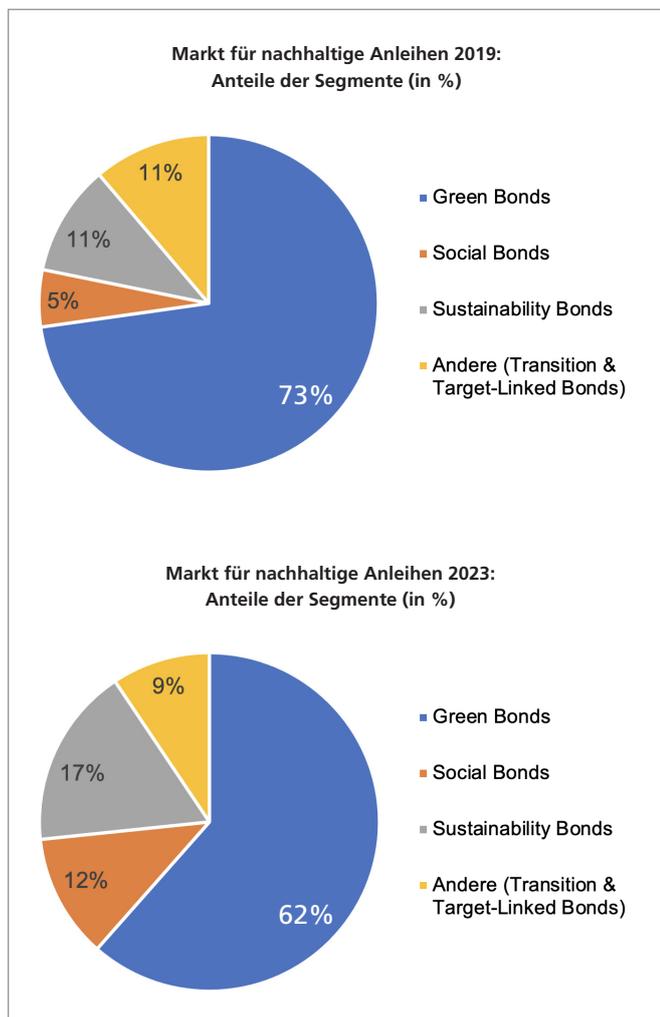


Quelle: DZ BANK, Bloomberg

dass das Neuemissionsvolumen um fast 40% auf rund 620 Mrd. USD steigen wird. Die neue geopolitische Realität hat gezeigt, dass die Beschleunigung der Energiewende nicht nur der Schlüssel zur Bewältigung des Klimawandels, sondern auch für die Gewährleistung der Energiesicherheit von zentraler Bedeutung ist. Daher wird das Wachstum im Green Bond-Segment durch den politischen Druck, kohlenstoffarme Energieprojekte in Schlüsselregionen wie der EU und den USA massiv zu fördern, unterstützt werden. Darüber hinaus erwarten wir, dass naturbezogene Risiken auf der Agenda von Emittenten und Anlegern von Green Bonds nach oben rücken werden. Indem die Ziele für nachhaltige Entwicklung wie „Leben an Land“ und „Leben unter Wasser“ in den Fokus der nachhaltigen Finanzierung gerückt werden, wird der Grundstein für mehr und mehr Transaktionen gelegt, die sich auf die biologische Vielfalt konzentrieren. Das Wachstum des Green Bond-Segments wird auch durch unterstützende politische Maßnahmen und Vorschriften auf der ganzen Welt gefördert. Weitere Schritte der EZB zur Einbeziehung des Klimawandels in ihre Geldpolitik, die Einführung von Chinas Green Bond Principles oder der Inflation Reduction Act in den USA sind nur einige Beispiele.

Wir gehen davon aus, dass die Marktteilnehmer ihr Interesse an Target-Linked Strukturen wiederentdecken werden. Wir sind zuversichtlich, dass Emittenten und Arrangeure den wachsenden Bedenken gegenüber diesem Instrument begegnen können, indem sie sich auf wesentliche KPIs und ambitionierte SPTs konzentrieren, um die Qualität von Target-Linked Finanzierungen und damit ihre Glaubwürdigkeit zu verbessern. Target-Linked-Instrumente spielen eine Schlüsselrolle bei der Transitionsfinanzierung, und es ist unbestritten, dass sie für die erfolgreiche Umsetzung des Pariser Abkommens notwendig sind. Wir können eine dekarbonisierte und nachhaltigere Welt nicht erreichen, indem wir uns ausschließlich auf wirtschaftliche Aktivitäten, Geschäftsmodelle und Sektoren konzentrieren, die bereits „dunkelgrün“ sind. Wir können einen viel größeren positiven Einfluss auf die globale Nachhaltigkeitsagenda ausüben, indem wir dazu beitragen, „braune“ Wirtschaftsaktivitäten, Geschäftsmodelle und Branchen „hellbraun“ oder „hellgrün“ zu machen, anstatt bereits „dunkelgrüne“ Aktivitäten, Modelle und Sektoren eine Nuance grüner zu streichen. Darüber hinaus eignen sich Target-Linked-Strukturen auch sehr gut für die Berücksichtigung von Biodiversitätsfragen im nachhaltigen Funding, da es oft schwierig ist, zu definieren, was ein Biodiversitätsasset oder -projekt ist. Ein weiteres Argument für das qualitative Wachstum von Target-Linked Instrumenten ist der wachsende Appetit von Investoren auf eine Mischung aus Target-Linked und Use-of-Proceeds-Strukturen. Die österreichische Verbund AG, einer der größten Erzeuger von Strom aus Wasserkraft in Europa, hat im März 2021 die weltweit erste Anleihe emittiert, die zweckgebundene Emissionserlöse und KPIs kombiniert: ein so genannter „Green and Sustainability-Linked Bond“. Kürzlich hat der Dürr-Konzern, einer der weltweit führenden Maschinen- und Anlagenbauer, einen Grünen Schuldschein begeben, dessen Erlöse ausschließlich für nachhaltige Produktinnovationen und klimafreundliche Projekte vorgesehen sind und dessen Kupon zudem an das Nachhaltigkeitsrating von Dürr gekoppelt ist. Wir erwarten, dass weitere Emittenten im nachhaltigen Anleihemarkt diesen Beispielen folgen werden.

Wir rechnen zudem mit einer starken Emissionspipeline nachhaltiger Staatsanleihen, da einige Erstemittenten wie Brasilien in den Startlöchern stehen, um in diesem Jahr auf den Markt zu kommen. Das jüngste Nachhaltigkeitsdebüt von Sharjah ist ein Impuls für den Nahen Osten, und wir gehen davon aus, dass weitere Staaten in der Region die Emission nachhaltiger Anleihen und Sukuks in Erwägung ziehen. Staatliche Emittenten, die bereits auf dem Markt etabliert sind, wollen ihre Aktivitäten im Bereich der nachhaltigen Finanzierung ausweiten, wie beispielsweise Indonesien, das die Emission eines Blue Bonds plant. Target-Linked Staatsanleihen werden bei kleineren staatlichen Emittenten immer beliebter. Nach dem Erfolg von Chile und Uruguay ist davon auszugehen, dass sich das Instrument auch über Lateinamerika hinaus am Markt etablieren wird und dass es beispielsweise auch Emissionen aus Südostasien geben wird.



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

EU Taxonomie – Das Warten hat ein Ende!

Es geht vorwärts mit der EU-Taxonomie! Zur Erinnerung: Für die Taxonomie wurden sechs Umweltziele definiert. Die Delegierten Rechtsakte inklusive der technischen Bewertungskriterien, ob eine Aktivität einen wesentlichen Beitrag zu mindestens einem Umweltziel leistet („Substantial Contribution“), ohne einem der übrigen 5 Umweltziele zu schaden („Do No Significant Harm“), wurden jedoch erst für die ersten beiden klimabezogenen Ziele definiert: Klimaschutz und die Anpassung an den Klimawandel. Betroffene Unternehmen müssen für das abgelaufene Geschäftsjahr bereits berichten, welche Aktivitäten mit diesen Zielen konform sind. Ob ihre Aktivitäten grundsätzlich unter die übrigen vier Umweltziele fallen – die nachhaltige Nutzung und der Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, der Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, die Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung und der Schutz und die Wiederherstellung der Biodiversität – hätten Unternehmen eigentlich ebenfalls für das abgelaufene Jahr berichten müssen. Nur fehlten bisher die Delegierten Rechtsakte, die die technischen Bewertungskriterien beinhalten. Seit Veröffentlichung eines ersten Entwurfs der „Platform on Sustainable Finance“ Ende März 2022 war es auffällig still geworden. Dies hat sich nun geändert, denn die Europäische Kommission veröffentlichte am 5. April 2023 konkretere Konsultationsentwürfe, verbunden mit einem Aufruf um Feedback bis zum 3. Mai, an dem jede interessierte Person, Institution oder Unternehmen teilnehmen konnte. Das Feedback ist ebenfalls öffentlich zugänglich

und für jeden einsehbar. Nach Ende der Konsultationsphase wurden am 13. Juni die finalen Delegierten Rechtsakte veröffentlicht, die nun noch einmal von Parlament und Rat geprüft werden, sodass Unternehmen für das aktuelle Geschäftsjahr 2023 die Taxonomiefähigkeit und für das Geschäftsjahr 2024 die Taxonomiekonformität über die neu definierten Aktivitäten berichten müssen. Darüber hinaus wurden für die bereits bestehenden Umweltziele neue Kriterien für noch nicht abgedeckte Sektoren hinzugefügt und einige bestehende Kriterien abgeändert.

Doch was heißt das genau? Wenn wir auf die Anpassungen für die bereits bestehenden klimabezogenen technischen Bewertungskriterien schauen, fallen zwei prominente Änderungen auf. So scheinen zuerst einmal nun auch die Autozulieferer in der Taxonomie berücksichtigt zu werden: Aktivität „3.18 Manufacturer of automotive and mobility components“ wird zum Umweltziel „Klimaschutz“ hinzugefügt, wohl um dem Umstand Rechnung zu tragen, dass zwar Autobauer bisher als Hersteller des Endprodukts von emissionsarmen bzw. emissionsfreien Vehikeln in der Taxonomie vertreten sind, dies jedoch nicht für die Wertschöpfungskette galt. Die Lenkung von Finanzflüssen in ebendiese Lieferkette ist jedoch nicht minder wichtig als die der Hersteller selbst. In der neuen Aktivität 3.18 ist nun explizit die Rede von „Herstellung, Reparatur, Wartung, Nachrüstung, Wiederverwendung und Aufrüstung von

What the EU Taxonomy is

A classification system to establish clear definitions of what is an environmentally sustainable economic activity

Tool to help investors and companies to make informed investment decisions on environmentally sustainable activities for the purpose of determining the degree of sustainability of an investment

Reflecting technological and policy developments:
The Taxonomy will be updated regularly

Facilitating transition of polluting sectors

Technology neutral

Fostering Transparency by disclosures for financial market participants and large companies related to the Taxonomie

What the EU Taxonomy is not

It's not a mandatory list invest in

It's not a rating of the "greenness" of companies

It does not make any judgement on the financial performance of an investment

What's not green is not necessarily brown. Activities that are not on the list, are not necessarily polluting activities. The focus is simply on activities that contribute substantially to environmental objectives.

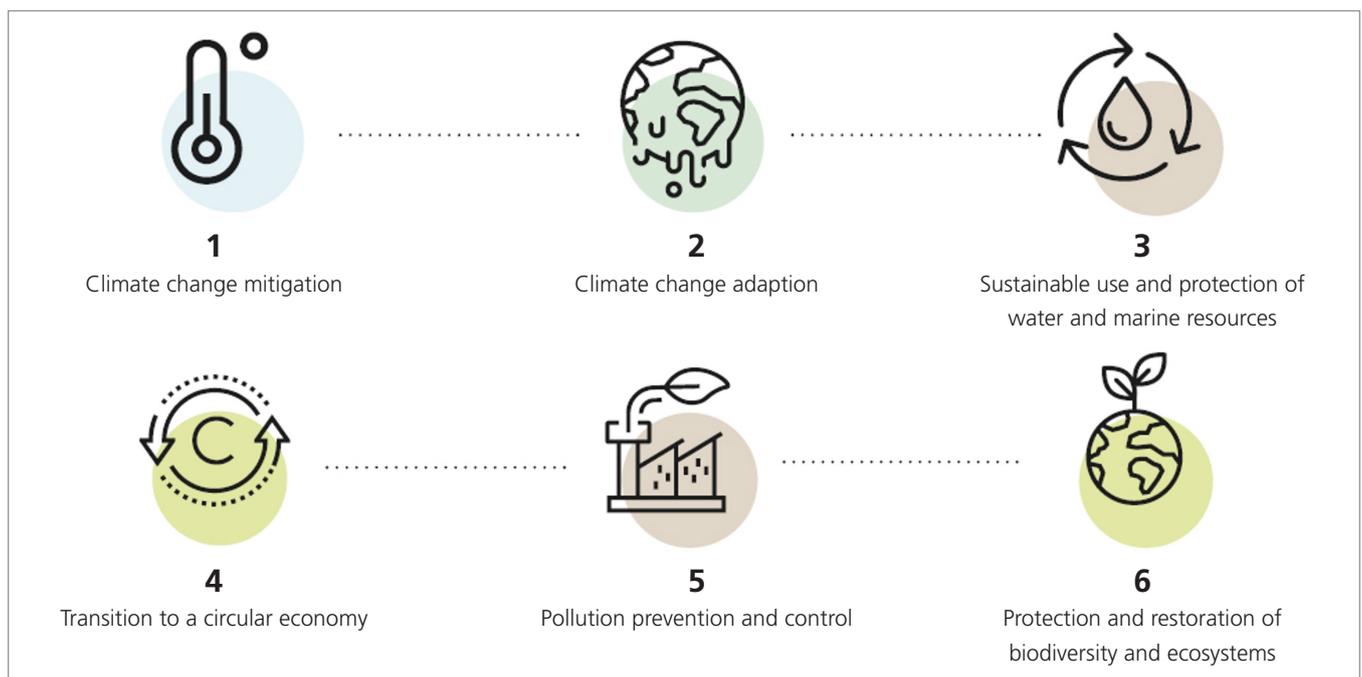
Mobilitätskomponenten für emissionsfreie persönliche Fortbewegungsmittel sowie von Fahrzeug- und Mobilitätskomponenten, Systemen, eigenständigen technischen Einheiten, Teilen und Ersatzteilen“. Die zweite große Änderung betrifft die Luftfahrt: So werden sowohl die Herstellung als auch das Leasing von Flugzeugen („3.21 Manufacturing of aircraft“, „6.18 Leasing of aircraft“), sowie auch die Personen- und Warenbeförderung sowie die Bodenabfertigungsdienste im Flugverkehr („6.19 Passenger and freight air transport“, „6.20 Air transportation ground handling operations“) neu hinzugefügt. Für den „Hard to Abate“ Sektor, der eine für die Wirtschaft kritische Infrastruktur bereitstellt, ein wichtiges Zeichen, dass auch hier bereits gemäß Taxonomie nachhaltige Investitionen möglich sind. Es handelt sich jedoch explizit um transitorische Aktivitäten, außer die Flugzeuge haben bereits keine direkten CO₂-Emissionen, was in der Praxis jedoch keine große Rolle spielt. Für alle weiteren hergestellten oder betriebenen Flugzeuge gilt unter anderem, dass diese nicht für die private oder kommerzielle Geschäftsfluffahrt hergestellt oder betrieben werden dürfen, in der Herstellung bis 2027 und beim Betrieb bis 2029 bei gewissen Effizienzsteigerungen gegenüber aktuellen Flotten Taxonomiekonform sind, spätestens danach jedoch mit Sustainable Aviation Fuel (SAF) betrieben werden müssen. Bei Flugzeugen, die noch nicht mit SAF betrieben werden, wird in den technischen Bewertungskriterien festgelegt, dass entsprechend ältere Flugzeuge ersetzt werden müssen, um sicherzustellen, dass die Emissionen der Flotten weltweit hierdurch nicht erhöht wird.

Insgesamt gibt es für den „Klimaschutz“ 17 neue oder materiell angepasste Aktivitäten, für die „Anpassung an den Klimawandel“ sind es hingegen 6 neue oder materiell angepasste Aktivitäten. Für

die vier neuen Umweltziele stellt es sich wie folgt dar: für die „Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen“ wurden 6 Aktivitäten definiert, hierunter fallen unter anderem „Naturbasierte Lösungen für die Verhütung von Überschwemmungen und den Schutz vor Dürren“ und „Nachhaltige Stadtentwässerungssysteme“. Der „Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft“ hat mit insgesamt 21 Aktivitäten den größten Anteil, hier sind Themen wie die „Herstellung von Kunststoffverpackungen“, „Herstellung von elektrischen Geräten“, „Bereitstellung von datengesteuerten IT/OT-Lösungen und Software“ oder „Vorbereitung auf die Wiederverwendung von Altprodukten und Produktkomponenten“ neu zur Taxonomie hinzukommen, während andere Aktivitäten wie der „Bau von neuen Gebäuden“ bereits in anderen klimabezogenen Umweltzielen enthalten waren. Für das Umweltziel „Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung“ wurden 6 Aktivitäten definiert (u.a. „Herstellung pharmazeutischer Produkte“), während für das letzte der sechs Ziele - Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme – bisher 2 Aktivitäten hinzukommen, eines davon sind die Betreuung von „Hotels, Ferienanlagen, Campingplätzen und ähnlichen Unterkünften“.

Ebenso gibt es Änderungsvorschläge für die allgemeine Taxonomie-Offenlegungsverordnung, die jedoch größtenteils technischer Natur sind.

Da die nun veröffentlichten Entwürfe auf der letzten Veröffentlichung aus März 2022 aufbauen, gehen wir nicht davon aus, dass das Parlament oder der Rat diese ablehnt, so dass die finalen Entwürfe Unternehmen bereits eine gute Grundlage zur Vorbereitung auf die neuen Reportinganforderungen geben.



Weißer Rauch in Brüssel – European Green Bond Standard

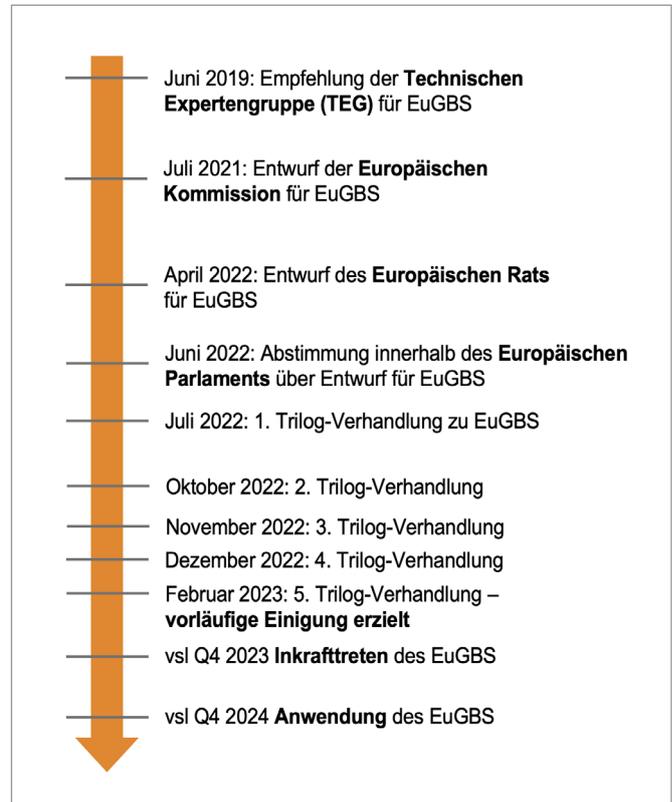
Am 28. Februar 2023 verkündete der Europäische Rat eine vorläufige Einigung zwischen den drei EU Organen (Europäische Kommission, Europäischer Rat und Europäisches Parlament) beim European Green Bond Standard (EuGBS). Die Verordnung zum EuGBS soll einheitliche Anforderungen für Emittenten von Anleihen festlegen, die die Bezeichnung „European Green Bond“ oder „EuGB“ für ihre ökologisch nachhaltigen Anleihen verwenden möchten, die mit der EU-Taxonomie in Einklang stehen und den Anlegern weltweit zur Verfügung gestellt werden.

Nachdem die Europäische Kommission bereits im Juli 2021 ihren ersten Gesetzesentwurf zum EuGBS veröffentlichte, publizierten ebenfalls der Europäische Rat und das Europäische Parlament jeweils ihre eigenen Entwürfe im April 2022 bzw. Juni 2022. Basierend auf diesen Entwürfen begannen im Juni 2022 die Trilogverhandlungen zwischen den Organen, die nun beim 5. Treffen ihr vorübergehendes Ende mit der politischen Einigung fanden. Die Vereinbarung ist vorläufig, da sie noch vom Rat und vom Europäischen Parlament bestätigt und von beiden Organen angenommen werden musste, bevor sie endgültig ist. Nachdem der Rat am 10. Mai den Text bestätigte, bedarf es nun nur noch der Bestätigung durch das Parlament. Als vorläufiges Datum für die erste Plenarsitzung im EU-Parlament ist der 11. September 2023 vorgesehen. Die Verordnung wird voraussichtlich 12 Monate nach ihrem Inkrafttreten und der entsprechenden Veröffentlichung im EU-Amtsblatt anwendbar sein. Das heißt, dass der EuGBS vermutlich erst ab dem vierten Quartal 2024 anwendbar ist.

Bisher wurde noch kein finaler Text offiziell veröffentlicht. Jedoch wurden bereits einige Eckpunkte hinsichtlich der Ausgestaltung des EuGBS mit verschiedenen Beobachtern geteilt. Eine wichtige und für viele Marktteilnehmer vermutlich erleichternde Ankündigung ist die, dass der EuGBS in jedem Fall vorerst freiwillig anwendbar ist und auch Emittenten „konventioneller“ Green Bonds (d. h. keine EuGB) und Sustainability-Linked Bonds keinen verpflichtenden Offenlegungsanforderungen unterworfen werden. Die Verordnung sieht auch hier einige freiwillige Offenlegungsleitfäden für Emittenten von Anleihen vor, die als ökologisch nachhaltige und nachhaltigkeitsbezogene (Sustainability-Linked Bonds) Anleihen vermarktet werden.

EU-Taxonomie-Übereinstimmung mit gewissem Maß an Flexibilität

Einer der Kernpunkte bei den Anforderungen des EuGBS ist und bleibt auch weiterhin die Übereinstimmung der mit den Emissionserlösen eines EuGB finanzierten Aktivitäten mit der EU-Taxonomie. Jedoch bietet die provisorische Einigung den Emittenten von EuGB ein gewisses Maß an Flexibilität. So wird eine „Flexibility Pocket“ von 15% für die Ver-



wendung der Emissionserlöse eingeräumt, wenn diese für eine der folgenden Tätigkeiten verwendet werden: i) Wirtschaftstätigkeiten, für die zum Zeitpunkt der Emission keine technischen Bewertungskriterien in Kraft getreten sind, vorausgesetzt, dass diese die Tätigkeiten die generellen „Do No Significant Harm“-Anforderungen erfüllen oder ii) Tätigkeiten im Zusammenhang mit internationaler Unterstützung. Im zweiten Fall sollen die relevanten technischen Bewertungskriterien auf einer „best-effort“-Basis erfüllt werden. Jedoch hat der Europäische Rat bereits jetzt angekündigt, dass die Verwendung und der Bedarf dieser „Flexibility Pocket“ neu bewertet wird, wenn der Übergang Europas zur Klimaneutralität voranschreitet und die Zahl der attraktiven und umweltfreundlichen Investitionsmöglichkeiten, die in den kommenden Jahren zur Verfügung stehen dürften, zugenommen hat.

Allgemeine Grandfathering-Periode von sieben Jahren

Die Frage nach einer möglichen Grandfathering-Periode war ebenfalls eines der Hauptstreitpunkte, die im Trilog diskutiert wurden. Die Emittenten befürchteten eine möglicherweise zu kurze Grandfathering-Periode, die den Status bzw. das Label eines EuGB während der Laufzeit der Anleihe gefährden könnte, ganz zu schweigen von den Auswirkungen auf die Sekundärmarktperformance einer Anleihe, die den Status eines

EuGB verlieren würde. Die Einigung sieht den Ansatz eines allgemeinen Bestandsschutzes („Grandfathering“) von 7 Jahren vor, unabhängig von der Art der Tätigkeit oder der Art der Investition der Erlöse. Diese Frist des Bestandsschutzes gilt jedoch nur für nicht bereits allokierte Emissionserlöse und Erlöse, die durch einen Investitionsplan abgedeckt sind und die die Anforderungen der Taxonomie noch nicht erfüllt haben (hierzu weiter unten mehr). Abweichend dazu dürfen Emittenten, die ihre Erlöse nach einem Portfolio-Ansatz zuweisen, nur Financial Assets in ihr Portfolio aufnehmen, bei denen die zugrunde liegende Wirtschaftstätigkeit mit den Technischen Bewertungskriterien übereinstimmt, die zu irgendeinem Zeitpunkt in den sieben Jahren vor der Veröffentlichung des Allokationsberichts anwendbar waren. Erwähnenswert ist dabei die Möglichkeit für Emittenten, die Erlöse aus einem Portfolio einer oder mehrerer EuGB einem Portfolio von Fixed und Financial Assets zuzuweisen.

Verwendung der Emissionserlöse und Investitionsplan

Grundsätzlich gilt für die Verwendung der Emissionserlöse eines EuGB, dass diese, unter Berücksichtigung der Taxonomie-Anforderungen, nur ausschließlich und vollständig für folgende Zwecke genutzt werden dürfen: Fixed Assets (die keine Financial Assets sind), Investitionsausgaben (CapEx), Betriebsausgaben (OpEx), Financial Assets und Haushaltsvermögen und -ausgaben. Im Falle von Financial Assets gilt jedoch die zusätzliche Anforderung, dass diese nicht später als 5 Jahre nach Emission des EuGB kreiert wurden. Des Weiteren besteht, wie in der Praxis üblich, allgemein die Möglichkeit, vor der Zuteilung der Emissionserlöse etwaige Emissionskosten abzuziehen.

Wie bereits oben angedeutet, haben Emittenten auch die Möglichkeit der Erstellung eines Investitionsplans. Dieser ist nötig, sofern sich die Verwendung der Erlöse auf wirtschaftliche Tätigkeiten bezieht, die die Anforderungen der Taxonomie erst in Zukunft erfüllen werden. Dabei muss der Investitionsplan u.a. einen Stichtag definieren, der vor der Fälligkeit des EuGB liegt und zu dem alle finanzierten CapEx und OpEx in Übereinstimmung mit der Taxonomie sind. Eine Bestätigung der Taxonomie-Übereinstimmung muss dann spätestens 60 Tage nach diesem Stichtag durch einen externen Prüfer erfolgen.

Transparenz und externe Prüfung im Einklang mit Erwartungen

Ähnlich der aktuellen Praxis im Markt ein Green Bond Framework zu erstellen, welches durch eine unabhängige externe Partei bspw. hinsichtlich der Übereinstimmung mit den Green Bond Principles geprüft wird, gibt es auch beim EuGBS hohe Standards bei der Transparenz. So verlangt der EuGBS vor einer EuGB-Emission, dass der Emittent das EuGB Factsheet ausfüllt und von einer unabhängigen externen Partei prüfen lässt. Dabei muss die externe Prüfung von einer durch die ESMA regis-

trierten externen Partei durchgeführt werden und zu einer positiven Meinung kommen. Das entsprechende Factsheet, welches der EuGBS zur Verfügung stellt, kann sich sowohl auf einzelne oder mehrere EuGB beziehen.

Auch hinsichtlich der Berichterstattung gibt es große Überlappungen mit der aktuellen Marktpraxis unter den Green Bond Principles. So verlangt der EuGBS eine Berichterstattung über die Allokation der Emissionserlöse auf jährlicher Basis bis zur vollständigen Zuteilung der Erlöse. Ebenfalls stellt der EuGBS hierfür eine Vorlage („Template“) zur Verfügung, welches es zu nutzen gilt. Jedoch verlangt der EuGBS eine externe Prüfung der Allokationsberichterstattung durch einen registrierten externen Prüfer, nachdem die Erlöse vollständig zugeteilt wurden. Abweichend dazu, müssen Emittenten, die den Portfolio-Ansatz nutzen, eine jährliche externe Prüfung der Allokationsberichterstattung durchführen lassen. Zusätzlich sollen EuGB-Emittenten auch nach vollständiger Zuteilung der Erlöse und mindestens einmal während der Laufzeit eines EuGB eine Berichterstattung zu den Umweltauswirkungen mit Hilfe einer vom EuGBS bereitgestellten Vorlage veröffentlichen. Eine externe Prüfung der Berichterstattung zu den Umweltauswirkungen bleibt freiwillig.

Eine Besonderheit hinsichtlich der externen Prüfung ist für „Sovereigns“ vorgesehen, indem sie neben registrierten externen Prüfern auch staatliche Rechnungsprüfer nutzen können. Letzterer darf jedoch nur die Zuteilung der Emissionserlöse bestätigen, während die Einhaltung der Taxonomie-Anforderungen weiterhin durch einen registrierten externen Prüfer bestätigt werden muss. Als „Sovereign“ wird hier ein Mitgliedstaat der EU oder eine Gebietskörperschaft eines Mitgliedstaats, internationale Organismen öffentlich-rechtlicher Art, denen ein oder mehrere Mitgliedstaaten angehören, die Europäische Zentralbank oder die Zentralbanken der Mitgliedstaaten bezeichnet.

Anforderungen an das Prospekt und weiterführende Bestimmungen

Abgesehen von den üblichen Prospektspflichten innerhalb der EU müssen EuGB auch innerhalb des Prospektes als solche durchgehend bezeichnet werden sowie im Kapitel zu den Emissionserlösen angeben, dass die EuGB im Einklang mit der EuGB-Verordnung begeben werden.

Zwölf Monate nach Inkrafttreten der Verordnung soll diese anwendbar sein. Die Vereinbarung sieht auch vor, dass die Kommission bis Ende 2024 (d. h. drei Jahre nach Inkrafttreten des ersten delegierten Rechtsakts zur Taxonomie) und alle drei Jahre danach einen Bericht veröffentlicht und so die Emittenten von EuGB über die aktuellen Entwicklungen und Überprüfungen informiert. Fünf Jahre nach Inkrafttreten des EuGBS sowie alle drei Jahre danach soll die ESMA und die Platform on Sustainable Finance einen Bericht an das Parlament und den Rat liefern. Dieser Bericht soll u.a. die Implementierung des EuGBS innerhalb der EU sowie weltweit beschreiben. Des Weiteren sollen darin die Auswirkungen dieser Verordnung auf den Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft

und auf die Investitionslücke zur Erreichung der Klimaziele der EU beschrieben werden.

Außerdem wird eine Übergangsfrist von 18 Monaten nach Anwendbarkeit der Verordnung eingeführt, in der externe Prüfer ohne Registrierung bei der ESMA ihre Dienste durchführen dürfen, unter der Bedingung einer vorherigen Benachrichtigung der ESMA und der Bereitstellung der für die spätere Registrierung notwendigen Informationen.

Interview:

Die Council of Europe Development Bank und ihre Soziale DNA: jüngste Entwicklungen und weitere Einblicke



Arturo Seco Presencio
Deputy CFO, Head of Funding, Treasury und ALM bei der Council of Europe Development Bank

In der Council of Europe Development Bank (CEB) hat sich in letzter Zeit viel getan (bspw. die Veröffentlichung des neuen Strategic Frameworks 2023-2027 oder eine allgemeine Kapitalerhöhung) – Könnten Sie die wichtigsten Elemente dieser Entwicklung erläutern?

Das Jahr 2022 war für uns in vielen Aspekten ein historisches Jahr. Besonders unsere führende Rolle als einziges

Multinationales Förderinstitut mit einem einzigartigen sozialen Mandat bei der Unterstützung des sozialen Zusammenhalts („social cohesion“) in Europa und die wachsende Notwendigkeit für uns, mehr Kapital für Projekte bereitzustellen, wurde wahrgenommen. Im Juni dieses Jahres wurde die Ukraine als 43. Mitgliedsstaat der CEB aufgenommen, nachdem die Mitgliedsstaaten ihre Unterstützung für den Beitrittsprozess bestätigt hatten. Die Ukraine, die bereits Mitglied des Europarats ist, hatte die Mitgliedschaft im Mai 2022 beantragt. Um dies zu ermöglichen, genehmigten die Aufsichtsorgane eine Kapitalerhöhung auf maximal EUR 4,25 Mrd. Zum ersten Mal in der Geschichte der CEB wird die eingezahlte Kapitalerhöhung in Höhe von EUR 1,2 Mrd. durch Bareinlagen der Mitgliedsstaaten finanziert. Diese stärkere Kapitalbasis wird dazu beitragen, das neue Strategic Framework 2023-2027 der CEB voranzutreiben. Hierbei liegen drei übergeordnete Ziele zugrunde:

1. Entschlossene und flexible Reaktionen auf die Herausforderungen im Rahmen der sozialen Entwicklung und Inklusion in Europa

Goldstandard im Green Bond-Markt

Während also die Einigung innerhalb des Trilogs begrüßenswert ist, da sie für mehr Klarheit in Bezug auf das Thema EuGBS sorgt, ist es jedoch fraglich, ob der EuGBS zu Beginn seiner Anwendbarkeit eine große Verbreitung im Markt finden wird. Dies insbesondere da die Übereinstimmung (von mind. 85%) der finanzierten Aktivitäten mit der EU-Taxonomie für viele Emittenten eine große Hürde darstellen wird. Die hohen Ansprüche des EuGBS unterstützen also die ursprüngliche Intention der Kommission, mit dem EuGBS eine Art Goldstandard im Green Bond-Markt, zumindest anfangs, zu schaffen.

2. Investitionen für die Unterstützung sowie Integration von Flüchtlingen und Migranten in ihren Aufnahmeländern. Investitionen für die Vorbereitung der Mitgliedstaaten auf eine Zukunft, in der Migrationsbewegungen vor allem aufgrund des Klimawandels wahrscheinlich auf hohem Niveau bleiben werden
3. Unterstützung für den Wiederaufbau- und Rehabilitationsbedarf des Sozialwesens in der Ukraine, insbesondere in Bezug auf erschwinglichen Wohnraum und Gesundheitsversorgung.

Öffentliche Institutionen haben oft den Ruf, sich etwas Zeit zu lassen, bis sie reagieren. Die CEB hingegen hat auf die COVID 19-Pandemie und den Krieg in der Ukraine (im Hinblick auf den Zustrom von Flüchtlingen in die Nachbarländer) sofort mit der Begebung von Sozialen Anleihen (hier die Social Inclusion Bonds) reagiert. Worauf basiert diese schnelle Reaktionszeit?

Wie beim Ausbruch der COVID 19-Krise von uns betont, hat sich die CEB dazu verpflichtet, den Mitgliedsländern zeitnahe, flexible und gezielte Finanzierungen zur Verfügung zu stellen: sowohl während der Pandemie als auch in der nachfolgenden Erholungsphase. Dies gilt auch für darauffolgende Krisen, wie die Flüchtlingskrise in der Ukraine seit Februar 2022 oder das Erdbeben in der Türkei in diesem Jahr. Hier können drei Schritte unterschieden werden:

Schritt 1 – Bedarfsermittlung: Die CEB (hier z.B. das obere Management oder die Länder-Manager) ist in konstantem Austausch mit den jeweiligen Mitgliedsstaaten

Schritt 2 – Beschleunigung der Verfahren: Die Projektgenehmigung geschieht innerhalb eines stark verkürzten Zeitrahmens (so wurde z. B. für Projekte im Zusammenhang mit der Ukraine der Zeitrahmen von 6 Monate (normales Verfahren) auf 2 Monate (beschleunigtes Verfahren) verkürzt; für Projekte in Zusammenhang mit der COVID 19-Krise wurden die Anträge einmal pro Woche geprüft und anschließend dem Verwaltungsrat zur Genehmigung vorgelegt, dessen Entscheidungen monatlich und basierend auf schriftlichen Prozessen getroffen wurden). Es wurden einige Ausnahmeregelungen bezüglich des Anteils der Gesamtkosten von Projekten eingeführt, die aus dem CEB-Darlehen finanziert werden können, sowie die Möglichkeit, dass die erste Auszahlungstranche die übliche Obergrenze von 50% des gesamten Darlehensbetrags überschreiten kann.

Schritt 3 – Mittelbeschaffung über den Kapitalmarkt: Ob wegen der COVID 19-Krise oder der Flüchtlingskrise in der Ukraine – die CEB war in diesem Kontext das erste Multinationale Förderinstitut, das gezielt Soziale Anleihen in Benchmark-Größe begab (mit dem Fokus auf Gesundheitssektor und Flüchtlingen):

- COVID 19 Response Social Bonds in 2020:
 - 31. März: ICMA Guidance zu Sozialen Anleihen, die die COVID 19-Krise adressieren
 - 02. April: EUR 1 Mrd. mit 7-jähriger Laufzeit
 - 02 – 09. April: erste Aktualisierung des Social Inclusion Bond Frameworks zur Aufnahme des Gesundheitssektors als geeignete soziale Projektkategorie
 - 03. Juni: USD 500 Mio. mit 3-jähriger Laufzeit
- Social Bonds zur Adressierung ukrainischer Flüchtlinge in 2022:
 - 06. April: EUR 1 Mrd. mit 7-jähriger Laufzeit
 - 27. April: ICMA Guidance für Soziale Anleihen im Rahmen der Kapitalaufnahme für die Unterstützung fragiler Staaten und Konfliktländer
 - 08. Juni: auf USD 1 Mrd. aufgestockter Bond mit 3-jähriger Laufzeit
 - 21. September: die Zentralbank Litauens investiert EUR 100 Mio. im Rahmen einer Aufstockung des 7-jährigen Bonds, welcher erstmalig im April begeben wurde

Zusammenfassend lässt sich sagen: Die CEB ist eine sehr flexible Organisation, die schnell auf soziale Herausforderungen in ihren Mitgliedsstaaten reagiert. Mit diesem klaren sozialen Mandat können wir zeitnah handeln, wenn soziale Verwerfungen entstehen. Die Art und Weise, wie wir als Multinationales Förderinstitut aufgebaut sind, ermöglicht uns diese schnelle Entscheidungsfindung.

Die CEB hat jüngst ihren neuesten Wirkungsbericht zu den Social Inclusion Bonds veröffentlicht: Zum ersten Mal wird hier auf die sog. AAAQ-Dimension verwiesen, die auch im

finalen Bericht zu einer möglichen Sozialen Taxonomie Erwähnung findet. Was war der Grund für diesen Schritt?

Wir stehen bei den Bemühungen für eine Harmonisierung/ Regulierung der Märkte an vorderster Front. Dies soll die Entwicklung des Marktes für Soziale Anleihen bestmöglich fördern, die Transparenz erhöhen und Investoren bei der Bewertung von Sozialen Anleihen im Rahmen ihrer Investitionsentscheidungen unterstützen. Die Bezugnahme auf die AAAQ-Dimension (die im finalen Bericht zu einer möglichen Sozialen Taxonomie erwähnt wird) in unserem Wirkungsbericht zu den im Jahr 2022 begebenen Sozialen Anleihen ist Teil dieser Bemühungen und dient diesem Harmonisierungsziel. Die CEB beteiligte sich aktiv in der entsprechenden Sub-Group der Plattform on Sustainable Finance, die an dem Vorschlag einer möglichen Sozialen Taxonomie arbeitete.

Die CEB sieht einen Nutzen in der Arbeit an einer Sozialen Taxonomie, um so die Harmonisierung und Transparenz des Marktes für Soziale Anleihen zum Nutzen der Investoren zu verbessern. Letztendlich würde dies auch generell die Möglichkeit zur Finanzierung sozialer Projekte auf der ganzen Welt zum Nutzen der am meisten gefährdeten Bevölkerungsgruppen erhöhen.

Unterschiedliche Mitgliedsländer, unterschiedliche Mindeststandards: Wie geht die CEB hiermit um, bspw. im Hinblick auf mögliche Fragen von Investoren, aber auch vor dem Hintergrund der eigenen internen Prozesse und Richtlinien?

Die CEB hat ein formalisiertes Konzept zum Projekt-Screening, das bei der Beurteilung des sozialen Mehrwerts von Darlehen vier Säulen berücksichtigt, den „Vier-Säulen-Ansatz“ („four-pronged approach“):

1. Länder-Scoring des Projektstandorts (z.B. basierend auf: Bruttonationaleinkommen oder der Kaufkraftparität des jeweiligen Landes)
2. Sozial-Scoring (z. B. basierend auf: soziale Auswirkungen, Zielbevölkerung oder der Angemessenheit der jeweiligen Sozial- und Umweltstandards)
3. Umwelt-Scoring (z. B. basierend auf dem Potenzial für: Klimaschutz, Anpassung an den Klimawandel, Verringerung der Treibhausgasemissionen oder die Vulnerabilität gegenüber dem Klimawandel)
4. Projekt-Scoring (z. B. basierend auf: Klarheit der Ziele oder dem Mitteleinsatz zu ihrer Erreichung)

Dieser Ansatz ist maßgeschneidert, um dem Charakter als Multinationales Förderinstitut gerecht zu werden und die sozialen Bedürfnisse zu erfüllen, auf der Grundlage der Besonderheiten und der höchsten Standards, die in jedem einzelnen Mitgliedsland gelten.

Sie definieren ein Hauptziel Ihres Geschäftsmodells, den „sozialen Zusammenhalt“, als: „die Fähigkeit einer Gesellschaft, das Wohlergehen aller Mitglieder zu gewährleisten, Ungleichheiten zu minimieren und Marginalisierung zu vermeiden“. Könnten Sie dies bitte näher erläutern?

Beginnen wir zunächst mit dem Konzept des sozialen Zusammenhalts: Keine Gesellschaft hat einen vollständigen Zusammenhalt, und das ist auch in der Praxis kaum erreichbar. Wenn jedoch die Ungleichheiten zu groß werden, führt dies zu weitreichenden sozialen und wirtschaftlichen Problemen. Eine von großem Zusammenhalt geprägte Gesellschaft verfügt über zufriedenstellende Möglichkeiten, diese Probleme auf demokratische Weise zu bewältigen und dadurch Ungleichheiten erfolgreich zu minimieren und Marginalisierung zu vermeiden.

Die CEB stellt den Mitgliedsstaaten Mittel zur Finanzierung von Projekten zur Verfügung, die der Erreichung dieses Ziels beitragen. Konkrete Beispiele für solche Projekte sind im Social Inclusion

Bond Reporting zu finden. Im entsprechenden Social Inclusion Bond Framework haben wir vier geeignete soziale Projektkategorien definiert: Gesundheits- und Sozialwesen, Bildungswesen, Sozialer Wohnungsbau, und KKMU-Finanzierung. Diese Kategorien tragen zur Verbesserung des sozialen Zusammenhalts bei, da sie den Zugang (und die Qualität) zur Grundversorgung an Dienstleistungen verbessern und Wachstumschancen KKMUs schaffen.

Wenn man sich bspw. die Kategorie „Gesundheits- und Sozialwesen“ anschaut, so ist das wichtigste zugrundeliegende soziale Recht die „Verfügbarkeit von qualitativ hochwertigen und für alle erschwinglichen Dienstleistungen“. Bisher hat die CEB mit den Social Inclusion Bonds 1.180 Gesundheitseinrichtungen in ganz Europa finanziert. Sie können sich vorstellen, dass dies zu Millionen von Patientenbesuchen führt.

Die praktische Ausgestaltung der EU SFDR – eine Bestandsaufnahme

Die Ausgestaltung der EU SFDR nimmt Form an – einige Punkte sind jedoch noch offen

Ein Blick zurück: Seit März 2021 erfolgt die schrittweise Einführung der Europäischen Sustainable Finance Disclosure Regulation (EU SFDR) als ein Teil des bereits 2018 etablierten großen EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums, der Kapitalströme in Richtung nachhaltiger Investments leiten soll. Die EU SFDR soll in diesem Kontext dazu beitragen, das Transparenzgefüge im Markt für nachhaltige Investments zu erhöhen, Konsumenten besser aufzuklären, nachhaltige Investmententscheidungen treffen zu können und dabei das sogenannte „Greenwashing“ zu verhindern.

Was ist die EU SFDR?

Die EU SFDR sieht umfassende Offenlegungspflichten für Finanzprodukte vor. Dabei klassifiziert sie Investmentfonds in puncto Nachhaltigkeit in drei verschiedene Kategorien. Artikel 6 Fonds bezeichnen Produkte, die formal keine Nachhaltigkeitsmerkmale aufweisen. Hierbei ist aber wichtig zu wissen, dass Anbieter dieser Produkte dennoch verpflichtet sind, im Prospekt offenzulegen, welche Nachhaltigkeitsrisiken (z.B. Pflichtverletzungen im Bereich Corporate Governance, Lieferkettenmanagement) der Fonds aufweist. Sollten diese nicht vorhanden sein, muss offenge-

legt werden, welche Gründe hierfür vorliegen („comply or explain“-Klausel). Bei Artikel 6 Fonds liegt grundsätzlich kein nachhaltiges Investmentziel vor, des Weiteren werden keine Investments in Assets mit formalem Umwelt- oder Sozialnutzen getätigt.

Weisen die Investmentfonds Nachhaltigkeitsmerkmale auf, so sind sie entweder als Artikel 8 oder Artikel 9 Produkte einzuordnen. Dabei werden in Kategorie 8 Investmentfonds eingestuft, die neben einem Investmentziel positive Umwelt- oder Sozialziele im Sinne der EU-Taxonomie aufweisen und dabei auch die Verfahren guter Unternehmensführung beachten. Hier ist auch das sog. DNSH – („do no significant harm“) Kriterium anzuwenden, d.h. die getätigten Investments dürfen den Zielen der EU-Taxonomie nicht entgegenstehen bzw. keinen nennenswerten Schaden zufügen.

Unter Artikel 9 fallen die Investmentprodukte mit den striktesten Vorgaben. Das Primärziel eines Art. 9 Fonds ist ein nachhaltiges ökologisches oder soziales Investmentziel und/ oder ein Emissionsreduktionsziel im Sinne des Pariser Klimaabkommens. Gleichfalls wird auch hier das DNSH-Kriterium befolgt, d.h. den Zielen der EU Taxonomie darf auch hier kein nennenswerter Schaden hinzugefügt werden. Des Weiteren muss das Produkt eine Benchmark aufweisen, welche das Nachhaltigkeitsziel messbar macht.

Umsetzung der EU SFDR in die Praxis

In der Praxis ist die Einführung der Offenlegungspflichtverordnung mit Herausforderungen verbunden. Seit der Einführung der Offenlegungspflicht im März 2021, insbesondere dann aber der EU SFDR Stufe 2 im April 2022, nehmen Asset Manager Fondsklassifizierungen vor. Stufe 2 beinhaltet auch die technischen Regulierungsstandards (sog. RTS „regulatory technical standards“), welche die EU SFDR näher definieren und ausgestalten. Die Kategorie Art. 8 entwickelte sich in dieser Zeit zu einem Tummelbecken für eine Vielzahl verschiedener Fondsausprägungen, die formale Nachhaltigkeitsmerkmale aufweisen und als nachhaltig bezeichnet werden. Da hier im regulatorischen Prozess mithilfe der technischen Regulierungsstandards nachgebessert bzw. näher definiert wurde, führte dieses im Markt zu einer großen Anzahl an Neueinordnungen von Investmentfonds durch die Asset Management-Industrie. Eine strikte Kontrolle über die Fondsklassifizierung existiert bisher nur bedingt, d. h. Investmentgesellschaften nehmen die Klassifizierungen nach eigenem Ermessen und bestem Wissen vor. Eine Kontrolle darüber, wie das Wort „Nachhaltigkeit“ konkret zu definieren ist, existiert bisher nicht.

Schwemme von Fondsklassifizierungen und Umstufungen

Auch hat der Markt im Verlauf des letzten Jahres eine Vielzahl an Fonds-Umklassifizierungen gesehen. Zunächst kam es zu Heraufstufungen aus der EU SFDR Kategorie 6, in Richtung von ESG-Fonds der Kategorie Art. 8 und auch Art. 9. Ein Grund dafür ist sicherlich in der starken Vermarktungsmöglichkeit als „ESG-Fonds“ zu sehen. Gegen Ende des letzten Jahres ging der Trend dann wieder in die entgegengesetzte Richtung, und es kam im vierten Quartal zu vielen Produktherabstufungen (per Q4 22: EUR 130bn AuM) aus Artikel 9 zurück in Artikel 8, nachdem die Regulatorik im Verlauf des letzten Jahres stärker ausformuliert wurde und dadurch neue Anpassungen seitens der Asset Manager notwendig waren. Aufgrund der weiterhin vorherrschenden rechtlichen Unsicherheit in Bezug auf die Ausformulierung der Klassifizierungskategorien, entschieden sich die meisten Fondsgesellschaften aus Angst vor rechtlichen Risiken dann oftmals für Herabstufungen ihrer Fonds. Per Ende letzten Jahres zählten 55% der UCITS Fonds zu Kategorie 8 oder 9, wobei auf die Kategorie 9 nur ca. 4% entfielen.

Aktuelle Entwicklungen

Es ist zu erwarten, dass die Unsicherheit im Hinblick auf die klare Ausgestaltung der EU SFDR noch eine Weile anhalten wird. Aber es gibt auch bereits Weiterentwicklungen zu verzeichnen. Die ESMA hat klargestellt, den Bereich der SFDR-Kennzeichnungen stärker kontrollieren zu wollen und missbräuchlicher Verwendung von nachhaltigen Fondsklassifizierungen einen Riegel vorzuschieben.

Im April dieses Jahres veröffentlichte die EU-Kommission eine lang-erwartete Stellungnahme zur Ausgestaltung der EU-Offenlegungsverordnung. Hier wurde insbesondere dargelegt, dass die EU-Kommission keine Mindeststandards definieren möchte, was unter einer „nachhaltigen Investition“ zu verstehen ist. Für die Schlüsselindikatoren Umwelt- oder Sozialziel, DNSH-Kriterium oder die Prinzipien guter Unternehmensführung wurden keine Mindeststandards festgelegt. Stattdessen zielt die EU-Kommission darauf ab, die Finanzmarktteilnehmer stärker in die Pflicht zu nehmen, die Offenlegung der eigenen zugrundeliegenden Annahmen für ein nachhaltiges Investment voranzutreiben.

Ein weiterer wichtiger Punkt, der durch die EU-Kommission näher definiert wurde, bezieht sich auf Artikel 9 Fonds, die zu 100% aus nachhaltigen Investments bestehen müssen. Im Markt bestand eine große Unsicherheit, was unter einem 100% nachhaltigen Investment zu verstehen ist, ob sich diese Aussage auf die gesamten Wirtschaftsaktivitäten eines Unternehmens (oder im Gesamtportfoliokontext) beziehen muss, oder ob es bereits ausreicht, wenn ein Teil der Unternehmensaktivitäten nachhaltig ist. Auch in diesem Punkt hat die EU-Kommission mit der Stellungnahme Klarheit geschaffen. Es bleibt den Marktteilnehmern überlassen, diese Definition vorzunehmen, solange die zugrunde liegende Methodik klar erläutert wird. Dies kann im Markt auch wieder zu neuen Fondsumstufungen führen, zurück aus Kategorie 8 in Kategorie 9, was aus Konsumentensicht sicherlich nicht zu einer besseren Übersichtlichkeit beiträgt.

Die EU SFDR hat zumindest eines erreicht – die Sensibilisierung des Marktes für ein tieferes Bewusstsein und Verständnis für nachhaltiges Investieren, auch wenn die praktische Ausgestaltung nach wie vor nicht einfach ist. Letztlich geht es um die Stärkung des Marktes und der damit verbundenen Nachfrage nach nachhaltigen Investmentprodukten. Diese soll langfristig weiter gefestigt werden, bedarf daher aber auch eines klaren Rahmens. Für Konsumenten wird es zunächst einmal schwierig bleiben, im Dschungel der Fondsklassifizierungen zu navigieren.

Quellen:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ESMA50-165-2438_trv_1-23_risk_monitor.pdf

<https://www.linklaters.com/en/insights/publications/2023/april/commission-provides-helpful-responses-to-key-sfdr-questions>

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.