



## Fixed Income Special – ESG-Update

NORD/LB Floor Research

**NORD/LB**

**Fixed Income Special**

**ESG-Update 2024**

**Autoren**

Dr. Norman Rudschuck, CIIA  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Managing Director  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Lukas-Finn Frese  
Flooranalyst, SSA/Public Issuers  
Associate Director  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

Dr. Frederik Kunze  
Flooranalyst, Covered Bonds/Banks  
Managing Director  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

Lukas Kühne  
Flooranalyst, Covered Bonds/Banks  
Associate Director  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)

## Inhalt

<b>ESG-Update 2024: Ein Überblick</b>	<b>4</b>
<b>Der Markt für ESG-Bonds</b>	<b>5</b>
<b>Update: EU-Taxonomie</b>	<b>11</b>
<b>Update: EU Green Bond Standard</b>	<b>16</b>
<b>Update: ICMA Bond Principles</b>	<b>20</b>
<b>Ratingagenturen: Stagnation statt Marktwachstum</b>	<b>23</b>
<b>Die grüne Geldpolitik?</b>	<b>26</b>
<b>Ausblick: ESG-Segment zwischen Wachstum und Stagnation</b>	<b>32</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>33</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>34</b>

### **Flooranalysten:**

#### **Covered Bonds/Banks**

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

Lukas Kühne  
[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)

#### **SSA/Public Issuers**

Dr. Norman Rudschuck, CIAA  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Christian Ilchmann  
[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)

Lukas-Finn Frese  
[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

**NORD/LB:**  
[Floor Research](#)

**NORD/LB:**  
[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**  
[SSA/Public Issuers Research](#)

**Bloomberg:**  
[RESP NRDR <GO>](#)

# ESG-Update 2024: Ein Überblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Dr. Frederik Kunze // Lukas-Finn Frese // Lukas Kühne

## **Vierte Ausgabe unseres ESG-Updates: Regulatorik und Marktgeschehen im Fokus**

In unserem jährlich erscheinenden ESG-Update fassen wir die wichtigsten Entwicklungen im ESG-Segment zusammen und arbeiten darüber hinaus zukünftige Chancen und Herausforderungen in diesem Marktsegment heraus. Neben dem globalen Marktgeschehen im vergangenen Jahr rücken wir in der mittlerweile vierten Ausgabe dieser Publikationsreihe regulatorische Aspekte verstärkt in den Vordergrund, darunter u.a. den europäischen Green Bond Standard und die Änderungen an der EU-Taxonomie. Außerdem beleuchten wir den (geplanten) Umgang von unterschiedlichen Zentralbanken mit dem ESG-Segment und fassen die Einschätzungen der Risikoexperten von S&P, Moody's und Fitch mit Blick auf den Markt für ESG-Bonds zusammen. Nachfolgend geben wir einen Überblick über die wesentlichen Themengebiete unseres NORD/LB ESG-Updates 2024.

### **ESG-Primärmarkt in 2023: Gegenüber dem Vorjahr rückläufiges Neuemissionsvolumen**

Über die vergangenen zwei Jahre hinweg zeigte sich das Momentum hinsichtlich des Emissionsgeschehens rückläufig. Insgesamt summierte sich das globale Neuemissionsvolumen in 2023 auf EUR 818,0 Mrd., was einem Rückgang gegenüber dem Vorjahresvergleichszeitraum von -6,0% Y/Y entspricht. Während sich bei den Bruttoneuemissionen für das SSA-Segment auch ein rückläufiger Trend feststellen lässt, überrascht der Covered Bond-Markt mit einem neuen Emissionsrekord. Erstmals werfen wir im Rahmen unseres ESG-Updates zusätzlich einen Blick auf das nachhaltige Segment für Senior Bonds und können hier deutlich mehr Aktivitäten in der Kategorie Senior Preferred beobachten.

### **EU beschließt Green Bond Standard (EUGBS) und erweitert die EU-Taxonomie**

Im Hinblick auf die regulatorische Gemengelage konnten wir auf der europäischen Ebene insbesondere zwei wesentliche Entwicklungen beobachten. Mit dem Inkrafttreten des zweiten Delegierten Rechtsaktes erweiterte die EU die Selektionskriterien für eine Reihe von nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten unter der EU-Taxonomie. Darüber hinaus wurde im Jahr 2023 der EUGBS verabschiedet, mit dem ein globaler Standard für grüne Bonds etabliert werden soll.

### **ICMA Bond Principles weitestgehend unverändert**

Bei den ICMA Bond Principles kam es im vergangenen Jahr nur zu geringfügigen Änderungen, so wurden u.a. die Social Bond Principles hinsichtlich sinnvoller Berichterstattungsanforderungen angepasst.

### **Ratingagenturen: Leichtes bis moderates Marktwachstum prognostiziert**

Neben unseren eigenen Einschätzungen zur Marktdynamik blicken wir stets auch auf Meinungen und Analysen ausgewählter Ratingagenturen. Für das laufende Jahr prognostizieren beispielsweise S&P und Moody's einen leichten bis moderaten Anstieg der Emissionstätigkeit am globalen ESG-Markt.

### **Grüne Geldpolitik?**

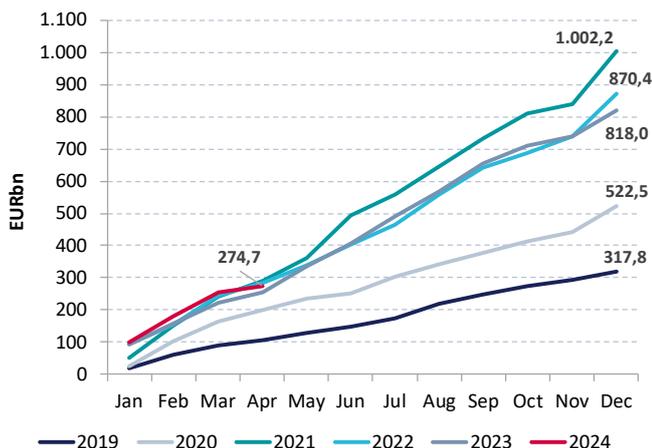
Als wesentliche Player auf den internationalen Finanzmärkten gehen die Themen Klimaschutz und Nachhaltigkeit überdies auch an den Währungshütern nicht spurlos vorbei. Neben dem Fokus auf die Maßnahmen der EZB, geben wir auch einen Überblick über die Nachhaltigkeitsanstrengungen einiger weiterer ausgewählter Zentralbanken.

## Der Markt für ESG-Bonds

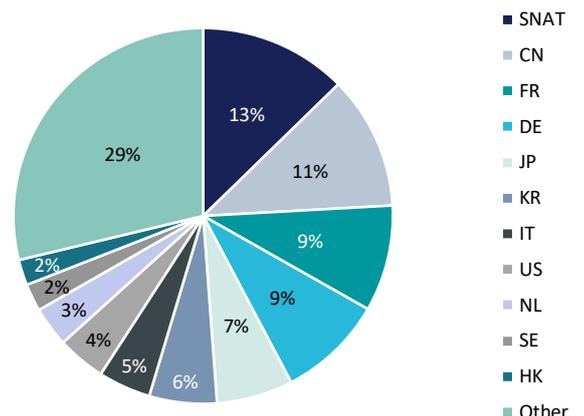
### ESG-Neuemissionen in 2023 erneut zurückgegangen

Der globale Markt für nachhaltige Anleihen – in unserer Abgrenzung Bonds der Kategorien Green, Social, Sustainability sowie Sustainability-Linked – hat im vergangenen Jahr mit einem Neuemissionsvolumen von umgerechnet EUR 818,0 Mrd. zwar erneut einen historisch betrachtet hohen Wert erreicht, dennoch blieb der Primärmarkt wiederholt hinter den Erwartungen zurück: Im Vergleich zum Volumen des Jahres 2022 mit EUR 870,4 Mrd. stellt der Wert einen Rückgang um -6,0% Y/Y dar. Das Rekordvolumen aus dem Jahr 2021 mit EUR 1,0 Bio. rückte somit abermals weiter in die Ferne. Fakt ist dennoch: In den letzten fünf Jahren wurde kumuliert ein Volumen von rund EUR 3,5 Bio. emittiert. Hinsichtlich der Verteilung nach Jurisdiktionen führten Emittenten aus dem Segment der Supranationals das Ranking an. Der Anteil von 13% spiegelte in absoluten Zahlen ein Neuemissionsvolumen von EUR 103,4 Mrd. wider. China rangierte in der Rangliste auf dem zweiten Platz mit einem Volumen von EUR 93,9 Mrd., was einem Anteil von 11% gleichkommt. Im Vorjahresvergleich haben die Platzierungen somit gewechselt. Das chinesische Emissionsgeschehen bedarf darüber hinaus einer Einordnung: Erst seit Mitte 2022 verlangt eine Neufassung der chinesischen Vorschriften eine 100%ige Ausrichtung u.a. der Green Bonds an den global etablierten ICMA Bond Principles (zuvor waren es 70%). Für staatliche Unternehmen liegt die Grenze jedoch weiterhin bei 50%. Weite Teile der chinesischen ESG-Neuemissionen sind also nicht mit dem beispielsweise europäischen Emissionsgeschehen gleichzusetzen, da der Anteil sogenannter „non-aligned“ Bonds (nicht an etablierten Rahmenwerken ausgerichtet) hier kaum ins Gewicht fällt. Mit Blick auf die EU ist diese mittlerweile eine feste Größe im globalen Markt für ESG-Anleihen. Mit dem Konjunkturpaket NGEU (NextGenerationEU) für einen nachhaltigen Aufschwung der Staatengemeinschaft im Volumen von über EUR 800 Mrd. (davon mindestens EUR 250 Mrd. in Green Bonds) wird sich die EU voraussichtlich bis 2026 zum größten grünen Emittenten weltweit aufschwingen. Unter den Mitgliedsstaaten selbst stachen Frankreich und Deutschland mit Anteilen an den globalen ESG-Emissionen von jeweils 9% im Jahr 2023 hervor.

**Kumulierte globale ESG-Neuemissionen (EUR Mrd.)**



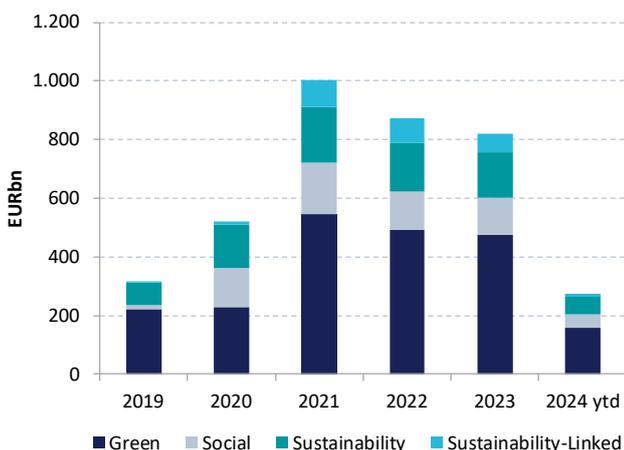
**ESG-Emissionen 2023: Verteilung nach Jurisdiktionen**



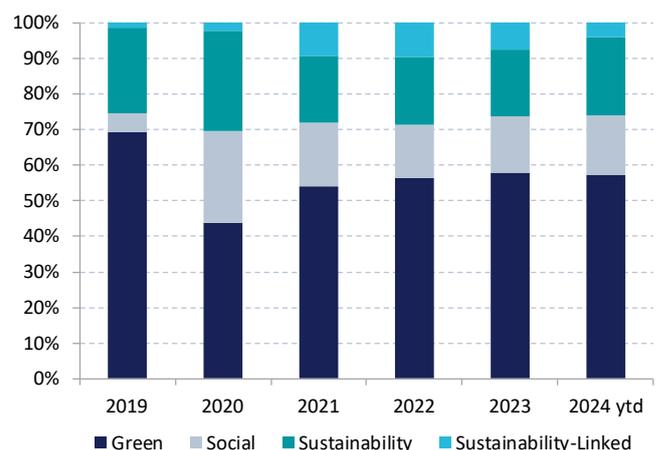
### ESG-Neuemissionen in 2023: Rückläufiger Trend in allen Teilssegmenten bestätigt

Das Volumen neu an den Markt gebrachter ESG Bonds blieb im vergangenen Jahr erneut hinter dem Vorjahresendwert zurück. Dies gilt in unserer Abgrenzung für jedes Teilssegment. Als stärkstes präsentierten sich erneut die Green Bonds mit einem Neuemissionsvolumen von EUR 474,5 Mrd. (-4% Y/Y). Auf Rang zwei lagen Sustainability Bonds (EUR 154,2 Mrd.; -8% Y/Y) gefolgt von Social Bonds (EUR 128,5 Mrd.; -2% Y/Y) und Sustainability-Linked Bonds (EUR 62,3 Mrd.; -25% Y/Y). Ins Auge springt hierbei der starke Rückgang bei den Sustainability-Linked Bonds. Bei diesen handelt es sich um zur Übergangsförderung geeignete Instrumente, die nicht an die Erlösverwendung gekoppelt werden, sondern zu ex ante definierten ESG-Leistungsindikatoren gehören und sich damit besonders für kleine Emittenten anbieten. Bereits in unserer letztjährigen Studie berichteten wir im Kontext der Neuemissionsvolumina von einem rückläufigen Momentum aufgrund eines herausfordernden Marktumfelds. Im vergangenen Jahr hat sich dieser Trend bestätigt und das Wachstum bei Sustainability-Linked Bonds lag im negativen Bereich bei besagten -25% Y/Y. Hinsichtlich der relativen Marktanteile hat sich das Bild im Vergleich zum Jahr 2022 nicht verändert: So vereinten die Green Bonds mit 58% erneut das Gros auf sich. Auf Platz 2 in unserem Ranking rangierten Sustainability Bonds mit 19%, gefolgt von Social Bonds mit einem Anteil von 16%. Der Marktanteil von Sustainability-Linked Anleihen ging infolge der deutlich abgenommenen Emissionstätigkeit ebenso zurück und belief sich in 2023 auf nunmehr 8%. Insgesamt verfügen sie damit zwar noch über den kleinsten Marktanteil, jedoch ist am globalen Markt für ESG-Bonds in den letzten Jahren eine deutlich wachsende Granularität zu beobachten.

ESG-Bonds: Globale Neuemissionen (EUR Mrd.)



ESG-Bonds: Relative Marktanteile an Neuemissionen

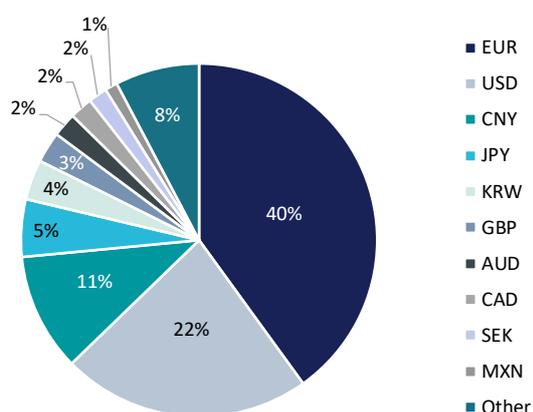


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

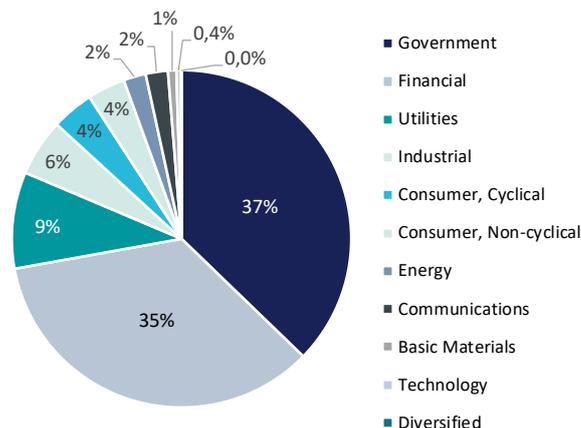
### Öffentliche Emittenten und Financials stellen global das größte Neuemissionsvolumen

Rund 37% der in 2023 emittierten Green, Social, Sustainability und Sustainability-Linked Anleihen sind dem Segment „Government“ zuzurechnen, während 35% auf das Segment „Financials“ entfielen. Im Vorjahresvergleich haben die Platzierungen hier nicht gewechselt: 2022 lagen die Anteile bei 37% (Government) bzw. 34% (Financials). Ein Blick auf die Industriesektoren zeigt, dass Versorger im Universum der nachhaltigen Anleihen auch weiterhin eine bedeutende, wenn auch im Trend abnehmende Rolle spielen. In 2023 entfiel ein Neuemissionsvolumen von EUR 75,7 Mrd. (Vorjahr: EUR 104,3 Mrd.) auf Versorger, die mit einem Anteil von 9% (2022: 12%) Rang drei belegten.

### ESG-Bonds: Global ausstehendes Volumen nach Währungen (Jahresende 2023)



### ESG-Bonds: Global ausstehendes Volumen nach Sektoren (Jahresende 2023)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

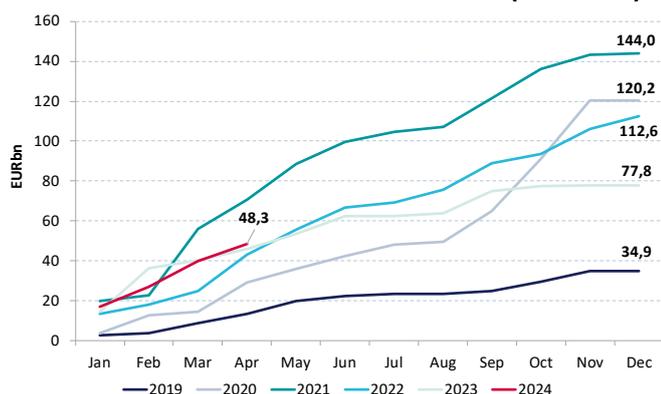
#### EUR und USD bleiben bedeutendste Währungen: USD-Anteil konstant; EUR verliert

Der nach wie vor mit Abstand größte Teil des weltweit ausstehenden Anleihevolumens in unserer Abgrenzung machen in Euro denomierte Wertpapiere aus (40%; Vorjahr: 43%), auch wenn die Gemeinschaftswährung weiter Marktanteile einbüßen musste. Etwas mehr als ein Fünftel entfällt auf USD (22%), wodurch sich der Anteil des Greenback im Jahresvergleich konstant gehalten hat. Unter den Währungen im asiatischen Raum dominieren weiterhin CNY (11%) und KRW (5%), deren Marktanteile sich auf 16% summierten. Mit Blick auf Europa wird neben der Gemeinschaftswährung am häufigsten in GBP (3%; Vorjahr: 2%) und SEK (2%; Vorjahr: 2%) emittiert. Nach unserem Dafürhalten sollte einerseits das Regulierungstempo der EU-Kommission im Bereich Nachhaltigkeit sowie andererseits flankierende Sonderprogramme wie NGEU dem Euro die Vormachtstellung zukünftig sichern. Allerdings streben auch die USA an, bis 2030 die Treibhausgasemissionen gegenüber 2005 zu halbieren, wofür ein Förderprogramm von USD 369 Mrd. bereit steht. Im September 2021 bekräftigte Präsident Xi Jinping vor der Generalversammlung der Vereinten Nationen ebenfalls, dass China bis 2060 klimaneutral werden wolle. Der weltweit größte CO<sub>2</sub>-Emittent steht seither allerdings unter Druck erste Resultate zu liefern, nachdem in 2023 die CO<sub>2</sub>-Emissionen um 4,7% gestiegen sind.

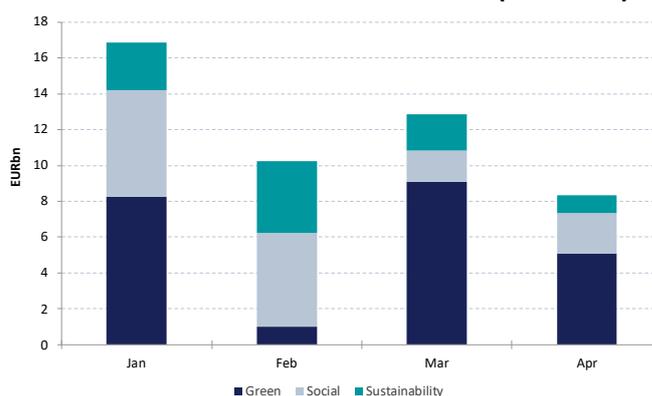
### SSA-ESG-Jahr 2023 brach keine neuen Rekorde, 2024 mit dynamischem Beginn

Wie im vorangegangenen Abschnitt bereits für den globalen ESG-Markt geschehen, blicken wir zunächst auch auf ein bewegtes [ESG-Jahr 2023 in unserer SSA-Abgrenzung](#) (also ohne Staaten) zurück. Zum Stichtag 31.12.2023 konnten wir insgesamt ein EUR-BMK-Neuemissionsvolumen in den Formaten Green, Social sowie Sustainability von EUR 77,8 Mrd. verzeichnen. Im Vergleich mit den Emissionsverläufen der vergangenen Jahre liegt dieser Wert deutlich unter denen der Jahre 2020 bis einschließlich 2022. Entscheidend dabei für das Rekordjahr 2021: Die Europäische Union emittierte zwischen Februar und Mai allein 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 COVID-19-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 2024 legte vor allem der Januar die Messlatte bei den Neuemissionen sehr hoch: Mit EUR 16,9 Mrd. lag das ESG-Emissionsvolumen EUR 4,0 Mrd. über dem des zweitstärksten Monats April (EUR 12,9 Mrd.). Insgesamt 29 ESG-Neuemissionen von 27 verschiedenen Emittenten wurden dabei im ersten Jahresdrittel platziert. Die vom Volumen her größte Transaktion führte die EU mit EUR 7,0 Mrd. durch und generierte dabei ein Orderbuch von beachtlichen EUR 86,5 Mrd. Das aggregierte Neuemissionsvolumen zum Stand Ende April 2024 belief sich auf EUR 48,3 Mrd. und wird damit nur vom gleichen Betrachtungszeitraum des Jahres 2021 (EUR 70,5 Mrd.) übertroffen. Hinsichtlich der Aufteilung des Neuemissionsvolumens auf die ESG-Subsegmente lagen Green Bonds mit 49% deutlich vorne, gefolgt von Social Bonds mit 31% und Sustainability Bonds mit 20%.

Primärmarkt: SSA-ESG-Emissionsverläufe (EUR BMK)



Primärmarkt: SSA-ESG-Emissionen 2024 (EUR BMK)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 30.04.2024 eod

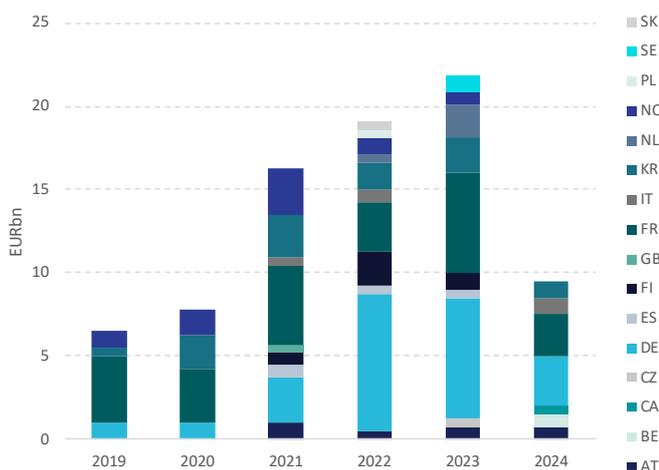
### EU als Megaemittent in den Segmenten Green und Social Bonds

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. Für weitere Informationen zum Megaemittenten EU verweisen wir an dieser Stelle auf unsere [Wochenpublikation vom 29. Mai](#).

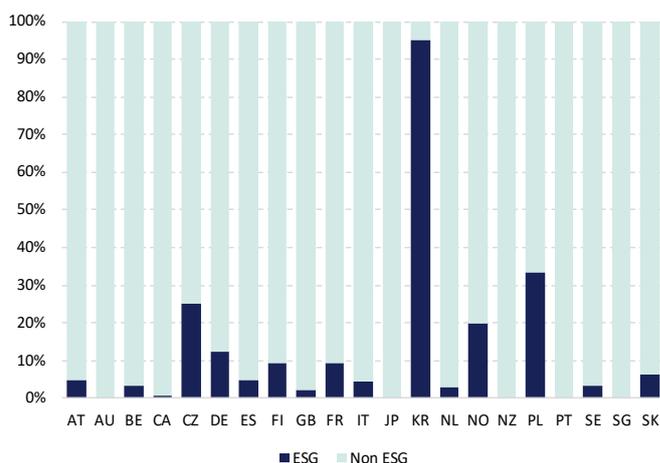
**ESG-Covered Bonds: 2023 mit Rekordwert, 2024 startet vielversprechend**

Das Jahr 2023 war für den ESG-Teilmarkt im EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds ein weiteres Rekordjahr. So wurden im vergangenen Jahr, verteilt auf 31 Emissionen, Covered Bonds in den nachhaltigen Formaten („Green“ und „Social“) im Gesamtvolumen von EUR 21,9 Mrd. am Markt platziert. Platzierungen im Format „Sustainability“ konnten wir im Jahr 2023 am Primärmarkt nicht beobachten. Das Emissionsvolumen lag in diesem Teilmarkt damit EUR 2,75 Mrd. über dem Vorjahresniveau (EUR 19,10 Mrd.). Das neue Rekordemissionsvolumen ist nicht zuletzt auf den durchaus beachtlichen Anstieg der Emissionen im sozialen Format zurückzuführen. Insgesamt entfielen EUR 14,75 Mrd. auf das Segment Green (2022: EUR 15,75 Mrd.), während EUR 7,10 Mrd. (2022: EUR 2,85 Mrd.) der Kategorie „Social“ zuzurechnen waren. Dass sich das generische Wachstum des ESG-Segments bei den EUR-Benchmarks weiter fortsetzt, wird auch durch die Debütanten in den Jahren 2023 und 2024 angezeigt. Im Jahr 2023 verzeichneten wir drei EUR-Benchmarkdebüts im grünen und eines im sozialen Format. Hervorzuheben ist insbesondere der erste ESG-Auftritt einer tschechischen Emittentin im EUR-Benchmarksegment. So ging im Juni 2023 die UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia mit ihrem ersten Covered Bond im grünen Format auf die Investoren zu und konnte final Bonds im Volumen von EUR 500 Mio. am Markt platzieren. Die anderen drei ESG-Benchmarkdebüts entfielen geografisch auf die Jurisdiktionen Deutschland, Frankreich und die Niederlande, woraus sich durchaus eine gewisse geografische Diversifikation ableiten lässt. Eine vergleichbare Dynamik ist unserer Meinung nach auch für das laufende Jahr zu beobachten. Im Jahr 2024 lag das Emissionsvolumen Ende April 2024 bei EUR 9,5 Mrd. Nach Jurisdiktionen gegliedert, entfällt hierbei der größte Anteil auf Deals aus Deutschland (EUR 3,0 Mrd.), gefolgt von Frankreich (EUR 2,5 Mrd.) sowie Italien und Südkorea (jeweils EUR 1,0 Mrd.) Durchaus erfreulich ist unserer Meinung nach der erste ESG-Deal eines Emittenten aus Kanada. Mit ihrem ersten sozialen Covered Bond (3,1y) ging die Equitable Bank im April 2024 auf die Investoren zu und konnten frische Ware im Volumen von EUR 500 Mio. erfolgreich am Markt platzieren. Für den weiteren Jahresverlauf rechnen wir mit weiteren Marktauftritten von Covered Bond-Emittenten im grünen und sozialen Format. Einflüsse wie die Einführung des Green Bond Standards und andere politische Implikationen werden unserer Meinung nach die Dynamik am Markt für ESG-Covered Bonds in den kommenden Jahren prägen. Insgesamt sehen wir den Markt für Covered Bonds im nachhaltigen Format weiterhin auf Wachstumskurs.

**Covered Bonds: ESG-Emissionsvolumen (EUR BMK)**



**Covered Bonds: ESG-Anteile am Gesamtmarkt**

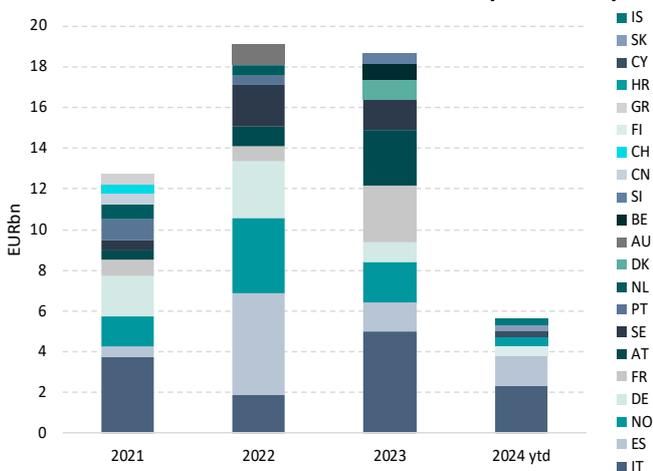


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 30.04.2024 eod

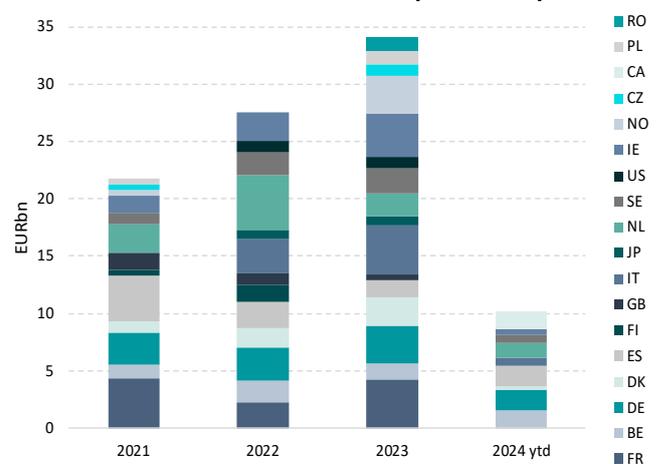
**ESG-Emissionen: Senior Preferred und Senior Non-Preferred**

Auch am Markt für öffentlich platzierte Deals im Segment Seniors präsentierten sich ESG-Deals in den vergangenen Jahren zunehmend dynamisch. Im Jahr 2023 summierten sich hier die ESG-Emissionen im Format Senior Preferred beispielsweise auf EUR 18,7 Mrd. Die größten Volumina entfielen in Bezug auf die Herkunft auf die Jurisdiktionen Italien (EUR 5,0 Mrd.), Frankreich und Österreich (jeweils EUR 2,8 Mrd.) sowie Norwegen (EUR 2,0 Mrd.) und Schweden (EUR 1,5 Mrd.). Nach Art der Emissionen dominierte auch hier das grüne Format mit EUR 14,4 Mrd. Auf die Kategorie Social entfielen EUR 4,4 Mrd. Im Teilsegment der Senior Non-Preferred (SNP) Bonds präsentierte sich der Primärmarkt dem Volumen nach weitaus lebhafter. EUR 34,2 Mrd. wurden demnach erfolgreich am Markt platziert. Wesentliche Treiber waren hier die Emittenten aus Frankreich und Italien (jeweils EUR 4,3 Mrd.) sowie Irland (EUR 3,8 Mrd.), Deutschland (EUR 3,4 Mrd.) und Norwegen (EUR 3,3 Mrd.). Dominant waren hier ebenfalls die SNP-Emissionen im grünen Format (2023: EUR 29,2 Mrd.). Auch im laufenden Jahr nehmen die Emittenten aus dem Segment Financials regelmäßig Rückgriff auf grüne Seniors, sodass im Preferredformat bisher EUR 7,5 Mrd. bei Investoren platziert und im NPS-Segment EUR 12,4 Mrd. an den Markt gebracht wurden. Gleichwohl muss konstatiert werden, dass die jeweilige Dynamik nicht zwangsläufig an das Vorjahr heranreichen muss. Während die Wahl des ESG-Formats häufig vom Geschäftsmodell bzw. der Kundenbasis des Instituts abhängt, ist die Wahl zwischen Preferred- bzw. Non-Preferred- oder auch dem Coveredformat von einer Vielzahl an zusätzlichen Faktoren abhängig. Im Zuge des sich verändernden regulatorischen Umfelds ist es nicht auszuschließen, dass es zu einer stärkeren Verknappung von verfügbaren bzw. geeigneten grünen Aktiva kommt. Dies bedeutet nicht, dass das Wachstum bei den ESG-Emissionen im unbesicherten Format im weiteren Jahresverlauf zum Erliegen kommen muss. Vielmehr werden auf Seiten der Kreditinstitute die Anstrengungen zunehmen müssen, um Schritt zu halten mit einer dynamischen Nachfrage nach nachhaltigen Bonds.

**Senior Preferred: ESG-Emissionsvolumen (EUR BMK)**



**Senior NP: ESG-Emissionsvolumen (EUR BMK)**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research; Daten vom 30.04.2024 eod

## Update: EU-Taxonomie

### Die EU-Taxonomie im Überblick

Im Rahmen des [European Green Deals](#) und der [Pariser Klimaschutzziele](#) führte die EU-Kommission durch die 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 Konsolidierung der Investmentlandschaft im Bereich ESG vorantreiben und Greenwashing eindämmen. Neben der in ihrer aktuellen Ausgestaltung eher auf ökologische Aspekte fokussierten EU-Taxonomie, legte im Februar 2022 eine von der EU-Kommission beauftragte Arbeitsgruppe erste Empfehlungen zur [Erweiterung der Taxonomie um soziale Aspekte](#) vor. Entsprechend ist die EU-Taxonomie in ihrer aktuellen Ausgestaltung ein Rahmenwerk, das kontinuierlich angepasst und überarbeitet wird. 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 ([Fixed Income Special – ESG-Update 2023](#)) wollen wir nun erneut einen Blick auf den Status quo des Rahmenwerks werfen und mögliche Implikationen für nachhaltige Anleihen im europäischen Markt beleuchten.

### Anforderungsprofil an nachhaltige Aktivitäten unter der EU-Taxonomie

Die EU-Taxonomie in ihrer aktuellen Ausgestaltung besteht aus dem in der [Verordnung \(EU\) 2020/852](#) kodifizierten Rahmenwerk sowie zwei Delegierten Rechtsakten. Während die Verordnung die Grundlagen zur Klassifizierung von nachhaltigen Aktivitäten bildet, definieren die Rechtsakte technische Screening-Kriterien, um wirtschaftliche Aktivitäten hinsichtlich ihres Beitrags zu einem von sechs Umweltzielen zu bewerten. Diese sechs in der EU-Taxonomie festgelegten Ziele lauten: Eindämmung des Klimawandels, Anpassung an den Klimawandel, nachhaltige Nutzung und Schutz der Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Bekämpfung von Umweltverschmutzung sowie Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme. Damit eine wirtschaftliche Aktivität als „taxonomy-eligible“ angesehen werden kann, muss diese vier Bedingungen erfüllen. Erstens muss die Aktivität einen substanziellen Beitrag zu mindestens einem der sechs Umweltziele leisten und zweitens gegen keins der anderen Ziele signifikant verstoßen. Drittens müssen beide Bedingungen auch im Einklang mit den technischen Screening-Kriterien sein, die in den Delegierten Rechtsakten definiert sind. Viertens darf die wirtschaftliche Aktivität nicht gegen Anforderungen des „Minimum Safeguard“ verstoßen. Zu den Minimum Safeguard-Bestimmungen zählen insbesondere internationale Menschenrechtsstandards, aber auch weitere Vorschriften wie Arbeiterrechte, Schutz vor Korruption oder fairer Wettbewerb. Eine wirtschaftliche Aktivität, die alle Bedingungen erfüllt, gilt als nachhaltig im Sinne der EU-Taxonomie.

**Delegierte Rechtsakte für alle sechs Umweltziele vorgelegt**

Die EU-Taxonomie bietet einen Rahmen, der gezielt um Delegierte Rechtsakte ergänzt wird, in denen Selektionskriterien für EU-Taxonomie-konforme Wirtschaftsaktivitäten definiert werden. Insgesamt hat die EU-Kommission seit in Kraft treten der EU-Taxonomie zwei Delegierte Rechtsakte verabschiedet, die jeweils spezifische Selektionskriterien für die sechs Umweltziele enthalten. Diese wurden in den letzten Jahren immer wieder überarbeitet und angepasst. Im Juni 2021 trat mit dem [Climate Delegated Act](#) der erste Delegierte Rechtsakt in Kraft, der die technischen Selektionskriterien für die Umweltziele Eindämmung bzw. Anpassung an den Klimawandel definiert. Der Rechtsakt umfasst die Aktivitäten von ungefähr 40% aller europäischen börsennotierten Unternehmen, welche jenen Sektoren zuzuordnen sind, die für rund 80% aller Treibhausgasemissionen in Europa verantwortlich sind. Insbesondere die Sektoren Energie, Forstwirtschaft, Produktion, Verkehr und Gebäude sind davon betroffen. Mit der ersten Änderung des Climate Delegated Act im Juli 2022 wurde die Liste der von der EU-Taxonomie abgedeckten wirtschaftlichen Aktivitäten um die Bereiche Nuklear- und Gasenergie erweitert. Diese Entscheidung war durchaus umstritten, soll aber laut der EU den Übergang zu einer klimaneutralen Zukunft beschleunigen. Im März 2022 legte die „Platform on Sustainable Finance“ ihren [Abschlussbericht](#) zu den TSC (Technical Screening Criteria) der EU-Taxonomie-Umweltziele drei bis sechs vor. Auf Basis der Empfehlungen der Experten-Gruppe veröffentlichte die EU-Kommission im April 2023 einen ersten Entwurf zum zweiten Delegierten Rechtsakt zur EU-Taxonomie. Final konnte der Rechtsakt im Juni desselben Jahres verabschiedet werden. Die inhaltlichen Schwerpunkte des sogenannten Environmental Delegated Act möchten wir im nächsten Abschnitt detaillierter darstellen.

**[Environmental Delegated Act](#) im Januar 2024 in Kraft getreten**

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, erweiterte sich der Wirkungsbereich mit dem in Kraft treten des Environmental Delegated Act am 1. Januar 2024 noch einmal deutlich. In diesem wurden die technischen Selektionskriterien für Wirtschaftstätigkeiten u.a. in den Bereichen verarbeitendes Gewerbe, Wasserversorgung, Abwasserentsorgung, Verkehr, Abfallwirtschaft, Sanierung und Wohnungsbau sowie Informations- und Kommunikationstechnologie festgelegt. Insgesamt erstrecken sich die neuen Selektionskriterien des Climate Delegated Acts auf 35 Aktivitäten aus acht Wirtschaftssektoren. 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 vorgenommen, die sich u.a. auf die technischen Selektionskriterien der mit dem ersten bzw. zweiten Umweltziel (Eindämmung des Klimawandels, Anpassung an den Klimawandel) verbundenen Aktivitäten beziehen. Zusammen mit dem Environmental Delegated Act verabschiedete die EU-Kommission auch eine Anpassung des Climate Delegated Act. Darin wurden neue Aktivitäten zu den Umweltzielen Eindämmung bzw. Anpassung an den Klimawandel hinzugefügt, darunter u.a. Herstellung von Automobil- und Mobilitätskomponenten. Zusätzlich wurden spezifische Änderungen bei den technischen Screeningkriterien der im ersten Rechtsakt definierten Wirtschaftsaktivitäten vorgenommen.

### Entwicklung der EU-Taxonomie im Zeitablauf



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Floor Research

### ESG-Reporting im Finanzsektor: Erstes Berichtsjahr unter dem SFDR

Die einheitliche Klassifizierung von wirtschaftlichen Aktivitäten im Rahmen der EU-Taxonomie als „nachhaltig“ bildet die Basis für einen vergleichbaren Offenlegungsstandard innerhalb der EU. Der Offenlegungsstandard für nachhaltige Finanzprodukte ([Sustainable Finance Disclosure Regulation](#), SFDR) schreibt Nicht-Finanzunternehmen und sog. Herstellern von Finanzprodukten und Finanzberatungen verbindliche Berichtspflichten vor. Die konkrete Ausgestaltung der einschlägigen Berichtsstandards auf Basis der SFDR erfolgte mit dem Inkrafttreten der [Delegierten Verordnung \(EU\) 2022/1288](#) im April 2022 und trat für Nicht-Finanzunternehmen ab dem 01. Januar 2023 in Kraft. Mit dem [Rechtsakt \(EU\) 2023/363](#) wurde im Februar 2023 die SFDR um Berichtspflichten von wirtschaftlichen Aktivitäten in den Bereichen Gas und Nuklear erweitert. Die SFDR zielt darauf ab, die Markttransparenz von nachhaltigen Finanzinstrumenten zu erhöhen und das Marktwachstum in diesem Segment zu steigern. 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, soll insbesondere Greenwashing eingedämmt werden. Seit dem 01. Januar 2024 müssen auch Finanzmarktteilnehmer (u.a. Vermögensverwalter, institutionelle Anleger, Versicherungen und Pensionskassen) diese Veröffentlichungspflichten einhalten. Die Berichterstattung hat rückwirkend zu erfolgen, sodass 2023 das erste Berichtsjahr darstellt. Finanzmarktteilnehmer sind verpflichtet, die von den Aufsichtsbehörden zur Verfügung gestellten Templates zur Berichterstattung über ihre „nachhaltigen“ Aktivitäten zu verwenden. Diese dürfen grundsätzlich nicht verändert werden. Neben quantitativen Informationen, wie dem Anteil der nachhaltigen Investitionen mit einer sozialen Zielsetzung, sind in den Templates auch qualitative Informationen über den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken enthalten. Die Reportinganforderungen nach dem SFDR befinden sich ebenfalls wie die EU-Taxonomie in einem kontinuierlichen Anpassungsprozess. Bis zum 31. Dezember 2023 hatten Individuen, Organisationen und Branchenteilnehmer die Möglichkeit, sich im Rahmen einer öffentlichen Konsultation der EU-Kommission zu den Regelungen der SFDR zu äußern. Die Konsultation soll eine umfassende Bewertung der Regelungen ermöglichen und potenzielle Mängel in punkto Rechtsicherheit, Anwendbarkeit der Verordnung und ihrer Fähigkeit zur Bekämpfung von Greenwashing beizutragen aufzeigen. Eine Analyse und Bewertung der Ergebnisse der Konsultation liegen zum Zeitpunkt dieser Publikation noch nicht vor.

**KPIs sollen Geschäftssegmente und Branchenspezifika abbilden**

Das Kernelement der Anforderungen an das Reporting für Finanzmarktakteure gemäß Art. 8 Abs. 1 der EU-Taxonomie 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 KPIs, 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 KPIs 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.

**Thema: ESG-Ratings**

Ein weiteres wichtiges Element, das im Kontext der EU-Taxonomie nicht vernachlässigt werden sollte, auch wenn es nicht explizit Teil der EU-Taxonomie ist, sind die ESG-Ratings. Diese sollen das Vertrauen der Investoren in die Nachhaltigkeit von Produkten und Unternehmen steigern, indem das Exposure gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken und deren Auswirkungen auf Gesellschaft und Umwelt bewertet wird. Zur Vereinheitlichung der ESG-Ratings haben sich die EU-Kommission und das EU-Parlament im Juni 2023 auf einen [vorläufigen Entwurf einer möglichen Verordnung](#) geeinigt. Die neuen Regeln sollen die Verlässlichkeit und die Vergleichbarkeit der Ratings verbessern, indem u.a. die Ratingagenturen dazu verpflichtet werden, ihre Methodiken, Modelle und Basisannahmen ihres ESG-Ratingansatzes zu veröffentlichen. Damit soll die Transparenz sowie die Integrität der Anbieter von ESG-Ratings gesteigert und mögliche Interessenskonflikte verhindert werden. Die Anbieter von ESG-Ratings müssen zu diesem Zweck von der ESMA zugelassen werden, die diese auch beaufsichtigt. Darüber hinaus beinhaltet die Vorlage der EU eine präzisere Abgrenzung, unter welchen Umständen ESG-Ratings unter den Anwendungsbereich der Verordnung fallen würden. Insgesamt würde diese Regulierung unserer Meinung nach einen weiteren Schritt zu mehr Transparenz und Vergleichbarkeit von ESG-Ratings leisten. Mit der Verabschiedung der finalen Verordnung wird frühestens Mitte 2024 gerechnet.

**Stakeholder request mechanism: Änderungsvorschläge zur EU-Taxonomie**

Im Oktober 2023 wurde mit dem „[Stakeholder request mechanism](#)“ ein Instrument geschaffen, das es Interessengruppen ermöglichen soll, ihre Vorschläge zur Anpassung der EU-Taxonomie einzubringen. Auf Basis wissenschaftlicher und technischer Erkenntnisse können neue Aktivitäten in die EU-Taxonomie aufgenommen oder Anpassung der technischen Screening-Kriterien bestehender Aktivitäten in der EU-Taxonomie vorgenommen werden. Zu einem definierten Stichtag werden diese Anfragen durch eine spezifische Arbeitsgruppe ausgewertet und nachfolgend durch die EU-Kommission evaluiert. Zum ersten Stichtag (15. Dezember 2023) summierte sich die Anzahl der Anfragen auf 646. Die Arbeitsgruppe bewertet die Anfragen hinsichtlich ihrer Übereinstimmung mit der EU-Taxonomie und schlägt ausgewählte Aktivitäten zur Aufnahme vor. Final bewertet die EU-Kommission die Vorschläge der Arbeitsgruppe und nimmt ggf. Änderungen an einem der beiden Delegierten Rechtsakte vor.

**Zeitraumen und Verbindung zum EU Green Bond Standard**

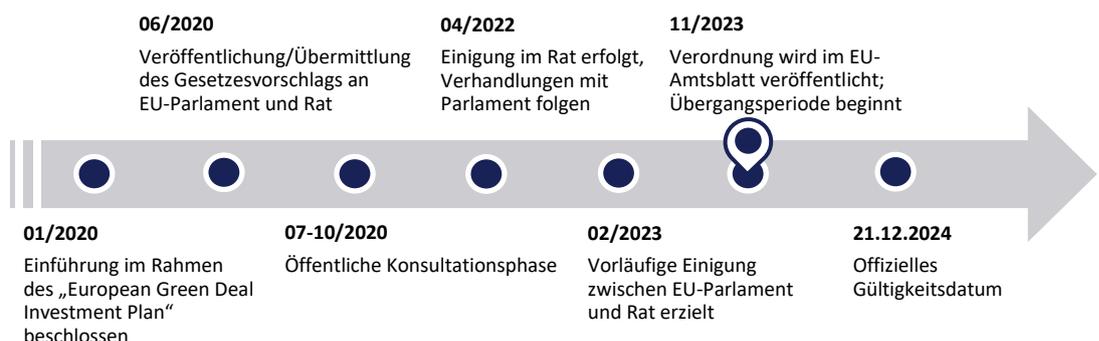
Die EU-Taxonomie wurde in den letzten Jahren stetig evaluiert und um weitere Aspekte wie den [Green Bond Standard](#) ergänzt. Im Augenblick steht die Überprüfung der zugrundeliegenden Rechtsakte insbesondere im Hinblick auf die Behandlung von Risikopositionen von Finanzunternehmen gegenüber Staaten im Fokus der EU-Kommission, welche Ende Juni 2024 abgeschlossen werden soll. Mit Blick auf die nähere Zukunft ist unserer Meinung nach gerade die Erweiterung des Anwendungsbereichs der KPIs der Kreditinstitute auf das Handelsbuch und Dienstleistungen aus dem Bereich des Non-Bankings für den Berichtszeitraum 2025 besonders relevant. Ein weiteres stark fortgeschrittenes Projekt ist aktuell die Gesetzgebung zu den ESG-Ratings, welches nach einer Einigung zwischen EU-Kommission und Europäischem Parlament voraussichtlich frühestens gegen Mitte 2024 abgeschlossen werden könnte. Der europäische Gesetzgeber versucht mit allen legislativen Initiativen rund um die EU-Taxonomie einen vergleichbaren Standard für „nachhaltige“ Investitionen zu schaffen, indem Investoren ihre Anlageentscheidungen auf Grundlage einer vergleichbaren Datenbasis treffen können. Das Ziel der EU ist es, mit diesen Regelungen die Transformation zu einer klimaneutralen Gesellschaft zu fördern.

## Update: EU Green Bond Standard

### EU Green Bond Standard erreicht Meilenstein – Verordnung tritt in Kraft

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 dem 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. Nachdem es im vergangenen Jahr Ende Februar zunächst zu einer [vorläufigen Einigung](#) zwischen dem EU-Parlament und dem Rat über die Einführung europäischer grüner Anleihen (EU Green Bonds, EuGBs) kam, wurde mit [Verordnung \(EU\) 2023/2631](#) der EUGBS im EU-Amtsblatt veröffentlicht. Die wesentlichen Kernelemente der Verordnung, auf die wir im Folgenden im Detail eingehen werden, 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 oder internationale Unterstützungstätigkeiten gemäß Art. 5(1)), 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. Nach der Veröffentlichung der Verordnung im Amtsblatt der EU Ende November 2023 trat diese zunächst 20 Tage später in Kraft. Zu diesem Zeitpunkt begann dann eine zwölfmonatige Übergangsperiode, welche am 21. Dezember 2024 enden wird. Ab diesem Stichtag können Emittenten die Verordnung dann anwenden.

### Entwicklung des EU Green Bond Standard im Zeitablauf



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB 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 und 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 gemäß Art. 4 bis zur Endfälligkeit der Anleihe in EU-Taxonomie-konforme Aktivitäten fließen (Ausnahmeregelung gemäß Art. 5(1): 85%).
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 Floor Research

### Transparenz im Mittelpunkt

Weitreichende Offenlegungspflichten und eine vertrauenswürdige externe Überprüfung sollen den zukünftigen EuGBs ein hohes Maß an Integrität sichern und Greenwashing effektiv eindämmen. Die Grundstruktur des EUGBS ist in drei Hauptmerkmale gegliedert. Erstens verpflichten sich Emittenten gemäß Art. 4, alle Erlöse aus europäischen grünen Anleihen im Einklang mit der EU-Taxonomie für nachhaltige Anlage- bzw. Investitionsmöglichkeiten zu verwenden. Für Finanzierungen in Wirtschaftssektoren, für die zum Emissionszeitpunkt keine technischen Bewertungskriterien gelten sowie für Tätigkeiten im Kontext internationaler Unterstützung, gilt gemäß Art. 5 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. „Inwieweit dieser Flexibilitätsrahmen zur Anwendung kommt und notwendig ist, wird neu bewertet werden, sobald in den kommenden Jahren durch den Übergang Europas zu Klimaneutralität voraussichtlich mehr attraktive grüne Investitionsmöglichkeiten zur Verfügung stehen“, heißt es dazu von Seiten des Rates der EU. 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. Sofern Erlöse in Taxonomie-konforme Wirtschaftstätigkeiten fließen, muss gemäß Art. 7 zusätzlich ein CapEx-Plan erstellt werden, in dem eine Deadline für das Erreichen der Taxonomie-Konformität festgelegt wird. Die Erfüllung dessen muss innerhalb von 60 Tagen nach Ablauf der Deadline extern geprüft werden. Die Transparenz wird weitergehend dadurch erhöht, dass der Emittent vor der Emission einer europäischen grünen Anleihe gemäß Art. 10 ein vorgegebenes Informationsblatt erstellen und positiv durch eine externe Voremissionsprüfung bewerten lassen muss. Nach Emission muss darüber hinaus über die komplette Laufzeit der Anleihe alle zwölf Monate ein Allokationsbericht inkl. Informationen über die Fortschritte bei der Umsetzung des CapEx-Plans veröffentlicht werden. Art. 12 sieht zudem die einmalige Erstellung eines Wirkungsberichts vor, in dem dargelegt wird, welche Umweltauswirkungen mit der Verwendung der Erlöse erzielt wurden. Auch Nachhaltigkeitsstrategien müssen öffentlich kommuniziert und unkompliziert zugänglich gemacht werden. Drittens wird ein aufsichtsrechtlicher Rahmen auf nationaler und transnationaler 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.

**Klare Regeln für externe Prüfer**

Nicht nur für die Emittenten ergeben sich aus der Verordnung klare Vorgaben, sondern auch für externe Prüfer europäischer grüner Anleihen, welche unter Titel IV dargelegt sind. Bevor externe Prüfer ihre Tätigkeit aufnehmen können, müssen sie sich zunächst bei der ESMA unter Erfüllung einer Liste an definierten Voraussetzungen registrieren lassen. Darüber hinaus müssen sie ihre angewandten Verfahren und Methoden für die Erstellung von Prüfungen veröffentlichen. Gemäß Art. 38 sind externe Prüfer dazu verpflichtet, ihre Vor- und Nachemissionsprüfung sowie die Prüfung des Wirkungsberichts unverzüglich nach Abschluss der Beurteilung auf ihren Websites kostenlos zu publizieren. Neben externen Prüfern aus den Mitgliedsstaaten der EU können ebenso jene aus Drittländern von der ESMA eine Genehmigung für die Erbringung ihrer Dienstleistung erhalten. Bei vorsätzlichen oder fahrlässigen Verstößen gegen die Bestimmungen der Verordnung können gemäß Art. 60(2) Bußgelder i.H.v. EUR 20.000-200.000 gegen einen externen Prüfer verhängt werden. Die ESMA veröffentlicht auf ihrer [Website](#) ein Register aller zugelassenen externen Prüfer und aller Prüfer, deren Zulassung in der Vergangenheit aufgehoben wurde.

**Kompetenzverteilung zwischen ESMA und nationalen Aufsichtsbehörden**

Die ESMA bildet das Hauptaufsichtsorgan, um die Einhaltung der Verordnung sicherzustellen. Nationale Aufsichtsbehörden erhalten darüber hinaus ebenfalls Befugnisse, welche in Art. 45 definiert werden. In Deutschland nimmt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als zuständige Aufsichtsbehörde die ihr per Verordnung übertragenen Kompetenzen wahr. So kann die BaFin Emittenten dazu verpflichten, Informationsblätter über europäische grüne Anleihen, die jährlichen Allokationsberichte und den Wirkungsbericht zu veröffentlichen, fehlende Informationen in ihren Berichten zu ergänzen oder versäumte Veröffentlichungen nachzuholen. Auch die Aussetzung oder Untersagung eines Angebots bzw. Zulassung europäischer grüner Anleihen zum Handel an einem geregelten Markt für jeweils höchstens zehn aufeinanderfolgende Arbeitstage findet sich im Repertoire, das der EUGBS für die nationalen Aufsichtsbehörden vorsieht. Bei Verstößen gegen die Verordnung können ebenfalls Sanktionen ausgesprochen werden. Wofür sind die nationalen Aufsichtsbehörden explizit nicht zuständig? Sie prüfen nicht, ob all jene Informationen, welche die Emittenten in ihren Informationsblättern und diversen Berichten publizieren, tatsächlich den realen Tatsachen entsprechen – sprich, ob eine europäische grüne Anleihe faktisch die Kriterien der EU-Taxonomie einhält oder die Emissionserlöse ordnungsgemäß verwendet werden. Darüber hinaus beaufsichtigen die nationalen Aufsichtsbehörden nicht die Emittenten von Staatsanleihen.

**Das Ringen um die Flexibilitätsreserve von 15%**

Die slowenisch geführte Ratspräsidentschaft hatte in den Verhandlungen zum EUGBS 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 – Übergangsfinanzierungen 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 gelockert zu haben**

Im Rahmen dieser Studie rücken wir stets auch die Meinungen relevanter Branchenverbände und Interessensgruppen zum EUGBS in den Fokus. Die wesentlichen Punkte der Verordnung trafen bereits im Vorfeld auf breite Zustimmung. Im [letzten Jahr](#) haben wir an dieser Stelle die Kernaussagen der von uns betrachteten Verbände zur vorläufigen Einigung subsummiert. Da das zu diesem Zeitpunkt ausgearbeitete Grundgerüst des EUGBS in der nun in Kraft getretenen Fassung weiterbesteht, gelten die Meinungen und Ansichten der beleuchteten Verbände und Gruppen unserer Ansicht nach auch weiterhin. Die Deutsche Kreditwirtschaft (DK) beispielweise 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 ein in der Vergangenheit erteiltes Label unwirksam machen könnten. Der Vorschlag der DK, den Anpassungszeitraum („Grandfathering“) von zunächst definierten fünf Jahren auszuweiten, scheint in den Ohren der Regulatoren mit nun in Stein gemeißelten sieben Jahren gemäß Art. 8 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 etwaige 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 mit der nun in Kraft getretenen Fassung des EUGBS nicht (vollständig) umgesetzt worden.

**GDV begrüßt die Verabschiedung des EUGBS**

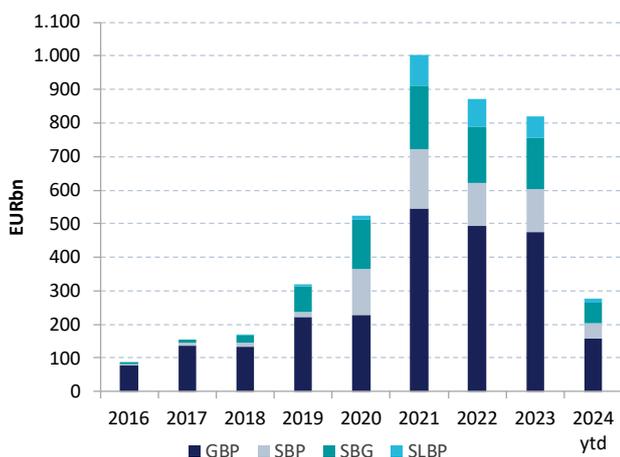
Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) hatte sich in der Vergangenheit bereits intensiv in die Debatte über die Einführung eines europäischen Rahmenwerks für nachhaltige Kapitalanlagen eingebracht. Der Fokus des GDV lag dabei stets auf der Praxistauglichkeit des Standards, denn nur dann würde dieser von Investoren und Emittenten gleichermaßen wirklich angewendet werden. Der GDV begrüßte mit Blick auf die nun in Kraft getretene Verordnung in einer [Kommentierung vom 05. Oktober 2023](#) insbesondere zwei wesentliche Elemente: Zum einen die Freiwilligkeit des Standards, wodurch nach Ansicht des Verbandes gewährleistet sei, dass der EUGBS die nachhaltige Entwicklung der Finanzmärkte fördere, anstatt sie zu behindern oder zu ersetzen. Zum anderen betont der GDV erneut die Vorteile der Flexibilitätsreserve von 15%, derer er bereits in der Vergangenheit einen hohen Stellenwert beigemessen hat. „Würde der Green Bond-Standard 100% Nachhaltigkeit vorschreiben, würde sich der Markt aufgrund eines fehlenden Angebots nicht entwickeln können. Auch wäre er für kleinere und mittlere Emittenten, die in der Regel selten Anleihen emittieren, nicht interessant“, heißt es dazu in der Kommentierung. Als große institutionelle Investoren stünden die Versicherer bereit für verstärkte Investitionen in die nachhaltige Transformation.

## Update: ICMA Bond Principles

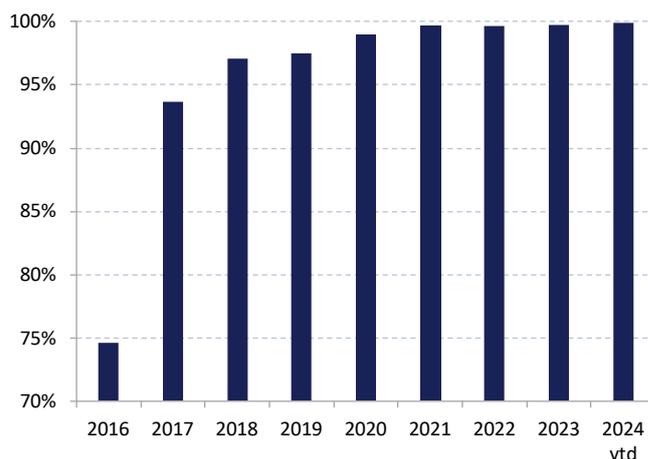
### ICMA Bond Principles und Guidelines: Anpassungen in drei Rahmenwerken

Während wir an dieser Stelle [in unserer letztjährigen Studie](#) von umfangreichen Änderungen an den relevanten Rahmenwerken der International Capital Markets Association (ICMA) im Jahr 2022 berichten konnten, gab es in 2023 deutlich weniger Neuerungen an den bekannten Green Bond Principles (GBP), Social Bond Principles (SBP), Sustainability Bond Guidelines (SBG) sowie Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP). Dafür wurde erstmals ein Update des Climate Transition Finance Handbooks (CTFH) veröffentlicht. Dieses dient als ergänzender Leitfaden für Emittenten, die Anleihen zur Finanzierung ihrer Klimawandelstrategie emittieren möchten. 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: 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 hat sich seither deutlich weiterentwickelt und der GBP-bezogene Anteil liegt nunmehr bei über 90%.

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



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



**Climate Transition Finance Handbook erstmals aktualisiert**

Um die im Pariser Klimaabkommen verankerten Ziele zu erreichen, den globalen Temperaturanstieg in diesem Jahrhundert deutlich unter 2°C über dem vorindustriellen Niveau zu halten und die Bemühungen um eine weitere Begrenzung des Temperaturanstiegs auf 1,5°C fortzusetzen, werden erhebliche Finanzmittel benötigt. Zur Erleichterung dieser Finanzströme soll das erstmals im Dezember 2020 veröffentlichte [Climate Transition Finance Handbook \(CTFH\)](#) den Kapitalmarktteilnehmern klare Leitlinien und gemeinsame Erwartungen in Bezug auf die Praktiken, Maßnahmen und Angaben an die Hand geben, die bei der Beschaffung von Mitteln auf den Fremdkapitalmärkten für Zwecke des Klimaschutzes zur Verfügung gestellt werden müssen. Die Ausgabe des CTFH aus 2023 stellt die erste Aktualisierung der Publikation seit der ursprünglichen Veröffentlichung Ende 2020 dar und integriert die Fortschritte des Marktes und des öffentlichen Sektors bei den Leitlinien und Offenlegungspflichten zum Klimawandel. Das Dokument enthält spezielle Empfehlungen für Green, Sustainability und Sustainability-Linked (GSS) Bonds und erkennt die Entwicklungen von „Klimawandel“-Anleihen in bestimmten Rechtsordnungen an. Das CTFH dient als zusätzliche Orientierungshilfe für Emittenten, die ESG-Anleihen zur Umsetzung ihrer Klimastrategie nutzen möchten. Bei der Beschaffung von Mitteln zum Zwecke des Klimaschutzes werden Emittenten aufgefordert, in ihrer Berichterstattung auf die Empfehlungen des CTFH Bezug zu nehmen. Konkrete Neuerungen in 2023 waren die Ergänzung eines Anhangs mit Infografiken (Annex I), die veranschaulichen, wie die Leitlinien aus dem CTFH in Verbindung mit anderen Leitlinien aus den ICMA Principles funktionieren, sowie in Annex II eine Liste weiterer offizieller und marktbezogener Taxonomien für GSS-Anleihen, die zur Unterstützung von Finanzinstrumenten mit Klimawandel-Bezug verwendet werden können.

**Sustainability-Linked Bond Principles: Anpassungen der Kernkomponenten und 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](#) um zusätzliche KPIs in Bezug auf soziale Themen sowie erstmals um Indikatoren für staatliche Emittenten erweitert. Die vorgeschlagenen KPIs für Staaten stellen eine kuratierte Liste von ca. 50 Indikatoren dar, die von den Mitgliedern der SLB-Unterarbeitsgruppe für Staaten ausgewählt wurden und sich an einschlägigen Veröffentlichungen und Instrumenten aus dem öffentlichen Bereich orientieren, wie z.B. dem [Bericht der Weltbank über Key Performance Indicators for Sovereign Sustainability-Linked Bonds](#) und dem [Sovereign ESG Data Portal der Weltbank](#). Dabei wurde im Vorfeld eine umfassende Bestandsaufnahme bestehender globaler Datensätze durchgeführt und die auf nationaler Ebene relevantesten Indikatoren auf Grundlage der ausgewählten Kriterien (Relevanz, Wesentlichkeit, Transparenz) identifiziert. Potenzielle staatliche KPIs beziehen sich auf eine breite Palette von Entwicklungs- und Nachhaltigkeitsthemen, die für diese Emittentengruppe von Bedeutung sein könnten, wie z.B. Klimawandel, biologische Vielfalt, Wasser- und Meeresressourcen, Umweltverschmutzung, Kreislaufwirtschaft, Bildung, Armut und Gesundheit. Aufgrund des hohen Maßes an Heterogenität der einzelnen staatlichen Emittenten in Bezug auf ihre relevanten Nachhaltigkeitsthemen und die entsprechenden Strategien wird seitens der ICMA ein fallspezifischer Ansatz bei der Auswahl wesentlicher und relevanter KPIs oder eines KPI-Korbs empfohlen. Die vorgeschlagenen Indikatoren werden von den Säulen Umwelt, Soziales und Governance abgedeckt.

**Green Bond Principles: Anpassungen an der Wirkungsberichterstattung**

Mit der stetigen Weiterentwicklung der [Green Bond Principles](#) leistet die ICMA seit Jahren einen wichtigen Beitrag zur Integrität und Transparenz des Marktes für grüne Anleihen. Eine neue Auflage wurde im vergangenen Jahr zwar nicht veröffentlicht, dafür wurden jedoch Anpassungen an den Anforderungen für Berichtsunterlagen vorgenommen. Das [Handbook – Harmonic Framework for Impact Reporting](#) fasst spezifische Anforderungen an die Berichterstattung des grünen Sektors zusammen. Die im Juni 2023 publizierte Fassung aktualisiert die Kernprinzipien und Empfehlungen für die Berichterstattung, die den Emittenten bei der Entwicklung ihrer eigenen Methodik als Referenz dienen sollen. Die Ausgabe enthält Metriken für die Projektkategorien „Erneuerbare Energie“ (einschließlich Erzeugung, Übertragung, Verteilung, Geräte und Produkte) sowie „Energieeffizienz“ (z.B. in neuen und renovierten Gebäuden, Energiespeicherung, Fernwärme, intelligente Netze, Geräte und Produkte). Während die bestehenden quantitativen Kernindikatoren im Wesentlichen unverändert bleiben, wird für die beiden genannten Projektkategorien eine [umfassende Liste an ergänzenden Nachhaltigkeitsindikatoren](#) eingeführt. Die Einführung weiterer Indikatoren hält die ICMA für notwendig, da beide Projektkategorien primär über eingesparte CO<sub>2</sub>-Emissionen evaluiert werden und es bisweilen keinen einheitlichen (Mess-)Standard sowie keine einheitliche Methodologie gibt.

**Social Bond Principles: Definition von relevanten Zielgruppen im Fokus**

Auch die [Social Bond Principles](#) wurden in 2023 geringfügig hinsichtlich sinnvoller Berichterstattungsanforderungen angepasst. Die aktualisierte Version berücksichtigt sowohl das Feedback der Mitgliederkonsultation als auch die Beiträge der Arbeitsgruppen, die vom Exekutivausschuss koordiniert werden. Insbesondere enthält die Fassung Verweise auf Überlegungen zu einem „gerechten Übergang“ („just transition“) und klärt Anforderungen an die zu definierende Zielbevölkerung, die von den förderfähigen sozialen Projekten profitieren soll. Emittenten sind gemäß den SBP dazu angehalten, eine relevante Zielgruppe zu identifizieren, um den Einfluss der sozialen Projekte messbar zu machen. Die ICMA erkennt jedoch an, dass die Definition einer solchen Gruppe in vielen Fällen kontextabhängig ist und fordert die Emittenten daher auf zusätzliche Informationen und Rahmendaten über die von ihnen identifizierte Zielgruppe bereitzustellen. Annex I des [Harmonised Framework for Impact Reporting for Social Bonds](#) bietet Emittenten Hilfestellungen, wie sie transparent über die Wirkung von sozialen Projekten auf die Zielgruppe berichten könnten.

**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. Positiv bewerten wir zudem, dass die ICMA-Rahmenwerke über einen langen „Track Record“ verfügen und seit Jahren durch ihren globalen Erfolg einen deutlichen Beitrag zur Vereinheitlichung des Marktes für nachhaltige Bonds leisten. War im Jahr 2015 (ein Jahr nach dem initialen Start der GBP) bereits rund 75% des globalen Emissionsgeschehens in diesem ESG-Teilsegment ICMA-orientiert, so waren es im vergangenen Jahr bereits knapp 100%. Zudem wurde in unserer Abgrenzung seit 2017 die 90%-Marke nicht mehr unterschritten. Für die übrigen Teilsegmente ergeben sich ebenfalls hohe Konformitätswerte: So waren in 2023 94% aller neuemittierten Social Bonds und 95% aller Sustainability Bonds an den entsprechenden Bond Principles der ICMA orientiert. Für Sustainability-Linked Bonds belief sich die Ausrichtung im vergangenen Jahr indes auf lediglich 83%. Aufgrund der recht jungen Historie sehen wir in diesem Segment perspektivisch ein erhebliches Wachstumspotenzial.

## Ratingagenturen: Stagnation statt Marktwachstum

### **S&P Ausblick 2024: Moderates Marktwachstum prognostiziert**

In ihrer [aktuellen Prognose](#) der globalen Emissionsaktivitäten für 2024 rechnen die Ratingexperten von S&P mit neu platzierten Deals im Volumen von insgesamt USD 950 Mrd. bis USD 1.050 Mrd. Dies würde einem Wachstum von +4,3% gegenüber dem Vorjahr entsprechen. Den Trend zu einer dominierenden Stellung von Green Bonds sehen die Ratingexperten auch für 2024 als ungebrochen an. Ein signifikanter Anstieg des Emissionsvolumens in den Kategorien Social und Sustainability Bonds wird jedoch nicht erwartet. Geografisch rücken laut S&P immer stärker Schwellenländer als Wachstumsmärkte für nachhaltige Anleihen in den Fokus, während der Anteil von ESG-Bonds aus den USA stagnieren sollte. Zu den Faktoren, die das Wachstum auf dem Markt für nachhaltige Anleihen unterstützen könnten, zählt die Ratingagentur die Einführung nachhaltiger legislativer Initiativen und neuer Transparenzvorgaben, die Zunahme von Emissionen aus Schwellenländern sowie eine Beschleunigung der Energiewende und dem daraus resultierenden zusätzlichen Finanzierungsbedarf. Im Gegensatz dazu könnten laut S&P einige makroökonomische Faktoren einen dämpfenden Effekt auf die Emissionstätigkeit haben, darunter u.a. die Gefahr eines breiteren wirtschaftlichen Abschwungs in den wichtigsten Regionen für nachhaltige Anleihen. Mit Blick auf den Covered Bond-Markt summierte sich das Volumen an neu platzierten grünen und sozialen Covered Bonds im Bechmarkformat Ende 2023 auf fast EUR 20 Mrd. Dies entsprach einem Anteil von 12% am gesamten Covered Bond-Neuemissionsvolumen. Mit Blick auf die Währungsverteilung erwarten die Ratingexperten von S&P auch im Jahr 2024, dass die Tendenz einer stetigen Diversifizierung weiter anhält, und führen diese auf die wachsende Nachfrage der Investoren in ihren Heimatwährungen zurück. Dennoch sollten die dominierenden Währungen in diesem Segment weiterhin EUR und USD bleiben, wie wir es auch bereits in unserem [Marktüberblick](#) beleuchtet haben. Die „klassischen“ ESG-Anleihen sollen im Jahr 2024 laut S&P verstärkt durch Anleihen aus den Kategorien „Blue“ und „Climate Transition“ ergänzt werden, um den erhöhten Bedarf von nachhaltigen Projekten zu finanzieren, die sich nicht unter eines der etablierten ESG-Labels subsumieren lassen. Trotz des prognostizierten moderaten Marktwachstums sieht S&P insbesondere bei Staaten und bei Unternehmen der Finanzindustrie die größten Wachstumspotenziale für das Jahr 2024. Zum Beispiel haben Staaten wie Deutschland, Japan und Frankreich sich verpflichtet, ein signifikantes Volumen an nachhaltigen Anleihen am Markt zu platzieren. Mit Blick auf die geografische Verteilung der ESG-Anleihen erwarten die Ratingexperten ein höheres Wachstum aus den Regionen Asien/Pazifik sowie aus dem Mittleren Osten und Afrika. Das Wachstum in den beiden letztgenannten Regionen hängt dabei gemäß S&P maßgeblich von den individuellen makroökonomischen Konditionen der Länder ab. Insgesamt rechnet die Ratingagentur mit einer weiteren geografischen Diversifikation der aktiven ESG-Märkte und mit einem eher gedämpften Wachstum.

**Moody's sieht ESG-Emissionsvolumen in 2024 auf dem Niveau des Vorjahres**

Moody's geht davon aus, dass sich die Emissionen des gesamten Sustainable Bond Marktes für das laufende Jahr auf dem Niveau aus 2023 bewegen sollten. Die Ratingagentur schätzt, dass sich das weltweite Emissionsvolumen an nachhaltigen Anleihen im Jahr 2024 auf USD 950 Mrd. belaufen sollte. Im Vergleich zum Vorjahr (USD 946 Mrd.) erwarten die Ratingexperten lediglich einen leichten Anstieg des Emissionsvolumens, welcher aber noch deutlich unter dem Rekordwert von 2021 (USD 1.050 Mrd.) zurückbleibt. In ihrem globalen [ESG-Outlook 2024](#) identifiziert die Ratingagentur sechs ESG-Trends für den Kapitalmarkt in diesem Jahr und darüber hinaus. Während disruptive Innovationen und neue grüne Technologien verstärkt zum Investitionstreiber in den Sektoren mit dem höchsten CO<sub>2</sub>-Anpassungsdruck werden sollten, sieht die Ratingagentur gleichzeitig die schwächelnden ökonomischen Bedingungen und geopolitischen Spannungen als Gefahr für einen schnelleren Transformationsprozess an, um die ausgegebenen Netto-Null Ziele zu erreichen. Darüber hinaus rücken gemäß Moody's auch Veränderungen in den ESG-Offenlegungsstandards einiger Jurisdiktionen, die zunehmende Fokussierung der Regulierungsbehörden auf das Thema Greenwashing sowie die anstehenden Wahlen (u.a. Präsidentschaftswahlen in den USA) in den Fokus der Kapitalmarktakteure im ESG-Segment. Neben einem Anstieg der physischen Klimarisiken rechnet die Ratingagentur ebenfalls mit einem Anstieg der wirtschaftlichen und finanziellen Verluste und leitet daraus den verstärkten Bedarf an ESG-Investitionen ab, um eine erhöhte Resilienz gegen Klimarisiken zu schaffen. Die Unterschiede in der Mobilisierung von Kapital zur Finanzierung der Klimatransformation zwischen Emerging Markets und entwickelten Märkten wird laut Moody's weiterhin hoch bleiben, worin die Ratingexperten durchaus noch Entwicklungspotenzial sehen. Weitere Kernthemen im ESG-Kontext über das Jahr 2024 hinaus identifiziert die Ratingagentur u.a. in den Bereichen Umweltzerstörung und Veränderung der Arbeitswelt. Insgesamt wird der Markt für nachhaltige Bonds von Moody's trotz der Herausforderungen weiterhin als stabil charakterisiert, ein signifikantes Wachstum erwarten die Ratingexperten für 2024 jedoch nicht.

**MSCI: Offenlegungsstandards und Transparenz von ESG-Produkten im Fokus**

Die Ratingagentur MSCI nimmt in ihrem [ESG-Jahresausblick 2024](#) Faktoren in den Fokus, die das Green Bond-Neuemissionsgeschehen in den nächsten Jahren maßgeblich beeinflussen könnten. Im Rückblick auf das Jahr 2023 konstatieren die Ratingexperten, dass das Jahr geprägt war von Kontroversen rund um Investitionen in ESG-Produkte. Insbesondere unterschiedliche Definitionen, Labels bzw. verwirrende Terminologien stellten Herausforderungen in Bezug auf die Absicherung der Glaubwürdigkeit von ESG-Investitionen dar. Für die Zukunft äußert MSCI aber die Hoffnung, dass der Rückschlag des letzten Jahres zu einer Art Aufbruchsstimmung in Bezug auf mehr Klarheit in der Kommunikation, den Zielen sowie den Intentionen von ESG-Produkten führen könnte. Als einen ersten vielversprechenden Schritt, der zu mehr Transparenz für die Endverbraucher führe, identifizierte die Ratingagentur das [Sustainable Finance Disclosure Regulation \(SFDR\) Reporting](#) der EU, dessen erstes Berichtsjahr 2024 gestartet ist. Insgesamt rechnet MSCI damit, dass 2024 die Innovationskraft im ESG-Umfeld wieder zunehmen werde, getrieben von transparenter kommunizierten Investitionsobjekten sowie höherwertigen Offenlegungsstandards. Mehrere quantitative Methoden, um die Güte, der aus der Emission von grünen Anleihen eingeworbenen Mitteln besser bewerten zu können und damit mehr Transparenz herzustellen, hat MSCI in einer im [Januar 2024 veröffentlichten Studie](#) vorgestellt. Darunter befindet sich u.a. ein Climate Value-at-Risk, welcher die ökonomischen Risiken und Chancen prognostiziert, die für Unternehmen aus Klimarisiken erwachsen.

**Fitch: ESG-Bonds finanzieren vorwiegend bestehende Projekte**

Vor dem Hintergrund sich beständig ändernder Anforderungen für nachhaltige Anleihen ist es nicht verwunderlich, dass auch die [Ratingexperten von Fitch](#) für das kommende Jahr die politischen Implikationen als den dominierenden Faktor im ESG-Segment ansehen. Insbesondere die anstehenden Wahlen in einigen wichtigen Ländern für das ESG-Segment (u.a. in den USA) bergen laut Fitch das Risiko, zu signifikanten Änderungen in den Gesetzgebungen für nachhaltige Anleihen zu führen. Einen weiteren bedeutenden Trend sehen die Ratingexperten darin, dass Fixed Income-Investoren anspruchsvoller werden in Bezug auf die Nachhaltigkeit ihrer Finanzanlage und führen dies insbesondere auf zwei Entwicklungen zurück: Erstens würden immer mehr nachhaltige Anleihen platziert, welche immer mehr Aspekte und Technologien und darüber hinaus auch Nebeneffekte wie Ernährungssicherheit berücksichtigen. Zweitens würde die glaubwürdige und robuste Umsetzung der aus den Anleihen finanzierten Projekte hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeitseffekte bei Investoren und Kreditgebern stärker in den Fokus rücken. Mit Blick auf den Markt für nachhaltige Finanzprodukte sieht Fitch einen anhaltenden Trend zu einem höheren Angebot an unterschiedlichen Produkten und Rahmenwerken. Die Ratingexperten erwarten für das Jahr 2024 keine signifikanten Änderungen in Bezug auf die Verwendung von eingeworbenen Refinanzierungsmitteln, die durch die Emission von grünen und sozialen Bonds am Markt erzielt werden konnten. Weiterhin sollten die Kategorien „Grüne Immobilien“, „Nachhaltiges Wassermanagement“, „Erneuerbare Energien“ und „Energieeffizienz“ die dominierenden Investitionsbereiche bleiben, in die Fundingmittel aus diesen Bondsegmenten fließen würden. Als Wachstumsbereiche für 2024 sieht Fitch Investitionen in den Zweigen „Transformation der Wirtschaft“ und den „sozialen Zusatznutzen von grünen Investitionen“. Als eine der größten Herausforderungen für nachhaltige Bonds identifiziert die Ratingagentur den geringen Anteil der neuen nachhaltigen Projekte, die durch die Emission von Bonds finanziert werden. Fitch konnte in einer vorangegangenen Analyse ihrer ESG-Ratingdaten feststellen, dass 90% der von ihnen gerateten ESG-Bonds weniger als 25% des eingeworbenen Fundingvolumens zur Finanzierung von neuen nachhaltigen Projekten verwenden. In diesem Punkt sieht Fitch noch durchaus Steigerungspotenzial, rechnet allerdings nicht mit größeren Veränderungen im Jahr 2024. Insgesamt zeigt die Darstellung der Ratingagentur nach unserem Dafürhalten die Komplexität bei der Betrachtung von nachhaltigen Bonds eindrücklich auf. Neben übergeordneten politischen Weichenstellungen in Bezug auf nachhaltige Investitionen bis hin zur Verwendung der allokierten Mittel zeigt sich das Segment in einem kontinuierlichen Veränderungsprozess.

## Die grüne Geldpolitik?

### **EZB legte 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 spätestens 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. Dieser Entscheidung ging der Abschluss der Strategieüberprüfung im Zeitraum 2020/21 voraus, bei der die Rolle der EZB bei der Bekämpfung des Klimawandels und in der ökologischen Nachhaltigkeit diskutiert wurde. Zwar sei die EZB primär 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 die Währungshüter künftig die Regelungen, an denen sich die Allokation der Ankäufe orientiert, im Einklang mit dem Mandat um Klimakriterien ergänzen wollen. 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 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 klimabezogenen 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.“ Neben den Konkretisierungen zum CSPP verkündete die EZB darüber hinaus eine Überarbeitung ihres Sicherheitenrahmens: Das Eurosystem würde demnach die Vermögenswerte von Unternehmen mit einem großen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck, die als Sicherheiten hinterlegt werden können, auf einen bestimmten Anteil begrenzen. Diese Obergrenze gelte zunächst nur für marktfähige Vermögenswerte von Nicht-Finanzunternehmen, die lediglich 3% der gesamten als Sicherheiten verpfändeten Vermögenswerte ausmachen. Die EZB geht davon aus, dass die neuen Kriterien vor Ende 2024 in Kraft treten werden. Zusätzlich begann das Eurosystem ab 2022 damit, Klimarisiken bei der Anpassung des Werts eines als Sicherheit dienenden Vermögenswerts in Form von Haircuts zu berücksichtigen. Der überarbeitete Rahmen zielt darauf ab, dass Kreditnehmern bei ihren Investitionsentscheidungen den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck von Vermögenswerten stärker beachten. Die EZB hatte bereits angekündigt, dass sie grüne Anleihen, die die Kriterien der künftigen EU-Taxonomie erfüllen, als Sicherheiten akzeptieren würde. Ausgehend von der im vorherigen Abschnitt erwähnten Roadmap veröffentlichte die EZB darüber hinaus ihre [Klimaagenda 2022](#), in der die Währungshüter drei strategische Kernziele definieren, welche das Engagement im Rahmen des Klimawandels leiten. Weiterhin werden die Prioritäten und Aktivitäten beschrieben, welche dabei helfen sollen, diese Ziele in die Praxis umzusetzen.

- I. Management und Minderung der mit dem Klimawandel verbundenen finanziellen Risiken und die Bewertung seiner wirtschaftlichen Auswirkungen
- II. Förderung einer nachhaltigen Finanzierung zur Unterstützung eines geordneten Übergangs zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft
- III. Weitergabe von Fachwissen, um eine breitere Verhaltensänderung zu fördern

Basierend auf dieser Agenda wurde von der EZB Ende Januar 2024 nun der [Klima- und Naturplan 2024-2025](#) publiziert, welcher die Marschroute für klimabezogene Maßnahmen in diesem und dem nächsten Jahr konkretisieren soll. Als wichtigste Handlungsfelder werden dabei die Navigation des Übergangs zu einer grünen Wirtschaft, Adressierung der zunehmenden physischen Einflüsse des Klimawandels und die Analyse von wirtschaftlichen Risiken durch Zerstörung der Natur genannt.

### Aussagen aus dem EZB-Umfeld

In unserer [letztjährigen Ausgabe](#) sind wir an dieser Stelle bereits auf aktuelle Meinungen zur grünen Geldpolitik aus dem EZB-Umfeld eingegangen, insbesondere auf die wegweisende [Rede](#) von EZB-Direktorin Isabel Schnabel vom 10. Januar 2023 auf dem International Symposium on Central Bank Independence. Eine kurze Zusammenfassung: Schnabel sah akuten Handlungsbedarf in allen Ankaufprogrammen, wenn die EZB ihre Klimaziele bei der grüneren Ausrichtung ihrer Anleihebestände erreichen wolle. So sei die ausschließliche Fokussierung auf die Reinvestitionen (sogenannter „Flow-based Approach“) nicht zielführend genug, es müsse daher auch aktiv in die Bestände eingegriffen und gegebenenfalls Anleihen auch vor Fälligkeit zugunsten einer besseren Klimabilanz ausgetauscht werden („Stock-based Approach“). Die gleiche Vorgehensweise schlug die EZB-Direktorin auch mit Blick auf die Bestände an Covered Bonds und Asset-Backed Securities (im Rahmen des CBPP3 bzw. ABSPP) vor. Neben Anleihen aus dem Unternehmenssektor sprach Schnabel dem öffentlichen Sektor ebenfalls eine tragende Rolle zu. Sie betonte jedoch auch die Schwierigkeit, die Klimabilanz dieser Bestände zu verbessern, denn die Orientierung an den Kapitalschlüsseln der Mitgliedsstaaten limitiere ein Vorgehen – beispielsweise über die CO<sub>2</sub>-Intensität. Zudem gibt es derzeit noch keinen Bewertungsrahmen von Staatsanleihen im Zusammenhang mit den Pariser Klimaschutzziele. Diese Problematik griff auch EZB-Direktor Frank Elderson in seiner [Rede](#) auf einer Veranstaltung der Bertelsmann Stiftung am 22. November 2023 in Frankfurt am Main auf. Der Niederländer kritisierte, dass die klima- und naturbezogene Risikointensität von Anleihen der Mitgliedsstaaten aufgrund eines fehlenden klaren und zuverlässigen Bewertungsrahmens schwer ersichtlich sei. Gleichzeitig habe sich seit Beginn der COVID-19-Pandemie das Universum der von EU-Institutionen emittierten supranationalen Anleihen erheblich vergrößert, wovon grüne Anleihen einen relativ großen Anteil ausmachen würden. Vor diesem Hintergrund schlug der Niederländer daher vor, in Zeiten, in denen es keine klaren geldpolitischen Gründe für die Bevorzugung von Staatsanleihen gebe, eine Erhöhung des Anteils von EU-Anleihen an den gesamten Beständen des Eurosystems in Erwägung zu ziehen. Somit ließen sich potenzielle klima- und naturbezogene Risiken vermeiden und gleichzeitig die Bilanz besser auf die allgemeine Wirtschaftspolitik der EU abstimmen. Dies sei nicht nur für neue (potenzielle) Anleihekäufe relevant. Im Sinne einer grünen Geldpolitik betonte Elderson darüber hinaus, dass die Erhaltung der Preisstabilität gleichbedeutend sei mit der Erhaltung von Klimastabilität und definiert diesen Auftrag als „Stabilitätskultur“. Eine weitere Stellschraube, an der zukünftig als Anreiz für grüne Finanzierungen gedreht werden könnte, wäre die Einführung von „dualen Zinssätzen“ für kohlenstoffintensive und kohlenstoffarme Geschäftsaktivitäten. Frankreichs Präsident Emmanuel Macron beklagte auf der COP28 in Dubai, dass der Privatsektor von den gleichen Zinssätzen profitiere, unabhängig davon, ob erneuerbare Energien oder Gas und Kohle finanziert würden. Er plädierte stattdessen für die Berücksichtigung des Umweltrisikos in den Refinanzierungskosten und für die Einführung korrespondierender Zinssätze. Im Rahmen einer Fragerunde auf der Plattform X (ehemals Twitter), sah sich EZB-Direktorin Isabel Schnabel mit dieser Forderung Macrons konfrontiert. Auf die Frage eines Nutzers antwortete sie, dass die EZB ihre Mühen im Rahmen einer grünen Kreditvergabe weiter intensivieren solle, was möglicherweise die Einführung von Maßnahmen wie dualer Zinssätze miteinschließen könnte. François Villeroy de Galhau, wurde etwas konkreter, als er von französischen Senatoren auf Macrons Vorschlag angesprochen wurde. Der Gouverneur der Banque de France würde die Idee demnach nicht ablehnen, betonte jedoch, dass die Problematik am besten über die adäquate Berücksichtigung von Klimarisiken im Kreditrisiko gelöst werden würde.

**Der Blick über den grünen Tellerrand: Bemühungen internationaler Zentralbanken**

Nicht nur die EZB ist bestrebt, signifikanten Fortschritt im Rahmen einer grünen Geldpolitik zu erzielen. Auch eine Reihe weiterer wichtiger Zentralbanken hat in jüngster Vergangenheit Pläne geschmiedet, um im Einklang mit ihren Mandaten die nachhaltige Entwicklung der Wirtschaft in ihren Jurisdiktionen wirksam voranzutreiben und zum Erhalt des Klimas beizutragen. Auch wenn Fortschritte mitunter nur langsam und mühselig erzielt werden, erkennen die Währungshüter weltweit zunehmend ihre systemische und führende Rolle beim Übergang zu einer nachhaltigeren Welt an. Der Klimawandel kann jedoch auch als eine notwendige Möglichkeit interpretiert werden, die dualen oder hierarchischen Mandate der Zentralbanken zu unterstützen, sei es das Mandat der EZB zur Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der EU, das Beschäftigungsmandat der US-amerikanischen Fed oder das Wirtschaftswachstumsmandat der People's Bank of China (PBoC). Im Folgenden möchten wir daher den Status-Quo zum Thema grüne Geldpolitik im Zusammenhang mit konkreten Maßnahmen und Absichtserklärungen einiger der wichtigsten und einflussreichsten Zentralbanken des globalen Finanzsystems näher beleuchten. Dazu gehören neben der eingangs bereits genannten Fed und der PBoC ebenso die Bank of England als auch die Bank of Japan.

**Bank of England: Wirkt das Tilting?**

Ähnlich wie die EZB, hat die Bank of England (BoE) im vergangenen Juli ebenfalls ihren [Klimabericht 2023](#) veröffentlicht, in welchem die Maßnahmen der BoE zur Reduktion von Klimarisiken dargelegt werden, die sich aus dem operativen Geschäft und den geldpolitischen Funktionen ergeben. Die englische Zentralbank versucht dabei, bis zum Jahre 2030 ihre Treibhausgasemissionen aus physischen Operationen gegenüber 2016 um 63% zu reduzieren. Im Jahr 2023 wurde eine Verringerung gegenüber 2022 um 37% erreicht. Die BoE veröffentlichte ebenfalls einen [Climate Transition Plan](#), wonach perspektivisch bis 2040 die Treibhausgasemissionen auf Netto-Null zurückgehen sollen. Neben den grünen Bestrebungen in der operativen Tätigkeit, bemüht sich die BoE analog zur EZB gleichermaßen um das Greening der Anleihebestände im Rahmen des Corporate Bond Purchase Scheme (CBPS). Bereits im [November 2021](#) trat dafür ein neuer Rahmen für das CBPS in Kraft. Mit diesem wich die BoE erstmals vom Grundsatz der Marktneutralität im Kontext der Portfoliozusammensetzung ab. Die Londoner Währungshüter wollen dabei primär bis 2050 erreichen, dass die im Rahmen des CBPS gehaltenen Vermögenswerte mit dem Netto-Null-Emissionsziel vereinbar sind. Kurzfristig zielt die BoE darauf ab, die Weighted Average Carbon Intensity (WACI) des CBPS zwischen 2020 und 2025 um 25% zu senken. Da ab Januar 2022 jedoch damit begonnen wurde, den Portfoliobestand aktiv zu verringern, war der „Tilting“-Ansatz für Reinvestitionen lediglich für einen kurzen Zeitraum relevant. Klimabezogene Kriterien spielen seitdem ebenfalls in den organisierten Verkäufen der Anleihebestände eine wesentliche Rolle. Laut BoE stieg der Anteil der Firmen im Portfolio, die sich am 1,5°C-Ziel orientieren, von 21% in 2021 auf 47% zum Ende 2023. Obwohl die englische Notenbank damit definitiv einen wichtigen Beitrag zur Entwicklung einer grünen Geldpolitik leistet, könnte die BoE ebenso sicher an noch mehr Stellschrauben drehen. So bleiben beispielsweise Gedankenspiele zur Implementierung von klimabezogenen Maßnahmen im Rahmen des [Sicherheitenrahmens](#) der BoE bisweilen auf der Strecke bzw. gehen in die entgegengesetzte Richtung, da kein Screening der Sicherheiten auf nachhaltige Aspekte vorgenommen wird: Zum Stand 01. Mai 2024 geht beispielsweise aus frei zugänglichen Wertpapierlisten über angenommene Sicherheiten hervor, dass die BoE Anleihen von Ölfirmen wie Shell (Ticker: RDSALN) und BHP (Ticker: BHP) als Sicherheiten im Gegenzug für die Bereitstellung von Zentralbankliquidität angenommen hat.

**Bank of Japan: Grüne Darlehensvergabe als Vorbild für die EZB?**

Auf ihrer turnusgemäßen Sitzung am [16. Juli 2021](#) hat die Bank of Japan (BoJ) ein Programm zur Finanzierung von klimafreundlichen Investitionen angekündigt. Über das implementierte [grüne Darlehensprogramm](#) werden bzw. wurden seitens der BoJ zinslose Finanzierungsmittel (am [21. März](#) wurde der Zins auf 0,1% angehoben) direkt an Banken vergeben, welche Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels unterstützten. Während der ersten Auktion Ende 2021 wurden dabei insgesamt Darlehen i.H.v. ca. JPY 2,1 Mrd. vergeben, die im Januar 2023 fällig wurden. Die japanische Notenbank hatte zuvor erklärt, dass ähnliche Auszahlungen etwa zweimal pro Jahr angeboten würden und die Verbindlichkeiten, der mit einer Laufzeit von zwölf Monaten ausgestatteten Darlehen, bis zum voraussichtlichen Programmende (frühestens im März 2031) verlängert werden könnten. Bei Bedarf seien auch Anpassungen an dem Programm vorgesehen. Die letzte Auszahlung fand am 29. Januar 2024 statt. Darüber hinaus bietet das Programm Banken die Möglichkeit, ihre negativ verzinsten Einlagen bei der BoJ zu reduzieren. Um teilnahmeberechtigt zu sein, müssen Kreditinstitute Informationen in Übereinstimmung mit den Empfehlungen der „[Taskforce of Climate-Related Financial Disclosures](#)“ veröffentlichen und darüber hinaus die Kriterien offenlegen, mit denen sie den Einfluss der finanzierten Investitionen zur Bewältigung des Klimawandels bestimmt haben. Auf diesen Wegen soll ein zusätzliches Maß an Transparenz geschaffen werden. Die BoJ verfolgt mit ihrem Programm für grüne Darlehen nach unserem Dafürhalten einen sehr interessanten Ansatz, welcher möglicherweise auch für die EZB in Zukunft als Blaupause dienen könnte, sofern Gedankenspiele zu dualen Zinssätzen einmal konkretisiert werden sollten. Dennoch gibt es auch kritische Gesichtspunkte an den grünen Bemühungen der Notenbanker in Tokio zu benennen. So hat die BoJ gleichermaßen, wie die Londoner Währungshüter, bis dato noch keine konkreten Änderungen an ihren Sicherheitenregeln im Hinblick auf ökologische Nachhaltigkeit verkündet. Schließlich kündigte die BoJ im Juli 2021 an, die Marktneutralität in Bezug auf ihre geldpolitischen Instrumente beizubehalten und eine direkte Beteiligung an der Ressourcenallokation auf Mikroebene so weit wie möglich zu vermeiden. Dieser Ansatz unterscheidet sich von dem der EZB, die die Notwendigkeit betonte, von der Marktneutralität zur Kohlenstoffneutralität, in Bezug auf die Reinvestition der Käufe von Unternehmensanleihen, überzugehen. Dies bedeutet, dass die BoJ derzeit nicht beabsichtigt, Umweltstandards oder vergleichbare Auswahlkriterien für den Kauf sowie die Reinvestition von Corporate Bonds, Commercial Paper und börsengehandelten Fonds einzuführen, die im Rahmen der Ankaufprogramme der japanischen Zentralbank erworben werden.

**Fed: Deutliches Steigerungspotenzial**

Das US-amerikanische Notenbanksystem ist hinsichtlich seiner Bemühungen zu mehr Klimaschutz und Berücksichtigung von Klimarisiken in geldpolitischen Maßnahmen im internationalen Vergleich eher zurückhaltend. Ein erster Schritt wurde im Oktober 2023 getan, als die Fed zusammen mit anderen Regulatoren [Richtlinien für Banken im Rahmen klimabezogener finanzieller Risiken](#) veröffentlichte. Die Grundsätze erkennen zwar den Klimawandel als Bedrohung für die finanzielle Stabilität innerhalb der eigenen Volkswirtschaft an, schlagen aber nicht explizit vor, dass Banken Schritte unternehmen sollen, um den Übergang zu einer grüneren Ökonomie zu unterstützen. Klimastresstests werden von den verantwortlichen Notenbankern zwar immer wieder erwähnt, klare Indikatoren über deren Umsetzung wurden von der Fed jedoch bisher vermieden. Lediglich die Federal Reserve Bank of New York widmete sich der möglichen Ausgestaltung entsprechender Stresstests in einer [Studie](#). Wir sehen hier somit noch deutlich mehr Potenzial für das Land mit dem zweitgrößten Anteil am globalen CO<sub>2</sub>-Ausstoß.

**People's Bank of China: Greenwashing nach wie vor ein Kritikpunkt**

Chinas Präsident Xi Jinping setzte den Spatenstich, als er im Rahmen der UN-Generalversammlung im September 2020 verkündete, dass das Land mit dem größten Anteil am globalen CO<sub>2</sub>-Ausstoß bis 2060 seine Kohlenstoffemissionen auf Null reduzieren wolle. Auf dem Weg hin zur Kohlenstoffneutralität steht die PBoC dabei an der Spitze der Bemühungen des „Reichs der Mitte“ und implementierte in der Folge eine Reihe von Instrumenten zur Unterstützung einer grüneren Wirtschaft. Dabei sieht sich die chinesische Zentralbank jedoch kontinuierlich mit dem Vorwurf des Greenwashings konfrontiert und erntet u.a. anhaltende Kritik dafür, dass sie Banken anweise, weiterhin Kredite für Kohlekraftwerke zu vergeben. Zur Verfolgung der übergeordneten Ziele führte die PBoC im November 2021 eine Fazilität zur Reduktion von Kohlenstoffemissionen ([Carbon Emission Reduction Facility](#) [CERF]) ein. Bei der CERF handelt es sich um ein zielgerichtetes Refinanzierungsinstrument, welches zusätzliches Kapital zur CO<sub>2</sub>-Reduzierung und zur Entwicklung von nachhaltigen Technologien bereitstellen soll. Konkret werden dabei zinsgünstige Kredite an Finanzinstitute vergeben, die Unternehmen bei der Reduzierung ihrer eigenen Emissionen unterstützen. Damit die Fazilität möglichst zielgerichtet funktionieren kann, verlangt die chinesische Zentralbank von teilnehmenden Banken, dass sie Informationen über solche Darlehen zur Emissionsreduzierung und den Umfang der damit erreichten Einsparungen offenlegen. Diese Informationen werden von externen Institutionen überprüft und unterliegen der öffentlichen Kontrolle. Darüber hinaus sind bereits seit Juni 2018 Green Bonds als marktfähige Sicherheiten für die mittelfristige Kreditfazilität (Medium-term Loan Facility [MLF]) der PBoC zugelassen. Im Zuge dieses erweiterten Pools an sicherheitsfähigen Wertpapieren wurden grünen Anleihen mit einem Rating von mindestens „AA“ zusätzlich ein „Erster unter Gleichen“-Status zugesprochen, wodurch Anreize zur Unterstützung einer grünen Wirtschaft geschaffen werden sollen. Eine Studie der [Bank of International Settlement \(2021\)](#) zeigt, dass die präferierte Behandlung zu einem signifikanten Rückgang der Anleiherenditen geführt habe.

## Ausblick: ESG-Segment zwischen Wachstum und Stagnation

### **Können regulatorische Impulse das Marktwachstum wieder beleben?**

Seit dem Erscheinen unserer letzten Publikation wurden von mehreren Regulatoren wieder wichtige Weichen am Markt für ESG-Bonds gestellt. Allen voran nimmt die Ausgestaltung der EU-Taxonomie immer mehr Form an und bindet allgemein viel Aufmerksamkeit an den europäischen Märkten – Optimismus auf der einen aber auch teilweise Skepsis auf der anderen Seite. Darüber hinaus ist mit dem in Kraft treten des EU Green Bond Standards (EUGBS) ein weiterer wichtiger Meilenstein erreicht worden. Mithilfe der Verordnung soll endlich der anhaltenden Fragmentierung der ESG-Investmentlandschaft ein Ende gesetzt werden, was grundsätzlich auf positive Resonanz stößt. Gleichzeitig birgt der Entwurf jedoch in Einzelheiten wie den „Grandfathering“-Regelungen bezogen auf die Deckungsstöcke von Covered Bonds, die 15%-Flexibilitätsreserve bei der Erlösverwendung und der allgemein dynamischen Anpassungsmöglichkeit durch die EU-Kommission nach wie vor Diskussionsbedarf. Am 21. Dezember 2024 läuft die zwölfmonatige Übergangsperiode ab, dann können Emittenten den EUGBS offiziell anwenden. Seit 2021 erhält der Markt für ESG-Bonds in der EU außerdem Impulse von Seiten der Währungshüter. Über ein „Tilting“ bei den Reinvestitionen hin zu Corporate-Emittenten mit besserer Klimabilanz hinaus, sieht EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel weiterhin Handlungsbedarf in allen Ankaufprogrammen, um die Pariser Klimaziele angesichts der abschmelzenden Reinvestitionen noch erreichen zu können. Laut Schnabel genüge es 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 die Bemühungen einer Reihe weiterer ausgewählter Notenbanken könnten sich für die EZB interessante Möglichkeiten auftun. Insbesondere die Einführung eines grünen Darlehensprogramms, wie es die japanische Zentralbank seit 2021 implementiert hat, wäre dabei eine denkbare Maßnahme. Mit Blick auf das globale ESG-Neuemissionsvolumen blieb der Primärmarkt erneut hinter den Erwartungen zurück. Der globale Markt für nachhaltige Anleihen hat in 2023 mit einem Neuemissionsvolumen von umgerechnet EUR 818,0 Mrd. zwar wiederholt einen historisch betrachtet hohen Wert erreicht, im Vergleich zum Volumen des Jahres 2022 mit EUR 870,4 Mrd., stellt der Wert jedoch einen Rückgang um -6,0% Y/Y dar. Das Rekordvolumen aus dem Jahr 2021 mit EUR 1,0 Bio. rückte somit abermals in die Ferne. Hinsichtlich des künftigen Wachstumspfad drängt beispielsweise die EU in das Green Bond-Segment mit geplanten Emissionen von bis zu EUR 250 Mrd. bis 2026 (im Rahmen von NGEU), womit die Staatengemeinschaft zum größten Green Bond-Emittenten weltweit aufsteigen würde. Für das aktuelle Jahr gehen wir erneut von rekordverdächtigen Neuemissionsvolumina in allen ESG-Teilmärkten aus. Auch Ratingagenturen legen sich immerhin auf ein moderates Wachstum des Emissionsgeschehens im Jahr 2024 fest, S&P und Moody's prognostizieren ein Neuemissionsvolumen von mindestens USD 950 Mrd. Ob und inwieweit sich das Momentum angesichts der derzeitigen Gemengelage an anhaltenden regulatorischen Initiativen, konjunkturellen Faktoren und politischen Unsicherheiten wieder auf das Niveau der Vorjahre aufschwingen kann, bleibt abzuwarten.

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2023](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Preview: Keine Angst vor der eigenen Courage, bitte!](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Floor Research



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Lukas Kühne**

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

[lukas.kuehne@nordlb.de](mailto:lukas.kuehne@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Christian Ilchmann**

SSA/Public Issuers

+49 157 851 64976

[christian.ilchmann@nordlb.de](mailto:christian.ilchmann@nordlb.de)



**Lukas-Finn Frese**

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

[lukas-finn.frese@nordlb.de](mailto:lukas-finn.frese@nordlb.de)

### Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Fixed Income Relationship Management 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 9818-9660
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 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 und 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 Warendermingschäfte 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 Bundesbankkommission (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:** 24. Mai 2024 (15:20 Uhr)