



# Financial Blickpunkt

LBBW Research | Financials

## Mysterium EU-Taxonomie – Wo begegnet sie uns?

»Die Taxonomie greift in verschiedenste Wirtschaftsbereiche ein – wir schaffen einen Überblick «

### Executive Summary

- Die EU-Taxonomie für nachhaltiges Wirtschaften erfüllt eine Doppelfunktion: Sie schafft einerseits eine verbindliche Definition von Nachhaltigkeit und stellt andererseits eigene Anforderungen an Unternehmen und Kapitalmarktprodukte.
- Sie dient als Basiswerk für eine Vielzahl anderer Verordnungen und Standards, die auf sie referenzieren.
- Unternehmen können unmittelbar durch Offenlegungsanforderungen, aber auch mittelbar über die Finanzierung betroffen sein.



### Inhalt

Aktionsplan bringt EU-Regulatorik auf nachhaltigen Kurs ..... 2

Taxonomie: Die Enzyklopädie der ESG-Regulatorik..... 3

Wen betrifft die Taxonomie?..... 5

Unmittelbarer Einfluss auf Unternehmen ..... 8

Mittelbarer Einfluss bei der Finanzierung ..... 10

Wie geht es weiter? ..... 14

**Autor:**

**Rodger Rinke**

Senior Investment Analyst  
+ 49 (0) 711/ 127 - 46 86 0  
Rodger.Rinke@LBBW.de

**Patricia Messner**

Research Associate  
+ 49 (0) 711/ 127 – 45 18 4  
Patricia.Desiree.Messner@LBBW.de

# Aktionsplan bringt EU-Regulatorik auf nachhaltigen Kurs

Der Weg zur europäischen ESG-Regulatorik fand seinen Anfang in der Unterzeichnung des Pariser Klimaschutzabkommens 2015. Hier einigte sich die Weltgemeinschaft darauf, die Erderwärmung auf deutlich unter zwei Grad zu begrenzen. Zudem wurde sogar anvisiert, die maximale Erderwärmung auf 1,5 °C verglichen mit den vorindustriellen Werten zu begrenzen. Dem Folge leistend, nahm die Europäische Union die Nachhaltigkeitsziele der UN in ihren politischen Rahmen auf und veröffentlichte am 8. März 2018 den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums, der die folgenden drei Ziele sowie zehn entsprechende Maßnahmen umfasst.

## 1 Umlenkung von Kapitalflüssen auf nachhaltige Investitionen

- Einrichtung eines EU-Klassifizierungssystems für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten
- Schaffung von Standards und Labels für grüne Finanzprodukte
- Förderung von Investitionen in nachhaltige Projekte
- Einbeziehung von Nachhaltigkeit in die Finanzberatung
- Entwicklung von Nachhaltigkeitsbenchmarks

## 2 Bewältigung von Nachhaltigkeitsrisiken

- Bessere Integration von Nachhaltigkeit in Ratings und Marktforschung
- Klarstellung der Pflichten von institutionellen Anlegern und Asset Managern
- Einbeziehung von Nachhaltigkeit in bankaufsichtliche Anforderungen

## 3 Förderung von Transparenz & Langfristigkeit

- Stärkung der Nachhaltigkeitsoffenlegung und der Aufstellung von Rechnungslegungsvorschriften
- Förderung nachhaltiger Unternehmensführung und Abschwächung von Kurzfristigkeit an Kapitalmärkten

Das Maßnahmenpaket, das die Erreichung der drei Ziele des EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums ermöglichen soll, bedient sich eines umfangreichen – wenngleich nicht immer gut sortierten – Werkzeugkastens an insbesondere legislativen Instrumenten. **Das Multifunktionswerkzeug stellt hierbei die EU-Taxonomie dar, denn sie stellt einerseits eigene Anforderungen an Unternehmen und Kapitalmarktteilnehmer, andererseits schafft sie die Grundlage für ein EU-weites Verständnis von Nachhaltigkeit und hat somit einen weitreichenden Einfluss auf Wirtschaftsaktivitäten aller Art, auch über die Grenzen der EU hinaus.**

# Taxonomie: Die Enzyklopädie der ESG-Regulatorik

## Die Taxonomie als Herzstück des EU-Aktionsplans

Mithilfe der EU-Taxonomie sollen die Ziele des EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums erreicht und Greenwashing verhindert werden, indem sie einerseits eigene Offenlegungsanforderungen stellt und andererseits Begrifflichkeiten, Definitionen und Due-Diligence-Prozesse vereinheitlicht. Was eine „*nachhaltige Investition*“ ist, leitet sich aus den Bestimmungen der Taxonomie ab, denn sie bietet ein EU-weit verbindliches Klassifizierungssystem für „grüne“ (ökologisch nachhaltige) Wirtschaftsaktivitäten im Bereich Umwelt und Klima. Damit übersetzt sie die EU-Klimaziele und Umweltaktivitäten in Kriterien, anhand derer Wirtschaftsaktivitäten nach Gesichtspunkten der Nachhaltigkeit eingeordnet werden können.

Die Taxonomie definiert sechs Hauptziele, anhand derer Wirtschaftsaktivitäten gemessen werden:



Quelle: EU-Taxonomie, LBBW Research

## Wer ist „grün“?

Die Taxonomie unterscheidet drei Arten von Wirtschaftsaktivitäten, die als ökologisch nachhaltig klassifiziert werden können: Selbstverständlich kann eine **Wirtschaftstätigkeit unmittelbar** die Anforderungen an eine ökologisch nachhaltige Aktivität erfüllen. Darüber hinaus können aber auch **ermöglichende Tätigkeiten** oder **Übergangsaktivitäten** das Taxonomie-Konformitätssiegel erhalten. Die Anforderungen unterscheiden sich je nach Kategorie.

**Eine Wirtschaftsaktivität gilt unmittelbar als grün**, wenn sie nicht nur einen wesentlichen Beitrag zu einem der sechs definierten Umweltziele leistet, sondern gleichzeitig auch kein anderes Umweltziel signifikant beeinträchtigt. Wann eine Wirtschaftsaktivität einen „wesentlichen Beitrag“ zum jeweiligen Umweltziel leistet, beziehungsweise vice versa, dieses Mysterium EU-Taxonomie – Wo begegnet sie uns?  
LBBW Research | 13.04.2022 | Seite 3

---

Taxonomie definiert „nachhaltige Investition“

---

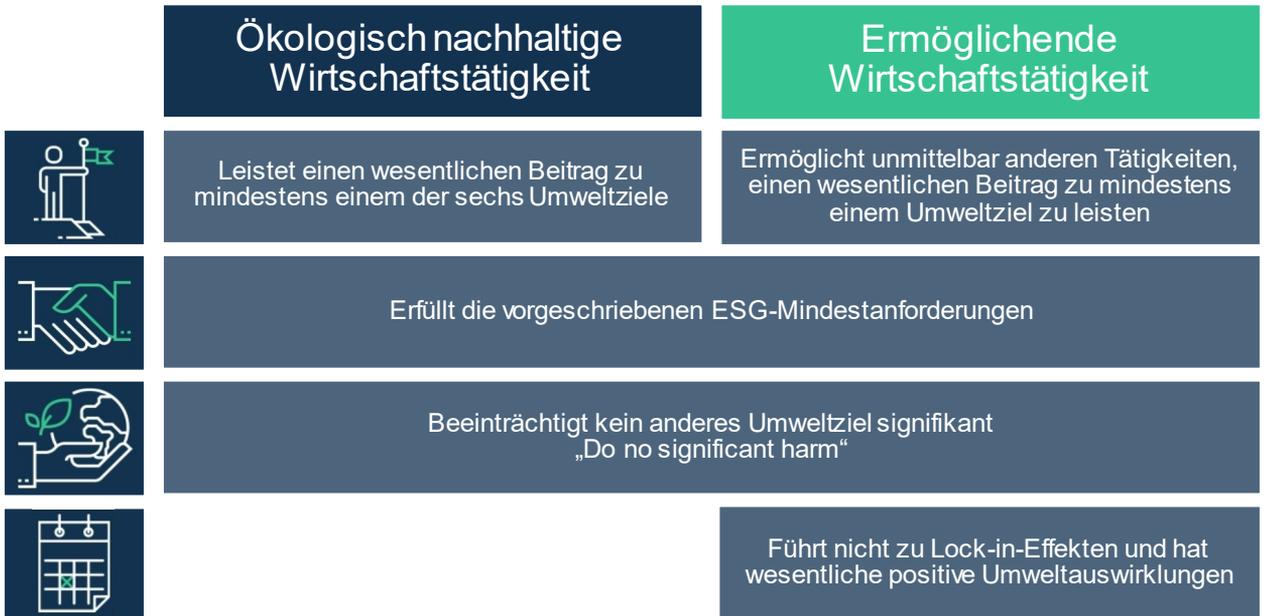


---

3 Möglichkeiten grüner Wirtschaftsaktivitäten

---

beeinträchtigt, definieren technische Bewertungskriterien in Form von delegierten Rechtsakten. Stand heute wurden solche zu den ersten beiden Umweltzielen, Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel, erlassen. Entsprechende Rechtsakte für die verbleibenden vier Ziele werden in naher Zukunft erwartet – Vorschläge, wie diese ausgestaltet werden können wurden jüngst vorgelegt. Außerdem müssen die vorgeschriebenen ESG-Mindestanforderungen, beispielsweise in Bezug auf Menschenrechte oder Arbeitsbedingungen, erfüllt sein.



Lock-in-Effekt hier: Festlegung auf bestimmte Technologiepfade und Ausschluss von Alternativen; Quelle: EU-Taxonomie, LBBW Research

Eine **ermöglichte Tätigkeit** liegt dann vor, wenn diese unmittelbar dazu beiträgt, dass andere Wirtschaftsaktivitäten einen wesentlichen Beitrag zu einem der sechs Klimaziele leisten können. Auch einer ermöglichenden Tätigkeit kann somit Taxonomie-Konformität attestiert werden, wenn alle Anforderungen erfüllt sind. Hier wird zusätzlich genau darauf geachtet, ob es in Anbetracht der wirtschaftlichen Lebensdauer von Vermögenswerten zu Lock-in-Effekten kommen kann, die wiederum im Gegensatz zu den langfristigen Umweltzielen der EU stehen. Eine ermöglichende Tätigkeit muss auch auf der Grundlage von Lebenszyklusüberlegungen wesentliche positive Auswirkungen auf die Umwelt haben.

Außerdem werden exklusiv für das Umweltziel Klimaschutz **Übergangsaktivitäten, sogenannte Transitionsaktivitäten**, definiert, für welche aktuell aus technologischen oder wirtschaftlichen Gründen keine CO<sub>2</sub>-armen Alternativen existieren. Auch diese können einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz leisten.

Wann eine Wirtschaftsaktivität als ökologisch nachhaltig und damit Taxonomie-konform eingestuft werden kann, ist technisch sehr granular ausgearbeitet, wie folgendes Beispiel zeigt.

## Beispiel: Nachhaltiger Bau neuer Gebäude ab 5000 m<sup>2</sup> Fläche



### Kriterien für einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz

- Primärenergiebedarf muss mindestens 10% unterhalb der für Netto-Null-Gebäude definierten Grenze liegen. Zertifizierung durch ein Energy Performance Certificate (EPC) notwendig.
- Luftdichtigkeit und thermische Integrität werden entweder während des Baus durch strenge Qualitätskontrollen oder nach Ende der Bauarbeiten überprüft. Abweichungen der vor Baubeginn kommunizierten Werte werden Investoren und Kunden offengelegt.
- Für jede Lebenszyklusphase wurde das Lebenszyklus-Treibhauspotenzial (Global Warm Potential, GWP) berechnet und offengelegt



### „Do no significant harm“-Kriterien:

- *Anpassung an den Klimawandel*: Durchführung einer aussagekräftigen Auswertung zu Anfälligkeit für Klimarisiken
- *Wasser*: Wasserfluss an Handwaschbecken max. 6 l / min
- *Kreislaufwirtschaft*: Mindestens 70% des anfallenden ungefährlichen Bau- und Abrissabfalls wird zur Wiederverwendung aufbereitet
- *Vermeidung von Umweltverschmutzung*: Materialien und Gebäudekomponenten, mit denen Bewohner in Kontakt kommen, emittieren weniger als 0,06 mg Formaldehyd pro m<sup>3</sup>
- *Biodiversität*: Neue Gebäude werden nicht auf Grund gebaut, der regulatorisch als Wald eingestuft wird



Außerdem: **Erfüllung der Mindestanforderungen** (OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen, UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte, ILO Kernarbeitsnormen)

Quelle: EU Taxonomy Compass, LBBW Research

## 03 |

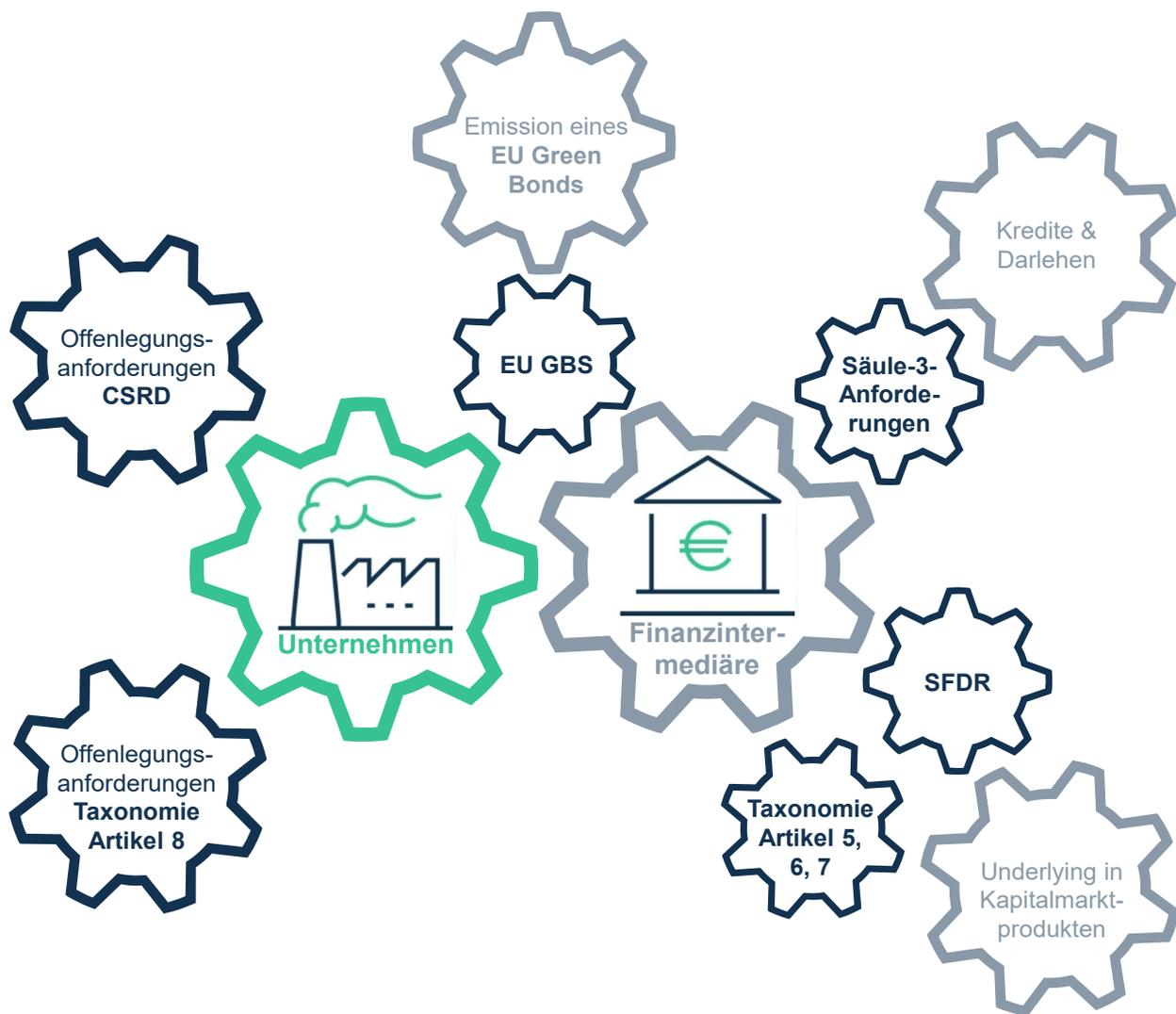
# Wen betrifft die Taxonomie?

Die Taxonomie richtet sich grundsätzlich an Gesetzgeber, Unternehmen sowie Finanzmarktteilnehmer innerhalb der Europäischen Union. In ihrer Hauptrolle porträtiert sie ein gemeinschaftliches Verständnis von Nachhaltigkeit, das in der gesamten EU Anwendung finden soll. Zusätzlich richtet sie eigene Offenlegungsanforderungen an Unternehmen und Hersteller von Finanzprodukten. Ihr Einfluss geht aber weit darüber hinaus: Eine Vielzahl von Verordnungen, Richtlinien und Standards innerhalb der EU beruft sich auf die in der Taxonomie niedergeschriebenen Kriterien für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten. Da Unternehmen und Finanzinstitute in ihren Geschäfts- und Finanzierungstätigkeiten untrennbar miteinander verbunden sind, haben auch Vorgaben, die nur eine der Parteien betreffen, mittelbar Auswirkungen auf die andere Seite. **Das Resultat ist ein komplexes Zusammenspiel aus Anforderungen an Unternehmen und Finanzintermediäre, die inhaltlich wie zeitlich ineinandergreifen.**

Bereits heute und in absehbarer Zukunft berufen sich verschiedenste Verordnungen und Richtlinien auf das in der Taxonomie definierte Verständnis von Nachhaltigkeit. Hierbei lässt sich grob unterscheiden zwischen **Anforderungen an Unternehmen** und **Anforderungen an Kapitalmarktprodukte und deren Emittenten**. Manche Unternehmen können von beidem unmittelbar betroffen sein, während die meisten Unternehmen, wenn überhaupt, höchstens durch eigene Offenlegungspflichten in direkten Kontakt mit der Taxonomie kommen. Trotzdem gilt zu be-

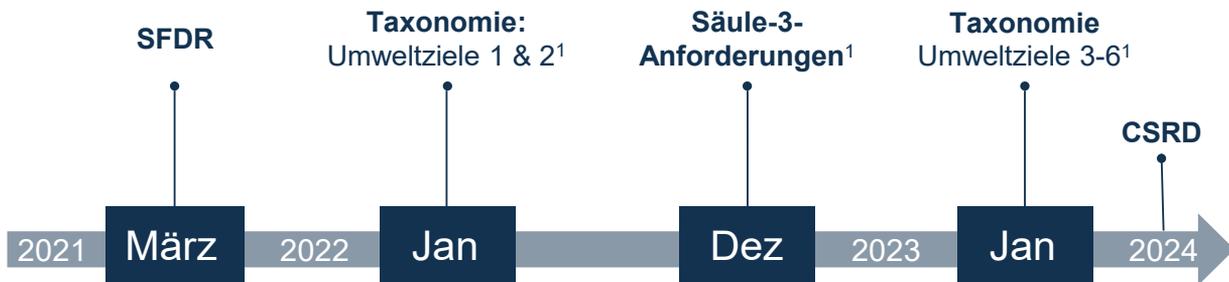
denken, dass auch diese Unternehmen bei der **Unternehmensfinanzierung** auf Banken und andere Finanzintermediäre angewiesen sind, die wiederum eigenen Anforderungen nachkommen müssen. In diesem Interesse müssen auch sie Informationsoffenlegungsanforderungen an die von ihnen finanzierten Unternehmen stellen.

### Übersicht über die Zusammenhänge verschiedener Taxonomie-bezogener Verordnungen und Standards



Quelle: EU Gesetze und Gesetzesvorgaben, LBBW Research

### Zeitstrahl zur Erstanwendung verschiedener Standards und Verordnungen



<sup>1</sup> Gestaffelte Anwendung ab diesem Zeitpunkt  
Erstanwendung des EU Green Bond Standards noch offen

Quelle: Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, LBBW Research

## Unmittelbarer Einfluss auf Unternehmen im Reporting

Die EU-Taxonomie schafft die Voraussetzungen für eine Standardisierung des **Nachhaltigkeitsreportings**, sodass viele Unternehmen früher oder später dazu angehalten sein werden, im Rahmen der nichtfinanziellen Berichterstattung bestimmte Taxonomie-Kennzahlen offenzulegen. Die ersten Verordnungen dieser Art finden sich zum einen in Form der geplanten **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**, die die Anforderungen an die nichtfinanzielle Berichterstattung, resultierend aus der Bilanz-Richtlinie, ergänzt. Zum anderen stellt die **Taxonomie** selbst in **Artikel 8** weitere, darüberhinausgehende Offenlegungsanforderungen an Unternehmen.

## Mittelbarer Einfluss auf Unternehmen über Finanzierung

Um ihr Ziel zu verfolgen, Kapitalströme in nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten zu lenken, stellt die EU eine Vielzahl an Anforderungen an Finanzintermediäre. Um diesen Forderungen nachkommen zu können, sind diese wiederum auf Nachhaltigkeitsdaten von Unternehmen angewiesen. Banken müssen beispielsweise unter den sogenannten **Säule-3-Anforderungen** darstellen, inwiefern sie Taxonomie-konforme Wirtschaftsaktivitäten finanzieren und werden dabei insbesondere an einer Kenngröße, der Green Asset Ratio, gemessen, die das Verhältnis von nachhaltigen Anlagen zum Gesamt-Exposure, ungeachtet des Anteils an unklassifizierten Anlagen, angibt. Somit entsteht bei Banken ein Interesse daran, beispielsweise bei der **Kreditvergabe**, neben anderen Gesichtspunkten insbesondere als Taxonomie-konform klassifizierte Unternehmen bzw. Engagements zu berücksichtigen. Ebenso gelten bereits jetzt und in absehbarer Zukunft immer mehr Anforderungen an **Kapitalmarktprodukte**. Ein EU Green Bond, kann zum Beispiel, sobald der aktuell in Entwicklung befindliche **European Green Bond Standard (EU GBS)** Anwendung findet, nur auf Grundlage einer Taxonomie-Klassifizierung begeben werden und hat das Potenzial, aktuell gängige ICMA-Marktstandards als „Gold Standard“ abzulösen. Genauso muss ein Fondsmanager im Rahmen der **Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)** und der **Taxonomieverordnung Artikel 5 bis 7** über die Nachhaltigkeit der im Portfolio befindlichen Basiswerte berichten, wodurch dieser wiederum auf Nachhaltigkeitsdaten der als Basiswert dienenden Unternehmen angewiesen ist.

Grundsätzlich sollen alle von der EU verabschiedeten Maßnahmen und Anforderungen an Finanzmarktteilnehmer und Emittenten, bei denen es darum geht, die Nachhaltigkeit von Kapitalmarktprodukten darzustellen, die Taxonomie als Grundlage und gemeinsames Verständnis von ökologischer Nachhaltigkeit heranziehen. **Wir gehen davon aus, dass in Zukunft jegliche Verordnungen und Richtlinien, sowohl national wie auch EU-weit, die einer Definition von Nachhaltigkeit bedürfen, auf die Taxonomie zurückgreifen werden.** Diese können sich jedoch in ihrem Geltungsbereich und -zeitpunkt wesentlich unterscheiden.

---

CSRD

---

---

Taxonomie Art. 8

---

---

Bankenregulierung

---

---

EU Green Bond Standard

---

---

SFDR

---

---

Taxonomie Art. 5, 6 & 7

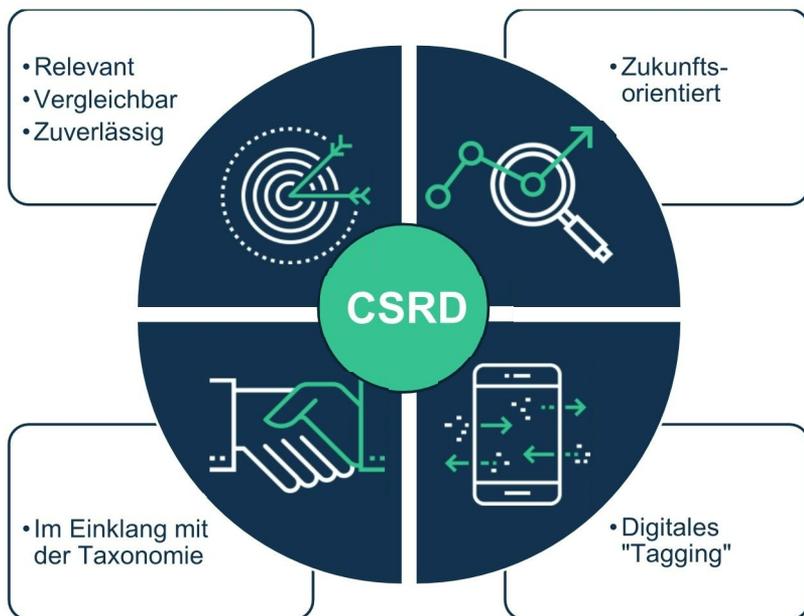
---

# Unmittelbarer Einfluss auf Unternehmen

## Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

Die geplante CSRD führt erste prüfungsrelevante Anforderungen an die Berichterstattung von Nachhaltigkeitsinformationen für Unternehmen ein. Sie ergänzt die Anforderungen an die nichtfinanzielle Berichterstattung aus der Non-Financial Reporting Directive (NFRD), die wiederum der Bilanz-Richtlinie (2013/34/EU) angehängt wurde. Ihr Ziel ist es, Unternehmen dazu zu bringen, auch zu Umwelt-Themen regelmäßig zu berichten und so die von Investoren und anderen Stakeholdern benötigten Nachhaltigkeitsinformationen zur Verfügung zu stellen.

Dabei werden vier Aspekte besonders hervorgehoben. Um sicherzustellen, dass die Daten über verschiedene Branchen hinweg für Stakeholder nutzbar und zweckdienlich sind, müssen diese relevant, vergleichbar und zuverlässig sein. Außerdem sollen die gemachten Angaben zukunftsorientiert mit kurz-, mittel- und langfristigem Fokus sein und im Einklang mit verpflichtenden EU-Nachhaltigkeits-Reporting-Standards wie der Taxonomie stehen, die über delegierte Rechtsakte verabschiedet wurden. Zum Schluss müssen Unternehmen die Informationen digital „taggen“, sodass diese maschinenlesbar sind. Die berichteten Nachhaltigkeitsdaten sollen perspektivisch in eine zentrale europäische Datenbank eingespeist werden können und auf diesem Weg verschiedenen Interessengruppen zur Verfügung stehen.



Quelle: Corporate Sustainability Reporting Directive, LBBW Research

Die CSRD betrifft Unternehmen von großem öffentlichen Interesse. Darin enthalten sind

- börsennotierte Unternehmen (ausgenommen börsennotierte Mikro-Unternehmen),
- Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern,
- Banken,

Mysterium EU-Taxonomie – Wo begegnet sie uns?

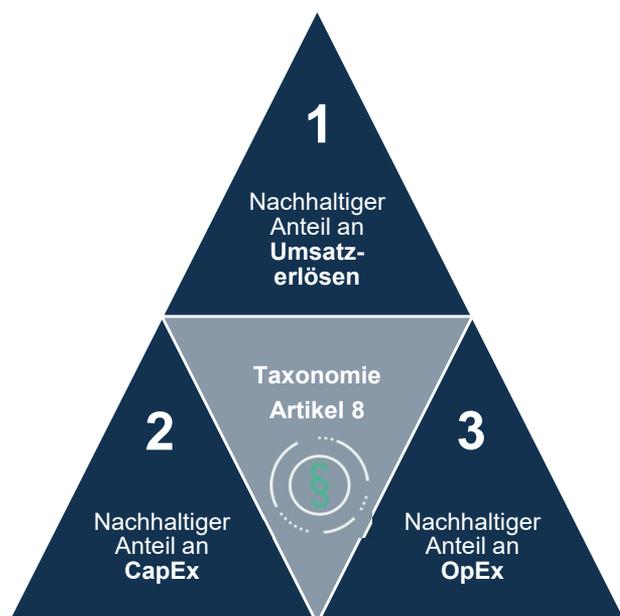
LBBW Research | 13.04.2022 | Seite 8

- Versicherer,
- sowie weitere Unternehmen, die von nationalen Behörden als relevant für das öffentliche Interesse eingestuft werden.

Nach aktuellen Vorgaben berichten ca. 11.700 Unternehmen in der EU über nichtfinanzielle Faktoren. Durch die CSRD möchte die EU erreichen, dass auch zu Umwelt-Themen regelmäßig berichtet wird und das Sustainability Reporting langfristig den selben Status erreicht wie die finanzielle Berichterstattung. Daher ist die geplante CSRD darauf ausgelegt, dass auf Dauer ca. 50.000 Unternehmen die Nachhaltigkeit ihrer Wirtschaftsaktivitäten nach Taxonomie-Vorgaben detailliert darlegen müssen.

## Taxonomie Verordnung Artikel 8

Die Taxonomie stellt neben ihrer Funktion als Definitionsgeberin in Artikel 8 auch eigene Offenlegungsanforderungen an Unternehmen, die sich in ihrem Geltungsbereich auf die CSRD berufen. Damit richtet auch sie sich an Unternehmen von großem öffentlichen Interesse, die nach der Bilanz-Richtlinie und der geplanten Erweiterung CSRD zur nichtfinanziellen Berichterstattung verpflichtet sind. Offengelegt werden müssen über die Anforderungen der CSRD hinaus vor allem klimabezogene Leistungsindikatoren mit besonderem Augenmerk auf Umsatzerlösen, Investitionsausgaben und Betriebsausgaben.



Quelle: EU-Taxonomie, LBBW Research

# Mittelbarer Einfluss bei der Finanzierung

## Bankenregulierung

Die Taxonomie stellt ein neues Fundament für Nachhaltigkeitsregulierungen in verschiedensten Bereichen, so auch in der Bankenregulierung in Europa, dar. Das Ziel der Bankenregulierung des Baseler Ausschusses ist, die Solidität und Stabilität des internationalen Bankensystems zu festigen. Das Rahmenwerk Basel II gliedert sich dabei in drei Säulen. Säule 1 enthält die Berechnung der Kapitalanforderungen anhand der Bankrisiken. Säule 2 formuliert Vorgaben von Grundprinzipien für die qualitative Bankenaufsicht und das Risikomanagement in den Banken. Die dritte Säule umfasst aufsichtliche Offenlegungspflichten zur Stärkung der Marktdisziplin.

Aktuell sorgen Klimastresstests, sowohl der gesamtwirtschaftliche, der im September letzten Jahres durchgeführt wurde, als auch der aktuell laufende Stresstest zu Klimarisiken bei individuellen Bankhäusern für Aufsehen. Auch hier sind in den auszufüllenden Katalogen bereits Fragen enthalten, inwiefern sich Banken bei ihren Risikomodellen an der durch die Taxonomie gegebenen Definition von Nachhaltigkeit orientieren. Zu erwarten ist, dass in Zukunft Banken, die keine angemessenen Strategien vorlegen können, um Nachhaltigkeitsrisiken zu begegnen, höhere individuelle Kapitalpuffer im Rahmen der Säule-2-Anforderungen vorhalten müssen. Zudem gibt es immer wieder Diskussionen, ob grüne Assets im Bankportfolio „belohnt“, beziehungsweise vice versa, braune Anlagen „bestraft“ werden sollten. Aktuell greifen jedoch unter Basel II vor allem Säule-3-Anforderungen auf die Taxonomie als Referenz für Nachhaltigkeit zurück.

Im Rahmen der Säule-3-Anforderungen hat die European Banking Authority (EBA) eine Vielzahl an ESG Templates und Indikatoren für die 150 größten Banken der EU geschaffen, um eine konsistente Nachhaltigkeitsberichterstattung zu ermöglichen. Banken müssen in Zukunft (je nach Kennzahl bereits zum Stichtag 31.12.2022) verschiedene Kennzahlen und Informationen zu finanzierten Treibhausgasemissionen und Übereinstimmung mit dem Netto-Null-Ziel der EU bis 2050 offenlegen. Außerdem sollen sie berichten, wie hoch ihr Exposure in folgenden Bereichen ist:

- Emissionsreiche Wirtschaftsaktivitäten,
- Assets, die hohen Klimarisiken ausgesetzt sind und
- Kunden von fossilen Kraftstoffen.

Diese Offenlegung soll Investoren erlauben, das Exposure der betreffenden Banken in umweltfreundlichen Wirtschaftsaktivitäten zu vergleichen sowie Nachhaltigkeitsrisiken und -strategien abzuwägen. Außerdem schaffen diese Kennzahlen Transparenz, wie schnell Kreditgeber zu nachhaltigeren Geschäftsmodellen übergehen. Ab Ende 2023, respektive Mitte 2024, sollen Banken darüber hinaus zwei neue Quoten angeben: Die Green Asset Ratio (GAR) sowie die Banking Book Taxonomy Alignment Ratio (BTAR), die sich unmittelbar auf die Taxonomie beziehen.

---

Fokus zunächst auf Säule-3-Anforderungen

---

---

Transparenz als starker Treiber

---

## Green Asset Ratio (GAR)

Die GAR misst das Verhältnis von Taxonomie-konformen Bilanzpositionen einer Bank zur Gesamtmenge der Bilanzpositionen (jeweils mit Ausnahmen). Jedoch wird bei der Berechnung keine Aussage getroffen, inwiefern die Gesamtsumme der betrachteten Assets entweder nicht nachhaltig ist oder aber keine Aussage zu deren Nachhaltigkeit getroffen werden kann. Letzteres ist zum Beispiel bei kleinen Unternehmen der Fall, die nicht unter die Verordnungen zur nichtfinanziellen Berichterstattung fallen. Somit kann ein großer Teil des Exposures von europäischen Banken, insbesondere bei Instituten, die viele kleine und mittelständische Unternehmen finanzieren, nicht in die GAR als Taxonomie-konformes Exposure einfließen, selbst wenn für diese Unternehmen Daten zur Taxonomie-Klassifizierung vorlägen.

Tiefer in das Thema Green Asset Ratio eintauchen können Sie mit unserem Blickpunkt *Augen auf die „grüne Quote“* vom 15. März 2021.

## Banking Book Taxonomy Alignment Ratio (BTAR)

Die Lücke, welche die GAR bei kleinen und mittelständischen Unternehmen hinterlässt, soll eine zusätzliche Kenngröße, die BTAR, schließen. Sie basiert auf Angaben zu Risikopositionen gegenüber Nicht-Finanzunternehmen, die nicht nach CSRD berichtspflichtig sind. Damit ermöglicht die BTAR einen ergänzenden Blickwinkel auf den Umfang, in dem ökologisch nachhaltige Tätigkeiten von einem Kreditinstitut finanziert werden und erweitert den Anwendungsbereich der Taxonomie auf Forderungen gegenüber Unternehmen, die bisher nicht von der nichtfinanziellen Berichterstattung erfasst sind. Institutionen sind dazu angehalten, ihr Exposure nach bestem Bemühen zu erfassen. Die benötigten Daten müssen entweder bilateral von den Geschäftspartnern eingeholt oder anhand von Schätzungen berechnet werden.

Ein Fokus auf GAR alleine könnte Kreditinstitute veranlassen, bei der Kreditvergabe Unternehmen zu bevorzugen, die nach der CSRD berichten und damit in die GAR als Taxonomie-konform einfließen können. Außerdem hätten Banken kaum ein Interesse, Unternehmen außerhalb des Geltungsbereichs der CSRD in der Transition zu begleiten. Hierfür soll die BTAR Anreize schaffen und die negativen Effekte einer eindimensionalen Betrachtung der GAR abfangen.



## EU Green Bond Standard (EU GBS)

Die Nachfrage nach ökologischen Anlagen steigt stetig, sodass Emittenten entsprechender Produkte von einem günstigen Momentum profitieren. Gleichzeitig wird der Markt für nachhaltige Finanzprodukte kontinuierlich stärker reguliert, da die EU insbesondere am Kapitalmarkt einen starken Hebel für die Erreichung der im Aktionsplan für nachhaltiges Wachstum formulierten Ziele sieht. Auch in diesem Bereich wird die Taxonomie in immer mehr Regulierungen herangezogen, um zu entscheiden, welche Produkte das Label „grün“ verdient haben.

Auch bei den Green und Social Bonds zeichnet sich dieser Trend ab. Wenngleich es im sozialen Bereich noch dauern wird, bis eine mögliche Sozial-Taxonomie eine Vereinheitlichung der als Social Bonds begebenen Produkte ermöglichen wird, hat die grüne Taxonomie diese Möglichkeit für ökologisch nachhaltige Anleihen bereits in greifbare Nähe gebracht. So müssen Anleihen, die als „European Green Bonds“ vermarktet werden, zukünftig dem European Green Bond Standard entsprechen. Hier wird einerseits darauf Wert gelegt, dass das Kapital gänzlich in Taxonomie-konforme Wirtschaftstätigkeiten fließt. Andererseits müssen Emittenten spezielle Green Bond Factsheets anhand vorgeschriebener Templates auf ihren Webseiten publizieren. Dieser Prozess läuft ähnlich ab wie bei den aktuell verwendeten Green Bond Rahmenwerken, welche zumeist auf den ICMA-Standards beruhen. Zusätzlich soll ein jährliches Reporting Investoren Aufschluss geben, ob die Emissionserlöse nachhaltig verwendet werden. Ab wann der EU GBS Anwendung findet, steht noch nicht fest, zu erwarten ist die offizielle Einführung aber bereits in den nächsten Jahren.

---

**Grüne Anleihen  
auf dem Vor-  
marsch**

---

## Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Einen weiteren Baustein auf dem Weg zu mehr Transparenz bei Kapitalmarktprodukten stellt die seit März 2021 gültige Sustainable Finance Disclosure Regulation dar. Sie verfolgt das Ziel, neben der Erhöhung der Transparenz auch den Standardisierungsgrad von Angaben zur Nachhaltigkeit und insbesondere Nachhaltigkeitsrisiken bei Finanzprodukten zu verbessern. Damit schafft sie einen paneuropäischen Rahmen, um Investitionen in nachhaltige Anlagen zu vereinfachen und Transparenzanforderungen zu harmonisieren.

---

**ESG-Risiken sol-  
len transparent  
werden**

---

Die SFDR betrifft in erster Linie den Finanzdienstleistungssektor. Sie soll Marktteilnehmern und Beratern ermöglichen, mit verschiedenen Finanzprodukten einhergehende Nachhaltigkeitscharakteristika, -risiken sowie -ziele zu verstehen und vergleichen zu können.

### Praktische Auswirkungen der SFDR:

- **Finanzmarktteilnehmer und Berater** sind dazu angehalten, auf ihren Websites Informationsmaterial zur Verfügung zu stellen, das erläutert, in welchem Rahmen Nachhaltigkeitsrisiken in den Investmentprozess einfließen
- Artikel 6: Für **alle Finanzprodukte** muss bereits in UCITS-Prospekten (UCITS = Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) angegeben werden, inwiefern Nachhaltigkeitsrisiken in den Investmentprozess einfließen und wie der Einfluss von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Performance des Produkts eingeschätzt wird
- Artikel 8 & 9: **Finanzprodukte, die soziale oder ökologisch nachhaltige Kriterien berücksichtigen oder Nachhaltigkeitsziele verfolgen**, müssen darüber hinaus weitere Informationen in den Produktinformationen und regelmäßigen Berichten zur Verfügung stellen

## Taxonomie-Verordnung Artikel 5, 6 und 7

Die EU-Taxonomie als „Tausendsassa“ unter den Nachhaltigkeitsregulierungen hält zusätzlich zu ihrer allgemeingültigen Definition von Nachhaltigkeit und ihren Offenlegungsanforderungen an Unternehmen noch spezielle Offenlegungsanforderungen an Finanzprodukte bereit. Betroffen hiervon sind alle Finanzmarktteilnehmer in der EU, die Kapitalmarktprodukte bereitstellen und komplementiert damit die Informationsoffenlegungsanforderungen der SFDR.

Insbesondere auf fünf Fragen zu Finanzprodukten müssen Investoren in den veröffentlichten Unterlagen eine Antwort finden:



Quelle: EU-Taxonomie, LBBW Research

In dem Fall, dass im jeweiligen Produkt keine Kriterien für eine ökologisch nachhaltige Geldanlage berücksichtigt werden, soll dies in den Unterlagen entsprechend vermerkt werden. Um den Vorgaben nachkommen zu können, sind Anbieter von Kapitalmarktprodukten wiederum auf Taxonomie-Daten der Unternehmen angewiesen, die im jeweiligen Produkt als Basiswert fungieren. Ist ein vernünftiges Ermessen der Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit aufgrund mangelnder Informationen jedoch nicht möglich, zum Beispiel bei Unternehmen, die zu keinem Nachhaltigkeits-Reporting verpflichtet sind, dürfen Bewertungen und Schätzungen auf Grundlage anderer Quellen erfolgen. Hierauf müssen Anleger zusätzlich hingewiesen werden sowie die Herleitung der Schätzwerte dargestellt werden.

## 06 |

# Wie geht es weiter?

Seit dem 1. Januar 2022 findet die EU-Taxonomie für die ersten beiden Umweltziele, Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel, durch die Verabschiedung zweier delegierter Rechtsakte Anwendung. Weitere Verordnungen, welche die **verbleibenden vier Umweltziele** definieren, werden in Kürze, in jedem Fall noch dieses Jahr, erwartet. Jüngst wurden hierzu von der EU Plattform für Sustainable Finance (PSF), welche die EU Kommission berät, Vorschläge zu den technischen Kriterien der weiteren vier Umweltziele veröffentlicht. Außerdem wurde im März dieses Jahres ein Bericht der PSF veröffentlicht, in dem eine Erweiterung der EU-Taxonomie auf nicht-grüne Wirtschaftsaktivitäten vorgeschlagen wird. Die Erweiterung anhand eines Ampelsystems soll dazu dienen, alle Wirtschaftsaktivitäten zu berücksichtigen – und nicht nur die klar „Grünen“.

Perspektivisch soll zusätzlich eine Ausweitung auf soziale Faktoren erfolgen: Erste Empfehlungen für eine „**Sozial-Taxonomie**“ sind bereits in Diskussion, basierend auf der Struktur der existierenden Ökologie-orientierten Taxonomie. Hierzu wurde von der EU Plattform für Sustainable Finance am 28. Februar 2022 ein Bericht vorgelegt.

Insgesamt schreitet der Rollout des legislativen Pakets der EU, um die Ziele des EU-Aktionsplans zu erreichen, weiter voran. Bis alle Maßnahmen der aktuellen Initiativen implementiert wurden, wird es jedoch noch einige Jahre dauern. Da wir davon ausgehen, dass auch zukünftige Gesetze und Standards mit Nachhaltigkeitsrelevanz, die von der EU oder ihren Mitgliedsstaaten erlassen werden, auf die EU-Taxonomie als gemeinsames Verständnis von Nachhaltigkeit fußen müssen, wird sich dieser Trend in verschiedensten Bereichen weiter fortsetzen. **Daher befinden sich Unternehmen wie auch Finanzinstitute in einem dynamischen Umfeld, in dem sie sich stetig auf Veränderungen einstellen müssen.**

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 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.