

Financial Blickpunkt



LBBW Research | Financials

UK Green Finance Strategy und TCFD

Uwe Burkert

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

 [LBBW Research](#)

»Die britische Regierung zielt auf verbindliche Reporting-Standards für klimabezogene Risiken ab 2022«

Executive Summary

- Green Finance ernst zu nehmen erfordert, im gesamten Geschäftsbetrieb grün zu agieren, und das transparent, damit von außen zweifelsfrei erkennbar wird, wie grün eine Bank ist.
- Die Umsetzung des Rahmenwerks der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) des Financial Stability Boards (FSB) ist ein zentraler Bestandteil dieser Transparenz. Die britische Regierung fordert dafür in Zukunft Verbindlichkeit.
- Die verfügbaren Daten zeigen einen sehr unterschiedlichen Fortschritt bei der Umsetzung der Empfehlungen der TCFD, mit Großbritannien und Europa weltweit an der Spitze.
- Die in den Jahresabschlüssen veröffentlichten Klimadaten der UK Banken sind zumeist qualitativ. Ein erster quantitativer Peer-Group Vergleich zeigt sehr heterogene Ergebnisse.



Inhalt

1 Grün agieren vs. grün finanzieren	2
2 Implementierungsstand der TCFD-Empfehlungen	10
3 Wie (erkennbar) grün sind die britischen Banken?	12
4 Anhang	15
5 Disclaimer	17

Autoren:

Dr. Markus Herrmann

Senior Investment Analyst

+ 49 (0) 711/ 127 - 70 15 8

markus.herrmann@LBBW.de

Tim Titze

Research Associate

Grün agieren vs. grün finanzieren

Woran erkennt man eine „grüne“ Bank?

Unzählige Begriffe und Initiativen umschwirren uns in den aktuellen Wochen und Monaten zum Thema Green Finance, nachhaltiges Investieren, klimaneutrales Wirtschaften, ESG-Ratings usw. Diskutiert werden dabei eine Vielzahl unterschiedlicher Ansätze und Stoßrichtungen mit dem Ziel, die Finanzbranche „grüner“ und damit klimafreundlicher zumachen. Aber was meinen wir denn damit eigentlich? Was verbirgt sich überhaupt hinter dem Begriff „grün“ im Kontext von Banken und Finanzen?

Oftmals wird dieser Begriff mit der Emission von sog. Green Bonds gleichgesetzt. Das zunehmend stark florierende Geschäft mit Green Bonds (vgl. hierzu unseren monatlich erscheinenden Anleihekompass Green Bonds) ist ein wichtiger Bestandteil des Green Bankings, aber bei weitem nicht der einzige. Mit der Emission von Green Bonds oder anderen grünen Investmentalternativen erfolgt die Finanzierung von – wie auch immer definierten – grünen Projekten oder Unternehmen. Dies erfordert jedoch noch keinen grundlegenden Strukturwandel der Bank – und trotzdem sind die Auswirkungen auf die Außendarstellung als „Green-Player“ sehr materiell und auch gut zu kommunizieren.

Dieser erste Schritt des „financing green“ kann die wachsenden Bedürfnisse von Investoren nach grünen Investments in vielerlei Hinsicht befriedigen. Ein notwendiger zweiter Schritt erfordert allerdings, dass eine Bank nicht nur grün finanziert, sondern auch in ihrem gesamten Geschäftsbetrieb grün agiert, und das möglichst durch-und-durch, und so transparent, dass man von außen schon zweifelsfrei nachvollziehbar erkennen kann, ob das jeweilige Institut es mit dem Thema „Grün“ wirklich ernst meint. Die Umsetzung eines solchen zweiten Schritts kommt aktuell zunehmend auf die Agenda: So haben im September 2019, zum Beginn der UN-Vollversammlung, weltweit 130 Banken mit den „Principles for Responsible Banking“ der UNEP FI ein einheitliches Rahmenwerk unterzeichnet, um das Thema Klimaschutz (neben anderen aus dem ESG-Spektrum) in allen Geschäftsbereichen zu integrieren.

Britische Aufsicht erwägt Verpflichtung

Seit 2017 gibt es im Rahmen der EU-Corporate Social Responsibility (CSR)-Richtlinie für Banken die Verpflichtung, im Rahmen des Jahresabschlusses einen Nachhaltigkeitsbericht zu erstellen; dieser umfasst eine nichtfinanzielle Berichterstattung, die vom Wirtschaftsprüfer nicht verifiziert und testiert werden muss. Nach unserer Erfahrung sind die, zumeist qualitativen, Informationen in den entsprechenden Berichten höchst unterschiedlich in Umfang und Qualität. Im Juni 2019 wurden hierzu zusätzlich unverbindliche Richtlinien der EU-Kommission zur Veröffentlichung von Klimarisiken veröffentlicht. Darüber hinaus befindet sich die EU-Kommission aktuell in einem umfangreichen Abstimmungsprozess, um einen Kriterienkatalog – die sogenannte Taxonomie – für grüne Investments festzulegen.

Green Bonds sind
nur ein erster Schritt

Ziel: Grüner
Geschäftsbetrieb

Freiwillige Offenlegung
reicht nicht

Im Rahmen der Veröffentlichung ihrer Green Finance Strategy (07/2019) erwägt die britische Regierung nun erstmals konkret, die Abbildung von Klimarisiken in den Jahresabschlüssen von börsennotierten Unternehmen und Pensionsfonds ab dem Jahr 2022 verpflichtend zu machen. Weitreichende Ansätze verbergen sich hinter dem Begriff „Green Finance“. Hierbei sollen klima- und umweltspezifische Themen und Strategien tief in der Unternehmensstruktur verankert werden. Die Initiative der UK-Regierung bezieht sich dabei explizit und umfassend auf die bereits vorliegenden Kriterien und Strukturen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Da die TCFD u.E. das bisher global am breitesten angelegte Netzwerk für Green Finance darstellt, zeigen wir in diesem Blickpunkt, wer die TCFD ist, welche Ziele sie verfolgt und welche konkreten Maßnahmen sie vorschlägt. Außerdem wird der aktuelle Implementierungsstand bei britischen Banken aufgezeigt und bewertet. Wir gehen dabei davon aus, dass die TCFD-Vorschläge und – Empfehlungen über die britischen Inseln hinaus Relevanz besitzen, da sie z.B. auch ein grundlegender Teil der oben erwähnten – bisher allerdings unverbindlichen – EU-Richtlinien sind. Die zuletzt veröffentlichten Empfehlungen der Technical Expert Group (TEG) der EU zu Klima-Benchmarks implementieren ebenfalls die TCFD-Kriterien.

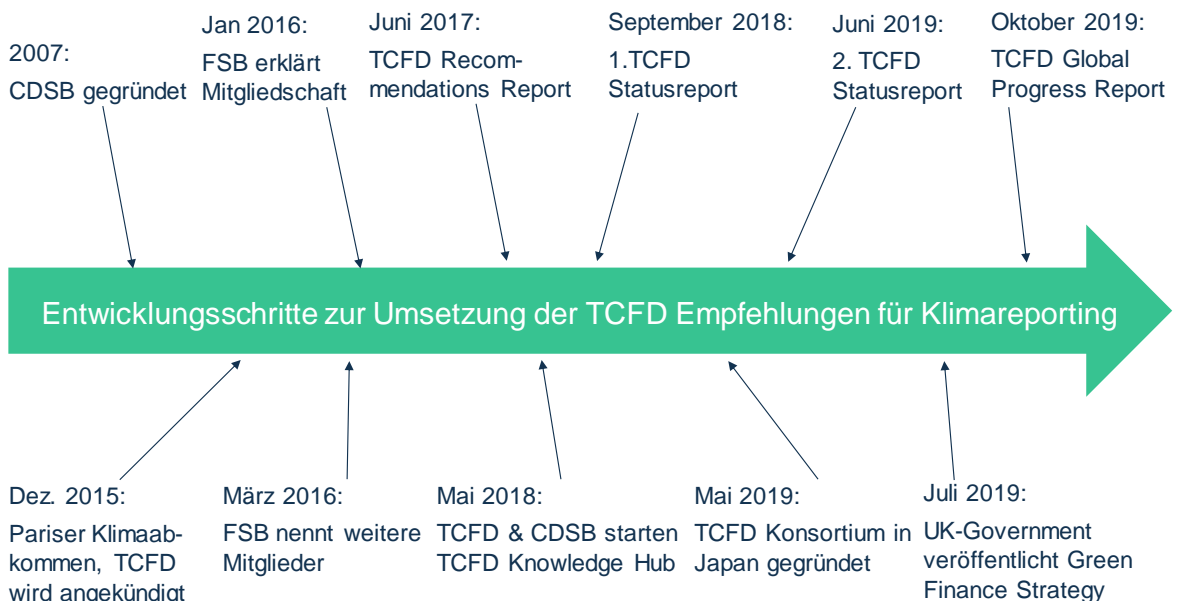
TCFD als Basis auch für EU-Guidelines

TCFD als Gründung des FSB

Die TCFD wurde im Dezember 2015 im Zuge des Pariser Klimaabkommens vom Financial Stability Board (FSB) gegründet, aufgrund einer Anregung von Mark Carney, dem damaligen FSB-Vorsitzenden und Gouverneur der Bank of England. Diese industriegeführte Initiative möchte Unternehmen über alle Branchen hinweg ein Rahmenwerk zur freiwilligen Umsetzung klimabezogener Berichterstattung zur Verfügung stellen und dessen Umsetzung vorantreiben. Zusätzlich zum FSB und der Bank of England hat die TCFD mit dem Chairman Michael R. Bloomberg eine Persönlichkeit an Bord, welche die Bekanntheit und Verbreitung der TCFD und deren Empfehlungen vorantreibt. Aktuell sind 834 Unternehmen und Organisationen bereits Mitglieder („Supporter“) der TCFD (Stand September 2019). Die Unterstützer kommen aus allen Regionen der Welt, schwerpunktmäßig aus Europa und Asien (siehe unten mehr dazu).

Mark Carney als geistiger Vater der TCFD

Zeitstrahl: Entwicklung der TCFD



Quelle: TCFD, HM Government, LBBW Research

In der chronologischen Betrachtung fällt ein deutlicher Anstieg der Green Finance Aktivitäten seit dem Abschluss des Pariser Klimaabkommens im Dezember 2015 auf. Dieses Abkommen hat sowohl in der öffentlichen Diskussion als auch im unternehmerischen und staatlichen Handeln wichtige Impulse gegeben.

Das bereits 2007 gegründete Climate Disclosure Standards Board (CDSB), ein Konsortium von NGOs, wird seit Januar 2016 von der TCFD unterstützt. Die TCFD arbeitet im engen Austausch mit dem CDSB und dem Sustainability Accounting Standard Board (SASB), das als Non-Profit-Organisation speziell für die Entwicklung von klimabezogenen Metriken/Kennzahlen zuständig ist. Das Ziel sind Empfehlungen und konkreten Umsetzungsmöglichkeiten eines klimabezogenen Berichtswerks in verschiedenen Branchen.

Mit der Unterstützung des FSB sowie der britischen Regierungsinstitutionen wurde der Ansatz von CDSB und TCFD eines klimabezogenen Reporting-Rahmenwerks schnell auf Banken- und Unternehmensebene verbreitet. Im Juni 2017 veröffentlichte die TCFD Empfehlungen über Aufbau und Inhalt eines solchen Rahmenwerks. Mit der wachsenden Unterstützerzahl der TCFD wurden Plattformen und Netzwerke für die beteiligten Banken und Unternehmen geschaffen, wie beispielweise im Mai 2018 der TCFD Knowledge-Hub (<https://www.tcfdhub.org/>).

Im Herbst 2018 veröffentlichte die TCFD ihren ersten Statusreport, der auf die branchenspezifische Umsetzung und mögliche Hürden des Reporting einging. Im Juni 2019 wurde der zweite Statusreport veröffentlicht. Im Mai 2019 startete das TCFD Konsortium in Japan. Dies war ein bedeutender Schritt zur Internationalisierung dieser Initiative. Neben der TCFD wurden auch regulierende nationale bzw. supranationale Institutionen aktiv. Die CDSB und das Carbon Disclosure Project (CDP) veröffentlichten Mitte 2018 gemeinsam eine optimistische Roadmap, welche die Implementierung der TCFD Empfehlungen in EU- bzw. nationales Recht schon bis Ende 2020 vorsieht. Im Oktober 2019 wurde der TCFD Global Progress Report for the Banking Sector veröffentlicht, auf den wir unten noch näher eingehen.

TCFD Supporter – Wer kommt woher?

Insgesamt sind bislang 834 Unternehmen und Institutionen (Stand 09/2019) als TCFD-Supporter registriert. Als Unterstützer verpflichtet man sich freiwillig, den von der TCFD vorgegebenen Rahmen des klimabezogenen Reportings ganz oder zumindest teilweise in das eigene Berichtswesen zu implementieren. Verglichen mit dem Statusreport der TCFD des Vorjahres unterstützen 50% mehr Unternehmen weltweit die Empfehlungen. Ca. 45% kommen branchenübergreifend aus Europa, danach folgt Asien mit 26% und Nordamerika mit 24%.

Von den Unterstützern kommt ca. die Hälfte aus dem Finanzsektor, davon sind 76 Banken (vgl. Liste im Anhang). Damit machen Banken knapp 10% der Gesamtmitgliederzahl aus. Da es sich aber im Wesentlichen um global agierende Großbanken handelt, decken diese mit einer aggregierten Bilanzsumme von 59 Bio. USD damit ca. 40% des globalen Bankenmarktes ab. 39 Banken haben bereits begonnen, nach dem TCFD-Standard zu veröffentlichen (ca. 24% des globalen Marktanteils). Das Wachstum in der Unterstützerzahl hat sich allerdings zuletzt verlangsamt: Nach 38 Beitritten 2017 und 29 im Jahr 2018 kamen 2019 bisher nur 9 Banken neu hinzu (H1 19).

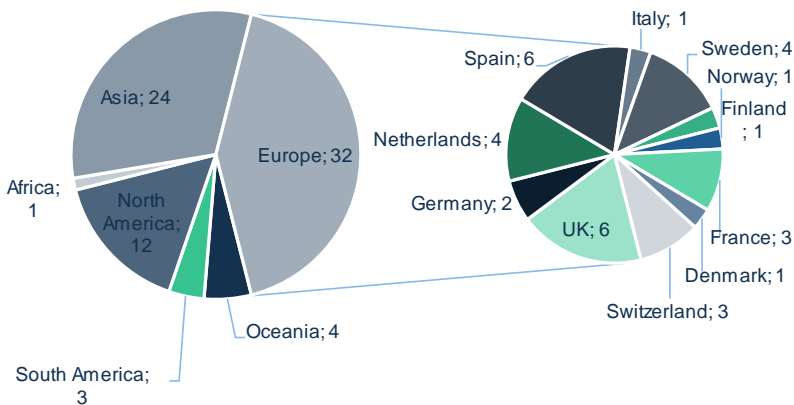
Klimabezogene Metriken für das Reporting

Ziel: Implementierung in nationales Recht 2020

Über 800 Unternehmen weltweit sind schon dabei ...

... und 40% des globalen Bankenmarkts

TCFD-Supporter im Bankensektor nach Regionen (Anzahl)



Quelle: TCFD, LBBW Research

42% der TCFD-Banken kommen aus Europa, das damit den größten Anteil darstellt. Die regionale Marktabdeckung dieser 32 Banken beträgt sogar 85%, gemessen an der Bilanzsumme. Anschließend folgen Asien und - mit vergleichsweise geringen 16% - Nordamerika. Der Anteil von Nordamerika im Bankensektor ist also deutlich geringer als sein Gesamtanteil von 26% unter den TCFD-Unterstützern. Ozeanien, Südamerika und Afrika stellen gemeinsam ca. 10,5% der unterstützenden Banken. In Europa weisen die Nordics, Spanien und UK den größten Anteil auf. Auch die Niederlande sind mit vier Banken vergleichsweise gut vertreten. Deutschland, Italien und Frankreich sind bisher unterdurchschnittlich repräsentiert. Die Schweiz komplettiert das Tableau mit drei Banken.

Bei Banken ist Europa führend

TCFD und UNEP FI: Teilnahme der größten Banken nach Regionen

Region	Bank	TCFD	UNEP FI	Bank	TCFD	UNEP FI
USA	Bank of America	j	n	Barclays	j	j
	Citibank	j	j	HSBC	j	j
	Goldman Sachs	n	n	Lloyds Bank	j	j
	JPMorgan	j	n	RBS	j	j
	Morgan Stanley	j	n	Standard Chartered	j	j
	U.S. Bank	n	n			
	Wells Fargo	n	n			
				Europa		
				Allied Irish Bank	n	n
				Bank of Ireland	n	n
Nordics	Danske Bank	n	j	BBVA	j	j
	DNB	j	j	BNP Paribas	j	j
	Handelsbanken	j	j	Caixabank	j	j
	Nordea	j	j	Crédit Agricole	j	j
	SEB	j	j	Crédit Mutuel	n	n
	Swedbank	j	j	Credit Suisse	j	j
				Deutsche Bank	n	n
				Group BPCE	n	n
				ING	n	j
				Intesa Sanpaolo	j	j
Asien	Agricultural Bank of China	n	n	Santander	j	j
	Bank of China	n	n	Société Générale	j	j
	Bank of Communications	n	n	UBS	j	j
	China Construction Bank	n	n	UniCredit	n	j
	China Development Bank (CDB)	n	j			
	Industrial & Commercial Bank of China	j	j			
	Japan Post Bank	j	n			
	Mitsubishi UFJ Financial Group	j	j			
	Mizuho Financial Group	j	j			
	Postal Savings Bank of China	n	n			
Sumitomo Mitsui Financial Group	j	j				
			Kanada			
			Bank of Montreal (BMO)	j	j	
			Bank of Nova Scotia	j	j	
			Canadien Imperial Bank of Commerce (CIBC)	j	j	
			Royal Bank of Canada	j	j	
			Toronto-Dominion Bank	j	j	

Quelle: TCFD, UNEP FI, LBBW Research

Im obigen Diagramm sind die nach Bilanzsumme bedeutendsten Banken der einzelnen Regionen und deren Teilnahme an der TCFD und UNEP FI dargestellt. Bei der regionalen Differenzierung stellt man deutliche Abweichungen in der Partizipationsquote fest. Während in Kanada, UK und bei den Nordics die Unterstützerquote der TCFD Empfehlungen und der UNEP FI fast bei 100% liegt, besteht in den USA, Asien und Kerneuropa noch Nachholbedarf. In den USA findet der TCFD-Ansatz mehr Unterstützung als die UNEP FI Principles. In Asien unterscheiden sich japanische Banken mit einer hohen Partizipationsquote von den chinesischen. Alle vier ozeanischen Vertreter sind australische Großbanken und unterstützen beide Initiativen. In Kerneuropa ist die Teilnehmerrate hoch – bei der UNEP Initiative jedoch höher als bei der TCFD.






Beide Initiativen sind gut flächendeckend mit Ausnahme von China und USA im Bankensystem integriert. Da die UNEP FI die TCFD Empfehlungen als einen konkreten Teil ihrer Initiative sieht und nicht als konkurrierende Nachhaltigkeitsorganisation, ist eine Teilnahme bei beiden sinnvoll und absolut nachvollziehbar.

UNEP FI und TCFD ergänzen sich

Das TCFD Rahmenwerk

Der von der TCFD vorgeschlagene Rahmen für die Berichterstattung über klimabezogene Risiken basiert auf den in der folgenden Matrix dargestellten Risikotypen. Die in den Empfehlungen der TCFD bereits 2017 vorgestellte Unterscheidung in physische Risiken und Übergangsrisiken ist mittlerweile generell als Standard akzeptiert. Beide Risikokategorien wirken sich direkt auf die Kredit-, Markt-, und operationellen Risiken einer Bank aus. Hierbei stehen die Kreditrisiken, gemessen als Anteil an der Gesamt-RWA einer Bank, u.E. klar im Vordergrund, dies zeigt z.B. der EBA-Stresstest 2018.

Matrix der Risikotypen des Klimawandels

	Kreditrisiken  84% an Gesamt-RWA	Marktrisiken  5% an Gesamt-RWA	Operationelle Risiken  11% an Gesamt-RWA
Physische Risiken 	Hochwasser-Risiko für Hypothekenportfolio Sinkende Agrarproduktion erhöht Kredit-Ausfallraten	Schwere Wetterereignisse führen zu einer Neubewertung der Staatsschulden	Schwere Wetterereignisse beeinträchtigen den Geschäftsbetrieb
Übergangsrisiken 	Verschärfung der Energieeffizienzstandards hat Auswirkungen auf die Immobilien-Exposures Stranded Assets beeinträchtigen Kreditportfolio Disruptive Technologien führen zu Verlusten (z.B. Autofinanzierung)	Verschärfung der Klimapolitik führt zu einer Neubewertung von Wertpapieren und Derivaten	Stimmungsumschwung in Klimafragen führt zu Reputationsrisiken

Quellen: LBBW Research, BoE 09 / 2018 „The impact of climate change on the UK banking sector“. Empfehlungen der TCFD 06/2017. %-Angaben zu RWA-Anteilen siehe EBA-Stresstest 2018, Summe Banken EU im Jahr 2017.

Das TCFD-Rahmenwerk ist in der folgenden Tabelle zusammengefasst als Überblick dargestellt. Die TCFD veröffentlichte zunächst ein einheitliches Rahmenwerk, das für Banken, Asset-Manager, Versicherungen, diverse Finanzdienstleister aber auch Unternehmen aus dem Bau- und Energiesektor konzipiert wurde. Zusätzlich ergänzt die TCFD zu jeder Branche noch weitere spezifische Empfehlungen.

TCFD Rahmenwerk

Bereich	Kategorie	Erläuterung
Governance	Einbeziehung von Board & Management	Organisationsstruktur
		Informations-, Entscheidungs- und Reportingprozess
Strategy	Risiken & Möglichkeiten	Klimarelevante Themen/Aktivitäten mit unterschiedlichen Zeithorizont und deren Bewertung; Beschreibung von carbon-related Assets
	Einfluss auf Business Modell, Financial Planning und Strategie	
	Climate-Related Scenarios – Resilienz der eigenen Strategie	
Risk Management	Prozesse zur Identifikation von Klimarisiken	Prozessbeschreibung und Klassifikation
	Prozesse zur Bewertung und zum Umgang der/mit Klimarisiken	
	Prozesse zur Eingliederung ins Risk-Management	
Metrics & Targets	Offenlegung der Metriken zur Risikoeinschätzung	Zu beispielweise Wasser, Energie, Landnutzung, Geographie, Kreditqualität
	Veröffentlichung von Scope 1,2,3 GHG Emissionen	
	Zielbeschreibung und Key-Performance-Indikatoren zur Messung	

Quelle: TCFD, LBBW Research

In der Bankenbranche wird gesondert empfohlen, im Strategiebereich „carbon-related“ Assets und „climate-related“ Investments/Kredite genauer zu beschreiben und klimabezogene Risiken und deren Ermittlung bei Finanzaktivitäten (z.B. Kreditvergabe) offenzulegen. Beim Risikomanagement möchte die TCFD eine Einordnung der klimabezogenen Risiken in den Kontext traditioneller Risikoarten, wie Kreditrisiko, Marktrisiko oder Liquiditätsrisiko. Zusätzlich sollen die „Top & Emerging Risks“ identifiziert werden.

Empfehlungen und Kriterien für Banken

Die TCFD unterteilt das Reporting Rahmenwerk in die vier übergeordneten Bereiche Governance, Strategy, Risk Management und Metrics & Targets. Jede der vier Kategorien enthält Unterpunkte und Erläuterungen, die branchenspezifisch ergänzt werden. Im Folgenden werden die Kriterien der TCFD für den Bankensektor näher vorgestellt.

Im Bereich Governance steht die Einbindung von Management und Board im Mittelpunkt. Dabei fokussiert man sich auf Informations-, Entscheidungs-, und Reportingprozesse. Dazu sollen Gremien bzw. Arbeitsgruppen beschrieben werden, die für die Umsetzung der Empfehlungen zuständig sind.

Im Bereich Strategy geht es um die Identifizierung und Kategorisierung der klimaspezifischen Risiken. Neben Zeithorizont, Unterscheidung zwischen physical/transitional Risk spielen geographische Faktoren bei der Einordnung eine Rolle und es werden die möglichen Auswirkungen auf Business-Modell, Finanzplan und grundlegende Strategie dargestellt. Hinzu kommen für diese Analyse die spezifischen klimabezogenen Szenarien, wie beispielweise ein Temperaturanstieg um 2 Grad Celsius und deren Auswirkungen auf das Unternehmen.

Im Risikomanagement empfiehlt die TCFD, Klimarisiken nicht gesondert qualitativ und quantitativ zu analysieren und dann in den Kontext traditioneller Risikoarten, wie Kreditrisiko, Marktrisiko oder Liquiditätsrisiko einzuordnen. Klimarisiken sollen in den allgemeinen Risikomanagementprozess ganzheitlich integriert werden. Dazu ist es erforderlich, dass neue Risikomanagementtools entwickelt und traditionelle Risikomodelle überarbeitet werden. Interessant zu beobachten sein wird, ob und wie stark Banken ihren klimaspezifischen Risikoansatz veröffentlichen und somit transparent machen. Hier wird u.E. die Freiwilligkeit nicht reichen, sondern der jeweilige Gesetzgeber gefragt sein. Alternativ sind auch eine gemeinsame Entwicklung eines Risikomanagementtools bzw. wenigstens der kontinuierliche Austausch in Foren und Arbeitsgruppen vorstellbar.

Als weiteres Kriterium sind Metrics & Targets aufgeführt. Ein erster wichtiger Baustein ist die Offenlegung von Treibhausgasemissionen (THG Scope 1, 2, 3) sowie der „Carbon-Related Assets“. Als Scope 1 werden alle direkten Emissionen eines Unternehmens bzw. einer Bank bezeichnet. Scope 2 beinhaltet indirekte Emissionen. Diese entstehen bei der Produktion von Energie, die das Unternehmen nutzt. Scope 3 misst die Emissionen, die durch die Unternehmensaktivitäten, wie beispielsweise Geschäftsreisen, ausgestoßen werden. Abschließend wird eine eindeutige Zielsetzung gefordert, die sich an messbaren Performance-Indikatoren orientiert. Aktuell umgesetzt sind bisher vor allem Verbrauchskennzahlen zu Energie und Wasser sowie zu den THG-Emissionen, die oftmals bereits von Banken berichtet werden (siehe weiter unten unsere Auswertung).

Umsetzungsvorschläge der TCFD Empfehlungen durch CDSB und SASB.

2019 veröffentlichte die CDSB, in Absprache mit der TCFD und in Zusammenarbeit mit der SASB eine Richtlinie, wie das TCFD Rahmenwerk umgesetzt werden könnte. Der TCFD Knowledge Hub stellt dabei ein wichtiges gemeinsames Arbeitsforum dar. In diesem Report wird auch auf Probleme und Schwierigkeiten beim Reporting eingegangen. Die Implementierung des Klimareportings über die verschiedenen Unternehmensfunktionen hinweg ist dabei ein wichtiger Punkt. Hierbei geht es um die jeweilige Auswirkung von Klimaveränderungen bei Erträgen, Kosten, Vermögensbewertung, sowie auch bei den Finanzierungen. Die TCFD unterscheidet darüber hinaus in ihren Funktionen zwischen Banken, Asset-Ownern sowie Asset-Managern. Diese Funktionen werden oft innerhalb eines Bankkonzerns wahrgenommen und sollten dann u.E. auf Gruppenebene differenziert ausgewiesen werden.

Einen weiteren wichtigen Punkt stellt die Szenarioanalyse dar. Die CDSB empfiehlt neben dem standardisierten „2-Grad Szenario“ noch zwei bis drei weitere Szenarien zu entwerfen, die auf die Unternehmensstruktur und -umwelt abgestimmt sind. Bei der Ermittlung der klimaspezifischen Risiken wird empfohlen, mit einzelnen Assetklassen /-kategorien zu star-

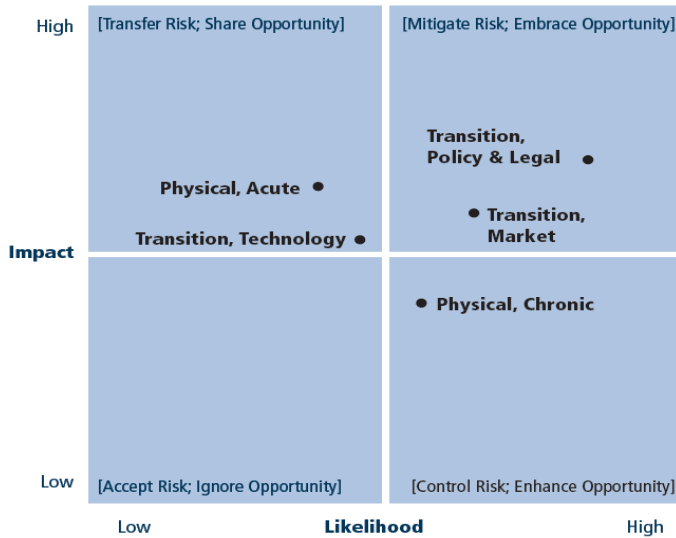
Klimaszenarien als zentraler Bestandteil

Offenlegung von Scope 1, 2, 3 Emissionen

Unterscheidung nach Unternehmensfunktion

ten und anschließend die komplette Integration in den Risikomanagementprozess voranzutreiben. Über ein standardisiertes Reporting könnten gerade Investoren ein repräsentativeres Feedback über die klimaspezifischen Risiken des Unternehmens bekommen. Im Risikomanagement werden Transitional (inkl. Policy, & Legal, Technology, Market Reputation) und Physical (inkl. Acute & Chronic) Risk einbezogen. Auch diese werden näher definiert und sowohl kurz, mittel- und langfristig als auch regionspezifisch betrachtet. Alle einzelnen Bausteine des Rahmenwerks werden noch mit Beispiel-Reportings verdeutlicht.

Risiko- und Chancenmatrix der CDSB und SASB



Quelle: CDSB, SASB

Die identifizierten und bewerteten Risiken werden nach Eintrittswahrscheinlichkeit und Einfluss eingeordnet. Die Analyse dieser Risiken fließt sodann in den allgemeinen Risikomanagementprozess ein – ggf. werden Maßnahmen zur Risikoreduzierung beschlossen.

Im Bereich Metrics & Targets spricht die SASB besonders die Punkte Treibhausgas (THG) Emissionen, Energie Management, Wasser Management und Betriebsmittel-Einkauf detailliert an.

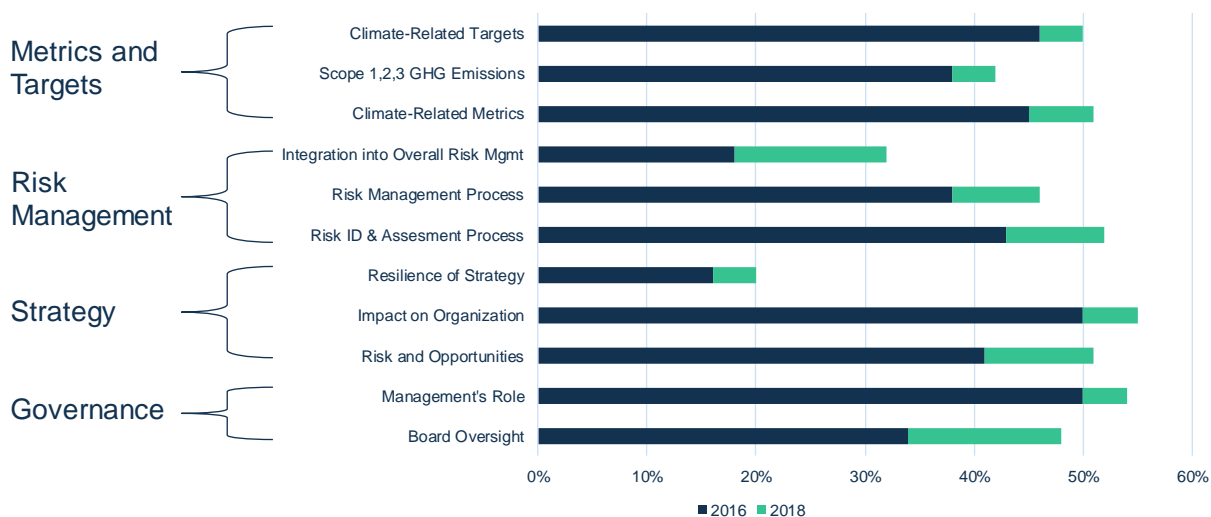
Risikomanagement muss sich wandeln

Implementierung der TCFD-Empfehlungen

Auswertung der Statusreports für Banken

In den Zwischenberichten für 2018 und 2019 liefert die TCFD Zahlen zum Fortschritt der Implementierung der Empfehlungen. Die TCFD wertete dazu die Jahresberichte, Non-Financial-Reports und Nachhaltigkeitsberichte teilnehmender Unternehmen aus und gliederte diese mit den eigenen Kriterien ab. Gerade bei Strategie und Risikomanagement ist es u.E. schwierig, den genauen Implementierungsstand zu erkennen.

Implementierungsstand im Bankensektor



Quelle: TCFD, LBBW Research

Im obigen Diagramm sind die prozentualen Umsetzungsquoten im Bankensektor nach den allgemeinen TCFD Kriterien dargestellt. Grundsätzlich implementierte der Bankensektor die Empfehlungen vergleichsweise zügig und ist bei den meisten Kriterien führend gegenüber Versicherungen, Asset-Managern und anderen adressierten Branchen. Einerseits ist u.E. die Relevanz des klimabezogenen Risikomanagements im Bankensektor besonders hoch, andererseits sind die Kriterien und Forderungen der TCFD hier einfacher zu implementieren als beispielweise im Energie- oder Transportsektor.

Betrachtet man die Implementierungsraten im Bankensektor anhand der einzelnen Kriterien, fallen allerdings deutliche Unterschiede auf. Während auf der Governance-Ebene die Empfehlungen schon gut umgesetzt wurden, treten bei den Kriterien Strategie und Risikomanagement Probleme auf. Besonders niedrig ist der Implementierungsgrad beim Kriterium „Resilience of Strategy“. 2018 betrug die Umsetzungsquote nur 20%. Durch die Finanzierung und Betreuung von Branchen, die stark von den Übergangs- und physischen Risiken des Klimawandels betroffen sein werden, überrascht dies nicht. Hinzu kommt die Unsicherheit z.B. bei der

Finanzunternehmen
bei Umsetzung
führend

Implementierungs-
grad bei Kriterien

politischen und gesellschaftlichen Unterstützung bestimmter Strategien, z.B. des Wandels der Autoindustrieindustrie hin zur Elektromobilität.

Eine stark unterdurchschnittliche Umsetzung findet sich im Risikomanagement. Gerade bei der Integration von klimaspezifischen Risiken in den allgemeinen Risikomanagementprozess gibt es trotz starker Verbesserungen 2018 im Vergleich zu 2016 noch Nachholbedarf. Die Schwierigkeiten existieren sowohl bei der qualitativen als auch bei der quantitativen Risikobestimmung. Die Anpassung bzw. Ergänzung von Modellen im Risikomanagement benötigt viel Zeit und Ressourcen. Eine branchenweite Zusammenarbeit bzw. die gemeinsame Entwicklung, auch mit der SASB (z.B. im Rahmen des Climate Financial Risk Forum) sollte u.E. dabei angestrebt werden.

Handlungsbedarf im Risikomanagement

Wie (erkennbar) grün sind die britischen Banken?

Fortschritte bei der TCFD Umsetzung

Wir betrachten die britischen TCFD-Supporter, womit praktisch alle britischen Großbanken erfasst werden. Als Grundlage unserer Analyse werden die Jahresberichte und ggf. spezielle Nachhaltigkeitsberichte verwendet. In diese Analyse fließen lediglich von Unternehmensseite publizierte Informationen ein – unbeschadet eines intern bei den jeweiligen Instituten eventuell schon bereits weiter fortgeschrittenen Implementierungsstands der TCFD-Empfehlungen.

Insgesamt sind die britischen TCFD-Supporter aktiv in der Umsetzung engagiert. Jede der betrachteten Banken hat mindestens Teile des Rahmenwerks in ihrem 2018er Reporting implementiert, manche allerdings lediglich in groben Ansätzen. Eine Veröffentlichung eines vollständigen Berichts nach den TCFD Vorschlägen, publizierte noch keine britische Bank. Einige befinden sich u.E. auf einem sehr guten Weg zu einem umfassenden klimabezogenen Reporting.

Auf die vier Bereiche Governance, Strategy und Risk Management Metrics & Targets wird bei diesen Banken ausreichend eingegangen und auch die meisten Unterpunkte aus dem zuvor skizzierten TCFD Rahmenwerk werden beschrieben. Manche britische Bank gibt zudem einen Ausblick, welche Kriterien als nächstes umgesetzt werden sollen bzw. kündigt an, ab dem Geschäftsjahr 2019 ein neues Reporting Rahmenwerk zu veröffentlichen und Metriken in den Jahresabschluss 2019 zu integrieren. Bei anderen Banken, die in der Umsetzung noch etwas hinterherhinken, können viele Aussagen eher als allgemeines Bekenntnis und nicht als detailliert beschriebene eigene Umsetzung gewertet werden. Eine Strategie zur Umsetzung ist u.E. allerdings bei allen britischen Banken erkennbar. Im 2019 Reporting darf man daher auf genauere Ausführungen gespannt sein, auch hinsichtlich der Bestrebungen der englischen Aufsichtsbehörden PRA und FCA bezüglich verbindlicher Reportingstandards von Klimarisiken.

Vergleichende Auswertung der offengelegten Klimadaten für britische Banken

Auf Basis der veröffentlichten Jahresabschlüsse ist es u.E. noch nicht schlüssig möglich, zu erkennen, wie grün die britischen Banken aktuell denn tatsächlich schon sind. Um doch noch eine etwas belastbarere Aussage machen zu können, bedienen wir uns im Folgenden an Daten, die die Banken bereits öffentlich über Bloomberg verfügbar gemacht haben und die somit auch strukturiert aufbereitet sind.

Als Inputfaktoren zum Offenlegungsgrad ermittelt Bloomberg aus den vom Unternehmen veröffentlichten Daten einen ESG-Disclosure Score; dieser misst ausschließlich die Anzahl und den Umfang der zu den Themen Umwelt, Social und Governance veröffentlichten Daten. Daneben betrachten wir den ebenfalls über Bloomberg abrufbaren Performance

TCFD wird z.T. engagiert umgesetzt

Jahresabschlüsse 2019 angekündigt

Öffentlich abrufbare Daten

Score des Carbon Disclosure Project (CDP). Dieser Score wird auf freiwilliger Basis durch einen Fragebogen des CDP ermittelt. Verbrauchszahlen zu THG, Energie und Wasser wurden von den Banken im Rahmen der Bloomberg- und CDP-Fragebögen publiziert und sind ebenfalls über Bloomberg abrufbar (allerdings nach unserer Erfahrung so meistens nicht in den Jahresabschlüssen zu finden).

UK Banken: Vergleich der offengelegten ESG- und Klimadaten (31.12.2018)

	Bloomberg Offenlegung				Treibhausgase			Energieverbrauch		Wasserverbrauch		CDP
	ESG Score	Umwelt Score	Social Score	Govern. Score	Scope 1/Ertrag	Scope 2/Ertrag	Insg./Aktiva	im Verhältnis zu Ertrag	Aktiva	im Verhältnis zu Ertrag	Aktiva	Score
Mittelwert UK Banken	46	37	46	63	1,39	7,2	0,22	24,7	0,7	48,1	1,2	6,4
Standardabweichung	8	9	12	5	0,7	1,9	0,05	11,9	0,3	20,0	0,3	1,4
Anzahl (n=6)	6	6	6	6	5	6	6	5	5	6	6	5
Mittelwert EU Peergroup	46	42	51	58	1,36	4,3	0,20	17,9	0,61	38,2	1,3	4,3
Standardabweichung	15	12	14	13	1,3	3,9	0,18	13,7	0,51	33,9	1,2	2,6
Anzahl (n=42)	31	28	30	31	21	20	20	26	27	22	22	31
Mittelwert TCFD Supporter	48	41	48	63	0,3	2,1	0,11	8,5	0,34	19,4	0,8	5,5
Standardabweichung	11	11	15	9	0,3	2,6	0,14	8,7	0,39	27,2	1,1	1,9
Anzahl (n=70)	40	39	40	40	27	27	27	32	32	28	28	36

Treibhausgase und Verbrauchsdaten: In t GHG/ Mio. EUR; mWh/ Mio. EUR; m³/ Mio. EUR
 WK der Berichtswährung umgerechnet zum Stichtag 31.12.2018
 Quelle: LBBW Research, Bloomberg

Um die Daten für die sechs britischen Banken besser einordnen zu können, unterziehen wir sie einem Peer-Group Vergleich auf Basis der Mittelwerte von 42 europäischen Banken (vgl. Liste im Anhang, ohne UK). Von diesen 42 Banken unterstützen 18 die TCFD, Verbrauchskennzahlen veröffentlichen im Schnitt die Hälfte dieser Gruppe. Außerdem vergleichen wir die Ergebnisse der britischen Banken mit dem Mittelwert der 70 Banken (ohne UK), die weltweit aktuell TCFD-Unterstützer sind (vgl. Liste im Anhang); hier ist der Verfügbarkeit von Daten auf Bloomberg im Schnitt bei etwas weniger als der Hälfte der Banken gegeben.

Die Vollständigkeit der abgefragten Datenpunkte in den beiden Vergleichsgruppen ist sehr unterschiedlich. Bei größeren Instituten sind die Daten überwiegend konsistent vorhanden. In Stichproben ist uns aufgefallen, dass beispielweise Verbrauchsdaten mehrheitlich nicht börsennotierter Banken in Bloomberg nicht abgebildet werden, obwohl sie im unternehmenseigenen Reporting z.T. publiziert werden. Dies schränkt die Aussagekraft des Vergleichs somit etwas ein.

Zuerst betrachten wir den umweltbezogene Offenlegungsgrad (d.h. inwieweit werden klimabezogene Risiken überhaupt berichtet), und klammern die Analyse der Verbrauchsdaten der Banken aus. Man erkennt, dass im Durchschnitt der Bloomberg-Offenlegungsscore „Umwelt“ der britischen Banken mit einem Wert von 37 etwas niedriger als bei den beiden Vergleichsgruppen ist. Der Umfang der offengelegten Umweltdaten, die dieser Score misst, ist insbesondere bei zwei Banken sehr niedrig und zieht damit den Schnitt nach unten. Die übrigen britischen Großbanken befinden sich mit Werten um die 40 im Bereich der Peer-Groups, wobei der Wert von 51 die Spitze darstellt. Insgesamt ist bei der Veröffentlichung von Umwelt- bzw. Klimadaten aber noch sehr viel Luft nach oben (der Maximalwert des Scores ist 100).

Im zweiten Schritt betrachten wir die Verbrauchsdaten bzw. Emissionen, insbesondere an THG, um einen messbaren Eindruck zu bekommen, wie umweltfreundlich (oder –schädlich) die Bank denn nun tatsächlich in ihrem laufenden Geschäft agiert. Hier stellt sich zunächst die Frage der

Peer-Group Vergleich

Umwelt-Score in UK etwas niedriger

Normierung, denn eine große Bank mit vielen Mitarbeitern und vielen Gebäuden an vielen Orten wird höhere Verbräuche haben als eine kleine. Wir beziehen die Verbrauchs- und Emissionsdaten daher auf die Gesamterträge (brutto) der jeweiligen Bank, sowie auf die Bilanzsumme (Aktiva).

Bei den THG Emissionen bezogen auf die Summe der Aktiva liegen die Werte von fünf der sechs betrachteten britischen Banken in einer recht engen Spannbreite von 0,17t / Mio. EUR bis 0,25t / Mio. EUR um den Mittelwert von 0,22t / Mio. EUR. Eine Bank sticht nach oben heraus mit 0,31t / Mio EUR.

Damit liegen die britischen Werte im Mittel sehr nahe bei den Werten der europäischen Vergleichsgruppe, genauso wie für den Wasser- und den Energieverbrauch, bezogen auf die Aktiva. Die Verbräuche der weltweiten Vergleichsgruppe von TCFD-Supportern liegen dagegen im Mittel um circa die Hälfte darunter.

Bezieht man die Verbrauchswerte auf die Ertragszahlen der Banken, dann erhält man eine deutlich höhere Schwankungsbreite, was die Interpretation und den Vergleich erschwert. Im Vergleich zu den europäischen Banken, und noch mehr zur weltweiten Peer-Gruppe sind die britischen Banken bezogen auf die Ertragszahlen deutlich Verbrauchsintensiver.

Fazit: Das Reporting von Klimarisiken steht bei den UK – Banken, trotz 100% TCFD-Unterstützung, noch relativ am Anfang, vor allem, wenn man nach quantitativ belastbaren Faktoren sucht. Im Vergleich zu den europäischen Ländern mit einem ebenfalls hohen Anteil an TCFD Supportern zeigt unser Kennzahlenvergleich, zumindest auf die Bilanzsumme bezogen recht ähnliche Ergebnisse. Der Implementierungsstand von „Green Finance“ ist unter den TCFD Supportern allerdings deutlich unterschiedlich, was u.E. auch an der sehr unvollständig verfügbaren Datenbasis erkennbar ist. Werden die Verbrauchsdaten mit einbezogen, dann bestätigt sich die vielfach geäußerte These, dass die größten Industrieländer auch den größten Anteil am THG-Ausstoß haben, hier genauso für den Bankensektor. Insgesamt konstatieren wir, dass die Initiativen und Ansätze noch relativ neu sind und maximal zwei jährliche Berichtsperioden umfassen. Während manche seit Beginn dabei waren, unterstützten andere Banken die TCFD erst seit kurzem. Dadurch lässt sich der unterschiedliche Implementierungsstand erklären.

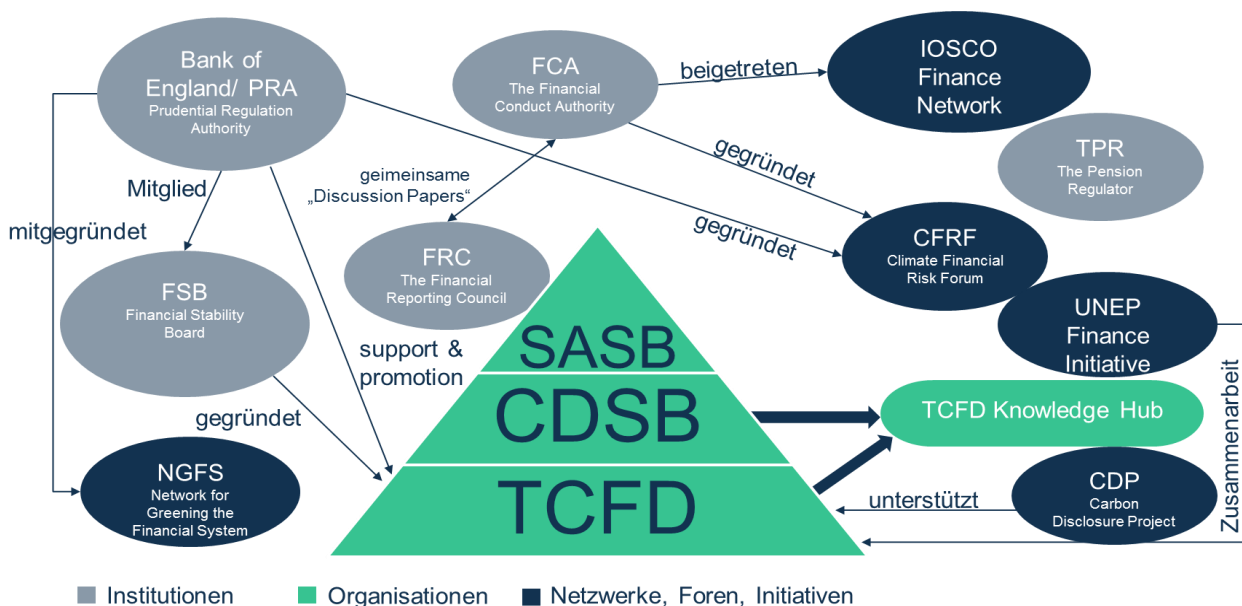
THG Emissionen in einem engen Band

Bezogen auf Ertragszahlen hohe Streuung

Vieles befindet sich noch in Umsetzung

04 | Anhang

Das Geflecht um die TCFD



Quelle: HM Government, TCFD, CDSB, LBBW Research

LBBW Research: Themenverwandte Blickpunkte und Publikationen

Blickpunkt Financials: Nachhaltigkeit und Bonitätsratings – eine Analyse, September 2019

Autorin: Alexandra Schadow

ABC der Nachhaltigkeit, August 2019

Autoren: Bettina Deuscher, Gerold Deppisch, Benjamin Kannel

Finanzwirtschaft und Nachhaltigkeit: Welche Auswirkungen hat der Megatrend auf Europas Banken?, Juni 2019

Autoren: Christian Götz, Yannic Neuert, Margarita Feit

Corporate Finance Fokus: Grüne Finanzierung auf dem Vormarsch. Februar 2019

Autor: Martin Dresch

Blickpunkt Financials: Nachhaltigkeitsaspekte deutscher Banken. Oktober 2018

Autoren: Ingo Frommen, Margarita Feit

Anleihekompas Green Bonds, Monatspublikation

Autoren: Bettina Deuscher, Gerold Deppisch

Liste der 76 TCFD-Supporter Banken (Stand 09/2019)

No.	Name	Country	Region	No.	Name	Country	Region
1	ABN AMRO Bank N.V.	Netherlands	Europe	39	Itaú	Brazil	South America
2	ANZ	Australia	Oceania	40	Japan Finance Corporation	Japan	Asia
3	Banco Santander	Spain	Europe	41	Japan Post Bank Co., Ltd.	Japan	Asia
4	Bancolombia	Colombia	South America	42	JPMorgan Chase & Co.	U.S.	North America
5	Bank J. Safra Sarasin Ltd.	Switzerland	Europe	43	KB Financial Group	South Korea	Asia
6	Bank of America	U.S.	North America	44	KfW Bankengruppe	Germany	Europe
7	Bankia	Spain	Europe	45	Kyushu Financial Group, Inc.	Japan	Asia
8	Bankinter	Spain	Europe	46	Lloyds Banking Group	U.K.	Europe
9	Barclays	UK	Europe	47	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	Asia
10	Bayerische Landesbank	Germany	Europe	48	Mizuho Financial Group	Japan	Asia
11	BBVA	Spain	Europe	49	Morgan Stanley	U.S.	North America
12	BMCE Bank of Africa	Morocco	Africa	50	National Australia Bank	Australia	Oceania
13	BMO Financial Group	Canada	North America	51	National Bank of Canada	Canada	North America
14	BNP Paribas	France	Europe	52	Nordea Bank Abp	Sweden	Europe
15	BTG Pactual S.A.	Brazil	South America	53	Rabobank	Netherlands	Europe
16	CaixaBank	Spain	Europe	54	RBS	U.K.	Europe
17	CIBC	Canada	North America	55	Resona Holdings, Inc	Japan	Asia
18	Citigroup Inc.	U.S.	North America	56	Royal Bank of Canada	Canada	North America
19	Commonwealth Bank of Australia	Australia	Oceania	57	Scotiabank	Canada	North America
20	Crédit Agricole S.A.	France	Europe	58	SEB	Sweden	Europe
21	Credit Suisse Group AG	Switzerland	Europe	59	Shin Kong Financial Holdings	Taiwan	Asia
22	Daiwa Securities Group	Japan	Asia	60	Shinhan Financial Group	South Korea	Asia
23	Lloyds Banking Group	Denmark	Europe	61	Société Générale	France	Europe
24	DBS	Singapore	Asia	62	Standard Chartered	U.K.	Europe
25	Development Bank of Japan	Japan	Asia	63	State Street Corporation	U.S.	North America
26	DGB Financial Group	South Korea	Asia	64	Sumitomo Mitsui Financial Gro	Japan	Asia
27	DNB ASA	Norway	Europe	65	Sumitomo Mitsui Trust Holding	Japan	Asia
28	E.SUN Financial Holding	Taiwan	Asia	66	Swedbank	Sweden	Europe
29	EBRD	U.K.	Europe	67	Taishin Financial Holdings	Taiwan	Asia
30	Evi Bank	Finland	Europe	68	TD Bank Group	Canada	North America
31	Handelsbanken	Sweden	Europe	69	The Norinchukin Bank	Japan	Asia
32	Hitachi Capital Corporation	Japan	Asia	70	THE SHIGA BANK, LTD.	Japan	Asia
33	HSBC Holdings plc	U.K.	Europe	71	The Shoko Chukin Bank, Ltd.	Japan	Asia
34	Ibercaja Banco	Spain	Europe	72	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	Turkey	Asia
35	ICBC	China	Asia	73	UBS Group	Switzerland	Europe
36	ING Group	Netherlands	Europe	74	Van Lanschot Kempen	Netherlands	Europe
37	IFC	U.S.	North America	75	Westpac	Australia	Oceania
38	Intesa Sanpaolo	Italy	Europe	76	YES BANK	India	Asia

Quelle: LBBW Research, TCFD

Liste der 48 Europäischen Banken im Peer Group-Vergleich

Lfd. Nr.	Name	Lfd. Nr.	Name
1	ABN AMRO BANK NV	25	DE VOLKSBANK NV
2	ALLIED IRISH BANKS PLC	26	DEUTSCHE BANK AG
3	BANCA CARIGE SPA	27	DNB ASA
4	BANCA IMI SPA	28	DZ BANK
5	BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	29	GROUPE BPCE
6	BANCA POPOLARE DI MILANO	30	HSBC HOLDINGS PLC
7	BANCA POPOLARE DI SONDRIO	31	IBERCAJA BANCO SA
8	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	32	IKB
9	BANCO BPI SA.	33	ING GROEP NV
10	BANCO COMERCIAL PORTUGUES	34	INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL
11	BANCO POPULAR ESPANOL	35	INTESA SANPAOLO
12	BANCO SANTANDER SA	36	LBBW
13	BANK OF IRELAND	37	LANDESBANK HESSEN-THÜRINGEN
14	BANKIA SA	38	LLOYDS BANKING GROUP PLC
15	BANKINTER SA	39	MEDIOBANCA SPA
16	BARCLAYS PLC	40	NATIONWIDE
17	BAYERISCHE LANDESBANK	41	NORDEA BANK ABP
18	BNP PARIBAS	42	RAIFFEISEN ZENTRALBNK
19	CAIXABANK SA	43	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP
20	COMMERZBANK AG	44	SOCIETE GENERALE SA
21	COOPERATIEVE RABOBANK UA	45	STANDARD CHARTERED PLC
22	CREDIT AGRICOLE SA	46	SVENSKA HANDELSBANKEN
23	CREDITO EMILIANO SPA	47	UBI BANCA SPA
24	DANSKE BANK A/S	48	UNICREDIT SPA

Quelle: Bloomberg, LBBW

Disclaimer:

Bitte beachten Sie:

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