



## Fixed Income Special – ESG-Update

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Inhalt

<b>Der Markt für ESG-Bonds</b>	<b>3</b>
<b>Update: EU-Taxonomie</b>	<b>9</b>
<b>Update: EU Green Bond Standard</b>	<b>14</b>
<b>Update: ICMA Bond Principles</b>	<b>17</b>
<b>Ratingagenturen: Marktwachstum trotz Stolpersteinen</b>	<b>21</b>
<b>Die grüne Geldpolitik der EZB</b>	<b>24</b>
<b>Ausblick: Emissionsdynamik im Zeichen von Regulatorik, konjunktureller und geopolitischer Unsicherheit</b>	<b>28</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>29</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>30</b>

### Flooranalysten:

**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

**Valentin Jansen**

SSA/Public Issuers

[valentin.jansen@nordlb.de](mailto:valentin.jansen@nordlb.de)

**NORD/LB:**

[Markets Strategy & Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**

[SSA/Public Issuers Research](#)

**Bloomberg:**

[RESP NRDR <GO>](#)

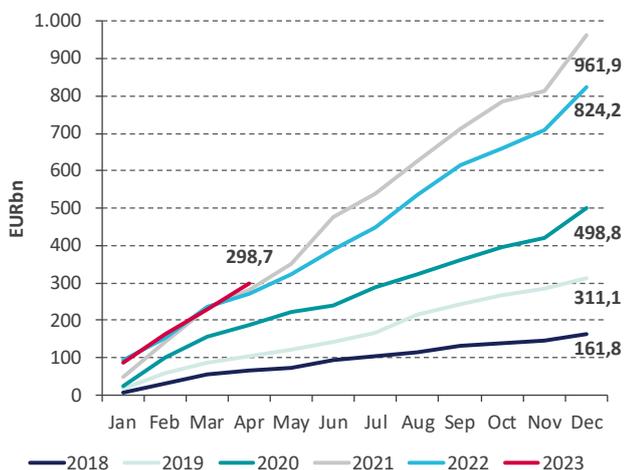
## Der Markt für ESG-Bonds

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Valentin Jansen

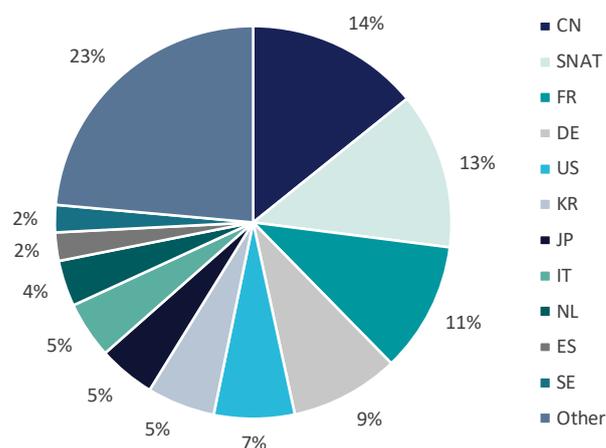
### ESG-Neuemissionen in 2022 blieben hinter dem Rekordwert von 2021 zurück

Der globale Markt für nachhaltige Anleihen – in unserer Abgrenzung Bonds der Kategorien Green, Social, Sustainable sowie Sustainability-Linked – hat im vergangenen Jahr zwar mit einem Neuemissionsvolumen von umgerechnet EUR 824,2 Mrd. einen historisch betrachtet durchaus hohen Wert erreicht. Dennoch blieb der Primärmarkt hinter den Erwartungen zurück: Im Jahr 2021 – wenn auch maßgeblich bedingt durch Sondereffekte infolge der Coronakrise – lag das Neuemissionsvolumen noch bei rund EUR 961,9 Mrd. Die Erwartungen für 2022 waren bei vielen Marktteilnehmern entsprechend hoch, denn bisher war das ESG-Neuemissionsvolumen in der letzten Dekade stets gestiegen. Fakt ist dennoch: In den letzten fünf Jahren wurde kumuliert ein Volumen von rund EUR 2.900 Mrd. emittiert. In 2022 führte China das Ranking an, wobei darauf hinzuweisen ist, dass erst eine Neufassung der chinesischen Vorschriften Mitte 2022 eine ganzheitliche Ausrichtung der Green Bonds an den global etablierten ICMA Bond Principles verlangt (zuvor waren es etwa 70%). Randnotiz: Für staatliche Unternehmen liegt die Vorgabe weiterhin bei 50%. Weite Teile der chinesischen ESG-Neuemissionen in 2022 sind daher nicht mit dem europäischen Emissionsgeschehen gleichzusetzen. Mit Blick auf die EU ist selbige als Emittent mittlerweile zur festen Größe im globalen Markt für ESG-Anleihen aufgestiegen, insbesondere in den Segmenten Social und Green. Allein im Rahmen des SURE-Programms (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) wurden bis zum Programmende in 2022 Sozialanleihen im Volumen von EUR 98,4 Mrd. begeben. Mit dem Konjunkturpaket NGEU (NextGenerationEU) – für einen nachhaltigen Aufschwung der Eurozone im Volumen von über EUR 800 Mrd. (zu aktuellen Preisen, davon bis zu 30% in Green Bonds) – wird sich die EU voraussichtlich bis 2026 zum größten Green Bond-Emittenten weltweit aufschwingen. Unter den Mitgliedsstaaten selbst hob sich in unserer Abgrenzung insbesondere Frankreich mit einem Anteil von 11% an den globalen ESG-Neuemissionen in 2022 hervor, gefolgt von Deutschland mit 9%.

Kumulierte globale ESG-Neuemissionen (EUR Mrd.)



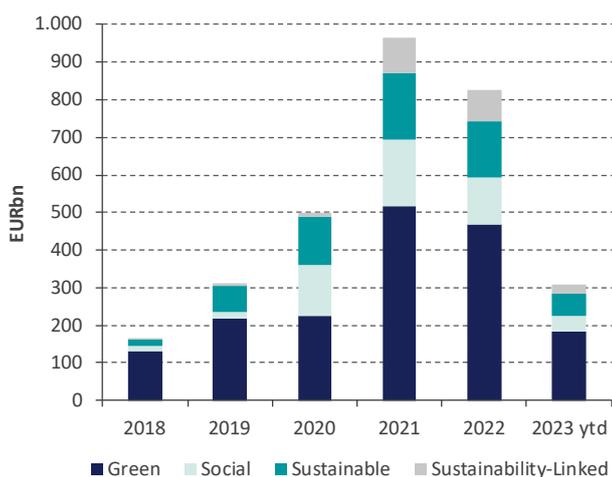
ESG-Neuemissionen nach Jurisdiktionen (2022)



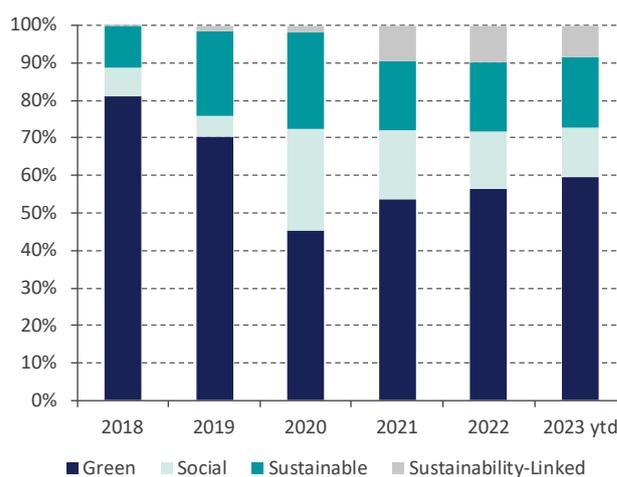
### ESG-Neuemissionen in 2022: Rückgang in allen Teilsegmenten zu verzeichnen

Das Volumen neu an den Markt gebrachter ESG-Bonds blieb im vergangenen Jahr das erste Mal in den letzten zehn Jahren hinter dem Vorjahresendwert zurück. Dies gilt in unserer Abgrenzung für jedes Teilsegment. Als stärkstes präsentierten sich dennoch erneut die Green Bonds mit einem Neuemissionsvolumen von EUR 453,9 Mrd. (-11% Y/Y). Auf Rang zwei liegen Sustainable Bonds (EUR 149,1 Mrd.; -15% Y/Y) gefolgt von Social Bonds (EUR 124,7 Mrd.; -29% Y/Y) und Sustainability-Linked Bonds (EUR 81,0 Mrd.; -13%). Ins Auge springt hierbei der Rückgang bei den Sozialanleihen, welcher maßgeblich auf die oben beschriebenen Sondermaßnahmen der EU in 2021 im Zuge der Coronakrise zurückzuführen ist. Zur Übergangsfinanzierung geeignete Instrumente (Sustainability-Linked Bonds), die nicht an die Erlösverwendung gekoppelt werden, sondern an ex ante definierte Umweltleistungsindikatoren und sich damit besonders für kleine Emittenten anbieten, konnten im vergangenen Jahr auch infolge des volatilen Marktumfeldes das Momentum der Vorjahre nicht aufrechterhalten. Stand im Jahr 2021 noch eine Verzehnfachung der Sustainability-Linked-Neuemissionen zu Buche, war per Jahresende 2022 ein Rückgang von 13% zu verzeichnen. Infolge der allgemeinen Emissionstätigkeit im ESG-Segment kam es auch in 2022 zu Verschiebungen der relativen Marktanteile: Per Ende Dezember vereinten die Green Bonds mit 56% erneut das Gros auf sich. Im Gegensatz zum Vorjahr lagen nun die Sustainable Bonds (18%) auf Rang zwei, gefolgt von den Social Bonds (15%). Die Sustainability-Linked-Anleihen wiesen trotz der negativen Wachstumsrate erneut einen Marktanteil oberhalb der 10%-Marke auf. Insgesamt liefern sie damit zwar noch den kleinsten Beitrag zum Emissionsgeschehen – generell ist am globalen Markt für ESG-Bonds jedoch in den letzten Jahren eine deutlich wachsende Granularität zu beobachten.

ESG-Bonds: Globale Neuemissionen (EUR Mrd.)



ESG-Bonds: Relative Marktanteile an Neuemissionen

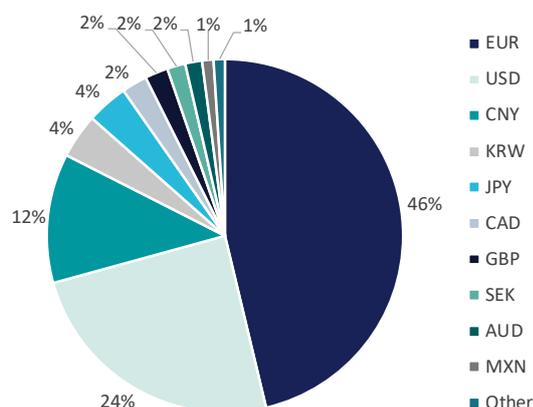


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Daten vom 28.04.2023 eod

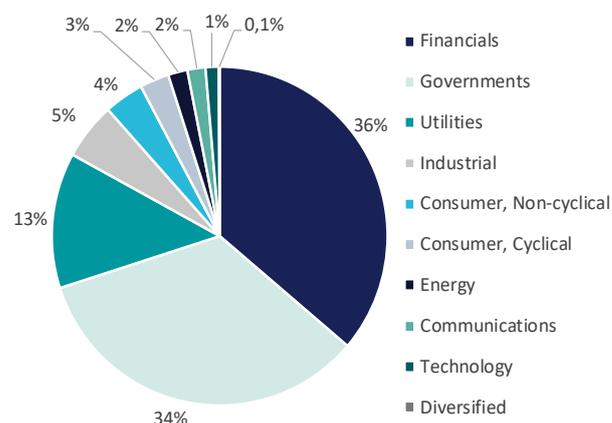
### Financials und öffentliche Emittenten stellen das größte Neuemissionsvolumen

Rund 36% der 2022 emittierten Green, Social, Sustainable und Sustainability-Linked-Anleihen sind dem Segment Financials zuzurechnen sowie 34% dem Segment Governments. Im Vorjahresvergleich haben die Platzierungen hier gewechselt: 2021 lagen die Anteile noch bei 27% (Financials) bzw. 41% (Governments). Ein Blick auf die Industriesektoren zeigt, dass Versorger im Universum der nachhaltigen Anleihen auch weiterhin eine bedeutende Rolle spielen. In 2022 entfiel ein Neuemissionsvolumen von EUR 103 Mrd. (Vorjahr: EUR 108 Mrd.) auf Versorger, die mit einem Anteil von 13% Rang drei belegen.

### ESG-Bonds: Verteilung des global ausstehenden Volumens nach Währungen (Jahresende 2022)



### ESG-Bonds: Verteilung des global ausstehenden Volumens nach Sektoren (Jahresende 2022)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

#### EUR und USD bleiben wichtigste Währungen: EUR-Marktanteil steigt; USD verliert

Etwas weniger als die Hälfte des weltweit ausstehenden Volumens in unserer relevanten Abgrenzung machen in Euro denomierte Anleihen aus (45%, Vorjahr: 43%). Ein Viertel entfällt auf USD (25%), nachdem der Anteil im Vorjahr noch bei 33% lag. In Asien dominieren dagegen weiterhin CNY (12%) und KRW (4%), welche sich mittlerweile auf 16% summieren (Vorjahr: 8%). Mit Blick auf Europa wird neben der Gemeinschaftswährung am häufigsten in GBP (2%; Vorjahr: 5%) und SEK (2%; Vorjahr: 1%) emittiert. Nach unserem Dafürhalten sollte einerseits das Regulierungstempo der EU-Kommission bei der EU-Taxonomie sowie andererseits die flankierenden Sonderprogramme wie NGEU dem Euro die Vormachtstellung weiterhin sichern. Allerdings streben auch die USA an, bis 2030 die Treibhausgasemissionen gegenüber 2005 zu halbieren, wofür ein Förderprogramm von USD 370 Mrd. bereitsteht. Im September vergangenen Jahres verkündete zudem China, bis 2060 klimaneutral werden zu wollen. Der weltweit größte CO<sub>2</sub>-Emittent steht seither allerdings unter Druck, erste Resultate zu liefern.

#### CBI: Klimaziele erfordern jährliche Green Bond-Emissionen von USD 5.000 Mrd.

Die Climate Bonds Initiative (CBI), als international etablierte Non-Profit-Organisation im Markt für ESG-Bonds, hält ab 2025 jährliche Neuemissionsvolumina in Höhe von USD 5.000 Mrd. allein im Green Bond-Segment für notwendig, um Klimaziele wie das Pariser Abkommen und die CO<sub>2</sub>-Neutralitätsziele vieler Staaten bis Mitte des Jahrhunderts zu erreichen. Weltweit stehe ausreichend Kapital zur nachhaltigen Transformation zur Verfügung, wie auch das rasante Marktwachstum der vergangenen Jahre zeige. Mit Blick auf Green Bonds zählen demnach Investitionen zur Verringerung der direkten physischen Auswirkungen des Klimawandels (Extremwetterereignisse bzw. Auswirkungen auf Ökosysteme und den Menschen) zu den wichtigsten Treibern des Primärmarktgeschehens der nächsten Jahre. Nach eigenen Daten beziffert die Organisation das bis Jahresende 2022 global emittierte Green Bond-Volumen (kumuliert) auf mehr als USD 2.000 Mrd. – das jährliche Neuemissionsziel von USD 5.000 Mrd. ab 2025 scheint damit noch in weiter Ferne. Mit Blick auf die kommenden Jahre wird jedoch als richtungsweisend erachtet, dass die Nachfrage bei ESG-Anleihen nach wie vor das Primärmarktangebot teils bei Weitem übersteigt. Die wachsenden Investitionen in Klimaresilienz (am Beispiel NGEU) würden auch nach unserem Dafürhalten markttechnisch auf einen fruchtbaren Boden treffen.

**COP27 stellt weitere Weichen für den globalen Markt für nachhaltige Anleihen**

Auf der Weltklimakonferenz in Sharm el-Sheikh im November 2022 (COP27) wurden – verglichen mit dem Klimagipfel im Vorjahr – keine neuen Wege beschritten. Mit Blick auf die Bemühungen zur Anpassung an den Klimawandel wurde die im Vorjahr erreichte Einigung auf ein jährliches Investitionsvolumen von USD 100 Mrd. lediglich bekräftigt. Als wegweisend ist allerdings zu bezeichnen, dass sich hinter der „[Adaptation Agenda](#)“ erstmalig öffentliche und private Akteure hinter einem gemeinsamen Maßnahmenpaket zur Anpassung an den Klimawandel versammeln. Insgesamt sollen für etwa vier Milliarden Menschen bis 2030 Mittel von bis zu USD 300 Mrd. für die Umsetzung von 30 konkreten Schritten mobilisiert werden. Im Bereich nachhaltige Transformation der Wirtschaft kam die UN-gestützte „[Breakthrough Agenda](#)“ zustande, die mit 25 Maßnahmen speziell auf schwer zu dekarbonisierende Wirtschaftssektoren abzielt (u.a. Energie, Verkehr, Stahlherzeugung). Zu den Unterzeichnern gehören die USA, China, zahlreiche EU-Staaten, das Vereinigte Königreich sowie Indien, sodass insgesamt etwa 50% des globalen BIP repräsentiert werden. Vor dem Hintergrund der Refinanzierung dieser regelrechten Gemengelage an Maßnahmen war von vielen Marktteilnehmern ein Statement zu einem potenziell gemeinsamen Rahmenwerk (Taxonomie) erwartet worden, welches jedoch ausblieb. Das zunehmende Flechtwerk an (inter-)nationalen Rahmenwerken erschwert hingegen die Bestimmung des Status quo sowie die kontinuierliche Fortschrittsmessung, was auf Seiten von Investoren weiterhin für Intransparenz und eine erschwerte Vergleichbarkeit sorgt. Kurzum: Für ein staatenübergreifendes Rahmenwerk gingen die Meinungen zur Rolle von beispielsweise Kernenergie oder fossilen Brennstoffen im Kontext von Energieeffizienz erneut zu weit auseinander.

**Blick auf Eurozone: EU-Kommission legt „Green Deal Industrial Plan“ vor**

Anfang Februar verkündete die EU-Kommission den neuen „[Green Deal Industrial Plan](#)“, der die europäische Wettbewerbsfähigkeit während des Übergangs zur Klimaneutralität unterstützen soll. Vorausgegangen war in den USA mit dem [Inflation Reduction Act](#) (IRA) im Volumen von USD 370 Mrd. ein Förderprogramm für grüne Technologien. Gleichzeitig ist Chinas staatliche Unterstützung von Unternehmen – ob grün oder nicht – bereits seit Jahren im Blick der EU- und US-Regulatoren. Nach dem zweitägigen Gipfeltreffen wurden die vier in den EU Green Deal Industrial Plan eingebetteten Kernziele vorgestellt: I. Ein berechenbares und vereinfachtes Regelungsumfeld, II. Schnellerer Zugang zu Finanzmitteln, III. Verbesserung der beruflichen Qualifikation sowie IV. Offener Handel für resiliente Lieferketten. Ein konkretes Volumen wurde nicht genannt und lediglich auf die bestehenden EU-Programme REPowerEU, InvestEU und den Innovationsfonds verwiesen. Mittelfristig werde allerdings beabsichtigt, eine strukturelle Antwort auf den Investitionsbedarf zu geben: Im Rahmen der Überprüfung des mehrjährigen Finanzrahmens vor dem Sommer 2023 soll ein neuer „Europäischer Souveränitätsfonds“ vorgeschlagen werden.

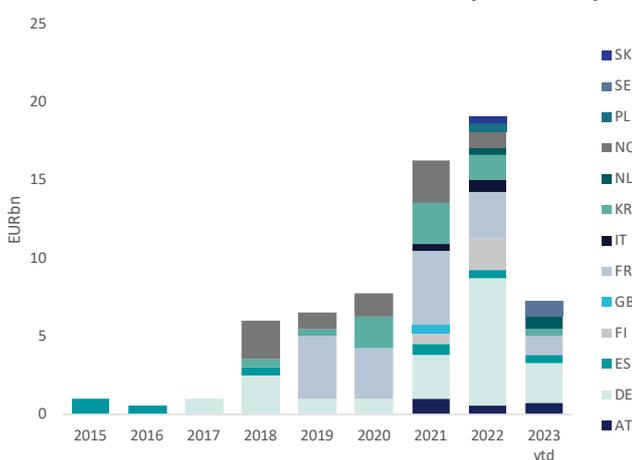
**Die EU-Taxonomie bildet das Fundament des europäischen ESG-Anleihenmarktes**

Bereits im November 2020 wurden die ersten beiden Klimaziele der [Taxonomy Regulation \(EU\) 2020/852](#) (I. Verhinderung des Klimawandels, II. Anpassung an den Klimawandel) durch die EU-Kommission im [Climate Delegated Act](#) u.a. mit technischen Prüfkriterien unterlegt. Diese wurden 2021 (zunächst für Finanzmarktakteure) bindend und stellten damit wichtige Weichen im europäischen Markt für ESG-Anleihen. Die vier noch ausstehenden Umweltziele werden ebenfalls per delegiertem Rechtsakt mit Prüfkriterien unterlegt, welcher derzeit mit einiger Verspätung als Entwurf vorliegt. Vorangegangen waren im Juni 2022 im [Complementary Delegated Act](#) Prüfkriterien für Übergangstätigkeiten in den Sektoren Kernenergie und fossiles Gas bezogen auf die Umweltziele I. und II.

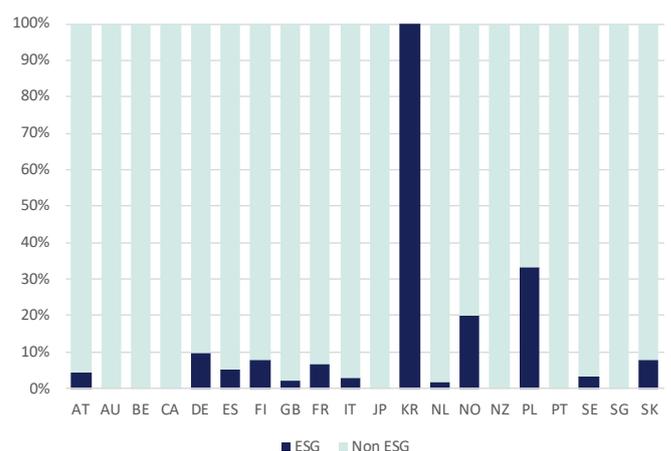
### ESG-Covered Bonds: 2022 mit Rekordwert, 2023 ebenfalls vielversprechend

Das Jahr 2022 war für den ESG-Teilmarkt im EUR-Benchmarksegment ein weiteres Rekordjahr. So wurden im vergangenen Jahr Covered Bonds in den nachhaltigen Formaten („Green“, „Social“ und „Sustainability“) im Gesamtvolumen von EUR 19,1 Mrd. (verteilt auf 28 Emissionen) am Markt platziert. Dieser Wert lag damit zwar über dem Vorjahresniveau (EUR 16,25 Mrd.), muss aber vor dem Hintergrund des hohen Emissionsaufkommens in 2022 relativiert werden. Am dominantesten waren einmal mehr die Emissionen im grünen Format. So entfielen EUR 15,75 Mrd. auf das Segment Green (Vorjahr: EUR 10,75 Mrd.), während EUR 2,85 Mrd. (Social; Vorjahr: EUR 4,8 Mrd.) sowie EUR 0,5 Mrd. (Sustainability; Vorjahr: 0,7 Mrd.) den anderen beiden Klassifizierungen zuzurechnen waren. Dass sich das generische Wachstum des ESG-Segments bei den EUR-Benchmarks weiter fortsetzt, wird auch durch die Debütanten im Jahr 2022 angezeigt. Ihren ersten grünen Covered Bond platzierten demnach bereits zum Jahresanfang Caja Rural de Navarra (EUR 500 Mio.; bisher: Sustainability), DZ HYP (EUR 1 Mrd.) sowie Banco BPM (EUR 750 Mio.). Später folgten UniCredit Bank Austria (EUR 500 Mio.), Bayern LB (EUR 500 Mio.), PKO Bank Hipoteczny (EUR 500 Mio.) sowie Nordea Kiinnitysluottopankki (EUR 1,0 Mrd.) mit Erstauftritten im grünen Format. Bei der Bayern LB handelte es sich bei dem Debüt um einen Grünen Öffentlichen Pfandbrief mit Fokus auf „[Green Rail](#)“. Der erste Grüne Hypothekendarlehenpfandbrief des Instituts folgte im Oktober 2022 (EUR 500 Mio.). Die Platzierung der PKO Bank markierte zugleich die erste EUR-Benchmark im grünen Format aus Polen. Mit ihrem ersten Sozialen Pfandbrief ging die Berlin Hyp auf die Investoren zu und platzierte Anfang Mai EUR 750 Mio. Im laufenden Jahr liegt das Emissionsvolumen bis Ende April bei EUR 7,25 Mrd. Nach Jurisdiktionen entfällt hierbei der größte Anteil auf Deals aus Deutschland (EUR 2,5 Mrd.), gefolgt von Frankreich (EUR 1,25 Mrd.) sowie Österreich und den Niederlanden (jeweils EUR 750 Mio.) Für den weiteren Jahresverlauf rechnen wir mit weiteren Marktauftritten. Auch wenn das regulatorische Umfeld für das Covered Bond-Segment herausfordernder wird, bleiben wir davon überzeugt, dass dem Markt noch erhebliches Aufholpotenzial bei den nachhaltigen Covered Bonds zuzusprechen ist. Für die folgenden Jahre erwarten wir daher eine erhöhte Emissionstätigkeit in den Formaten Green, Social und Sustainability. Dominieren dürften hier auf mittlere bis lange Sicht der Teilmarkt der hypothekarisch-besicherten Covered Bonds. Dieser kann nach unserem Dafürhalten auch einen nennenswerten Beitrag bei der Eindämmung des Klimawandels leisten.

Covered Bonds: ESG-Emissionsvolumen (EUR BMK)



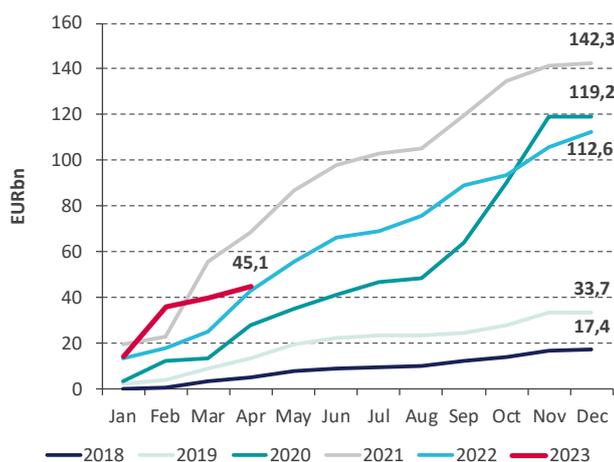
Covered Bonds: ESG-Anteile am Gesamtmarkt



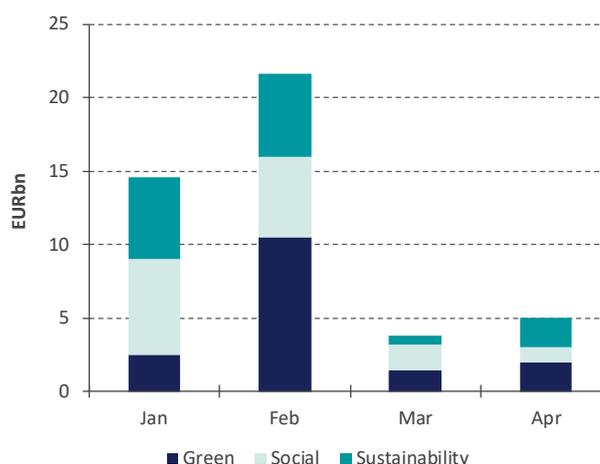
### SSA-ESG-Jahr 2022 brachte keine neuen Rekorde, 2023 startet vielversprechend

Wie im vorangegangenen Abschnitt bereits für das Covered Bond-Segment geschehen, blicken wir zunächst auch auf ein bewegtes ESG-Jahr 2022 in unserer SSA-Abgrenzung (also ohne Staaten) zurück. Zum Stichtag 31.12.2022 konnten wir insgesamt ein EUR-BMK-Neuemissionsvolumen in den Formaten Green, Social sowie Sustainability von EUR 112,6 Mrd. verzeichnen. Vergleicht man diesen Wert mit den Emissionsverläufen der vergangenen Jahre, liegt er zwar unter dem bisherigen Rekordjahr 2021 sowie 2020, jedoch weit über den Jahren 2018 und 2019. Entscheidend dabei für das Rekordjahr 2021: Die Europäische Union emittierte zwischen Februar und Mai alleine bereits EUR 46,1 Mrd. an Social Bonds im Rahmen des SURE-Programms. EU-Mitgliedsstaaten fanden mit Hilfe von SURE finanzielle Unterstützung bei der Abfederung der sozialen bzw. gesellschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie (z.B. in Form von staatlichen Hilfen wie Kurzarbeiterprogrammen). Spätestens mit dem Einsetzen der SURE-Agenda spielen Social Bonds keineswegs mehr nur die zweite Geige neben Green Bonds. Mit Blick auf 2023 legte vor allem der Februar die Messlatte bei den Neuemissionen sehr hoch: Mit EUR 21,7 Mrd. lag das ESG-Emissionsvolumen mehr als doppelt so hoch, wie im zweitstärksten Februar in 2020 (EUR 9,0 Mrd.). Insgesamt 15 ESG-Neuemissionen wurden dabei platziert; die vom Volumen her größte Transaktion führte CADES mit EUR 4 Mrd. durch, deren Erlöse aufgrund des Geschäftszweckes naturgemäß eine soziale Verwendung aufweisen. Die Primärmarktaktivitäten im März waren hingegen deutlich geringer (EUR 3,8 Mrd.). Gleichwohl steht am aktuellen Rand (bis Ende April) ein Neuemissionsvolumen von EUR 45,1 Mrd. zu Buche, welches sich auf die betrachteten Subsegmente nahezu gleich aufteilt (Green: 36%, Social: 32%, Sustainability: 32%). Der Vorjahreswert (EUR 43,1 Mrd.) ist bei damit zwar überschritten, bleibt jedoch erneut hinter dem Rekordjahr 2021 zurück.

Primärmarkt: SSA-ESG-Emissionsverläufe (EUR BMK)



Primärmarkt: SSA-ESG-Emissionen 2023 (EUR BMK)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Daten vom 28.04.2023 eod

### EU als Mega-Emittent in den Segmenten Green und Social Bonds

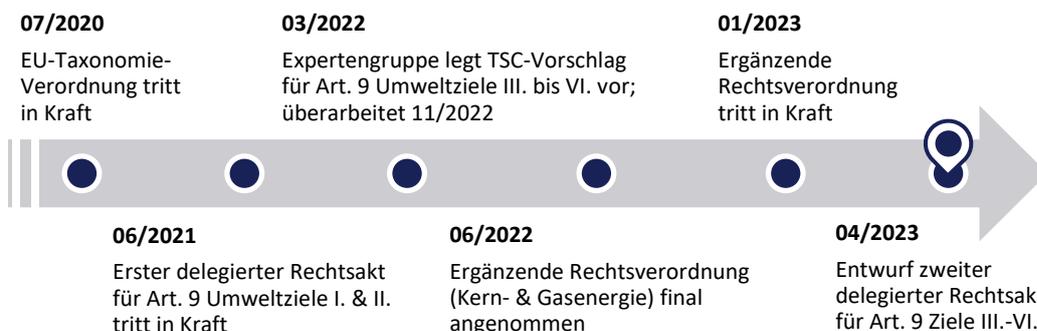
Die Europäische Union möchten wir als ESG-Emittenten gesondert hervorheben. Im Rahmen des SURE-Programms, welches ein Volumen von maximal EUR 100 Mrd. aufweisen konnte, wurden bis zum Programmende in 2022 Social Bonds im Volumen von insgesamt EUR 98,4 Mrd. begeben. Anders sieht es beim Programm NextGenerationEU (NGEU) aus. Bis Ende 2026 plant die EU – für das Programm mit einem Gesamtvolumen von mehr als EUR 800 Mrd. (zu aktuellen Preisen) – ein jährliches Fundingziel von durchschnittlich EUR 150 Mrd. Dabei wird beabsichtigt, bis zu 30% des Fundings anhand von Green Bonds durchzuführen. Damit wäre die EU der größte Green Bond-Emittent weltweit.

## Update: EU-Taxonomie

### Die EU-Taxonomie im Überblick

Im Rahmen des [European Green Deal](#) und der [Pariser Klimaschutzziele](#) führte die EU-Kommission mit der EU-Taxonomie einen einheitlichen Marktstandard für die Finanzierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten ein. Letztere ist ein zentraler Bestandteil des von der EU-Kommission im März 2018 veröffentlichten [Aktionsplans](#) zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Im Grundsatz stellt die EU-Taxonomie ein Klassifizierungssystem dar, mit dessen Hilfe Kapitalströme in ökologisch nachhaltige Bahnen gelenkt werden sollen. Die Schaffung eines einheitlichen Marktstandards für nachhaltige Finanzierungen und Investitionen soll darüber hinaus die Fragmentierung der Investmentlandschaft im Bereich ESG vorantreiben und Greenwashing eindämmen. Ein verhältnismäßig leicht verdaulicher [EU-Taxonomie-Kompass](#), der von der EU-Kommission seit Inkrafttreten des ersten delegierten Rechtsaktes im Juni 2021 zur Verfügung gestellt und anlassbezogen aktualisiert wird, soll als Orientierung dienen. Nach unserer letzten Publikation ([NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update 2022](#)) wollen wir nun erneut einen Blick auf den Status quo des Rahmenwerks werfen und mögliche Implikationen auf den europäischen Markt für nachhaltige Anleihen beleuchten.

### Entwicklung der EU-Taxonomie im Zeitablauf



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Umstrittener ergänzender delegierter Rechtsakt wurde nicht zurückgezogen

Im Februar 2022 billigte die EU-Kommission den [Complementary Climate Delegated Act](#) (ergänzende Rechtsverordnung) zur Aufstockung der in Art. 10 der Taxonomy Regulation geregelten Übergangsaktivitäten sowie Berichtspflichten in Art. 8. Eine inhaltliche Aufarbeitung der Taxonomy Regulation haben wir bereits im [vergangenen Jahr](#) vorgenommen. Art. 10 wurde um Wirtschaftsaktivitäten in den Bereichen Kern- und Gasenergie aufgestockt, sofern sie sich unter strengen Bedingungen als „Übergangstätigkeit“ (transitional) qualifizieren. Der Entwurf wurde am 09. März 2022 formal angenommen. Die Prüfphase, in der das EU-Parlament ein Veto einlegen kann, endete am 11. Juli. Infolge der anhaltenden Diskurse um die Signalkraft einer Aufnahme von Kern- und Gasenergie in das wichtigste Label für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten in der EU war das Abstimmungsergebnis alles andere als ausgemacht – verglichen mit der Prüfphase beim ersten delegierten Rechtsakt. Letztlich stimmten 278 Abgeordnete dafür, 328 dagegen und 33 enthielten sich. Die absolute Mehrheit von 353 Abgeordneten für ein Veto wurde nicht erreicht und der Complementary Climate Delegated Act trat am 01. Januar 2023 in Kraft.

### Entwurf zum zweiten delegierten Rechtsakt folgte mit einiger Verspätung am 05. April

Die technischen Prüfkriterien (Technical Screening Criteria, TSC), die als Filterstufe für EU-Taxonomie-konforme Wirtschaftsaktivitäten dienen, werden in delegierten Rechtsakten festgelegt. Der erste delegierte Rechtsakt für die Umweltziele I. Verhinderung bzw. II. Anpassung an den Klimawandel trat bereits 2021 in Kraft. Für die übrigen vier Umweltziele (III. Nachhaltige Nutzung von Wasser- und Meeresressourcen, IV. Wandel zur Kreislaufwirtschaft, V. Vermeidung und Verhinderung von Umweltverschmutzung, VI. Schutz und Wiederherstellung von Biodiversität und Ökosystemen) wurde ein zweiter delegierter Rechtsakt seit dem 2. Halbjahr 2022 erwartet. Planmäßig sollte dieser bereits im Januar 2023 in Kraft getreten sein. Am 05. April 2023 veröffentlichte die EU-Kommission schließlich einen entsprechenden [Entwurf](#) des Environmental Delegated Act. Wie auch beim ersten delegierten Rechtsakt ist weitläufig den Empfehlungen der von der EU-Kommission eigens eingerichteten Expertengruppe Folge geleistet worden. Den langwierigen Entstehungsprozess möchten wir daher überblickartig skizzieren.

### Expertengruppe legte Empfehlungen zu Prüfkriterien bereits im März 2022 vor

Am 30. März 2022 veröffentlichte die *Platform on Sustainable Finance* ihren Abschlussbericht zu den TSC der EU-Taxonomie-Umweltziele III. bis VI. Am 15-monatigen Entstehungsprozess waren eine Reihe relevanter Stakeholder (darunter Vertreter von Industrie und Wissenschaft, Umweltexperten und staatliche Einrichtungen) beteiligt. Auf rund 700 Seiten wurden insgesamt 51 relevante Wirtschaftsaktivitäten identifiziert, die sich auf 11 Sektoren verteilen. Diese sind den korrespondierenden NACE-Codes (statistische Systematik der EU-Wirtschaftszweige) zugeordnet. Eine vollständige Auflistung steht im [Downloadbereich](#) des EU-Taxonomie-Kompass zur Verfügung.

### Inhaltliche Schwerpunkte des Abschlussberichts: Sektoren und Anwendungsbereiche

Sektor	Anwendungsbereiche der TSC (Beispiele)
Land-/Forstwirtschaft, Fischerei	Tierische/pflanzliche Erzeugnisse sowie Fischerei, Auswirkungen der Landwirtschaft auf Biodiversität und Ökosysteme
Herstellende Industrie	Herstellung von Chemikalien, Verpackungen, Elektronik, Nahrungsmitteln und Textilien
Energie	Sanierung von Wasserkraftanlagen unter ökologischen Gesichtspunkten (zum Beispiel Renaturierungsmaßnahmen)
Bauwesen	Instandhaltung von Infrastruktur wie (Wasser-)Straßen, Autobahnen, Schienennetz, Brücken und Tunnel
Gebäude	Neubau und Sanierung von (Nicht-)Wohngebäuden unter Berücksichtigung der Ökobilanzen und Ressourceneffizienz
Katastrophenschutz/-management	Medizinische Notversorgung, Katastrophenhilfe und -pläne, Brandschutz und -bekämpfung sowie Hochwasserschutz
Transport	Öffentlicher Nahverkehr in Städten und ländlichen Räumen, Passagier- und Frachtflugverkehr
Erhalt von Ökosystemen	Nachhaltige Nutzung/Schutz von (Meer-)Wasserressourcen, Schutz/Wiederherstellung von Biodiversität und Ökosystemen
Wasserversorgung	Betrieb des Wasserversorgungssystems, Entnahme und Aufbereitung von Oberflächen- und Grundwasser
Abwasserentsorgung	Bau, Erweiterung, Sanierung, Modernisierung und Betrieb der öffentlichen Abwasserinfrastruktur
Abfallwirtschaft	Verwertung und Beförderung von Sondermüll, Vermeidung und Eindämmung von Umweltverschmutzung

Quelle: Platform on Sustainable Finance, EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Ausschluss von Kompensationsmaßnahmen soll Greenwashing eindämmen

Im Abschlussbericht der Expertengruppe wird weitläufig ausgeführt, inwieweit Kompensationsmaßnahmen (auch wenn sie bereits in einigen Branchen gängige Praxis sind) im Kontext der EU-Taxonomie als unwirksam zu bezeichnen sind. Es handelt sich hierbei per Definition lediglich um eine Ausgleichsleistung für eine Wirtschaftsaktivität, die ex ante bereits keinen wesentlichen Beitrag zu einem der gewünschten Umweltziele leistet. Im Zusammenhang mit Klimaschutz trifft dies beispielsweise auf CO<sub>2</sub>-Zertifikate zu, die zuvor verursachte oder geplante Emissionen ausgleichen sollen. Bezogen auf Biodiversität und Ökosysteme gelte dies für die Wiederherstellung eines Lebensraums nach dessen vorheriger Beschädigung oder gar Zerstörung.

### Environmental Delegated Act soll nach Konsultationsphase 2024 in Kraft treten

Wurden mit dem ersten delegierten Rechtsakt (Climate Delegated Act) für die zunächst fokussierten Umweltziele laut EU-Kommission bereits 40% der europäischen Unternehmen adressiert, die in Summe mehr als 80% der direkten Treibhausgasemissionen repräsentieren, soll nun der Wirkungsbereich mit dem Entwurf des Environmental Delegated Act weiter ausgedehnt werden. Basierend auf dem Abschlussbericht der Expertengruppe werden technische Prüfkriterien für Wirtschaftstätigkeiten u.a. in den Bereichen verarbeitendes Gewerbe, Wasserversorgung, Abwasserentsorgung, Abfallwirtschaft, Sanierung und Wohnungsbau sowie Informations- und Kommunikationstechnologie festgelegt. Die Anhänge zum Entwurf auf Ebene der einzelnen Aktivitäten sind nach folgender Systematik gegliedert: I. Tätigkeitsbeschreibung inkl. NACE-Code, II. Technische Prüfkriterien, III. Prüfung der Minimalanforderungen (u.a. Do No Significant Harm, DNSH). Die meisten adressierten Wirtschaftsaktivitäten versammeln sich dabei hinter dem vierten Umweltziel der EU-Taxonomie (Übergang zur Kreislaufwirtschaft). Darüber hinaus hat die EU-Kommission Anpassungen am Climate Delegated Act mitgeliefert, die sich u.a. auf die technischen Prüfkriterien der mit dem ersten bzw. zweiten Umweltziel (Eindämmung des Klimawandels und zur Anpassung an diesen) verbundenen Aktivitäten beziehen. Wie üblich wird der Entwurf im Rahmen einer öffentlichen Konsultationsphase evaluiert, die bis zum 03. Mai 2023 angesetzt wurde. In seiner finalen Version soll der Environmental Delegated Act (laut Entwurf) bereits zu Jahresbeginn 2024 in Kraft treten.

### Wesentliche Meilensteile der EU-Taxonomie in der Übersicht

Meilenstein	Inhaltlicher Schwerpunkt	In Kraft seit
Taxonomy Regulation	Grundstein der EU-Taxonomie: Festlegung der sechs Umweltziele und Bedingungen für die Leistung eines wesentlichen Beitrags	12.07.2020
Climate Delegated Act	Technische Prüfkriterien und Konkretisierung der Minimalanforderungen für die ersten beiden Umweltziele der Taxonomy Regulation	01.01.2022
Disclosures Delegated Act	Festlegung von konkreten Inhalten und Gestaltungsformen qualitativer und quantitativer Informationen bei der EU-Taxonomie-bezogenen Berichterstattung	01.01.2022
Complementary Climate Delegated Act	Ergänzender delegierter Rechtsakt zur Aufnahme von (Übergangs-)Aktivitäten in den Bereichen Kern- und Gasenergie unter strikten Bedingungen	01.01.2023
(Draft) Environmental Delegated Act	Technische Prüfkriterien und Konkretisierung der Minimalanforderungen für die übrigen vier Umweltziele der Taxonomy Regulation	01.01.2024 (voraussichtlich)

Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**ESG-Reporting im Finanzsektor: Erstes Berichtsjahr unter SFDR gestartet**

Die zuvor aufgearbeiteten Entwicklungen rund um die EU-Taxonomie sind letztlich – wie von der EU-Kommission vorgesehen – der Grundstein für Berichtspflichten, wie sie die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte ([Sustainable Finance Disclosure Regulation](#), SFDR) neben Nicht-Finanzunternehmen auch für sog. Hersteller von Finanzprodukten und Finanzberatungen verbindlich vorgibt. Ihr Ursprung geht analog zur EU-Taxonomie auf den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums ([Action Plan: Financing Sustainable Growth](#)) zurück: Die Maßnahme Nummer neun „Stärkung der Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen“ bildet die Basis für den im Mai 2018 präsentierten Vorschlag einer Verordnung über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken. Der Vorschlag wurde als Teil des „Sustainable Finance Package“ im April 2021 angenommen, zu dem beispielsweise auch der erste delegierte Rechtsakt für die ersten beiden Umweltziele der Taxonomy Regulation zählte. Die konkrete Ausgestaltung der einschlägigen Berichtsstandards auf Basis der SFDR erfolgte erst knapp eineinhalb Jahre später im August 2022 mit dem Inkrafttreten der [Delegierten Verordnung \(EU\) 2022/1288](#) zur Einführung der Technischen Regulierungsstandards (Regulatory Technical Standards, RTS). Die SFDR RTS setzen konkret an Art. 8 der EU-Taxonomie-Verordnung an, der auf die Erhöhung der Markttransparenz und schließlich des Marktwachstums abzielt. So soll Greenwashing eingedämmt werden, indem Investoren mit einheitlichen und vergleichbaren Informationen über die Umweltleistung von Vermögenswerten sowie von wirtschaftlichen Aktivitäten auf Seiten von Finanz- und Nicht-Finanzunternehmen versorgt werden. Ab dem 01. Januar 2024 muss die Berichterstattung jeweils ein Jahr rückwirkend erfolgen (erstes Berichtsjahr: 2023); für Nicht-Finanzunternehmen setzen die neuen Regelungen hingegen ein Jahr früher ein. Finanzmarktteilnehmer (u.a. Vermögensverwalter, institutionelle Anleger, Versicherungen, Pensionskassen) sind spätestens seit Jahresbeginn angehalten, Informationen über die Nachhaltigkeit (wie sie die EU-Taxonomie definiert) ihrer (Anlage-)Produkte und Dienstleistungen zu sammeln, um mit der Berichterstattung im nächsten Jahr zu beginnen. Auch qualitative Informationen zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken gehören dazu.

**KPIs sollen Geschäftssegmente und Branchenspezifika abbilden**

Das Kernelement der Anforderungen an das Reporting für Finanzmarktakteure gemäß Art. 8 Abs. 1 der Taxonomy Regulation bilden Schlüsselindikatoren (KPIs), die beispielsweise für Kreditinstitute auf Basis von bilanzwirksamen Aktiva im Zusammenhang mit dem Finanzierungsgeschäft (Kreditgeschäft) errechnet werden. Als wichtigster Schlüsselindikator gilt die Green Asset Ratio (GAR), die EU-Taxonomie-konforme Vermögenswerte ins Verhältnis zur Summe der gedeckten Aktiva setzt. Randnotiz: Forderungen gegenüber Staaten sind zunächst auf unbestimmte Zeit gänzlich ausgenommen und spielen daher weder im Zähler noch im Nenner der Kennzahl eine Rolle. Derivate hingegen sind im Zähler zu führen. Daneben gibt es für verschiedene Geschäftsbereiche weitere KPI, wie im Falle von Finanzgarantien für Unternehmen den sogenannten FinGuar KPI, eine grüne Quote für verwaltete Vermögenswerte (AuM KPI) und einen KPI für das Provisionsgeschäft (F&C KPI). Die Berechnungsmethodik für alle KPI folgt dem Muster, die EU-Taxonomie-konformen Tätigkeiten im jeweiligen Geschäftszweig des Kreditinstituts zu ermitteln und prozentual darzustellen. Für die in der SFDR und Art. 8 der Taxonomy Regulation explizit genannten Akteure des Finanzmarktes (Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Vermögensverwalter, Versicherer/Rückversicherer) gibt es teils spezifizierte KPIs, womit der jeweiligen unternehmerischen Tätigkeit Rechnung getragen werden soll.

### Zeitraumen und Verbindung zum EU Green Bond Standard

Wie sich bereits in der Vergangenheit bewährte, wählt die EU-Kommission auch bei der SFDR einen Phase-In-Ansatz: Seit dem 01. Januar 2023 für den Berichtszeitraum 2022 gilt der delegierte Rechtsakt vollständig für Nicht-Finanzunternehmen gemäß Art. 8 der Taxonomy Regulation. Ab dem 01. Januar 2024 (für den Berichtszeitraum 2023) werden ebenfalls Finanzunternehmen in die Pflicht genommen. Bis Ende Juni 2024 soll der zugrundeliegende Rechtsakt insbesondere im Hinblick auf die Behandlung von Risikopositionen von Finanzunternehmen gegenüber Staaten überprüft werden. In unseren Augen folgt der „Twist“ dann zum 01. Januar 2026: Für den Berichtszeitraum 2025 sind die KPIs der Kreditinstitute auch auf das Handelsbuch und Dienstleistungen aus dem Bereich des Non-Bankings anzuwenden. Mit Blick auf die nächsten Jahre sollen die stetig wachsenden Anforderungen im Bereich ESG-Reporting damit perspektivisch das von der EU-Kommission geschaffene Ökosystem aus EU-Taxonomie und dem künftigen EU Green Bond Standard ergänzen. Mit der SFDR sollen weite Teile der europäischen Wirtschaft in die Lage versetzt werden, Finanzinstituten, Unternehmen und anderen Interessengruppen ihre Nachhaltigkeitsbestrebungen glaubwürdig kommunizieren zu können. Auf dieser Basis wiederum können Klimaschutz- und Umweltziele in greifbare Geschäftsstrategien auch auf Seiten von Klimaschutzfinanzierern gegossen werden.

### Expertengruppe veröffentlicht Abschlussbericht zu Minimum Safeguards (DNSH)

Der erste Satz mit Minimalanforderungen (Minimum Safeguards) – dem Do No Significant Harm-Prinzip folgend (DNSH) – wurde bereits 2020 mit Inkrafttreten der Taxonomy Regulation schlagend. In Art. 3 und Art. 18 bezog man sich praktisch auf international anerkannte Leitsätze wie u.a. die OECD MNE Guidelines (für multinationale Unternehmen), die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte (UNGPs) und die Internationale Charta der Menschenrechte. Die Einhaltung der Mindestanforderungen soll anhand von Leistungsindikatoren in den vier Kernbereichen I. Menschenrechte, II. Bestechung und Korruption, III. Besteuerung sowie IV. fairer Wettbewerb überwacht werden. Auch wenn der [Abschlussbericht](#) in dieser Hinsicht keine Neuerungen mit sich bringt, ist er doch wegweisend für die künftige Einarbeitung von Minimalanforderungen in die am 05. Januar 2023 in Kraft getretene Corporate Social Sustainability Reporting Directive (CSRD) und die angekündigte Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD, die sog. EU-Lieferkettenrichtlinie). Auch Empfehlungen zur Überwachung der oben genannten Kernbereiche werden genannt, die wir nachstehend exemplarisch zusammengefasst haben.

### Übersicht der Minimalanforderungen für Unternehmen im Geltungsbereich der CSRD

Kernbereich	Anforderungen nicht erfüllt, wenn mindestens ein Kriterium zutrifft
Menschenrechte	I. Der angemessenen menschenrechtlichen Sorgfaltspflicht gemäß UN-Leitprinzipien und OECD-Leitsätzen wird nicht nachgekommen.
	II. Es liegt eine Verurteilung wegen Verstößen gegen das Arbeitsrecht bzw. die Menschenrechte vor oder einschlägige Indikatoren der OECD bzw. BHRRC signalisieren missliches Verhalten gegenüber Stakeholdern.
Korruption	I. Es gibt kein Verfahren zur Korruptionsbekämpfung.
	II. Es liegt eine Verurteilung infolge von Korruption vor.
Besteuerung	I. Tax Governance und Compliance werden nicht als wichtige Elemente der Aufsicht betrachtet (kein angemessener Umgang mit Steuerisiken).
	II. Es liegt eine Verurteilung wegen Verstößen gegen Steuergesetze vor.
Fairer Wettbewerb	I. Das Bewusstsein der Mitarbeiter für die Bedeutung der geltenden Wettbewerbsgesetze wird nicht gefördert.
	II. Es liegen Verurteilungen wegen Verstößen gegen Wettbewerbsrecht vor.

Quelle: Platform on Sustainable Finance, EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Update: EU Green Bond Standard

### EU Green Bond Standard erreicht Meilenstein – vorläufige Einigung erzielt

Am 06. Juli 2021 veröffentlichte die EU-Kommission, zusammen mit ihrer neuen [Sustainable Finance-Strategie](#), ihren Gesetzesvorschlag für einen freiwilligen Europäischen Green Bond Standard (EUGBS). Aus der vorgelegten Strategie wurde zunächst deutlich, dass das notwendige Investitionsvolumen zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen europäischen Wirtschaft bei EUR 350 Mrd. jährlich liegt, um allein das Emissionsziel bis 2030 zu erreichen sowie bei zusätzlichen EUR 130 Mrd. zur Erreichung der übrigen Klimaziele. Der Gesetzesvorschlag folgt dem seit 2018 in den [Aktionsplan](#) „Financing Sustainable Growth“ aufgenommenen sowie von der Expertengruppe empfohlenen „Goldstandard“ für europäische grüne Anleihen. Der EUGBS erhebt zudem explizit den Anspruch auf ein global vorherrschendes Label im Markt für grüne Anleihen. In diesem Jahr kam es Ende Februar zu einer [vorläufigen Einigung](#) zwischen dem EU-Parlament und dem Rat über die Einführung europäischer grüner Anleihen (EU Green Bonds, EuGBs). Die wesentlichen Kernelemente der Entscheidung sind I. eine Mindestquote von 85% bei der Allokation der Emissionserlöse auf Aktivitäten in Übereinstimmung mit den Anforderungen der EU-Taxonomie (Flexibilitätsrahmen von 15% für nicht bzw. noch nicht enthaltene Sektoren), II. einheitliche Meldestandards auf Seiten der Emittenten und Anzeigen der Wirkung von Anleiheinvestments auf den Transitionsplan des emittierenden Instituts, III. ein Registrierungssystem und Aufsichtsrahmenwerk für externe Dritte zwecks Review der grünen EU-Anleihen (gemäß EUGBS) mit Angaben zum Management von möglichen Interessenkonflikten sowie IV. eine Übertragung von aufsichtsrechtlichen Kompetenzen der nationalen Aufsichtsbehörden. Dem üblichen Gesetzgebungsprozess auf EU-Ebene folgend würde die vorläufige Einigung vom Rat und vom Europäischen Parlament noch bestätigt werden sowie von beiden Organen angenommen. Nach einer Übergangszeit von zwölf Monaten nach dem Inkrafttreten gelangt der EUGBS zur Anwendung, damit also frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2024.

### Entwicklung des EU Green Bond Standard im Zeitablauf



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Wesentliche Merkmale des EU Green Bond Standard

1	Globale Anwendung	Zielgruppe sind alle Emittenten aus der EU und Drittländern wie Unternehmen, Staaten, Finanzinstitute sowie Emittenten von Covered Bonds sowie Asset Backed Securities.
2	Freiwillige Basis	Der EUGBS dient als Standard für alle Emittenten, die eine Anleihe als „EU Green Bond“ (EuGB) begeben wollen.
3	Konformität mit der EU-Taxonomie	100% der Emissionserlöse müssen bis zur Endfälligkeit der Anleihe in EU-Taxonomie-konforme Aktivitäten fließen (vorläufige Einigung: 85% falls darin noch spezifiziert).
4	„Grandfathering“	Bei Änderung der technischen Prüfkriterien in der EU-Taxonomie können sich betroffene ausstehende Anleihen bis zu sieben Jahre lang auf geltende Regelungen zum Emissionszeitpunkt berufen.
5	Externe und nationale Aufsicht	EuGBs unterliegen einer externen Prüfung (Second Party Opinion) und Überwachung durch die ESMA. Nationale Behörden erhalten ebenfalls Aufsichtskompetenzen.

Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Nationale Überwachungskompetenzen ergänzen ESMA als (Haupt-)Aufsichtsorgan

Weitreichende Offenlegungspflichten und eine vertrauenswürdige externe Überprüfung sollen den zukünftigen EU Green Bonds ein hohes Maß an Integrität sichern und Greenwashing effektiv eindämmen. Die Grundstruktur des EUGBS wird – wie auch bereits im Gesetzesentwurf – in der vorläufigen Einigung in drei Hauptmerkmale gegliedert. Erstens verpflichten sich Emittenten, alle Erlöse aus europäischen grünen Anleihen im Einklang mit der EU-Taxonomie für nachhaltige Anlage- bzw. Investitionsmöglichkeiten zu verwenden. Für Finanzierungen in Wirtschaftssektoren, die noch nicht bzw. nur teilweise darin berücksichtigt sind, gilt derzeit ein Flexibilitätsrahmen von 85% bei der konformen Erlösverwendung. Voraussetzung dafür: Es handelt sich per Definition um einen erheblichen Beitrag zu einem der sechs Umweltziele. Zweitens sind an die Nutzung des EuGB-Labels weitreichende Anforderungen an das Reporting geknüpft, worin Investoren die exakte Ausrichtung an der EU-Taxonomie dargelegt werden muss. Auch Nachhaltigkeitsstrategien müssen öffentlich kommuniziert und unkompliziert zugänglich gemacht werden. Drittens wird ein aufsichtsrechtlicher Rahmen auf nationaler und überstaatlicher Ebene geschaffen. Dafür eingesetzte externe Prüfer (Anbieter einer Second Party Opinion) sind bei der ESMA registriert, welche das Hauptaufsichtsorgan bilden wird. Nationalen Behörden werden ergänzend eigene Aufsichtskompetenzen übertragen.

### Das Ringen um die Flexibilitätsreserve von 15%

Die slowenisch geführte Ratspräsidentschaft hatte in den Verhandlungen den Vorschlag eingebracht, eine Flexibilitätsreserve von 20% für Wirtschaftssektoren bzw. Aktivitäten einzuführen, die (noch) nicht in vollem Umfang EU-Taxonomie-konform oder noch nicht darin erfasst sind (zum Beispiel keine technischen Prüfkriterien vorhanden). Als Kompromiss sind es dann 15% geworden mit der Maßgabe, dass die fragliche Finanzierung einen wesentlichen Beitrag zu einem der sechs Umweltziele leistet (bei Einhaltung der Minimum Safeguards). Darunter fallen beispielsweise auch die umstrittenen – und dennoch aufgenommenen – Übergangsfinauzierungen im Bereich Kern- und Gasenergie, wenn auch unter strengen Auswahlkriterien und einem bereits erkennbaren Phasing-Out. Laut EU-Rat soll die zusätzliche Flexibilität insbesondere in der Startphase des EUGBS zum Tragen kommen und künftig regelmäßig überprüft bzw. angepasst werden.

**Kritik der Branchenverbände scheint das EUGBS-„Korsett“ etwas geweitet zu haben**

Bereits die wesentlichen Punkte des Entwurfs trafen Mitte 2020 grundsätzlich auf breite Zustimmung. Im [letzten Jahr](#) hatten wir im Rahmen dieser Studie Stellungnahmen ausgewertet und gegenübergestellt, die im Rahmen der öffentlichen Konsultationsphase bei der EU-Kommission eingegangen sind. Da auch in der vorläufigen Einigung die Grundfesten des EUGBS weiterbestehen, gelten die Kernaussagen der von uns betrachteten Branchenverbände und Interessengruppen auch weiterhin. Die Deutsche Kreditwirtschaft (DK) beispielsweise begrüßte in ihrer Stellungnahme zwar die freiwillige Basis, äußerte jedoch Bedenken in Bezug auf den Bestandschutz, gesetzt den Fall, dass künftige Änderungen der technischen Prüfkriterien (im Rahmen des turnusmäßigen Evaluationsprozesses der EU-Taxonomie) ein in der Vergangenheit erteiltes Label unwirksam machen könnten. Der Vorschlag der DK, den Anpassungszeitraum („Grandfathering“) der zunächst in Art. 7 festgehaltenen fünf Jahre auszuweiten, scheint in den Ohren der Regulatoren – da auch andere Branchenverbände in diesen speziellen Kanon miteinstimmten – mit derzeit sieben Jahren Gehör gefunden zu haben. Das befürchtete zu enge „Korsett“, in welches sich Emittenten bei der Orientierung am EUGBS hineinbegeben würden, ist damit etwas weiter geworden – auch mit Blick auf die von der DK vorgebrachten Gedankenspiele bezogen auf etwaig bevorzugte Laufzeiten oder Konkurrenz zu anderen etablierten Rahmenwerken wie den ICMA Principles und Guidelines. Auch das European Mortgage Federation – European Covered Bond Council (EMF-ECBC) vertrat die Ansicht, dass es beim Grandfathering-Konzept grundsätzlich zu Problemen beim Lebenszyklus eines Covered Bonds kommen kann, der die ehemals fünf und nunmehr sieben Jahre lange Anpassungsphase nicht selten überdauert. Wie gegebenenfalls mit einer erforderlichen Nachbesserung beispielsweise in Deckungsstöcken mit Ablauf dieser Übergangsfrist umzugehen ist, bleibt auch weiterhin eine offene Fragestellung, denn die EU-Taxonomie (und damit der EUGBS) befindet sich, wie von der EU-Kommission stets betont, in einem fortwährenden Wandel. Mit Blick auf die EUGBS-konformen Deckungswerte allein innerhalb der EU brachte das EMF-ECBC zudem an, dass diese zur Finanzierung der ambitionierten Klimaziele im Immobiliensektor zunächst ohnehin über Jahre hinweg aufgebaut werden müssten. Die geforderte (grundsätzliche) 80%-Grenze der EU-Taxonomie-konformen Erlösverwendung für einen Übergangszeitraum von fünf Jahren ist in der vorläufigen Einigung zum EUGBS nicht (vollständig) umgesetzt worden.

**GDV begrüßt mehr Freiraum für Emittenten und sieht im EUGBS einen wichtigen Hebel**

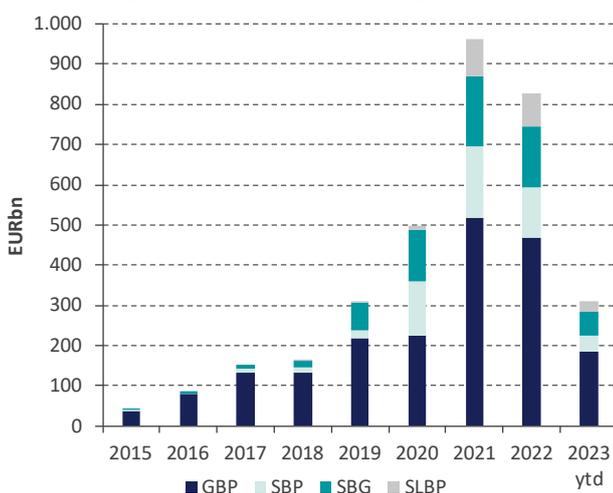
Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) begrüßt mit Blick auf den aktuellen Stand der Verhandlungen beim EUGBS vor allem, dass (künftigen) Emittenten von EU Green Bonds nun mehr Freiraum zugestanden wird, als es noch im Gesetzesvorschlag 2021 avisiert wurde. „Er bietet Unternehmen den notwendigen Spielraum für einen bedarfsgerechten Kapitaleinsatz und stimuliert gleichzeitig grünes Wachstum“ – heißt es zum EUGBS-Entwurf bezogen auf die Flexibilitätsreserve von 15% (für noch nicht vollständig von der EU-Taxonomie erfasste Wirtschaftsaktivitäten) in einer [Kommentierung](#) vom 17. März 2023. Auf Basis der zuletzt erzielten Einigung könne auf der einen Seite Emittenten transparent nachgewiesen werden, dass sie nachhaltige Projekte vorantreiben. Auf der anderen Seite würden Anleger von einer sicheren Informationslage profitieren. Der Verband sieht im geplanten EU-Standard für grüne Anleihen einen wichtigen Hebel, um Greenwashing zu verhindern und nachhaltiges Wirtschaftswachstum in der EU zu fördern. Im Konsultationspapier als Antwort auf EUGBS-Entwurf 2020 hob der Verband zudem hervor, dass Versicherer, als Europas größte institutionelle Investorengruppe, umfangreich in europäische Anleihen investieren und daher ein großes Interesse an der Förderung des europäischen Marktes für Green Bonds hegen.

## Update: ICMA Bond Principles

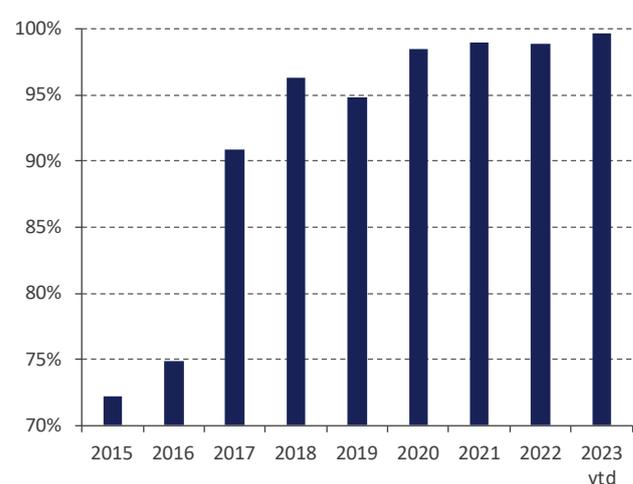
### ICMA Bond Principles und Guidelines: Anpassungen in allen Rahmenwerken

Nachdem wir [im vergangenen Jahr](#) das kollektive Update der Principles und Guidelines der International Capital Markets Association (ICMA) vorgestellt haben, wollen wir nun einen Blick auf die Aktualisierungen der Green Bond Principles (GBP), Social Bond Principles (SBP), Sustainability Bond Guidelines (SBG) sowie Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP) werfen, die auf der achten Jahreshauptversammlung der ICMA im Juni 2022 verkündet wurden. Als wesentlich sind dabei die Entwicklungen im Bereich Green Covered Bonds zu betrachten – doch zunächst Grundsätzliches: Bei den GBP handelt es sich um einen international etablierten freiwilligen Standard für grüne Anleihen. Die Emissionserlöse – anteilig bzw. vollständig – dürfen ausschließlich zwecks (Re-)Finanzierung in Projekte mit (grünem) Umweltnutzen gemäß GBP fließen. Die Kernstruktur gliedert sich in vier Bereiche auf (I. Verwendung der Emissionserlöse, II. Prozess zur Projektbewertung und -auswahl, III. Management der Erlöse sowie IV. Berichterstattung). Die Grundstruktur der SBP ist im Allgemeinen identisch mit den GBP, nicht zuletzt, weil die SBP in ihrer frühen Entstehungsphase lediglich als Empfehlungen innerhalb der GBP geführt wurden. Seit 2017 werden sie als eigenständiges Mitglied der ICMA Principles-Familie gelistet. Im selben Jahr wurden auch erstmalig die SBG aufgelegt, welche bei der Projektauswahl Mischformen von grünen bzw. sozialen Nutzen zulassen. Die SLBP können hingegen für allgemeine Unternehmenszwecke eingesetzt werden, die an individuellen Nachhaltigkeitskennzahlen und -unternehmenszielen ausgerichtet sind. Diese Sub-Kategorie findet daher vor allem im Feld der Transformationsfinanzierung Anklang und eignet sich für Emittenten, die aufgrund ihrer Größe oder Geschäftstätigkeit keinen Green bzw. Social Bond begeben können. Die ICMA Principles und Guidelines – am Beispiel der GBP – haben in den vergangenen Jahren stark an Relevanz gewonnen. 2015 waren bereits über 70% der globalen Green Bond-Neuemissionen an den GBP ausgerichtet. Der Markt ist seither deutlich granularer geworden und der GBP-bezogene Anteil liegt bei über 90%.

**Jährliche an ICMA Principles bzw. Guidelines orientierte globale Neuemissionen (EUR Mrd.)**



**Anteile der ICMA-orientierten globalen Green Bond-Neuemissionen**



### **Green Bond Principles – die wesentlichen Neuerungen**

Mit der stetigen Weiterentwicklung der [Green Bond Principles](#) leistet die ICMA seit Jahren einen wichtigen Beitrag zur Integrität und Transparenz des Marktes für nachhaltige Anleihen. In der neuesten Auflage wurden im Anschluss an die Jahreshauptversammlung im Juni 2022 erstmals Definitionen für besicherte grüne Anleihen angekündigt. Die Begriffsbestimmungen sind von einer aus mehr als 30 Organisationen bestehenden Taskforce erarbeitet worden, die im Januar 2022 mit der Bewertung bestehender Marktpraktiken beauftragt wurde, um die ICMA Principles zu überprüfen und gegebenenfalls Änderungen und zusätzliche Leitlinien zu entwickeln. Im Anschluss an die Arbeit der Taskforce wurden die neuen Definitionen in Appendix 1 der Green Bond Principles eingefügt. Der Geltungsbereich umfasst u.a. Covered Bonds, Verbriefungen, Asset-Backed Commercial Paper und andere besicherte Strukturen. So handelt es sich um eine besicherte grüne Anleihe, wenn die Nettoerlöse ausschließlich zur Finanzierung oder Refinanzierung folgender Punkte verwendet werden:

- I. Das/die grüne(n) Projekt(e), welche(s) ausschließlich eine spezifische Anleihe besichert („Secured Green Collateral Bond“) oder
- II. Das/die grüne(n) Projekt(e) des/der Emittenten, womit eine Anleihe ganz oder teilweise besichert werden kann. Der „Secured Green Standard Bond“ kann auch eine bestimmte Anleihegattung oder Tranche einer größeren Transaktion sein.

Inwieweit die Definition in I. und II. in der jeweiligen Assetklasse erfüllt werden, muss in den Vermarktungs- und Berichtsunterlagen des Emittenten klar dargelegt werden. Um dabei zu unterstützen, wird seitens der ICMA ein [Nachschlagewerk](#) angeboten. Die darin behandelten Fragen rund um Interpretation, Auslegung und Reporting werden auch im begleitenden [Guidance Handbook](#) aufgegriffen, welches ebenfalls im Juni vergangenen Jahres aktualisiert wurde.

### **Social Bond Principles werden analog um besicherte Strukturen ergänzt**

Auch in die Social Bond Principles wurden besicherte Strukturen aufgenommen. Analog zur obenstehenden Definition der besicherten grünen Anleihen darf sich die Nettoerlösverwendung bei besicherten Social Bonds ausschließlich auf jene Projekte mit sozialem Nutzen beziehen, die als Besicherung eingebracht werden. Auch der zweite Punkt ist in gleicher Weise ausgestaltet, man ersetze nur „grüne(n)“ durch „soziale(n)“. Die Rückflüsse aus den besicherten Sozialanleihen dienen als Sicherheiten und haben Vorrang vor anderen Forderungen.

### **Sustainability-Linked Bond Principles: Neue Sektorklassifizierungen für KPIs**

Zur Erinnerung: Bei den Sustainability-Linked Bonds handelt es sich um das einzige ESG-Instrument der ICMA Bond Principle-Familie, bei dem ein Nachhaltigkeitsziel nicht durch die Erlösverwendung aus der Anleiheemission erreicht wird, sondern durch den gezielten Einsatz der Erlöse für einen nachhaltigen Unternehmenszweck, der an ex ante (selbst) auferlegten nachhaltigen Leistungsindikatoren bemessen wird. In der letzten Aktualisierung der SLBP wurde daher das [Verzeichnis der Leistungsindikatoren](#) erweitert, welches damit rund 300 verschiedene Ausprägungen der Bemessung von Nachhaltigkeit beinhaltet. Auf der Grundlage von Beiträgen von mehr als 90 relevanten Marktakteuren enthält das Verzeichnis zudem Sektorklassifizierungen und liefert Details zu den sogenannten Kern- und Sekundärindikatoren. Auch ein [Nachschlagewerk](#) zur Klärung von Detailfragen und allgemeinen Hinweisen wird den Emittenten mit an die Hand gegeben.

### Green Project Mapping stellt relevante Taxonomien gegenüber

Mit dem aktuellen von der ICMA zur Verfügung gestellten Green Project Mapping soll die Möglichkeit gegeben werden, die Beiträge der GBP-Projektkategorien u.a. den sechs Umweltzielen der EU-Taxonomie (I. Climate Change Mitigation, II. Climate Change Adaptation, III. Natural Resource Conservation, IV. Biodiversity Conservation, V. Pollution Prevention and Control, VI. Protection/Restoration of Biodiversity and Ecosystems) zuzuordnen. So stiftet beispielsweise die GBP-Projektkategorie Erneuerbare Energien einen primären Nutzen im Hinblick auf die Eindämmung des Klimawandels. Dies gilt auch für Projekte im Bereich Energieeffizienz und ökologisch nachhaltige Immobilien. Zudem soll das Mapping Hilfestellung dabei bieten, eine Gegenüberstellung anderer Taxonomien (Climate Bond Initiative) durchzuführen. Darüber hinaus stellt die ICMA ein [Update](#) der „Pre-issuance Checklist for Green Bonds/Green Bond Programmes“ zur Verfügung, welche insbesondere Vorlagen und seit Juni 2022 auch detaillierte Empfehlungen zur Entwicklung und Implementierung von Nachhaltigkeitsstrategien enthält.

### GBP-Mapping mit Blick auf Taxonomie der Climate Bond Initiative und EU-Taxonomie

GBP-project categories	Climate Bond Initiative	EU Taxonomy (economic activities below may contribute significantly to one or more of six EU environmental objectives)
Renewable energy	Energy generation, transmission and storage	Energy
Energy efficiency		Various activities, including information and communication and professional, scientific and technical activities
Pollution prevention and control	Waste management	Water supply, sewerage, waste management and remediation
Environmentally sustainable management of living natural resources and land use	Agriculture, forestry, land conservation and restoration	Forestry
Terrestrial and aquatic biodiversity conservation		Environmental protection and restoration activities
Clean transportation	Land transport, shipping	Transport
Sustainable water and wastewater management	Water infrastructure	Water supply, sewerage, waste management and remediation
Climate change adaptation	Not an activity but one of the environmental objectives	Not an activity but one of the EU environmental objectives
Circular economy adapted products, production technologies and processes and/or certified eco-efficient products	Industry and energy intensive commercial	Manufacturing
Green buildings	Buildings	Construction and real estate activities, professional services related to energy performance of buildings

Quelle: ICMA Group, Green Project Mapping Juni 2021, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Zwischenfazit: ICMA Bond Principles und Guidelines**

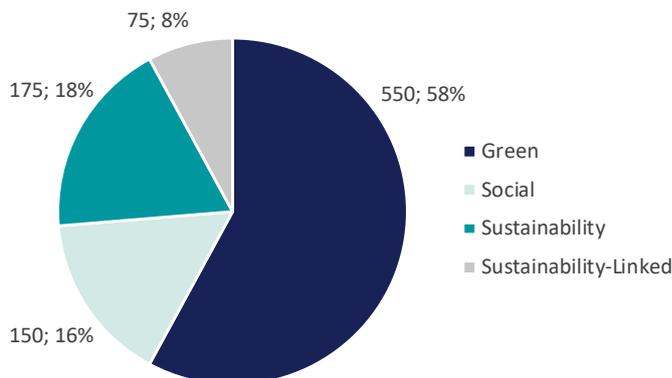
Die Weiterentwicklung des globalen Marktes für Anleihen mit Nachhaltigkeitsbezug spiegelt sich nach unserem Dafürhalten auch in der regelmäßigen Aktualisierung und Erweiterung der ICMA Principles bzw. Guidelines wider – jüngst im Wesentlichen durch die Aufnahme einer Reihe von besicherten Strukturen in die Green bzw. Social Bond Principles. Dieser Teilmarkt gewinnt insbesondere infolge der anhaltenden wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie sowie des russischen Angriffskrieges in der Ukraine und nicht zuletzt den damit verbundenen (über-)staatlichen Transformationsprogrammen zunehmend an Bedeutung. Die aufgerufenen Volumina zur Abfederung der sich derzeit überlagernden Krisenlagen sind als immens zu bezeichnen. In diesem Kontext sehen wir auch die neueste Erweiterung der ICMA-Rahmenwerke um Assetklassen bzw. Indikatoren zur Bemessung von Nachhaltigkeitsleistung. Insbesondere mit Blick auf die SLBP ist aufgrund der fortschreitenden wissenschaftlichen Evidenz im Forschungsfeld Nachhaltigkeit und der starken Marktdynamik im Teilssegment der Sustainability-Linked Bonds sowie nicht zuletzt deren Relevanz für die Transformationsfinanzierung hin zu nachhaltigeren Geschäftsmodellen unseres Erachtens regelmäßig mit weiteren Ergänzungen zu rechnen. Zudem erfährt der globale Markt für ESG-Anleihen ein immer größeres Maß an (über)staatlicher Regulierung, worauf sich etablierte private Initiativen gegebenenfalls einstellen, um diese nicht zu konterkarieren. Die ICMA Principles und Guidelines sind in der Gegenüberstellung mit der EU-Taxonomie bzw. perspektivisch dem EU Green Bond Standard in weiten Teilen als komplementär zu betrachten. Insofern ist es auch nicht überraschend, dass seitens der ICMA genau diese Kongruenz – unter anderem in Form des obenstehenden Green Project Mappings – kommuniziert wird. Für das Green Covered Bond-Segment sehen wir aufgrund der Aufnahme dieser Assetklasse in die GBP und SBP einen weiteren Wachstumsimpuls für nachhaltige Formate. Positiv bewerten wir zudem insgesamt, dass zwar im Allgemeinen noch von einer Heterogenität bei privaten, nationalen sowie überstaatlich initiierten „nachhaltigen Labels“ zu sprechen ist, jedoch die ICMA Rahmenwerke über einen langen „Track Record“ verfügen und seit Jahren durch ihren globalen Erfolg einen deutlichen Beitrag zur Fragmentierung des Marktes für nachhaltige Bonds leisten. War im Jahr 2015 (ein Jahr nach dem initialen Start der ICMA Green Bond Principles) bereits rund 72% des globalen Emissionsgeschehens in diesem ESG-Teilssegment ICMA-orientiert, waren es im vergangenen Jahr sogar 98%. Zudem wurde in unserer Abgrenzung seit 2017 die 90%-Marke nicht mehr unterschritten.

## Ratingagenturen: Marktwachstum trotz Stolpersteinen

### Moody's erwartet in 2023 ESG-Neuemissionen im Volumen von USD 950 Mrd.

Die Ratingagentur Moody's geht davon aus, dass sich das globale ESG-Neuemissionenvolumen (in der Abgrenzung Green, Social, Sustainability sowie Sustainability-Linked) nach dem Rücksetzer in 2022 in diesem Jahr wieder erholen wird. Konkret wird nach dem Neuemissionsrückgang von 18% auf insgesamt USD 862 Mrd. (bisheriges Rekordhoch: USD 1,05 Bio. in 2021) eine Erholung in 2023 auf etwa USD 950 Mrd. (+10% Y/Y) erwartet. In der relevanten Abgrenzung entfällt das Gros der Schätzungen auf Green Bond-Neuemissionen (USD 550 Mrd.), gefolgt von Sustainable Bonds (USD 175 Mrd.) und Social Bonds (USD 150 Mrd.) sowie der Rest auf Sustainability-Linked Bonds (USD 75 Mrd.). In allen ESG-Subsegmenten – ausgenommen Social Bonds infolge zurückgehender (über-)staatlicher Corona-Hilfsprogramme – wird mit einem Wachstum in 2023 gerechnet.

### Moody's Schätzung: Zusammensetzung der ESG-Neuemissionen in 2023 (USD Mrd.)



Quelle: Moody's, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Öffentlicher und privater Sektor gelten als wichtigste Triebfedern der Klimawende

Auf das allgemeine Emissionsgeschehen in 2022 hat sich laut Moody's vor allem neben dem gestiegenen Zinsniveau und dem volatilen Marktumfeld auch die im Vergleich zu den beiden Vorjahren immens zugespitzte geopolitische und makroökonomische Unsicherheit ausgewirkt, woraus mitunter ein „dramatischer“ Rückgang des globalen Neuemissionenvolumens um 27% resultierte. Dass im Vergleich dazu die Reduzierung der globalen ESG-Neuemissionen mit 18% geringer ausfiel, werten die Risikoexperten als relative Beständigkeit und verweisen auf die anhaltende Neuausrichtung der Kapitalmärkte auf Nachhaltigkeitsanleihen. Zu den wichtigsten Triebfedern in 2023 und darüber hinaus zähle die Finanzierung der Klimawende durch den öffentlichen Sektor. Weltweit steigende Staatsausgaben für Transformationsprogramme sind bereits zu verzeichnen. Auch im privaten Sektor sind hohe Finanzierungsvolumina im Rahmen der grünen Transformation zu erwarten. Zudem gehen von Regulatoren Wachstumsimpulse für den ESG-Anleihemarkt aus, die beispielsweise in einer Reihe von EU-Initiativen wachsende Anforderungen an das ESG-bezogene Berichtswesen auf Seiten der Emittenten stellen. Die regulatorische Lage sei derzeit allerdings unübersichtlich und in weiten Teilen noch in der Startphase. Emittenten könnten sich daher veranlasst sehen, zunächst eine abwartende Haltung einzunehmen und ESG-Emissionen auf einen späteren Zeitpunkt verschieben.

**Fitch: Ökonomische und geopolitische Faktoren bremsen ESG-Ambitionen**

Die anhaltend schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen und volatilen Märkte haben die Bedeutung von ESG-Aspekten für Unternehmensführung und Investitionsentscheidungen nach Auffassung der Ratingagentur Fitch weiter in den Vordergrund gerückt. Investoren und Aufsichtsbehörden erwarten von Emittenten im ESG-Segment eine immer stärkere Integration von Nachhaltigkeitskriterien in unternehmerische Prozesse und korrespondierende Kapitalmarktkommunikation. Die Risikoexperten von Fitch gehen zwar weiterhin von einem allgemeinen Marktwachstum aus, sehen aber am aktuellen Rand Faktoren, die das Momentum erheblich ausbremsen können. Dazu gehören vor allem Konjunkturabschwünge, das Inflationsgeschehen und die Energiepolitik, womit einhergehend nach Ansicht vieler Marktteilnehmer die nachhaltige Transformation weiter erschwert werden kann. Angesichts der gedämpften Konjunkturaussichten stehen Anleger vor der Herausforderung, auch weiterhin auskömmliche Renditen zu erwirtschaften – ob dies gegebenenfalls weiter auf Basis von ESG-Kriterien geschehen kann, müsse sich dabei noch zeigen. Laut der von Fitch angeführten KPMG-Umfrage in den USA planen einige Unternehmensvorstände bereits, ESG-Projekte auf Eis zu legen, da sich viele ihrer Unternehmen auf eine drohende Rezession einstellen. Etwa die Hälfte der 1.325 befragten Vorstände von Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens USD 500 Mio. gaben an, dass sie „ihr bestehendes oder geplantes Engagement im Bereich Nachhaltigkeit in den nächsten sechs Monaten pausieren oder überdenken würden“, wobei bereits 34% ersteres taten. 2023 wird daher in vielerlei Hinsicht als Wendepunkt angesehen – nicht zuletzt infolge der praktischen Umsetzung der regulatorischen Initiativen in Europa, den USA und China. Eines sei dabei sicher: Der Druck auf die politischen Entscheidungsträger, Unternehmen und Finanzmärkte in Bezug auf erste Umsetzungserfolge bei den Netto-Null-Klimazielen wächst. Fitch erwartet bereits für 2023 eine sich abzeichnende Divergenz zwischen Unternehmen, die um die Umsetzung ihrer ESG-Strategie bemüht sind und jenen, die die aktuelle volatile Phase abwarten und zunächst weitermachen wie bisher.

**MSCI: Zweifel am künftigen Momentum der Green Bond-Neuemissionen**

Die Ratingagentur MSCI nimmt in ihrem ESG-Jahresausblick 2023 Faktoren in den Fokus, die das Green Bond-Neuemissionengeschehen in den nächsten Jahren maßgeblich beeinflussen können. Zunächst aber ein Rückblick auf das Jahr 2022: Trotz des rasant anziehenden Zinsumfeldes und der hohen Inflationsdynamik ging das Neuangebot an grünen Anleihen in der ersten Jahreshälfte 2022 im Vergleich zur zweiten Jahreshälfte 2021 um lediglich 1% zurück. Laut MSCI könnte dies bereits ein frühes Vorzeichen dafür sein, dass sich die am Markt zuletzt gewachsene Skepsis gegenüber dem weiteren Wachstum von Green Bonds angesichts steigender Zinsen, abschmelzender Renditevorteile verglichen mit konventionellen Pendanten und anhaltenden Greenwashing-Bedenken (zuletzt verschärft infolge neuer ESG-Berichtspflichten) weiter verhärtet. Eine im September 2022 veröffentlichte Green Bond-Studie von MSCI kam zu dem Ergebnis, dass in einem Datenkranz von 632 grünen Anleihen mit Investment Grade-Rating (Beobachtungszeitraum Januar 2021 bis September 2022) bereits etwa ein Fünftel nicht mehr den Kriterien des MSCI Green Bond Index entsprachen, jedoch beispielsweise beim Marktdatenanbieter Bloomberg als „self-labelled Green Bonds“ in die Zählung eingehen. Bemerkenswert: Im Datenkranz waren auch sich zumindest grün wählende Anleihen enthalten, deren Erlöse zur Finanzierung von Stromerzeugung bzw. -transport mit fossilen Brennstoffen eingesetzt werden sollten. Vor diesem Hintergrund werden einheitliche EU-Standards, wie beispielsweise der kurz vor der Einführung stehende EUGBS, grundsätzlich begrüßt. Dennoch wird auf das damit verbundene Verlorengelassen weiterer Teile der insbesondere zu Beginn notwendigen Flexibilität auf Seiten von Investoren und Emittenten hingewiesen.

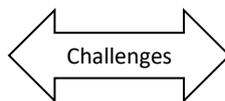
### S&P: ESG-Anteil bei Covered Bond-Neuemissionen gerät ins Stocken

War seitens der Ratingagentur S&P noch Anfang letzten Jahres die Rede vom Beginn einer „Ära“ der nachhaltigen Covered Bonds, wurde dies im Jahresverlauf 2022 weitgehend bestätigt. So belief sich das im vergangenen Jahr emittierte Volumen im Bereich Green bzw. Social Covered Bonds nach Angaben der Bonitätshüter auf fast EUR 20 Mrd., was einer deutlichen Steigerung von rund 43% im Vergleich zum Vorjahr sowie dem bisherigen Rekordwert entsprach (zum Vergleich: 2021 waren es noch EUR 14 Mrd.). Der Anteil des Emissionsvolumens im Green- bzw. Social-Format (EUR-Benchmarksegment) geriet jedoch mit 12% ins Stocken und fiel niedriger aus als noch im Vorjahr. Seit 2017 war dieser Anteil noch jährlich stets gestiegen und erreichte per Jahresende 2021 mit rund 18% den bisherigen Rekordwert. Die Entwicklungen am aktuellen Rand resultieren nach Auffassung der Risikoexperten von S&P vor allem aus dem anhaltenden Mangel an geeigneten Deckungswerten, die einerseits den Kriterien der immer strengeren ESG Bond Frameworks der Emittenten entsprechen und andererseits die Zulassungsanforderungen für Deckungsstöcke erfüllen müssen. Die Ratingagentur ist daher der Auffassung, dass insbesondere auf Seiten der Regulatoren Nacharbeit zu leisten ist, um das Wachstum des Marktes für nachhaltige Covered Bonds weiter voranzutreiben. Unter anderem werden zwei EU-Rahmenwerken Schlüsselrollen zugeordnet: Die fortschreitende Vervollständigung der EU-Taxonomie auf der einen Seite sowie die damit eng verwobene Einführung des EU Green Bond Standard auf der anderen Seite, welcher derzeit beim EU-Parlament und Rat zur Finalisierung der ersten rechtskräftigen Version liegt, können nach Ansicht von S&P in weiten Teilen für die nötige regulatorische Klarheit an den Kapitalmärkten sorgen. Als weiterer Faktor für die Deckungswert-Mangellage wird zudem die stetige Überarbeitung der Energy Performance of Building Directive (EPBD) angeführt, mit der die EU-Kommission ihre Klimaziele im Immobiliensektor erreichen will. Mit der EPBD werden EU-weite Mindestleistungsstandards eingeführt, die die energetische Sanierung von Gebäuden mit der schlechtesten Energiebilanz forcieren und die Informationsqualität im Bereich Energieeffizienz klarer, zuverlässiger und insbesondere für Finanzinstitute zugänglicher machen sollen.

### S&P: ESG Covered Bonds – die wichtigsten Faktoren für Angebot und Nachfrage

#### Issuer's perspective

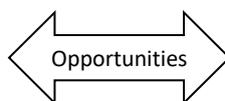
- Lack of eligible assets
- Considerable upfront costs
- Limited pricing differentials compared with vanilla issuance



#### Investor's perspective

- Limited supply and liquidity
- Risk of „greenwashing“
- No segregation of sustainable assets upon issuer insolvency

- Stronger investor demand from a wider investor basis
- Reputational considerations
- Supportive regulatory framework



- Better ESG credentials
- More diversified client base
- Limited pricing differentials compared with vanilla issuance

Quelle: S&P Global, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Die grüne Geldpolitik der EZB

### **EZB legt konkreten Fahrplan zur Berücksichtigung von Klimarisiken bereits 2021 vor**

Wie in der Vergangenheit bereits mehrfach in unserer Reihe [NORD/LB Fixed Income Special](#) im Kontext der turnusmäßigen EZB-Sitzungen erwähnt, nehmen die Währungshüter bereits seit 2021 das Thema Nachhaltigkeit immer stärker in den Blick. So wurde in der [Pressemitteilung](#) vom 08. Juli 2021 der Maßnahmenplan zur Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten in der geldpolitischen Strategie präsentiert. Der Entscheidung ging der Abschluss der Strategieüberprüfung im Zeitraum 2020/21 voraus, bei der die Rolle der EZB beim Klimawandel und in der ökologischen Nachhaltigkeit diskutiert wurde. Zwar sei die EZB zu allererst der Preisstabilität im Euroraum verpflichtet, doch erkenne sie die Notwendigkeit an, innerhalb ihres Mandats Klimaschutzaspekte in ihren geldpolitischen Handlungsrahmen einzubeziehen – heißt es in der Pressemitteilung. Denn der Klimawandel und der Übergang zu einer treibhausgasarmen Wirtschaft im Euroraum habe auch direkte Implikationen auf die Preisstabilität, da es sich um Auswirkungen auf makroökonomische Indikatoren wie Inflation, Produktion, Beschäftigung, Zinssätze, Investitionen und Produktivität, Finanzstabilität sowie die geldpolitischen Transmissionskanäle handelt. Darüber hinaus sei die Bewertung und das Risikoprofil der Bilanz des Eurosystems zu beachten. Eine potenzielle Konzentration von klimabezogenen Finanzrisiken gelte es daher zu vermeiden. Der konkrete Maßnahmenplan zur Berücksichtigung von Klimarisiken konzentrierte sich im Wesentlichen auf drei Wirkungsbereiche:

- I. Ausbau der Analysekapazitäten in den Bereichen makroökonomische Modelle, Statistik sowie in der Geldpolitik im Hinblick auf den Klimawandel
- II. Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten in geldpolitischen Bereichen wie Berichtswesen, Risikobewertung, Sicherheitenrahmen sowie beim Ankauf von Anleihen aus dem Unternehmenssektor
- III. Umsetzung des Maßnahmenplans im Einklang mit den EU-Initiativen im Bereich der nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegung und Berichterstattung

Zum Zeitpunkt dieser Pressemitteilung hatte die EZB bereits begonnen, bei Ankäufen von Anleihen aus dem Unternehmenssektor relevante Klimarisiken bei ihren Due-Diligence-Prüfungen miteinzubeziehen. Zudem wurde bekannt gegeben, dass man künftig die Regelungen, an denen sich die Allokation der Ankäufe orientiert, im Einklang mit dem Mandat um Klimakriterien ergänzen wolle. Zu diesen Kriterien werde gehören, dass Emittenten mindestens mit den Klimazielen der EU zur Umsetzung des Pariser Abkommens in Einklang stehen bzw. sich dazu bekennen müssen. Darüber hinaus sollte zum I. Quartal 2023 damit begonnen werden, über die tatsächlichen Auswirkungen auf das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP) zu berichten. Zusammen mit dem Maßnahmenplan wurde zudem eine [Roadmap](#) präsentiert, die den Ablaufplan zur Integration von Klimarisiken in die geldpolitischen Überlegungen vergleichsweise leicht verdaulich wiedergeben soll.

**Weitere Konkretisierung in Bezug auf das CSPP erfolgte im Juli 2022**

Ein Jahr später folgte am 04. Juli 2022 eine weitere [Konkretisierung](#) im Umgang mit Klimarisiken beim Ankauf von Corporate Bonds (Anteil des CSPP am Gesamtportfolio zu diesem Zeitpunkt: 10,5%). Erstmals wurden seitens der EZB konkrete Parameter zur Selektion von Emittenten skizziert: Der Grad der individuellen Klimaleistung soll anhand von Treibhausgasemissionen, Zielen für die CO<sub>2</sub>-Reduktion und klimabezogener Offenlegungen ermittelt werden. Neben einer Minderung von Klimarisiken in der Bilanz des Eurosystems sollen auf diese Weise auch Anreize für Emittenten geschaffen werden, die nachhaltigkeitsbezogene Berichterstattung sowie die Verringerung der eigenen Klimabilanzen voranzutreiben. Unverändert blieb hingegen der zeitliche Rahmen des im Vorjahr angekündigten ersten EZB-eigenen Reportings über die tatsächlichen Auswirkungen der Berücksichtigung von Klimarisiken auf die Bestände an Corporate Bonds (Q1/2023). „Mit diesen Entscheidungen setzen wir unsere Zusage zur Bekämpfung des Klimawandels in die Tat um“ – bekräftigte EZB-Präsidentin Christine Lagarde, und weiter: „Wir unternehmen weitere konkrete Schritte innerhalb unseres Mandats, um den Klimawandel in unsere geldpolitischen Geschäfte einzubeziehen. Und im Rahmen unserer Klimaagenda, die wir kontinuierlich weiterentwickeln, werden weitere Schritte folgen, um unser Handeln auf die Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens abzustimmen.“

**EZB-Direktorin Schnabel sieht akuten Handlungsbedarf in allen Ankaufprogrammen**

Das derzeitige Zinsumfeld und die hohe Inflation gefährden die grüne Transformation, weshalb die EZB ihre Bemühungen weiter verstärken müsse – mahnte Isabel Schnabel auf einer im Kontext der „grünen Geldpolitik“ wegweisenden [Rede](#) vom 10. Januar 2023 auf dem International Symposium on Central Bank Independence. Die EZB könne bei der grüneren Ausrichtung ihrer Anleihebestände ihre Klimaziele nicht erreichen, wenn die Währungshüter sich lediglich auf die Reinvestitionen (sogenannter „Flow-based Approach“) konzentrieren. Man müsse daher auch aktiv in die Bestände eingreifen und gegebenenfalls Anleihen auch vor Fälligkeit zugunsten einer besseren Klimabilanz austauschen („Stock-based Approach“). Vor dem Hintergrund der auf der turnusmäßigen [EZB-Sitzung](#) vom 15. Dezember 2022 eingeläuteten Reduktion der Bestände verweist Schnabel auf die sich künftig abschwächende Wirkung von grünen Reinvestitionen. Die EZB-Direktorin schlug die gleiche Vorgehensweise auch mit Blick auf die Bestände an Covered Bonds und Asset-Backed Securities (im Rahmen des CBPP3 bzw. ABSPP) vor. Gleichzeitig solle sich die EZB – zumindest anfangs – nicht vollständig von Emittenten trennen, deren Beitrag für die Bewältigung der grünen Transformation besonders von Bedeutung ist, sondern vielmehr Anreize schaffen, CO<sub>2</sub>-Emissionen weiter zu reduzieren. Neben Anleihen aus dem Unternehmenssektor spricht Schnabel dem öffentlichen Sektor ebenfalls eine tragende Rolle zu, auf den (per Ende Januar 2023) etwa die Hälfte der Bilanz des Eurosystems entfiel. Die Klimabilanz dieser Bestände zu verbessern gestalte sich allerdings schwieriger, denn die Orientierung an den Kapitalschlüsseln der Mitgliedsstaaten limitiere ein Vorgehen anhand von beispielsweise CO<sub>2</sub>-Intensität. Zudem gibt es derzeit noch keinen Bewertungsrahmen von Staatsanleihen im Zusammenhang mit den Pariser Klimaschutzzielen (Erinnerung: Auch die EU-Taxonomie klammert bisher Staatsanleihen aus). Im Segment der supranationalen Emittenten, wobei ohnehin bereits ein großer Anteil in nachhaltigen Formaten begeben wird, könne dagegen sowohl ein aktiver Austausch von Anleihen vor Fälligkeit stattfinden als auch bei den Reinvestitionen analog zu Corporate Bonds verfahren werden. „Im Einklang mit unserem Mandat sind wir bereit, unsere Bemühungen zur Unterstützung des Kampfes gegen den Klimawandel weiter zu intensivieren und dabei auf die Ergebnisse unseres Aktionsplans zum Klimawandel aufzubauen“ – betonte Schnabel in ihren Schlussworten.

**EZB-Sitzung am 02. Februar 2023 – „lediglich“ mehr nachhaltige Corporate Bonds**

Auf ihrer turnusmäßigen Sitzung am 02. Februar 2023 bekräftigten die Währungshüter beim weiteren Fahrplan der Reinvestitionen (siehe [NORD/LB Fixed Income Special](#)): Bei den Ankäufen von Unternehmensanleihen durch das Eurosystem werden die zur Wiederanlage verbleibenden Beträge stärker auf Emittenten mit einer besseren Klimaleistung ausgerichtet. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Preisstabilitätsziels der EZB möglich sei, unterstütze dieser Ansatz die schrittweise Dekarbonisierung der Bestände im Einklang mit den Zielen des Pariser Abkommens. EZB-Direktorin Isabel Schnabels zwei Wochen zuvor dargelegte (und deutlich weiterführende) Handlungsbedarfe – beispielsweise in Bezug auf die Ausweitung auf die Bestände an Covered Bonds und Asset-Backed Securities sowie die Dekarbonisierung der Anleihebestände des Public Sectors – fanden sich zu diesem Zeitpunkt damit noch nicht im gemeinsamen Statement wieder.

**Erstes nachhaltigkeitsbezogenes EZB-Reporting erschien im März 2023**

Wie bereits zwei Jahre zuvor angekündigt, legte die EZB am 23. März 2023 zum ersten Mal Kennzahlen zur eigenen Klimabilanz bezogen auf die Bestände an Unternehmensanleihen im CSPP und PEPP vor. Die methodische Vorgehensweise konzentriert sich dabei im Wesentlichen auf einen Scoring-Ansatz auf Emittentenebene, anhand dessen die individuelle Klimaleistung ermittelt wird. Die Messung basiert dabei auf drei Säulen:

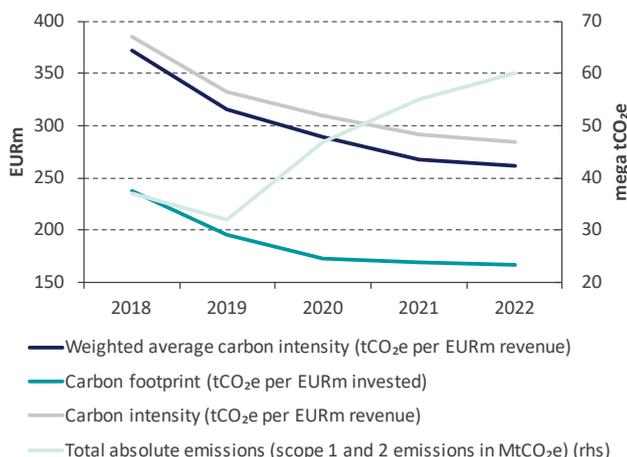
- I. Emissionsintensität (in den Bereichen Scope 1 und Scope 2)
- II. Ambitionsgrad der Ziele bezogen auf Treibhausgasreduktionen
- III. Qualität des klimabezogenen Berichtswesens

Aus den vorliegenden Daten zum CO<sub>2</sub>-Ausstoß auf Emittenten- und Sektorebene werden wiederum vier Schlüsselkennzahlen abgeleitet. Diese Kennzahlen bilden die Basis der jährlichen Berichterstattung zur Klimabilanz der Bestände an Corporate Bonds: Neben der nominalen Kohlenstoffintensität (Carbon Intensity) wird auch die durchschnittliche gewichtete Kohlenstoffintensität (Weighted Average Carbon Intensity, WACI) in der Einheit „CO<sub>2</sub>-Äquivalent in Tonnen je EUR 1 Mio. Umsatz“ gemessen. Der WACI soll damit als Maßzahl für die Exponierung eines Portfolios gegenüber Klimarisiken dienen. Die absoluten CO<sub>2</sub>-Emissionen (Scope 1 and 2 Total Absolute Emissions) sowie der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck (Carbon Footprint) eines Portfolios zeigen hingegen den Beitrag zur globalen Klimaerwärmung an. Der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck ist zudem als normiertes Maß definiert, sodass eine Vergleichbarkeit zwischen den Portfolios hergestellt wird – gemessen wird er analog zum WACI in der Einheit „CO<sub>2</sub>-Äquivalent in Tonnen je EUR 1 Mio. investiert“. Die Daten zur Messung des individuellen Treibhausgasausstoßes von (Anleihe-)Emittenten umfassen derzeit die Bereiche Scope 1 und Scope 2 gemäß den Definitionen des [Greenhouse Gas Protocol](#). Scope 3-Emissionen sind derzeit aufgrund einer mangelhaften Datenlage noch nicht relevant, könnten es aber laut EZB-Klimabericht in der Zukunft werden. Im Hinblick auf den graduellen Übergang der Eurosystem-Bilanz hin zu einer besseren Klimaleistung („Tilting“) wird außerdem auf Ankauflimits gesetzt, womit Emittenten mit einer besseren Klimabilanz präferiert werden. Zudem werden Laufzeitbeschränkungen für Anleihen von Emittenten mit hohem Klimarisiko eingesetzt – laut Bericht zunächst im überlangen Segment (genauere Angaben gibt es dazu nicht). Die Vorgehensweise der EZB zur Bemessung und Bewertung der Klimabilanzen soll im Zuge der jährlichen Aktualisierung des Dokuments evaluiert und gegebenenfalls angepasst werden.

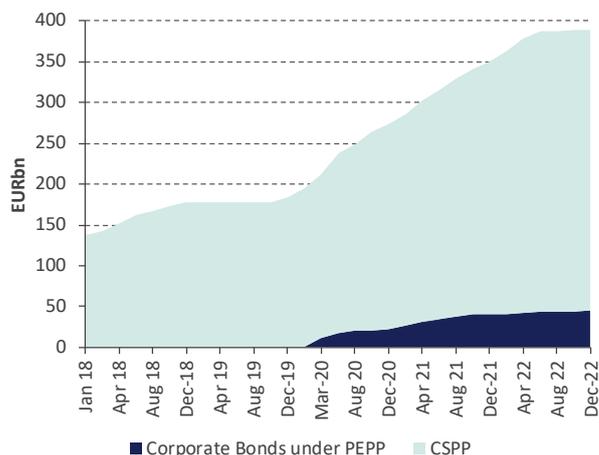
### Corporate-Reinvestitionen in Q4 2022 bereits 65% weniger CO<sub>2</sub>-intensiv

Mit den Worten „die Zentralbanken machen keine Klimapolitik, aber wir haben eine klare Rolle zu spielen. Der Klimawandel hat Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Inflation und damit auf den Kern unseres Mandats – die Preisstabilität“ begann EZB-Direktorin Isabel Schnabel am 24. März die Vorstellung des ersten [EZB-Klimaberichts](#) zu den Beständen an Corporate Bonds im CSPP und PEPP. Im Rahmen der expansiven Geldpolitik hatte das Eurosystem zwischen 2018 und 2022 in erheblichem Umfang Unternehmensanleihen erworben, womit in diesen Zeitraum eine Wachstumsrate von +123% zu Buche steht. Ein wichtiges Augenmerk wird dabei auf die absoluten CO<sub>2</sub>-Emissionswerte gelegt, welche in den betrachteten vier Jahren lediglich um +62% (und damit etwa nur um die Hälfte) gestiegen sind. Die treibenden Kräfte hinter der erhöhten Kohlenstoffeffizienz sind laut Bericht die auf Seiten der Unternehmen wachsende Ausrichtung auf die Dekarbonisierung sowie Fortschritte im nachhaltigkeitsbezogenen Berichtswesen. Nicht zuletzt sei diese Entwicklung auch auf die bloße Ankündigung des Eurosystems zurückzuführen, Klimaaspekte in der eigenen Bilanz zu berücksichtigen. Insgesamt hat sich die Kohlenstoffintensität der Bestände an Corporate Bonds von 2018 bis 2022 schrittweise sogar um etwa 26% verringert. Eine noch deutlichere Entwicklung zeigte sich im Jahresverlauf 2022: Die Reinvestitionen im IV. Quartal 2022 waren mehr als 65% weniger kohlenstoffintensiv als in den anderen Quartalen. Mit Blick auf den künftigen Portfolioabbau im Rahmen des QT weist Schnabel (wie bereits im Januar) auf die schwindende Wirkung der nachhaltigeren Reinvestitionen des Eurosystems hin. Daher müsse sich die EZB künftig noch stärker an den eigenen Klimazielen ausrichten. Randnotiz: Im Klimabericht finden die Anleihebestände aus dem Public Sector zwar erneut Erwähnung (immerhin entfällt darauf nahezu die Hälfte der gesamten Bilanz), bleiben jedoch ohne konkrete Ankündigungen. Man wolle jedoch in diesem Bereich „möglicherweise“ ehrgeiziger vorgehen. In Bezug auf die Inklusion von Staatsanleihen entnehmen wir dem Bericht ebenso nichts Neues. „Wir werden die Qualität unserer Offenlegungen verbessern und ihren Anwendungsbereich auf weitere Portfolios ausdehnen“ – hieß dazu von Schnabel. Bei der Interpretation der Daten ist zudem im Hinterkopf zu behalten, dass der durchschnittliche Deckungsgrad der ausstehenden Nominale in der Bilanz und den tatsächlich gemeldeten CO<sub>2</sub>-Messwerten in dem Beobachtungszeitraum bei lediglich 47% liegt.

#### Corporate Bond-Bestände: Entwicklung der klimabezogenen Kennzahlen 2018 bis 2022



#### Corporate Bond-Bestände: Portfolioentwicklung im Rahmen des CSPP und PEPP 2018-2022



## Ausblick: Emissionsdynamik im Zeichen von Regulatorik, konjunktureller und geopolitischer Unsicherheit

### **Das Momentum schwächelte zuletzt, kann 2023 den Schalter wieder umlegen?**

Auch in diesem Jahr werden von mehreren Regulatoren wieder wichtige Weichen am Markt für ESG-Bonds gestellt. Allen voran nimmt die EU-Taxonomie immer mehr Form an und bindet allgemein viel Aufmerksamkeit an den Märkten – Zustimmung auf der einen aber auch teilweise Skepsis auf der anderen Seite. Mit dem seit 2. Halbjahr 2022 erwarteten und mit einiger Verspätung schließlich Anfang April 2023 erschienenen Entwurf zur Vervollständigung der restlichen vier Umweltziele soll der Wirkungsbereich mit Jahresbeginn 2024 in der Eurozone weiter ausdehnt werden. Die neuerliche vorläufige Einigung der Ko-Legislatoren zur ersten gesetzlich anwendbaren Version des EU Green Bond Standards wird allein aufgrund des Vereinheitlichungsaspekts der weiterhin als fragmentiert zu bezeichnenden ESG-Investmentlandschaft grundsätzlich positiv am Markt aufgenommen. Gleichzeitig birgt der Entwurf jedoch in Einzelheiten wie Grandfathering-Regelungen bezogen beispielsweise auf Deckungsstöcke von Covered Bonds, die 15%-Flexibilitätsreserve bei der Erlösverwendung und der allgemein dynamischen Anpassungsmöglichkeit durch die EU-Kommission anhaltenden Diskussionsbedarf. Seit 2021 erhält der Markt für ESG-Bonds in der EU außerdem Impulse von Seiten der Währungshüter. Vor zwei Jahren bereits angekündigt hat die EZB in ihrem ersten klimabezogenen Reporting im vergangenen März gezeigt, wie sich die Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen in der Bilanz des Eurosystems auf die Bestände von Corporate Bonds im (bislang) PSPP und PEPP ausgewirkt haben. Über ein „Tilting“ bei den Reinvestitionen hin zu Corporate-Emittenten mit besserer Klimabilanz hinaus sieht EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel weiteren Handlungsbedarf in allen Ankaufprogrammen, um die Pariser Klimaziele angesichts der abschmelzenden Reinvestitionen noch erreichen zu können. Es reiche eben nicht, lediglich fällig gewordene Anleihen durch weniger CO<sub>2</sub>-intensive zu ersetzen, sondern es müsse auch ein aktives Eingreifen in die Bestände vor Endfälligkeit in Betracht gezogen werden. Von der EZB-Präsidentin selbst oder in einem gemeinsamen Statement der Währungshüter ist diese Vorgehensweise bisher allerdings noch nicht kommuniziert worden. Mit Blick auf das globale ESG-Neuemissionsvolumen konnte im vergangenen Jahr nicht an den Rekordwert in 2021 anknüpft werden. Dies ist einerseits auf abklingende konjunkturelle Sondereffekte infolge der Corona-Krise zurückzuführen (allen voran die SURE-Agenda der EU), andererseits spitzte sich die ökonomische und geopolitische Unsicherheit infolge der anhaltend hohen Inflationsdynamik und dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine weiter zu. Mit Blick auf den künftigen Wachstumspfad rücken neben den regulatorischen Impulsen (über-)staatliche nachhaltige Transformationsprogramme weltweit (COP27) auf den Plan. In das Green Bond-Segment drängt beispielsweise die EU-Kommission mit geplanten Emissionen von bis zu EUR 250 Mrd. bis 2026 im Rahmen von NGEU, womit sie zum größten Green Bond-Emittenten weltweit aufsteigen würde. Auch Ratingagenturen legen sich auf eine Erholung der Emissionsdynamik im Jahr 2023 fest, Moody's prognostiziert sogar ein Neuemissionsvolumen von USD 950 Mrd., wovon mehr als die Hälfte auf Green Bonds entfallen sollen. Ob und inwieweit sich das Momentum angesichts der derzeitigen Gemengelage an regulatorischen Initiativen und konjunkturellen Faktoren wieder auf das Niveau der Vorjahre aufschwingen kann, bleibt abzuwarten.

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

[Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) (halbjährlich aktualisiert)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

[Beyond Bundesländer: Großraum Paris im Spotlight \(IDF/VDP\)](#)

[Spanische Regionen im Spotlight](#) (Update 2023 geplant)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Rückgrat in stürmischen Zeiten?!](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Der Fahrplan in Richtung QT](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Tischlein, deck Dich für 2023](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Melanie Kiene**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Stefan Rahaus**

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

[stefan.rahaus@nordlb.de](mailto:stefan.rahaus@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Valentin Jansen**

SSA/Public Issuers

+49 157 8516 7232

[valentin.jansen@nordlb.de](mailto:valentin.jansen@nordlb.de)

### Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Sales Europe	+352 452211-515

### Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

### Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650

### Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

### Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

### Relationship Management

Institutionelle Kunden	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**Disclaimer**

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

**Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.** Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter [www.dsgv.de/sicherungssystem](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentproduktes dar.

**Redaktionsschluss:** 02. Mai 2023 16:29 Uhr