



Corporates Blickpunkt

LBBW Research | Corporates

Corporates Green, Social und Sustainable Bonds

Uwe Burkert

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

 [LBBW_Research](#)

»Neue EU-Klimaziele befeuern ESG-Markt«

Executive Summary

- Die verschärften Klimaziele der EU erhöhen den Druck insbesondere in Branchen, die bisher das Ziel der Klimaneutralität im operativen Geschäft vernachlässigt haben.
- Wir rechnen mit einem höheren Kapitalbedarf für Klimaprojekte, was den Primärmarkt für ESG-Bonds anheizen wird.
- Unternehmen bevorzugen derzeit Sustainable Bonds als Emissionstyp. Mit Sustainability Linked Bonds steht aber schon der nächste Bondtyp in den Startlöchern.
- Nach einem fulminanten Jahresauftakt mit neuen Rekordwerten erwarten wir jetzt für das Jahr 2021 einen Anstieg des Marktvolumens um fast 60% auf rund 150 Mrd. EUR und weiteres Wachstum in den nächsten Jahren.



Inhalt

Nachhaltigkeit als Maßstab für Bond-Investoren	2
Green, Social, Sustainability Bonds und Sustainability Linked Bonds – die ICMA-Standards	10
Corporates ESG Bondmarkt aktuell	21
Fazit	23

Autoren:

Alexandra Schadow
Leiterin der Abteilung Corporates/Financials/Covered Bonds/Agencies Research

Bettina Deuscher
Senior Investment Analyst

Gerold Deppisch
Senior Investment Analyst

Nachhaltigkeit als Maßstab für Bond-Investoren

UN treibt das Thema seit Jahren voran

Nachhaltige Investitionsansätze, auch als Socially Responsible Investing (SRI) bezeichnet, berücksichtigen ausdrücklich sogenannte ESG-Kriterien. ESG steht für Environmental (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (Unternehmensführung). Jedes dieser Kriterien deckt ein Wirkungsfeld der Nachhaltigkeit ab. So steht im Mittelpunkt von Environment die Ressourcenschonung und Emissionsreduzierung, während bei Social das Augenmerk mehr auf Gleichberechtigung und Beschäftigungssicherung liegt. Governance beinhaltet als Zielsetzung unter anderem die langfristige Unternehmensführung und die Steigerung der Wertschöpfung.

E=Environment
S=Sozial
G=Governance

Drei Wirkungsfelder im Zusammenspiel - das Nachhaltigkeitsdreieck ESG



Quelle: Trifolium - Beratungsgesellschaft mbH, 2012, UN United Nations, LBBW Research

Die Basis für die Sustainable Development Goals legte der UN Global Compact. Der UN Global Compact definierte wesentliche Merkmale nachhaltigen Wirtschaftens und die damit einhergehende Verantwortung aus Unternehmenssicht. Dabei werden in den vier Kategorien Menschenrechte, Arbeitsnormen, Umweltschutz und Korruptionsbekämpfung insgesamt zehn Prinzipien formuliert. Weltweit bekennen sich in mehr als 160 Ländern über 13.500 Unternehmen (davon mehr als 500 in Deutschland) zu diesen Prinzipien und bieten unabhängig von Größe, Komplexität oder Standort des Unternehmens einen passenden Handlungsrahmen. Damit sind sie richtungweisend für eine partnerschaftliche Zusammenarbeit zwischen Unternehmen, bieten einen Ethikkodex für Mitarbeiter und einen wertvollen Maßstab der Rechenschaftspflicht.

UN Global Compact
– internationaler
Grundstein

Die 10 Prinzipien des Global Compact der Vereinten Nationen

DIE 10 PRINZIPIEN DES GLOBAL COMPACT DER VEREINTEN NATIONEN

Menschenrechte

- 1** Unternehmen sollen den Schutz der internationalen Menschenrechte innerhalb ihres Einflussbereichs unterstützen und achten und
- 2** sicherstellen, dass sie sich nicht an Menschenrechtsverletzungen mitschuldig machen.

Arbeitsnormen

- 3** Unternehmen sollen die Vereinigungsfreiheit und die wirksame Anerkennung des Rechts auf Kollektivverhandlungen wahren sowie ferner für
- 4** die Beseitigung aller Formen der Zwangsarbeit,
- 5** die Abschaffung der Kinderarbeit und
- 6** die Beseitigung von Diskriminierung bei Anstellung und Beschäftigung eintreten.

Umweltschutz

- 7** Unternehmen sollen im Umgang mit Umweltproblemen einen vorsorgenden Ansatz unterstützen,
- 8** Initiativen ergreifen, um ein größeres Verantwortungsbewusstsein für die Umwelt zu erzeugen und
- 9** die Entwicklung und Verbreitung umweltfreundlicher Technologien fördern.

Korruptionsbekämpfung

- 10** Unternehmen sollen gegen alle Arten der Korruption eintreten, einschließlich Erpressung und Bestechung.

Die 10 Prinzipien des Global Compact sind abgeleitet aus der allgemeinen Erklärung der Menschenrechte, der Erklärung über grundlegende Prinzipien und Rechte bei der Arbeit der Internationalen Arbeitsorganisation ILO, aus den Grundsätzen der Erklärung von Rio zu Umwelt und Entwicklung und aus der UNO-Konvention gegen Korruption.

Quelle: UN United Nations

Auf dieser Basis wurden 2015 die 17 Sustainable Development Goals (SDGs) als Orientierungshilfe entwickelt, um die eigenen Ziele und Tätigkeiten auf eine nachhaltige Entwicklung auszurichten. Die Ziele gelten universal und können auch auf Unternehmen angewendet werden. Die breite Aufstellung der SDGs wird dabei auch unterschiedlichen Geschäftsmodellen gerecht. Damit hat jedes Unternehmen die Möglichkeit, die Lieferketten und Unternehmensaktivitäten auf Nachhaltigkeit auszurichten. Im weiteren Sinne können die SDGs auch als Erwartungen externer Stakeholder an ein nachhaltiges Wirtschaften interpretiert werden.

Die Sustainable Development Goals (SDG)



17 Sustainable Development Goals (SDGs)

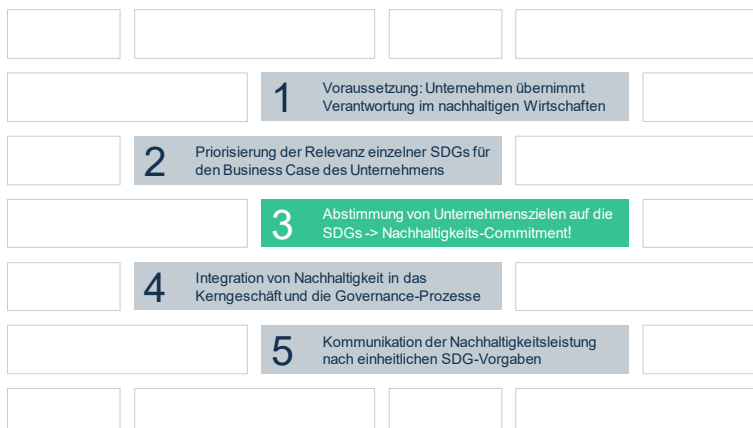
Ziel 1 Armut in allen ihren Formen und überall beenden	Ziel 7 Zugang zu bezahlbarer, verlässlicher, nachhaltiger und moderner Energie für alle sichern	Ziel 13 Umgehend Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und seiner Auswirkungen ergreifen
Ziel 2 Den Hunger beenden, Ernährungssicherheit und eine bessere Ernährung erreichen und eine nachhaltige Landwirtschaft fördern	Ziel 8 Dauerhaftes, breitenwirksames und nachhaltiges Wirtschaftswachstum, produktive Vollbeschäftigung und menschenwürdige Arbeit für alle fördern	Ziel 14 Ozeane, Meere und Meeresressourcen im Sinne nachhaltiger Entwicklung erhalten und nachhaltig nutzen
Ziel 3 Ein gesundes Leben für alle Menschen jeden Alters gewährleisten und ihr Wohlergehen fördern	Ziel 9 Eine widerstandsfähige Infrastruktur aufbauen, breitenwirksame und nachhaltige Industrialisierung fördern und Innovationen unterstützen	Ziel 15 Landökosysteme schützen, wiederherstellen und ihre nachhaltige Nutzung fördern, Wälder nachhaltig bewirtschaften, Wüstenbildung bekämpfen, Boden Degradation beenden und umkehren und dem Verlust der biologischen Vielfalt ein Ende setzen
Ziel 4 Inklusive, gleichberechtigte und hochwertige Bildung gewährleisten und Möglichkeiten lebenslangen Lernens für alle fördern	Ziel 10 Ungleichheit in und zwischen Ländern verringern	Ziel 16 Friedliche und inklusive Gesellschaften für eine nachhaltige Entwicklung fördern, allen Menschen Zugang zur Justiz ermöglichen und leistungsfähige, rechenschaftspflichtige und inklusive Institutionen auf allen Ebenen aufbauen
Ziel 5 Geschlechtergleichstellung erreichen und alle Frauen und Mädchen zur Selbstbestimmung befähigen	Ziel 11 Städte und Siedlungen inklusiv, sicher, widerstandsfähig und nachhaltig gestalten	Ziel 17 Umsetzungsmittel stärken und die Globale Partnerschaft für nachhaltige Entwicklung mit neuem Leben erfüllen
Ziel 6 Verfügbarkeit und nachhaltige Bewirtschaftung von Wasser und Sanitärversorgung für alle gewährleisten	Ziel 12 Nachhaltige Konsum- und Produktionsmuster sicherstellen	

Quelle: United Nations, GRI, wbcscd, SDG Compass , LBBW Research

Bei der Ausrichtung der Strategie an den SDGs hilft Unternehmen der SDG-Kompass. Der Leitfaden zeigt in fünf Schritten, wie ein möglichst großer Beitrag zu den SDGs geleistet werden kann. Anhand der fünf Schritte können eigene Aktivitäten geplant oder angepasst werden. Der Kompass eignet sich nicht nur für die Anwendung auf Unternehmens-ebene, sondern auch auf Produkt-, Standort-, Divisions- oder regionaler Ebene.

Als Ausgangspunkt für die Ermittlung der Umweltauswirkungen ist die Betrachtung der gesamten Wertschöpfungskette nötig, d.h. vom Zulieferer und der Eingangslogistik über die Produktion und die betrieblichen Abläufe bis hin zum Vertrieb, Nutzung und Lebensende des Produkts. Denn die größten ökologischen und sozialen Auswirkungen, die ein Unternehmen auf die SDGs hat, finden möglicherweise außerhalb des Besitzes oder des Kontrollbereichs eines Unternehmens statt.

Fünf Schritte zur Integration der SDGs in die Unternehmensstrategie

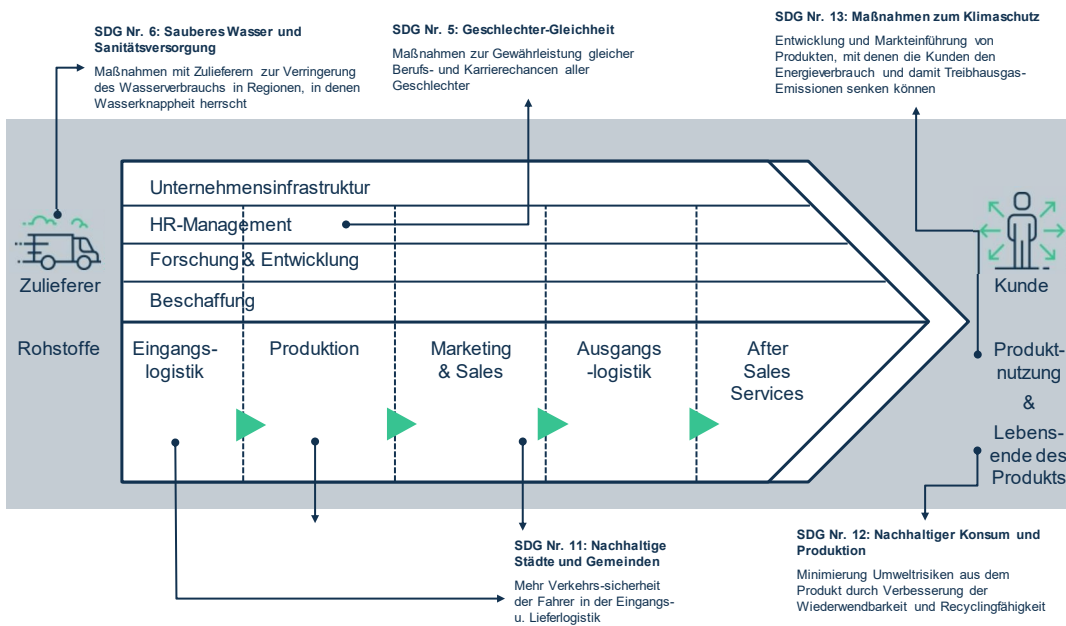


Quelle: United Nations, GRI, wbcSD, SDG Compass, LBBW Research

SDGs in der Unternehmensstrategie

Allerdings ist es nicht nötig, jedes einzelne SDG in jedem Abschnitt der Wertschöpfungskette zu bewerten. Vielmehr geht es darum, einen Überblick zu erhalten, wo die größten Auswirkungen zu erwarten sind. Dazu wird jeder Abschnitt der Wertschöpfungskette innerhalb des definierten Rahmens darauf untersucht, ob er Bereiche enthält, in denen die Kernkompetenzen, Technologien und Produkte des Unternehmens gegenwärtig oder zukünftig positiv zur Umsetzung eines oder mehrerer SDGs beitragen können oder/und die Geschäftsaktivitäten sich direkt oder indirekt über die Wertschöpfungskette hinweg gegenwärtig oder zukünftig negativ auf ein oder mehrere SDGs auswirken können.

SDGs entlang der Wertschöpfung der Unternehmen - Beispiel zur Lokalisierung der Wirkungsfelder von Nachhaltigkeit in der Wertschöpfung



Quelle: United Nations, GRI, wbcscd, SDG Compass, LBBW Research

Die EU gibt nachhaltig Gas!

Mit der Annahme des Pariser Klimaschutzübereinkommens und der UN-Agenda 2030 im Jahr 2015 fing alles an. Es folgte die Mitteilung der EU-Kommission vom 22. November 2016 „Auf dem Weg in eine nachhaltige Zukunft“, welche die Ziele der UN für Nachhaltigkeit in den politischen Rahmen der EU einband. Im Anschluss daran wurde im Dezember 2016 die HLEG (High-Level Expert Group), oder hochrangige Sachverständigengruppe, ins Leben gerufen. Diese erhielt von der EU-Kommission den Auftrag, eine umfassende EU-Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen zu entwickeln. Die HLEG legte am 31. Januar 2018 ihren Abschlussbericht vor. Dieser bildete dann auch die Grundlage für den am 8. März 2018 veröffentlichten Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ von der Europäischen Kommission. Hiermit wurde dem europäischen Finanzsystem eine Schlüsselrolle bei der Umsetzung der Klimaziele zugewiesen. Der Aktionsplan verfolgt drei Ziele:

- (1) die Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen;
- (2) finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen;
- (3) Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit zu fördern.

Auszug aus dem Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“

Der Aktionsplan beinhaltet zur Erreichung der genannten Ziele 10 Maßnahmen. Im Zentrum der Diskussionen stand sehr oft mit der Maßnahme 1 die sogenannte „Taxonomie“, die ein einheitliches EU-Klassifikationssystem beinhaltet, um ein gemeinsames Verständnis des Begriffes „Nachhaltigkeit“ zu erhalten. Am 18. Juni 2020 wurde die EU-Taxonomie nach intensiven Diskussionen letztendlich mit der Verordnung 2020/852

Die EU spielt eine tragende Rolle

verabschiedet. Die Taxonomie-Verordnung enthält ein neues gemeinsames Klassifizierungssystem mit einheitlichen Begriffen und Definitionen, an denen sich Investoren für Anlageentscheidungen in nachhaltige Produkte orientieren können. Ziel ist es, ein gemeinsames Verständnis über die ökologische Nachhaltigkeit von Wirtschaftstätigkeiten zu schaffen. Dabei werden alle Aktivitäten an folgenden Umweltzielen gemessen (Art. 9 EU-Verordnung 2020/852):

- (1) Klimaschutz
- (2) Anpassung an den Klimawandel
- (3) die nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- (4) der Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
- (5) Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- (6) der Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme

Vom EU-Aktionsplan über die Taxonomie bis zum European Green Deal

Laut EU gilt ein Finanzprodukt dann als nachhaltig, wenn mindestens zu einem dieser Umweltziele ein wesentlicher Beitrag geleistet wird. Die Taxonomie dient der Entwicklung weiterer Instrumente als Ausgangsbasis, um eine Standardisierung von nachhaltigen Finanzprodukten zu erreichen. Sie betrifft allerdings nur den Klima- bzw. Umweltbereich. Soziale und ökonomische Nachhaltigkeitsthemen werden darin bisher nicht berücksichtigt.

Am 11. Dezember 2019 präsentierte die EU-Kommission den European Green Deal, der ein ganzes Maßnahmenpaket zur Folge hatte und Europa bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent machen soll.

European Green Deal



Quelle: EU-Kommission European Green Deal 11.12.2019, LBBW Research

Der European Green Deal enthält in einem Zwischenschritt bis 2030 das Ziel einer Reduktion der Treibhausgase von mindestens 50% und angestrebten 55%. Nach langwierigen Verhandlungen einigten sich die EU-Staats- und Regierungschefs schließlich am 11. Dezember 2020 auf ein neues, höheres Klimaziel 2030, das gemessen am Basisjahr 1990 eine Reduzierung klimaschädlicher Treibhausgasemissionen um mindestens 55% beträgt. Die Zielmarke lag zuvor bei einem Minus von 40%.

Klimaschutz- u. Energieverbrauchsziele im Vergleich zu 1990

Ziele	EU			Deutschland		
	2020	2030	2050	2020	2030	2050
Treibhausgase						
Treibhausgasemissionen im Vergleich zu 1990	-20%	-40% -55% !	-80% bis 95%	mind. -40%	mind. -55%	mind. -80 bis -95%

Quelle: Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit, LBBW Research

Deutschland unterstützt das Ziel der Europäischen Kommission und den Green Deal, den Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen vorgeschlagen hat. Zwischenzeitlich wurden zahlreiche Einzelmaßnahmen auf den Weg gebracht, die teilweise massiven Einfluss auf die Ökonomie und einzelne Branchen und Unternehmen haben werden.

Einzelmaßnahmen des European Green Deal



Quelle: EU-Kommission, LBBW Research

Betroffen sein dürften nahezu alle Branchen, insbesondere die Energieversorgung, der Verkehr, der Handel, die Industrie sowie die Land- und Forstwirtschaft. Der Druck auf die einzelnen Unternehmen nimmt damit weiter zu. Eine explizite Nachhaltigkeitsstrategie der Unternehmen ist nötig und bald nicht mehr weg zu denken.

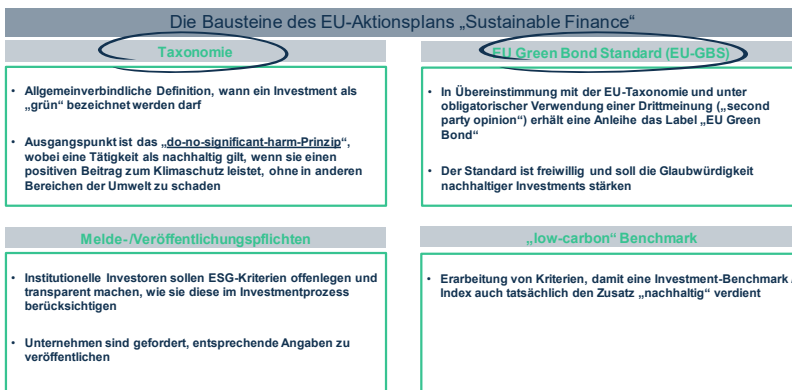
Die Finanzierung dieser Transformation soll neben der öffentlichen Hand auch durch die Privatwirtschaft erfolgen. Die Finanzindustrie nimmt hier eine Schlüsselrolle ein. Vor allem kapitalmarktnahe, nachhaltige Finanzprodukte stehen dabei im Fokus. Und als Leitplanken für das nachhaltige Finanzwesen stehen drei Rahmenwerke in Fokus:

- (1) Die EU-Taxonomie legt die Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeit und die angestrebten Umweltziele fest (Verordnung vom 22.06.2020),
- (2) Die EU-Standards für grüne Anleihen sollen einheitliche Regeln für EU Green Bonds bringen, die sich an der Taxonomie ausrichten (Konsultation endete am 2.10.2020) und
- (3) EU-Benchmarks, die Klimaschutzziele berücksichtigen als einheitliche Referenzwerte bzw. Indizes (Verordnung vom 27.11.2019).

Klimaneutralität bis 2050 in der EU

Viele Einzelmaßnahmen werden die Unternehmen treffen

EU-Initiativen zum Aufbau einer „nachhaltigen“ Finanzierung der Realwirtschaft



Quelle: EU-Kommission (COM 2018 / 97), LBBW Research

Corona sorgt für eine weitere Beschleunigung der ESG-Themen

Und dann kam Corona. Zur Bekämpfung der Pandemiefolgen ergriff die EU zahlreiche Maßnahmen. Im Kontext von ESG sind dabei die Programme SURE und NGEU hervorzuheben. Mit SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) und NGEU (Next Generation EU) startet das größte nachhaltige Konjunkturprogramm Europas. Sie haben einen Umfang von insgesamt 850 Mrd. EUR und sollen auch über den Kapitalmarkt finanziert werden. Die Verwendung der Mittel muss zum Teil auch in Investitionen zur Erreichung der Klimaziele fließen. Dabei ist wiederum die EU-Taxonomie das Maß der Dinge. Eine Verzahnung mit dem European Green Deal ist beabsichtigt, so dass sich hier der Kreis schließt.

Corona als Katalysator

Klimaziele in Deutschland

Entsprechend der EU-Vorschläge folgt die Umsetzung auf jeweiliger Länderebene. In Deutschland initiierte vor diesem Hintergrund der Bundeswirtschaftsminister P. Altmaier einen Regierungsvorschlag für die Gründung einer Allianz von Gesellschaft, Wirtschaft und Staat für Klimaneutralität und Wohlstand. Zitat des Bundeswirtschaftsministers:

„Klimaschutz ist die zentrale Aufgabe unserer Nation. Wir müssen [...] den Transformationsprozess hin zu einer klimaneutralen Gesellschaft bis spätestens 2050 unumkehrbar machen. Dabei müssen wir der Wirtschaft, vor allem den Mittelstand, bei der notwendigen Transformation unterstützen und ihnen Planungssicherheit geben. Denn nur wenn wir Klimaschutz und Wirtschaft versöhnen, werden wir den Weg zur Klimaneutralität schaffen und den Zusammenhalt unserer Gesellschaft wahren.“

Deutschlands Beitrag ist entscheidend

Im Herbst beschäftigte sich der Staatssekretärsausschuss für nachhaltige Entwicklung, das hochrangigste Regierungsgremium für Nachhaltigkeit, mit den Chancen und Herausforderungen für nachhaltig wirtschaftende Unternehmen. In dem Treffen mit 20 Organisationen aus den Bereichen Wirtschaft, Soziales und Ökologie, wurde die Chance betont, die der Green Deal der EU-Kommission für das gemeinsame

Voranbringen von Klimaschutz, Nachhaltigkeit und Wirtschaft bietet. Die Regierung plant in diesem Kontext vermehrte Gesprächsformate mit Unternehmen und Unternehmensverbänden. Die Unternehmen haben als zentrale Akteure eine Schlüsselfunktion zur Umsetzung der globalen Ziele für eine nachhaltige Entwicklung der Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen.

Unter anderem sollen Unternehmen in den Kohleregionen bei Projekten für eine nachhaltige Transformation der Wirtschaftsstruktur unterstützt werden. Zudem will die Regierung prüfen, welchen zusätzlichen Handlungsbedarf es zum Prinzip der Kreislaufwirtschaft („circular economy“) gibt. Ein weiterer wichtiger Punkt betraf die im Nationalen Aktionsplan Wirtschaft und Menschenrechte formulierte Erwartungshaltung der Regierung gegenüber allen Unternehmen, einen Prozess der unternehmerischen Sorgfalt mit Bezug auf die Achtung der Menschenrechte entlang der Liefer- und Wertschöpfungsketten in einer ihrer Größe, Branche und Position angemessenen Weise einzuführen. Auf entsprechende laufende Vorbereitungen für die nationale und mögliche europäische Gesetzgebung wurde hingewiesen.

Gleichzeitig arbeitet die Regierung aktuell an der Weiterentwicklung der Deutschen Nachhaltigkeitsstrategie (DNS). Die von der Regierung für die öffentliche Konsultation ausgedachten Modifikationen umfassen alle SDGs, wobei das BMWi vor allem bei SDG 7 („Bezahlbare und saubere Energie“) und SDG 8 („Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum“) federführend zuständig war. Aktuell dauert die Auswertung der eingereichten Stellungnahmen an. Die Verabschiedung der überarbeiteten Deutschen Nachhaltigkeitsstrategie im Kabinett ist für das Frühjahr 2021 vorgesehen.

Unternehmen haben Handlungsbedarf erkannt

Die Notwendigkeit, die Geschäftsmodelle von Unternehmen auf Nachhaltigkeit auszurichten, zeigen auch die Ergebnisse aus der Studie „Nachhaltigkeit und Green Finance“, die von der LBBW mitinitiiert wurde. Rund 95% der 400 im Rahmen dieser Studie befragten Geschäftsführer und Experten halten eine nachhaltige Unternehmensführung für wichtig oder sogar sehr wichtig. Zudem erwarten rund 90% der Befragten, dass der Stellenwert der Nachhaltigkeit in Unternehmen in den kommenden fünf Jahren spürbar steigen wird.

Das zeigt, dass nachhaltige Finanzierungsinstrumente für Unternehmen eine wachsende Bedeutung in Bezug auf die ganzheitliche und zukunftsfähige Unternehmensstrategie haben. Hierzu zählen insbesondere nachhaltige Anleihen mit verschiedenen Ausprägungen. Auch die Bedeutung des Marktes für grüne Schuldscheine, deren finanzielle Mittel für einen bestimmten Nachhaltigkeitszweck verwendet werden, dürfte steigen. Im Folgenden widmen wir uns den wichtigsten am Kapitalmarkt vertretenen nachhaltigen Anleihen für Unternehmen.

Umfrage zeigt eindeutiges Ergebnis

Green, Social, Sustainability Bonds und Sustainability Linked Bonds – die ICMA-Standards

Abgrenzung von ESG-Bondtypen

Verglichen zur Emittentengruppe der Financials (inkl. SAAs, Sovereigns) haben Unternehmen (Corporates) erst später begonnen, den nachhaltigen Anleihemarkt als Finanzierungsinstrument zu nutzen. Während anfangs Green Bonds der vorherrschende Bondtyp waren, wurden für die Unternehmen vor allem seit dem letzten Jahr vermehrt Sustainability sowie Social Bondtypen die neuen Favoriten. Hinzu kommen aus dem strukturierten Anleihe-segment die Sustainability Linked Bonds (SLBs). Der Vollständigkeit halber sei an dieser Stelle zudem auf die sog. SDG-Bonds hingewiesen (SDG= Sustainable Development Goals). Da diese für Corporates bislang nicht relevant sind, gehen wir nicht näher auf diese Kategorie ein.

Nachfolgende Übersicht stellt vereinfacht die wichtigsten Abgrenzungskriterien der genannten vier Bondtypen auf Basis der internationalen ICMA-Standards vor. Als Orientierungshilfe für den Emittenten und als Informationsquelle für den Bondinvestor haben sich die freiwilligen Leitlinien zur Emission von Green, Social, Sustainability Bonds im Bondmarkt etabliert. Erstmals wurden sie im Jahr 2018 veröffentlicht. Neu sind die im vergangenen Jahr publizierten freiwilligen Leitlinien zur Emission von Sustainability Linked Bonds (SLBs). Die ICMA ist als internationaler Branchenverband für Kapitalmarktteilnehmer mit Niederlassungen in Zürich, London, Paris und Hong Kong vertreten. Die ICMA zählt derzeit mehr als 600 Mitgliedsunternehmen und Finanzinstitutionen in mehr als 60 Ländern, u.a. europäische Banken und Finanzdienstleister.

Die kapitalmarktrechtlichen Anforderungen aller vier Bondtypen unterscheiden sich nicht von den Anforderungen der Senior Unsecured Bonds.

Gemessen an den ICMA Standards gibt es die Unterscheidungskriterien:

- Sonderlös-Verwendung
- Strukturierte Anleihebedingungen (Event-Trigger)

Bonderlös-Verwendung: Wie nachfolgende Übersicht auch zeigt, besteht ein wichtiges Unterscheidungskriterium der Green, Social und Sustainability Bonds in ihrer Kategorisierung der Sonderlöse nach dem anwendbaren Nachhaltigkeitsbereich, für deren Verwendung der Emittent garantiert. Die jeweiligen Nachhaltigkeitsfelder, in die ein nachhaltiges Unternehmen die Mittel der Emission investieren kann sind vielfältig. Sie werden im Folgenden näher beschrieben. Die ICMA Leitlinien sind zwar nicht abschließend, als Orientierung jedoch hilfreich.

Green, Social, Sustainability, Sustainability Linked Bonds

Orientierung bieten die ICMA Leitlinien

Bonderlös-Verwendung sowie Anleihestruktur differieren

Abgrenzung gängiger Corporates ESG-Bondtypen

ESG-Bondtypen				
Merkmale	Green Bond	Social Bond	Sustainability Bond Kombination aus Green + Social	Sustainability Linked Bond (SLB)
Beispiel Corporate EUR-Emissionen	Volkswagen 09.2032	Danone 03.2025	Orange 09.2029, Adidas 10.2028	Novartis 09.2028, Tesco 07.2029
Dokumentation / Prozessrichtlinien	ICMA Green Bond Principles Juni 2018	ICMA Social Bonds Principles Juni 2018	ICMA Sustainability Bond Guidelines Juni 2018	ICMA Sustainability Linked Bond Principles Juni 2020
	ICMA Richtlinien für Green Bonds, inkl. des überarbeiteten Handbuchs z um Wirksamkeitsreporting der ICMA vom Juni 2019	ICMA Richtlinien für Social Bonds, inkl. der Aktualisierungen auf dem Weg zur Vereinheitlichung des Wirksamkeitsreporting für Social Bonds vom Juni 2019	ICMA Richtlinien für Green Bonds und Sustainability Bonds müssen erfüllt sein, einschließlich Prüfungs- und Wirksamkeitsreporting der Nachhaltigkeitsmaßnahmen	Anleihekondition (Zinssatz) wird von der Erfüllung eindeutig festgelegter Nachhaltigkeitsziele abhängig gemacht, sog. Step-Up-Kupons (d.h. bei Verfehlung des Zieles erhöht sich der Anleihe-Kupon um x%). ↓
ESG-Kriterium	Use-of-Proceeds - nachhaltigkeitsbezogene Verwendung des Bonderlöses			Step-up-Klausel bezüglich eines klar definiertem Nachhaltigkeitsziels des Unternehmens
	Mittel aus der Bondemission müssen ein Beitrag für die Umwelt und das Klima leisten	Mittel aus der Bondemission müssen für Soziale Projekte eingesetzt werden	Mittel aus der Bondemission fließen in eine Kombination aus Projekten mit Nachhaltigkeitsbezug aus den beiden Bereichen Soziales und Umwelt/Klima	Keine spezielle nachhaltigkeitsbezogenen Vorgaben für die Mittelverwendung, d.h. der Bonderlös dient der Finanzierung allgemeiner Unternehmenszwecke

Quellen: ICMA, LBBW Research

Strukturierte Anleihebedingungen: Das zweite Kriterium betrifft die strukturierten Anleihebedingungen der Sustainability Linked Bonds (SLBs). Deren Mittelverwendung ist nicht an konkrete Nachhaltigkeitsprojekte gebunden. Darüber hinaus unterscheiden sich SLBs gegenüber den Green, Social und Sustainability Bonds an vorab festgelegten quantitativen Kennzahlen und Nachhaltigkeitszielen (sog. Sustainability Performance Targets oder Key Performance Indicators), die extern verifiziert und während der Bondlaufzeit regelmäßig extern überprüft werden. Aufgrund dieser Eigenschaft handelt es sich bei SLBs um strukturierte Anleihen. In der Regel ist eine strukturierte Anleihe von einer differenzierten Marktpreisbewertung gekennzeichnet, im Vergleich zu Bonds mit fixem Kupon, dessen Höhe nicht von Bedingungen abhängig ist.

Kernkomponenten der ICMA Leitlinien

Sämtliche ICMA Leitlinien für Green, Social und Sustainability Bonds umfassen die nachfolgenden vier Bestandteile:

- (1) Verwendung der Emissionserlöse (Use of Proceeds)
- (2) Prozess der Projektbewertung und -auswahl
- (3) Management der Emissionserlöse
- (4) Berichterstattung (Reporting)

Abweichend dazu haben die Leitlinien der Sustainability Linked Bonds insgesamt fünf Kernkomponenten (siehe Sustainability Linked Bonds Leitlinien).

Obwohl die nachstehende Auflistung grüner Projektkategorien nur einen beispielhaften Charakter hat, zeigt sie aber die am weitesten verbreite-

Kernkomponenten der ICMA Leitlinien

ten grünen Projektarten auf. Auch zusammenhängende und unterstützende Ausgaben wie F&E zählen dazu. Ebenso können sie sich auf mehr als eine Kategorie und/oder ein Umweltziel beziehen.

Green Bonds Leitlinien

Bespiele für grüne Projekte nach Mittelverwendung (1)

- Erneuerbare Energien (u.a. Produktion, Übertragung, Anwendungen und Produkte)
- Energieeffizienz (bspw. in neuen renovierten Gebäuden; bei der Energiespeicherung, Fernwärmesysteme; intelligente Netze; Anwendungen und Produkte)
- Verschmutzungsprävention und -kontrolle: u.a. Reduzierung der Luftverschmutzung; Treibhausgaskontrolle; Bodenaufbereitung; Abfallprävention und -verringern sowie energie- und emissions-effiziente Müllverbrennungsanlagen)
- Ökologisch nachhaltiges Management von lebenden natürlichen Ressourcen und Landnutzung (u.a. ökologisch nachhaltige Land- und Forstwirtschaft einschließlich Erst- und Wiederaufforstung sowie Erhaltung und Wiederherstellung von Landflächen; ökologisch nachhaltige und artgerechte Tierhaltung, Fischerei und Aquakultur; intelligente landwirtschaftliche Instrumente wie biologischer Pflanzenschutz oder wassersparende Tröpfchenbewässerung).
- Erhaltung der terrestrischen und marinen Artenvielfalt (u.a. Schutz von Küsten, Meeres- und Einzugsgebieten)
- Sauberer Transport (u.a. Elektro- und Hybridtransport; öffentlicher Nah-, Fern- und Schienenverkehr; nichtmotorisierter und multimodaler Transport; Infrastruktur für mit sauberer Energie betriebene Fahrzeuge und Reduzierung von Schadstoffemissionen)
- Nachhaltiges (Ab-)Wassermanagement (u.a. nachhaltige Infrastruktur für sauberes Wasser und/oder Trinkwasser, Abwasser-aufbereitung, nachhaltige Stadtentwässerung und Flussregulierung sowie weitere Hochwasserschutzmaßnahmen)
- Anpassung an den bereits existierenden Klimawandel (u.a. unterstützende Informationssysteme wie Klimabeobachtungs- und Frühwarnsysteme)
- Umwelteffiziente und/oder für die Kreislaufwirtschaft geeignete Produkte, Produkttechnologien und Prozesse (u.a. Entwicklung und Einführung ökologisch nachhaltiger Produkte mit Umweltsiegeln und -zertifikaten; ressourcenschonende Verpackung und Vertrieb)
- Umweltfreundliche Gebäude, die regional, national oder international anerkannte Standards und Zertifikationskriterien erfüllen

Prozess der Projektbewertung und -auswahl (2)

Gegenüber den Investoren wird dem Emittent eines Green Bonds eine klare Kommunikation der folgenden Faktoren empfohlen:

- Ökologisch nachhaltige Zielsetzung
- Vorgehensweise des Emittenten zur Bestimmung von geeigneten grünen Projekten bezüglich der o.g. Kategorien
- Jeweilige Eignungskriterien, mögliche Ausschlusskriterien sowie andere Maßnahmen zur Identifikation und Steuerung potenzieller ökologischer und sozialer Risiken in Zusammenhang mit den Projekten

ICMA Green Bonds

Umweltschutzthe-
men umfassen Viel-
zahl grüner Projekte

Außer einer umfassenden Information der potenziellen Green Bond Investoren zu den übergeordneten Zielen, Strategien, Maßnahmen und Prozesse in Bezug auf ökologische Nachhaltigkeit, sind die Emittenten gemäß den ICMA Richtlinien zur Offenlegung von grünen Standards oder Zertifikaten angehalten, die als Referenz bei der Projektauswahl dienen.

Management der Erlöse (3)

Der Emittent hat für eine angemessene Nachverfolgung der Nettoerlöse eines Green Bonds oder eines gleichwertigen Beitrags, der durch einen formalen internen Prozess gewährleistet wird, sicherzustellen, dass die Erlöse ausschließlich für die Kredit- und Investitionstätigkeiten der grünen Projekte verwendet werden.

Darunter fallen zudem nachfolgende Punkte:

- Bilanzierung der Nettoerlöse periodisch entsprechend der erfolgten Allokation.
- Bei vorübergehender Nicht-Zuteilung der Nettoerlöse Offenlegung der geplanten, zeitweisen Platzierung gegenüber den Investoren.
- Begleitung der Mittelverwendung durch Wirtschaftsprüfer oder andere Dritte, für die Verifizierbarkeit der Mittelallokation aus dem Green Bond (für die externe Prüfung).

Berichterstattung (4)

Der Emittent sollte jederzeit aktuelle Informationen über die Verwendung der Emissionserlöse bereitstellen, die jährlich bis zur vollständigen Allokation zu aktualisieren sind.

Folgende Punkte sollen in der jährlichen Berichterstattung enthalten sein:

- Übersicht über die dem Green Bond zugeordneten Projekte
- Kurze Projektbeschreibung
- Höhe der zugeflossenen Beträge und deren erwartete Umweltauswirkungen

Wichtig ist, dass die Green Bond Principles nicht die Absicht verfolgen, bestimmte, grüne Technologien, Standards, Forderungen und Erklärungen als optimale Lösungen für einen größtmöglichen Umweltnutzen hervorzuheben. Vielmehr sollen beim Nachhaltigkeitsbezug verschiedene nationale und internationale Initiativen zur Erstellung und Verknüpfung von Taxonomien beachtet werden, um auf diese Weise eine größere Vergleichbarkeit zu garantieren. Das kann Emittenten von Green Bonds eine zusätzliche Orientierungshilfe geben hinsichtlich einer genauen Identifizierung, welche Projekte von Investoren tatsächlich als grün geeignet angesehen werden. Solche Taxonomien befinden sich derzeit in verschiedenen Entwicklungsstufen. Emittenten und anderen Stakeholdern stehen Beispiele im Resource Center unter <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre> zur Verfügung.

Zudem wurden bereits in den Green Bond Principles von 2018 aktualisierte Definitionen zum Umgang mit externen Überprüfungen als zusätzliche Orientierungshilfen aufgenommen, die in den separat veröffentlichten Richtlinien für externe Bewertungen von Green, Social und Sustainability Bonds (Guidelines for Green, Social and Sustainability Bond External Reviews) enthalten sind.

Weiterhin gibt es eine Vielzahl von Institutionen, die unabhängige Analysen, Beratungen und Orientierungshilfen für eine Qualitätseinstufung ver-

schiedener umwelt- und klimarelevanter Lösungsansätze anbieten. Dabei ist zu beachten, dass die Definitionen von „grün“ und „grünen Projekten“ je nach Branche und Region mitunter stark variieren können.

Beispielhafter Green Bond Emittent im Unternehmenssegment

Zu den bekannten europäischen Unternehmensemittenten, die im Herbst 2020 erstmals mit einer Emission eines Green Bonds am ESG-Markt aktiv waren, zählt die Volkswagen AG. Im September 2020 emittierte der Konzern seine ersten beiden Green Bonds mit einem Volumen von zusammen 2 Mrd. EUR. Die in EUR denominierten Benchmark Bonds hatten Laufzeiten von 8 und 12 Jahren und einen Kupon von 0,875% bzw. 1,250%.

Investoren zeigten ein sehr reges Interesse, darunter waren sowohl internationale wie auch spezialisierte Green Bond Investoren zu finden. Es waren die ersten Emissionen von Volkswagen auf Basis des im März 2020 vorgestellten Green Finance Framework (GFF) für auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Finanzinstrumente. Als Mittelverwendung wurde der Modulare E-Antriebsbaukasten (MEB) und die neuen BEV-Modelle ID.3 und ID.4 genannt. Über die Verwendung der Mittel und den damit erzielten Umwelteffekten wird in einem jährlichen Reporting berichtet.

Social Bonds Leitlinien

Social Bonds sind alle Arten von Anleihen, deren Emissionserlös ausschließlich zur Finanzierung oder Refinanzierung geeigneter sozialer Projekte verwendet werden, die an den vorstehend genannten vier Kernkomponenten ausgerichtet sind. Sie sind das Ergebnis einer Weiterentwicklung des Marktes für Fremdkapitalfinanzierung von Projekten, die sich mit sozialen Herausforderungen auseinandersetzen.

Die ICMA veröffentlichte die freiwilligen Leitlinien zur Emission von Social Bonds (Social Bond Principles, SBP) im Juni 2018. In den SBP sind diverse, weit gefasste Kategorien für geeignete soziale Projekte formuliert. Das resultiert aus dem Umstand, dass einer Vielzahl unterschiedlicher Sichtweisen und einer permanenten Entwicklung im Verständnis sozialer Problematiken und Konsequenzen Rechnung zu tragen ist.

Soziale Projekte zielen dabei laut ICMA nicht ausschließlich auf soziale Problematiken für bestimmte Bevölkerungsgruppen ab. Dementsprechend kann die Definition von Zielbevölkerungsgruppen, je nach lokalem Kontext, variieren. Im Folgenden werden beispielhaft mögliche Kategorien für soziale Projekte genannt, die einen positiven sozioökonomischen Nutzen für die Zielgruppen schaffen sollen.

Beispiele für soziale Projekte nach Mittelverwendung (1)

Es handelt sich um eine indikative Auflistung der am (bisher) häufigsten verwendeten Projekttypen, die laut ICMA von Social Bonds gefördert wurden. Die Kategorien beschränken sich aber nicht nur auf folgende Bereiche:

- Finanziell tragbare Basisinfrastruktur (z.B. sauberes Trinkwasser, Kanalisation, Sanitäreinrichtungen, Verkehr, Energie)
- Zugang zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen (bspw. Gesundheitswesen, Schul- und Berufsbildung, Finanzdienstleistungen)
- Bezahlbarer Wohnraum

ICMA Social Bonds

Indikative Auflistung,
ohne Beschränkung
sozialer Projekte

- Schaffung von Arbeitsplätzen, u.a. durch Finanzierung von kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) und Mikrofinanzierung entstehender Arbeitsplätze
- Nahrungsmittelsicherheit
- Sozioökonomische Weiterentwicklung und Befähigung

Zielgruppen, an die sich laut ICMA die Projekte richten können, sind zum Beispiel:

- Menschen, die unterhalb der Armutsgrenze leben
- Ausgegrenzte oder benachteiligte Bevölkerungsgruppen
- Schutzbedürftige Gruppen, bspw. aufgrund von Naturkatastrophen
- Menschen mit Behinderungen
- Zuwanderer und Vertriebene/Flüchtlinge
- Menschen mit begrenztem Bildungszugang
- Unterversorgte Menschen ohne Zugang zu wesentlichen Gütern und Dienstleistungen
- Arbeitslose

**Breite Öffentlichkeit
sowie spezielle Zielgruppen im Blick**

Im Markt gibt es bereits mehrere Kategorisierungen und Kriterienkataloge, die soziale Projekte definieren und ergänzende Anleitungen geben können. Die ICMA stellt Emittenten und anderen Interessierten eine Liste von Links zu Beispielen hierzu im Ressource Center zur Verfügung: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>.

Es kann sich um neue und/oder bereits bestehende Projekte handeln. Bestimmte soziale Projekte können auch positive ökologische Nebenefekte haben. In solchen Fällen liegt es im Ermessen des Bondemittenten, sein Emissionsprojekt gemäß seiner primären Zielsetzung als Social Bond zu klassifizieren. Anleihen, deren Erlöse bewusst sowohl grünen als auch sozialen Projekten zufließen, werden Sustainability Bonds bezeichnet.

Beispielhafter Social Bond Emittent im Unternehmenssegment

Der in UK beheimatete Telekommunikationsnetzbetreiber Vodafone betreibt in mehr als 20 Ländern weltweit eigene Mobilfunk und Breitbandnetze. In mehr als 45 Ländern werden TK-Dienste durch Netzpartnerschaften angeboten. Das Unternehmen zählt mit einem Umsatz von mehr als 44 Mrd. EUR zu den Top 5 TK-Netzbetreibern Europas.

Das Unternehmen hat verschiedene Ziele mit Nachhaltigkeitsbezug fest in seiner Unternehmensstrategie verankert. Wichtige Kernbereiche der sozialen Unternehmensziele sind:

Digitale Gesellschaft

- Verbindung von mehr als 250 Mio. Menschen mit dem Next Generation Netzwerk bis Ende 2025
- Verbindung von mehr als 150 Mio. Geräte mit dem Internet der Dinge bis Ende 2025, so dass auf diese Weise Effizienzsteigerungen, Verbesserung der Sicherheit und intelligenterer Beförderungen ermöglicht werden.
- Verbindung von mehr als 50 Mio. Menschen und ihrer Familien mit mobilen Finanzdienstleistungen bis Ende 2025

Inklusion für alle

- Zusätzliche Verbindung von 20 Mio. Frauen in Afrika und der Türkei mit Mobilfunk bis Ende 2025

- Ziel, der beste Arbeitgeber für Frauen bis Ende 2025 zu werden
- Unterstützung von 10 Mio. Jugendlichen beim Zugang zur Bildung, digitalen Qualifikationen und Beschäftigungschancen bis Ende 2025 (Bsp. #Codelikeagirl-Programm, das seit 2017 bereits >3.000 Mädchen in 23 Ländern weltweit in ihre Freizeit digitale Weiterbildungen anbot)
- Verbesserung der Lebensstandards durch Vodafones Stiftungsprogramm bis Ende 2025

Sustainability Bond Leitlinien

Für Anleihen, die sowohl den Green als auch den Social Bond Principles entsprechen, hat sich mit Sustainability Bonds ein neuer Markt entwickelt. Der Markt von Sustainability Bonds spiegelt die kontinuierliche Weiterentwicklung des „Use of Proceeds“-Bondmarktes (Mittelverwendung) wider.

Hierfür bilden die von der ICMA entwickelten Sustainability Bond Guidelines Leitlinien zur Förderung der Integrität des Sustainability Bond Marktes ab. Sie sollen – wie die für Green und Social Bonds relevanten Leitlinien – sicherstellen, dass die Emittenten die Erwartungen der Investoren besser antizipieren und erfüllen können. Ein potenzieller Unternehmensemittent entscheidet freiwillig über deren Anwendung. Dabei soll mithilfe der zur Verfügung gestellten Informationen die Überprüfung und Bewertung der erwarteten oder bereits erzielten positiven ökologischen oder sozialen Auswirkungen für Investoren erleichtert werden.

Die Sustainability Bond Guidelines in der Version Juni 2018 verdeutlichen, dass die in den Principles beschriebenen Empfehlungen im Hinblick auf Transparenz und Berichterstattung auch für Sustainability Bonds gelten. Dementsprechend gelten die vorstehend aufgeführten vier Kernkomponenten der Principles und deren Empfehlungen bezüglich externer Überprüfungen und Wirkungsanalysen ebenfalls für Sustainability Bonds.

Sustainability Bonds nach Mittelverwendung (1)

- Sustainability Bonds sind Anleihen, deren Emissionserlöse ausschließlich zur (Re-)Finanzierung von einer Kombination aus Umwelt- und Sozialprojekten verwendet werden.
- Selbstverständlich können Sozialprojekte positive ökologische Nebeneffekte aufweisen, ebenso können Umweltprojekte auch positive soziale Nebeneffekte besitzen.
- Die Klassifizierung einer Use-of-Proceeds-Anleihe als Green, Social oder Sustainability Bond soll der Emittent vom Primärziel der zugrundeliegenden Projekte abhängig machen.

Die ICMA stellt Emittenten und anderen Interessierten eine Liste von Links zu Beispielen hierzu im Ressource Center zur Verfügung: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>.

Beispielhafte Sustainability-Bond Emittenten im Unternehmenssegment

Zu den wenigen, aber bekannten europäischen Unternehmensemittenten, die in letzter Zeit einen Sustainability Bond emittierten, zählen der führende französische Telekomnetzbetreiber Orange S.A. und der weltweit führende Sportartikelhersteller Adidas.

ICMA Sustainability Bonds

Green + Social = Sustainability

Orange S.A. emittierte im September 2020 erstmals einen Sustainability Bond 09.2029. Das Unternehmen strebt als Ziel seiner nachhaltigen Unternehmensstrategie darauf ab, als verantwortungsvoller Partner jedem Menschen die Teilhabe an einer verantwortungsvoll digitalisierten Welt zu bieten.

Diese Absicht geht mit zwei Versprechungen einher:

- (1) Digitale Inklusion
- (2) Umweltziel: Null-Karbon-Emissionsziel bis Ende 2040

Abgeleitet von diesen beiden Nachhaltigkeitszielen zielt der 5-Jahres-Strategieplan ‚Engage 2025‘ auf nachhaltiges Wachstum ab, differenziert nach zwei Säulen von Corporate Social Responsibility (CSR):

- (1) Das Versprechen der Inklusion, so dass jeder Person die Vorteile der digitalen Revolution zu Gute kommt
- (2) Die Beschleunigung eines Umweltschutzbeitrags gegen den Klimawandel, in Form einer sofortigen Verpflichtung zu einer Reduzierung der CO₂-Emissionen um 30% bis 2025 verglichen zum Basisjahr 2015.

Sowohl für den Heimatmarkt Frankreich als auch in relevanten Auslandsmärkten spielt Orange S.A. eine essentielle Rolle für eine breite regionale Bereitstellung und den Betrieb digitaler Breitband-Anschlüsse in den Immobilien für sämtliche Services rund um Telekommunikation wie Internet, IPTV, Telefonie, sowohl von Privatpersonen als auch von Unternehmen.

Laut dem Sustainability Financing Framework hat sich Orange S.A. dazu verpflichtet die Netzabdeckung vor allem durch ultraschnelle Glasfaseranschlüsse auszubauen, insbesondere auch in ländlichen Gebieten. Orange schätzt die Anzahl der Ende 2019 verfügbaren ultra-schnellen Breitbandanschlüsse auf 39,5 Mio. Bis Ende 2023 verpflichtet sich das Unternehmen ein Ziel von 69 Mio. Breitbandanschlüssen in den relevanten Märkten zu ermöglichen, wo möglich durch die eigene Netzinfrastruktur oder durch die Nutzung von Netzwerken von Drittanbietern.

Adidas emittierte im September 2020 erstmals einen Sustainability Bond. Die Anleihe in Höhe von 500 Mio. EUR hat eine Laufzeit von acht Jahren bis 10.2028 und einen Kupon von 0,00 %. Die Nachfrage mit einer fünf-fachen Überzeichnung war hoch.

Der Erlös aus der Anleihe wird in Umwelt- und Sozialinitiativen des Unternehmens investiert. Hierfür hat adidas ein Sustainability Bond Framework erstellt. Förderungswürdige Nachhaltigkeitsprojekte umfassen demnach Investitionen in nachhaltigere Materialien und Prozesse sowie in Projekte, die sich positiv auf Communities auswirken. Dazu gehören im Einzelnen die Beschaffung recycelter Materialien für nachhaltig hergestellte Produkte, Investitionen in die Erzeugung erneuerbarer Energien und in energieeffiziente Gebäude, sowie diverse Initiativen, die auf dauerhafte Veränderungen für unterrepräsentierte Communities abzielen.

Sustainability Linked Bonds (SLB)

Am nachhaltigen Neuemissionsmarkt entwickelt sich aktuell mit Sustainable Linked Bonds (SLBs) ein vierter Bondtyp mit Nachhaltigkeitsbezug neben Green-, Social und Sustainability Bonds.

Für Bondinvestoren stellt die ICMA seit Juni 2020 entsprechende freiwilligen Leitlinien zur Emission von Sustainability Linked Bonds (SLB) zur Orientierung und für eine verbesserte Transparenz bereit. Deren bedeutendes Unterscheidungskriterium zu den Green-, Social und Sustainability Bonds besteht zum einen aus vorab festgelegten quantitativen Kennzahlen und Nachhaltigkeitszielen (sog. Sustainability Performance Targets), die extern verifiziert und während der Bondlaufzeit regelmäßig extern überprüft werden. Damit will die ICMA ein einheitliches Verständnis von Strukturierungsmerkmalen der entsprechenden Bondemission schaffen und die Orientierung aus Bondholder-Sicht im Bereich der vielfältigen Nachhaltigkeitskriterien bieten. Zum anderen ist die Verwendung des Sonderlöses nicht an die zweckgebundenen (Use-of-Proceeds-) Merkmale klimabezogener (Green), sozialer (Social) oder einer Kombination beider Merkmale (Sustainability) geknüpft.

Definition

Bei Sustainability Linked Bonds (SLBs) können finanzielle und/oder strukturelle Merkmale durch das Erreichen oder Nicht-Erreichen vordefinierter Nachhaltigkeits-/ESG-Ziele variieren. Der Emittent verpflichtet sich in der Anleihedokumentation explizit zu zukünftigen Verbesserungen der Nachhaltigkeitskriterien innerhalb des definierten Zeitrahmens. Der Emissionserlös ist nicht zweckgebunden, d. h. er steht für die allgemeine Unternehmensfinanzierung zur Verfügung.

Es ist jedoch möglich, dass sich der Emittent dazu entscheidet, den Richtliniengedanken von Green und Social Bonds mit dem Sustainability Linked Bond-Ansatz zu kombinieren. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass Sustainability Linked Bonds nicht mit Sustainability Bonds (d.h. Anleihen mit Schwerpunkt auf Mittelverwendung gemäß Definition der Sustainability Bond Leitlinien) zu verwechseln sind.

Die Sustainability Linked Bonds Leitlinien umfassen folgende fünf Kernkomponenten:

- Auswahl von Key Performance Indicators (KPIs)
- Festlegung von Nachhaltigkeitsleistungszielen (Sustainability Performance Targets, SPTs)
- Anleihemerkmale
- Berichterstattung
- Verifizierung

Gemäß den Leitlinien wird den Emittenten empfohlen, die Gründe für die Auswahl ihrer jeweiligen Key Performance Indicators (d.h. Relevanz und Wesentlichkeit) sowie die Motivation für die SPTs (d.h. Anspruchsniveau, Übereinstimmung mit der Gesamtstrategieplanung und dem Benchmarking-Ansatz) offenzulegen. Zudem sind die auslösenden Ereignisse und die dadurch potenziell ausgelöste Änderung der finanziellen und/oder strukturellen Merkmale der Anleihe zu kommunizieren. Ebenso sollten die Emittenten Regelungen über das laufende Reporting und die unabhängige Verifizierung sowie die Einordnung der angewandten Sustainability Linked Bond Leitlinien in die eigene Unternehmensstrategie öffentlich kommuniziert werden.

SLBs sind aktuell noch im Frühstadium der Entwicklung und spielen derzeit innerhalb des europäischen Unternehmenssektors (noch) keine nennenswerte Rolle. Bislang begrenzten sich nachhaltige Anleihen auf die

ICMA Sustainability Linked Bonds (SLBs)

2020 veröffentlichte SLBs-Leitlinien

Kombination mit Green und Social Leitlinien möglich

Management-Kontrolle der KPIs

drei Bondtypen Green-, Social und Sustainability Bonds, deren Nachhaltigkeitskriterium der Verwendungszweck - Use of Proceeds – gemäß den ICMA-Kriterien darstellt.

Key Performance Indicators: Externe Referenzen empfehlenswert

Die ICMA empfiehlt den Emittenten, bei der Auswahl der KPIs eine Messbarkeit oder Quantifizierbarkeit auf Basis einer verlässlichen Methode vorzunehmen, die extern verifizierbar ist. In diesem Zusammenhang wird das Heranziehen von KPIs empfohlen, die der Emittent bereits in seinen früheren Geschäftsberichten, Nachhaltigkeitsberichten oder anderen nichtfinanziellen Berichterstattungen aufgenommen hat.

SLB - Beispielhafte Key Performance Indicators im Unternehmenssegment

Zu den wenigen, aber bekannten europäischen Unternehmensemittenten, die in letzter Zeit einen Sustainability Linked Bond emittierten, zählen unter anderem der Schweizer Pharmakonzern Novartis und der in UK beheimatete Handelskonzern Tesco.

Novartis - Sustainability Linked Bond 09.2028

Laut Anleiheprospekt ist eine Kupon Step-up Klausel in Höhe von +0,250% p.a. wirksam, falls es Novartis nicht gelingt, die selbstgesetzten soziale Ziele für einen breiteren Patientenzugang bis 2025 zu realisieren. Die konkreten Patientenzielparameter basieren auf dem Geschäftsmodell von Novartis und werden detailliert im Anleiheprospekt ausgeführt, einschließlich relevanter Einflussfaktoren, deren Entwicklung das Unternehmen nicht direkt beeinflussen kann, u.a. lokale Preisentwicklungen, lokale Entwicklung der Gesundheitssysteme, Regulierung und die Stabilität der Zulieferer. Novartis weist zudem aufgrund der hohen Bedeutung der Nachhaltigkeitsziele bis Ende 2025 auf die Konsequenzen im Falle der Verfehlung der Ziele hin. Dies würde nicht nur einen Anstieg von Zinskosten bedeuten, sondern die Gefahr mit sich bringen, dass sich das Unternehmen Reputationsrisiken aussetzt.

Tesco - Sustainability Linked Bond 07.2029

Der in UK beheimatete Lebensmitteleinzelhändler Tesco emittierte im Januar 2021 erstmals einen Sustainability Linked Bond mit einem Volumen von 750 Mio. EUR. Der Kupon betrug 0,375%. Die Step-up Kupon-Ausstattung umfasst einen Zinsanstieg um 0,25% p.a., wenn Tesco die CO₂-Treibhausemissionen bis 2025/26 um weniger als 60% im Vergleich zu 2015/16 reduziert.

Messbarkeit der KPIs anzustreben

Beispiel Key Performance Indicator von Novartis

Beispiel Key Performance Indicator von Tesco

Key Performance Indicators von Tesco

Key Performance Indicator	Rationale
<p>KPI: Group Greenhouse Gas (GHG) Emissions reduction (Scope 1 and 2, in tCO₂e)</p> <p>SPT 1: Reduce the Group GHG Emissions by 60% by 2025 with respect to 2015 baseline</p> <p>SPT 2: Reduce the Group GHG Emissions by 85% by 2030 with respect to 2015 baseline</p> <p>Long-term goal: Reduce the Group GHG Emissions by 100% by 2050 with respect to 2015 baseline</p> <p>Scope 1 and 2 are defined as per the GHG Protocol Corporate Standard¹.</p> <p>SDG 13 – Climate Action</p>	<p>Climate change is the biggest environmental challenge the world faces, impacting our own operations as well as our supply chains.</p> <p>In response to this challenge, in 2009 Tesco became the first business globally to set the ambition to become a zero-carbon business by 2050. In 2017, we committed our business to science-based climate targets on a 1.50C trajectory for our operations, in line with the more stretching aspiration of the Paris Agreement².</p> <p>Tesco has currently chosen to focus on Scope 1 and 2 emissions for the purposes of this Framework as it represents the majority of our own operations GHG emissions and is in Tesco's direct control. Looking only at our operations in the UK we recognize that given our scale as the UK's largest retailer our actions can have a large impact. For example, Tesco accounts for 1% of electricity demand in the UK and our online delivery capacity has reached 1.5m slots per week in the UK. As part of servicing online demand, we will be converting 5,500 vans saving 66,000 tonnes of carbon p.a., the equivalents of removing 40,000 cars from driving on the road everyday.</p> <p>As part of our commitment, we have also published clear milestones in carbon emissions reduction in our own operations: -35% by 2020, -60% by 2025, -85% by 2030 and -100% by 2050. Our commitments and milestones are against a 2015/16 baseline ("2015 baseline"). In our UK operations, we expect to reach net zero by 2035.</p> <p>In 2019/20 we reduced our absolute carbon emissions (market-based) across the Group by 37% to 2.16 million tCO₂e, achieving our 2020 target of 35% absolute carbon reduction from our operations compared to our 2015/16 baseline (pre-disposals).</p> <p>Tesco recognizes the importance of reducing its Scope 3 emissions but given the nascency of robust supply chain emissions reporting analysis, decided not to include it as a KPI/SPT for the purpose of this SLB Framework. Tesco is actively working with its suppliers to support them in reducing emissions from their manufacturing and/or agricultural operations as appropriate.</p>
<p>Baseline: 2.3m tonnes CO₂e (Tesco operations, scope 1 and 2). Baseline year: 2015/ 2016</p> <p>The 2015/16 baseline was deliberately selected to coincide with the Paris Agreement. It includes Scope 1 and 2 emissions and has been externally assured by KPMG. This baseline has been established following disposal of Poland and Asia businesses, and re-baselined accordingly. It will be recalculated and externally assured following any significant or structural changes in the Group, in line with the Group's carbon footprint recalculation policy³.</p>	

Quelle: Tesco Sustainability Linked Bond Framework Januar 2021

03 |

Corporates ESG Bondmarkt aktuell

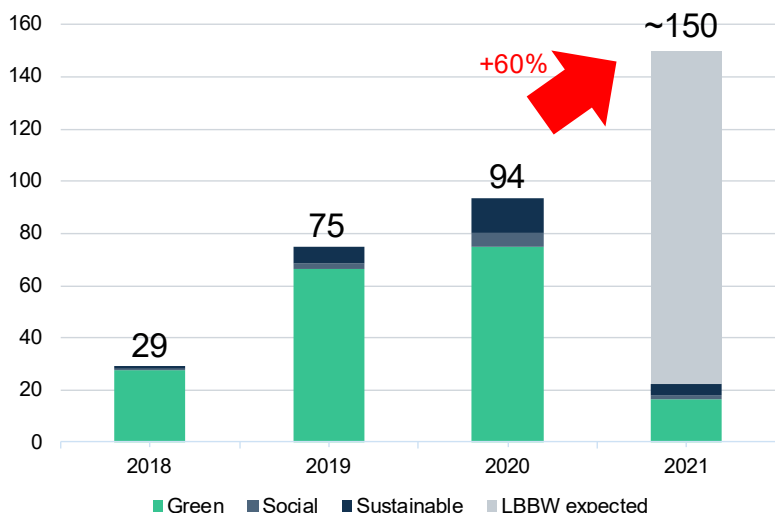
Wie hoch aktuell die Dynamik im Corporates Segment mit Neuemissionen von nachhaltigen Anleihen ist, verdeutlicht nachfolgender Chart. Im Jahr 2020 stieg das Emissionsvolumen um fast ein Viertel auf 94 Mrd. EUR und blieb damit nur knapp unterhalb der 100 Mrd. EUR-Marke. Im Jahr 2021 dürfte diese Marke deutlich übertroffen werden.

Das erste Quartal 2021 neigt sich zwischenzeitlich dem Ende zu und die Corporates ESG Neuemissionen zeigten bereits in den ersten beiden Monaten, dass die Dynamik außergewöhnlich zugelegt hat. Das Marktwachstum war sowohl im Januar als auch Februar so hoch wie noch nie. Gleich zum Jahresauftakt übertrafen die Corporates mit 8,6 Mrd. EUR das im vorherigen Januar emittierte Emissionsvolumen von 5,8 Mrd. EUR deutlich (+48%!).

Mit dem Februar folgte ein noch stärkerer Emissionsmonat, in dem das Neuemissionsvolumen das Vorjahresniveau sogar um das 3-fache übertraf (knapp 14 Mrd. EUR). Damit war die Marktentwicklung deutlich besser als von uns erwartet.

Der bemerkenswerte Jahresauftakt und die Entwicklung der politischen Rahmenbedingungen (siehe Kapitel 1) führen dazu, dass wir unsere Prognose für Corporates ESG Neuemissionen anheben. Für das Jahr 2021 erwarten wir nun einen Anstieg des Marktvolumens um fast 60% auf rund 150 Mrd. EUR (bisher knapp 30% auf ca. 130 Mrd. EUR).

Corporates ESG Neuemissionen



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

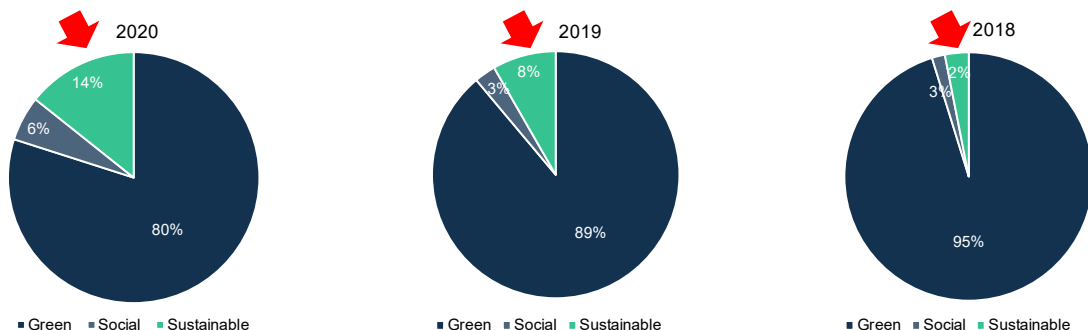
Differenziert nach Bondtypen zeigen die nachfolgenden Charts, mit welcher hoher Dynamik sich v.a. Sustainable-Bonds in den letzten drei Jahren entwickelten. Betrug deren Anteil am Gesamtvolumen aller nachhaltigen Corporate Bonds im Jahr 2018 noch überschaubare 2%, so hat sich der Anteil im Jahr 2019 auf 8% vervierfacht.

Corporates kassieren 100 Mrd. EUR Emissions-Marke

Wachstum um fast 60% in 2021 erwartet

Im vergangenen Jahr machten die Sustainable Bonds bereits 14% aus, womit sie nach den weiterhin dominierenden Green Bonds der zweitbeliebteste Bondtyp sind. Social Bonds haben mit einem überschaubaren Anteil von 6% einen Seltenheitswert im Corporates Segment.

Corporates Green-, Social-, Sustainable Bonds in %



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

04 | Fazit

- Mit aller Kraft macht sich das Thema Nachhaltigkeit Platz in den Unternehmen. Die EU sorgt seit Jahren mit zahlreichen Gesetzesinitiativen dafür, dass die Erreichung der Klimaneutralität sehr konkret in den Unternehmensalltag eingreift.
- Der European Green Deal erhöht nun das Tempo sehr deutlich. Dem müssen sich die Unternehmen stellen.
- In vielen mittelständischen Familienbetrieben sind nachhaltige Bestrebungen bereits traditionell stark verankert. Auch in vielen nationalen und internationalen Unternehmen ist Nachhaltigkeit schon jetzt ein wichtiger Bestandteil der Unternehmensstrategie. Andere hinken noch hinterher.
- Der Druck steigt unseres Erachtens besonders stark bei Unternehmen von exponierten Branchen wie beispielsweise Energie und Transport. Die Zeit drängt, so dass die Unternehmen zügig neue Wege einschlagen und tradierte Wertschöpfungsketten aufbrechen müssen.
- Die Überprüfung ihrer bereits jetzt in der Unternehmensstrategie verankerten ESG-Ziele und die Anpassung an die ambitionierten Klimaziele dürfte mit einem Anstieg des Kapitalbedarfs verbunden sein.
- Das sorgt unseres Erachtens dafür, dass das Volumen nachhaltiger Unternehmensanleihen – sog. ESG Bonds – auch in 2021 erneut sehr dynamisch wachsen wird.
- Nach einem fulminanten Jahresauftakt und Höchstwerten an Emissionsvolumen im Januar und Februar 2021 heben wir unsere LBBW-Prognose für das Corporate Segment jetzt an auf einen Anstieg um fast 60% auf rd. 150 Mrd. EUR nach knapp 94 Mrd. EUR im vergangenen Jahr (bisher knapp 30% bzw. ~130 Mrd. EUR).
- Neben einer weiter zunehmenden Anzahl an Unternehmen mit Debüt-Emissionen wächst der Markt ebenso durch steigende Volumina wiederkehrender Emittenten.
- Es stehen zwar vier Bond-Formate zur Verfügung. Die Sustainability Bonds sind aktuell die Favoriten im Unternehmenssektor, gemessen an den relativ deutlich gestiegenen Marktanteilen.
- Das von europäischen Unternehmen bislang noch recht wenig genutzte Finanzinstrument der Sustainability Linked Bonds (SLBs) wird u. E. jedoch in den nächsten Monaten die Investmentmöglichkeiten am nachhaltigen Bondmarkt zusätzlich erweitern.

EU macht Druck -
Ende tradierter
Wertschöpfungs-
ketten

Mehr Transparenz
nachhaltiger Wert-
schöpfungsketten

Corporates ESG-
Bonds +60% in
2021 erwartet

Nachhaltig orien-
tierte Investoren:
4 statt 3 Bondtypen
künftig zur Auswahl

Disclaimer:

Bitte beachten Sie:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.