

BONDGUIDE

Die Plattform für Unternehmensanleihen



In Kooperation mit

GoingPublic
— Magazin

Börse • Finanzierung • Wachstum



Green & Sustainable Finance (4. Jg.)

powered by





Ihr Zugang zu globalen Finanzmärkten.

Die NORD/ LB bietet Ihnen Zugang zu internationalen Geld- und Kapitalmärkten und begleitet Emittenten bei der Platzierung von Emissionen. Für Sie entwickeln wir maßgeschneiderte Finanzmarktlösungen. Sprechen Sie uns an.

www.nordlb.de/financial-markets



EDITORIAL

Michael Fuchs,
stellv. Chefredakteur

Längst nicht mehr fünf vor zwölf

Ich bin durchaus ein glühender Verfechter für mehr Umwelt- und Klimaschutz, soziale Gerechtigkeit und „angemessene“ Unternehmensführung – andernfalls könnte ich dieses Projekt auch nicht mit der entsprechenden Hingabe realisieren. Dessen ungeachtet bin ich aber auch Realist und muss zuletzt, ob des bisweilen einseitigen und blinden Aktionismus unserer politischen Akteure oder klimautopischer Idiotie, öfter einmal die Stirn runzeln.

Ich bin nie Fan von Atomenergie gewesen, aber wie kann es sein, dass wir uns mitsamt unserer Expertise und unserem Sicherheitsverständnis aus dieser Technologie verabschieden, während gefühlt sämtliche unserer Anrainerstaaten, die mitunter weit weniger strenge Standards und Richtlinien an Sicherheit und Regularien an den Tag legen, deren Kapazitäten kontinuierlich hochfahren? Um welchen Preis? Etwa für den Tausch in „saubere“ Kohlekraft oder Atomstromimporte aus dem Ausland? Das nenne ich falsche Äquivalenz oder Pest gegen Cholera.

Werfen wir einen Blick auf die Erneuerbaren: Wie ich bereits an dieser Stelle konstatierte, ist es derzeit kaum sinnvoll, unsere Landschaft mit unzähligen weiteren Windrädern oder Solarparks hochzurüsten, solange es noch immer keine wirtschaftlich effektive Möglichkeit der Stromspeicherung sowie reichweitenstarke Verteilung in einem intelligenten Stromnetz gibt. In diese Bereiche sollten zunächst Investitionen gebündelt werden, denn wenn der Wind nicht weht und die

Sonne nicht scheint, nützt uns ohne passende Speicherkapazität und Infrastruktur auch der x-te Solar- oder Windpark wenig.

Ein weiteres Resultat der Umstrukturierung unserer Energiequellen sowie latenter Marktineffizienzen beim CO₂-Zertifikatehandel sind die horrend gestiegenen Strompreise, die uns alle, aber eben auch unsere Industrie massiv belasten. Eine Folge davon ist, dass energieintensive heimische Unternehmen nicht mehr wettbewerbsfähig bleiben und somit Teile ihrer Wertschöpfungskette oder gar die gesamte Produktion ins kostengünstigere und mitunter weniger streng regulierte Ausland verlagern. Zwar führt das in Deutschland zur gewünschten CO₂-Reduzierung (Dekarbonisierung) – jedoch forcieren wir durch den Umstand, dass wir sodann im Ausland womöglich noch ineffizienter produzieren, sogar den globalen Anstieg der CO₂-Emissionen. Die einsetzende Deindustrialisierung ist betriebswirtschaftlicher Unsinn und kann nicht Sinn und Zweck dieser Art von Energiepolitik sein – von den noch unausgegorenen Heizungs- und (energetischen) Zwangssanierungen gar nicht gesprochen.

Zweifelloos ist der klimapolitische Idealismus unserer Bundesregierung bemerkenswert; und ja, jeder Fortschritt ist zunächst auch mit schmerzlichen Verlusten zu erkaufen. Doch fehlt es einfach an einer stringenten sowie durchdachten ganzheitlichen Strategie, die sowohl nach innen transparent und verständlich kommuniziert wird als auch nach außen im

Verbund mit unseren Nachbarländern und deren energiepolitischen Status quo harmoniert.

Das scheint sogleich aber das Dilemma: Denn unsere politischen Entscheidungsträger scheinen noch immer nicht in der Lage, gemeinsam, eine homogene, konsistente und globale Klimaschutzagenda zu verabschieden. Das vereinte Klima- und umweltpolitische „An-einem-Strang-Ziehen“ mündet gemeinhin in plattitüden Lippenbekenntnissen, deren Halbwertszeit zumeist nicht einmal die jeweilige Konferenz überstehen, auf der sie geäußert wurden. So verlieren wir uns weiter in Verhandlungs-Klein-Klein, bei dem keine Nation für einen breiteren grünen Fußabdruck ökonomisch zu kurz kommen will. Für mich ist diese Art von Klimapolitik nichts anderes als Greentalking. Doch die Zeit sinnfreien Schwadronierens ist vorüber; wie viele Katastrophen braucht es noch, bis die Damen und Herren energischer handeln? Es ist längst nicht mehr fünf vor zwölf!

Bevor ich womöglich inhaltlich allzu sehr abdrifte, bedanke ich mich wie immer an dieser Stelle recht herzlich bei allen Mitwirkenden, Ideengebern und Optimisten, die uns erneut in die Lage versetzt haben, unsere nunmehr vierte **BondGuide-Jahresausgabe „Green & Sustainable Finance 2023“** erfolgreich zu realisieren.

Eine erhellende und in jeder Hinsicht nachhaltige Lektüre wünscht Ihnen

Michael Fuchs

3 Editorial: Längst nicht mehr fünf vor zwölf

Grundlagen & Einführung

6 Geld regiert die Umwelt: Können Banken das Klima retten?

Erik Mundinger, UmweltBank

8 Sustainable Finance: Wegweiser für ESG-konforme Finanzierungen im Mittelstand

Christine Rademacher, Wolfgang Vitzthum, Commerzbank

10 Warum die Green-Bond-Zertifizierung eine Rolle spielen sollte

Peter Thilo Hasler, Sphene Capital



Christine Rademacher

Commerzbank

S. 8

Platzierung & Kapitalmarkt

12 Wie gelingt nachhaltige Finanzierung im Mittelstand? Was Emittenten oft schwerfällt und worauf es bei einem guten Rahmenwerk für Green Bonds wirklich ankommt

Alexander Schult, Daria Ezhkova, imug rating

16 Wie jedes Unternehmen seine ESG-Ratings verbessern kann

Michael Diegelmann, cometis

18 Black Is The New Green – ESG-Ratings und deren Grenzen im KMU-Bereich

Marius Hoerner, Angela Leser, One Square Financial Engineers



Angela Leser

One Square Financial Engineers

S. 18

22 Grüne und soziale Bonds – ein fokussierter Blick auf das Anleiheuniversum in Deutschland

Dr. Norman Rudschuck, Dr. Frederik Kunze, NORD/LB

26 Green Bonds: gestern, heute und morgen

Felix Stern, Christopher Kief, Berenberg

Investment

28 Nachhaltig etabliert? Sustainability-linked Bonds mit Licht und Schatten

Bernhard Grünäugl, BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft

32 Greenium – wie attraktiv sind Green-Bond-Renditen?

Prof. Dr. Dirk Schiereck, TU Darmstadt, und Dr. Michael Wegener, Deka Investment

34 Investitionen in Green Buildings weiterhin auf Rekordkurs

Hermann Horster MRICS, BNP Paribas Real Estate



Dr. Norman Rudschuck

NORD/LB

S. 22



Corinna Sarah Cichon
GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten
S. 40



Karsten Reetz
reconcept
S. 50



Dr. Erik Spickschen
Deutsche Bildung
S. 54

36 **GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) trotz schwierigen Umfelds auf hohem Indexniveau – ESG und Nachhaltigkeit gewinnt im Anleihenindex weiterhin an Bedeutung**

Marcel Goldmann, Manuel Hölzle, GBC

Recht & Regulierung

40 **Nachhaltig, grün, umweltfreundlich & Co. – wissen wir, was das bedeutet?**

Thoralf Herbold, Corinna Sarah Cichon, Alexander Paltzer,
GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten

42 **Debt Governance – ein zentraler Teil von Sustainable Finance**

Dr. Markus Walchshofer, DebtRay, und
Kay Bommer, DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

46 **Corporate Sustainability Reporting Directive und ihre praktische Unternehmensrelevanz**

Dr. Thorsten Kuthe, Meike Dresler-Lenz, Heuking Kühn Lüer Wojtek

48 **Wenn Klima in die Bücher schlagen kann**

Prof. Dr. Ralf Frank, SustainServ

Emittenten im Fokus

50 **„Bis 2030 soll sich die installierte Leistung mehr als verdreifachen – ein Booster für die Solarbranche“**

Interview mit Karsten Reetz, reconcept

54 **Als Investor das Studium ermöglichen: maximaler Sinn mit solider Rendite**

Dr. Erik Spickschen, Deutsche Bildung

58 **„Wir sind Teil eines echten Wachstumsmarkts“**

Interview mit Jonas Holtz, Jens Rothstein, JES.Group

Service

62 **Partner der Ausgabe im Portrait**

65 **Impressum**

66 **Literaturhinweis**

67 **Glossar**

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Erik Munding, Fachreferent Nachhaltigkeitsmanagement, UmweltBank AG

Geld regiert die Umwelt: Können Banken das Klima retten?

Banken haben einen großen Hebel, nämlich Geld. In unserer Gesellschaft läuft ohne solide Finanzausstattung nur sehr wenig und für fast alles werden, zumindest teilweise, Banken zur Finanzierung ins Boot geholt. Dabei entscheidet jede Bank für sich, welche Kredite sie vergibt und welche nicht. Damit haben Banken einen großen Einfluss auf den Klimaschutz und sie könnten enorm viel tun, um unsere Welt nachhaltiger zu machen. Allerdings muss sich dafür in der Finanzwelt noch einiges ändern.

Banken lenken Finanzströme

Kapital ist in allen Lebensbereichen notwendig, bei der Lebensmittelproduktion wie beim Bau von Wohnungen, Straßen oder Kindergärten. Die Wirtschaft braucht erst recht Geld, um weiter zu wachsen, Produkte zu verbessern oder ihre Dienstleistung auszuweiten. Banken können diese Finanzströme gezielt lenken, indem sie bestimmte Kriterien bei der Kreditvergabe aufnehmen. Wäre Nachhaltigkeit bei allen Banken eine Grundvoraussetzung für eine Finanzierung, müssten sämtliche Organisationen, Unternehmen und auch Privatpersonen bei größeren Investitionen verstärkt auf die ökologischen Auswirkungen ihres Vorhabens achten.

In der Finanzwelt waren sehr profitable Geschäfte bislang ohne Blick auf den Mensch und die Umwelt möglich. Doch der Druck aus Politik und Öffentlichkeit

steigt und der Fokus rückt seit einigen Jahren stark auf nachhaltiges Wirtschaften. So ziehen nun viele Banken nach und bieten vermeintlich grüne Finanzprodukte an, obwohl diese bei genauerer Betrachtung in puncto Nachhaltigkeit oft enttäuschen. Das Problem besteht darin, dass es bislang kein klar definiertes, einheitliches Verständnis von Nachhaltigkeit gab. So war es in der Finanzwelt möglich, vielem einen grünen Anstrich zu geben, was im Kern wenig mit Klimaschutz oder Ökologie zu tun hat. Das ändert sich allerdings gerade.

Der EU-Aktionsplan für die Finanzwirtschaft

Im Jahr 2018 legte die EU erstmalig einen Aktionsplan zur Finanzierung von nachhaltigem Wachstum vor. Dieser Plan soll die europäische Finanzwirtschaft stärker auf die Förderung einer längerfristigen, nachhaltigen Entwicklung ausrichten. In den kommenden beiden Jahren ergänzte und verfeinerte die EU den Aktionsplan. Die Kernpunkte sind:

- Ein europaweites Klassifikationssystem (oder Taxonomie): Hierin werden Nachhaltigkeit definiert und die Bereiche erfasst, in denen nachhaltige Investitionen die größtmögliche Wirkung entfalten.
- Eine Kennzeichnung für grüne Finanzprodukte auf Grundlage dieser Taxonomie: Damit sollen Unternehmen, Organisationen und Privatanleger leicht erkennen, welche Anlagen emissions-

arm sind oder allgemein den Nachhaltigkeitskriterien entsprechen.

- Nachhaltigkeit als Pflichtkriterium: Es soll geklärt werden, inwieweit Vermögensverwaltungen und Institutionen Nachhaltigkeit bei ihren Investitionen berücksichtigen müssen.
- Nachhaltige Beratung: Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen sollen Kunden entsprechend ihren Nachhaltigkeitspräferenzen beraten.
- Transparenz in Unternehmensbilanzen: Die klimabezogene Berichterstattung deutscher Unternehmen soll ausgeweitet werden.

Besonders der erste Punkt – die Klassifizierung und Definition von Nachhaltigkeit – ist in den letzten Monaten vorangeschritten. Die im Zuge dessen entwickelte Sustainable-Finance-Taxonomie ist zum Schlüsselinstrument für eine nachhaltige Zukunft geworden.

Wie funktioniert die EU-Taxonomie?

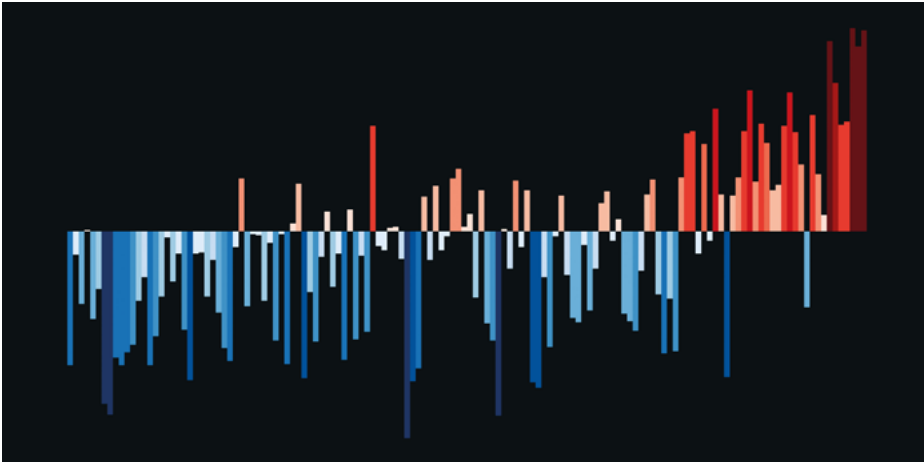
Die EU hat zunächst sechs Umweltziele definiert:

1. Klimaschutz
2. Anpassung an den Klimawandel
3. Nachhaltige Nutzung von Wasserressourcen
4. Wandel zu einer Kreislaufwirtschaft
5. Vermeidung von Verschmutzung
6. Schutz von Ökosystemen und Biodiversität



Erik Munding

arbeitet als Fachreferent im Nachhaltigkeitsmanagement der **UmweltBank AG**. In seiner Funktion ist er für die Festlegung und Überwachung der Umweltziele der Bank zuständig. Er studierte nachhaltige Unternehmensführung und macht die grüne Bank durch seine Arbeit täglich noch ein wenig grüner.



Temperaturveränderung in Deutschland von 1881 bis 2020; Foto: © Ed Hawkins / showyourstripes.info

Damit eine Maßnahme oder ein Produkt taxonomiekonform ist, muss mindestens zu einem Ziel ein positiver Beitrag geleistet werden. Gleichzeitig dürfen die anderen Ziele nicht gefährdet werden. Außerdem bestehen Mindestanforderungen im Hinblick auf Menschenrechte und Soziales, die ebenfalls erfüllt sein müssen.

Bye-bye Greenwashing

Die EU will über die Taxonomie eine Regulierung ermöglichen, die für alle Marktbeteiligten Klarheit schafft. Alle Anleger sollen mit Sicherheit wissen, ob sie wirklich in ein grünes Finanzprodukt investieren. Banken verlieren damit den Spielraum, ihre Finanzprodukte als besonders grün zu vermarkten, obwohl sie es vielleicht nicht sind.

Hinzu kommt die Pflicht zur Offenlegung: Seit dem Berichtsjahr 2021 müssen Banken ihre Taxonomiekonformität in bestimmten Bereichen öffentlich machen. Grundsätzlich erhofft sich die EU von der Taxonomie einen Imagegewinn für wirklich nachhaltige Unternehmen und dass diese dadurch mehr Investitionen erhalten.

Allerdings ist die Taxonomie noch in der Entwicklung. Bisher hat die von der EU beauftragte Expertengruppe Vorschläge für die ersten beiden Umweltziele erarbeitet. Darin enthalten sind Vorgaben für 70 Wirtschaftsaktivitäten (z.B. für die Betonherstellung) in acht Sektoren, beispielsweise der Energiewirtschaft. Zu-

sammengenommen verursachen diese mehr als 90% der europäischen Treibhausgasemissionen.

„Nachhaltigkeit light“ reicht nicht

Die übrigen vier Ziele und weitere Wirtschaftssektoren sollen zügig folgen. Allerdings hat die bisherige Entwicklung der Taxonomie gezeigt, dass es nur schwer möglich ist, einen Konsens innerhalb aller EU-Länder zu finden. Die Definitionen von Nachhaltigkeit gehen sehr weit auseinander. Ein Beispiel: In Frankreich gilt Atomkraft als nachhaltig, weil sie emissionsarm ist; Deutschland widerspricht in diesem Punkt. Dafür möchte Deutschland Gas für taxonomiekonform erklären, was wiederum andere Länder kritisieren.

Um für die Taxonomie eine Mehrheit innerhalb aller EU-Staaten zu finden, müssen immer wieder Kompromisse eingegangen werden. Zu befürchten ist, dass das Ergebnis nicht viel mehr als ein Mindeststandard sein wird. Doch genau das gilt es zu verhindern: Denn die Taxonomie bietet die einmalige Chance, die Finanzwelt zum Treiber für die Transformation hin zu einer nachhaltigen Gesellschaft zu machen. Immerhin hat sich die EU jüngst dazu verpflichtet, bis 2050 klimaneutral zu sein, eine leistungsfähige Kreislaufwirtschaft zu etablieren und Biodiversität zu schützen. Dafür brauchen wir einen Umbau von Technik, Ökonomie und Gesellschaft, der mit enormen Investitionen verbunden ist. Mit Mindeststandards wird die EU diese selbst gesteckten Ziele kaum erreichen.

Fazit

Trotz aller Stolpersteine zeigen die Bemühungen um eine EU-Taxonomie deutlich, wie viel Finanzströme bewirken könnten, wenn sie von den Banken bewusst gelenkt würden. Es bleibt zu hoffen, dass sich die zukünftige Bundesregierung stärker für wirksame Nachhaltigkeitskriterien in der Finanzbranche einsetzen wird – denn Banken können sehr viel (mehr) tun, um unser Klima zu retten.



Erneuerbare-Energien-Projekte wie der Solarpark Menteroda erfüllen beispielsweise die Kriterien für eine Finanzierung durch nachhaltige Banken wie die UmweltBank

Foto: © UmweltBank AG

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Christine Rademacher, Bereichsleiterin strukturierte Unternehmensfinanzierungen, und Wolfgang Vitzthum, Leiter ESG & Sustainable Finance Solutions, Commerzbank AG

Sustainable Finance: Wegweiser für ESG-konforme Finanzierungen im Mittelstand

In drei bis fünf Jahren werden ESG-konforme Finanzierungen auch im Mittelstand ein Standard sein. Sustainable Finance wird regulatorisch und bankaufsichtlich forciert, um Finanzströme in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten zu lenken. Für Unternehmen und Banken ist das Thema von strategischer Bedeutung. Die Lösung lautet, die Finanzierungsstrategie mit der Nachhaltigkeitsstrategie zu verbinden. Ein Wegweiser.



Christine Rademacher

ist seit 2017 Divisional Head Financial Engineering sowie Mitglied im Board Lending bei der **Commerzbank AG**. Die gebürtige Hannoveranerin startete ihre Karriere als Kreditanalystin und Firmenkundenbetreuerin. Seit 2004 ist sie Expertin für strukturierte Finanzierungen. Zusätzlich verantwortet sie die Bereiche Mezzanine, gewerbliche Immobilien, öffentliche Fördermittel als auch ESG & Sustainable Finance für die DACH-Region, Niederlande und Tschechien.

Wolfgang Vitzthum

ist Direktor und Leiter ESG & Sustainable Finance Solutions bei der **Commerzbank AG**. Der Diplom-Volkswirt begann bei Dresdner Kleinwort, wo er bereits seit 2006 intensiv mit der Strukturierung von Projektfinanzierungen für erneuerbare Energien zu tun hatte. Heute berät er mittelständische und börsennotierte Unternehmen zu deren ESG-Strategien und Finanzierungen.



Foto: © Antony Weerut – stock.adobe.com

Die gezielte Verbindung von Nachhaltigkeits- und Finanzierungsstrategie beschränkt sich heute nicht mehr nur auf börsengelistede Konzerne – auch für mittelständische Firmen werden ESG und Sustainable Finance selbstverständlich. Das liegt vor allem daran, dass die nicht-finanzielle Kennzahl der finanziellen regulatorisch gleichgestellt wird. Grundlage ist die neue EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSRD).

Des Weiteren haben Unternehmen längst erkannt, dass sich der Fokus von Banken, Investoren, Kunden sowie Lieferketten auf Nachhaltigkeitsaspekte richtet. Ein gutes ESG-Profil wirkt sich

positiv auf die Kapitalmarktfähigkeit und auf Kreditentscheidungen aus. Umwelt- und Klimarisiken spielen in diesem Kontext eine hervorgehobene Rolle.

Gleichzeitig steigt der regulatorische, aufsichtliche und geldpolitische Druck auf Banken in Bezug auf die Einhaltung von ESG-Kriterien. Hinzu kommen hohe Erwartungshaltungen von Investoren.

Der Dreiklang: ESG-Strategie – Berichterstattung – Kennzahlen

Für Unternehmen ergeben sich einige Herausforderungen. Die erste besteht darin, eine überzeugende ESG-Strategie zu entwickeln oder eine vorhandene zu optimieren; die zweite liegt in der

Festlegung von Berichtsformaten und die dritte in der Definierung von ESG-Kennzahlen und Zielen. Die Kunst dabei ist es, sich auf das Wesentliche zu fokussieren. Nur so kann eine erfolgreiche Verknüpfung von Nachhaltigkeits- und Finanzierungsstrategie gelingen.

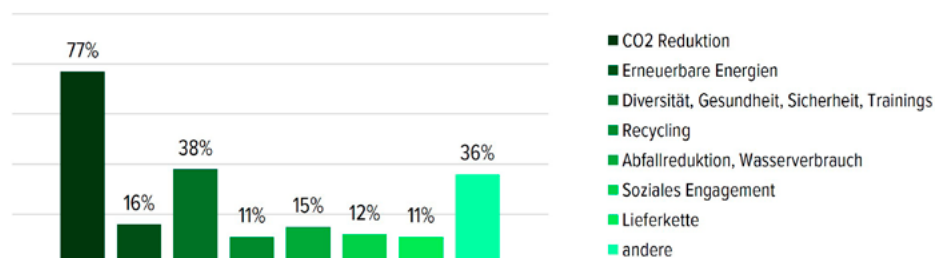
Methodik (Eckpunkte)

1. Einbinden einer auf ESG und Sustainable Finance spezialisierten Bank
2. Identifizieren relevanter Stakeholder; darauf aufbauend die Schritte drei bis fünf
3. Entwickeln und Optimieren der ESG-Strategie mithilfe finanzierungsrelevanter Aspekte
4. Einbeziehen von Branchenstandards sowie den Erwartungen von Banken und Investoren bei der Auswahl von Berichtsformaten und Rahmenwerken
5. Definieren strategisch relevanter ESG-Kennzahlen und ambitionierter Ziele auf Grundlage von Materialitätsanalysen, Kapitalmarktdaten und wissenschaftlich basierten Methoden

Beispiel aus der Praxis

Für Unternehmen aus der Automobilzulieferindustrie sind CO₂-Reduktionsziele ein typischer Bestandteil der ESG-Strategie. Aber auch spezifische ESG-Ratings mit Mindestscoring stehen im Fokus der Stakeholder. Das Format der Berichterstattung erfolgt je nach Unter-

KPI-Analyse Konsortialkreditmarkt*



* Konsortialkreditmarkt Westeuropa (exkl. Schuldschein und Sponsor-related Financings)

Quelle: Commerzbank AG

nehmensgröße nach gesetzlichen Vorgaben (NFRD¹/CSRD²) und kann um freiwillige Formate ergänzt werden (z.B. TCFD³). Marktüblich für den CO₂-Reduktionsplan ist die Berechnung der Emissionen nach Greenhouse Gas Protocol mit Ausweis der Ergebnisse idealerweise im GRI-Format (künftig ESRS)⁴.

Besonders nachhaltige Unternehmen nutzen als Benchmark für ihre CO₂-Reduzierungsziele das Pariser Klimaabkommen sowie sektorspezifische Abbaupfade, z.B. der SBTi⁵. Mit einem solchen Maßnahmenkatalog helfen Zulieferer den Automobilherstellern, Banken und

Investoren beim Erreichen ihrer eigenen ESG-Ziele. Soziale Aspekte wie die Reduzierung von Arbeitsunfällen werden häufig ergänzt. Branchenabhängig rücken auch andere ESG-Kennzahlen und Berichtsformate in den Vordergrund. In der Lebensmittelindustrie gehören Biodiversität, Recyclingquoten und entwaldungsfreie Lieferketten dazu.

Eine hohe Qualität der ESG-Kennzahlen ist stets die Basis für eine zielführende Verbindung von Nachhaltigkeits- und Finanzierungsstrategie. Diese erfolgt mit Sustainable-Finance-Instrumenten, deren Konditionen an das Erreichen der Nachhaltigkeitsziele gebunden sind, z.B. ESG-linked Loans. Alternativ können mit zweckgebundenen grünen Krediten oder Anleihen nachhaltige Projekte finanziert werden.

Kommentare zur KPI-Analyse

- Analysierte Transaktionen seit Januar 2020 mit verwertbaren (öffentlichen oder internen) Informationen zu verwendeten ESG KPIs
- Typischerweise werden im Kreditmarkt 2-3 KPIs verwendet
- 100% der Transaktionen hatte mindestens einen KPI mit Umweltbezug
- 77% der Transaktionen waren mit einem CO₂ KPI ausgestattet
- KPIs mit sozialem Bezug im Kreditmarkt häufiger anzutreffen als im Bondmarkt
- In 11% der Transaktionen wurde auf Nachhaltigkeit in der Lieferkette Bezug genommen (wie z.B. CO₂, ESG Ratings, Einkauf von Rohstoffen oder Vorprodukten aus biologischem Anbau)
- Unter „andere“ (36%) sind KPIs zu Themen wie z.B. Biodiversität, Zertifizierungen, Governance, Kundenzufriedenheit und Produkteigenschaften zusammengefasst

Quelle: Commerzbank AG

Ausblick

Sustainable Finance wird in drei bis fünf Jahren ein natürlicher Bestandteil jeder Finanzierungsstrategie sein. Für Unternehmen und Banken ist es daher entscheidend, so früh wie möglich in der neuen, auf Nachhaltigkeit ausgerichteten regulatorischen, bankaufsichtlichen und geldpolitischen Realität anzukommen. Es geht darum, gemeinsam die europäischen Klima- und Nachhaltigkeitsziele zu erreichen.

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Peter Thilo Hasler, Gründer und Analyst, Sphene Capital GmbH

Warum die Green-Bond-Zertifizierung eine Rolle spielen sollte

Bereits seit einigen Jahren ist der Umweltschutz an den Kapitalmärkten angekommen. Eine Ausprägung sind Green Bonds, also festverzinsliche Wertpapiere, mit denen die Finanzierung von Projekten mit positiven Umweltauswirkungen ermöglicht werden soll. Nach Angaben der Climate Bonds Initiative beläuft sich der Weltmarkt für Green Bonds aktuell auf ein Gesamtvolumen von fast 1,5 Bio. EUR.

Eine solche Erfolgsgeschichte war auf den ersten Blick nicht unbedingt zu erwarten, denn der Homo oeconomicus, mit dem klassisch rational agierende Investoren üblicherweise umschrieben werden, wird zunächst versuchen, seinen finanziellen Nutzen zu maximieren, ohne zusätzliche Aspekte – wie den Umweltschutz – in seinen Entscheidungsprozessen zu berücksichtigen. Eine Ausnahme von dieser

Regel ist nur denkbar, wenn ihm dies seine individuellen finanziellen Möglichkeiten erlauben. Für Unternehmen wiederum wäre es in einer globalisierten Welt mit einer hohen Wettbewerbsintensität zumindest kurz- und mittelfristig wirtschaftlich unsinnig, niedrigere Gewinne in Kauf zu nehmen, um den eigenen ökologischen Fußabdruck zu verringern. Da aber immer mehr umweltbewusste Anleger bereit sind, niedrigere Renditen für grüne Anleihen im Vergleich zu ähnlichen konventionellen Anleihen zu akzeptieren, sind Green Bonds für Emittenten und Investoren gleichermaßen attraktiv.

Anleihemarkt in Erscheinung treten. Zu diesen höheren Renditeforderungen werden Emittenten von echten grünen Projekten aber keine Anleihe begeben wollen bzw. können, mit der Folge einer Adverse Selection, in der echte grüne Projekte nicht mehr umgesetzt werden.

Da dieser Zustand nicht gewollt sein kann, bietet es sich für Emittenten an, die Green Bond Principles (GBP) der International Capital Market Association (ICMA) einzuhalten, die im Jahr 2014 mit der Unterstützung großer Finanzinstitute (u.a. Bank of America, Merrill Lynch, Citigroup, J.P. Morgan, Rabobank, HSBC) entwickelt wurden. Die GBP wurden als freiwillige Leitlinien formuliert, die den Marktteilnehmern dabei helfen sollen, nach einheitlichen Transparenz- und Offenlegungsanforderungen zu beurteilen und gleichzeitig die Integrität bei der Entwicklung des Markts für grüne Anleihen zu unterstützen. Weithin akzeptiert, spielen sie heute eine wichtige Rolle bei der Gestaltung des rechtlichen Rahmens zahlreicher Emissionen.

Green Bond Principles als reiner Wegweiser ...

Die GBP definieren Green Bonds als Anleihen, deren Erlöse ausschließlich zur teilweisen oder vollständigen Finanzierung oder Refinanzierung neuer oder bestehender förderungswürdiger grüner



Peter Thilo Hasler

ist seit Anfang der 1990er-Jahre als Aktienanalyst und Unternehmensberater tätig. Er ist Gründer und Finanzanalyst der **Sphene Capital GmbH**, die ausgewählten Unternehmen hochwertiges Aktienresearch und Dienstleistungen in der Unternehmensbewertung anbietet. 2015 gründete er zudem die **sphaia advisory GmbH**, die mittelständische Unternehmen in Corporate-Finance- und Kommunikationsfragen berät. Hasler ist zudem Vorstand und Referent der **DVFA** sowie Dozent an Münchner Hochschulen zu Unternehmensbewertung und -finanzierung sowie Kapitalmarktforschung. Er ist Autor zahlreicher Blogs, Artikel und Bücher zu Unternehmensbewertung und -anleihen, Corporate Finance, Kapitalanlage und Investor Relations.

Grünen Anstrich vermeiden

Allerdings existieren keine regulatorischen Kriterien dafür, was als „grünes“ Projekt bezeichnet werden darf. Daher könnte der Zinsvorteil eines Green Bond von Emittenten ausgenutzt und Anleihen als „grün“ deklariert werden, die dieses Prädikat gar nicht verdienen. Wenn Anleger ex ante nicht über genügend Informationen oder die geeigneten Instrumente verfügen, um den Umweltnutzen ihrer Investitionen objektiv zu quantifizieren, hängt über jedem Green Bond das Risiko des „Greenwashing“. Müssen Anleger mit nachweislich umweltfreundlichen Präferenzen aber befürchten, dass Emittenten Greenwashing betreiben, werden sie Renditen fordern, die ebendieses Risiko einpreisen – oder aber gar nicht mehr am



Foto: © Olivier Le Moal – stock.adobe.com

Projekte verwendet werden. Obwohl einige Kategorien potenziell qualifizieren der grüner Anleiheprojekte konkretisiert wurden – zu nennen sind etwa der Klimawandel, die Erschöpfung natürlicher Ressourcen oder der Erhalt der biologischen Vielfalt –, streben die GBP keine grüne Taxonomie an, in der bestimmte Projekte als umweltfreundlich qualifiziert werden, alle anderen dagegen als umweltfeindlich. Stattdessen werden Emissionen auf vier Aspekte überprüft, namentlich (1) inwiefern ein Emittent mit der Anleihe ein Projekt realisieren will, das unbestreitbar Umweltschutzaspekte befördert, (2) wie das zu realisierende Projekt evaluiert und ausgewählt wurde, (3) wie die Erlöse aus dem Green Bond während der Laufzeit der Anleihe abgerufen werden sollen und (4) wie der Emittent über die damit verbundenen Umweltauswirkungen kommuniziert. Während das Kriterium der Mittelverwendung lediglich als Ausschlussfilter fungiert, verlangt das zuletzt genannte Kriterium eine jährliche Offenlegung der Mittelverwendung und der erwarteten Auswirkungen auf den Klima- und Umweltschutz.

Damit wird das jährliche Reporting der Klimarisiken zu einem der Finanzberichtserstattung durchaus ebenbürtigen Teil der Debt-Relations-Arbeit eines Unternehmens, das sich Emittenten, um sich

von anderen abzuheben und die eigene Glaubwürdigkeit zu erhöhen, von einer dritten Partei zertifizieren lassen können.

... hin zur Zertifizierung?

Typischerweise erfolgt diese Zertifizierung durch eine der Big-Four-Wirtschaftsprüfungsgesellschaften oder einen der Spezialisten für ESG-Ratings wie ISS-oekom, Sustainalytics oder imug – wodurch bereits angedeutet ist, dass die Zertifizierung nicht umsonst zu haben ist: Zwischen 10.000 und 50.000 EUR dürfen für sie fällig werden. Hinzu kommen die Kosten der Climate Bonds Initiative, die eine einmalige Zertifizierungsgebühr in Höhe von 0,1 Basispunkten (oder 0,001%) des Anleihekaptals in Rechnung stellt – was bei kleineren Emissionen unter der Wahrnehmungsschwelle des Finanzvorstands liegen dürfte. Schon gewichtiger sind die internen Aufwendungen für die Einhaltung der Vorschriften, z.B. interne Prozesse zur fortlaufenden Kontrolle, Bewertung und Berichterstattung über die Verwendung der Erlöse.

Damit stellt sich die Frage, inwieweit sich dieser Aufwand lohnt oder ob ein nicht-zertifizierter (labelled) Green Bond nicht mit demselben Kursaufschlag, der „Green Premium“ oder kurz „Greenium“, gehandelt wird wie eine grün zertifizierte Kontrollanleihe desselben Emittenten, die in derselben Währung begeben wur-

de und auch in Bezug auf Größe, Kupon, Laufzeit und Liquidität vergleichbar ist – denn grundsätzlich sollten umweltschutzbezogene Präferenzen durch das Zertifizierungsniveau der Anleihen verstärkt werden. Wenn die Anleihezertifizierung ein positives Signal hinsichtlich der Klima- und Umweltfreundlichkeit einer Anleihe aussendet und Anleger tatsächlich das Greenwashing-Risiko einkreisen, müsste eine negative Beziehung zwischen Anleiherenditen und Zertifizierungsstufe zu beobachten sein: Je höher die Zertifizierungsstufe einer Anleihe ist, desto niedriger sollten unter sonst gleichen Bedingungen die Renditen sein.

Fazit

In einer kürzlich veröffentlichten umfassenden Studie von Zirek D. et al. (2023) wurde jedoch festgestellt, dass unterschiedliche Zertifizierungsniveaus keinen Einfluss auf die Höhe des Greenium von Anleihen haben. Dieser fehlende Zusammenhang stellt also eine veritable Marktineffizienz dar, die für umweltbewusste Anleger eine Chance auf Überrenditen bietet. Diese sollte auch genutzt werden, schon allein um zu verhindern, dass sich Emittenten so lange am Markt umsehen, bis sie ein Rating gefunden haben, das ihren Zielen genügt. Denn das Motto muss lauten: Gib Greenwashing keine Chance!

PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

von Alexander Schult, Daria Ezhkova, Sustainability Analysts, imug rating GmbH

Wie gelingt nachhaltige Finanzierung im Mittelstand? Was Emittenten oft schwerfällt und worauf es bei einem guten Rahmenwerk für Green Bonds wirklich ankommt

Kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) sind mit einem Anteil von 99% aller Firmen in Deutschland maßgebliche Treiber im nachhaltigen Transformationsprozess von Wirtschaft und Gesellschaft – dennoch fehlen ihnen häufig klare Konzepte für die Integration von Nachhaltigkeitsthemen in das eigene Geschäftsmodell. Eine zweckgebundene Finanzierung kann diesen Prozess unterstützen. Aus der Sicht einer deutschen Ratingagentur für Nachhaltigkeit erläutert imug rating, wie Emittenten eine solche Finanzierung vorbereiten sollten, um Greenwashing-Vorwürfen vorzubeugen und Anforderungen des Markts, z.B. den Green Bond Principles, zu entsprechen. Dazu erklärt die Agentur die Rolle einer sogenannten Second Party Opinion.

Die Bedeutung des nachhaltigen Kapitalmarkts spiegelt sich in dem rasant wachsenden Emissionsvolumen von Finanzierungsinstrumenten wie Green und Social Bonds wider. Das Jahr 2021 markierte einen Rekord: Weltweit wurde ein Neuemissionsvolumen von rund 1,05 Bio. USD erreicht. Geopolitische Spannungen und ein gestiegenes Inflationsniveau führten 2022 indes zu einem 15%igen Rückgang auf rund 899 Mrd. USD¹. Aktuelle Zahlen belegen eine Einholung des Markts auf das Niveau von 2021. Emissionen nachhaltiger Anleihen betrugen für Januar und Februar bereits wieder 227,3 Mrd. USD – ein Zuwachs von 27% im Vergleich zum Vorjahr.²

Herausforderungen für KMU: Greenwashing-Vorwürfe und regulatorisches Umfeld

Mit zunehmender Relevanz des nachhaltigen Kapitalmarkts entwickelte sich in den letzten Jahren ein kritisches Meinungsbild. Einerseits fehlt es Emittenten

an klaren Leitlinien, um eine nachhaltige Finanzierung über den Kapitalmarkt zu begeben; andererseits bemängeln Investoren die teils fehlende Qualität derselben. Greenwashing-Anschuldigungen gegenüber verschiedenen Unternehmen entfachten Diskussionen, welche die Glaubwürdigkeit und Sinnhaftigkeit des Markts infrage stellten.

Als Konsequenz wurde der sogenannte European Green Bond Standard verabschiedet. Dieser soll künftig als freiwilliger „Goldstandard“ für nachhaltige Finanzierungen dienen und in Kombination mit der EU-Taxonomie zu finanzierende Projekte als „grün“ klassifizieren.³ Der Standard wurde jedoch noch nicht durch das Europäische Parlament und den Europäischen Rat bestätigt.⁴ Somit gelten weiterhin die 2014 entstandenen Green Bond Principles als freiwilliger Standard.



Alexander Schult

ist bei **imug rating** als Sustainability Analyst für die Bewertung von Finanzierungsinstrumenten nach sozial-ökologischen Marktstandards zuständig. Er studierte International Business Administration (B.A.) und Real Estate Management (M.A.).

Daria Ezhkova

ist bei **imug rating** als Sustainability Analyst im Bereich Second Party Opinions tätig. Sie absolvierte ein Diplom in International Business und VWL (M.Sc.).

Green Bond Principles: der aktuelle Marktstandard

Die Green Bond Principles (GBP) werden neben weiteren Leitlinien, wie den Social Bond Principles, von der International Capital Market Association (ICMA) herausgegeben. Nach Angaben der ICMA

¹ Sustainable Bonds Insight 2023, S. 2.

² <https://www.portfolio-institutionell.de/starker-jahresauftakt-fuer-nachhaltige-anleihen/>

³ <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2023/02/28/sustainable-finance-provisional-agreement-reached-on-european-green-bonds/>

⁴ <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2023/02/28/sustainable-finance-provisional-agreement-reached-on-european-green-bonds/>

Abb. 1: Grüne Projektkategorien der ICMA

- Erneuerbare Energien
- Verschmutzungsprävention und -kontrolle
- Ökologisch nachhaltiges Management von lebenden natürlichen Ressourcen und Landnutzung
- Erhaltung der terrestrischen und marinen Artenvielfalt
- Sauberer Transport
- Nachhaltiges (Ab-)Wassermanagement
- Anpassung an den bereits existierenden Klimawandel
- Umwelteffiziente und/oder für die Kreislaufwirtschaft geeignete Produkte, Produkttechnologien und Prozesse
- Umweltfreundliche Gebäude

Quelle: International Capital Market Association (ICMA)

wurden 98% aller nachhaltigen Finanzierungsinstrumente weltweit unter dem Label der eigenen Principles emittiert.⁵

Green Bonds werden als Finanzierungsinstrumente definiert, „deren Emissionserlöse ausschließlich zur anteiligen oder vollständigen (Re-)Finanzierung geeigneter grüner Projekte verwendet werden“.⁶ Die ICMA liefert eine umfassende Übersicht an Projektkategorien, auf die Emittenten bei der Vorbereitung der grünen Finanzierung zurückgreifen können; siehe Abb. 1.

Anforderungen der Green Bond Principles

Die ICMA empfiehlt, vier Kernkomponenten der Principles in einem „Green-Bond-Rahmenwerk“ zusammenzufassen (Abb. 2) und dieses vor der Emission zu veröffentlichen. Imug rating empfiehlt zudem, einen roten Faden in Zusammenhang mit dem Nachhaltigkeitsnutzen der zu finanzierenden Projekte erkennbar zu machen. Beispielhaft

lässt sich dies am Bau von Photovoltaik-(PV-)Anlagen innerhalb der Projektkategorie „Erneuerbare Energien“ darstellen.

Eine der Hauptinformationen im Rahmenwerk ist die Beschreibung eines klaren Umweltnutzens der zu finanzierenden Projekte. Dies können Emittenten durch die Angabe von grünen Zertifizierungen, technischen Kriterien der grünen Markttaxonomien oder eigenen Berechnungen und Studien belegen. Für PV-Anlagen kann die ökologische

Wirkung beispielsweise durch eine vorberechnete Vermeidung von Treibhausgasemissionen nachgewiesen werden (Punkt eins).

Im nächsten Schritt sollte der Selektionsprozess der Projekte dargestellt werden (Punkt zwei). Dafür sollten Emittenten relevante ökologische Eignungskriterien, wie eine durchgeführte Umweltverträglichkeitsprüfung, sowie Ausschlusskriterien, etwa Investitionen in fossile Brennstoffe, spezifizieren. Gängige Marktpraxis ist, ein designiertes „Green-Bond-Team“ mit mehreren Hierarchieebenen zu bilden, welches den dargestellten Ablauf gewährleistet.

Des Weiteren ist die ausschließliche Mittelverwendung für grüne Projekte entscheidend für die Erfüllung der GBP (Punkt drei). Dafür sollten Emittenten strukturierte interne Prozesse implementieren. Die Nettoerlöse werden oft auf einem Unterkonto oder Teilportfolio platziert, um eine korrekte Nachverfolgung zu garantieren.

Abschließend sollten Emittenten der Transparenz halber jährlich bis zur vollständigen Allokation der Erlöse berichten (Punkt vier). Es ist erforderlich, eine Liste der finanzierten Projekte und den jeweils zugewiesenen Betrag offenzulegen.

Abb. 2: Green Bond Principles der ICMA

- 1 Verwendung der Erlöse:** Definition von Projekten zur Finanzierung oder Refinanzierung, die einen ökologischen Nutzen erzeugen.
- 2 Prozess der Projektbewertung und -auswahl:** Implementierung von strukturierten Prozessen, um Projekte mit einem Umweltnutzen zu identifizieren, sowie Festlegung der relevanten Eignungskriterien.
- 3 Management der Erlöse:** Interne Regelungen wie ein separates Green-Bond-Konto, um einen transparenten Allokationsprozess zu erlauben.
- 4 Berichterstattung:** Beschreibung des Berichterstattungsprozesses zur Darstellung der korrekten Verwendung der Erlöse und des Nachhaltigkeitsnutzens der zu (re-)finanzierenden Projekte.

⁵ <https://www.icmagroup.org/News/news-in-brief/the-principles-announce-key-publications-and-resources-in-support-of-market-transparency-and-development/>

⁶ GBP 2021

Quelle: International Capital Market Association (ICMA)

gen. Ebenfalls wird der tatsächliche Umwelt nutzen dargestellt; eine Orientierung dazu bietet das „Harmonised Framework for Impact Reporting“ der ICMA. Eine ausführliche Darstellung mit quantitativen Indikatoren ist zu empfehlen, damit Investoren die „grüne Qualität“ des Finanzierungsinstruments beurteilen können. Für PV-Anlagen können Emittenten beispielsweise zu jährlich vermiedenen Treibhausgasemissionen in Tonnen CO₂e/a oder jährlicher Erzeugung von erneuerbaren Energien in MWh/GWh kommunizieren.

Externe Verifizierung mit Second Party Opinion

Das Rahmenwerk sollte vor Veröffentlichung durch einen externen Prüfer auf seine Übereinstimmung mit den vier Kernkomponenten der GBP verifiziert werden. Die gängigste Form einer Überprüfung ist die Second Party Opinion (SPO). Die Prüfung durch imug rating ist beispielsweise in zwei Bereiche aufgeteilt:

1. Bewertung des Rahmenwerks und der Einhaltung der GBP, um die nachhaltige Qualität der finanzierten Projekte sicherzustellen.
2. Bewertung des Emittenten, um Investoren ein ganzheitliches Bild zur Nachhaltigkeitspolitik des Unternehmens zu vermitteln. Die Prüfung umfasst folgende Aspekte: nachhaltige Zielsetzungen des Emittenten, das ESG-Risikomanagementsystem für finanzierte Projekte und ein Kontroversen-Screening.

Da KMU sich häufig in der frühen Entwicklungsphase ihrer nachhaltigen Transformation befinden, folgt die Ratingagentur an dieser Stelle einer differenzierten Vorgehensweise. Ist keine Nachhaltigkeitsstrategie vorhanden, bewertet imug rating auch zukünftige Maßnahmen oder Vorhaben – etwa Verpflichtungen zu einem Verhaltenskodex oder zertifizierten Managementsystem.

Dabei können grüne Projekte durchaus negative Auswirkungen auf Umwelt, Soziales oder Governance haben. Beispielsweise kann der Bau einer Photovoltaikanlage trotz der zukünftigen CO₂-Einsparung die Biodiversität am Standort beeinträchtigen. Daher sollten Emittenten über ein gutes ESG-Management verfügen oder dessen Einführung planen. Auch hier berücksichtigt imug rating Selbstverpflichtungen oder geplante Schritte.

Im Laufe des Kontroversen-Screenings werden mögliche Aktivitäten des Unternehmens in kontroversen Geschäftsfeldern wie Rüstung oder Atomkraft sowie Informationen zu kontroversen Geschäftsgebaren wie Menschenrechtsverletzungen oder Korruption überprüft. Eine proaktive Vorgehensweise im Falle von bekannten Vorfällen wird von imug rating positiv gesehen.

Fazit

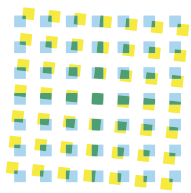
Eine gute Vorbereitung des Rahmenwerks kann den Zugang zum nachhaltigen Kapitalmarkt für KMU erleichtern. Auch wenn viele vorgegebene Standards noch weit gefasst sind oder im Unternehmen kein strukturiertes ESG-Risikomanagement oder keine Nachhaltigkeitsstrategie vorliegt: Ein Rahmenwerk soll ein Bestreben widerspiegeln, den Transformationsprozess im Unternehmen zu beginnen und ernsthaft zu betreiben. Mit einer Second Party Opinion können KMU die angestrebte Emission von nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten und ihre Ambitionen zur Nachhaltigkeitstransformation bestätigen lassen. Trotz aktueller Kritik des Markts und fehlender Regulatorik ist eine SPO ein sinnvolles Instrument, um die Glaubwürdigkeit des Markts zu gewährleisten.



Sind Sie bereit...

für die
neue Nachhaltigkeitsberichterstattung
nach CSRD und ESRS ?

Wir unterstützen Sie -
mit Augenmaß



sustainerv
Inspiring Meaningful Change



Nr. 1

weltweit unter
den NH-
Dienstleistern
laut Corporate
Register

>360

Unterstützte
Nachhaltigkeits-
und Jahres-
berichte

Sustainerv GmbH

Hamburger Allee 45
60486 Frankfurt am Main
Deutschland

frankfurt@sustainerv.com
+49 69 808 853 90
www.sustainerv.com

PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

von Michael Diegelmann, Gründer und Vorstand, cometis AG

Wie jedes Unternehmen seine ESG-Ratings verbessern kann

ESG-Ratings sind vor allem für Investoren und Analysten eine wichtige (und nicht selten die einzige) Quelle, um die Leistung bzw. Risikofähigkeit eines Unternehmens im Bereich ESG zu bestimmen. Dieses Urteil fließt in die Investmententscheidung ein. Daher können schlechte ESG-Ratings schwerwiegende Folgen für Unternehmen haben und ihnen den Zugang zu Eigen- oder Fremdkapital erschweren. Allerdings lassen sich ESG-Ratings verbessern. Hierfür ist ein strukturierter Prozess notwendig.

Es gibt eine Vielzahl an Anbietern von ESG-Ratings, wobei der Markt von einigen wenigen Ratingagenturen wie MSCI, Sustainalytics, S&P Global oder ISS ESG dominiert wird. Dabei kommen die verschiedenen Agenturen aufgrund individueller Bewertungskriterien und Gewichtungen nicht selten zu völlig unterschiedlichen Ergebnissen, wenn sie ein und dasselbe Unternehmen bewerten. Eine Agentur etwa legt mehr Wert auf Umwelt-, die andere wiederum mehr auf Social- oder Governance-Belange.



Michael Diegelmann ist Gründer und Vorstand der **cometis AG**. In seiner bisherigen Laufbahn hat er über 50 Unternehmen an die Börse gebracht sowie Erfahrungen in über 500 Investor-Relations- und ESG-Projekten gesammelt. Diegelmann ist seit 1997 im Bereich Kapitalmarktkommunikation tätig und ein ausgewiesener Experte für ESG-Themen.

Status quo durch Peergroup- und Benchmarkvergleich bestimmen

Um ein schlechtes Rating zu verbessern, sollten sich Unternehmen zunächst anschauen, wo sie hinsichtlich ihres Nachhaltigkeitsreportings im Vergleich zum Wettbewerb stehen (Peergroupvergleich). Dies ist vor allem deshalb sinnvoll, da Ratingagenturen zu meist industriespezifische Kriterien verwenden. Daher lohnt sich auch der Blick auf Reportings und Ratings von Benchmarkunternehmen des eigenen Sektors. Aus dem Vergleich mit Peers und Benchmarks lassen sich oft bereits Maßnahmen ableiten, mit denen das eigene ESG-Reporting verbessert werden kann. Dieses ist eine der wichtigsten Quellen für ESG-Ratings und somit essenziell für eine Einflussnahme auf das Ratingergebnis.

ESG-Ratings dekomponieren

Weiteres Verbesserungspotenzial eröffnet sich durch die Dekomposition – d.h. die Zerlegung der ESG-Ratings in ihre einzelnen Komponenten. Hintergrund ist hierbei, dass nicht jedes Kriterium innerhalb eines Ratings gleich stark gewichtet wird. Wenn etwa das

Thema Governance nur 10% des gesamten Ratings ausmacht, Umwelt aber 50%, sollte sich das betroffene Unternehmen eher um eine Verbesserung seines Umweltscores bemühen. Darüber hinaus wird durch die Dekomposition des ESG-Ratings ersichtlich, in welchen Kriterien eine Verbesserung leicht zu erzielen ist (Quick Wins) und welche Kriterien mit größerem Aufwand verbunden sind – z.B. detailliertere Informationen zur Nachhaltigkeitsstrategie. Zwar verfügen mittlerweile die meisten Unternehmen über eine solche Strategie, doch zeigt sich im Vergleich mit Peers und Benchmarks und der Dekomposition der ESG-Ratings, dass die Nachhaltigkeitsstrategien vieler Unternehmen noch zu unpräzise und unkonkret sind.

Stakeholder- und Wesentlichkeitsanalyse

Grundlage für die Optimierung der Nachhaltigkeitsstrategie ist eine professionelle Wesentlichkeitsanalyse, die wiederum auf einer Analyse und Befragung der Stakeholder basiert. Zunächst müssen die wichtigsten Stakeholder(gruppen) – z.B. Investoren, Mitarbeiter, Kunden oder

Zulieferer – identifiziert und nach ihren Ansichten zu den wichtigen Themen für das Unternehmen befragt werden. Das Unternehmen selbst identifiziert aus interner Sicht ebenfalls die wesentlichen nichtfinanziellen Themen. Die Ergebnisse aus der internen und externen Perspektive werden abgeglichen. Zudem werden die Themen im Rahmen der Wesentlichkeitsanalyse nach dem Prinzip der doppelten Materialität analysiert, d.h. finanzielle Wesentlichkeit: welche Nachhaltigkeitsaspekte finanzielle Auswirkungen auf das Unternehmen und deren Ergebnisse haben (Outside-in); und Impact-Bestimmung: welche Auswirkungen das Unternehmen mit seinem Handeln auf Umwelt und Gesellschaft hat (Inside-out). Auf dieser Basis werden die wesentlichen Themen bewertet und eine Strategie mit den darin verfolgten Zielen abgeleitet.

Zielsetzung mit Daten untermauern

Zur Formulierung von Nachhaltigkeitszielen ist es wichtig, relevante Nachhaltigkeitsdaten zu sammeln. Um den Überblick zu behalten, sollten alle Daten zentral gespeichert werden. Dies betrifft sowohl Daten zur Umweltleistung, z.B. Energie- und Wasserverbrauch oder CO₂-Emissionen, als auch Daten zu Mitarbeitern, etwa die Anzahl der Fortbildungsstunden oder Arbeitsunfälle, und Governancedaten wie die Anzahl der gemeldeten Verdachtsfälle hinsichtlich Korruption. Diese Daten bilden nicht nur die Grundlage für den Nachhaltigkeitsbericht, sondern sollten auch für die weitere ESG-Dokumentation genutzt werden. Es ist wichtig, dass keine Widersprüche zwischen verschiedenen Dokumenten auftreten und die Kennzahlen, die auf der Unternehmenswebsite veröffentlicht werden, dieselben sind wie im Nachhaltigkeitsbericht.

Übertragen der Ergebnisse in den Bericht

Nach der Stakeholder- und Wesentlichkeitsanalyse, den daraus abgeleiteten Erkenntnissen für die Nachhaltigkeitsstrategie samt Zielsetzung und der Datensammlung geht es an die Erstellung des Nachhaltigkeitsberichts. Die vorliegenden Informationen müssen übersichtlich präsentiert werden, wofür anerkannte Rahmenwerke, z.B. die Global Reporting Initiative (GRI), herangezogen werden sollten. Dadurch können sich gerade mittelständische europäische Unternehmen bereits auf die Einführung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und der damit einhergehenden European Sustainability Reporting Standards (ESRS) vorbereiten.

Dialog mit den Ratingagenturen suchen

Durch die Analyse der ESG-Ratings und die Optimierung des Nachhaltigkeitsberichts können Unternehmen auf fundierter Basis den Dialog mit den Ratingagenturen suchen. Indem gezeigt wird, inwieweit die Ratings selbst Lücken aufweisen bzw. Informationslücken durch die Optimierung des ESG-Reportings geschlossen wurden, können Unternehmen ihre ESG-Ratings langfristig verbessern. Dadurch sichern sich Unternehmen nachhaltig den Zugang zu Eigen- und Fremdkapital und verschaffen sich somit einen Vorteil gegenüber ihren Wettbewerbern.

Anzeige

Wer sein Geld ökologisch nachhaltig, sinnvoll und rentabel anlegen will, vertraut seit 1991 auf den Informationsdienst Öko-Invest.



- Er liefert (per Post) aktuelle Analysen, Übersichten und Tipps zu
- nachhaltigen Fonds, Wind-, Solar- und Wasserkraftbeteiligungen
 - über 40 nachhaltigen Titeln im **Musterdepot**, z.B. Aktien von **Geberit**, **Tesla** und **Tomra** (mit Kursgewinnen bis 6.000%)
 - **25 Natur-Aktien** im Index **nx-25** (ca. +2.000% von 4/97 bis 2/23)
 - **30 Solar-Aktien** im Index **PPVX** (ca. +1.200% von 1/03 bis 2/23)
 - ausserbörslichen Aktien wie **BioArt** oder **Öko-Test**
 - **Warnungen** vor (grün-)schwarzen Schafen.

Das **Handbuch Grünes Geld 2020** enthält (in der 8. aktualisierten Auflage) auf rund 380 Seiten wieder einen umfassenden Überblick über nahezu alle Öko-Investment-Möglichkeiten samt neuer Kapitel wie Green Bonds und Crowd-Investments. Das Handbuch (Einzelpreis 24,90 Euro portofrei mit Rechnung) und ein **kostenloses Öko-Invest-Probeheft** können Sie abrufen beim Öko-Invest-Verlag, Schweizertalstr. 8-10/5, A-1130 Wien
www.oeko-invest.net, Tel. 0043-1-8760501, oeko-invest@teleweb.at

PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

von Marius Hoerner, geschäftsführender Gesellschafter,
und Angela Leser, Head Corporate Markets, One Square Financial Engineers GmbH

Black Is The New Green – ESG-Ratings und deren Grenzen im KMU-Bereich

„Black Is The New Green“ ist der Titel einer Werbekampagne für ein imaginäres Unternehmen aus dem Bereich Mode und Design und veranschaulicht auf interessante Art und Weise, welche Überlegungen in nahezu allen Bereichen der Industrie angestellt werden müssen und wie wichtig Forschung und Entwicklung sind.



Marius Hoerner verantwortet als geschäftsführender Gesellschafter der **One Square Financial Engineers GmbH** das Kapitalmarktgeschäft aller Corporate-Kunden von **One Square**. Er hat über 30 Jahre Erfahrung an den internationalen Renten- und Aktienmärkten mit Schwerpunkt Corporate Bonds, Small-/Mid-Cap-Aktien und Derivate. Er war in leitenden Positionen bei diversen deutschen Kreditinstituten und Investmenthäusern und verweist auf eine langjährige Erfahrung im Bereich Distressed Debt, komplexe Bondstrukturen sowie in technisch und fundamental quantitativer Asset Allocation. Zuletzt war Herr Hoerner Partner einer Vermögensverwaltung in Düsseldorf.

Angela Leser hat 28 Jahre Erfahrung im Handel von Renten und Aktien sowie im Bereich Institutional Sales mit Schwerpunkt auf „German“ High Yield Corporate Bonds und im Zuge dessen weit über 40 Transaktionen im KMU-Anleihemarkt begleitet. Seit 2021 ist sie Director Corporate Markets der **One Square Financial Engineers GmbH**. Frau Leser ist zugelassene Wertpapierhändlerin in Frankfurt und Wien.

Schwarz ist eine der am häufigsten verwendeten Farben im Bereich Mode und Design sowie die giftigste Textilfarbe. Da Baumwoll- und Synthetikfasern die Farbmischung Schwarz nicht ohne Weiteres aufnehmen können, werden Halogenverbindungen oder Schwermetalle wie Blei hinzugefügt, um die Farbpigmente in den Fasern zu binden. Die Forschung ist hier wie in jedem Industriebereich teuer und aufwendig. Dennoch oder gerade deshalb ist jede Reduzierung ein Schritt in die richtige Richtung.

ESG – im KMU-Bereich längst gelebte Kultur

Ob und in welcher Weise dies bei einem ESG-Rating gewürdigt wird, ist eine wichtige Frage, die nicht pauschal beantwortet werden kann. Die Methoden der Ratingagenturen unterscheiden sich teilweise deutlich und nicht wenige Unternehmen stellen erstaunt fest, dass sie ein ESG-Rating haben, das sie nicht in Auftrag gegeben haben und ohne dass die entsprechende Agentur Informationen abgefragt hat.

In solchen Fällen handelt es sich um auftragslose (unsolicited) Ratings, bei

denen eine Agentur ohne ein Mandat des Unternehmens ein Rating auf Basis öffentlicher Information erstellt. Die Problematik ist offenkundig. Speziell Unternehmen aus dem KMU-Bereich bei Anleihen oder dem Micro-, Small- und Mid-Cap-Bereich bei Aktien sind bewusst oder unbewusst sehr ESG-affin. Das fängt meistens bei „E“ in Form von Solaranlagen an und zieht sich über das „S“, den sozialen Umgang mit den Mitarbeitern, bis hin zum „G“, den Steuerungs- und Regelungssystemen im Unternehmen. Bei vielen Unternehmen ist das keine „erzwungene“ Wendung der letzten Jahre, sondern seit Jahrzehnten zunehmend in der DNA verankert.

Auftragslose ESG-Ratings „verwaschen“ Realität

Wir haben vor Kurzem ein interessantes Gespräch mit der Geschäftsleitung eines Unternehmens aus dem KMU-/Small-Cap-Bereich geführt. Im Laufe der Unterhaltung wurde uns stolz die neue erste ESG-Broschüre präsentiert, die seit einigen Wochen Kunden und Geschäftspartnern zugesendet wurde und auch auf der Webseite abrufbar ist. Diese Bro-



Foto: © Antonia Hoerner

schüre respektive der Inhalt ist durchaus beeindruckend. Das Unternehmen ist quasi energieautonom, gibt den Mitarbeitern größtmögliche Flexibilität und die Unternehmenssteuerung ist weitsichtig. Dies zusammengefasst darf man von einem Musterunternehmen sprechen. Umso größer war das Entsetzen, als wir ein unbeauftragtes ESG-Rating des Unternehmens aus der Tasche gezogen haben, das im Internet frei zugänglich ist und von jedermann abgerufen werden kann. Die Beurteilung ist hier „dunkelrot“; sie liegt auf der niedrigsten Stufe.

Die Ursache ist schnell gefunden. Die Ratingagentur bewertet nach eigenen Angaben Tausende von Unternehmen weltweit mit unbeauftragten ESG-Ratings. Die Ergebnisse sind frei zugänglich, die Berichte kostenpflichtig. Diese Vielzahl von Ratings kann nur auf elektronischer Basis erfolgen. Man darf davon ausgehen, dass ein spezielles Programm, das wahrscheinlich den Zusatz „KI“ trägt, die Webseiten von Unternehmen nach Schlagworten durchsucht. Werden diese nicht gefunden und/oder nicht detailliert aufgeführt, wird sich das zwangsläufig negativ niederschlagen.

Im geschilderten Fall gibt es auf der Webseite (noch) keine ESG-Rubrik und die Broschüre ist als PDF-Datei im dritten Untermenü „versteckt“.

Ratingdilemma: Wer in der Wertschöpfungskette erntet die Lorbeeren?

Hinzu kommt ein Henne-Ei-Vergleich. Wann ist ein Unternehmen, nehmen wir beispielhaft das „E“ für Umwelt, positiv zu beurteilen? Unternehmen A spart bei der Produktion von zehn Transportbehältern durch Verwendung von recycelten Grundmaterialien eine Tonne CO₂ und hinterlässt damit unstrittig einen grünen Fußabdruck. Unternehmen A verkauft die Transportbehälter an Unternehmen B, das diese an Kunden vermietet oder im Leasing anbietet und einen Vertrag mit A hat, um die Behälter am Ende ihrer Lebensdauer zurückzugeben, damit sie recycelt werden und so eine effiziente Kreislaufwirtschaft entsteht. Unternehmen B wirbt damit, dass es nur Behälter vermietet, die aus recycelten Materialien bestehen, dass eine Tonne CO₂ bei der Produktion eingespart wurde und dass es eine effiziente Kreislaufwirtschaft ermöglicht.

Kunde eins von Unternehmen B mietet die zehn Behälter, um damit sein ökologisch angebautes Gemüse zum lokalen Supermarkt zu transportieren. Kunde eins wirbt damit, dass er ökologischen Anbau betreibt und Transportbehälter verwendet, bei denen eine Tonne CO₂ eingespart wurde. Der Supermarkt wirbt damit, dass er Gemüse aus ökologischem und lokalem Anbau verkauft und dass das Gemüse umweltschonend in Behältern transportiert wurde, bei deren Produktion eine Tonne CO₂ eingespart wurde.

Es steht die Frage im Raum: „Who owns the credits?“ Genau das ist sowohl Fluch als auch Segen der ESG-Ratings. Um es vorwegzunehmen – wir sind großer Verfechter von ESG-Ratings und fokussieren uns dabei aktuell auf die ICMA-Regularien, wenn es um die Themen Green-, Sustainability- und Social Bond geht. Wir sehen aber auch die Probleme: Beim klassischen Credit-Rating geht es grundsätzlich um die Bewertung von Risiken auf Basis bilanzierter Daten und sich daraus ableitender Zukunftsaussichten. Beim ESG-Rating hingegen gibt es „weiche“ Kriterien. Eines davon ist „Who

owns the credits?“ – oder um auf „Black Is The New Green“ zurückzukommen: Wie viel ist die Reduzierung von 10, 20 oder 30% Halogenverbindungen oder Schwermetallen wert?

Weitere Punkte sind die viel diskutierten Best-in-Class-ESG-Indizes, bei denen der „sauberste“ einer „schmutzigen“ Industrie vertreten ist, und wie beurteilt man auftragslose Ratings, wenn man sich das eingangs erwähnte Beispiel vor Augen hält?

Fazit

Das Thema ESG-Ratings ist so komplex wie wichtig. Es ist zu hoffen, dass es zukünftig keine einheitlichen Regularien in so strengen Grenzen gibt, dass viele gute Ansätze, speziell bei den kleineren und mittleren Unternehmen, unberücksichtigt bleiben – denn wenn Bemühungen mit zunehmender Bedeu-



Foto: © MohamadFaizal – stock.adobe.com

tung der ESG-Ratings nicht berücksichtigt werden (können), werden sie unterbleiben. Genauso wenig dürfen wir an den Punkt kommen, an dem Unternehmen so lange mit verschiedenen Agen-

turen sprechen, bis sie eine gefunden haben, bei der es den gewünschten Stempel gibt, denn spätestens dann werden ESG-Ratings wertlos und überflüssig.

Anzeige



Menschen das
Studium ermöglichen



Sinnvoller denn je: Ihre Investition in Bildung

Kluge Köpfe und bestens ausgebildete Fachkräfte sind extrem gefragt. Für Studierende ist es derzeit aber besonders schwer, das Studium finanziell möglich zu machen. Mit mehr als 15 Jahren Erfahrung bietet die Deutsche Bildung eine unternehmerische Lösung für die Studienfinanzierung – unabhängig von der sozialen oder finanziellen Herkunft. Studierende erhalten eine faire Finanzierung und werden für ihren Bildungs- und Berufserfolg beraten und gecoacht. Später zahlen sie anteilig von ihrem Einkommen an den Studienfonds zurück. An diesem Modell beteiligen sich Investoren über Eigen- und Fremdkapital: Rentabel. Sinnvoll. Bewährt.

Sinnvoll in Bildung investieren: Informieren Sie sich über die Optionen.
www.deutsche-bildung-invest.de

ESG-Rating: Die Asset Impact GmbH bewertet den Deutsche Bildung Studienfonds in ihrem Rating vom 30.09.2021 als „very sustainable“ und attestiert ein „sinnvolles und konsistentes Konzept“, das insgesamt eine überdurchschnittliche Leistung in den Kategorien Ökologie, Soziales und Governance (ESG) aufweist.

CHE-Studienkredittest: Die Studienfinanzierung nach dem Prinzip eines umgekehrten Generationenvertrags wurde auch im Jahr 2022 erneut mit einer Bestbewertung vom Centrum für Hochschulentwicklung ausgezeichnet. Studierende aller Fachrichtungen profitieren von Zugang, Kapazität, Flexibilität und Risikobegrenzung der Finanzierung.

Danke*

***) Die BondGuide-Jahresausgabe
„Green & Sustainable Finance“ (4. Jg.)
entstand mit freundlicher Unterstützung von:**

NORD/LB



PALFINGER

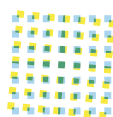
HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK



Bayern Invest

imugrating
by Ethifinance

Deutsche
Bildung



sustainerv

re concept
GRÜNE ENERGIE · HEUTE FÜR MORGEN



PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

von Dr. Norman Rudschuck, SSA/Public Issuers, und Dr. Frederik Kunze, Covered Bonds, NORD/LB

Grüne und soziale Bonds – ein fokussierter Blick auf das Anleiheuniversum in Deutschland

Der politische Wunsch nach „Lenkung von Finanzierungsmitteln in nachhaltige Projekte“ kommt weltweit durch eine große Anzahl an Initiativen zum Ausdruck. Auch in Europa wurde durch die EU-Taxonomie ein Rahmen geschaffen, der einen wesentlichen Beitrag zum Erreichen der Klimaziele leisten soll. Zweifelsohne ist die konkrete Ausgestaltung nicht frei von Kritik. Für den europäischen Anleihemarkt steht der EU Green Bond Standard (EU GBS) als Bindeglied zur Taxonomie in den Startlöchern. Es wird sich zeigen müssen, inwieweit dieser freiwillige Standard mit Leben gefüllt wird. Auch wenn wir die Bedeutung dieser Initiativen nicht kleinreden wollen, warnen wir davor, dass das bereits Erreichte zu stark in den Schatten gestellt wird – denn schon heute ist nachhaltiges Investieren am Bondmarkt möglich, indem die Emissionserlöse u.a. von grünen oder sozialen Anleihen in Vorhaben bzw. Projekte gelenkt werden, die entsprechende Beiträge zum Klimaschutz oder zum Aufbau einer sozialen Infrastruktur leisten. Ebenso darf nicht außer Acht gelassen werden, dass für viele Kapitalanleger die garantierte Rückzahlung der Geldanlage ebenso im Fokus steht. Am Beispiel Deutschlands zeigen wir, wie sich die notwendigen ESG-Investments mit dem „Safe-Haven-Gedanken“ verknüpfen lassen.

Einleitung

Auch wenn politische Entscheidungsträger bedeutende Ziele verfolgen, wartet der „Markt“ nicht auf finalisierte Richtlinien. Dies gilt insbesondere dann, wenn ein Themenkomplex von den Marktteilnehmern als derart relevant angesehen wird, dass eine abwartende Haltung mit dem Auslassen von Chancen oder zumindest einem Wettbewerbsnachteil verbunden wäre. Dies gilt auch für den ESG-Markt in Deutschland. So überrascht es nicht, dass wir hier bereits eine eindrucksvolle Dynamik beobachten durften, was das Aufsetzen von nachhaltigen Emissionsprogrammen betrifft. Dies ist nicht zuletzt deshalb ausdrücklich zu begrüßen, da dieses neue Angebot offenkundig auch seine Nachfrage gefunden hat. In einigen Teilmärkten erzielen Emittenten Preisvorteile beim Funding, was die eigene Wettbewerbsfähigkeit steigern kann. Auch wenn der lokale ESG-Markt weiterhin als „Work in Progress“ klassifiziert werden muss (z.B.

haben erst vier der 16 deutschen Länder ein ESG-Framework), stellt dies die grundsätzliche Lieferfähigkeit nach unserem Dafürhalten nicht infrage. Wie uns die jüngere Vergangenheit aber auch unverblümt vor Augen geführt hat, gehören Verwerfungen zu den ständigen Begleitern am Kapitalmarkt. Wenig überraschend haben „sichere Häfen“ wie Covered Bonds bzw. Pfandbriefe oder Schuldtitel öffentlicher Emittenten signifikanten Zulauf erhalten.

Der Pfandbrief hat in den jüngsten Zeiten erhöhter Ungewissheit eine Renaissance erfahren. Das ist aus einer Vielzahl an Gründen wenig überraschend. Während Emittenten auf eine stabile Refinanzierungsquelle zurückgreifen können, finden Investoren eine Anlagemöglichkeit vor, die u.a. auf Basis des Pfandbriefgesetzes (PfandBG) ein hohes Maß an Sicherheit garantiert. Im Zuge des Angriffskriegs Russlands auf die Ukraine – aber auch während des jüngsten „Ban-



Dr. Norman Rudschuck (CIIA, li.) ist Flooranalyst im Segment SSA/Public Issuers im Bereich **NORD/LB** Markets Strategy & Floor Research, wo er die öffentliche Hand als Emittentin covert – von den Kommunen über Bundesländer bzw. Regionen/Provinzen bis hin zu Agencies und Supranationals. Dr. Rudschuck ist seit dem Jahr 2009 bei der **NORD/LB** beschäftigt und war vorher in der volkswirtschaftlichen Abteilung tätig.

Dr. Frederik Kunze ist Flooranalyst im Bereich Markets Strategy & Floor Research. Sein Fokus liegt auf der Analyse der nationalen und internationalen Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen. Dr. Kunze ist ebenfalls seit dem Jahr 2009 bei der **NORD/LB** beschäftigt und war hier in unterschiedlichen Positionen im Research bzw. im Kreditrisikocontrolling aktiv.

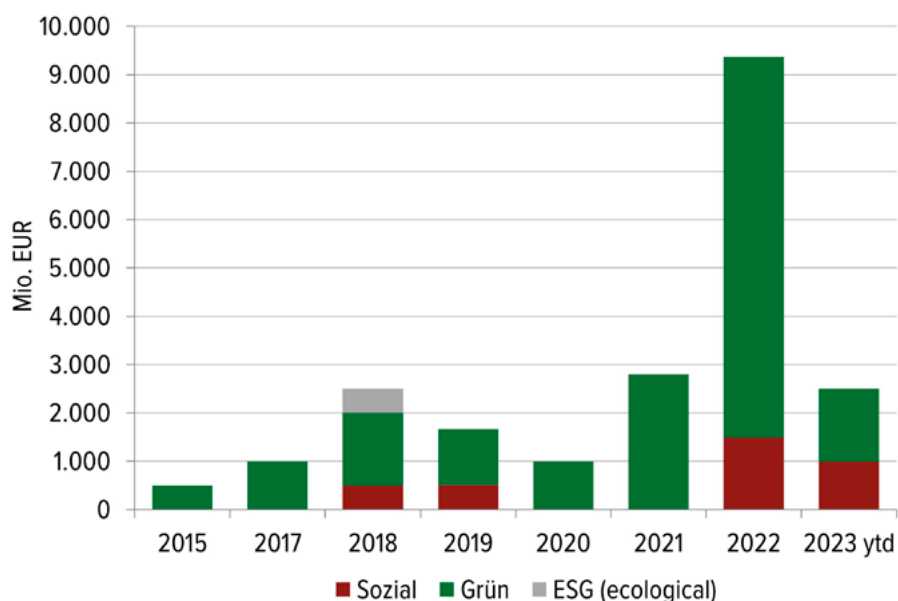
kenstresses“ – behauptete sich das Pfandbriefsegment mit stabilen Notierungen. Pfandbriefe im ESG-Format setzen auf diese Kreditqualität auf. Wie eingangs thematisiert, warten Marktteilnehmer dabei im Grundsatz nicht auf die formalen Abschlüsse von Gesetzgebungsprozessen. So überrascht es nicht, dass sich im Fall der Pfandbriefe die Mitglieder im Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) auf einheitliche Mindeststandards für grüne und soziale Pfandbriefe geeinigt haben. Ein Vorteil des Regelwerks ist dabei, dass die Standards einerseits entstanden sind, nachdem einige Kreditinstitute bereits Erfahrungen mit ersten Marktauftritten gesammelt hatten, und andererseits zukünftige regulatorische Entwicklungen mitberücksichtigt wurden und werden.

Markt für nachhaltige Pfandbriefe bleibt Wachstumsmarkt

Rückblickend darf das Emissionsaufkommen für grüne und soziale Pfandbriefe 2022 als Beleg für einen Wachstumsmarkt angesehen werden. Von den knapp 9,4 Mrd. EUR an neu platzierten nachhaltigen Pfandbriefen entfielen 7,9 Mrd. EUR auf grüne Pfandbriefe (soziale: 1,5 Mrd. EUR). Doch auch 2023 gehen Pfandbriefemittenten erfolgreich mit nachhaltigen Pfandbriefen auf ihre Investoren zu und platzierten bisher 2,5 Mrd. EUR (grüne: 1,5 Mrd. EUR; soziale: 1,0 Mrd. EUR). Den gesamten Pfandbriefumlauf im ESG-Format beziffert der vdp auf 20,2 Mrd. EUR – auf grüne Pfandbriefe entfällt dabei mit 83% einmal mehr der größte Anteil.

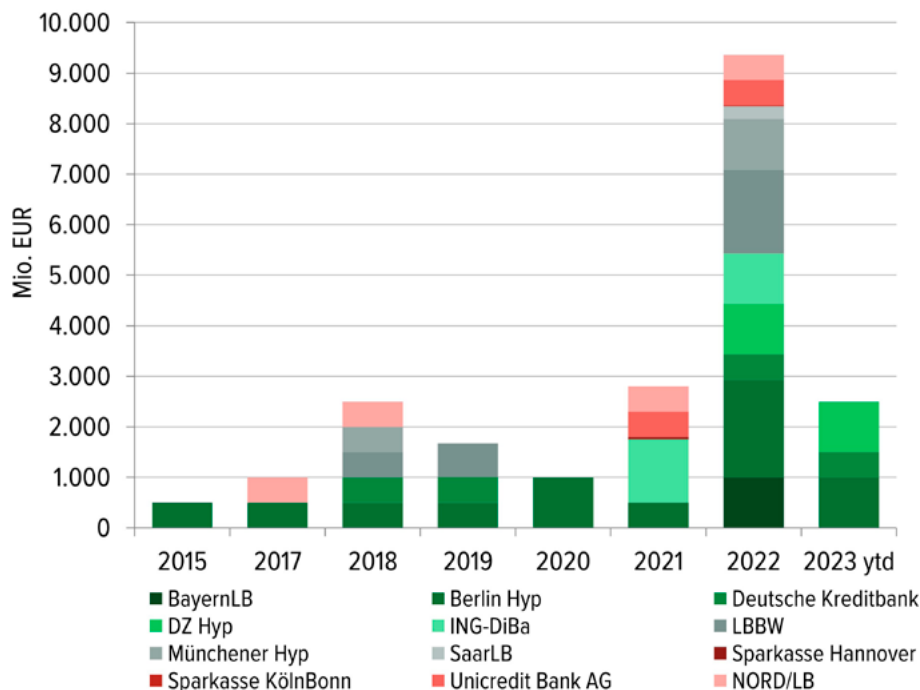
Insgesamt ist dem Pfandbriefsegment in Zeiten erhöhter Unsicherheit ein verstärkter Zulauf auf der Nachfrageseite zu attestieren. Tatsächlich ist aus dem Primärmarktgeschehen zusätzlich herauszulesen, dass als grün oder sozial klassifizierte Deals in der Vermarktung im Durchschnitt eine höhere Dynamik aufgewiesen haben. Auch für Pfandbriefemittenten spricht dies im Mittel für einen Funding-Vorteil. Dieser dürfte sich zwar lediglich auf eine zunächst einmal kleine absolute Maßzahl von ein bis zwei Basis-

Abb. 1: ESG-Pfandbriefe – Emissionen nach Kategorie



Quellen: vdp, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Abb. 2: ESG-Pfandbriefe – Volumen nach Emittenten



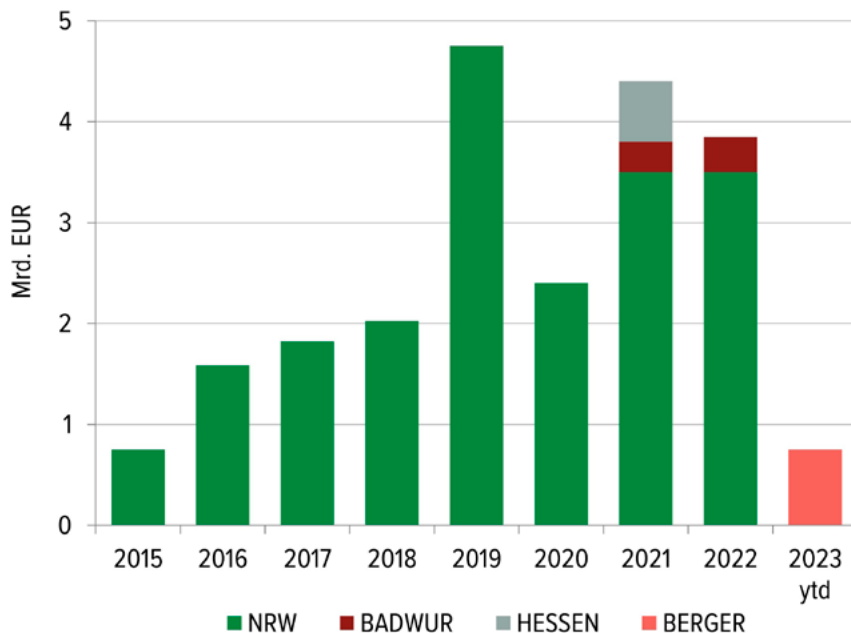
Quellen: vdp, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

punkten beziffern lassen. Gleichwohl gewinnt diese „nachhaltige Prämie“ im Vergleich insbesondere zu den sehr niedrigen Pfandbriefspreads eine größere Bedeutung. Darüber hinaus ist Pfandbriefen im ESG-Format ein geringes Exekutionsrisiko am Primärmarkt zuzusprechen.

ESG – darf es ein bisschen mehr sein, liebe Länder?

ESG-Anleihen sind zweifelsohne bereits fester Bestandteil der internationalen Kapitalmärkte. Auch vor Bundesländern machen Anleihen mit Nachhaltigkeitsaspekten keinen Halt: Bereits im Jahr 2015

Abb. 3: Emittiertes ESG-Volumen im Zeitverlauf (in Mrd. EUR)



Quellen: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

hat das Land NRW dieses Segment für sich entdeckt und seine erste Nachhaltigkeitsanleihe begeben. Seitdem ist NRW jährlich als Emittent von Sustainability Bonds am Primärmarkt vorzufinden. Im Jahr 2021 gesellten sich zwei weitere Länder in den Kreis der ESG-Emittenten: Zunächst emittierte Baden-Württemberg im März seinen ersten Green Bond, ehe im Juni Hessen – ebenfalls mit einem Green Bond – dazukam. Im Januar 2023 legte Berlin sein Nachhaltigkeitsprogramm auf, welches im Rahmen eines Investoren-Calls vermarktet wurde. Die Anleihe über 750 Mio. EUR war mit einem Ordervolumen von 5,25 Mrd. EUR rund siebenfach überzeichnet.

Kurz- oder mittelfristig rechnen wir damit, dass sich weitere Bundesländer am Kapitalmarkt über ESG-Anleihen refinanzieren werden. Die Gründe hierfür sind vielfältig: Zum einen sind die Refinanzierungskosten über Nachhaltigkeitsanleihen häufig um einige Basispunkte günstiger (Stichwort: Greenium), zum anderen gehört der Nachhaltigkeitsgedanke zum festen Bestandteil politischen Handelns. Hessen hat dies beispielsweise explizit als Staatsziel im

Jahr 2018 in Artikel 26c der hessischen Verfassung aufgenommen: „Der Staat, die Gemeinden und Gemeindeverbände berücksichtigen bei ihrem Handeln das Prinzip der Nachhaltigkeit, um die Interessen künftiger Generationen zu wahren.“ Bremsend für einige Bundesländer könnten hingegen die höheren Kosten hinsichtlich der umfangreicheren Berichterstattung sein, worunter die Wirtschaftlichkeit einer ESG-Emission leiden könnte.

Green, Social und Sustainability – eine Einordnung

Etabliert haben sich am Kapitalmarkt insbesondere drei Formen von Nachhaltigkeitsanleihen: Green Bonds, Social Bonds und Sustainability Bonds. Anhand der jeweiligen Bezeichnung lässt sich bereits erkennen, welches primäre Nachhaltigkeitsziel verfolgt werden soll. Green Bonds gehen hierbei insbesondere Zielen nach, die dem Umweltschutz dienen. Dies kann beispielsweise die Förderung erneuerbarer Energien sein oder die Finanzierung des öffentlichen Nah- und Fernverkehrs durch ökologisch verträglichere Antriebsmöglichkeiten. Social Bonds dienen hingegen (erwar-

tungsgemäß) sozialen Projekten; diese drücken sich beispielsweise in der Förderung sozialer Wohnungsbauten aus oder in Maßnahmen zur Reduzierung der Arbeitslosigkeit und Finanzierung von Stützungsmaßnahmen. Sustainability Bonds sind hingegen Allrounder: Die geförderten Projekte können sowohl ökologischer als auch sozialer Natur sein. Welche Projekte grundsätzlich über Nachhaltigkeitsanleihen finanziert werden können, ist den entsprechenden Rahmenwerken der Emittenten zu entnehmen. Diese sind in der Regel eng mit den jeweiligen Guidelines der International Capital Market Association (ICMA) verknüpft. Die Ziele der jeweiligen Rahmenwerke orientieren sich dabei übergeordnet an den von den UN geschaffenen Zielen für nachhaltige Entwicklung („Sustainable Development Goals“; SDG) und an die jeweilige Kategorie der Green Bond Principles (GBP), Social Bond Principles (SBP) oder Sustainability Bond Guidelines (SBG).

Welche Hemmnisse bestehen für eine noch stärkere Dynamik?

Für den gesamten ESG-Markt in Deutschland bestehen noch einige Unwägbarkeiten bzw. Unsicherheitsfaktoren, die eine stärkere Wachstumsdynamik hemmen könnten. Zu denken wäre hier zunächst an die steigende Komplexität der Regulatorik sowohl für Emittenten als auch für Anleger. Spezifisch für den Pfandbriefmarkt stehen die Emittenten beispielsweise in zunehmendem Maße vor der Herausforderung, hohe Transparenz- bzw. Reportinganforderungen zu erfüllen. Dabei ist die Identifizierung für eine grüne Einklassifizierung geeigneter Assets für einige Institute ohnehin ein begrenzender Faktor. Gleichzeitig schaffen Banken und Finanzministerien neue Stellen für das ESG-Thema, was zunächst einmal mit Kosten verbunden ist. Zudem braucht jeder Emittent eine glaubwürdige Story für die Investoren. Dies kann und sollte im Marketing bzw. in der Investorenarbeit eine Kernaufgabe erfüllen. Noch können sich Emittenten aktiv von-

einander abgrenzen, wenn sie das Thema adressieren. Die Fragen kommen spätestens dann, wenn einzelne Emittenten die Letzten ihrer Art sind, die sich einem ESG-Framework eventuell verschließen – aus welchen Gründen auch immer.

Fazit und Ausblick

Naturgemäß lässt sich das ESG-Thema nicht auf wenigen Seiten umfassend beschreiben. Wir blenden hier neben grünen deutschen Staatsanleihen (Konstrukt der sogenannten Zwillingsanleihen) ebenso die ESG-Anleihen wichtiger großer nationaler (KfW, Rentenbank) und regionaler Förderbanken (z.B. NRW.BANK, L-Bank) aus wie auch unbesicherte Bankanleihen im grünen, nachhaltigen oder sozialen Format.

Vier von 16 deutschen Ländern, oder hart gesprochen erst 25%, waren bereits mit ESG-Anleihen am Markt unterwegs. Allein deshalb sehen wir hier noch erhebliches Potenzial. Aufgrund des Investitionsstaus auf regionaler Ebene sollten sich hierfür auch genügend Projekte finden lassen, die ohnehin angegangen werden müssen, um nicht nur den Planeten, sondern auch die Wirtschaftsstandorte zukunftssicherer zu gestalten. Die Story für Pfandbriefemittenten ist ebenso herausfordernd: Zukünftige regulatorische Aspekte und die Entwicklung der Investoren nachfrage müssen schließlich sowohl auf der Kreditvergabeseite als auch beim „nachhaltigen Reporting“ berücksichtigt bzw. antizipiert werden.

Markets Strategy & Floor Research (MSFR):

Das MSFR-Team in **NORD/LB**-Markets beschäftigt sich mit den aktuellen Entwicklungen sowie zukünftigen Trends im Fixed-Income-Segment. Der Fokus liegt dabei auf den Assetklassen Public Issuers/SSA sowie Covered Bonds. Die Coverage fokussiert insbesondere das EUR-Benchmarksegment und umfasst regulatorische Aspekte genauso wie Geldpolitik und ESG-Themen. Die regelmäßig in deutscher und englischer Sprache veröffentlichten Publikationen finden Sie hier:

<https://www.nordlb.de/die-nordlb/floor-research>

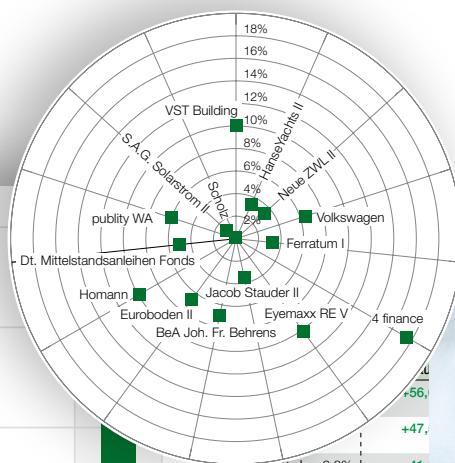
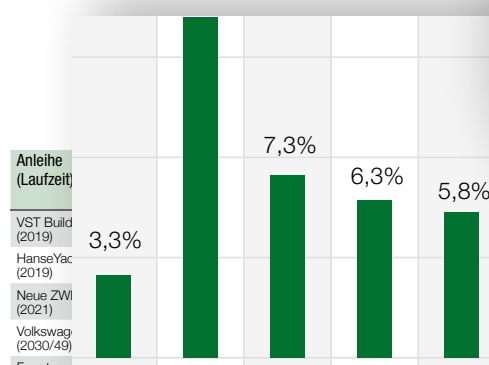
Anzeige

Musterschüler war gestern

Heute gibt's das **Musterdepot**

BONDGUIDE

stark in Anleihen & Co.



www.bondguide.de



Foto: © bg-pictures – stock.adobe.com

PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

von Felix Stern, Leiter Fixed Income Euro Ausgewogen,
und Christopher Kief, Fixed-Income-Portfoliomanager, Berenberg

Green Bonds: gestern, heute und morgen

Haben Green Bonds in der Vergangenheit eine abweichende Performance zum in Euro denominierten Gesamtmarkt gezeigt? Dieser Frage sind wir auf den Grund gegangen. In der Anfangszeit grüner Unternehmensanleihen war u.a. ein stetig zunehmender Nachfrageüberhang für eine Outperformance von Green Bonds verantwortlich. Im ersten Quartal 2022 konnte die Performance grüner Anleihen aber nicht mehr mit dem Gesamtmarkt (ICE BofA Euro Corporate Bond Index) mithalten. Wesentliche Treiber lagen etwa in den unvorteilhafteren Indexcharakteristika im Umfeld steigender Zinsen und Risikoaufschläge sowie in der konzentrierteren Sektorallokation – fast 80% der Anleihen im grünen Index (ICE BofA Euro Corporate Green Bond Index) stammen aus den Branchen Versorger, Banken und Immobilien.



Felix Stern (li.)

leitet das Team Euro Fixed Income Ausgewogen bei **Berenberg**. Darüber hinaus ist er hauptverantwortlicher Portfoliomanager für mehrere Fonds aus dem Hause Berenberg. Der gelernte Industriekaufmann und Diplom-Kaufmann in Wirtschaftswissenschaften absolvierte sein Studium berufsbegleitend an der Fernuniversität in Hagen und erwarb zudem einen Abschluss als CCrA – Certified Credit Analyst (DVFA). Er ist seit 2000 bei Berenberg.

Christopher Kief

ist seit April 2023 Fixed-Income-Portfoliomanager bei **Berenberg**, wo er u.a. gemeinsam mit Felix Stern den Publikumsfonds Berenberg Sustainable Euro Bonds verantwortet. Er ist seit mehr als zehn Jahren als Analyst und Fondsmanager im Fixed-Income-Bereich tätig. Der gelernte Bankkaufmann ist CFA Charterholder und verfügt über einen Abschluss als Bachelor in Banking and Insurance sowie einen MBA.

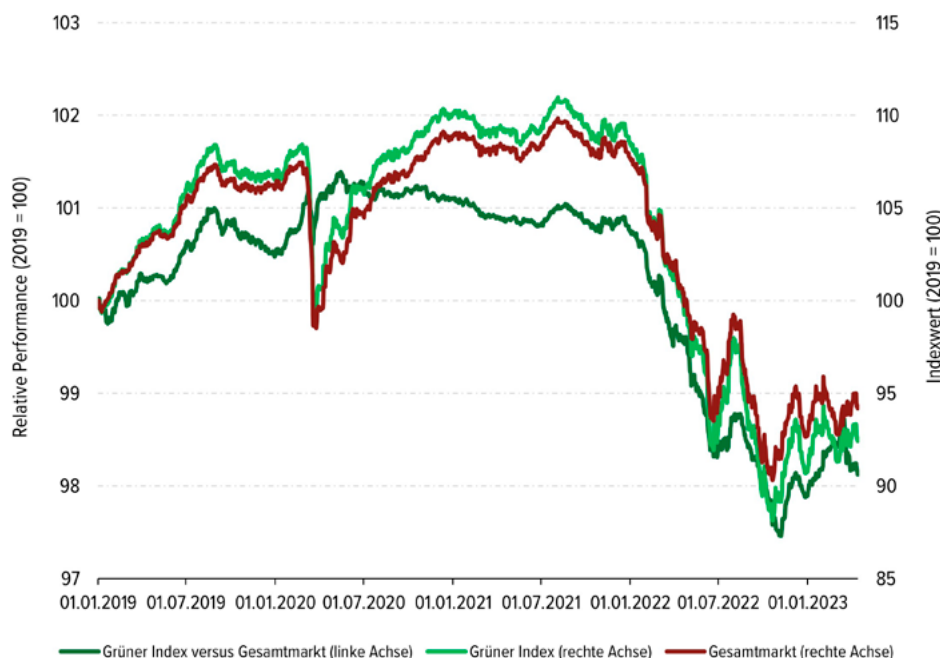
Die untere Abbildung zeigt die Wertentwicklung grüner Anleihen gegenüber dem Gesamtmarkt. Dabei fällt auf, dass die „Outperformance“ des grünen Index in den Jahren 2019 und 2020 ab dem ersten Halbjahr 2021 zusehends rückläufig war. Seit dem ersten Quartal 2022 hat sich sogar das Bild in eine Underperformance des grünen Index zum Gesamtmarkt gewandelt.

Die ab dem ersten Quartal 2019 zu beobachtende Outperformance des grünen Index lässt sich unseres Erachtens mit der gezielten und durch das vermehrte Auftreten grüner Investmentfonds gestiegenen Nachfrage für Green Bonds erklären. Darüber hinaus sorgte auch die höhere Zinsduration bei fallenden Marktzinsen für einen Mehrertrag gegenüber dem Gesamtmarkt. Die im Jahresverlauf 2019 abnehmenden Risikoaufschläge unterstützten ebenso die Wertentwicklung des grünen Index. Somit konnte dieser aufgrund seiner Zusammensetzung sowohl von Zinsrückgängen als auch von sinkenden Risikoaufschlägen überproportional profitieren.

Das Jahr 2020 wurde erheblich durch die Coronapandemie beeinflusst. Die auf dem Hochpunkt im März 2020 zu beobachtende Risikoaversion wurde innerhalb von wenigen Wochen durch das beherrzte Eingreifen der Notenbanken zurückgedreht. Dieses Umfeld fallender Zinsen und Risikoaufschläge war für den grünen Index aufgrund seiner höheren Zins- und Spreadduration vorteilhaft. Zeitgleich unterstützen auch immer intensivere Diskussionen über Green Bonds auf der Investorenseite die gute Marktnachfrage.

Spätestens ab März 2022 ergeben sich allerdings infolge des Ukrainekriegs, deutlich steigender Inflationsraten und einer sich abzeichnenden Abkehr von der ultraexpansiven Geldpolitik unvorteilhafte Rahmenbedingungen für den grünen Index. Zinsbewegungen von historischem Ausmaß, eine erhöhte Marktvolatilität und teilweise deutliche Ausweitungen der Risikoaufschläge waren die Haupttreiber seiner Underperformance. Übergewichte in Sektoren aus zinssensitiven Branchen und/oder mit

Bessere Wertentwicklung von grünen Anleihen über längeren Zeitraum nicht belegt



Quellen: ICE, Berenberg

negativem -sentiment (insbesondere Immobilien und Versorger) kamen als weiterer Ballast für die Wertentwicklung hinzu. So fiel beispielsweise der höhere Anteil des Immobiliensektors gegenüber dem Gesamtmarkt negativ ins Gewicht. Das Geschäftsmodell von Unternehmen aus dieser Branche ist angesichts des gestiegenen Zinsniveaus und der damit einhergehenden höheren Refinanzierungskosten unter Druck gekommen. Mittlerweile hat sich die Lage stabilisiert und grüne Anleihen weisen im bisherigen Jahresverlauf 2023 eine leichte Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt auf.

Regulatorik – ein neues Gütesiegel am Horizont?

Als konstruktiv sehen wir an, dass die bereits in der EU-Taxonomie definierten Wirtschaftsaktivitäten auch im EU Green Bond Standard inhaltlich aufgegriffen werden. Damit ist die berechtigte Hoffnung auf eine Harmonisierung bestehender und zukünftiger Green-Bond-Rahmenwerke abseits von Industrienormen (z.B. Green Bond Principles der

ICMA) verbunden; er könnte das neue harmonisierte Gütesiegel für Green Bonds werden.

Am Primärmarkt sind bereits erste grüne Anleiheemissionen zu beobachten, deren Rahmenwerke in Übereinstimmung mit dem EU Green Bond Standard entwickelt wurden. Dennoch erwarten wir über die nächsten Monate ein noch begrenztes Angebot an Green Bonds mit dem neuen Gütesiegel, da die EU-Taxonomie schärfere Anforderungen an Nachhaltigkeitskriterien als die Branchenstandards stellt. Bei Investoren erwarten wir indes eine verstärkte Nachfrage nach diesen „neuen“ Green Bonds, woraus sich positive Performanceeffekte ergeben könnten.

Geldpolitik – ein außerordentlicher Nachfrageimpuls?

In der Privilegierung von Green Bonds könnte eine potenzielle direkte Wechselwirkung zwischen Notenbankpolitik und diesem Emissionsformat liegen. Im Zusammenhang mit dem schrittweisen Bilanzabbau der EZB wurde auch ein

sukzessiver Rückzug aus dem Primärmarkt für Unternehmensanleihen kommuniziert. Allerdings hat die EZB gleichzeitig Green Bonds eine präferierte Behandlung eingeräumt, indem grüne Anleihen weiterhin im Primärmarkt angekauft werden dürfen. Für Emittenten sollte hieraus ein verstärkter Anreiz resultieren, sich intensiv mit dem Emissionsformat „Green Bond“ auseinanderzusetzen.

Der eingeleitete Bilanzabbau der EZB greift ebenfalls Nachhaltigkeitskriterien auf. Vereinfacht formuliert, wird die EZB die Wertpapierfälligkeiten von Emittenten mit einem niedrigen Climate Score in Emissionen bzw. Emittenten mit einem hohen Wert reinvestieren. Dadurch sollen die aus Unternehmensanleihen bestehenden Teile der Wertpapierportfolios sukzessive „grüner“ werden. Wertpapierkäufe der EZB auf dem Sekundärmarkt könnten einen Nachfrageimpuls auslösen, mit potenziell positiven Effekten auf die Wertentwicklung von grünen Anleihen.

Ausblick

Die markttechnischen und regulatorischen Entwicklungen bei Green Bonds gestalten sich weiterhin sehr dynamisch. Inwiefern die strikteren Anforderungen aus der EU-Taxonomie zu einer eher verhaltenen Emission von Anleihen nach dem EU Green Bond Standard führen könnten, bleibt abzuwarten. Darüber hinaus steht mit der EZB ein potenzieller Großinvestor von Green Bonds bereit, der zusätzlich das Angebot verknappen könnte. Ein weiterer Refinanzierungsvorteil für Emittenten von Green Bonds, die den Standard erfüllen, wäre bei einem dünnen Emissionsangebot die logische Folge. Somit ist eine Preisdifferenzierung innerhalb grüner Anleihen, je nach Standard, wahrscheinlich. Mit den regulatorischen Entwicklungen und der EZB-Geldpolitik deuten sich zwei externe Faktoren an, die sich zukünftig positiv auf die risikoadjustierte Performance von Green Bonds auswirken könnten.

INVESTMENT

von Bernhard Grünäugl, Leiter Investment Strategy und ESG Research,
BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Nachhaltig etabliert? Sustainability-linked Bonds mit Licht und Schatten

Herausfordernd – das beschreibt die aktuelle Lage am Kapitalmarkt wohl am besten. Nach Energiepreisschub, Zinsschock und den Folgen des Kriegs in der Ukraine rückt die nachhaltige Transformation der Wirtschaft und der Finanzmärkte nun wieder stärker ins Rampenlicht. Zu Recht: Denn dieses strukturelle Thema hat an Dringlichkeit nichts eingebüßt. Dass die europäischen CO2-Preise Anfang 2023 neue Rekordmarken gesetzt haben, bestätigt diesen Trend. Folgerichtig werden Nachhaltigkeitskriterien – und Klimafaktoren im Speziellen – in Investmentstrategien wieder wichtigere Erfolgskriterien. Sustainability-linked Bonds (SLBs) können ein wichtiges Bindeglied zwischen Realwirtschaft und nachhaltig ausgerichteten Anlageportfolios darstellen. Die jüngsten Entwicklungen sind ermutigend, dass sich diese Nische des Unternehmensanleihemarkts nachhaltig etabliert, wenngleich noch einiges zu verbessern bleibt, um das Potenzial für Investoren und Emittenten zu heben. Eine Einordnung.

Reichlich Gegenwind erfuhr 2022 das noch junge Segment der Sustainability-linked Bonds, also für Anleihen, deren Zahlungen an die Erreichung definierter Nachhaltigkeitsziele durch den Emittenten geknüpft sind. Während sich die Kapitalmarktteilnehmer darauf konzentrierten, die relativen Gewinner und Verlierer des Zinsschocks, der Energiepreisdynamik sowie der geopolitischen Verwerfungen zu identifizieren, sind strukturelle Themen wie die nachhaltige Transformation der Wirtschaft temporär in den Hintergrund gerückt.

Trotz Schelte bleiben SLBs für nachhaltige Transformation gefragt

Die Notierungen für EU-CO2-Zertifikate waren anno 2022 temporär deutlich gefallen und auch Sustainability-linked Bonds zeigten im Kontext der makroökonomischen Entwicklungen verglichen mit dem Gesamtmarkt eine fast schon zwangsläufig schlechtere Entwicklung. Sowohl die Risikoaufschläge entsprechender Anleihen als auch das Neuemissionsvolumen betreffend tat sich diese

Nische des Unternehmensanleihemarkts schwer. Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte wurden in Euroland – anders als im US-Dollar-Raum – nur noch wenige SLBs emittiert, während die Risikoaufschläge der bestehenden Anleihen relativ großem Ausweitungsdruck ausgesetzt waren.

Jüngste Entwicklungen geben jedoch Anlass zur Hoffnung, dass sich die Aussichten für SLBs wieder verbessern – eine durchaus wünschenswerte Entwicklung, denn diese Art von Anleihen stellt eine überaus wichtige Verknüpfung her zwischen nachhaltig ausgerichteten Anlageportfolios, also dem Finanzierungsstrom der Wirtschaft, und den Zielen, Plänen und Maßnahmen der Emittenten, die für die nachhaltige Transformation der Wirtschaft letztlich entscheidend sind.

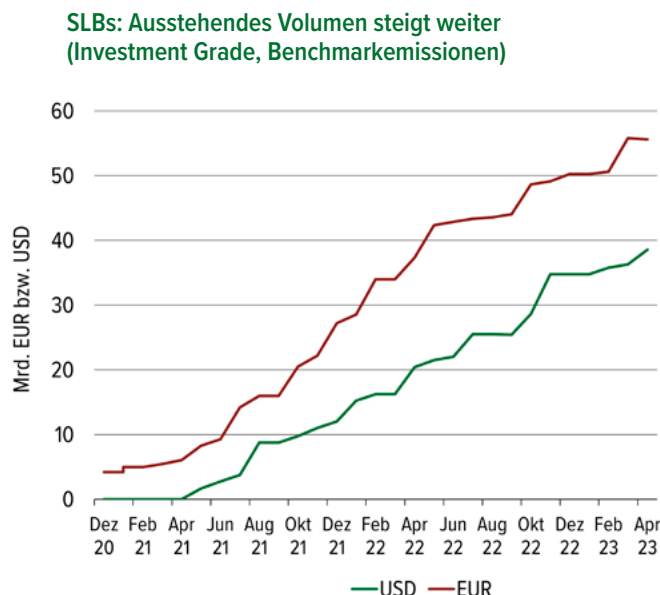
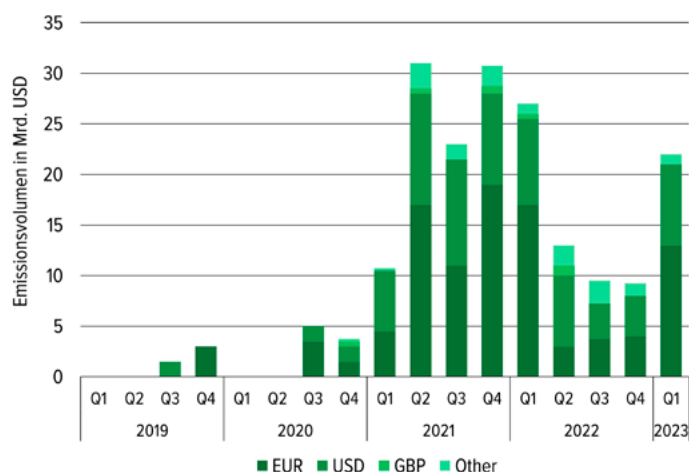
Zu nennen ist hier, dass sich das Emissionsvolumen zuletzt wieder erhöht hat. Im ersten Quartal 2023 wurden in Europa gut 10 Mrd. EUR an neuen SLBs bege-



Bernhard Grünäugl, CFA, ist Chefvolkswirt und Leiter der Abteilung Investment Strategy und ESG bei der **BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH**. Er verfügt über langjährige Erfahrung im Portfoliomanagement und Kapitalmarktresearch mit Fokus auf der Top-down-Analyse von Fixed-Income-Märkten.

ben (davon etwa die Hälfte als Benchmarkemissionen mit Investment Grade Rating). Der Anteil am Gesamtemissionsvolumen des Unternehmensanleihemarkts lag mit etwa 10% nur geringfügig unter dem Niveau von Anfang 2022, während SLBs gegenüber Green Bonds und anderen ESG-Anleihen ihre Position wahren konnten. Auch bei US-Dollar-de-

Abb. 1: Marktwachstum setzt sich fort – Risikoaufschläge der SLBs wieder attraktiv(er)

**Erstes Quartal mit starkem SLB-Emissionsvolumen**

Quellen: Bloomberg, BayernInvest; Stand: April 2023

nominierten Emissionen zeigten sich SLBs wieder aktiver. Sowohl Investoren als auch Emittenten scheinen also das Interesse an SLBs trotz der über weite Strecken adversen Entwicklungen im Vorjahr nicht verloren zu haben.

Nachhaltigkeitsorientierten Investoren winkt doppelter Mehrwert

Gerade aus Sicht der Emittenten ist das aktuell bemerkenswert: Denn im Unterschied zu anderen ESG-Anleiheformen wie Green Bonds sind Sustainability-linked Bonds für Emittenten derzeit sogar teurer als vergleichbare konventionelle Anleihen.

Das sogenannte Greenium, das den in der Regel bestehenden Renditeabschlag zwischen ESG-Anleihen und konventionellen Anleihen beschreibt, hat sich für SLBs zuletzt reduziert – SLBs weisen also sogar eine höhere Rendite auf. Zusammen mit dem Mehraufwand für Dokumentation, Reporting und externe Qualitätssicherung gibt es also für Emittenten durchaus finanzielle Belastungen, die

hier zu Buche schlagen, wenn dieses Instrument zur Finanzierung gewählt wird.

Investoren hingegen genießen aktuell sogar einen doppelten Mehrwert: Neben dem Renditeaufschlag bei Emission und der höheren laufenden Verzinsung – aktuell liegt der zusätzlich zu vereinnahmende Spread auf Indexebene im Vergleich zum breiten Unternehmensanleihemarkt bei etwa 40 Bp – versprechen SLBs doch auch eine höhere Konfidenz, dass der Emittent die in den Anleihebedingungen hinterlegten Nachhaltigkeitsziele stringent verfolgt und erreicht.

Gerade für Investmentstrategien, die ihrerseits Nachhaltigkeitsziele verfolgen, ein überaus wichtiger Faktor und ein Argument, das auch in der BayernInvest dazu beiträgt, dass SLBs im Rahmen unseres Fonds BayernInvest ESG Corporate Bond Klimaschutz investiert und derzeit sogar übergewichtet werden. Die aktuellen Rahmenbedingungen sprechen dafür, dass wir dieses Übergewicht in den kommenden Monaten vermutlich sogar ausbauen werden.

Strukturelle Schwächen der Ausgestaltung identifizieren

Wichtig ist dabei aber, dass das in den Anleihebedingungen hinterlegte Ambitionsniveau der Nachhaltigkeitsziele mit der Investmentstrategie sowie den idiosynkratischen Risikofaktoren des Emittenten in Einklang steht. Dass Emittenten derzeit einen zusätzlichen Aufschlag bieten müssen, um SLBs zu emittieren, dürfte vermutlich auch mit diesem Umstand zusammenhängen. Bislang können die definierten Nachhaltigkeitsziele (KPIs) – in der Regel Ziele, die auf die Verringerung des CO₂-Ausstoßes des Emittenten abzielen – in Kombination mit dem Malus bei Zielverfehlung (i.d.R. Step-up des Kupons von 25 bis 50 Bp) als relativ lax angesehen werden.

Böse Zungen würden behaupten, die Emittenten versuchen, das Reputationsrisiko einer Zielverfehlung sowie die finanziellen Folgen daraus möglichst gering zu halten bzw. auf die Investoren zu verlagern – eine Taktik, die auf Anlegerseite allerdings durchschaut wurde. Investoren lassen sich aktuell also unter

anderem für die relativ schwache Ausgestaltung der SLBs in Bezug auf deren KPIs, die Kuponanhebung bei Nichterreichung selbiger sowie die häufig fehlende Balance zwischen dem Zeitpunkt eines möglichen Zins-Step-ups und der verbleibenden Restlaufzeit der Anleihe in Form höherer Risikoaufschläge kompensieren.

Abhilfe über transparente und risikospezifische Kriterien

Dieser Kritikpunkt an der strukturellen Ausgestaltung von Sustainability-linked Bonds wird wohl auch durch die im Auftaktquartal 2023 verzeichnete Premiere kaum geschmälert werden: Der griechische Versorger PPC musste ein Kupon-Step-up-Event um 50 Bp einräumen, nachdem die CO₂-Emissionen im Jahr 2022 nicht wie vorgesehen reduziert wurden, was den ersten Fall eines verfehlten Nachhaltigkeitsziels eines SLBs darstellte. Allerdings dürfte die auf verstärkte Kohleverstromung zurückzuführende Verfehlung des CO₂-Ziels in diesem Fall kaum als Beleg gelten, dass die Nachhaltigkeits-

ziele entgegen der Investorenkritik doch in der Breite ausreichend ambitioniert ausfallen. Vielmehr muss hier grundsätzlich zwischen Emittenten und Investoren nachgebessert werden, denn es gilt auch, dass CO₂-Emissionen für viele Emittenten nur eine von mehreren Schwachstellen im ESG-Profil darstellen.

Insbesondere für Vertreter nachhaltiger Investmentstrategien gilt: Die Akzeptanz geringerer Risikoaufschläge wäre höher, wenn die tatsächlichen, emittentenspezifischen ESG-Risiken in den Anlagebedingungen reflektiert werden – denn dies würde potenzielle Greenwashing-Vorwürfe adressieren, die mit Investitionen in sich transformierende Unternehmen einhergehen können.

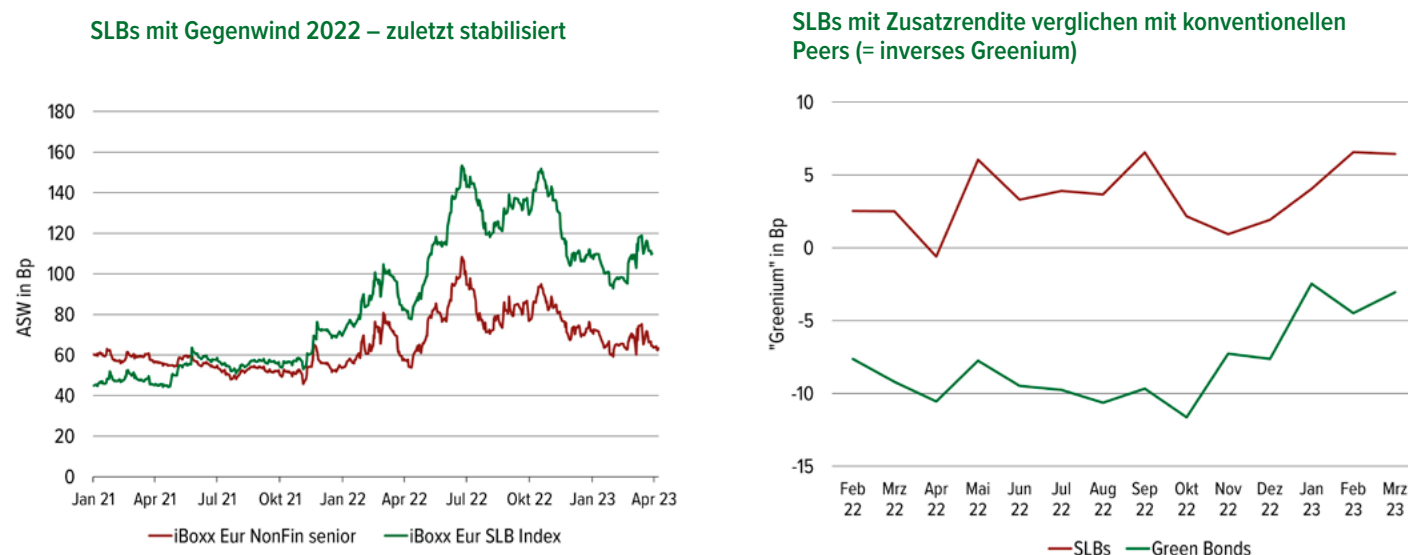
Fazit

Langfristig müssen sich auch für die Emittenten Kosten und Nutzen von SLBs mindestens die Waage halten, damit einer weiteren Etablierung dieses Segments im Unternehmensanleihe-

markt nichts im Wege steht. Dies spricht grundsätzlich dafür, dass das Greenium sich wieder an die bei Green Bonds zu beobachtenden Renditeabschläge angleicht. Damit Investoren aber bereit sind, dies zu akzeptieren, muss eine weitere Dimension der Performance eines Investments berücksichtigt werden: das Risiko.

Dies kann entweder in Form entsprechend ambitionierter Nachhaltigkeitsziele in der strukturellen Ausgestaltung der Anleihe adressiert werden, da sich darüber auch das Reputationsrisiko für (nachhaltig ausgerichtete bzw. agierende) Anleger reduzieren lässt, oder aber, indem die Kursvolatilität geringer ausfällt. Letzteres ist freilich sowohl ex ante als auch ex post kaum beeinflussbar. Allerdings könnten die mittlerweile mit einem Nachhaltigkeitsbias versehenen fortgesetzten Anleihekäufe der EZB genau diesen Effekt für SLBs erzeugen. Auch das ist ein weiterer Hoffnungsschimmer dafür, dass sich diese Nische des Unternehmensanleihemarkts nachhaltig etablieren kann.

Abb. 2: Sustainability-linked Bonds nach Spread- und Greenium-Ausweitung wieder attraktiver



WERBUNG

Neuemission: 6,75 % p.a.-Anleihe – 2023/2029

**reconcept
Solar Bond Deutschland II**

Jetzt zeichnen: WKN A351MJ

**Investieren Sie mit reconcept
in die Entwicklung neuer
Solarparks in Deutschland**

25
JAHRE ★
MARKTERFAHRUNG

Gemeinsam für mehr Nachhaltigkeit seit 1998.

Seit einem Vierteljahrhundert verfolgen wir ein grünes Geschäftsmodell. Wir realisieren Erneuerbare Energien – über grüne Geldanlagen und als Projektentwickler – in Deutschland, Finnland und Kanada. Unsere Green Bonds finanzieren ganz konkret den Ausbau Erneuerbarer Energien. Neudeutsch: Impact Investing. Als Projektentwickler von Solar- und Windparks sind wir gleichzeitig aktiver Teil der Energiewende in Deutschland. Gemeinsam verfolgen wir das gleiche Ziel: 100 % Erneuerbare Energien.

Kontakt und Informationen: 040 – 325 21 65 66

www.reconcept.de | projekte.reconcept.de

Wertpapierprospekt unter: reconcept.de/solardeutschland



GRÜNE ENERGIE · HEUTE FÜR MORGEN

INVESTMENT

von Prof. Dr. Dirk Schiereck, Leiter des Fachgebiets Unternehmensfinanzierung, TU Darmstadt, und Dr. Michael Wegener, Leitung Quantitative Produkte, Deka Investment GmbH

Greenium – wie attraktiv sind Green-Bond-Renditen?

Ein Rückblick auf das erste Quartal 2023 zeigt, dass gerade das absolut emissionsstärkste Quartal am Markt für in Euro denominierte nachhaltige Anleihen abgeschlossen wurde. Allerdings lässt sich eine Verschiebung in der Struktur dieser Anlageklasse beobachten. Es sind nicht mehr die Finanzinnovationen aus dem Jahr 2019, die Sustainability-Linked Bonds (SLBs), die das dynamische Marktgeschehen dominieren, sondern inzwischen vereinen wieder die gut etablierten Green Bonds den Hauptteil des nachhaltigen Emissionsvolumens in Europa auf sich.



Prof. Dr. Dirk Schiereck (li.)

ist Leiter des Fachgebiets Unternehmensfinanzierung im Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften der **Technischen Universität Darmstadt**. Seine aktuellen Forschungsschwerpunkte liegen im Bereich der (kapitalmarktorientierten) Unternehmensfinanzierung, des Assetmanagements und der Digitalisierung der Finanzindustrie.

Dr. Michael Wegener

leitet seit 2020 die Abteilung Quantitative Produkte der **Deka Investment GmbH**. Zuvor war er zwei Jahre außerhalb der Deka tätig. Von 2014 bis 2018 leitete er die Abteilung Quantitative Renten/Aktien und von 2007 bis 2014 die Gruppe Quantitative Renten. Er verantwortet die Entwicklung von Anlagestrategien und Risikomanagementsystemen, deren Umsetzung in Publikums- und Spezialfonds sowie die Betreuung institutioneller Anleger. Bis 2007 war Dr. Wegener Portfoliomanager und Analyst im Team Quantitative Asset Allokation/Wertsicherungsstrategien der Deka Investment. Er studierte Betriebswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten Finanzwirtschaft und Statistik an der Universität Bielefeld, an der er auch promovierte. Dr. Wegener ist Verfasser von wissenschaftlichen Artikeln zu Themen der Kapitalmarkttheorie und Statistik. Zudem war er als Referent im Rahmen des CIIA-Programms der DVFA und als Lehrbeauftragter an der Wiesbaden Business School tätig.

Diese „Use of Proceeds Bonds“, wie Green Bonds auch genannt werden, weil die Mittelverwendung projektgebunden ist und in der Regel den Green Bond Principles folgt, erscheinen nicht nur aus einer Nachhaltigkeitsmotivation heraus attraktiv. Viele Emittenten erhoffen sich auch eine Reduktion der Fremdkapitalkosten, wenn Investoren bereit sind, auf Teile ihrer Rendite zugunsten eines guten grünen Gewissens zu verzichten. Für diesen Renditeverzicht und Discount auf die risikoadäquate, marktgerechte Verzinsung hat sich der Begriff Greenium etabliert. Während die Existenz eines Greeniums in zahlreichen Studien mit empirischer Evidenz unterlegt wurde, gehen die ermittelten Befunde in ihrer Höhe weit auseinander – von drei bis 30 Basispunkten ist die gesamte Spannbreite noch nicht voll erfasst und es stellt sich die Frage nach deren Ursache.

Wer profitiert vom Greenium besonders?

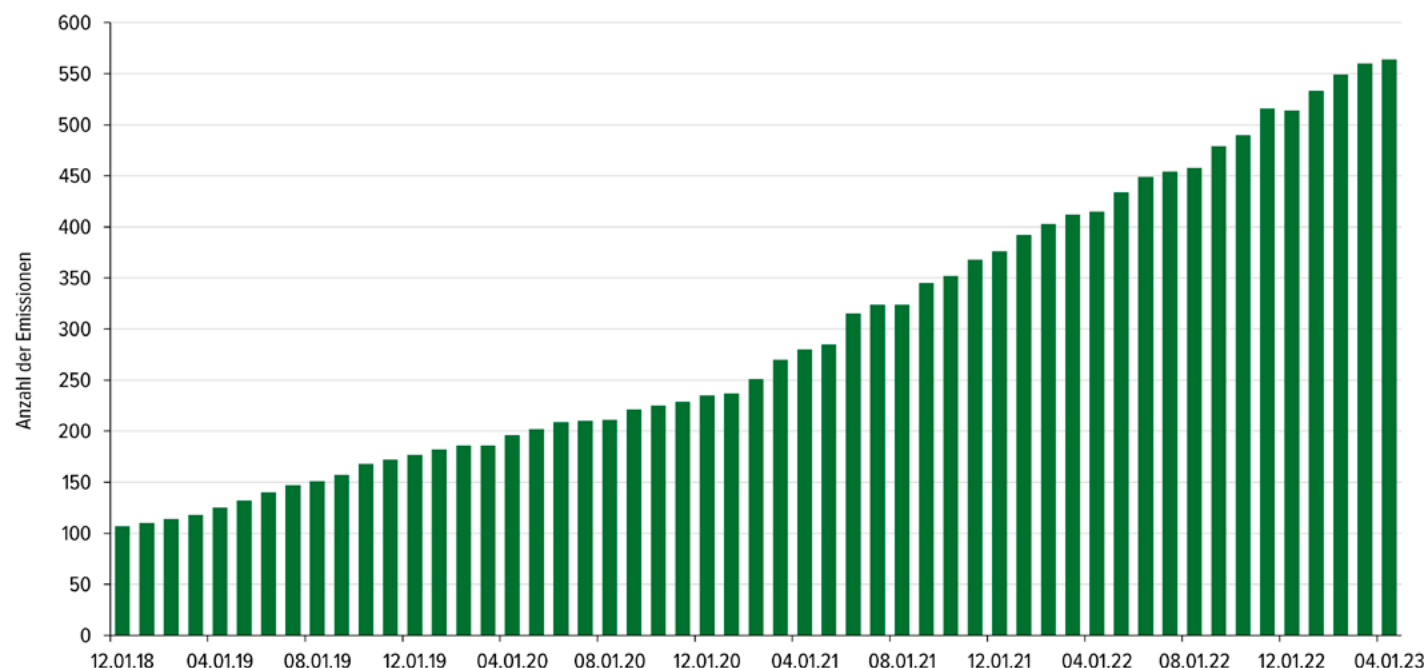
Was bei aller Faszination für die grüne Zinsreduktion in der Diskussion ein Stück weit untergeht, ist die bedeutende Erkenntnis, dass das jeweils berichtete Greenium ein Durchschnittswert ist, der mit einer erheblichen Schwankungsbreite beobachtet wird. Eine Emittentin, die sich überlegt, eine grüne Anleihe zu begeben, ist also gut beraten, einen ge-

naueren Blick auf die Determinanten zu werfen, die die Höhe des Greeniums erklären.

So zeigen Analysen an der Technischen Universität Darmstadt einen bemerkenswerten Anstieg des Greeniums nach Ausbruch der Coronapandemie, was Green Bonds als vermuteten sicheren Hafen in unsicheren Zeiten erscheinen lässt. Wenn sich dieser Befund bestätigen sollte, wäre im Umkehrschluss allerdings zu vermuten, dass das Greenium in weniger unsicheren Zeiten auch stark zusammenschrumpfen kann. Darüber hinaus wurde beobachtet, dass das Greenium in den Bonitätsklassen mit den meisten Green-Bond-Emissionen – in den Ratingklassen A und BBB – weitaus kleiner ausgefallen ist als im Mittel über alle Emissionen.

Auch der insgesamt bei einer Emittentin gemessene Grad an Nachhaltigkeit im Geschäftsmodell beeinflusst die Höhe des Discounts bei der Verzinsung. So ist nicht jedes Unternehmen, das Green Bonds begibt, um in nachhaltige Prozesse und Produkte zu investieren, in seinen grundlegenden operativen Aktivitäten gleichermaßen nachhaltig. Dementsprechend zeigen etwa Studienergebnisse der Universität Zürich, dass ein um 10% höherer Grad an Nachhaltigkeit zu einem

Anzahl grüner Benchmarkemissionen auf Rekordniveau (in EUR) – ICE Euro Corporate Green Bond Index



Quellen: Bloomberg / ICE BofA

Anstieg des Greeniums von fünf bis neun Basispunkten führt. Zudem scheinen diese Emittentinnen nach der Platzierung ihres Green Bonds auch mit nachfolgenden konventionellen Anleiheemissionen günstigere Konditionen zu realisieren. Wer rein unter Kostenaspekten ein Anleiheinstrument auswählt, sollte sich also nicht auf Marktdurchschnittsgrößen verlassen, sondern ein mehrdimensionales Benchmarking mit den wesentlichen Determinanten des Greeniums heranziehen – denn insgesamt unterstreichen die empirischen Befunde den alten Merksatz „Drum prüfe, wer grün emittiert, ob sich das wohl auch rentiert!“

Attraktivität für Investoren?

Aber wie sieht es auf der Anlegerseite aus? Selbst für Investorengruppen, die derzeit dem ESG-Trend nicht folgen, kann es gute Gründe geben, die Portfolioausrichtung weg von CO₂-intensiven Sektoren zu lenken. So hat S&P Anfang 2021 vor Downgrades im Energiesektor gewarnt wegen eines erhöhten

Risikos für die Branche z.B. von regulatorischer Seite. Mitte Februar folgte auf die Ankündigung die Umsetzung, mit entsprechenden negativen Auswirkungen auf die Preise der betroffenen Anleihen. Am Rentenmarkt erholten sich die Kreditspannen der betroffenen Emittenten zwar relativ schnell, den ausgedehnten laufenden Quantitative-Easing-Programmen der Zentralbanken und der immer noch vorherrschenden Coronakrise kamen dabei aber eine entscheidende Rolle zu: Sobald die Zentralbanken ihre Verkäufe intensivieren, könnte im Umkehrschluss eine relative Ausweitung der Spreads von Emittenten mit CO₂-Risiken drohen. Dieses Beispiel zeigt, dass bei der Bewertung von Green Bonds als Anlageklasse auch klassische, nicht mit Nachhaltigkeit verbundene Risikofaktoren zu berücksichtigen sind.

Wie ist das Greenium zu bewerten?

Sowohl für Emittenten als auch für Investoren stellen Green Bonds eine interessante Variation im Anleihensegment dar.

Bei genauerem Hinsehen zeigt sich aber, dass es, wie so oft, auf die Details ankommt. Green Bonds existieren nicht losgelöst vom übrigen Kapitalmarkt und müssen sich auch dessen Gesetzmäßigkeiten unterwerfen. CO₂-Risiken der Emittenten müssen in die Bewertungen einbezogen werden, aber auch globale, makroökonomische Entwicklungen haben Einfluss auf das Greenium und dessen Attraktivität. Emittenten hingegen müssen individuelle Faktoren wie das eigene Geschäftsmodell, die allgemeine Finanzierungssituation etc. bei der Entscheidung hinsichtlich konventioneller Emission oder Green Bond genau beachten, um ihre Finanzierung zu optimieren.

In jedem Fall ist von einem weiterhin starken Anstieg an grünen Emissionen auszugehen. Daher wird es mittelfristig keine Frage mehr sein, ob man sich mit der Thematik beschäftigt, sondern nur wie.

INVESTMENT

von Hermann Horster MRICS, Head of Sustainability, BNP Paribas Real Estate

Investitionen in Green Buildings weiterhin auf Rekordkurs

Das Investmentvolumen in zertifizierte Green Buildings ist 2022 in Deutschland mit gut 11,2 Mrd. EUR weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Obwohl damit das Volumen, wie auch der Investmentmarkt insgesamt, in der absoluten Betrachtung im Vorjahresvergleich leicht rückläufig war, ist der Anteil der zertifizierten Assets am Investmentmarkt auf ein absolutes Rekordniveau von 30,6% gestiegen. Dies ergibt die Analyse im Green Building Report 2023 von BNP Paribas Real Estate.

In einer unübersichtlichen und verunsichernden Situation wird das Zertifikat als verlässliches Signal für ESG und Nachhaltigkeit wahrgenommen. ESG-Kriterien haben mit der neuen Regulatorik der Taxonomie- und der Offenlegungsverordnung der EU in einem kurzen Zeitraum einen beträchtlichen Stellenwert im Assetmanagement und bei Investitionsentscheidungen erreicht. Allerdings lösen diese Verordnungen vielfach noch eher Verunsicherung als Klarheit in Bezug auf zu erfüllende ESG-Anforderungen aus. Einige Fragen wurden mit einer Veröffentlichung aus Brüssel im Dezember 2022 beantwortet, vieles bleibt jedoch weiterhin offen. So wurde etwa die soziale Taxonomie im letzten Jahr im Entwurf erst vor- und dann zurückgestellt. Für die Einordnung und Anerkennung eines Publikumsfonds als Artikel-acht- oder -neun-Fonds fehlt nicht wenigen ein klarer Rahmen. Obwohl Zertifikate wie BREEAM, DGNB oder LEED mit den ESG-Kriterien der Taxonomie nicht kongruent sind, werden sie als ein wesentlicher Hinweis auf eine Berücksichtigung von ESG-Kriterien verstanden.

Erneut präsentierten sich auch im Jahr 2022 insbesondere die institutionellen Core-Anleger sehr aktiv im Marktseg-

ment der Green Building Investments. Während institutionelle Anleger 2021 zwischen 50 und 59% ihres Anlagevolumens in zertifizierte Green Buildings investierten, betrug diese Quote 2022 über 60%. Bei Versicherungen belief sich der Anteil der Green Investments sogar auf über 72%.

Lag der Anteil der grünen Investments an den Einzeldeals 2021 noch bei 25,7%, stieg er 2022 bereits auf 30,6%. War es 2021 also ungefähr jeder vierte Euro, der in Deutschland in nachhaltig zertifizierte Gewerbeimmobilien investiert wurde, so floss 2022 bald jeder dritte Euro in ein nachhaltiges Gebäude.

Dynamische Entwicklung an A-Standorten, Büroimmobilien bleiben dominierende Assetklasse

2022 entfielen rund 80% des Investmentvolumens zertifizierter Green Buildings auf A-Standorte. In den drei größten Investmentstandorten Berlin, Frankfurt und München betrug der Anteil der nachhaltigen Gebäude an den gewerblichen Transaktionen insgesamt jeweils über 40%. Der Anteil der zertifizierten Bürogebäude am Gesamtinvest der Assetklasse Büro hat 2022 mit 46,2% einen neuen Höhepunkt erreicht (2021: 38%;

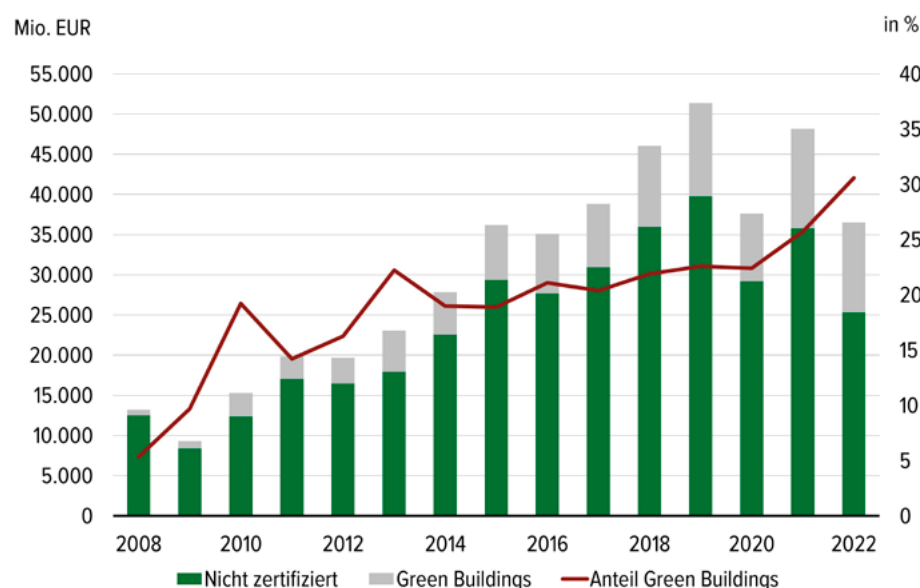


Hermann Horster, Head of Sustainability bei **BNP Paribas Real Estate**, verfügt über fundiertes Know-how in der nachhaltigen Bau- und Immobilienwirtschaft. Seit rund 20 Jahren ist er für BNP Paribas Real Estate tätig und verantwortet bereits knapp 15 Jahre den ESG-Bereich. Seit 2015 ist er außerdem Vizepräsident der **DGNB** und bringt sich über den Fachausschuss CSR in den ZIA-Nachhaltigkeitsrat ein. Er ist zudem Professional Member der **RICS** und arbeitet in Umweltverbänden mit.

2020: 34%). Inzwischen fließt in dieser Assetklasse fast jeder zweite Euro in ein zertifiziertes Gebäude.

Eine beeindruckende Steigerung des Marktanteils wird auch für Green Logistics Buildings registriert: 27% des Logistikinvestmentvolumens floss 2022 in zertifizierte Immobilien; im Vorjahr waren es erst 16,5%. Büroobjekte waren wie in den Vorjahren wieder die wichtigste Assetklasse auf dem Green-Building-Investmentmarkt. Treiber sind weiterhin auch die internationalen Corporates, die zertifizierte Gebäude bevorzugen. Eine dynamische Entwicklung ist darüber hinaus bei den Logistikobjekten festzustellen, die ihren Anteil mit 13,2% gegenüber dem Vorjahr deutlich steigern konnten.

Abb. 1: Investmentvolumen Single Deals und Volumen Green Buildings



Quelle: BNP Paribas Real Estate

Green-Building-Zertifikate gewinnen an Bedeutung

Wie auch in den Vorjahren konnte 2022 wieder ein deutlicher Anstieg der Anzahl von Zertifizierungen in Deutschland festgestellt werden. Mittlerweile sind über 2.800 Gebäude in Deutschland zertifiziert. Die Analyse der Zertifizierungen nach Assetklassen zeigt eindrucksvoll, dass der Anteil des Einzelhandels an den bundesweit zertifizierten Gebäuden nun schon mehrere Jahre in Folge rückläufig ist, während Logistik zuletzt dazugewonnen hat. Weiterhin Marktführer im Bereich der Green-Building-Zertifikate bleibt DGNB (1.670) vor BREEAM (660) und LEED (490). BREEAM konnte sich durch die Bestandszertifizierung weiter von LEED absetzen.

Ein Beispiel für ein nachhaltiges Zukunftsprojekt ist der Berliner Ostkreuz Campus. Neben einer hervorragenden digitalen Infrastruktur verfügt das Gebäude auch über grüne Outdoor-Bereiche, die für niedrigere Emissionsbelastung sowie für nachhaltige Entspannung bei Mitarbeitenden sorgen.

Fazit

Während die Branche über Taxonomiekonformität diskutiert, sich die Einord-

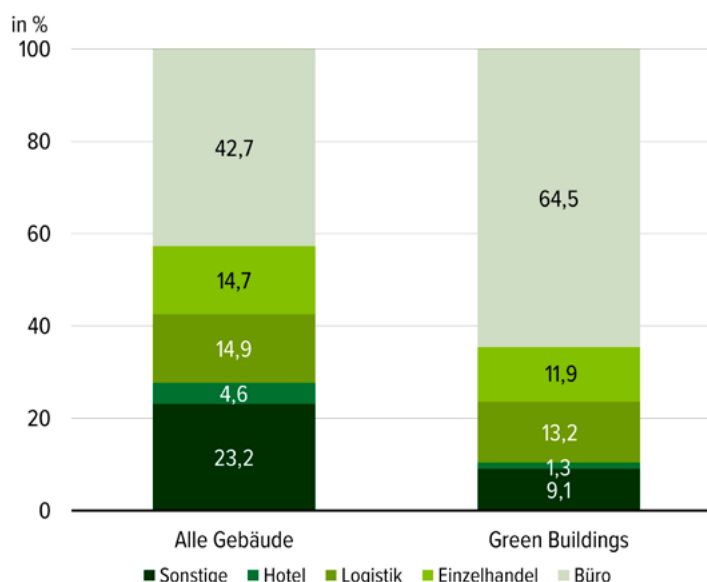
nung in Artikel acht oder neun der Offenlegungsverordnung zum wesentlichen Kriterium entwickelt und danach Ankaufs- und Desinvestmententscheidungen getroffen werden, reift das gute alte Green-Building-Zertifikat zum Hidden Champion.

Das Green-Building-Zertifikat ist mittlerweile ein Must-have – fließen doch über 70% des Investmentvolumens von institutionellen Anlegern in zertifizierte Immo-

lien. Allerdings ist es nicht mehr und nicht weniger als ein belastbarer Hinweis darauf, dass ESG-Themen ernst genommen werden, denn das gesetzliche Rahmenwerk stellt weiterhin eine wesentliche Hürde dar. Die vorgenannten Verordnungen sind dabei nur die Spitze des Eisbergs. Seit dem 1. Januar 2023 gilt die CO₂-Abgabe auch für gewerbliche Nutzungen in Deutschland, und ein Emissionshandelssystem für Gebäude ist in Brüssel in Vorbereitung (voraussichtlich ab 2027). Berlin wiederum will das Gebäudeenergiegesetz (GEG) verschärfen, und ein Gesetz zur Steigerung der Energieeffizienz (ENEFG) u.a. mit einer Sanierung der am wenigsten energieeffizienten Gebäude liegt als Referentenentwurf vor. Ähnliches plant die EU mit der Energy Performance of Buildings Directive (EPBD) – Richtlinie über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden: Gebäude im tiefroten Bereich des Energieausweises sollen auf ein energieeffizienteres Niveau saniert werden. Der Bedeutungszuwachs von ESG und Nachhaltigkeit in der Immobilienbranche wird somit in Zukunft sehr wahrscheinlich noch deutlich dynamischer ausfallen.

Ausführliche Details und Ergebnisse finden Sie im aktuellen **Green Building Report 2023** von **BNP Paribas Real Estate**.

Abb. 2: Investments nach Nutzungsart Green Buildings nach Investvolumen



Quelle: BNP Paribas Real Estate

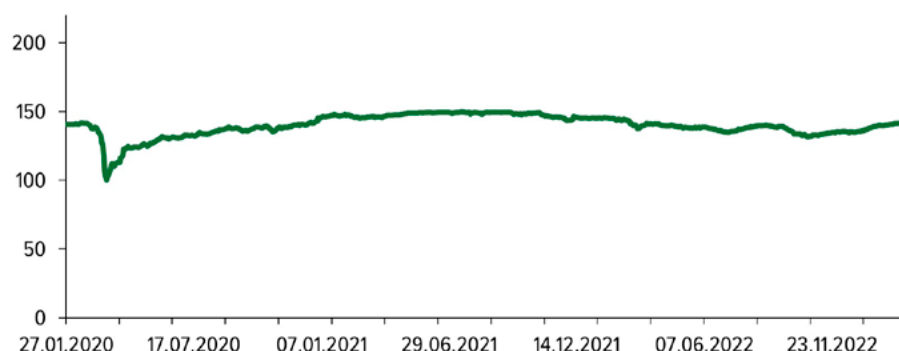
INVESTMENT

von Marcel Goldmann, Finanzanalyst, und
Manuel Hölzle, Chefanalyst und Vorstandsvorsitzender, GBC AG

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) trotz schwierigen Umfelds auf hohem Indexniveau – ESG und Nachhaltigkeit gewinnt im Anleihenindex weiterhin an Bedeutung

Mit einem Kursniveau von aktuell rund 140,0 per Anfang März 2023 konnte der Qualitätsanleihenindex GBC MAX (ISIN: DE000 SLA1MX 8) trotz der andauernden Ukraine Krise und der Nachwirkungen der Coronapandemie sowie des damit verbundenen schwierigen Marktumfelds eine robuste Indexperformance erzielen. Bezüglich des aktuellen Indexniveaus bewegt sich der GBC MAX damit lediglich rund neun Indexpunkte unterhalb des Allzeithochs (149,8 Punkte) aus dem Sommer 2021.

GBC MAX – Indexentwicklung (ISIN: DE000 SLA1MX 8)



Quellen: ariva.de; GBC AG

Zudem haben die zuvor aufgenommenen Anleihen, z.B. der Photon Energy N.V. oder der Semper Idem Underberg AG, durch ihre positiven Kurseffekte und Kupons die Gesamtperformance des GBC MAX vorangetrieben. Daneben haben aber auch die bereits seit Längerem im Index enthaltenen Anleihen und sonstigen Wertpapiere zu einer positiven Gesamtentwicklung des Index maßgeblich beigetragen.

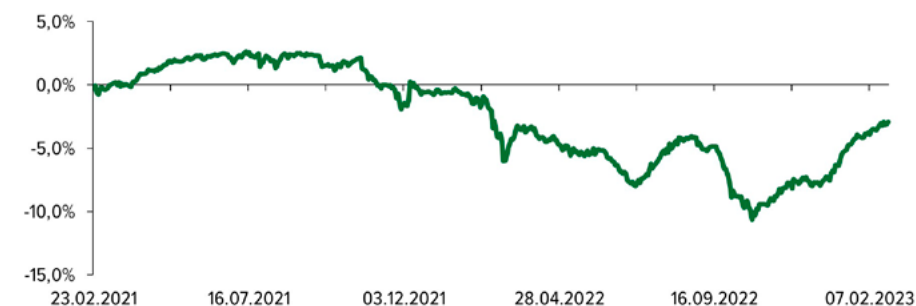
Das vergangene Jahr 2022 hat der GBC MAX trotz des schwierigen Marktumfelds mit Ukraine Krieg und einem ansteigenden Zinsniveau mit einem moderaten Indexrückgang um -6,51% abgeschlossen. Bedingt durch das herausfordernde Umfeld betrug die Volatilität in diesem Betrachtungszeitraum 4,72% und bewegte sich

damit auf einem mittleren Niveau. Hieraus ergab sich in der Folge ebenso ein negatives Sharpe-Ratio von -1,85 für die vergangene Periode. Zu Beginn des Jahres hat sich im GBC MAX eine Erholung fortgesetzt, die Ende 2022 begonnen hatte. Hierdurch konnte der Qualitätsanleihenindex ordentlich an Boden gutmachen und damit eine deutlich positive Wertentwicklung (YTD: +4,45%) im bisherigen Jahresverlauf erreichen.

Änderungen seit dem letzten Indexupdate im Februar 2022

Der GBC MAX ist gemäß unseren Recherchen weiterhin der einzige Qualitätsanleihenindex im Bereich der deutschen Mittelstandsanleihen. Seit unserem letzten Update im Februar 2022 wurden sechs neue Anleihen aufgenommen; gleichzeitig haben 13 Anleihen den Index verlassen.

GBC MAX – kumulierte Renditeentwicklung 24 Monate (ISIN: DE000 SLA1MX 8)



Quellen: ariva.de; GBC AG

Historische Indexentwicklung	2022	6 Monate	YTD	Seit Auflage 01.02.2013
GBC MAX	-6,51%	+1,22%	+4,45%	+23,68%

Quellen: ariva.de; GBC AG; Stand: 23.02.2023



Marcel Goldmann, M.Sc., (li.)
ist Finanzanalyst bei der **GBC AG**.



Manuel Hölzle, Dipl.-Kfm.,
ist Chefanalyst sowie Vorstandsvorsitzender der **GBC AG**.

Somit befinden sich aktuell 34 Unternehmensanleihen und sonstige Wertpapiere im Index. Ein Wert von über 30 Anleihen im GBC MAX ist aus unserer Sicht eine gute Portfoliostruktur, um den deutschen Markt für Mittelstandsanleihen mit einem entsprechenden Qualitätsansatz umfassend abzudecken.

Bei den Indexneuzugängen zeigt sich auch, dass das Thema ESG und Nachhaltigkeit im Anleihebereich bei den emittierenden Un-

ternehmen weiter an Bedeutung gewinnt.

So hat die zum Katjes-Konzern gehörende Schwestergesellschaft Katjesgreenfood GmbH & Co. KG erstmals eine großvolumige Anleihe begeben, um sich mit dem eingeworbenen Kapital an Wachstumsunternehmen aus den Trendbereichen wie Future Food und pflanzenbasierter sowie nachhaltiger Ernährung zu beteiligen. Laut Unternehmensangaben stehen hierbei im Kernfokus Firmen, die mit innovativen und

nachhaltigen Produkten die Zukunft der Ernährung neu definieren.

Die größten Positionen des GBC MAX (vor Neuanpassung) stellen im März 2023 die Anleihen der Bilfinger SE, der OTTO GmbH & Co KG, der Media and Games Invest SE, der Hornbach Baumarkt AG und der Katjes International GmbH & Co. KG dar. Diese fünf Positionen machen zum Betrachtungszeitpunkt insgesamt rund 29,6% des Index aus. Die verbleibenden 70,4% verteilen sich demnach auf die weiteren Anleihen.

Indexzugänge

ISIN	Unternehmen	Rating	Grund der Aufnahme
DE000A289YQ5	Greencells GmbH ¹¹	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A3H3JV5	hep global GmbH ¹¹	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A30V3F1	Katjesgreenfood GmbH & Co. KG ¹¹	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A3E5WT0	reconcept GmbH ¹¹	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A3H2VA6	Vossloh AG ¹¹	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A3H3JC5	Zeitfracht Logistik Holding GmbH ¹¹	n.r.	Positive Analystenmeinung

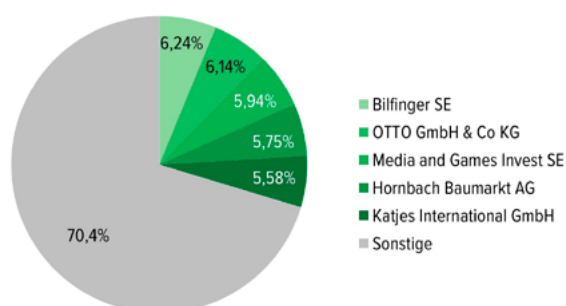
Quellen: GBC AG, Unternehmensangaben

Indexabgänge

ISIN	Unternehmen	Grund des Abgangs
DE000A289R74	Aves One AG ¹¹	Anleihe wurde vorzeitig gekündigt
XS1695284114	BayWa AG ¹¹	Anleihe wurde vorzeitig gekündigt
DE000A2NBF25	DEAG Deutsche Entertainment AG ¹¹	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A2LQF20	Deutsche Rohstoff AG ¹¹	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A2NBZG9	DIC Asset AG ¹¹	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A2NBY22	DIOK Real Estate AG ¹¹	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A2YNR08	Ekosem-Agrar AG ¹¹	Negative Analystenmeinung
DE000A2TSB16	FCR Immobilien AG ¹¹	Die aktuelle Restlaufzeit nähert sich der Mindestlaufzeit
SE0012453835	Ferratum Capital Germany GmbH ¹¹	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A2GSD35	Insofinance Ind. Real Estate Holding ¹¹	Anleihe wurde vorzeitig gekündigt
NO0010872864	Mutares SE & Co. KGaA ¹¹	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
XS1713474168	Nordex SE ¹¹	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A2LQ3M9	PNE AG ¹¹	Anleihe wurde vorzeitig gekündigt

Quellen: GBC AG, Unternehmensangaben

Top Five GBC MAX



Quelle: GBC AG

^{*)} Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Index sind die folgenden möglichen Interessenkonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: Nr. (7, 11). Ein Katalog möglicher Interessenkonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/offenlegung. Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie unter: www.gbc-ag.de/rechtliches/disclaimer

Der durchschnittliche Kupon des aktuellen Portfolios beträgt 5,38%. Die gewichtete Duration der Anleihen beläuft sich aktuell auf 2,69 Jahre.

Überblick über die im GBC MAX enthaltenen Anleihen (inkl. Anpassungen)

ISIN	Unternehmen
DE000A3H2TU8	PAUL TECH AG (vorm. ACTAQUA GMBH)
XS1713464524	ADLER REAL ESTATE AG
DE000A2YN2H9	AVES SCHIENENLOGISTIK GMBH
DE000A2YNQW7	BILFINGER SE
DE000A2YN3Q8	DEUTSCHE ROHSTOFF AG
XS2388910270	DIC ASSET AG
DE000A289EM6	EUROBODEN GMBH
DE000A2YNXQ5	EUROBODEN GMBH
DE000A3E46C5	GECCI INVESTMENT KG
DE000A289YQ5	GREENCELLS GMBH
XS2087647645	GRENKE AG
XS1689189501	GRENKE AG
DE000A254N04	GROSS & PARTNER GRUNDST. MBH
DE000A3H3JV5	HEP GLOBAL GMBH
DE000A3H2V19	HOMANN HOLZWERKSTOFFE GMBH
DE000A255DH9	HORNACH BAUMARKT AG
DE000A2YN1M1	JUNG, DMS & CIE. POOL GMBH
DE000A254UR5	KARLSBERG BRAUEREI GMBH
DE000A30V3F1	KATJES GREENFOOD GMBH & CO. KG
DE000A2TST99	KATJES INTERNATIONAL GMBH & CO. KG
SE0015194527	MEDIA AND GAMES INVEST SE
DE000A3H2TV6	NORATIS AG
XS1853998182	OTTO GMBH & CO KG
DE000A254TZ0	PCC SE
DE000A2YPFY1	PCC SE
XS1555774014	PORR AG
DE000A3KWY4	PHOTON ENERGY N.V.
DE000A3E5WT0	RECONCEPT GMBH
DE000A2YPAJ3	SEMPER IDEM UNDERBERG AG
DE000A2LQQ43	SEMPER IDEM UNDERBERG AG
NO0011129496	TEMPTON PERSONALDIENSTL. GMBH
XS1785474294	UBM DEVELOPMENT AG
DE000A3H2VA6	VOSSLOH AG
DE000A3H3JC5	ZEITFRACHT LOGISTIK HOLDING GMBH

Quelle: GBC AG; KW: 14 (2023)

Anleihe im Fokus: Greencells GmbH

Kurs: 96,00% (Frankfurt 27.04.2023, 11:55 Uhr)

Kupon: 6,5% p.a.

Effektivrendite: 8,14%

Platziertes Gesamtvolumen: 39,0 Mio. EUR

Stückelung: 1.000 EUR

WKN: A289YQ

ISIN: DE000A289YQ5

Laufzeit: 5 Jahre: 09.12.2020 bis 08.12.2025

Zinszahlung: halbjährlich nachträglich am 09.06. und 09.12. eines jeden Jahres (erstmalig 2021)

Rückzahlung: 100,0%

Rückzahlungsdatum: 09.12.2025

Quellen: Unternehmensangaben; comdirect.de



„Interessante Anleihe im Wachstumssektor erneuerbare Energien“

Da ESG bzw. Nachhaltigkeit bei den Unternehmen unseres GBC MAX und allgemein bei den Investoren und Anlegern immer bedeutender wird, stellen wir nun nachfolgend den von der Greencells GmbH begebenen Bond als „Anleihe im Fokus“ vor. Dieser wurde kürzlich in unseren Anleihenindex aufgenommen.

Die **Greencells GmbH** ist ein bedeutender Bestandteil der Greencells-Gruppe und laut eigenen Angaben einer der größten europäischen Anbieter von Solargroßkraftwerken. Mit einer Erfolgsbilanz von über 2,6 GWp installierter Leistung an Solarkraftwerken in über 25 Ländern gilt die Greencells-Gruppe als sehr erfahrener Akteur in der Solarbranche und hat sich als ein zuverlässiger Partner sowohl in der Projektentwicklung (Greencells Group Holdings) als auch im Bereich EPC- und O&M-Dienstleistungen (Green Cells GmbH) am Markt etabliert.

Mithilfe des vollintegrierten Geschäftsmodells der Gruppe profitiert die Greencells GmbH von einer hohen Wertschöpfung und Planungssicherheit, da häufig Entwicklungsprojekte der Schwestergesellschaft über EPC- und O&M-Verträge (Errichtung, Betriebsführung und Wartung von Solarparks) an sie übergeben werden.

Die EPC- und O&M-Pipeline der Greencells GmbH

wird somit neben externen Aufträgen von Dritten auch durch die Entwicklungspipeline der Greencells Group Holding befüllt, was dem Unternehmen relativ stabile und planbare EPC- und O&M-Umsätze ermöglicht.

Basierend auf den veröffentlichten Zahlen für das Geschäftsjahr 2021 ist der Greencells GmbH auch in dieser Geschäftsperiode ein dynamischer Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 71,3% auf 110,5 Mio. EUR (Vj.: 64,5 Mio. EUR) gelungen. Auf operativer Ebene wurde das EBITDA auf 8,2 Mio. EUR (Vj.: 2,7 Mio. EUR) mehr als verdreifacht.

In Bezug auf das vergangene Geschäftsjahr 2022 hat sich der eingeschlagene Wachstumskurs weiter fortgesetzt. So konnte die Gesellschaft nach den ersten sechs Monaten seine Gesamtleistung rasant um 193,1% auf 106,1 Mio. EUR (H1/2021: 36,2 Mio. EUR) steigern. Das EBITDA verbesserte sich dagegen aufgrund von Konsolidierungseffekten und negativen

Einmaleffekten nur marginal auf 1,50 Mio. EUR (H1/2021: 1,40 Mio. EUR). Für das Gesamtjahr 2022 erwartet die Gruppe eine deutliche Umsatzsteigerung sowie ein Betriebsergebnis (EBIT) von 6,60 Mio. EUR.

Auf Basis der zuletzt veröffentlichten Jahreszahlen für das Geschäftsjahr 2021 ergibt sich für die begebene Anleihe ein Zinsdeckungsgrad (EBITDA/Zinsaufwendungen) von 2,79 und somit ein solides Zinsdeckungs niveau.

Die Greencells-Gruppe plant, den eingeschlagenen Wachstumskurs fortzusetzen. Unserer Einschätzung nach sollte die Greencells GmbH zukünftig noch stärker in Form von nochmals höheren Kapazitätsauslastungen von der engen Verbindung zur Schwestergesellschaft profitieren, da i.d.R. ein wesentlicher Teil der Projekte aus der deutlich anwachsenden Entwicklungspipeline der Greencells Group Holdings in EPC- und O&M-Aufträge für die Greencells GmbH münden sollte.

Fazit

Bedingt durch die gute strategische Ausrichtung der Greencells GmbH und des angestrebten weiteren Ausbaus der Marktposition rechnen wir auch zukünftig mit deutlichen Umsatz- und Ergebniszuwächsen. Die gute Positionierung und die Wachstumsperspektiven der Greencells-Gruppe spiegeln sich auch im zuletzt gemeldeten Verkauf zweier Solarenergieprojekte

wider. So konnte die Gruppe in Ungarn Solarparks mit einer Gesamtleistung von 132 MW an das börsennotierte Energieunternehmen Shanghai Electric Power (SEP) veräußern. Gemessen an der installierten Leistung ist die Greencells GmbH laut eigenen Angaben seit 2019 Marktführer in dieser Region und hat das Portfolio in Ungarn erfolgreich auf aktuell 475 MW ausgebaut.

Wir stufen die Greencells-Anleihe auf Basis des wachstumsstarken und margenträchtigen Geschäftsmodells sowie der guten Anleihekonditionen (Kupon: 6,5%; Effektivrendite: +8,14%) für professionelle Anleger als überdurchschnittlich attraktiv ein. Daneben haben wir den Greencells-Bond auch zuletzt in unseren Qualitätsindex GBC MAX aufgenommen.

*) Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei der analysierten Anleihe sind die folgenden möglichen Interessenkonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: Nr. (11). Ein Katalog möglicher Interessenkonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung



SUSTAINABLE FINANCE WIRD ZUM STANDARD. UND WIR BEREITEN SIE DARAUF VOR.

START:
18.09.2023
BERUFSBEGLEITEND
12 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM CORPORATE SUSTAINABLE FINANCE (CSF)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/csf

START:
13.11.2023
BERUFSBEGLEITEND
5 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM IMPACT INVESTING (IIV)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/iiv

START:
25.09.2023
BERUFSBEGLEITEND
7 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM SUSTAINABLE & RESPONSIBLE INVESTMENTS (SRI)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/sri

START:
14.02.2024
BERUFSBEGLEITEND
7 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM ESG PERFORMANCE MANAGEMENT (EPM)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/epm

- Jeweils zwischen 15 und 25 Dozenten aus der Sustainable Finance-Praxis und -Wissenschaft
- entscheidender Wissensvorsprung in strategierelevanten Themenfeldern
- Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau, transformationsfördernd und sinnstiftend

- Firmenindividuelle Inhouse-Programme zu Nachhaltigkeits- und Sustainable Finance-Themen
- Unterstützung von ESG-Strategie und -Berichterstattung
- Online-Elemente (Webinare, Podcasts etc.), Präsenzveranstaltungen, Hybridvarianten
- Mit Prüfungselementen (auf Wunsch)

EBS-Kooperationspartner:



EBS Executive School
Oestrich-Winkel/Rheingau
Tel.: +49 611 7102 2010
info.es@ebs.edu
www.ebs.edu

**EBS
UNIVERSITÄT**



RECHT & REGULIERUNG

von Thoralf Herbold, Leiter, Corinna Sarah Cichon, Associate, und
Alexander Paltzer, Referendar, Praxisgruppe Energiewirtschaft, GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB

Nachhaltig, grün, umweltfreundlich & Co. – wissen wir, was das bedeutet?

Die genaue Bedeutung von Begriffen wie „Nachhaltigkeit“, „ökologisch“, „umweltfreundlich“ oder „grün“ ist jedenfalls im rechtlichen Sinne, mangels gesetzlich legitimer Definitionen, bislang unklar. Dadurch können Rechtsunsicherheiten für Unternehmen bei der Verwendung derartiger Begrifflichkeiten für Werbezwecke entstehen. Um ein „umweltfreundliches Image“ zu erzielen, werben Unternehmen z.B. mit derartigen Begriffen für das Unternehmen selbst oder für seine Produkte. Bei solchen Werbeslogans fehlt es jedoch oft an einer entsprechenden nachweisbaren Grundlage, weswegen dies auch als „Greenwashing“ bezeichnet wird. Die neue europäische „Green-Claims-Richtlinie“ soll genau diesem Werben mit Nachhaltigkeit und Umweltfreundlichkeit ohne fundierte Grundlagen Einhalt gebieten.

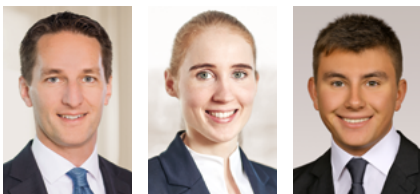
Green-Claims-Richtlinie

Am 22. März 2023 hat die EU-Kommission den Entwurf der sogenannten Green-Claims-Richtlinie¹ (nachfolgend Green-Claims-RL) veröffentlicht. Der Richtlinienentwurf ist Teil des Maß-

nahmenpakets, mit dem die EU die Klimaziele des 2019 verkündeten Green Deals umsetzen will. Eines der Ziele des Green Deals ist es, bis zum Jahr 2050 die Klimaneutralität der EU zu erreichen.

bei der Verwendung eines Umweltclaims sind zahlreiche, darunter fallen z.B. die Verwendung zutreffender Informationen, die Absicherung durch wissenschaftliche Erkenntnisse und das Berücksichtigen von internationalen Standards.

¹ Green Claims Directive, 2023/0085/COD, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2023%3A0166%3AFIN>



Thoralf Herbold (li.)

ist Leiter der Praxisgruppe Energiewirtschaft bei **GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB**. Er ist spezialisiert auf Erneuerbare-Energien-Projekte. Zu seinen Mandanten zählen Investoren, Projektentwickler und Anlagenbetreiber.

Corinna Sarah Cichon

ist Associate im Team Energiewirtschaftsrecht bei **GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB**. Ihre Schwerpunkte liegen im allgemeinen Energiewirtschaftsrecht und den erneuerbaren Energien.

Assistiert von **Alexander Paltzer**, Referendar im Team Energiewirtschaftsrecht bei **GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB**.

Durch die Green-Claims-RL sollen für Unternehmen einheitliche und faire Wettbewerbsbedingungen innerhalb des EU-Binnenmarkts in Bezug auf umweltbezogene Werbung geschaffen werden. Unternehmen sollen nur dann mit Begriffen wie Nachhaltigkeit werben dürfen, wenn sie auch tatsächlich nachhaltig sind bzw. wenn sie im Verhältnis zur Konkurrenz Umwelt- oder Nachhaltigkeitsvorteile bieten. Verbrauchern soll so ein umweltbewusstes Konsumverhalten auf Basis tatsächlicher Kriterien ermöglicht werden.

Dies soll ermöglicht werden, indem für das Werben mit der Nachhaltigkeit von Produkten oder Unternehmen, sogenannte explizite Umweltclaims, entsprechende Voraussetzungen geschaffen werden. Die Anforderungen

Um mit einem Umweltclaim werben zu dürfen, ist dieser vorab durch eine unabhängige Stelle zu verifizieren. Die Unternehmen sollen dann die entsprechenden Kriterien, auf denen die Werbeaussagen über Nachhaltigkeit basieren, dem Verbraucher zugänglich machen, z.B. physisch oder in Form eines Weblinks oder QR-Codes. Durch diese Mehrinformationen soll dann der Verbraucher mittels Angebot und Nachfrage den Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft vorantreiben und letztendlich zum Umwelt- und Klimaschutz beitragen. Eine entsprechende Einhaltung der Green-Claims-RL soll von mitgliedstaatlichen Stellen überwacht werden, daneben sollen bestimmte Personen und Organisationen beschwerdeberechtigt sein.

Rechtslage in Deutschland

In Deutschland existiert bereits das Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG). Zweck des UWG ist es, Mitbewerber, Verbraucher und sonstige Marktteilnehmer vor unlauteren geschäftlichen Handlungen zu schützen. Gleichzeitig schützt es auch das Interesse der Allgemeinheit an einem unverfälschten Wettbewerb, § 1 Abs. 1 UWG. Zwar enthält das UWG keine speziell auf Greenwashing zugeschnittenen Vorschriften. Allerdings wurde vom BGH schon 1988 entschieden, dass bei einem Werben mit Begriffen wie „Klimaneutralität“ die Gefahr von Irreführung für den Verbraucher entstehen kann und daher strenge Maßstäbe bei derartigen Werbeslogans erforderlich sind.²

Ob eine umweltbezogene Werbung zulässig ist, wird durch die Gerichte größtenteils anhand der Liste von unzulässigen geschäftlichen Handlungen nach § 3 Abs. 3 UWG i.V.m. dem Anhang zu § 3 Abs. 3 UWG sowie anhand des Verbots irreführender Werbung, § 5 UWG, oder gemäß § 5a UWG, dem Vorenthalten einer wesentlichen Information, beurteilt.

Fazit

Auch durch das Eingrenzen von Greenwashing im Rahmen der Green-Claims-RL sollen die Ziele des Green Deals erreicht werden. Zwar besteht derzeit in Deutschland bereits die Möglichkeit, gegen Greenwashing gerichtlich vorzugehen und ein derartiges Verhalten zu sanktionieren. Durch die Green-Claims-RL sollen jedoch speziellere Möglichkeiten und einheitliche Kriterien geschaffen werden, um Greenwashing bereits vorab zu verhindern, tatsächlich nachhaltig handelnden Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil zu bieten



Foto: © Firn – stock.adobe.com

und ein bewusstes Konsumverhalten der Verbraucher zu ermöglichen. Diese Regulierung ist z.B. aufgrund 230 verschiedener derzeit bestehender Umweltzeichen auch notwendig. Die genauen rechtlichen Bedeutungen von Begrifflichkeiten wie „Nachhaltigkeit“ oder „öko“ werden zwar auch in der Green-Claims-RL nicht definiert. Jedoch sollen hierdurch Voraussetzungen geschaffen werden, um dem Verbraucher eine Vergleichbarkeit von Unternehmen und Produkten zu ermöglichen und vage, nichtssagende Werbeslogans zu verhindern.

Die Umsetzung der Green-Claims-RL geht mit wesentlichen Veränderungen auf der Unternehmensseite einher. Unternehmen, die ein nachhaltiges Image erhalten oder aufbauen wollen, wer-

den umfassendere und detaillierte Voraussetzungen bei umweltbezogener Werbung beachten und die ggf. damit einhergehenden Kosten tragen müssen. Nach dem Richtlinienentwurf sollen jedoch Kleinstunternehmen von den Anforderungen der Richtlinie weitgehend ausgenommen sein, während kleine und mittlere Unternehmen von den Mitgliedstaaten bei der Umsetzung der Richtlinie z.B. durch finanzielle Hilfen oder die Bereitstellung von Leitfäden unterstützt werden sollen.

Die Green-Claims-RL kann einen wichtigen Schritt auf dem Weg zu einer klimaneutralen Wirtschaft darstellen, wobei abzuwarten bleibt, wie der deutsche Gesetzgeber die Ziele der Green-Claims-RL umsetzen wird.

² BGH, Urt. v. 20.10.1988 – I ZR 238/87, Rn. 26

RECHT & REGULIERUNG

von Dr. Markus Walchshofer, Gründer und CEO, DebtRay GmbH,
und Kay Bommer, Geschäftsführer, DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Debt Governance – ein zentraler Teil von Sustainable Finance

Die Konzepte Sustainable Finance und ESG sind mittlerweile allen Stakeholdern bestens bekannt. Doch gerät in diesem Zusammenhang oftmals ein zentraler Teilaspekt in den Hintergrund: Governance im Allgemeinen und Debt Governance im Speziellen. Noch immer besteht sowohl in Wissenschaft als auch in der Praxis eine Fokussierung auf Umweltthemen („E“) sowie soziale Fragen („S“). Dabei gerät schnell in Vergessenheit, dass E- und S-Initiativen nur dann gelingen können, wenn diese auf Basis einer starken Governance im Unternehmen gedeihen können. Oder um es in Anlehnung an Willy Brandt zu sagen: Governance ist nicht alles, aber ohne Governance ist alles nichts.

Im vorliegenden Beitrag beschäftigen wir uns deshalb mit einem Teilbereich der Governance, welcher sich auf das Funding und damit die Versorgung von Unternehmen mit Kapital bezieht: Debt Governance. Dieser Teilbereich rückt in Zeiten hoher Inflation und der damit einhergehenden stark angestiegenen Finanzierungszinsen für Unternehmen in den Vordergrund. Für manche, hoch verschuldete Unternehmen ist dieser Aspekt einer der zentralen Schicksalsfragen und wird über deren Fortbestand – zumindest mittelfristig – entscheidend sein.

Debt Governance ist längst Pflicht, nicht Kür

Analog zur Investor Relations, welche in den frühen 1990er-Jahren noch als „Kür“ und nicht als „Pflicht“ betrachtet wurde, sind Creditor Relations und Debt Capital Governance mittlerweile als Grundvoraussetzung für jedes auf Fremdkapital angewiesene Unternehmen zu betrachten. Dies gilt sowohl aus Sicht des Finanzmarkts als auch aus

Sicht des Gesetzgebers, welcher hierzu den Emittenten von Fremdkapital im Rahmen der Verordnung MiFID II klare Vorgaben auferlegt. Debt Governance ist vor dem Hintergrund der Verordnung auch als gesetzliche Pflicht zu betrachten, wobei diese gesetzlichen Vorgaben deutlich weniger restriktiv sind als der Markt. Mit anderen Worten: Ein Unternehmen wird deutlich schneller und in deutlich höherem Ausmaß von den Marktmechanismen „bestraft“ werden, wenn es sich nicht intensiv um die effiziente Aufnahme von Kapital kümmert – mit teils existenziellen Auswirkungen.

Kernziele von Debt Governance

Debt Governance ist ein sich aktuell entwickelnder Teilbereich, der wesentlich von den stark gestiegenen Refinanzierungsbedingungen getrieben wird. Insbesondere deshalb muss darauf hingewiesen werden, dass die Notwendigkeit und die Vorteile von Debt Governance stets und damit unabhängig von den aktuell vorherrschenden Finanzierungsbe-



Dr. Markus Walchshofer (li.)

ist Gründer und CEO der **DebtRay GmbH**. DebtRay widmet sich der Optimierung der Kapitalstruktur und dem Benchmarking von Zinsaufwänden kapitalmarktorientierter Unternehmen.

Kay Bommer

(Rechtsanwalt, MBA) ist – mit einer Unterbrechung von 2011 bis 2012 – seit 2001 Geschäftsführer des **DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.** Nach dem Studium arbeitete er erfolgreich für eine große internationale Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, bevor er zwei Jahre lang die IR-Abteilung eines am Neuen Markt notierten Unternehmens leitete. Bommer ist in Beirats- und Aufsichtsräten innovativer Kapitalgesellschaften vertreten und nimmt Lehraufträge für Kapitalmarktrecht und Unternehmenskommunikation an renommierten Universitäten wahr. Im Januar 2011 wurde er zum Ehrenmitglied des DIRK gewählt.

dingungen gegeben sind. Debt Governance ist infolgedessen nicht als „Feuerwehr in schwierigen Zeiten“, sondern als integrales und insbesondere dauerhaftes Konzept in jedem Unternehmen zu betrachten. Diesem Sachverhalt und damit auch der gesamtwirtschaftlichen Bedeutung war sich bereits die EU-Kommission vor mindestens zehn Jahren bewusst, als sie in der 2014 veröffentlichten und 2018 in Kraft getretenen Verordnung MiFID II vielfältige Vorschriften für die Emittenten von Fremdkapital verankerte.

Zentrales Ziel der Debt Governance ist die effiziente Aufnahme von Kapital. Der Effizienzbegriff in diesem Feld wird insbesondere von zwei Aspekten bestimmt:

Sicherheit: Fremdkapital wird per definitionem von Investoren einem Unternehmen nur für begrenzte Zeit zur Verfügung gestellt. Deshalb sind die Fristigkeit und das damit einhergehende Refinanzierungsrisiko von Unternehmen besonders zu beachten.

Optimierung der Fremdkapitalkosten: Die Höhe der Fremdkapitalkosten bestimmt wesentlich zentrale finanzielle KPIs.

Teilbereiche der Debt Governance

Debt Governance besteht aus drei zentralen Teilbereichen:

- Analyse der Marktkonditionen und von Peer-Unternehmen
- Konzeption der mittel- und langfristigen Kapitalstruktur
- Creditor Relations

Die aktive Planung der mittel- und langfristigen Kapitalstruktur eines Unternehmens ist der zentrale Part der Debt Governance. Die aktive Steuerung der Kapitalstruktur durch das Unternehmen selbst ist eine Selbstverständlichkeit und dennoch – in der aktuellen Praxis – noch immer weitgehend die Ausnahme. Die aktuelle Praxis ist noch immer größtenteils dergestalt, dass die Planung der Kapitalstruktur von außen – d.h. von Beratern – erfolgt, welche oftmals von vielfäl-

tigen Interessenkonflikten beeinflusst sind. Zusätzlich werden Kapitalstrukturen abhängig von kurzfristigen Marktkonditionen und Trends zentral beeinflusst, ohne dabei die langfristigen Auswirkungen dieser Entscheidungen zu analysieren.

Die Konzeption der Kapitalstruktur basiert auf einer umfassenden Analyse der Marktkonditionen sowie dem Benchmarking gegenüber Peer-Unternehmen. Naturgemäß kann eine solche Analyse nur in hohem Maße datengestützt ablaufen. Zentrale Herausforderungen sind:

- die Auswahl der relevanten Daten – aus einem Feld stetig wachsender und deshalb nahezu unerschöpflicher Datenquellen,
- die wissenschaftlich korrekte Verarbeitung und anschließende Darstellung für die Entscheidungsträger und
- die für den Unternehmenszweck zielführende Interpretation der aus der Datenanalyse gewonnen Erkenntnisse.

Die darauf aufbauende Konzeption der Kapitalstruktur bezieht sich wiederum auf die beiden Kernziele der Debt Governance, Optimierung der Zinsaufwände und Sicherheit, welche oftmals in einen Zielkonflikt zueinander treten. Diesbezüglich muss das Unternehmen – vertreten durch Management/Vorstand – klare Zielvorgaben machen und damit für eine Zielpriorisierung bei der Determinierung der Kapitalstruktur – Ertrag vs. Sicherheit – sorgen. Dies erfordert eine transparente Abstimmung mit den Eigentümern bzw. Aktionären. Dabei handelt es sich um eine hohe kommunikative Herausforderung.

Damit sind wir beim dritten zentralen Element der Debt Governance: den Creditor Relations. Der kommunikative Aspekt



der Creditor Relations bezieht sich auf zwei Teilbereiche:

Einerseits auf die bereits beschriebene Abstimmung mit den Eigentümern bzw. Aktionären des Unternehmens hinsichtlich des Verschuldungsgrads und damit des von den Eigentümern akzeptierten Ertrag-Risiko-Profiles.

Andererseits – und dies ist der deutlich umfassendere Teilbereich – sind die Fremdkapitalgeber die Adressaten der Creditor Relations. Die beste Debt Governance nach innen entfaltet keine Wirkung, wenn diese nicht professionell nach außen kommuniziert wird. Neben den klassischen Fähigkeiten der Inves-

tor Relations bedarf es hierfür eines umfassenden Wissens im Bereich Fremdkapital, welches sich im Vergleich zu Equity durch eine deutlich größere Vielfalt und damit Komplexität auszeichnet. Der Lohn professioneller Creditor Relations schlägt sich – infolge gesteigerter Transparenz – in niedrigeren Finanzierungsaufwänden nieder. Dies hat insbesondere in Zeiten hoher Zinssätze maßgeblichen Einfluss auf die zentralen Financial KPIs und damit auch auf die Aktienkursbewertung. Betriebswirtschaftlich betrachtet sind deshalb Aufwendungen für Debt Capital Governance nicht als Costcenter („Downside“), sondern als Profitcenter mit „Upside-Orientierung“ zu betrachten.

Fazit

Obwohl die Konzepte von Sustainable Finance und ESG mittlerweile gut etabliert sind, kommt dem Teilbereich der Debt Governance noch immer eine vergleichsweise niedrige Beachtung zu. Insbesondere in Zeiten hoher Zinsen und gesteigerter geopolitischer Unsicherheiten ist Debt Governance deshalb als absolute Pflicht und nicht mehr als Kür zu betrachten. Die beiden Kernziele – Sicherheit und Optimierung der Fremdkapitalkosten – zeigen, dass dieses Konzept das Überleben des Unternehmens sicherstellt und zusätzlich enormes Optimierungspotenzial birgt.

Anzeige



BayernInvest.

Ihr Spezialist für nachhaltige Rentenfonds

Wir sind überzeugt: Nur Investmentstrategien mit ehrgeizigen und messbaren Nachhaltigkeitszielen sind zukunftsfähig. Deshalb integrieren wir Nachhaltigkeitsthemen in unsere Investmentprozesse und zielen für Investoren auf die dreifache Wirkung aus finanzieller, sozialer und ökologischer Rendite. Wie Sie mit uns in eine nachhaltige Zukunft investieren können, erfahren Sie unter www.bayerninvest.de

**Wir machen Nachhaltigkeit profitabel.
Und Profitabilität nachhaltig.**



LEWISFIELD

Deutschland GmbH

Ihr Impulsgeber für Unternehmensfinanzierungen

Wir beraten den deutschsprachigen Mittelstand bei
Alternativ- und Kapitalmarktfina nzierungen:
unabhängig, individuell und nachhaltig.

Profitieren Sie von unserer Expertise, um Ihre
unternehmerischen Ziele zu erreichen!

BEYOND THE BUSINESS CASE

Durch gegenseitiges Vertrauen und dank guter
Beziehungen mit unserem Kapitalmarktteam und unseren
Investoren auch in Phasen wirtschaftlicher Ungewissheit
standfest.

hep there is no
planet b.

6,50 % p.a.

Green Bond

EUR 25 Mio.

Mai 2021

re concept
GREEN GLOBAL INVESTMENTS

6,25 % p.a.

Green Bond II

EUR 17,5 Mio.

Januar 2022

ZWL Neue Zahnradwerk Leipzig GmbH

6,00 % p.a.

Umtauschangebot
& Platzierung

EUR 14 Mio.

November 2021



LEWISFIELD
Deutschland GmbH

Marc Spießel
Geschäftsführer
Lewisfield Deutschland GmbH
Danziger Straße 64
10435 Berlin
+49 30 421 3361-58
info@lewisfield.de

RECHT & REGULIERUNG

von Dr. Thorsten Kuthe, Rechtsanwalt, Partner,
und Meike Dresler-Lenz, Senior Associate, Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln

Corporate Sustainability Reporting Directive und ihre praktische Unternehmensrelevanz

Die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) ist am 5. Januar 2023 in Kraft getreten und muss von den EU-Mitgliedstaaten bis zum 6. Juli kommenden Jahres in nationales Recht umgesetzt werden. Durch sie werden sich die Anforderungen an die unternehmerische Nachhaltigkeitsberichterstattung erheblich verändern. Zum einen werden sowohl Art als auch Umfang der nichtfinanziellen Berichterstattung ausgeweitet. Entscheidend – und äußerst praxisrelevant – ist zum anderen, dass der Kreis der berichtspflichtigen Unternehmen größer wird. Aber auch heute gibt es bereits gesetzliche Pflichten und vor allem besteht ein zunehmender faktischer Druck zur Berichterstattung, sodass es sich für alle Unternehmen empfiehlt, sich mit dem Thema auch jetzt schon zu beschäftigen.

1. Bestehende nachhaltigkeitsbezogene Transparenzpflichten von Unternehmen

Derzeit sind kapitalmarktorientierte Gesellschaften mit mehr als 500 Mitarbei-



Dr. Thorsten Kuthe ist Partner am Kölner Standort von **Heuking Kühn Lüer Wojtek** im Bereich Aktien- und Kapitalmarktrecht. Er berät rund um die mittelständische börsennotierte AG bei Kapitalmarktfinanzierungen sowie in der aktienrechtlichen Beratung.

Meike Dresler-Lenz berät am Kölner Standort von **Heuking Kühn Lüer Wojtek** im Bereich Kapitalmarkt-, Aktien- und Gesellschaftsrecht/M&A. Ihr Schwerpunkt liegt auf der projektbezogenen und laufenden Beratung von Unternehmen im kapitalmarkt-orientierten Mittelstand.

tern zur Nachhaltigkeitsberichterstattung verpflichtet. Gleiches gilt für Banken, Versicherungen und Fondsgesellschaften, unabhängig von einer etwaigen Börsennotierung. Die Pflicht greift ab einem Nettoumsatzerlös von über 40 Mio. EUR oder einer Bilanzsumme von über 20 Mio. EUR. Die Nachhaltigkeitsinformationen können in den Lagebericht eingebettet oder in einem separaten Nachhaltigkeitsbericht veröffentlicht werden. Es sind insbesondere Auskünfte zu Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelangen, zur Bekämpfung von Korruption und Bestechung sowie zur Achtung der Menschenrechte zu erteilen. Ein starres Berichtskorsett besteht insoweit nicht; die Erstellung erfolgt in Deutschland häufig nach den Standards der Global Reporting Initiative (GRI) oder des Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK).

Darüber hinaus finden sich im Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) gleich drei Empfehlungen, die Nachhaltigkeit stärker in der Unternehmensführung verankern sollen: Erstens

soll der Vorstand die mit sozialen und ökologischen Faktoren verbundenen Risiken und Chancen für das Unternehmen sowie die ökologischen und sozialen Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit systematisch identifizieren und bewerten. Zweitens sollen ökologische und soziale Ziele in der Unternehmensstrategie berücksichtigt werden. Drittens sollte schließlich die Unternehmensplanung auch nachhaltigkeitsbezogene Ziele beinhalten. Allerdings ist nur zu veröffentlichen, ob das Unternehmen dies umsetzt oder nicht.

2. Künftige Berichtspflichten

Die nachhaltigkeitsbezogenen Berichtspflichten werden in mehreren Schritten erweitert. Schon seit dem 1. Januar 2022 sind zunächst zusätzlich diverse Berichtspflichten gemäß der sogenannten Taxonomie-Verordnung zu beachten. Unternehmen, die – derzeit oder künftig – zur nichtfinanziellen Berichterstattung verpflichtet sind, müssen ermitteln, welchen Anteil ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten im Sinne von Artikel

drei und neun der Taxonomie-VO an ihren Umsatzerlösen, Investitionen (CapEx) und Betriebsausgaben (OpEx) haben. In diesem Zusammenhang muss eine Berichterstattung über diverse Nachhaltigkeitsindikatoren (Key Performance Indicators; KPIs) erfolgen.

Schrittweise Erweiterung der Verpflichteten

Für die oben dargestellten Unternehmen, die bisher der Berichterstattung unterlagen, gelten die neuen Berichtspflichten der CSRD bereits für ab dem 1. Januar 2024 beginnende Geschäftsjahre.

Mit einjährigem Versatz, sprich für ab dem 1. Januar 2025 beginnende Geschäftsjahre, werden auch sonstige große Unternehmen, unabhängig von einer etwaigen Kapitalmarktorientierung, in die Berichtspflichten der CSRD inkludiert. Als groß gilt ein Unternehmen, wenn es von den Schwellenwerten 250 Mitarbeiter, 20 Mio. EUR Bilanzsumme und 40 Mio. EUR Nettoumsatzerlöse mindestens zwei überschreitet.

Für ab dem 1. Januar 2026 beginnende Geschäftsjahre werden die Berichtspflichten für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) gelten. Sie haben die Möglichkeit, den Berichtsvorgaben der CSRD erst für ab dem 1. Januar 2028 beginnende Geschäftsjahre nachzukommen, sofern sie in ihrem Lagebericht die Gründe hierfür darlegen.

Eine Besonderheit der CSRD ist die Einführung von Berichtspflichten, die bestimmte Kapitalgesellschaften außerhalb der EU betreffen, für ab dem 1. Januar 2028 beginnende Geschäftsjahre.

Gänzlich aus dem Anwendungsbereich der CSRD fallen nur Kleinstunternehmen, bei denen mindestens zwei der folgenden Schwellenwerte nicht überschritten werden: zehn Beschäftigte, Bilanzsumme von 350.000 EUR und Nettoumsatzerlöse von 700.000 EUR.

Einheitliche Berichtsform und externe Prüfung

Zukünftig wird ein separater Nachhaltigkeitsbericht nicht mehr möglich sein. Die geforderten Nachhaltigkeitsinformationen müssen in den Lagebericht (§§ 289 ff. HGB) integriert werden. Eine weitere Neuerung ist, dass die Nachhaltigkeitsberichterstattung künftig einer externen Prüfung durch Wirtschaftsprüfer oder ggf. andere externe Dienstleister unterliegt.

Neue Berichtsinhalte

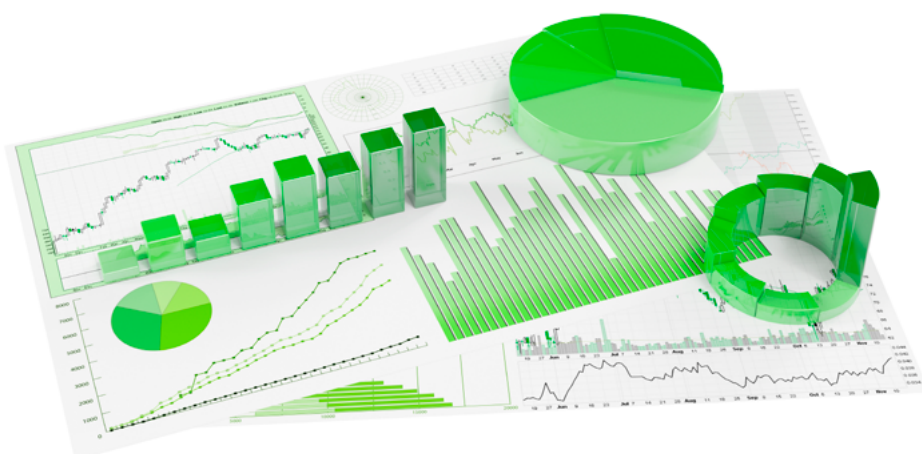
Sowohl die einzelnen Inhalte als auch die Struktur des neuen Nachhaltigkeitsberichts werden nach und nach in einer Reihe von Standards (ESRS) konkretisiert. Nicht nur über Fakten und Kennzahlen, sondern auch über den Prozess zur Ermittlung dieser Informationen muss berichtet werden. Insgesamt enthält der erste Satz von ESRS-Entwürfen aktuell über 80 Offenlegungsanforderungen und 1.144 Datenpunkte.

3. Unternehmerische Schlussfolgerungen

Die Unternehmensführung trägt die Verantwortung für die Erfüllung der neuen Nachhaltigkeitsberichtspflichten. Der bisherige Bilanzzeit soll sich künftig auch

auf den Nachhaltigkeitsbericht erstrecken. Der Aufsichtsrat ist im Rahmen seiner Überwachungspflicht auch für die Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung verantwortlich. Schon jetzt sollten die Unternehmen Prozesse entwickeln und interne Kontrollmechanismen etablieren, um die Berichtspflichten ordnungsgemäß zu erfüllen, sobald diese für ihr Unternehmen greifen. Die CSRD kann sogar indirekt Auswirkungen auf Unternehmen haben, die selbst nicht berichtspflichtig sind, nämlich dann, wenn diese Teil einer Wertschöpfungskette eines berichtspflichtigen Unternehmens sind: Denn das berichtspflichtige Unternehmen muss Nachhaltigkeitsaspekte seiner gesamten Wertschöpfungskette berücksichtigen.

Darüber hinaus unterliegt die Finanzbranche zunehmenden Nachhaltigkeitsanforderungen. Viele Kapitalsammelstellen wie etwa Fonds legen ESG-Produkte auf oder werden von ihren Investoren dazu angehalten, bestimmte ESG-Standards von ihren Investitionsobjekten einzufordern. Das führt schon heute dazu, dass viele Unternehmen von Fonds und Analysten um umfangreiche Informationen zu ESG-Themen gebeten werden.



RECHT & REGULIERUNG

von Prof. Dr. Ralf Frank, Geschäftsführer Deutschland, Sustainerv GmbH

Wenn Klima in die Bücher schlagen kann

Klimaberichterstattung kann ein wichtiger Bereich der ESG-Berichterstattung für professionelle Anleger und Finanzanalysten sein. Durch die Bereitstellung von Informationen über die Exposition eines Unternehmens gegenüber klimabezogenen Risiken und Chancen kann die Klimaberichterstattung helfen, die langfristige Nachhaltigkeit und finanzielle Leistung eines Unternehmens zu bewerten. Investoren sollten auf eine Klimaberichterstattung achten, die standardisiert, zukunftsorientiert, mit der Unternehmensstrategie und dem Risikomanagement abgestimmt, transparent und genau ist.

ESG ist Mainstream, Klimaberichterstattung auf gutem Weg dorthin

ESG hat in den letzten Jahren auf den Kapitalmärkten erheblich an Bedeutung gewonnen. Laut Global Sustainable Investing Alliance (GSIA) waren 2020 bereits 35% aller professionell verwalteten Vermögenswerte weltweit, d.h. 35,3 Bio. USD, nachhaltig. Was Offenlegung durch die Unternehmen betrifft, so ist ESG auf einem guten Weg, sich zum Mainstream zu entwickeln. Eine Umfrage von KPMG hat ergeben, dass 96% der 250 größten Unternehmen der Welt nach Umsatz ESG-Berichte veröffentlichen. Darüber hinaus sorgt die politische Agenda vor allem in Europa – Stichwort CSRD und ESRS – dafür, dass mehr Unternehmen über ESG berichten müssen, wodurch sich der Pool an verfügbaren ESG-Daten massiv vergrößert.

Man kann davon ausgehen, dass die meisten Investoren und Finanzanalysten wissen, dass ESG-Berichte für die von ihnen überwachten Unternehmen verfügbar sind (was nicht bedeutet, dass sie verfügbare ESG-Daten auch nutzen). Bei einer Erhebung des CFA-Instituts unter

seinen Mitgliedern aus dem Jahr 2020 z.B. sahen 32% der Befragten die ESG-Performance eines Unternehmens als einen wesentlichen Indikator für die Qualität des Managements an.

Was verbirgt sich hinter Klimaberichten und warum sind sie wichtig?

Unternehmen veröffentlichen bereits in großen Umfang Klimadaten. Auf ihren Websites stößt man auf Stichwörter wie CDP, SBTi oder TCFD. Was verbirgt sich dahinter? CDP, SBTi und TCFD sind drei der wichtigsten Rahmenwerke und Initiativen im Zusammenhang mit der Klimaberichterstattung und -maßnahmen:

1. Das Carbon Disclosure Project (CDP) ist eine globale gemeinnützige Organisation, die ein Offenlegungssystem betreibt, das es Unternehmen, Städten, Staaten und Regionen ermöglicht, ihre Umweltauswirkungen zu messen und zu steuern. Es bietet einen Rahmen für die Berichterstattung über den Klimawandel, die Wassersicherheit und die Abholzung von Wäldern sowie über andere Umweltthemen.



Prof. Dr. Ralf Frank ist Geschäftsführer Deutschland der **Sustainerv GmbH**, einer auf Nachhaltigkeit spezialisierten Managementberatung. Er ist zudem Professor für organisatorische Transformation an der GISMA Business School in Potsdam.

2. Die Science Based Targets initiative (SBTi) ist eine Partnerschaft unterschiedlicher Nicht-Regierungsorganisationen, die Unternehmen dabei helfen soll, wissenschaftlich fundierte Ziele für die Reduzierung von Treibhausgasemissionen festzulegen.
3. Die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) ist eine Initiative des Financial Stability Board (FSB), die darauf abzielt, Unternehmen einen Rahmen für die Offenlegung von monetären Informationen über ihre klimabezogenen Risiken und Chancen zu geben.



Foto: © Vencav – stock.adobe.com

Warum enthalten Klimaberichte für Investoren und Finanzanalysten wichtige Informationen?

Die Klimaberichterstattung ist ein zunehmend wichtiger Bereich der ESG-Berichterstattung, da der Klimawandel für viele Unternehmen und Branchen ein erhebliches Risiko darstellt. Unterschieden wird in der Klimaberichterstattung zwischen physischen Risiken und transitorischen Risiken. Dies kann an einem Beispiel erläutert werden:

Das Unternehmen Heisenberg (fiktiv) siedelt sich mit einem Produktionsbetrieb in einer Region an, die seit Jahren für Wasserknappheit und Dürren bekannt ist. Heisenberg benötigt für die Herstellung seiner Produkte an diesem Standort außerordentliche Mengen Wasser. Mit zunehmend klimatisch bedingter Wasserknappheit ergeben sich allerdings manifeste physische Risiken für Heisenberg, z.B. derart, dass immer tiefere Bohrungen nach Grundwasser notwendig sind, die erhebliche Investitionen erfordern (bis irgendwann möglicherweise das Wasser vollständig aufgebraucht ist). Aber auch erhebliche transitorische Risiken ergeben sich für Heisen-

berg, z.B. dadurch, dass Gesetze, die die Wasserentnahme regeln, verschärft werden und politisch durchgesetzt wird, dass Endverbrauchern, Landwirten und anderen Verbrauchern Wasserkontingente zugesprochen werden. Dies kann zu einer Verknappung von Wasser für Heisenberg führen, was eine Drosselung der Produktion mit sich bringt – ganz davon abgesehen, dass die Wasserverknappung den Preis nach oben treiben wird, also die Produktionskosten für Heisenberg ohnehin steigen.

Nutzbar sind gute und transparente Klimaberichte für Investoren und Finanzanalysten aber insbesondere, weil ...

- ... die Klimaberichterstattung immer mehr standardisiert wird. Mit der wachsenden Bedeutung der Klimaberichterstattung haben auch die Bemühungen um eine Standardisierung der Berichterstattung zugenommen. Industrieübergreifende Rahmenwerke und Standards wie TCFD, CDP, SBTi, aber auch branchenbezogene Standards wie jene der Net Zero Coalition tragen zu Vergleichbarkeit und Quantifizierung von Angaben bei.

- ... Klimaberichte Anlegern wertvolle Informationen über die Exposition eines Unternehmens gegenüber klimabezogenen Risiken und Chancen liefern können. Investoren können diese Informationen nutzen, um die langfristige Nachhaltigkeit und finanzielle Leistung eines Unternehmens besser zu bewerten.
- ... weil die Klimaberichterstattung zukunftsorientiert ist: Sie vermittelt ein klares und genaues Bild der aktuellen Leistung eines Unternehmens und liefert Informationen darüber, wie das Unternehmen plant, klimabezogene Risiken und Chancen in Zukunft anzugehen.
- ... weil die Klimaberichterstattung auf die Gesamtstrategie des Unternehmens abgestimmt ist und dessen spezifische Risiken und Chancen widerspiegelt.
- ... sie transparent und genau sind: Investoren sollten auf eine transparente und genaue Klimaberichterstattung mit klaren und konsistenten Messgrößen und Daten achten. Die Unternehmen sollten ihre Annahmen, Methoden und Datenquellen offenlegen, damit die Anleger die Qualität der bereitgestellten Informationen beurteilen können.

EMITTENTEN IM FOKUS

Interview mit Karsten Reetz, Geschäftsführer, reconcept GmbH

„Bis 2030 soll sich die installierte Leistung mehr als verdreifachen – ein Booster für die Solarbranche“

*Sie war lange totgesagt, die Solarenergie in Deutschland – doch seit einiger Zeit hat sich die Lage der Branche gedreht. Gesunkene Kosten, ein höheres Bewusstsein für den Klimawandel und ehrgeizige Ausbauziele der Politik haben die Solarenergie beflügelt. Der rasante Erfolg der Photovoltaik eröffnet ein Marktpotenzial für Projektentwickler wie reconcept sowie nachhaltig orientierte Investoren. **Karsten Reetz, Geschäftsführer der reconcept GmbH**, stand Rede und Antwort im Gespräch mit BondGuide über die aktuellen Herausforderungen und Chancen.*

BondGuide: Herr Reetz, wie erklärt sich der aktuelle Boom der Solarwirtschaft?

Reetz: Die Ampel hat sich klar für einen Solarausbau positioniert. Bis 2030 soll sich die installierte Leistung verdreifachen, von 67 auf rund 215 Gigawatt (GW). Bis zu 15 Mrd. EUR pro Jahr könnten so in den Markt fließen. Das ist ein Booster für die Branche: für Hersteller von Solarzellen und Modulen, Projektentwickler und An-



Karsten Reetz

ist geschäftsführender Gesellschafter der **reconcept GmbH**. Nach Eintritt in die reconcept baute der gelernte Bankkaufmann das Unternehmen kontinuierlich aus und stellte die entscheidenden strategischen Weichen für den Start der reconcept-Gruppe als banken-unabhängiges Emissionshaus und Asset-manager im Jahr 2009. Unter seiner Führung wuchs der Bereich Projektentwicklung zur zweiten Einkommenssäule der Unternehmensgruppe, zudem öffnete sich das ursprünglich auf Windenergie in Deutschland fokussierte Unternehmen weiteren windreichen Regionen Europas sowie neuen Produktsparten – u.a. der Windenergie in Finnland und der Wasserkraft in Kanada.

lagenbetreiber, aber auch für nachhaltig-orientierte Investoren. Solarenergie rechnet sich, insbesondere Photovoltaik – sie gehört heute zu den günstigsten Erneuerbare-Energien-Technologien. Dank technologischer Entwicklung sanken die Kosten für Solarmodule deutlich. IRENA, die Internationale Agentur für Erneuerbare Energien, veröffentlicht regelmäßig einen Zehnjahresrückblick zu den Gestehungskosten. Danach sind die Kosten in der Photovoltaik zuletzt um 82% gesunken! Die technologischen Entwicklungen sind heute noch lange nicht abgeschlossen; es ist also damit zu rechnen, dass die Stromentstehungskosten für Photovoltaik künftig noch weiter sinken werden.

BondGuide: Besteht beim Photovoltaik-ausbau nicht allmählich ein Flächenmangel in Deutschland?

Reetz: Die Frage ist nicht, ob wir zu wenig Flächen bundesweit für Solarparks haben, sondern wie wir schnellstmöglich das Flächenpotenzial ausschöpfen. Derzeit haben wir rund 67 GW Solarenergie installiert. Ab sofort müssten somit jedes Jahr 22 GW hinzugebaut werden, um das Ziel von 215 GW zu erreichen. Für eine zuverlässige grüne Energieversorgung braucht es daher große Solarparks.

Die Stromentstehungskosten für PV werden noch
„weiter sinken.“

BondGuide: Das neue EEG 2023 hat da Richtungsweisendes bewegt.

Reetz: Das EEG 2023 ebnet tatsächlich mit größeren Ausschreibungsmengen und höheren Vergütungssätzen für PV-Dach- und Freiflächenanlagen den Weg. Das ist gut so, doch gleichzeitig gelten aktuell noch sehr weitreichende gesetzliche Beschränkungen für mögliche Solarparkstandorte. Im EEG sind genau definierte Flächenkulissen vorgegeben, in denen PV-Anlagen förderungsfähig sind. Das EEG zählt dazu allein die Realisierung von PV-Freiflächenanlagen auf Verkehrsrandstreifen, Konversionsflächen und ausgewählten benachteiligten Gebieten. Das wird nicht reichen.

BondGuide: Agri-Photovoltaik gilt ja inzwischen als neue Lösung im Konflikt zwischen Landwirtschaft und Solarenergie. Wie stehen Sie dazu?

Reetz: Wenn wir unsere Ausbau- und Klimaschutzziele erreichen wollen, werden

Photovoltaik in Deutschland



Quelle: BSW Solar, April 2023

2,65 Mio.

installierte PV-Anlagen

12 %

Anteil an der deutschen
Stromerzeugung 2022

67,4 GWp

installierte Gesamtleistung

7,72 Mrd.

Euro Investitionen in den
Bau neuer PV-Anlagen 2022

7,3 GWp

neu installierte Leistung 2022

41,7 Mio.

Tonnen Einsparung des
Klimagases CO₂ im Jahr 2022

wir um Standorte auch auf landwirtschaftlich genutzten Flächen nicht herumkommen. Agri-Photovoltaik kann hierfür die passende Lösung sein, also die intelligente Kombination von Landwirtschaft und Photovoltaik. Pilotstudien haben gezeigt, dass Kartoffeln, Weizen, aber auch Beerenobst und Äpfel gut unter einer Agri-PV-Anlage gedeihen. Unter Agri-PV kommt zwar weniger Licht bei den Pflanzen an – aber es kann von Vorteil sein, wenn es trockener wird, weil mehr Feuchtigkeit darunter bleibt. Auch in unseren Breitengraden kann dies helfen, werden unsere Sommer doch zunehmend trockener.

BondGuide: Aber wie steht es um die Akzeptanz in der Bevölkerung, den Gemeinden und Kommunen, deren Einverständnis man benötigt, um geeignete Flächen für die Anlagen nutzen zu können?

Reetz: Wir erleben in unseren Gesprächen mit Gemeinden und Bürgern ein großes Interesse an dem Thema und eine grundsätzliche Offenheit für neue Solar-

parks. Natürlich kann man nicht jeden in einem Ort für die Installation einer Freiflächenanlage gewinnen, doch die klaren Vorteile für Gemeinden wie Bürger machen Solarparks attraktiv und fördern auch die Akzeptanz für neue PV-Projekte. Zudem haben die steigenden Energiekosten und auch die durch den Ukrainekrieg offensichtlich gewordene Abhängigkeit von Russland einen starken Einfluss auf die Akzeptanz von erneuerbaren Energien.

BondGuide: Wie können PV-Anlagen Mehrwerte für die Gemeinden, Kommunen, Bürger schaffen?

Reetz: Photovoltaik-Freiflächenanlagen bzw. deren Betreibergesellschaften sind steuerpflichtige Unternehmen – Gemeinden erhalten somit zuverlässige, jährliche Gewerbesteuererinnahmen. Zudem können Gemeinden nach EEG 2023 an jeder eingespeisten Kilowattstunde Solarstrom in Höhe von 0,2 Cent pro Kilowattstunde mitverdienen. Da kommen je Solarpark Jahr für Jahr schnell fünf- oder sechstellige Eurobeträge zusammen – auf die gesamte Projektlaufzeit gerechnet befinden wir uns im Millionenbereich. Solche Mehreinnahmen können für neue kommunale Projekte eingesetzt werden, für die ansonsten das Gemeindebudget nicht ausreichen würde. Solarparks verleihen einer Gemeinde zudem eine klimafreundliche Aufstellung. Dieses grüne Image lässt sich erfolgversprechend in die Standortvermarktung einbeziehen. Auch einzelne ortsansässige Firmen können profitieren. Wir binden wo

Solarparks verleihen einer Gemeinde zudem eine klimafreundliche Aufstellung.



immer möglich ortsansässige Unternehmen mit ein – beim Bau des Projekts, im laufenden Betrieb, bei der Instandhaltung bis hin zum Rückbau. Und während der Projektumsetzung profitiert zudem das regionale Gastgewerbe.

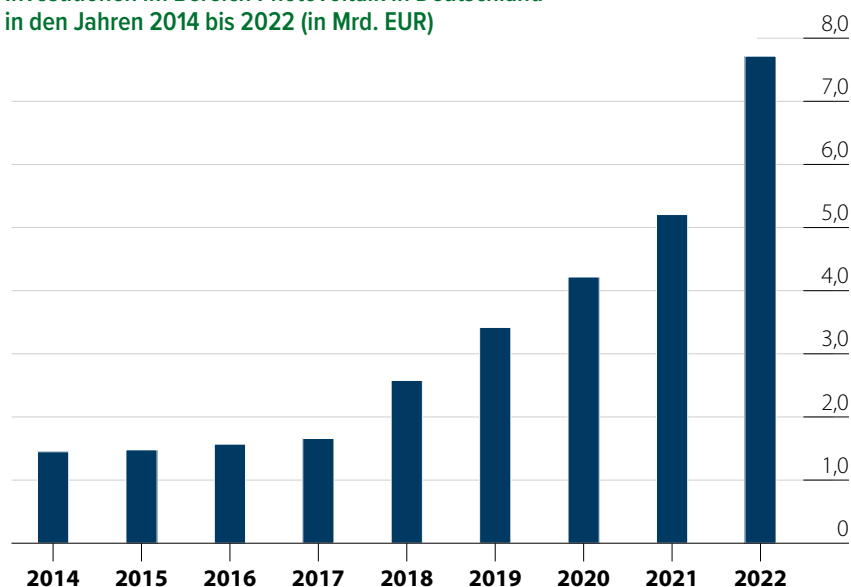
BondGuide: Stichwort Nachhaltigkeit – ist der Konflikt mit der Natur eigentlich auch bei PV-Parks immanent?

Reetz: Keineswegs. Es kommt auf eine gute Planung an: Zum Beispiel kann durch gezielte naturverträgliche Begrünung und Umzäunung durch Hecken und Buschwerk die Bodenbeschaffenheit gefördert werden. Insbesondere Flächen, die über lange Zeit intensiv genutzt wurden, können sich durch neue Blühflächen und Gehölzanpflanzungen regenerieren. Die Extensivierung der Bodenbearbeitung führt relativ rasch zu einer Zuwanderung von Insekten und einer steigenden Pflanzenvielfalt. Zudem entstehen neue Brut- und Rastplätze für Vögel – mitunter für inzwischen gefährdete Arten wie die bodenbrütende Feldlerche oder den immer seltener werden Neuntöter. Auch eine gut gemanagte Schafbeweidung zwischen den Paneelen kann ein Instrument zur Entwicklung der biologischen Vielfalt sein. Ein in-

Die klaren Vorteile für Gemeinden wie Bürger machen Solarparks attraktiv und fördern auch die Akzeptanz.



Investitionen im Bereich Photovoltaik in Deutschland in den Jahren 2014 bis 2022 (in Mrd. EUR)



Quelle: statista, 2023

takter Boden ist nicht nur von Vorteil für die Pflanzen- und Tierwelt: Er kann auch überschüssiges Regenwasser aufnehmen und angrenzende Flächen vor Hochwassern schützen. Natürlich sind Eingriffe in die Natur während der Bauarbeiten meist nicht zu vermeiden, doch auch hier kann vorsorglich agiert werden; beispielsweise können Bodenmatten zum Einsatz kommen, um einer Bodenverdichtung durch schwere Fahrzeuge zu verringern.

BondGuide: reconcept blickt auf eine inzwischen 25-jährige Erfahrung am Markt für grüne Geldanlagen zurück. Mit Ihrer jüngsten Neuemission haben Sie die Projektfinanzierungsanleihe Solar Bond Deutschland (ISIN: DE000 A30VVF 3) platziert – wie zufrieden waren Sie mit der Nachfrage?

Das Anleihekaptal
unseres zweiten Solar
Bonds finanziert vor
allem den Kauf von
Projektrechten zur
Entwicklung von neuen
Solarparks.

Reetz: In der Tat sehr zufrieden. Über KG-Beteiligungen haben wir in der Vergangenheit rund 240 Erneuerbare-Energien-Anlagen finanziert. Seit 2020 liegt unser Emissionsfokus auf Green Bonds, die sich nach wie vor einer hohen Investorennachfrage erfreuen. Beim Solar Bond Deutschland waren wir aber tatsächlich selbst von der rasanten Platzierung überrascht. Das Emissionsvolumen von 10 Mio. EUR konnte wenige Wochen nach Vertriebsaufstart bereits erreicht werden, sodass das Volumen der 6,75%-Projektanleihe um weitere 25% auf final 12,5 Mio. EUR aufgestockt

werden konnte. Rund 800 Anleger haben das Wertpapier gezeichnet.

BondGuide: Und nun haben Sie jüngst den zweiten Solar Bond emittiert. In was investiert die Anleihe dieses Mal?

Reetz: Wir setzen die erfolgreiche Strategie unseres ersten Solar Bonds fort. Mit dem reconcept Solar Bond Deutschland II haben wir erneut die Projektentwicklung von Photovoltaik-Freiflächenanlagen im Fokus der Investitionen. Das Anleihekaptal finanziert vor allem den Kauf von Projektrechten zur Entwicklung von neuen Solarparks. Um noch umfassender an der Wertschöpfungskette von Photovoltaik teilzuhaben, planen wir zudem, uns an Projektentwicklungsgesellschaften sowie an Unternehmen der Solarwirtschaft – etwa im Bereich von Wartungs- und Betriebsführungsdienstleistungen – zu beteiligen bzw. diese zu übernehmen. Auch hierfür dient das Anleihekaptal. Der reconcept Solar Bond Deutschland II verzinst das Anlegerkapital mit 6,75% Zinsen p.a. über sechs Jahre.

BondGuide: Herr Reetz, wie immer ganz herzlichen Dank für Ihre Zeit, die interessanten Ausführungen sowie viel Erfolg für die laufende Platzierung!

Das Interview führten Falko Bozicevic und Michael Fuchs.

Anleiheübersicht – reconcept Solar Bond Deutschland II 2023–29	
Emittent	reconcept Solar Deutschland GmbH
ISIN/WKN	DE000 A351MJ 3
Emissionsvolumen	bis zu 10 Mio. EUR
Kupon	6,75% p.a. (hlbj. Zahlung)
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	6 Jahre, 18.10.2023 bis 18.10.2029 (ausschließlich)
Rückzahlung	am 18.10.2029 zu 100% des Nennwerts
Angebotsfrist	vs. 12.05.2023 bis 11.05.2024 (vorz. Schließung vorbehalten)
Status	nicht besichert, nicht nachrangig
Vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten	ab 18.10.2026 zu 102,25%, ab 18.10.2027 zu 101,50% und ab 18.10.2028 zu 100,75% des Nennbetrags
Börse	Notierung im Frankfurter Freiverkehr Open Market/vsl. am 18.10.2023
Covenants	Kontrollwechsel, Drittverzug, Negativverpflichtung, Transparenzverpflichtung
(Anleihe-)Rating	—
Banken/Sales	Eigenemission, Lewisfield (FA)
Internet	www.reconcept.de/solardeutschland

WIR VERSTEHEN UNSER GESCHÄFT. WEIL WIR IHRES VERSTEHEN.

GÖRG

IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI

Wirtschaft funktioniert nicht einfach nach Schema F. Wirtschaft lebt von Ideen – genauer, von den Menschen, die sie haben und umsetzen. GÖRG ist die Wirtschaftskanzlei, die solche Menschen nicht nur versteht, sondern aktiv auf ihrem Weg begleitet, berät und unterstützt. Kompetent, pragmatisch, partnerschaftlich.

Unser Auftrag: Ihr Erfolg

www.goerg.de

SEBASTIAN SCHÄFER | ASSOZIIERTER PARTNER
THORALF HERBOLD | PARTNER
DR. ILKA MAINZ | ASSOZIIERTE PARTNERIN

BERLIN
Tel. +49 30 884503-0

FRANKFURT AM MAIN
Tel. +49 69 170000-17

HAMBURG
Tel. +49 40 500360-0

KÖLN
Tel. +49 221 33660-0

MÜNCHEN
Tel. +49 89 3090667-0

EMITTENTEN IM FOKUS

von Dr. Erik Spickschen, Co-Founder und Vorstandsmitglied, Deutsche Bildung AG

Als Investor das Studium ermöglichen: maximaler Sinn mit solider Rendite

Steigende Energiepreise, explodierende Mieten in Studentenstädten, Inflation: Nach der Coronakrise mit digitaler Lehre und weggefallenen Nebenjobs dreht sich das Krisenkarussell für Studierende weiter. Das einst lustige Studentenleben, das auch vorher für viele ein unerfüllter Wunsch blieb, hat sich zunehmend in eine existenzielle Herausforderung verwandelt, die uns als Gesellschaft Sorgen bereiten sollte. Denn: Kluge Köpfe und bestens ausgebildete Fachkräfte sind in allen Branchen extrem gefragt, in einigen längst ein Mangel. Dass Investoren sich für eine solide Rendite maximal sinnvoll für Bildung engagieren, ist eine privatwirtschaftliche Antwort auf fehlende Bildungschancengerechtigkeit.

Lehrjahre sind keine Herrenjahre? Stopp – diese in vielen Köpfen noch fest verankerte Auffassung könnte dazu beigetragen haben, dass Studierende in den vergangenen drei Jahren unter dem Radar geblieben sind. Wer glaubt, dass Studierende traditionell mit wenig auskommen und das auch in Ordnung ist, der verkennet zweierlei: Viele junge Menschen haben ein Studium gar nicht erst begonnen, weil ihnen die Finanzierung dieses Bildungswegs unmöglich erschien. Mittlerweile hat sich die finan-



Foto: © Robert Kneschke – stock.adobe.com



Dr. Erik Spickschen

ist Co-Founder und Vorstandsmitglied der **Deutsche Bildung AG**. Er hat Betriebswirtschaftslehre in Mannheim und Japanologie in Heidelberg studiert sowie in Mainz promoviert. Er gründete mehrere Unternehmen, darunter zuletzt die Jobsuchmaschine Kimeta.

zielle Lage außerdem so sehr verschärft, dass es wahrlich nicht um Luxussorgen geht, die Menschen während des Studiums umtreiben. Jeder dritte Studierende gilt mittlerweile als arm.

Neue Krisen nach Corona: Energiepreise und Inflation

Was sind die Ursachen dafür? Abgesehen von der traditionellen Ungleichverteilung von Bildungschancen aufgrund

der sozialen und finanziellen Herkunft sind die neuen Ursachen teilweise in der Coronakrise zu sehen. Diese hat das Studieren temporär erschwert und auch die Möglichkeiten reduziert, mit Nebenjobs den Lebensunterhalt zu bestreiten. Nebenjobs stellen eine wichtige Säule in der Studienfinanzierung dar. Diese Krise wurde jedoch direkt von neuen Problemen abgelöst: Die Energiepreise sind durch den Ukrainekrieg extrem gestiegen, die Inflation befindet sich mit derzeit 7,4%

auf einem Höhenflug – ein enormes Problem für viele gesellschaftliche Gruppen, aber insbesondere auch für Studierende, deren finanzielles Budget auch vorher schon hart auf Kante genäht war.

Steigende Mieten besonders in Hochschulstädten

Kein neues Problem, aber ein wachsendes: die Mieten in den Studentenstädten. Das Moses Mendelssohn Institut (MMI) und das Portal WG-Gesucht.de haben 94 Hochschulstandorte untersucht. Heraus kam: Der studentische Wohnungsmarkt verzeichnet einen neuen Negativrekord. Noch nie war das Wohnen in Hochschulstädten so teuer. München führt das Feld mit durchschnittlich 720 EUR Wohnkosten pro Monat weiterhin an, doch auch in anderen Städten steigen die studentischen Mieten in die Höhe, so etwa in Berlin um enorme 28% von 500 auf 640 EUR pro Monat. In 37 von 94 Städten stiegen die Wohnkosten binnen eines Jahres um mehr als 10%. Die im BAföG enthaltene Wohnkostenpauschale reicht – trotz Erhöhung im Jahr 2022 von 325 auf 360 EUR – in 68 Städten nicht für ein durchschnittliches WG-Zimmer.

Energiepauschale kam verzögert, BAföG-Erhöhlungen halten nicht mit

Zum vergangenen Wintersemester wurde das BAföG angehoben, auf das ein Anteil der Studierenden Anspruch hat. Eine gute Maßnahme, die aber schlichtweg verpufft ist – aufgefressen von der Inflation. Am 15. März 2023 konnten Studierende schließlich die Energiepauschale von 200 EUR abrufen; ein weiterer Tropfen auf den heißen Stein, dessen Vorgeschichte eine denkwürdige politische Achterbahnfahrt war, was für Studierende wieder einmal hieß: warten, warten, warten.

Fest steht: Die Finanzierungslücke bei Studierenden wird immer größer. Nebenjobs können die Lage nur bis zu einem gewissen Punkt kompensieren, denn irgendwann leidet die Konzentration auf das Studium, das sich dadurch verlän-

imugrating
by Ethifinance

Weil Zukunft nachhaltig ist.

Nachhaltige Investments und Finanzierungen durch persönliche Beratung und unabhängige Bewertungen.

Ihr Projekt – unsere Expertise.

Jetzt beraten lassen

www.imug-rating.de



gert oder mit schlechteren Leistungen abgeschlossen wird. Zu einem erfolgreichen Studium gehört außerdem noch mehr: internationale Erfahrungen, persönliche Entwicklung, der Blick über den Tellerrand, hilfreiche Netzwerke. Also wie kann im Sinne der Studierenden Abhilfe geschaffen werden – was können privatwirtschaftliche Investments hier leisten?

Win-win: Eigen- und Fremdkapitalinvestoren können mit solider Rendite sinnvoll investieren

Bildung ist mehr als nur „irgendwie durch das Studium kommen“. Echte Bildungschancen zu ermöglichen ist die Mission der Deutschen Bildung, die mit ihrem Studienfonds und mehr als 15-jähriger Erfahrung Tausenden Studierenden aller Fachrichtungen das Studium finanziert hat. Bewerben können sich Studierende, die an einer staatlich anerkannten Hochschule in Deutschland oder auch im Ausland studieren, unabhängig von der sozialen und finanziellen Herkunft. Diese nach dem Prinzip eines umgekehrten Generationenvertrags gestaltete Studienfinanzierung ergänzt das BAföG, ist aber auch eine Alternative zum klassischen Bankkredit: Die Rückzahlung erfolgt dann, wenn die geförderten Studierenden in den Beruf eingestiegen sind. Dann zahlen sie einen im Voraus vereinbarten Anteil von ihrem erzielten Bruttoeinkommen an den Studienfonds zurück, aus dem wiederum neue Studierende eine Finanzierung erhalten.

Mit der begleitenden Academy, die von der Deutschen Bildung als Fondsmanager organisiert wird, wird zusätzlich der Bildungs- und Berufserfolg der Studierenden aktiv gefördert. Ermöglicht und gespeist wird der Studienfonds durch die Investitionen von an der Anlageklasse Bildung interessierten Eigen- und Fremdkapitalinvestoren.

Anleiheübersicht – Deutsche Bildung Studienfonds II Anleihe 2013–23

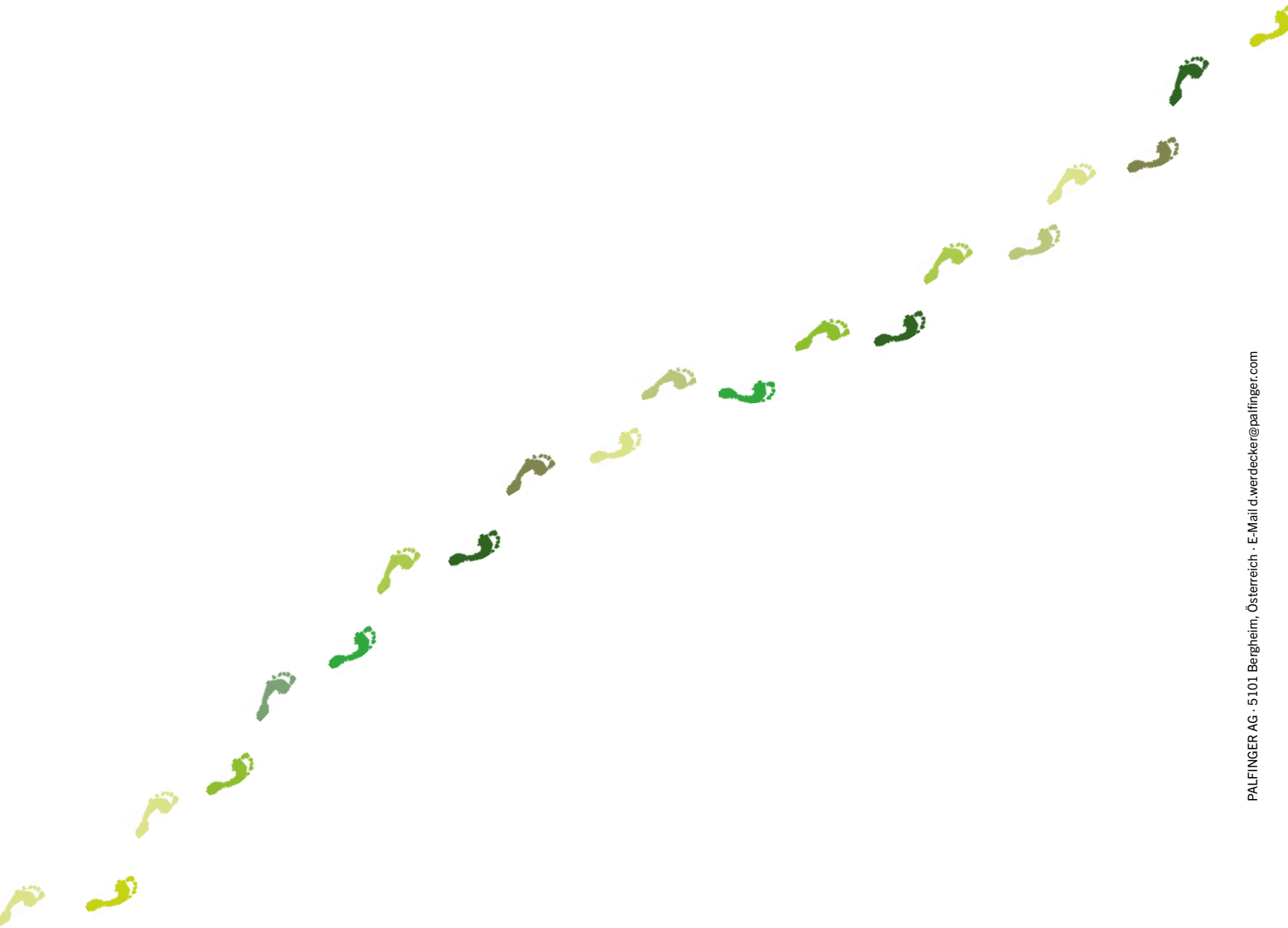
Emittent	Deutsche Bildung Studienfonds II GmbH & Co. KG
ISIN/WKN	DE000 A1YCQ8 6
Emissionsvolumen	10 Mio. EUR
Kupon	5,0% p.a. (jährl. Zahlung)
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	10 Jahre, 16.12.2013 bis 16.12.2023 (ausschließlich)
Rückzahlung	am 16.12.2023 zu 100% des Nennwerts
Status	nicht besichert, nicht nachrangig
Vorz. Kündigungsrecht des Emittenten	ab 30.06.2016 mit einer Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten zum Quartalsende zu anfänglich 102% des Nennbetrags
Börse	Notierung im Primärmarkt (Freiverkehr) der Börse Düsseldorf
Covenants	Drittverzug, Negativverpflichtung, Ausschüttungssperre
(Anleihe-)Rating	–
Banken/Sales	Eigenemission
Internet	www.deutsche-bildung-invest.de/dokumente_2013/

Anleiheübersicht – Deutsche Bildung Studienfonds II Anleihe 2016–26

Emittent	Deutsche Bildung Studienfonds II GmbH & Co. KG
ISIN/WKN	DE000 A2AAVM 5
Emissionsvolumen	10 Mio. EUR
Kupon	4,0% p.a. (jährl. Zahlung)
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	10 Jahre, 29.06.2016 bis 29.06.2026 (ausschließlich)
Rückzahlung	am 29.06.2026 zu 100% des Nennwerts
Status	nicht besichert, nicht nachrangig
Vorz. Kündigungsrecht des Emittenten	nicht vorgesehen
Börse	Notierung im Primärmarkt (Freiverkehr) der Börse Düsseldorf
Covenants	Drittverzug, Negativverpflichtung, Ausschüttungssperre
(Anleihe-)Rating	–
Banken/Sales	Eigenemission
Internet	www.deutsche-bildung-invest.de/dokumente_2016

Anleiheübersicht – Deutsche Bildung Studienfonds II Anleihe 2017–27

Emittent	Deutsche Bildung Studienfonds II GmbH & Co. KG
ISIN/WKN	DE000 A2E4PH 3
Emissionsvolumen	bis zu 18 Mio. EUR (platziert aktuell (24.04.2023): 14,561 Mio. EUR)
Kupon	4,0% p.a. (jährl. Zahlung)
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	10 Jahre, 13.07.2017 bis 13.07.2027 (ausschließlich)
Rückzahlung	am 13.07.2027 zu 100% des Nennwerts
Status	nicht besichert, nicht nachrangig
Vorz. Kündigungsrecht des Emittenten	nicht vorgesehen
Börse	Notierung im Frankfurter Freiverkehr Open Market
Covenants	Drittverzug, Negativverpflichtung, Ausschüttungssperre
(Anleihe-)Rating	ESG Rating: ‚Very Sustainable‘ von Asset Impact
Banken/Sales	Eigenemission
Internet	www.deutsche-bildung-invest.de/relevante-dokumente-zur-anleihe-20172027



WIR MÖCHTEN DER NACHWELT MÖGLICHST VIEL UND MÖGLICHST WENIG HINTERLASSEN.

Unser Anspruch ist es, wirtschaftlichen Erfolg ökologisch möglichst spurlos zu erreichen. Deshalb verfolgen wir schon seit Jahren ein umfassendes Nachhaltigkeitsprogramm, das uns täglich motiviert die richtigen Maßnahmen zu setzen. Als verantwortungsbewusster Arbeitgeber, mit öko-effizient nachhaltigen Produkten und fairem Wirtschaften. Mehr auf www.palfinger.ag/de/nachhaltigkeit

EMITTENTEN IM FOKUS

Interview mit Jonas Holtz, CEO, und Jens Rothstein, CFO, JES.Group GmbH

„Wir sind Teil eines echten Wachstumsmarkts“

*Aufdach-PV-Anlagen-Spezialist **JES.Group** kommt nach nur eineinhalb Jahren mit einer weiteren Anleiheemission. Freie Fahrt also endlich für die Photovoltaik? Darüber sprach BondGuide mit den beiden Vorständen **Jonas Holtz (CEO)** und **Jens Rothstein (CFO)**.*

BondGuide: Herr Rothstein, Sie sind seit Herbst vergangenen Jahres als CFO bei der JES.GREEN. Wie zog es Sie von der Pharmabranche zu Solaraufdachanlagen und was reizte Sie an der neuen Perspektive in gänzlich anderer Branche?

Rothstein: Sie haben es bereits richtig vermutet: Unter anderem besteht der Reiz für mich darin, meine 25 Jahre Erfahrung in den Bereichen Finanzen und Controlling in einer neuen Branche einzubringen. Aus meiner Sicht gibt es aktuell und vor allem auch langfristig kaum eine spannendere als die Solarbranche, die über das beste Chance-Risiko-Profil innerhalb der erneuerbaren Energien, eine subventionsunabhängige Wettbewerbsfähigkeit sowie hervorragende Wachstumsprognosen verfügt. Und

ich freue mich sehr, dass wir mit der JES.GREEN Invest GmbH einen Beitrag zur Energiewende leisten können.

BondGuide: Herr Holtz, als wir **anlässlich der ersten Anleiheemission sprachen**, konnte noch niemand den Ausgang der Bundestagswahlen absehen – genauso wenig wie die weitere Entwicklung der Energiepreise inklusive beschworener ‚Energiewende‘. Haben wir seither wenigstens Voraussetzungen, wie sie eigentlich schon Jahre zuvor ohnehin hätten sein sollen?

Holtz: Die ambitionierten Ziele der Bundesregierung begrüßen wir sehr. Verbesserungspotenzial besteht natürlich immer. Speziell im Bereich der Aufdach-photovoltaikanlagen genügen die Rahmenbedingungen aktuell bereits so weit, dass dieses Segment einen wirkungsvollen Beitrag leisten kann und wir somit Teil eines echten Wachstumsmarkts sind. Und zum Glück bestehen bei Aufdachanlagen – im Gegensatz zu Freiflächenanlagen – keine Risiken aus langjährigen Genehmigungsverfahren, die zahlreichen Einflussfaktoren unterliegen, und es stellt sich auch nicht die Frage nach dem Flächenverbrauch oder der Akzeptanz durch die Bevölkerung.



Jonas Holtz, CEO (li.), ist Unternehmensgründer und mittelbarer Mehrheitsgesellschafter der **JES-Gruppe**.

Jens Rothstein, CFO, war zuvor CFO der CHEPLAPHARM Arzneimittel GmbH und verfügt über 25 Jahre Erfahrung in den Bereichen Finanzen & Controlling.

Aus meiner Sicht gibt es aktuell und vor allem auch langfristig kaum eine spannendere als die Solarbranche.

” Jens Rothstein

BondGuide: Bei Ihrem Verpachtungsmodell bleibt das Gesamtpaket der Aufdachanlagen ja im Besitz der JES.GREEN, Sie müssen also vorfinanzieren – deshalb jetzt schon nach relativ kurzer Taktung **die neue Anleihe?**

Holtz: Dass wir bereits nach rund anderthalb Jahren eine neue Anleihe begeben, ist vor allem auf die gute Nachfrage sowie das erwartete und jetzt schon spürbare Marktwachstum zurückzuführen. In der Tat werden wir mit den Mitteln in Deutschland den Erwerb von Aufdach-



Foto: © JES.Group GmbH

Die ambitionierten Ziele der Bundesregierung begrüßen wir sehr.

”

Jonas Holtz

photovoltaikanlagen – vornehmlich Kleinanlagen, aber auch gewerbliche Aufdachanlagen – durch unsere Tochter- oder Schwestergesellschaften finanzieren. Wie schon bei unserer Debütanleihe handelt es sich um eine reine Wachstumsfinanzierung in Assets, mit der wir unseren Bestand erneut weiter ausbauen können.

BondGuide: Spiegelt sich die Nachfrage auch in der Entwicklung des ersten Quartals 2023 wider? Wie soll es bis Jahresende weitergehen?

Rothstein: Dank der guten Nachfrage konnten wir im ersten Quartal 2023 insgesamt 915 Aufdachphotovoltaikanlagen erfolgreich realisieren. Mit diesem Rekordwert konnten wir das Ergebnis des Vorjahresquartals verdreifachen. Bis zum Jahresende sollen rund 4.000 wei-

tere PV-Anlagen installiert werden. Damit verzeichnen wir die angestrebte Wachstumsdynamik, mit der wir mehr als 5.000 neue Aufdachanlagen pro Jahr realisieren können. Ermöglicht wird dies durch unsere deutlich ausgebaute Pipeline, die unsere Basis für profitables Wachstum bildet.

BondGuide: Wie stark fährt Ihnen der nunmehr vorherrschende Anstieg der Finanzierungszinsen ins Kontor? Fast Nullzins bei Banken war mal und kommt so rasch nicht wieder.

Holtz: Diese Entwicklung spielt uns eher in die Karten und ist ein weiterer Grund für unser Verpachtungsmodell, für das sich bereits rund 80% unserer Kunden entscheiden: Denn es ist für die Kunden wirtschaftlich attraktiv und liquiditätsschonend zugleich. Bereits ab dem ersten Tag werden durch die Aufdachanlage über den Nutzungszeitraum von 20 Jahren Kosten eingespart – und zwar ohne jegliche Anschaffungskosten.

BondGuide: Nun wird – nicht nur, aber auch – in Deutschland vieles angekündigt, ein wenig umgesetzt und das meiste nur andiskutiert, noch dazu mit

einem Planungshorizont einer Legislaturperiode von vier Jahren. Wenn Sie mal nach vorne blicken, was wären Ihre Wünsche an die aktuelle sowie womöglich gänzlich andere Koalition?

Dank der guten Nachfrage konnten wir im ersten Quartal 2023 insgesamt 915 Aufdachphotovoltaikanlagen erfolgreich realisieren.

”

Jens Rothstein

Holtz: Ein großes Problem ist und bleibt die Bürokratie. Es reicht nicht aus, sich nur auf ambitionierte Ziele zu einigen und die Energiewende zur energiepolitischen Priorität zu erklären. Vielmehr ist es zwingend und dringend erforderlich, die Bürokratie abzubauen, Prozesse zu vereinfachen und Normen zu vereinheitlichen – vor allem bei Meldungs- und Anschlussver-

fahren. Dies wäre wesentlich effektiver, als ständig über Anreize und Subventionen nachzudenken, deren Umsetzung deutlich mehr wertvolle Zeit und Ressourcen kostet.

BondGuide: ... Und was besorgt Sie aktuell am meisten? Oftmals sind es ja Sachen, auf die man keinen Einfluss hat, wie eben Erhöhung des Zinsniveaus sowie behördliche Hürden.

Holtz: Wie die gesamte Branche beschäftigen auch uns die Lieferengpässe und Materialknappheit. Allerdings kommt uns hier zugute, dass wir dank unserer eigenen Großhandelsgesellschaft über langjährig gewachsene hervorragende Handelsbeziehungen verfügen. Dadurch können wir unsere Materialbeschaffung weitgehend sicherstellen.

Ein großes Problem ist und bleibt die Bürokratie.

”

Jonas Holtz

Anleiheübersicht – JES.GREEN Invest II Anleihe 2023–28	
Emittent	JES.GREEN Invest GmbH
ISIN/WKN	DE000 A30V66 1
Emissionsvolumen	bis zu 10 Mio. EUR
Kupon	7,0% p.a. (hlbj. Zahlung)
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	5 Jahre, 17.05.2023 bis 17.05.2028 (ausschließlich)
Rückzahlung	am 17.05.2028 zu 100% des Nennwerts
Status	nicht besichert, nicht nachrangig
Vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten	ab 17.05.2026 zu 102,00% und ab 17.05.2027 zu 101,00% des Nennbetrags
Börse	Notierung im Frankfurter Freiverkehr Open Market/vsl. am 17.05.2023
Covenants	Kontrollwechsel, Drittverzug, Negativverpflichtung, Veräußerungsbegrenzung für Vermögensgegenstände, Ausschüttungsverbot, Transparenzverpflichtung, Positivverpflichtung
(Anleihe-)Rating	—
Banken/Sales	Eigenemission, bestin.capital (FA), Lewisfield (FA)
Internet	https://jes-green.de/ir/

BondGuide: Herr Rothstein, die neue Anleihe trägt einen ganzen zwei Prozentpunkte höheren Kupon im Vergleich zur bestehenden **Anleihe 2021/26**. Hat der CFO da Bauchschmerzen oder nur leichtes Sodbrennen? Wärme soll ein wirksames Mittel sein. Haben wir ja – Klimaveränderung!

Rothstein: Ich kann Sie da beruhigen, da weder das eine noch das andere zutrifft: Denn mit 7,0% p.a. haben wir mit unseren Partnern bestin.capital GmbH und Lewisfield Deutschland GmbH einen aus unserer Sicht marktgerechten, attraktiven Kupon gewählt, mit dem wir uns sehr wohlfühlen – vor allem in Anbetracht unseres zu erwartenden deutlichen Wachstums. Zusätzlichen Komfort gibt uns unser zuverlässig prognostizierbarer operativer Cashflow auf Basis der 20-jährigen Pachtverträge.

BondGuide: Meine Herren, ganz herzlichen Dank an Sie beide für Ihre Zeit und die ausführlichen Erläuterungen!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

Zusätzlichen Komfort gibt uns unser zuverlässig prognostizierbarer operativer Cashflow auf Basis der 20-jährigen Pachtverträge.

”

Jens Rothstein



Foto: © JES.Group GmbH



DICAMA
Corporate finance one step ahead



*Wir lieben
Mittelstand!*

Liquidität für die individuellen Phasen mittelständisch geprägter Unternehmen – darauf sind wir spezialisiert, das ist unsere Leidenschaft.

Ihr Finanzierungsvorhaben zum Erfolg zu bringen, dafür ist die DICAMA AG Ihr Partner mit umfangreicher und marktführender Kapitalmarkterfahrung mit Kreditfonds und allen wesentlichen alternativen Investoren und Produkten. Wir liefern individuell zugeschnittene Bausteine, strukturieren passgenau für Ihr Unternehmen zukunftsweisende Finanzierungskonzepte und sind gerne Teil Ihrer Gesamtfinanzierung: Corporate Finance one step ahead.

720

betreute Mandate

5,1

Mrd. Euro ausgereichtes
Finanzierungsvolumen

804

Mio. Euro eingesammeltes
Kapital für Erneuerbare-
Energien-Projekte

106

Mio. Euro investiertes
Venture Capital

78

Mio. Euro eingesammeltes
Kapital für 147 Start-ups

72

Anleihen und Börsengänge

Mankus Dietrich

CEO

Partner der Ausgabe im Portrait



Foto: © metamorworks – stock.adobe.com



Als Asset Manager mit Fokus auf nachhaltige Investmentstrategien bietet die BayernInvest institutionellen und privaten Investoren maßgeschneiderte innovative Anlage- und Risikomanagementkonzepte, eine professionelle Fondsverwaltung sowie ein marktführendes Nachhaltigkeitsreporting. Eine besondere Expertise weist die BayernInvest außerdem im Bereich Renten auf.

Über die Alternative-Investment-Plattform der BayernInvest Luxembourg S.A. werden auch komplexe Anlagestrategien im Bereich der Alternativen Anlageklassen umgesetzt.

Mit einem verwalteten Volumen von rund 100 Mrd. EUR und als 100%ige Tochter der BayernLB ist die BayernInvest regional verwurzelt mit dem Blick auf das internationale Marktgeschehen. Wir machen Nachhaltigkeit profitabel. Und Profitabilität nachhaltig.

Weitere Informationen unter www.bayerninvest.de sowie www.bayerninvest.lu

Kontakt:

Holger Leimbeck
Bereichsleiter Kundenbetreuung & Vertrieb
BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Karlstraße 35
D-80333 München

Tel.: +49/89/548 50-132
Fax: +49/89/548 50-444
E-Mail: relationship-management@bayerninvest.de
www.bayerninvest.de



HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK ist eine große deutsche wirtschaftsberatende Sozietät, die international tätig ist. Unsere Mandanten können auf ein Team aus erfahrenen Rechtsexperten zurückgreifen, die sich auf die Beratung von Unternehmen und der öffentlichen Hand spezialisiert haben.

Mit unserem Full-Service-Ansatz können wir im Bereich ESG alle Aspekte abdecken. Wir verfügen über Spezialisten aus dem Bereich Kapitalmarktrecht-Compliance, Wirtschaftsstrafrecht, Gesellschaftsrecht, Arbeitsrecht, Datenschutz und anderen Bereichen, die alle Aspekte, die bei ESG relevant sind, aus der praktischen Arbeit kennen.

Unsere ESG-Taskforce bündelt das Knowhow und die praktischen Erfahrungen aus der Begleitung unserer Mandanten. Dabei stehen aktuelle Themen wie Nachhaltigkeits-Reporting, Lieferkettengesetz, Finanzprodukte wie ESG/Green Bonds in einem besonderen Fokus.

Kontakt:

Dr. Thorsten Kuthe

Tel.: +49 221 20 52 476

Fax: +49 221 20 52 1

E-Mail: t.kuthe@heuking.de



Dr. Mirko Sickinger

Tel.: +49 221 20 52 596

Fax: +49 221 20 52 1

E-Mail: m.sickinger@heuking.de



www.heuking.de

NORD/LB

Die NORD/LB Norddeutsche Landesbank gehört zu den führenden deutschen Geschäftsbanken. Als öffentlich-rechtliches Institut ist sie Teil der S-Finanzgruppe.

Zu den Kerngeschäftsfeldern zählen Firmenkunden, Spezialfinanzierungen im Energie- und Infrastruktursektor sowie für Flugzeuge, die Finanzierung von Gewerbeimmobilien über die Deutsche Hypo, das Kapitalmarktgeschäft, das Verbundgeschäft mit den Sparkassen sowie Privat- und Geschäftskunden einschließlich Private Banking.

Die Bank hat ihren Sitz in Hannover, Braunschweig und Magdeburg und verfügt über Niederlassungen in Bremen, Oldenburg, Hamburg, Schwerin, Düsseldorf und München. Außerhalb Deutschlands ist die NORD/LB mit einer Pfandbriefbank (NORD/LB Covered Bond Bank) in Luxemburg sowie mit Niederlassungen in London, New York und Singapur vertreten.

Kontakt:

Dr. Norman Rudschuck

Markets Strategy & Floor Research

E-Mail: norman.rudschuck@nordlb.de

www.nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Markets Strategy & Floor Research

E-Mail: frederik.kunze@nordlb.de

www.nordlb.de





Die One Square Financial Engineers GmbH (OSFE) ist eine Einheit der One Square-Gruppe, die mittelständische Unternehmen bei allen Finanzierungsfragen rund um Fremd- und Eigenkapital unterstützt. Unser Schwerpunkt liegt insbesondere auf wachstumsorientierten Unternehmen, die den „Proof of Concept“ erbracht haben. In enger Abstimmung mit unseren Mandanten entwickeln wir die passende Kapitalstruktur und die Finanzierungsstrategie. Auf Basis einer ausführlichen Analyse erstellen wir einen kapitalmarktgerechten Businessplan als Grundlage für ein individuell bedarfsgerecht strukturiertes Finanzierungsinstrument.

Analyse und Strukturierung

Analyse des Geschäftsmodells, darunter Ermittlung der Kapitaldienstfähigkeit, Berechnung der Finanzkennzahlen und die weiterführende Modellierung und Unternehmensbewertung, sowie Erstellung der Bodystory mit dem Fokus auf Harmonisierung der Unternehmensbedürfnisse mit den Investoreninteressen.

Dokumentation und Investorenansprache

Entwicklung und Mitarbeit an der Unternehmenspräsentation, Erstellung der Bond / Equity Story und die Mitarbeit an rechtli-

chen Dokumenten sowie Marketing und Vermittlung an die richtigen Dienstleister.

Fortlaufende Betreuung

Das OSFE-Team steht auch nach der Transaktion mit Rat und Tat zur Seite und unterstützt bei der Investor Relations. Alle Leistungen inkl. Dokumentation, Prospekt, Anleihebedingungen, Marketing, Roadshow etc. werden durch einen rein erfolgsabhängigen prozentualen Anteil vom platzierten Volumen berechnet.

Kontakt:

Marius Hoerner
Mobil: +49 (171) 644 17 51
E-Mail: mho@onesquareadvisors.com
www.onesquare-fe.com

Angela Leser
Mobil: +49 (151) 159 157 82
E-Mail: al@onesquareadvisors.com
www.onesquare-fe.com



GRÜNE ENERGIE · HEUTE FÜR MORGEN

Impact Investing ist unsere Antwort auf die große Herausforderung des Klimawandels. Wir sind Experten für Investitionen in erneuerbare Energien mit inzwischen 25-jähriger Markterfahrung. Neben der Projektfinanzierung agieren wir auch als Projektentwickler. So verbinden wir erfolgreich seit 1998 Erneuerbare-Energie-Projekte mit Investoren.

Wir bieten ausschließlich ökologische, nachhaltige Kapitalanlagen an

Das Thema ESG und Nachhaltigkeit ist bei re concept allgegenwärtig und bleibt zukunftsweisend. Wir schaffen für unsere Kunden Investitionen, die mit einem ökologischen Nutzen einen ökonomischen Erfolg bringen. Unsere Anleger – Private wie Großinvestoren – beteiligen sich mittelbar am Bau und Betrieb von Wind-, Solar- und Wasserkraftwerken, im Gegenzug erhalten sie attraktive Auszahlungen bzw. Zinsen, die deutlich über dem aktuellen Zinsumfeld liegen.

Seit 2019 sind wir ein klimaneutraler Assetmanager

Um unsere Bemühungen und unseren konkreten Einsatz für mehr Nachhaltigkeit messbar zu machen, lassen wir unseren



CO2-Fußabdruck als Unternehmen jährlich analysieren und leiten entsprechende Maßnahmen zur Klimaneutralität ein.

Breit diversifiziertes EE-Anlagen-Portfolio

Gemeinsam mit derzeit mehr als 16.000 Privatanlegern haben wir über unsere grünen Anleihen und Beteiligungsangebote rund 240 Erneuerbare-Energien-Anlagen im In- und Ausland realisiert. In Summe entstand so eine installierte Leistung von 390 Megawatt.

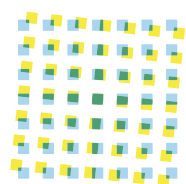
Kontakt:

Sven Jessen
Leiter Vertrieb
Telefon: +49 40-325 21 65 66
Fax: +49 40-325 21 65 69
E-Mail: sven.jessen@reconcept.de

reconcept. Green Global Investments

ABC-Straße 45
20354 Hamburg
www.reconcept.de/ir





sustainerv

Sustainerv ist ein weltweit tätiges Managementberatungsunternehmen mit Fokus auf Nachhaltigkeit, das seine Kunden seit über 20 Jahren dabei unterstützt, Nachhaltigkeitsaspekte in ihre langfristigen Strategien, ihr Tagesgeschäft und ihre Berichterstattung zu integrieren.

Mit Standorten in der Schweiz, Deutschland und den USA möchte Sustainerv eine Zukunft gestalten, in der nachhaltige Wertschöpfung die Norm ist. Wo auch immer sich Ihr Unternehmen auf der Nachhaltigkeitsreise befindet, das Sustainerv-Team unterstützt Sie mit globalen Perspektiven, innovativen Lösungen und umsetzbaren Ergebnissen.

Die Leistungen umfassen alle Aspekte der nachhaltigen Wertschöpfung, von der Entwicklung von Nachhaltigkeitsstrategien über die Erfassung und Analyse von Kennzahlen bis hin zur Nachhaltigkeits- und integrierten Berichterstattung.

Kontakt:

Prof. Dr. Ralf Frank

Mobil: +49 172 5661618

E-Mail: ralf.frank@sustainerv.com

Sustainerv GmbH

Hamburger Allee 45

60486 Frankfurt am Main/Germany

<https://sustainerv.com/de>



Impressum

Redaktion: BondGuide Media GmbH: Falko Bozicevic (V.i.S.d.P.), Michael Fuchs (stellv. Chefredakteur; Projektleiter)

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Kay Bommer, Corinna Sarah Cichon, Michael Diegelmann, Daria Ezhkova, Prof. Dr. Ralf Frank, Marcel Goldmann, Bernhard Grünäugl, Peter Thilo Hasler, Thoralf Herbold, Marius Hoerner, Manuel Hölzle, Hermann Horster, Christopher Kief, Dr. Frederik Kunze, Dr. Thorsten Kuthe, Meike Dresler-Lenz, Angela Leser, Erik Munding, Alexander Paltzer, Christine Rademacher, Dr. Norman Rudschuck, Prof. Dr. Dirk Schiereck, Alexander Schult, Dr. Erik Spickschen, Felix Stern, Wolfgang Vitzthum, Dr. Markus Walchshofer, Dr. Michael Wegener

Interviewpartner: Jonas Holtz, Karsten Reetz, Jens Rothstein

Verlag: BondGuide Media GmbH, c/o Global Shares, Mainzer Landstraße 250–254 60326 Frankfurt am Main, HRB: 104008, Amtsgericht Frankfurt/Main Mobil: 0177 - 422 52 91, redaktion@bondguide.de; www.bondguide.de

Gestaltung: Henrike Tack

Lektorat: Benjamin Eder

Bilder: stock.adobe.com

Titelbild: Sarayut_sy - stock.adobe.com

Ansprechpartner Anzeigen: Falko Bozicevic, BondGuide Media GmbH, fb@bondguide.de; gültig ist die Preisliste aus den **Mediadaten 2023**.

Erscheinungstermine Online-Newsletter 2023: 19.05., 02.06., 16.06.,

30.06., 14.07., 28.07., 11.08., 25.08., 08.09., 22.09., 06.10., 20.10., 03.11., 17.11., 01.12., 15.12. (14-täglich)

Kostenlose Registrierung unter www.bondguide.de

Nachdruck: © 2023 BondGuide Media GmbH, Frankfurt. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der BondGuide Media GmbH ist es nicht gestattet, dieses Magazin oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf externen Speichermedien.

Disclaimer: Die BondGuide Media GmbH kann trotz sorgfältiger Auswahl und ständiger Verifizierung der Daten keine Gewähr für deren Richtigkeit übernehmen. Informationen zu einzelnen Unternehmen bzw. Emissionen stellen keine Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Wertpapiere von im BondGuide genannten Unternehmen können zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von einem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/oder Mitwirkenden gehalten werden, hier wird jedoch auf potenzielle Interessenkonflikte hingewiesen.

Weitere Informationen zum Haftungsausschluss und v.a. zu Anlageentscheidungen finden Sie unter www.bondguide.de/impressum.

Datenschutz: Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Datenschutzerklärung der BondGuide Media GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website www.bondguide.de/datenschutz.

LITERATURHINWEIS

„Pandemie oder Biodiversität“

Als sich das (jüngste) Coronavirus Anfang 2020 zu einer weltweiten Pandemie entwickelt hatte, vermutete Investigativ-Journalistin Marie-Monique Robin bereits – vielmehr sah sie sich bestätigt –, dass es offenbar einen Zusammenhang mit der fortlaufenden Zerstörung natürlichen Lebensraums geben müsse. Dies diskutierte sie mit über 60 weltweit renommierten Forscher:innen unterschiedlichster Fachgebiete und brachte ihre Ergebnisse in eine Buchform. Im Original schon 2021 in Frankreich erschienen.

Die schlechte Nachricht: Es wird immer wieder Pandemien geben, denn COVID-19 war lediglich die sichtbare Spitze des Eisbergs. Diejenigen Tierarten, die oft Krankheitserreger übertragen, sind auch die, die sich beim Rückgang der Artenvielfalt besonders stark vermehren und die Möglichkeiten für Tier-Mensch-Übertragungen, die berühmten Zoonosen, bilden. Der vergleichsweise milde Verlauf von COVID-19 in Afrika sei in der biologischen Artenvielfalt des Kontinents begründet – Industriestaaten traf es daher unvermittelter und unvorberei-

teter. Abgesehen vom trivialen Umstand, dass wir durch unsere erworbenen Zivilisationskrankheiten ohnehin vorgeschwächt scheinen im medizinisch-evolutionären Sinne.

Der Schutz der Biodiversität könne deshalb Richtlinie für den Schutz unserer Selbst sein, sofern man nur die Zeichen der Zeit erkennt und meta-wissenschaftlich über die eigenen Ressorts hinausdenkt.

Besonders aufschlussreich: Die WHO hatte vor einigen Jahren Wissenschaftler gebeten, die wahrscheinlichsten Regionen für eine neue, unbekannte Krankheit X – the Big One, eine Pandemie – zu identifizieren. Im Modell kamen heraus: eine Provinz in der Nähe von Uganda und das chinesische Wuhan. Das war 2019.

Tolles Buch für alle, die mitreden können möchten, statt nur zu fabulieren.

Falko Bozicevic



„Pandemie oder Biodiversität“
von Marie-Monique Robin (mit Serge Morand);
Edition Contra-Bass, 2023; 304 Seiten, 20 EUR

Marie-Monique Robin studierte Politik im Saarland und Journalistik in Straßburg. Als Investigativ-Journalistin, Autorin und Filmemacherin wurde sie international bekannt durch ihren Film ‚Monsanto, mit Gift und Genen‘ (2008), der in 20 Ländern gezeigt wurde. Das dazugehörige Buch wurde in 15 Sprachen übersetzt. **Serge Morand** ist einer der bedeutendsten Forscher zum Thema biologische Vielfalt.

Neuerscheinungen deutschsprachiger Businessliteratur

Titel	Autor	Verlag	Publikationsjahr	Seiten	Preis	ISBN	Anmerkung
Anfänge	David Wengrow und David Graeber	Klett-Cotta	2022	672	28 EUR	978-3608985085	Wie neue Forschungsergebnisse aus Archäologie und Anthropologie der Menschheit ungeahnte Möglichkeiten eröffnen.
Der menschliche Faktor oder worauf es im Berufsleben ankommt	Matthias Sutter	Hanser	2022	288	30 EUR	978-3446473133	Aha-Effekte garantiert: Was Verhaltensökonomien über das Miteinander im Berufsleben herausgefunden haben.
4000 Wochen	Oliver Burkeman	Piper	2022	304	22 EUR	978-3492058162	Warum Zeitmanagement langfristig nicht glücklich macht.

SERVICE

Glossar

ESG (Environmental, Social, Governance)

Der international etablierte Begriff soll ausdrücken, ob und wie sich (Anlage-)Entscheidungen von Kapitalmarktteilnehmern an Umweltaspekten (Environmental), sozialen Standards (Social) und Grundsätzen positiver Unternehmensführung (Governance) orientieren. Unter dem breit gefassten Akronym werden oftmals nur zentrale Kriterien zu Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung erfasst.

EU-Taxonomie

Vorschlag der EU, Finanzanlagen an Nachhaltigkeitskriterien zu knüpfen. Das Regelwerk schafft erstmals einen Rechtsrahmen für die Definition von Nachhaltigkeit im Finanzsektor und befähigt die EU, wissenschaftliche Kriterien festzulegen, nach denen Investitionen in wirtschaftliche Aktivitäten und Produkte als „ökologisch nachhaltig“ klassifiziert werden können. Das Klassifizierungssystem gibt damit transparente und verlässliche Rahmenbedingungen vor, wie nachhaltige Finanzierungs- und Anlageprodukte künftig auszusehen haben. Ziel ist es, in Politik, Forschung, Wirtschaft und Gesellschaft ein gemeinsames Verständnis dafür zu schaffen, was als nachhaltig gilt und was nicht.

Green Bond

(Fest-)Verzinsliche Schuldverschreibung, deren Emissionserlös für die Finanzierung konkreter nachhaltiger, ökologischer (umweltfreundlicher) Projekte und Lösungen verwendet werden soll, um dadurch zur Verringerung bzw. Verhinderung von Umwelt- und Klimaschäden beizutragen.

Green Bond Principles (GBPs)

Unverbindliche Prozessleitlinien der **International Capital Market Association (ICMA)**, die Emittenten zu Transparenz und Offenlegung anhalten, um die Integrität bei der Weiterentwicklung des Green-Bond-Markts zu fördern. Dazu geben sie eine klare Vorgehensweise bei der Emission von Green Bonds vor. Die GBPs sind für den breiten Einsatz im Markt vorgesehen: Sie stellen eine Orientierungshilfe für die wichtigsten Prozessschritte bei der Emission eines glaubwürdigen Green Bonds dar; sie unterstützen Investoren, indem die Bereitstellung von wichtigen Informationen zur Evaluierung des ökologischen Nutzens der Investments gefördert wird. Außerdem helfen sie Konsortialbanken, indem der Markt zu einer ausgeprägteren Offenlegung bewegt wird und somit Transaktionen erleichtert werden. Die vier Kernkomponenten der GBPs sind: (1) Verwendung der Emissionserlöse, (2) Prozess der Projektbewertung und -auswahl, (3) Management der Erlöse und (4) Berichterstattung.

Greenwashing

Kritische Bezeichnung für den Versuch eines Unternehmens/Emittenten, sich durch gezielte, mitunter irreführende Marketing- und PR-Maßnahmen ein grünes und nachhaltiges Image in der Öffentlichkeit zu verschaffen, ohne dass dieses grundsätzlich gerechtfertigt wäre. Der Begriff wird auch mit Grünfärberei übersetzt und bedeutet übertragen: sich reinwaschen unter dem Deckmantel von Natur und Umweltschutz.

Impact Bonds

Anleihen, die neben finanziellen Erträgen auf messbare positive ökologische und soziale Auswirkungen („Impact“) abzielen. Mit den Schuldtiteln soll etwa der zunehmenden sozialen Ungleichheit, dem Klimawandel sowie der fehlenden Nachhaltigkeit bei Konsum und Produktion spürbar und nachweislich entgegen gewirkt werden.

Nachhaltigkeit (Sustainability)

Für diesen Begriff gibt es keine allgemeingültige Definition; zu den meistgebrauchten zählt die des Brundtland-Berichts der Vereinten Nationen von 1987. Frei übersetzt lautet diese: „Nachhaltige Entwicklung ist eine Entwicklung, die gewährt, dass künftige Generationen nicht schlechter gestellt sind, ihre Bedürfnisse zu befriedigen als gegenwärtig lebende.“ (Hauff 1987, S. 46). Nachhaltigkeit wird danach als eine Art Entwicklung beschrieben, die sowohl auf die Gegenwart als auch auf die Zukunft ausgerichtet ist. Einer wirtschaftlich priorisierten Definition zufolge bedeutet Nachhaltigkeit z.B., „[...] nicht Gewinne zu erwirtschaften, die dann in Umwelt- und Sozialprojekte fließen, sondern Gewinne bereits umwelt- und sozialverträglich zu erwirtschaften“ (Pufé 2014, S. 16). Der Erklärungsansatz ergänzt die Nachhaltigkeit neben der zeitlichen Ausrichtung und dem gesellschaftlichen Bezug um den Aspekt der „Selbsterhaltung“. Entscheidend dabei ist, dass die nachhaltige Entwicklung nicht durch finanzielle Förderung unterstützt werden soll, sondern sich vielmehr selbst finanzieren muss. Der nachhaltigen Entwicklung ist nicht geholfen, wenn die Mittel für Investitionen auf eine Weise gewonnen wurden, die dem Nachhaltigkeitsgedanken widersprechen (**siehe Lexikon der Nachhaltigkeit**).

SDGs (Sustainable Development Goals)

Die nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen, die am 1. Januar 2016 mit einer Laufzeit von 15 Jahren in Kraft traten. Es handelt sich um 17 politische Zielsetzungen, die weltweit der Sicherung einer nachhaltigen Entwicklung auf ökonomischer, sozialer und ökologischer Ebene dienen sollen; sie gelten demzufolge für alle Staaten dieser Erde. Selbst unter den OECD-Staaten wurden bis zuletzt jedoch große Unterschiede beim Erreichen der Zielvorgaben ausgemacht.

Second Party Opinion (Nachhaltigkeitsgutachten)

Eine unter Nachhaltigkeitskriterien erstellte, unabhängige Analyse zu einer Emission bzw. über einen Emittenten durch eine spezialisierte (Rating-)Agentur. Die (Nachhaltigkeits-)Bewertung soll dabei u.a. die Erlösverwendung der aus der Emission des Finanzinstruments erlösten Mittel nachvollziehbar darstellen sowie unter Einbeziehung von Nachhaltigkeitskriterien verbal und in Form eines Ratings beurteilen. Daneben werden auch die Tauglichkeit der Auswahlprozesse für die Finanzierungen, die Wirksamkeit des ESG-konformen Nutzens und ggf. die Übereinstimmung mit internationalen Standards (z.B. den Green Bond Principles der ICMA) sowie die Nachhaltigkeitsleistung des Managements (i.w.S. des Emittenten selbst) mit einbezogen.

Social Bonds

Schuldtitel, die neben der Finanzierung von ökologischen Projekten auch Konzepte aus den Bereichen soziales Wohnen, öffentliche Versorgung, Gesundheit und Pflege, Bildung und Forschung sowie Inklusion finanziell unterstützen.

Sustainable Finance

Nachhaltige Finanzwirtschaft bzw. Finanzierung; bezieht sich auf ein Spektrum finanzwirtschaftlicher Ansätze und Instrumente, die sich nicht nur an ökonomischen Aspekten orientieren, sondern auch ökologische und soziale Belange über Nachhaltigkeitskriterien wie etwa die Verringerung von Umwelt- und Klimaschäden, die Förderung von sozialer Teilhabe oder gute Unternehmensführung mit einbeziehen. Der Begriff ist allerdings nicht einheitlich definiert.



Environmental Social Governance – betrifft alle

Die Anwältinnen und Anwälte aus unserem ESG-Team haben in allen relevanten Fachbereichen die notwendige rechtliche Expertise und helfen Ihnen, die für Sie geltenden ESG-Anforderungen effektiv und praxistauglich umzusetzen.

In allen Nachhaltigkeitsaspekten bestens beraten:

Börsengänge, Secondary Placements, Platzierung von Anleihen und öffentliche Übernahmen – unser Team erfahrener Rechtsexperten behält die ESG-Aspekte bei Ihren Kapitalmarkttransaktionen für Sie im Blick.

Der Beratung unserer über 400 spezialisierten Rechtsanwälte und Steuerberater vertrauen nationale und internationale Unternehmen aus Industrie, Handel und Dienstleistung sowie Verbände bereits seit über 50 Jahren. Wir finden auch für Ihre Herausforderung den richtigen Ansatz.

Spitzenkompetenz in Sondersituationen

One Square ist die führende und unabhängige **Financial Restructuring-** und **Distressed M&A**-Beratungsgesellschaft in Deutschland

Langjährige Corporate Finance Erfahrung
der Partner und des Teams

Kreative Lösungen für komplexe und
grenzüberschreitende Situationen

Vielfältige und sich ergänzende Erfahrung in
Beratung, operativer Geschäftsführung und
als Investoren

GERRY WEBER
INTERNATIONAL AG

Schuldschein
195 Mio. €

Restrukturierung
Insolvenzplan

SANHA

Anleihe 37 Mio. €
7.250%
2018 / 2023

Restrukturierung

TUI

Anleihe 300 Mio. €
2.125%
2021

Restrukturierung

FLABEG
ARBEIT WIRTSCHAFT IN GLASS

Umsatz 85 Mio. €
1.071 Mitarbeiter

Sell Side

ADLER
HOLZ WERK

Umsatz 350 Mio. €
2.600 Mitarbeiter

Sell Side
Insolvenzplan

2021

ETERNA

Fremdkapital
90 Mio. €

StaRUG (Restrukturierung)

2021

BeA

Anleihe 2015 / 2020
Anleihe 2019 / 2024

Restrukturierung

2020 - aktuell

TAKKO
FASHION

Anleihe 510 Mio. €
5.375%
2018 / 2023

Restrukturierung

2020

**one
square**

MÜNCHEN FRANKFURT DÜSSELDORF LONDON
www.onesquareadvisors.com