

BONDGUIDE

Die Plattform für Unternehmensanleihen



In Kooperation mit

GoingPublic
Magazin

Börse - Finanzierung - Wachstum



Green & Sustainable Finance (3. Jg.)

powered by



Ausgewählte Transaktionen aus dem Jahr 2021.

NORD/LB

Zum wahren Nutzen.

Covered Bonds und Pfandbriefe

Caisse Française de Financement Local

500.000.000 €
0,500%
Covered Bond
10.2021–10.2046
Joint Lead

Bawag PSH

500.000.000 €
0,01%
Green Covered Bond
09.2021–09.2029
Joint Lead

UOB

750.000.000 €
0,1%
Covered Bond
05.2021–05.2029
Joint Lead

OP Mortgage Bank

750.000.000 €
0,05%
Green Covered Bond
03.2021–03.2031
Joint Lead

Deutsche Bundesländer

Brandenburg

700.000.000 €
0,6%
Landesschatzanweisung
10.2021–10.2051
Joint Lead

Nordrhein-Westfalen

2.500.000.000 €
0,500%
Landesschatzanweisung
09.2021–09.2052
Joint Lead

Sachsen-Anhalt

500.000.000 €
0,5%
Landesschatzanweisung
03.2021–03.2051
Joint Lead

Niedersachsen

TAP 1.000.000.000 €
0,01%
Landesschatzanweisung
02.2021–08.2030
Joint Lead

Regionen außerhalb Deutschlands

Wallonie

500.000.000 €
1,25%
Senior Unsecured
Dual-Tranche
03.2021–06.2071
Joint Lead

Wallonie

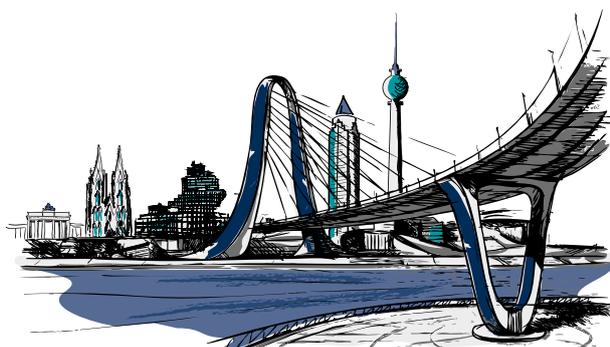
700.000.000 €
0,05%
Senior Unsecured
Dual-Tranche
03.2021–06.2037
Joint Lead

Stadt Paris

35.000.000 €
0,921%
Senior Unsecured
08.2021–05.2053
Sole Lead

Brussels-Capital Region

80.000.000 €
0,65%
Senior Unsecured
02.2021–02.2061
Sole Lead



Mit ihren über zwei Jahrhunderten Erfahrung gehört die NORD/LB zu den Spitzenreitern, was den diversifizierten Zugang zu Finanzierungsquellen und die Position auf dem boomenden heimischen Kapitalmarkt angeht.

Die NORD/LB hat die Kombination aus Privat- und spezialisierter Geschäftsbank als erfolgreiches Geschäftsmodell für die deutschen Landesbanken etabliert. So konnte sie einen stetig wachsenden Anteil hochklassiger Covered-Bonds-Emittenten aus der ganzen Welt dabei unterstützen, auf dem größten Kapitalmarkt Kontinentaleuropas für festverzinsliche Wertpapiere Fuß zu fassen.



EDITORIAL

Michael Fuchs,
stellv. Chefredakteur

Next Level ESG

Nachhaltiges und grünes Investieren ist längst keine Nische mehr: Vielen Anlegern vor allem der jungen Generation kommt es heutzutage nicht mehr nur auf absolute Rendite an, sondern sie hinterfragen bisweilen ihr Investment – aus Überzeugung wollen sie mit ihren Ersparnissen etwas bewegen. Gleichwohl haben auch Unternehmen erkannt, dass sie Nachhaltigkeit und ESG-Kriterien zwingend in ihre Anlage- und Unternehmensstrategie integrieren müssen, wollen sie auch in Zukunft (am Kapitalmarkt) reüssieren.

Indes zwingen uns nicht nur die Ereignisse der jüngeren Vergangenheit, beim Thema ESG allmählich genauer hinzuschauen und tiefer in die Materie einzusteigen, wenn wir den Transformationsprozess hin zu einer nachhaltigen und grünen Gesellschaft tatsächlich auf das nächste Level heben wollen.

Hierfür sollten wir uns klarmachen, dass ESG nicht zwangsläufig allein aus E und somit im weiteren Sinn aus erneuerbaren Energien, Umwelt- und Klimaschutz besteht, sondern mithin auch der soziale Aspekt sowie eine legitime Unternehmensführung im Akronym großgeschrieben werden. Insofern sind Unternehmen, die nicht den Erneuerbaren zugeschrieben werden, auch nicht als ESG-nonkonform zu diffamieren; sie haben ihre Daseinsberechtigung in unserer Gesellschaft und sind mithin wesentlicher Bestandteil für den erfolgreichen Wandel der Gesamtwirtschaft.

In diesem Kontext sei ferner zu überlegen, dass sich die Transformation ganzer Industrien und Wirtschaften hin zu einer dekarbonisierten, klimaneutral(e) Gesellschaft mitnichten über Nacht vollzieht. Natürlich wurden Trends verschlafen, anfängliche Pionierpositionen verspielt oder an alteingesessenen Strukturen krampfartig festgehalten – Schumpeter lässt grüßen! Nichtsdestoweniger ist diese Realität nun einmal Ausgangspunkt. Zur Transformation wird demnach auch entscheidend sein, die *konventionelle* oder *braune* Industrie mitabzuholen und in den Prozess zu integrieren – ein Fakt, den auch die Bewegung rund um Fridays for Future bei allem nötigen Respekt und Idealismus verinnerlichen muss.

Wie sehr Grundannahmen indes verzerrt und exogene Ereignisse einen bestenfalls nur temporären Paradigmenwechsel beim Thema ESG begünstigen, zeigt sich gerade in Zeiten von Corona oder jüngst im Russland-Ukraine-Krieg. Das ist die Kehrseite der Medaille, nach der Investments in fossile Energieversorger wieder gefragt sind und der Rüstungsindustrie angesichts ihres Beitrags zur Sicherung des (sozialen) Friedens plötzlich ESG-Konformität bescheinigt werden soll. Dabei hat uns der Krieg neben all seinem Leid doch auch gezeigt, dass unsere Abhängigkeit von fossilen Rohstoffen durch den konsequenten und sinnvollen Ausbau der Erneuerbaren endlich beendet werden muss. Das Nivellieren und Weichmachen

des ohnehin schon inflationär bemühten und bisweilen kreativ ausgelegten ESG-Begriffs ist insofern kontraproduktiv und öffnet *Greentalkern* und *Greenwashern* nur weiterhin Tür und Tor.

In diesen turbulenten Zeiten gilt es nach wie vor, einen klaren Pfad zu weisen, Transparenz aller Akteure zu fordern, Bürokratie abzubauen sowie Prozesse zu entkomplexisieren. Die unlängst in Kraft getretene EU-Taxonomie als wichtiges Regelwerk ist hierbei ein erster Schritt auf dem Weg zu einem einheitlichen ESG-Standard. Derart bedeutende Regelwerke müssen jedoch frei von realitätsfernem Idealismus, nationalstaatlichem Klein-Klein oder sonstigen Animositäten sein, wollen wir deren Inhalt nicht ad absurdum führen oder deren Glaubwürdigkeit in Zweifel ziehen. Nachhaltigkeit und Glaubwürdigkeit sind de facto untrennbar miteinander verbunden – also packen wir es an!

An dieser Stelle bedanken wir uns herzlich bei allen Mitwirkenden, Ideengebern und Optimisten, die gemeinsam zum guten Gelingen unserer inzwischen dritten **BondGuide-Jahresausgabe „Green & Sustainable Finance 2022“** beigetragen haben!

Eine erhellende und „nachhaltige“ Lektüre wünscht Ihnen

Michael Fuchs

3 Editorial: Next Level ESG

Grundlagen & Einführung

6 Weckruf zu neuem Wachstum oder das Platzen einer Blase? Was der Krieg in der Ukraine für ESG-Anlagen bedeutet

Axel Rose, BankM

8 „Nachhaltigkeit ist in allen Bereichen von Wirtschaft und Gesellschaft angekommen“

Interview mit Jürgen Koppmann, UmweltBank

12 Wenn sich ESG-Ratingagenturen einmal nicht einig sind

Peter Thilo Hasler, Sphene Capital

Platzierung & Kapitalmarkt

14 „Finanzinstitute gehören zu den Transformationsbeschleunigern“

Interview mit Alexander Müller, Deutsche Apotheker- und Ärztebank,
Dr. Thomas Schulz, EBS Executive School

18 Jetzt aber richtig: Nachhaltigkeit fürs Portfolio

Markus Fehn, LIXX

20 Wo kann mein Beitrag zur Erreichung der Pariser Klimaziele liegen? Eine Betrachtung für unterschiedliche Anleiheuniversen

Bernhard Grünäugl, Julia Dißmann, BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft

22 Green Bonds als Katalysator eines Transformationsprozesses

Tim Armbruster, Jürgen Köstner, KfW Bankengruppe

24 Active Ownership für Anleiheinvestoren

Robert Reichle, Christoph Mäder, Tabea Weber, Berenberg

28 Sustainability-Linked Loans – Kredite mit nachhaltigem Potenzial

Prof. Dr. Dirk Schiereck, Christian Pohl, Technische Universität Darmstadt

Investment

30 „Das Gros der Mittelständler betreibt ein verantwortungsvolles und seriöses Geschäftsmodell, steht gut im Saft und ist der Wachstumsmotor unserer Wirtschaft“

Interview mit Hans-Jürgen Friedrich, KFM Deutsche Mittelstand

34 Bildung mit EU-Garantie

Dr. Annette Littmann, CHANCEN eG

36 „Mehr Erneuerbare im Energiemix werden den Strompreis mittelfristig senken“

Interview mit Karsten Reetz, reconcept



Alexander Müller
Deutsche Apotheker- und Ärztebank
S. 14



Julia Dißmann
BayernInvest
Kapitalverwaltungsgesellschaft
S. 20



Dr. Annette Littmann
CHANCEN eG
S. 34



Angela Leser
One Square Financial Engineers
S. 50



Dr. Ralf Frank
Sustainserv
S. 54



Dr. Norman Rudschuck
NORD/LB
S. 62

40 GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) trotz andauernder Coronakrise weiterhin nahe Allzeithoch – ESG und Nachhaltigkeit werden im Anleihenindex immer bedeutsamer

Marcel Goldmann, Manuel Hölzle, GBC

44 „Städtlicher Kupon, auch an unserem Status als Neuemittent orientiert, sowie umfassende Transparenz- und Finanzkriterien“

Interview mit Till Schwerdtfeger, AOC | Die Stadtentwickler

Recht & Regulierung

48 Vertragliche Instrumente zur Förderung des weiteren Ausbaus der erneuerbaren Energien und des Transformationsprozesses über einen Markthochlauf von grünem Wasserstoff in Deutschland

Dr. Liane Thau, GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten

50 „Macht eure Finanzierung langfristig wasserfest“

Interview mit Angela Leser, Marius Hoerner, One Square Financial Engineers

54 Nachhaltigkeitsratings verstehen

Dr. Ralf Frank, Dr. Bernd Kasemir, Sustainserv

58 Herausforderungen des ESG-Managements für KMU aus Sicht von imug rating

Johannes Bayer, Janik Seiffert, imug rating

60 Gedanken zur Professionalisierung von ESG-Anleihen

Dr. Thorsten Kuthe, Heuking Kühn Lüer Wojtek

62 EU-Taxonomie – der Reifegrad von Green Bonds ist noch nicht erreicht

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

Emittenten im Fokus

66 „Im Hier und Jetzt den Grundstein legen“

Interview mit Sascha Müller, ACTAQUA, Marc Speidel, Lewisfield Deutschland

70 Worauf es bei einem Immobilienentwickler wie AOC | Die Stadtentwickler wirklich ankommt

Susanne Hasler, Sphene Capital

72 Sinnstiftend: Mit Anleihen in Studierende investieren

Andreas Schölzel, Deutsche Bildung

74 „Müssen in diesem Jahr an mancher Stelle noch etwas nachlegen“

Interview mit Dirk Beuth, ALBA Group

Service

76 Partner der Ausgabe im Portrait

80 Impressum

81 Literaturhinweise

82 Glossar

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Axel Rose, Corporate Actions & Documentation, BankM AG

Weckruf zu neuem Wachstum oder das Platzen einer Blase? Was der Krieg in der Ukraine für ESG-Anlagen bedeutet

An ESG-Themen führte am Kapitalmarkt bis zuletzt kaum noch ein Weg vorbei – Warnungen vor einer Blasenbildung inklusive. Der Krieg in der Ukraine hat auf vielen Ebenen jedoch ein Umdenken und eine Neubewertung ausgelöst. Was bedeutet das für Emittenten und Investoren und können Klimawende und Sicherheitsinteressen in Zukunft gleichberechtigt finanziert werden?

„Wir sind heute in einer anderen Welt aufgewacht“, fasste Außenministerin Annalena Baerbock am Morgen des 24. Februar 2022 die Tragweite des russischen Einmarsches in der Ukraine zusammen. Die Stoßwellen dieser geopolitischen Zeitenwende sind auch an den Finanzmärkten deutlich spürbar. Weitreichende Auswirkungen, die vielerlei Megatrends in Europa neu definieren, prophezeien die Analysten der Bank of America. Einer dieser Megatrends war in den vergangenen Jahren ganz sicher das Thema ESG. Bis zuletzt ist immer mehr Geld in ökologisch, sozial oder governancetechnisch nachhaltige Anlagen geflossen. Mit deutschen Emittenten auf Position zwei hinter den USA erhöhte sich 2021 nach Angaben der Climate Bond

Initiative allein das weltweite Volumen neu ausgegebener Green Bonds auf 517 Mrd. USD – noch 2019 waren es weniger als 100 Mrd. USD gewesen.

Kommt diese Dynamik jetzt durch den Krieg in der Ukraine zu einem jähen Halt? Zumindest gefühlt sind Klimawandel und Nachhaltigkeit gegenüber Sprit und Waffen in den Hintergrund gerückt. Fakt ist, dass die Preise für fossile Brennstoffe nur noch eine Richtung kennen, die Inflation einen neuen Höchststand erreicht hat und das Sicherheitsbedürfnis ein anderes ist als zuvor – für ESG-Anlagen ein denkbar schlechtes Umfeld. Schon als die USA 2001 in Afghanistan und 2003 im Irak einmarschierten, schnitten nachhaltige Fonds schlechter ab als der Markt. Gewinner waren damals fossile Brennstoffe und Rüstungsunternehmen.

Zeitenwende für ESG-Anlagen

Ähnliches ist aktuell zu beobachten. Performen Bergbaukonzerne und Erdölförderer den Markt infolge der gestiegenen Rohstoffpreise bereits länger aus, haben Titel wie Rheinmetall, Hensoldt oder Heckler & Koch spätestens seit der verteidigungspolitischen 180-Grad-Wende in Berlin inkl. des angekündigten Sondervermögens von 100 Mrd. EUR für die Ertüchtigung der Bundeswehr stark an Wert gewonnen. Dabei waren Waffenbauer und „braune“ Energieaktien vorher geradezu verpönt. Hatten letztere über Best-in-Class-Ansätze zumindest noch die Möglichkeit, auf breiter Basis Investoren zu finden, sind selbst einstellige Umsatzanteile im

Verteidigungsbereich bei vielen Geldgebern ein absolutes Ausschlusskriterium. So gab der Vorstandsvorsitzende von Rheinmetall erst diesen Januar bekannt, dass langjährige Bankpartner wie BayernLB und LBBW beschlossen hätten, ihre Geschäftsbeziehungen mit dem Hersteller von gepanzerten Fahrzeugen zu beenden.

Doch angesichts der Bilder aus der Ukraine scheint ein Umdenken stattzufinden. Die schwedische Bank SEB hat ihre erst kurz zuvor eingeführten Nachhaltigkeitsregeln bereits wieder angepasst, um ihren Fonds auch Investitionen in den Rüstungssektor zu erlauben. Die Commerzbank glaubt, dass es mehr Investitionen in der Rüstungsindustrie geben wird, und Analysten der US-Investmentbank Citi sehen im Beitrag der Waffenhersteller für die globale Stabilität eine Grundvoraussetzung für soziale Fragen. Mit den gleichen Argumenten fordert der Bundesverband der Deutschen Sicherheits- und Verteidigungsindustrie, dass Rüstungshersteller in der EU künftig als ESG-konform gelten sollen.

Alle Augen sind jetzt auf die Taxonomieverordnung der EU gerichtet, die zum „Goldstandard“ für die Lenkung öffentlicher und privater Gelder in nachhaltige Projekte werden soll. Wiewohl eine komplette Kehrtwende kaum vorstellbar scheint, machte die EU Anfang März in einem Strategiepapier deutlich, dass „Initiativen zur nachhaltigen Finanzierung im Einklang mit den Bemühungen der Europäischen Union stehen, der europäischen



Axel Rose

Axel Rose ist ausgebildeter Bankkaufmann und Diplomvolkswirt mit rund 15 Jahren Erfahrung im Bereich Mittelstandsfinanzierung. Seit 2013 ist er bei der **BankM AG** im Projektmanagement tätig. Als Hausbank für den Kapitalmarkt unterstützt BankM mittelständische Unternehmen mit einem breiten Dienstleistungsportfolio und ist u.a. einer der führenden Anbieter in der Strukturierung, Platzierung und technischen Abwicklung von KMU-Anleihen.

Verteidigungsindustrie einen ausreichenden Zugang zu Finanzmitteln und Investitionen zu ermöglichen“.

Überbewertung ja, Blase nein

Alte Moral und neue Rendite driften aktuell zum Teil jedenfalls auseinander und Zuflüsse in ESG-Anlagen verlangsamen sich nach Berichten des Finanzinformationsdienstleisters Morningstar bereits. Dies weckt Erinnerungen an das Platzen der Dotcomblase der späten 1990er-Jahre. Auch damals traf zu viel Liquidität auf in der Anfangsphase der Digitalisierung zu wenige profitable Geschäftsmodelle. Als sich die monetären Bedingungen verschärfen, verließen viele institutionelle Investoren still und leise den Markt und vor allem die Privatanleger mussten die nachfolgenden Pleiten ausbaden.

Auch der Boom im ESG-Segment wird immer stärker von Retailinvestoren getrieben. Lag deren Marktanteil 2013 bei gerade einmal 3,4%, waren es 2017 bereits über 30%. Seitdem sind noch viele junge Erstanleger der Generation Greta hinzugekommen. Ähnlich wie bei einer Indexaufnahme erzeugt der Kapitaldruck auf ESG-Anlagen einen sich selbst verstärkenden Effekt. Gerade unerfahrene Anleger investieren aber häufig in die Unternehmen mit der heißesten Story und nicht in diejenigen mit den besten Fundamentaldaten. Gerade die Bewertungsmaßstäbe für noch nicht profitable Zukunftsunternehmen haben sich angesichts zunehmender Inflation und steigender Zinsen aktuell jedoch dramatisch verringert – ablesbar z.B. am Goldman-Sachs-Non-Profitable-Index.

Ein großer Knall ist aber wohl dennoch nicht zu erwarten. Zum einen dürfte die EZB mit Zinsschritten extrem vorsichtig sein, zum anderen zwingen strengere Kriterien für Emittenten und höhere Anreize für Käufer den Markt geradezu zu einer gewissen Überbewertung der wenigen Unternehmen, die schon jetzt dazu in der Lage sind, die hohen Anforderungen der Aufsicht zu erfüllen. Erklärtes Ziel ist ja genau die Umlenkung europäischer Finanzströme in Richtung nach-

ESG-Trends – fünf aktuelle Erkenntnisse

Analysemodelle weiterentwickeln

Viele Investoren greifen auf ESG-Daten von Anbietern wie MSCI oder Sustainalytics zurück und integrieren diese in ihre Portfolios. Die stärkere Anwendung eigener, über Negativkriterien hinausgehender Analysen könnte den Selektionsprozess verbessern und eine Chance für ungeratete Unternehmen darstellen.

Geopolitik wird zum Faktor

Russlands Überfall auf die Ukraine ist ein extremes Beispiel, aber rechtsstaatliche Fragen gibt es in vielen Regionen, in denen deutsche Unternehmen zum Teil deutlich stärker aktiv sind. Im schlimmsten Fall kann die beste Unternehmensbewertung über Nacht irrelevant werden. Das ist ein systemisches Risiko, das in Zukunft verstärkt Berücksichtigung finden wird.

Value statt Growth

Stärker als in traditionellen Bereichen sind viele ESG-Titel Wachstumswerte, die noch Zeit benötigen, um zu reifen. Im aktuellen inflationären Umfeld ist dies besonders risikobehaftet. Value-Titel können dazu beitragen, die Volatilität zu reduzieren.

Engagement statt Ausgrenzung

Die unter dem ESG-Label vereinten unterschiedlichen Nachhaltigkeitsaspekte können nur durch aktives Engagement zu einem ausgewogenen Bild zusammengefügt werden. Zudem befördert aktives Engagement das langfristige Wachstum und wird gerade von der neuen Anlegergeneration vermehrt eingefordert.

Mehr als Klimaschutz

Nicht alles, was nicht grün ist, ist braun. ESG umfasst mehr als erneuerbare Energien, zumal die Bewertungen hier zuletzt deutlich angezogen haben. Auch die nachhaltige Anlage braucht diversifizierte Portfolios – und das geografisch und sektorbezogen. Soziale Faktoren und Themen wie Kreislaufwirtschaft könnten stärker in den Vordergrund rücken.

haltiger Vermögenswerte und die „grüne Inflation“ erfüllt diesbezüglich eine wichtige Signalfunktion.

„Braune“ Emittenten mitnehmen

Mittel- und langfristig dürfte das ESG-Segment deshalb sogar noch deutlich an Bedeutung gewinnen. Mehr denn je geht es in den nächsten Jahrzehnten darum, die gesamte Wirtschaft in allen Sektoren klimafreundlicher und insgesamt nachhaltiger zu gestalten. Der Krieg hat diese Erkenntnis noch einmal verstärkt, weil auch dem Letzten klar geworden ist, dass die Abhängigkeit von fossilen Rohstoffen beendet werden muss. Dies ist nur mit Unterstützung der Finanzmärkte darstellbar. BDI-Chef Siegfried Russwurm schätzt den Investitionsbedarf allein für Deutschland auf 860 Mrd. EUR.

Damit der Umbau zur Green Economy gelingt, sollten aber die richtigen Schlüsse aus der aktuellen Krisensituation gezogen werden. Fünf Anregungen haben wir im obenstehenden Kasten für Sie zusammengestellt. Am Ende ist nicht die Investition

in Trends, sondern eine unternehmensbezogene Nachhaltigkeitsbewertung der beste Weg, um langfristig erfolgreich anzulegen und zur Dekarbonisierung der Wirtschaft beizutragen. Dabei ist es entscheidend, dass auch vermeintlich „braune“ Unternehmen weiter Mittel erhalten, um ihren Beitrag zum erfolgreichen Wandel der Gesamtwirtschaft leisten zu können und heute noch emissionsintensive Industrien umweltverträglicher zu machen.

Stimmt die These der relativen Unterbewertung, sollte es an attraktiven Einstiegschancen nicht mangeln. Ohne die Mitnahme der Old Economy besteht hingegen die Gefahr, dass ESG weiter der Makel der Modeerscheinung anhaftet und das übergeordnete Ziel nicht erreicht wird. Dies gilt es bei der finalen Ausgestaltung der Taxonomie zu berücksichtigen – denn wenn eines in den vergangenen Wochen deutlich geworden ist, dann, dass Nachhaltigkeit viel komplexer und subjektiver ist, als es einfache Wahrheiten wie Ausschusslisten vorzugaukeln versuchen.

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

Interview mit Jürgen Koppmann, Sprecher des Vorstands, UmweltBank AG

„Nachhaltigkeit ist in allen Bereichen von Wirtschaft und Gesellschaft angekommen“

*Im Interviewupdate mit **Jürgen Koppmann** gewährt der Vorstandssprecher der Nürnberger **UmweltBank AG** einen Einblick in die operative Entwicklung von „Deutschlands grünster Bank“ im Jahr des 25. Firmenjubiläums und erläutert die Bedeutung des mitunter abstrakt anmutenden Begriffs der Nachhaltigkeit für unsere Gesellschaft – insbesondere auch vor dem Hintergrund der aktuell prekären Lage in der Ukraine.*

BondGuide: Herr Koppmann, vor gut einem Jahr kamen wir zuletzt zusammen; zum Einstieg insofern die Frage: Wie ist es Ihnen und der UmweltBank seit unserem letzten Gespräch im April 2021 ergangen?

Koppmann: Kaum zu glauben, dass schon wieder ein Jahr vergangen ist. Die Zeit verging wie im Flug, denn seit unserem letzten Gespräch ist wieder viel passiert bei der UmweltBank. Wir haben erfolgreich eine Kapitalerhöhung durchgeführt, die Planungen für unseren neuen Firmensitz machen Fortschritte und wir haben unser erstes Projekt zur Erzeugung von grünem Wasserstoff finanziert – um nur einige Highlights der vergangenen zwölf Monate zu nennen. Darüber hinaus gibt es auch Grund zu feiern, denn die UmweltBank ist Anfang des Jahres 25 Jahre alt geworden. Und in unser Jubiläumsjahr sind wir auch gleich mit guten Zahlen für das Geschäftsjahr 2021 gestartet.

BondGuide: Das hört sich doch vielversprechend an! Mit welchen Zahlenhighlights für 2021 kann die UmweltBank denn konkret auffahren?

Koppmann: Die UmweltBank konnte auch im Vorjahr wieder ordentlich wachsen. So legte die Bilanzsumme um gut 20% auf 5,9 Mrd. EUR zu. Sehr erfreulich entwickelte sich zudem das Kreditgeschäft: Allein 2021 haben wir neue Kredite in

Höhe von rund 845 Mio. EUR ausgereicht. Aber auch abseits des Kerngeschäfts lief es rund, so z.B. im Wertpapierbereich. Insgesamt betrug das von der UmweltBank verwaltete Depotvolumen Ende des vergangenen Jahres knapp 950 Mio. EUR – ein Plus von über 250 Mio. EUR seit Jahresbeginn. Dazu hat auch der UmweltSpektrum Mix beigetragen, unser erster eigener Fonds. Der im Februar 2020 aufgelegte dunkelgrüne Fonds verzeichnete Ende 2021 bereits ein Volumen von mehr als 100 Mio. EUR.

BondGuide: Im Vorfeld der Bundestagswahlen wurden vollmundige Versprechungen zur Bekämpfung des Klimawandels sowie für mehr Umweltschutz und Nachhaltigkeit in unserer Gesellschaft gemacht – was halten Sie in einer weltweit vernetzten Welt davon und welche Veränderungen sehen Sie in den kommenden Jahren auf uns alle zukommen?

Koppmann: Der Klimawandel ist ein globales Problem, denn er macht vor Grenzen

Der Klimawandel ist ein globales Problem, denn er macht vor Grenzen

„keinen Halt.



Jürgen Koppmann

folgt privat wie beruflich dem Motto „Machen ist immer besser als Meckern“. Auch deshalb hat er seit 1996 die **UmweltBank** mit aufgebaut. Von 2002 bis 2014 war er Mitglied des Vorstands, bevor er 2015 ein Büro zur Entwicklung von ökologisch-sozialen Bauprojekten gründete. Seit 2017 ist Koppmann wieder für die UmweltBank tätig und gegenwärtig Sprecher des Vorstands.

keinen Halt. Natürlich wäre es wünschenswert, wenn alle Staaten weltweit an einem Strang ziehen würden – aber solange das nicht so ist, braucht es Vorreiter. Von daher begrüßen wir es sehr, dass die EU, aber auch Deutschland beim Thema Nachhaltigkeit voranschreiten. Davor sollten wir als Gesellschaft keine Angst haben, denn wir verändern ja nicht komplett unsere Lebensart, sondern wir verändern Prozesse und Technologien. Es wird auch weiterhin Autos geben, aber eben mit anderen Antrieben. Auch

Natürlich ist es wichtig, dass die Kosten für den nachhaltigen Umbau der Gesellschaft fair

verteilt werden.

wird Strom weiterhin aus der Steckdose kommen, aber eben aus erneuerbaren Quellen. Und es wird auch weiterhin Banken geben, aber eben ohne negative Auswirkungen auf Menschen und Umwelt.

BondGuide: Wie kann bzw. muss der Gesetzgeber in diesem Kontext sicherstellen, dass die Kosten hierfür nicht ausschließlich uns Verbrauchern auferlegt werden, sondern sich auch unsere Unternehmen am Umbau der Gesellschaft adäquat beteiligen?

Koppmann: Natürlich ist es wichtig, dass die Kosten für den nachhaltigen Umbau der Gesellschaft fair verteilt werden. Dabei könnten wir uns am Verursacherprinzip orientieren. Wer mehr CO₂ ausstößt, der muss dann auch mehr bezahlen. Die CO₂-Bepreisung ist da schon ein guter Ansatz. Insgesamt ist es wichtig, nicht nur die richtigen Anreize zu setzen, sondern auch klare und robuste politische Rahmen-

bedingungen zu schaffen. Sind diese vorhanden, ist es für Unternehmen deutlich einfacher, neue nachhaltige Technologien und Geschäftsmodelle zu entwickeln – und so ihren Beitrag zu leisten.

BondGuide: Alle Welt spricht von Nachhaltigkeit, doch hat der Begriff oftmals für jeden Einzelnen eine andere Bedeutung. Wie können wir Verbraucher uns vor „Grünwaschern“ schützen – indem wir beispielsweise (ausschließlich) auf den Gesetzgeber und seine Regulierung vertrauen?

Koppmann: Gerade in ihrer Definition liegt ein großes Problem der Nachhaltigkeit. Ich schätze, wenn wir 100 Menschen auf der Straße fragen würden, was Nachhaltigkeit bedeutet, erhielten wir 100 verschiedene Antworten. Das sehen wir so

Ich schätze, wenn wir 100 Menschen auf der Straße fragen würden, was Nachhaltigkeit bedeutet, erhielten wir 100 verschiedene

Antworten.

auch in der Vielzahl unterschiedlicher Ansätze, z.B. bei Investmentfonds. Manche Fonds schließen den Rüstungsbereich komplett aus, manche lediglich einzelne Waffen; wieder andere suchen explizit nach dem nachhaltigsten Rüstungskonzern für ihr Portfolio. Ohnehin ist Rüstung oft erlaubt, solange der Geschäftsanteil unter einer bestimmten Schwelle bleibt. Anleger müssen also Fonds und Anbieter genau unter die Lupe nehmen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Blind auf den Gesetzgeber vertrauen können sie leider nicht. Ein gutes Beispiel ist die Taxonomie der EU. Diese soll Anlegern eine Orientierung geben, ob ein Finanzprodukt nachhaltig ist. Allerdings definiert sie auch Atomkraft und Erdgas als nachhaltig – was dem Verständnis vieler Anleger widersprechen dürfte.

BondGuide: Diesbezüglich werden auch immer wieder fragwürdige Produkte aufgelegt. Mit welchem Engagement und welchen Initiativen bzw. konkreten Produkten tritt die UmweltBank dieser bisweilen leidvollen Praxis entgegen?

Koppmann: Umweltschutz ist seit jeher ein Unternehmensziel der UmweltBank. Darum zieht sich Nachhaltigkeit auch durch das gesamte Unternehmen – von der Kreditvergabe über den Umgang mit Mitarbeitern bis zur Büroausstattung. Dieses Engagement kommunizieren wir regelmäßig, transparent und nachvollziehbar, denn Nachhaltigkeit und Glaubwürdigkeit sind untrennbar miteinander verbunden. Zunächst einmal haben wir klare und öffentlich einsehbare Nachhaltigkeitsgrundsätze für alle unsere Geschäftsbereiche. Darüber hinaus berichten wir regelmäßig über unsere Nachhaltigkeitsleistung – u.a. im Nachhaltigkeits- und Geschäftsbericht, in Newslettern oder den sozialen Medien. Wir haben sogar einen ökologischen Aufsichtsrat, den Umweltrat, der die Bank kontrolliert, aber auch berät. Es sind die vielen einzelnen Maßnahmen, aber auch die regelmäßige Kommunikation, wodurch wir uns bestmöglich von fragwürdigen Produkten und Unternehmen distanzieren können.



Die Frage wird in Zukunft nicht sein, ob es sich lohnt, nachhaltig zu agieren, sondern ob man es sich leisten kann, nicht nachhaltig zu sein.

BondGuide: Was entgegnen Sie eigentlich Skeptikern, die nachhaltige Initiativen als unbedeutend bzw. grüne Investments per se als Verlustbringer im Depot abstempeln?

Koppmann: Ich erinnere mich noch an die Gründung der UmweltBank. Damals wurde unser Geschäftsmodell sehr skeptisch betrachtet. Heute – rund 25 Jahre später – beweisen wir nach wie vor, dass eine Bank nachhaltig und zugleich wirtschaftlich erfolgreich sein kann. Vielmehr sind unsere Kernthemen, die erneuerbaren Energien sowie der bezahlbare und ökologisch hochwertige Wohnraum, heutzutage so aktuell wie nie zuvor. Nachhaltigkeit ist in allen Bereichen von Wirtschaft und Gesellschaft angekommen.

Die Frage wird in Zukunft nicht sein, ob es sich lohnt, nachhaltig zu agieren, sondern ob man es sich leisten kann, nicht nachhaltig zu sein. Viele Unternehmen stellen sich diese Frage schon heute – sie haben die Chance, die Champions von morgen zu sein. Nach solchen nachhaltigen Unternehmen suchen wir mit unserem Fonds UmweltSpektrum Mix. Trotz Coronakrise und Ukrainekrieg konnte der Fonds seit Auflage im Februar 2020 um knapp 20% (Stand: 31.3.2022) zulegen und zusätzlich jedes Jahr eine Ausschüttung vornehmen.

BondGuide: Noch einmal zurück zum Thema „Vertrauen“: Sie sprachen vorhin die Aufnahme von Atomenergie und Gas in die Taxonomie-Verordnung und somit deren Einstufung als nachhaltig an. Wird hier der Klimaschutz- und Nachhaltigkeitsgedanke von oberster regulatorischer Stelle nicht ad absurdum geführt?

Koppmann: Die EU hat mit dem Green Deal das ambitionierte Ziel verkündet, bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent zu werden. Diese Vorreiterrolle bietet diverse Chancen, z.B. wenn es darum geht, weltweite Standards zu setzen. Hier spielt die Taxonomie-Verordnung eine wichtige Rolle, denn sie soll definieren, welche Aktivitäten als nachhaltig

Für uns steht fest, dass wir auch zukünftig Atomkraft und Erdgas nicht als nachhaltig ansehen werden.

eingestuft werden. Allerdings gestaltet sich der Prozess schwierig, denn die Definitionen von Nachhaltigkeit gehen sehr weit auseinander. In Frankreich gilt beispielsweise Atomkraft als nachhaltig, weil sie emissionsarm ist. Deutschland widerspricht in diesem Punkt, möchte jedoch Gas für taxonomiekonform erklären. Im Ergebnis werden nun sowohl Atomkraft als auch Erdgas unter bestimmten Voraussetzungen als nachhaltig eingestuft. Das schadet nicht nur der Glaubwürdigkeit der Taxonomie. Vielmehr ist es fragwürdig, ob die EU so ihre ambitionierten Ziele erreichen kann. Für uns bei der UmweltBank steht jedenfalls fest, dass wir auch zukünftig Atomkraft und Erdgas nicht als nachhaltig ansehen werden.

BondGuide: Ist es angesichts des aktuell rasanten Preisanstiegs fossiler Energieträger wie Erdgas und Erdöl nicht spätestens jetzt sinnvoll, die Erneuerbaren massiv auszubauen bzw. womöglich auch in „saubere“ Technologien zu investieren, an die wir uns bisher aufgrund zu hoher Forschungs- und Investitionskosten noch nicht herangewagt haben?

Koppmann: Nicht nur die stark gestiegenen Preise für fossile Energieträger sprechen für erneuerbare Energien. Der Krieg in der Ukraine hat uns einmal mehr vor Augen geführt, wie abhängig Deutschland in Sachen Energie ist. Um unabhängiger zu werden, gibt es eine kostengünstige und klimaschützende Alternative: den massiven und schnellen Ausbau der erneuerbaren Energien. Diesen hat die neue Bundesregierung bereits im Koalitionsvertrag festgehalten. Dieses Bekenntnis begrüßen wir natür-



lich, denn der Ausbau stockt leider seit vielen Jahren – sowohl bei der Windkraft als auch bei der Solarenergie. Nun ist es wichtig, dass Taten folgen, und hier geht es insbesondere um die Rahmenbedingungen. Wir müssen die Bürokratie abbauen, Planungs- und Genehmigungs-

verfahren beschleunigen und Flächen für die Erneuerbaren ausweisen. Natürlich ist es auch wichtig, zukunftsweisende Technologien zu fördern. So haben wir im vergangenen Jahr erstmals eine Anlage zur Erzeugung von grünem Wasserstoff finanziert.

entweder mit dem Fahrrad oder mit den Wandertiefeln. Außerdem engagiere ich mich im Privaten in diversen Vereinen, weil ich auch hier der Überzeugung bin, dass Machen immer besser ist als Meckern.

Der Krieg in der Ukraine hat uns einmal mehr vor Augen geführt, wie abhängig Deutschland in Sachen Energie ist.

BondGuide: Zum Schluss noch die persönlichen Fragen: Was ist Ihre Motivation, für eine grüne und nachhaltige Zukunft einzustehen, und wie engagieren Sie sich privat beim Thema Nachhaltigkeit?

Koppmann: Ich möchte gemeinsam mit meinen Kollegen zeigen, dass Nachhaltigkeit Spaß macht und ökonomischer sowie ökologischer Erfolg zusammengehören. Das beweisen wir in der UmweltBank jeden Tag aufs Neue. Persönlich bin ich gerne in der Natur unterwegs,

BondGuide: Herr Koppmann, lieben Dank für die abermals interessanten und aufschlussreichen Einblicke sowie dafür, dass Sie uns erneut Rede und Antwort standen.

Das Interview führten Alexandra Lux und Michael Fuchs.

Erfahren Sie mehr über das soziale und ökologische Engagement der **UmweltBank** im aktuellen Nachhaltigkeits- und Geschäftsbericht unter www.umweltbank.de/berichte

Anzeige

Investieren Sie heute

in die Köpfe von morgen.

Mit dem Umgekehrten Generationenvertrag investieren Sie fair und wirkungsorientiert in die Bildung der zukünftigen Fach- und Führungskräfte.

 **CHANCEN eG**
chancen-eg.de

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

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

Wenn sich ESG-Ratingagenturen einmal nicht einig sind

Umwelt-, Sozial- und Governance-Ratings (kurz: ESG-Ratings) sind heute in der Finanzpresse, in regulatorischen und politischen Debatten sowie in akademischen Publikationen ein beinahe tägliches Thema und beeinflussen unmittelbar die Anlageentscheidungen institutioneller und privater Investoren. Erstellt werden ESG-Ratings von spezialisierten Ratingagenturen, die die ESG-relevanten Maßnahmen und Dokumentationen der Unternehmen untersuchen und auf deren Nachhaltigkeit überprüfen. Dabei befassen sich die Ratinganbieter mit den Praktiken der Unternehmen in Schlüsselbereichen wie Energieerzeugung und Materialwirtschaft, Menschenrechte und (internationale) Arbeitsbedingungen, Beziehungen zu den lokalen Gemeinden und Wahrung der Rechte der indigenen Völker, Kundenbeziehungen und Verbraucherrechte, Umgang mit gefährlichen Stoffen und Abfallmanagement sowie allgemeiner Unternehmensführung.

Trotz der zunehmenden Verwendung von ESG-Ratings sind sich die Ratingagenturen nach wie vor bemerkenswert uneins darüber, wie sie Unternehmen in puncto Nachhaltigkeit bewerten. So weist



Peter Thilo Hasler

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

etwa VOLKSWAGEN einen von der Ratingagentur Sustainalytics ermittelten Score von 29,8 auf, wodurch dem Unternehmen ein durchschnittliches Risiko attestiert wird (Platz 8.736 von 14.537 gerateten Unternehmen), während MSCI es als „Laggard“, also als „Nachzügler“, und mit einem B-Rating in die zweitschlechteste Ratingkategorie einstuft. Tesla attestiert die ESG-Ratingagentur Sustainable mit 80 von 100 einen weit überdurchschnittlichen Score, während S&P dem Autobauer aus Kalifornien mit einem ESG-Score von 22 die Aufnahme in den S&P-500-ESG-Index kurzerhand verweigert.

Heterogene Methodik unterminiert Aussagekraft

Derartig große Abweichungen in der Einstufung sind höchst problematisch, denn ohne eine Einigung darüber, was eine gute ESG-Leistung ausmacht, können Marktteilnehmer aus ESG-Ratings keine sinnvollen Schlüsse für ihre jeweilige Asset Allocation ziehen. Man stelle sich vor, die Vergabe der Kreditratings der klassischen Ratingagenturen S&P, Fitch und Moody's würde ähnlich große Unterschiede hinsichtlich der Ausfallswahrscheinlichkeit der eingestuften Unternehmen aufweisen.

Im Gegensatz zu klassischen Kreditratings, bei denen Ratingagenturen ihre Methodik in jahrzehntelanger Arbeit entwickelt haben, dürfen Diskrepanzen in den Ratingergebnissen in einem so jungen Feld wie ESG jedoch nicht verwundern. Nicht nur, weil die Ratingagenturen unterschiedliche Kategorien verwenden, identische Kategorien unterschiedlich messen oder den einzelnen Kategorien unterschiedliche Gewichte zuweisen können – sondern auch, weil Meinungsunterschiede bei ESG-Ratinganalysten schon dadurch auftreten können, dass sie über unterschiedliche Informationsstände verfügen und Informationen unterschiedlich wahrnehmen bzw. interpretieren.

Dissonanz „zu“ vieler Informationen

Um dazu beizutragen, bestehende Meinungsverschiedenheiten abzubauen, wird in diesen Fällen oft vorgeschlagen, dass ein Emittent eben noch transparenter zu werden hat. Dabei könnte aber auch das genaue Gegenteil eintreten: Weil ESG-Informationen – im Vergleich etwa zu quantitativen (und damit trivialen) Kennzahlen wie dem Zinsdeckungsgrad oder der Eigenkapitalquote – ungleich

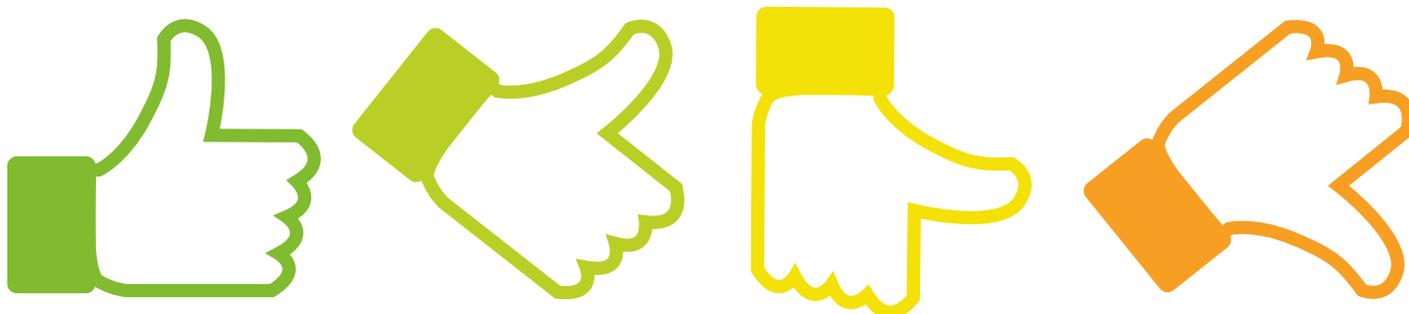


Foto: © rosifan19 – stock.adobe.com

subjektiveren Charakters sind, könnte eine höhere Transparenz auch die Wahrscheinlichkeit für eine unterschiedliche Interpretation der Informationen vergrößern. Nicht zuletzt, weil sich Ratinganalysten allein schon in der Frage uneins sind, welche Messgrößen für die Bewertung einer ESG-Leistung überhaupt relevant sind: Sollen eher quantitative Kriterien wie der Abbau von Treibhausgasemissionen, die Verringerung der Anzahl von Arbeitsunfällen und Ausfallzeiten als relevante ESG-Kriterien abgefragt werden oder sollte ein Unternehmen doch besser auf die Einführung von qualitätssteigernden Maßnahmen hinweisen, deren Auswirkungen sich jedoch allenfalls mittelfristig belegen lassen?

Dabei steht diese Einschätzung durchaus im Einklang mit dem soziologischen Argument, wonach in neu entstehenden Bereichen, in denen analytische Regeln und Normen noch nicht etabliert wurden, Mehrfachbewertungen auftreten können. Wenn ein Unternehmen sich in diesem Umfeld entscheidet, transparenter zu werden, steigt damit auch die Wahrscheinlichkeit, dass ESG-Ratingagenturen unterschiedliche Metriken zur Bewertung der Leistungen in Bezug auf einzelne Themen verwenden, was wiederum Unstimmigkeiten zwischen den Bewertungen zur Folge haben kann.

Uneinigkeit bedingt Unsicherheit

Für die Geschäftsführung eines Anleiheemittenten stellt sich die Frage, ob sie

etwaige Meinungsverschiedenheiten zwischen den Ratingagenturen nicht einfach ignorieren sollte. Ergebnisse der wissenschaftlichen Forschung, auch wenn sie bislang ausschließlich für Aktienrenditen vorliegen, sich jedoch auf Anleiherenditen übertragen lassen dürften, sind in ihrer Antwort eindeutig: Ja. Analog zu Aktienrenditen dürfte auch die vom Kapitalmarkt geforderte Verzinsung einer Anleihe positiv mit der Uneinigkeit über ESG-Ratings korreliert sein.

Begründen lässt sich dieser Zusammenhang mit dem Standardargument der Preisfindung für Vermögensgegenstände: Eine höhere Uneinigkeit bei ESG-Ratings bedeutet eine Quelle von Unsicherheit, für die risikoaverse Anleger eine (Un-)Sicherheitsprämie im Sinne einer höheren Renditeerwartung einfordern werden. Gemäß dieser risikobasierten Erklärung impliziert eine größere Gesamtabweichung bei ESG-Ratings eine größere Unsicherheit über die ESG-Leistung eines Unternehmens, die damit als separate Risikoquelle wahrgenommen wird.

Bedeutung für das Pricing

Sicherheitsprämien würden Anleger vorzugsweise von Unternehmen einfordern, für die keine klassischen Kreditratings vorliegen oder die aufgrund der Komplexität ihres Geschäftsmodells schwerer einzuraten sind als solche mit „spitzeren“ Geschäftsmodellen. Damit müssten Banken bei der Platzierung von Unternehmensanleihen die Aus-

wirkungen der ESG-Ratingabweichungen einpreisen und die den Investoren angebotenen Nominalverzinsungen nach oben korrigieren. Auf der anderen Seite würden Anleger geringere Sicherheitsprämien bei Unternehmen einfordern, die überdurchschnittlich profitabel sind, weil diese in der Lage sind, mehr Ressourcen für ESG-Strategien und ESG-Offenlegungen vorzuhalten als weniger profitable Mitstreiter – für die es sich wiederum lohnen könnte, Kapital bereitzustellen, um ESG-Ratingunterschiede abzubauen.

Fazit

Welche Handlungsempfehlungen lassen sich nun für ESG-affine Anleger ableiten? Investoren, die ihre ESG-Ansprüche über eine Negativ-Screening-Strategie umsetzen, in der sie Branchen oder Unternehmen aus ihrem Anlageuniversum ausschließen, falls ein bestimmter ESG-Score unterschritten wurde, sollten diejenigen Anleihen verkaufen, die bei einem gegebenen ESG-Rating das höchste Maß an ESG-Divergenz aufweisen. Wenden sie dagegen eine Best-in-Class-Strategie an, in der sie Unternehmen bevorzugen, die innerhalb einer bestimmten Industrie die besten ESG-Werte aufweisen, dann sollten sie jene Anleihen kaufen, die bei einem gegebenen ESG-Rating das geringste Maß an ESG-Divergenz aufweisen. In beiden Fällen sollte es Anlegern gelingen, die Folgen der Unstimmigkeiten von ESG-Ratings auf die erwarteten Renditen abzuschwächen.

PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

Interview mit Alexander Müller, Mitglied des Vorstands, Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG, und Dr. Thomas Schulz, akademischer Leiter Nachhaltigkeitsprogramme, EBS Executive School

„Finanzinstitute gehören zu den Transformationsbeschleunigern“

Mit dem Abkommen von Paris im Jahr 2015 wurde ein wichtiger internationaler Meilenstein erreicht, als sich die Weltgemeinschaft auf eine Begrenzung der globalen Erwärmung auf 1,5 °C verständigte. Seitdem nimmt der Klimaschutz eine immer größere Rolle in der Gesellschaft ein. Auch für die Finanzbranche sind die regulatorischen Anforderungen auf dem Gebiet der Nachhaltigkeit zunehmend gestiegen; zudem haben die Kundinnen und Kunden einen höheren Informations- und Beratungsbedarf. Wie sich die führende Bank im Gesundheitsmarkt, die **Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG (apoBank)**, in Sachen Nachhaltigkeit aufstellt, dazu waren BondGuide sowie **Dr. Thomas Schulz**, akademischer Leiter Nachhaltigkeitsprogramme, **EBS Executive School**, im Gespräch mit **Alexander Müller**, Mitglied des Vorstands bei der apoBank und gleichzeitig Themenpate für Nachhaltigkeit.

BondGuide: Herr Müller, ist der Bewusstseinswandel in der Gesellschaft und in Ihrer Kundschaft bereits so weit gediehen, dass die Auswahl von Geschäftspartnern in der Finanzindustrie davon beeinflusst werden könnte?

Müller: Definitiv ja – vielleicht noch nicht bei allen, aber bei vielen. Wir werden gefragt, wo wir unsere Eigenanlagen investieren und ob wir beispielsweise klimaschädliche Kredite vergeben. Auch fragen viele Kundinnen und Kunden danach, was wir für die Gleichstellung in unserer

Belegschaft tun und wie viele Frauen in Führungspositionen sind. Und für viele Nachwuchskräfte, die an einer Position in der apoBank interessiert sind, ist eine klare Position in Sachen Nachhaltigkeit wichtig. Außerdem schauen immer mehr institutionelle Anleger auf unsere Nachhaltigkeitsratings und legen Wert darauf, dass wir uns klare Ziele setzen und entsprechende Maßnahmen einläuten, was wir auch tun.

BondGuide: Stichwort Ziele – wo stehen Sie auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit?

Müller: Wir haben eine Nachhaltigkeitsstrategie verabschiedet, die sich aus dem Leitbild der apoBank als Bank der Gesundheit ableitet, insbesondere aus unserem Anspruch, Gesundheit zu ermöglichen: Denn Nachhaltigkeit ist auch Gesundheitsschutz. Aus unserem Geschäftsmodell folgt schon per se, dass wir beispielsweise keine Kredite an Unternehmen der Rüstungs-, Bergbau-, Öl- und Gasbranche vergeben, oder gar an Unternehmen, die gegen Menschen- und Arbeitsrechte verstoßen. Unser Ziel ist, bis



Alexander Müller (li.)

(48) ist seit 2021 Mitglied des Vorstands bei der **Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG**, verantwortlich für das Ressort Großkunden und Märkte und gleichzeitig Themenpate für Nachhaltigkeit. Er begann seine Bankkarriere 2002 im Corporate Banking der Dresdner Bank AG in verschiedenen Funktionen des Produktmanagements und der Firmenkundenbetreuung. Nach der Fusion mit der Commerzbank übernahm er als Mitglied der Geschäftsleitung mehrere Führungsfunktionen in unterschiedlichen Regionen im Norden Deutschlands. 2018 wechselte der Jurist zur apoBank und leitete den Bereich Konzernentwicklung.

Dr. Thomas Schulz

ist akademischer Leiter Nachhaltigkeitsprogramme an der **EBS Executive School**. Das Angebot mit Sustainable-Finance-Fokus umfasst berufsbegleitende Kompaktstudiengänge und maßgeschneiderte Inhouse-Trainingsprogramme.

Für viele Nachwuchskräfte, die an einer Position in der apoBank interessiert sind, ist eine klare Position in Sachen Nachhaltigkeit

„ wichtig.

spätestens 2045 über alle unsere Geschäftsaktivitäten hinweg, bei Finanzierungen und Anlagen, klimaneutral zu sein. Hier haben wir uns Prioritäten gesetzt: beispielsweise auf Finanzierungen

Aus unserem Geschäftsmodell folgt schon per se, dass wir beispielsweise keine Kredite an Unternehmen der Rüstungs-, Bergbau-, Öl- und Gasbranche vergeben, oder gar an Unternehmen, die gegen Menschen- und Arbeitsrechte verstoßen.



Foto: © Sergey Nivens – stock.adobe.com

im Gesundheitsmarkt sowie das Vermögensgeschäft für Kunden, zielgerichtete nachhaltige Maßnahmen für Mitarbeitende, ein verantwortungsvoller Umgang mit Ressourcen im Geschäftsbetrieb und unser gesellschaftliches und soziales Engagement. Bis spätestens 2024 werden wir klarere ESG-Kriterien für die Kreditvergabe und Vermögensanlage festlegen.

Dr. Schulz: Wo sehen Sie auf der Wegstrecke die größten Herausforderungen?

Müller: Als Finanzinstitut haben wir sicherlich grundsätzlich einen geringeren CO₂-Ausstoß als ein Industrieunternehmen. Unser eigener CO₂-Fußabdruck ist daher etwas einfacher zu managen. Indem wir darauf achten, dass wir grünen Strom beziehen oder beim Heizen unserer Gebäude CO₂-arm sind, leisten wir einen Beitrag zur Reduktion. Wir haben unseren CO₂-Fußabdruck in den vergangenen fünf Jahren um rund 48% gesenkt. Sicherlich spielt die Coronapandemie hier auch eine Rolle. Dennoch streben wir in den nächsten Jahren eine weitere Reduzierung an. Was unseren eigenen Geschäftsbetrieb als Unternehmen betrifft, haben wir uns fest vorgenommen, ihn bis 2030 klimaneutral zu gestalten. Anders sieht es aus, wenn es darum geht, den CO₂-Gehalt im Bankgeschäft zu bestimmen: Für wie viel CO₂-Emissionen steht

unser Kreditportfolio oder in welche Wertpapiere investieren wir bzw. welche empfehlen wir unseren Kunden zur Anlage. Da müssen ganze Prozesse und Produktlösungen angepasst werden. Bereits beim Kundengespräch in der Kreditvergabe müssen wir dafür sorgen, dass die relevanten Daten vom Kunden zur Verfügung gestellt werden. Gleichzeitig müssen wir dafür sorgen, dass die Vermögensverwaltungsprodukte unter Nachhaltigkeitskriterien anerkannt werden. Der in

Unser Ziel ist, bis spätestens 2045 über alle unsere Geschäftsaktivitäten hinweg, bei Finanzierungen und Anlagen, klimaneutral zu sein. Bis spätestens 2024 werden wir klarere ESG-Kriterien für die Kreditvergabe und Vermögensanlage festlegen.

diesem Jahr stattfindende Klimastresstest der EZB ist für die Banken ebenfalls eine besondere Herausforderung. Ein weiteres Handlungsfeld ist die sogenannte EU-Taxonomie zu Nachhaltigkeit. Also, was wird unter „grünen“ bzw. „nachhaltigen“ Investments verstanden. Hier müssen die Banken ihre Portfoliosteuerung und -messung anpassen.

BondGuide: Ihre Kundinnen und Kunden haben in einer eigenen Umfrage von Ihnen signalisiert, dass Nachhaltigkeit für sie von hoher Bedeutung ist, sie aber auch mehr Unterstützung benötigen. Welche Schlussfolgerungen ziehen Sie daraus?

Müller: Wir freuen uns, dass das Bewusstsein unter Praxis- und Apothekeninhaberrinnen und -inhabern wächst, und wir beobachten das bei allen unseren Kundengruppen. Große Kliniken, Pflegeheime oder Versorgungsverbände z.B. haben viel Potenzial, den CO₂-Ausstoß zu senken oder das Abfallmanagement umweltfreundlicher auszurichten. Das motiviert uns auch, unseren Kundinnen und Kunden ein zunehmend nachhaltigeres Banking anzubieten, nicht zuletzt auch, indem wir Nachhaltigkeitsaspekte mehr und mehr in die Beratung und in Produkte einfließen lassen und so auch Impulse setzen. Aber auch Wirtschaft und Politik werden

Für uns jedenfalls ist es Chance und Verpflichtung zugleich, unsere Kundinnen und Kunden auf ihrem Weg zu mehr Nachhaltigkeit zu begleiten – und das nicht nur mit eigenen Produkten.



natürlich dabei gefragt sein, das Gesundheitswesen und die Wirtschaft klimafreundlicher zu gestalten. Finanzinstitute gehören dabei sicher zu den Transformationsbeschleunigern, aber vor allem die Realwirtschaft wird mit ihrer Innovationsfähigkeit dazu beitragen. Es kann sich kaum ein Unternehmen erlauben, sich nicht mit Nachhaltigkeitsfragen zu beschäftigen; sie müssen ihre eigenen Nachhaltigkeitsstrategien entwickeln und für sich definieren, wofür sie stehen. Für uns jedenfalls ist es Chance und Verpflichtung zugleich, unsere Kundinnen und Kunden auf ihrem Weg zu mehr Nachhaltigkeit zu begleiten – und das nicht nur mit eigenen Produkten.

Dr. Schulz: Wie sieht das konkret aus?

Müller: Der erste Schritt ist, dass wir die Kompetenzen unserer Beraterinnen und

Berater für Firmenkunden und institutionelle Anleger auf diesem Spezialgebiet ausbauen. Wie kann man eine nachhaltige Unternehmensführung implementieren, wie sieht es mit Anlagestrategien aus, was sind die Besonderheiten bestimmter Anlageklassen und Investmentkategorien oder wie funktioniert die Bestimmung von ESG-Wertbeiträgen für Unternehmen und für Portfolios – das alles sind Fragen im Bereich von Finanzierungen und der Kapitalanlage, auf die unsere Beraterinnen und Berater künftig fundiert Auskunft geben sollen. Dafür durchlaufen sie dieses Jahr eine zertifizierte Ausbildung zum Nachhaltigkeitsexperten, die wir gemeinsam mit der **EBS Business School** auf die Beine gestellt haben. Nach einem kompakten Studium sind die Teilnehmerinnen und Teilnehmer dann Corporate Sustainable Finance- bzw. Sustainable & Responsible Investments Advisors.

Dr. Schulz: In der Finanzindustrie geht es nicht nur um den ökologischen Fußabdruck der Banken selbst, sondern vor allem darum, in welche Investments die Geldströme gelenkt werden. Wie wird sich das auf die Beratung von institutionellen Anlegern auswirken?

Müller: Nicht-nachhaltigen Unternehmen fällt die Finanzierung über den Kapitalmarkt zunehmend schwerer. Investoren bevorzugen mehr und mehr klimabewusste Geschäftsstrategien und üben dadurch einen nicht zu unterschätzenden

Druck auf alle anderen Unternehmen aus. Das hat zur Folge, dass die Anzahl nachhaltiger Finanzprodukte am Markt grundsätzlich zunehmen wird. Das bringt für Anlegerinnen und Anlegern zunächst einmal den Vorteil mit sich, dass sie zukünftig unter mehr nachhaltigen Anlagen auswählen können. Unsere Rolle sehen wir insbesondere darin, unsere Kundinnen und Kunden bei der Orientierung und Analyse zu unterstützen. Versorgungswerke wollen verantwortungsbewusst mit den Geldern der Heilberufler umgehen. Sie wünschen sich kompetente, vorausschauende Beratung dazu, wie sie ihre Anlagen wirklich nachhaltig gestalten können – und genau diese Beratung wollen wir ihnen bieten. Konkret sind wir dabei, unser Scoring- und Analyseangebot für institutionelle Anleger auszubauen.

BondGuide: Lohnt sich nachhaltiges Investieren auch unter Renditegesichtspunkten?

Müller: Im Coronajahr 2020 wurde Nachhaltigkeit zum Outperformer am Aktienmarkt. Das lag u.a. an der Vermeidung von Klimarisiken, wie sie z.B. BP im Jahr 2010 erleben musste, als eine Explosion auf der Ölbohrplattform Deepwater Horizon neben Umweltschäden auch massive Kursverluste für das Energieunternehmen mit sich brachte. Im Grundsatz können Anleger und Anlegerinnen auch unter der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten am Kapitalmarkt attraktive Renditechancen wahren, der Klimawandel beeinflusst die Wachstumschancen einzelner Branchen und Segmente jedoch unterschiedlich stark. In der Kapitalanlage kann daher ein aktives Management unter Beachtung von Klimarisiken das Portfolio optimieren.

BondGuide/Dr. Schulz: Herr Müller, vielen Dank für Ihre Zeit und die aufschlussreichen Einblicke in die Nachhaltigkeitsstrategie der apoBank.

Das Interview führten

Michael Fuchs und Dr. Thomas Schulz.



Danke*



***) Die Bond*Guide*-Jahresausgabe
„Green & Sustainable Finance“ (3.Jg.)
entstand mit freundlicher Unterstützung von:**

ACTAQUA

GECCI

KFM
Deutsche Mittelstand AG

LEWISFIELD
Deutschland GmbH

NORD/LB

one
square

re concept
GREEN GLOBAL INVESTMENTS

sustainserv

AOC | DIE
STADTENTWICKLER

apoBank
Bank der Gesundheit

Bayern Invest

BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

CHANCEN eG

Deutsche
Bildung

EBS Executive School

KFW

PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

von Markus Fehn, Geschäftsführer, LIXX GmbH

Jetzt aber richtig: Nachhaltigkeit fürs Portfolio

So können Finanzunternehmen ESG-konforme Produkte anbieten – und Anlegern nachhaltige Investitionen ermöglichen.

Nachdem noch zu Beginn des Jahrtausends Investments in Unternehmen mit ökologischen und sozialen Grundsätzen als wenig profitträchtig galten, war es im Jahr 2005 UN-Generalsekretär Kofi Annan, der einen Prozess anstieß, der zur Formulierung eines allgemeingültigen Wertekatalogs führen sollte. So entstand die UN-Agenda 2030, die von den Mitgliedstaaten 2015 verabschiedet wurde.

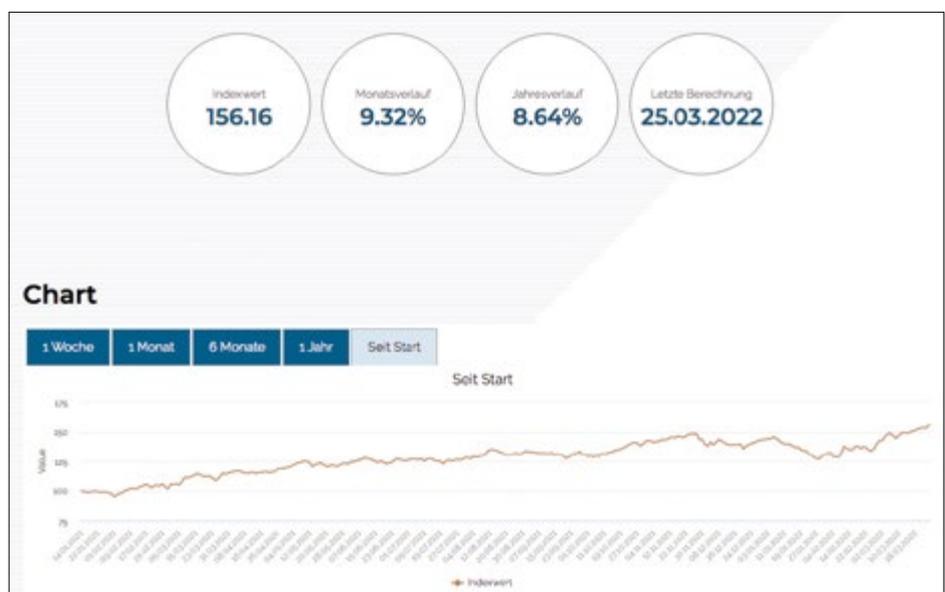
Ab 2006 arbeitete das von der UN unterstützte, weltweit operierende Investorennetzwerk Principles for Responsible Investment (PRI) daran, die Begriffe zu präzisieren, und fasste sie in sechs Prinzipien zusammen. Inzwischen haben sich der UN-PRI-Initiative weltweit mehr als 1.200 Unterzeichner angeschlossen, die bereits im Jahr 2019 Vermögen in einer Gesamthöhe von 80 Bio. USD verwalteten.



Markus Fehn

ist seit 2017 Geschäftsführer der **LIXX GmbH**, eines Indexanbieters mit Sitz in Düsseldorf. Zu Beginn seiner Karriere war er als Unternehmensberater in digitalen Transformationsprojekten bei internationalen Großbanken tätig. Anschließend sammelte er bei der **Chartered Investment Germany GmbH** Erfahrung im Geschäft von strukturierten Produkten und entwickelte hierbei seinen Fokus auf Indexlösungen.

BeneFaktorIndex® Recycling



Quelle: LIXX GmbH

Nachhaltigkeit in allen Facetten

Mittlerweile befassen sich viele maßgebliche Akteure des Finanzsektors weltweit mit der Konkretisierung der UN-Prinzipien; getrieben vor allem durch die Klimakrise und den Willen, die Benachteiligung von Menschen aufgrund ihres Geschlechts, ihrer ethnischen Herkunft und ihrer Religion zu beenden. Ein wesentlicher Treiber in diese Richtung könnte der „European Green Deal“ von 2019 sein, der dazu führen soll, dass Europa spätestens 2050 CO₂-neutral wirtschaftet. Einer nachhaltigen Finanzwirtschaft kommt dabei nach Ansicht der EU eine Schlüsselrolle zu.

Spätestens die EU-Verordnung mit der sperrigen Bezeichnung „(EU) 2020/852“

soll nun Anleger dazu bringen, das Thema Nachhaltigkeit bei ihren Investitionen zu berücksichtigen, und Unternehmen der Finanzwirtschaft anzuermutigen, entsprechende Produkte auf den Markt zu bringen. Tatsächlich liegt mit dieser kurz „EU-Taxonomie“ genannten Verordnung eine Art Nachhaltigkeitskompass vor, der bei der Produktion nachhaltiger Finanzprodukte hilft.

1 Bio. EUR für nachhaltige Investitionen

Ziel der EU-Verordnung, die einen wesentlichen Baustein des sogenannten Green New Deal der Europäischen Union darstellt, ist es, Investitionen gezielt auf Branchen und Wirtschaftssektoren zu lenken, deren Verfahren, Produkte und Leistungen aus ökologischer Sicht und



Foto: © flyalone – stock.adobe.com

insbesondere im Hinblick auf den Klimawandel zu fördern sind.

Im „European Green Deal Investment Plan“ von 2020 heißt es dazu sinngemäß: Im kommenden Jahrzehnt werde der European Green Deal mindestens 1 Bio. EUR an nachhaltigen Investitionen in Bewegung setzen, indem der Finanzsektor private und öffentliche Anleger aktiv am Übergang in eine klimaneutrale, ökologische, vom Wettbewerb getriebene Ökonomie beteiligt.

Das heißt im Klartext auch: Wer nachhaltig investiert, wird in vielen Fällen von EU-Fördermitteln profitieren. Das ist die eine Seite der Sache – die andere ist die generelle Zunahme der Relevanz von Nachhaltigkeit für die Gesellschaft, die nun auch verstärkt die Wirtschaft betrifft.

Zwei Kürzel mit Zukunft: CSR und ESG

Das Stichwort hier lautet Corporate Social Responsibility (CSR) und beschreibt anhand dreier Kriterien die gesellschaftliche Unternehmensverantwortung: Environmental, Social, Governance (ESG). Hier hat die Europäische Kommission in ihrem sogenannten Grünbuch eine Definition geliefert. Bei ESG handele es sich um ein

„Konzept, das den Unternehmen als Grundlage dient, auf freiwilliger Basis soziale Belange und Umweltbelange in ihre Unternehmenstätigkeit und in die Wechselbeziehungen mit den Stakeholdern zu integrieren“.

Das alles betrifft im besonderen Maß die Teilnehmer des Finanzmarkts, deren Aktivitäten die zukünftige Entwicklung steuern. Deshalb legen immer mehr Anbieter Produkte auf, die nach ESG-Kriterien gestaltet sind. Ein zunehmend beliebtes Instrument sind dabei Indizes, in denen die Wertentwicklung von Unternehmen, Branchen oder Assetklassen abgebildet werden, die entsprechend den ESG-Regeln – und zukünftig besonders der EU-Taxonomie – ausgewählt wurden.

Konformität zu überschaubaren Kosten

Wollen Anleger sicher sein, dass die für sie interessanten Finanzprodukte nachhaltig im definierten Sinne sind, sollten sie die Liste der dargestellten Unternehmen Punkt für Punkt durchgehen und beurteilen. Fintechhäuser, die offiziell ernannte EU-Benchmark-Administratoren sind, stehen aufgrund ihres Status bei Indizes für die Konformität mit den beschriebenen Kriterien ein.

ESG-konforme Indizes eignen sich als Instrumente für Vermögensverwalter aller Art und Unternehmen der Finanzwirtschaft, die das Thema Nachhaltigkeit in ihrem Produktportfolio aufnehmen wollen. Hierzu werden durch Benchmark-Indexadministratoren wie LIXX ESG-Kennzahlen berechnet, die der Vermögensverwalter bei seiner Investitionsauswahl und späterem Reporting berücksichtigen und somit auch seinen aufsichtsrechtlichen Pflichten besser nachkommen kann. Um die Anforderungen der EU-Taxonomie zu implementieren, stehen dem Vermögensverwalter nun die richtigen Werkzeuge zur Verfügung.

Davon abzugrenzen sind Finanzprodukte, die nachhaltige oder wohltätige Ziele im weiteren Sinne verfolgen, ohne die strengen ESG-Kriterien (vollständig) zu erfüllen. Dies wird gemeinhin als Impact Investment bezeichnet. Das gilt beispielsweise für die Reihe der BeneFaktorIndizes®, die LIXX gemeinsam mit Daubenthaler & Cie entwickelt hat.

Jeder dieser Indizes ist einem Thema gewidmet – die Bandbreite reicht von „Human Rights“ über „Frauenpower“ bis zu „Vegan“ und „Recycling“. Anleger, die sich für die zugehörigen Zertifikate entscheiden, profitieren dabei von der Wertentwicklung ausgewählter Unternehmen in diesen Bereichen. Außerdem werden jeweils 10% der Jahresgebühren an eine passende gemeinnützige Organisation gespendet.

Fazit

Bereits für 10.000 bis 25.000 EUR an jährlichen Kosten können Interessenten einen Benchmarkindex aufsetzen lassen. Wer sich dabei für einen Dienstleister entscheidet, der als zertifizierter EU-Benchmark-Administrator agiert, kann nicht nur sicher sein, dass ein solcher Index den Regularien entsprechend aufgelegt und gepflegt wird, sondern auch, dass die ESG- oder die festgelegten Impact-Kriterien tatsächlich erfüllt werden.

PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

von Bernhard Grünäugl, Leiter Investment Strategy & ESG, und
Julia Dißmann, ESG-Investmentstrategin, BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Wo kann mein Beitrag zur Erreichung der Pariser Klimaziele liegen? Eine Betrachtung für unterschiedliche Anleiheuniversen

Das Ziel, die Erderwärmung auf deutlich unter 2 °C resp. sogar 1,5 °C zu begrenzen, ist eine riesige Herausforderung. Der Weltklimarat hat eindringlich auf den engen Zusammenhang zwischen weltweiten Treibhausgasemissionen und Klimafolgen hingewiesen. Das global noch zur Verfügung stehende CO₂-Budget wird auf 300 bis 1.000 Gigatonnen (GT) beziffert.

Aus Kapitalmarktsicht ist relevant, wie die Klimafolgen von Portfolios auf eine Temperaturzahl verdichtet und somit als Steuerungsgröße nutzbar gemacht werden können. Umso gelegener kommt es, dass wissenschaftliche Erkenntnisse zunehmend in Ansätze zum Portfoliomanagement Einzug finden.

CO₂-Emissionsprognose als große Unbekannte

Die Berechnung dahinter ist ein – theoretisch – einfacher Vergleich des projizierten CO₂-Intensitätspfads eines Unter-

nehmens oder Staates und seinem per Sektor, Land und Zeithorizont definierten CO₂-Budget. Übersteigt die Emissionsprognose das Budget für ein konkretes Erwärmungsszenario (z.B. 2 °C), wird dem Unternehmen ein Erwärmungseffekt über diesem Szenario zugeschrieben. Die Theorie ist grundsätzlich simpel, die CO₂-Emissionsprognose jedoch die große Unbekannte. Schließlich sind der historische Emissionstrend, potenziell auf Unternehmensebene veröffentlichte Klimaziele und zu erwartende Geschäfts- und wirtschaftspolitische Einflüsse zu berücksichtigen. Auch auf Ebene der Investmentstrategie definierte Dekarbonisierungsziele, wie sie z.B. die EU-Vorgaben für PAB- und CTB-Benchmarks vorsehen, können und sollten in die Klimafolgenanalyse eines Portfolios einbezogen werden.

Die Komplexität der Aufgabe wird es in der Praxis notwendig machen, externe Modelle um interne Analysen anzureichern, um den spezifischen Anforderungen gerecht zu werden. Dennoch gilt allgemein, dass sich aus dieser Analyse viele Erkenntnisse gewinnen lassen. Der Erderwärmungsbeitrag eines Portfolios in Grad Celsius ist dabei sicherlich am griffigsten. Allerdings muss klar sein, dass Portfolios, die über 1,5 bis 2 °C Erwärmung liegen, erhöhten Risiken wie möglichen regulatorischen Eingriffen ausgesetzt sind, z.B. in Form von steigenden CO₂-Preisen und damit erhöhten Kosten für die CO₂-Emission. Das heißt auch, da

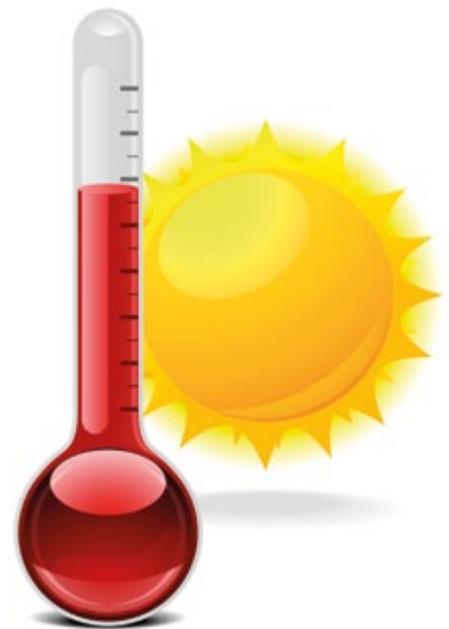


Foto: © Felix Pergande – stock.adobe.com

diese Risiken bewertungsrelevant sein sollten, dass Maßnahmen zur Reduktion des Beitrags zur Erderwärmung auf Portfolio- und Einzeltitelebene definiert und priorisiert werden können, um damit verbundene Risiken zu steuern oder vorhandene Chancen zu nutzen.

Global große Unterschiede

Um einen ersten Eindruck zu erhalten, wird eine Gegenüberstellung dreier globaler Anleiheuniversen mit unterschiedlichen regionalen Schwerpunkten betrachtet. Es ergeben sich deutliche Unterschiede in Bezug auf deren Einfluss auf die Erderwärmung. Allen Indizes ist gemein, dass das 2-°C-Ziel aktuell noch außer Reichweite scheint. Auch in der Sektorenanalyse zeigt sich, dass insbesondere, aber nicht ausschließlich, Unternehmen in traditionell CO₂-intensiven Branchen ihr Budget überschreiten und somit deutlich oberhalb der 2-°C-Marke liegen.



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

Julia Dißmann, CFA, ist als ESG-Investmentstrategin bei der **BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH** im Bereich Portfoliomanagement tätig. Sie profitiert von über sieben Jahren Berufserfahrung im Assetmanagement sowie einem Bachelor- und Masterstudium der Volkswirtschaftslehre.

	EUR-Anleihen	US-Anleihen	EM-Anleihen	Sektor-ITR	EUR-Anleihen	US-Anleihen	EM-Anleihen
Implied Temperature Rise (ITR)*	2,73	2,92	4,22	Healthcare	1,76	1,66	n/a
				Communication Services	1,50	1,53	1,68
				Real Estate	1,88	1,79	1,75
Klimaziele der Emittenten				Financials	2,28	2,11	2,99
Starkes Ziel	8%	4%	9%	Consumer Staples	2,13	2,23	2,83
Niedriges bis moderates Ziel	9%	6%	10%	Information Technology	1,64	1,76	2,53
Schwaches Ziel	2%	4%	7%	Consumer Discretionary	3,58	2,54	2,69
Nicht bewertetes Ziel	70%	67%	24%	Industrials	2,37	2,93	3,11
Kein Ziel	8%	15%	42%	Materials	3,47	4,11	4,41
				Utilities	3,01	3,54	5,99
				Energy	4,68	6,72	8,50
Summe	96%	97%	93%				

* Implied Temperature Rise (ITR) bezeichnet die Erderwärmung, wenn Akteure weltweit so agieren wie die Emittenten im betrachteten Portfolio (basierend auf Scope 1, 2 und 3 Emissionen). EUR-Anleihen = iBoxx EUR Corporates Overall TR Index; US-Anleihen = Bloomberg US Corporate IG Index; EM-Anleihen = JPM Corporate EM Bond Index Global Diversified; Quellen: Bloomberg, MSCI ESG, eigene Berechnungen. Stand: 28. Februar 2022.

Aus den Daten wird außerdem ersichtlich, dass zahlreiche Unternehmen in den Schwellenländern noch keine Klimaziele definiert haben. Es ist daher davon auszugehen, dass diese aktuell nicht planen, ihre Treibhausgasemissionen zu reduzieren. Der Zugang zu ähnlich CO₂-effizienten Produktionsmethoden, wie sie ihre Pen-

dants aus entwickelten Ländern haben, könnte eingeschränkt sein, was die Umstellung der Produktion verteuern dürfte. Im europäischen und amerikanischen Raum wurden hingegen bereits deutliche klimapolitische Maßnahmen ergriffen – seitens der Unternehmen und der Regulierung.

In den Schwellenländern sind die Anreize und regulatorischen Vorgaben für Unternehmen aktuell weniger strikt. Doch auch Schwellenländer werden klimapolitisch anziehen. Bei der Weltklimakonferenz Ende 2021 kündigte Indien das Ziel der Klimaneutralität bis 2070 an, zuvor hatte mit China bereits ein weiteres Schwellenland versprochen. Zudem wird auch die Klimapolitik in entwickelten Ländern zunehmend Auswirkungen auf Unternehmen in Schwellenländern haben.

Die EU plant eine CO₂-Grenzsteuer, um die Auslagerung CO₂-intensiver Prozesse ins Ausland zu verhindern, wenn heimische CO₂-Kosten umgangen werden sollen. Während der erste Punkt den Schluss nahelegt, dass diejenigen Unternehmen aus Schwellenländern, die bereits relativ CO₂-effizient arbeiten, weniger Risiken aufweisen, deutet der zweite Aspekt an,

dass diejenigen Unternehmen potenziell besonders betroffen sind, die über CO₂-ineffiziente Produktionsstandorte im Ausland verfügen oder Prozesse dorthin ausgelagert haben, die resultierenden Produkte aber innerhalb der EU vermarkten wollen.

Auch angesichts der jüngst aufgestockten Investitionsprogramme in erneuerbare Energien und des politisch und gesellschaftlichen Bedürfnisses nach Energie-souveränität sollte klar sein, dass sowohl auf der Risikoseite als auch in Bezug auf mittelfristige Opportunitäten die Integration der Klimaperspektive in allen betrachteten Universen von Vorteil ist.

Mit Klimafokus Risiken managen und Chancen erkennen

In jedem Fall gilt: Investoren können ausgehend von den jeweiligen Beiträgen ihrer Portfolios zur Erderwärmung geeignete Maßnahmen definieren, die beispielsweise von Portfolioumschichtungen zu weniger CO₂-intensiven Branchen und Unternehmen bis hin zur direkten Einflussnahme auf die Geschäftspolitik (Stichwort: Stewardshipmaßnahmen) der investierten Unternehmen abzielen, um dort etwa über die Definition ambitionierter Klimaziele Einfluss zu nehmen.



PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

von Tim Armbruster, Treasurer, und Jürgen Köstner, Leiter Investor Relations, KfW Bankengruppe

Green Bonds als Katalysator eines Transformationsprozesses

Welchen Beitrag leisten Green Bonds auf dem Weg zu einer klimafreundlichen Wirtschaft und Gesellschaft? Ein Erfahrungsbericht von Deutschlands größter Förderbank, der KfW, einem der Pioniere und Marktführer im Green-Bond-Markt.

Der Wandel zu einer klimafreundlichen Wirtschaft und Gesellschaft erfordert ein Umdenken und enorm viel Kapital. Green Bonds sind hierfür ein gut geeignetes Instrument. Sie lenken Kapital in Projekte zum Klimaschutz und zur Klimafolgenanpassung – und sie sensibilisieren für diese zentrale Aufgabe unserer Zeit.

Als „Bank aus Verantwortung“ haben wir uns bereits vor vielen Jahren der Aufgabe verschrieben, den Green-Bond-Markt zu fördern – als Emittent, Investor sowie aktiver Fürsprecher. Mit knapp 50 Mrd. EUR Erlösen aus KfW Green Bonds innerhalb der letzten acht Jahre sind wir in Deutschland Marktführer, weltweit unter den füh-

renden Adressen. 2022 planen wir neue Green Bonds im Gegenwert von mindestens 10 Mrd. EUR.

Wir zählen zu den weltweit aktivsten und größten Anleiheemittenten mit bester Bonität, unsere Investoren sind meist Zentralbanken, Bank Treasuries und Assetmanager. Es gilt, deren riesige Anlagevolumina für Klimainvestitionen zu gewinnen. Daher emittieren wir bewusst grüne Anleihen mit meist großen Volumina in Benchmarklaufzeiten, sowohl auf dem Euromarkt als auch in anderen Währungen. Das macht unsere Anleihen interessanter, weil leichter handelbar.

Rekordnachfrage von Investoren

Der KfW USD Green Bond 2021 ist mit 3 Mrd. USD Emissionsvolumen die weltweit größte grüne Anleihe in dieser Währung. Dennoch: Der Markt für grüne Anleihen ist in Europa stärker verankert. Daher ist die Nachfrage nach grünen Euroanleihen höher. Es ist die schnell wachsende globale Investorennachfrage, die es uns ermöglicht, Anleihen wie den USD Green Bond zu emittieren. Sie gehen überwiegend an nachhaltig orientierte Investoren: Bei der grünen Rekordanleihe lag deren Anteil bei über 80%.

In Relation zur Nachfrage nach konventionellen Anleihen ist die „grüne“ Nachfrage in skandinavischen Währungen am höchsten – gut zu sehen am Anteil grüner KfW-Anleihen in diversen Währungen



Foto: © freshidea – stock.adobe.com

(s. Grafik). Ein Beleg für das in Skandinavien besonders ausgeprägte Interesse an solchen Anleihen.

Transparenz von Umweltwirkungen

Zentrale Elemente von Green Bonds umfassen die Transparenz über die Erlösverwendung sowie die Darlegung der Umweltwirkungen finanzieller Projekte. Transparenz ist der Schlüssel zur Vermeidung von Greenwashing. Größte Herausforderung, auch für uns, ist die Verfügbarkeit und Qualität solcher Daten in standardisierter Form. Wir folgen in unseren Allokations- und Wirkungsberichten strikt dem Marktstandard „Harmonized



Tim Armbruster (li.)

verantwortet als Treasurer der **KfW** die Refinanzierung der Bankengruppe über Geld- und Kapitalmärkte, das Assetmanagement und die Aktiv-Passiv-Steuerung inkl. Derivategeschäft.

Jürgen Köstner

ist Leiter Investor Relations bei der **KfW**. Er entwickelte und begleitete von Beginn an die Allokations- und Wirkungsberichterstattung des Green-Bond-Emissionsprogramms der Förderbank.

Framework for Impact Reporting“, den wir gemeinsam mit anderen Marktteilnehmern entwickelt haben.

Sämtliche Erlöse unserer Green Bonds sind mit ausgewählten KfW-Kreditprogrammen für Klima- und Umweltschutz verknüpft. Basierend auf Evaluierungen durch externe Forschungsinstitute können wir die Umweltwirkungen unserer Green Bonds gut abschätzen. Im Fall der grünen Rekordanleihe erwarten wir die Vermeidung von Emissionen von rund 280.000 Tonnen p.a. an THG-Äquivalenten – vergleichbar mit der Stilllegung von etwa 130.000 nicht-elektrischen Pkws auf Deutschlands Straßen.

Erfahrungen und Entwicklungen

Investoren schauen vermehrt auf die nachhaltige Ausrichtung des Emittenten eines Green Bonds, nicht nur auf die eigentliche Anleihe. Damit rückt die Glaubwürdigkeit des Emittenten in deren Fokus. Unabhängige, externe ESG-Ratings sind ein geeignetes Instrument, um nachhaltiges Handeln glaubhaft zu belegen. Wir als KfW haben uns zum Ziel gesetzt, bei diversen internationalen ESG-Ratingagenturen einen Platz unter den besten Fünf unserer Peergroup zu erreichen.

Die rasante Entwicklung des Green-Bond-Markts auf inzwischen mehr als 1 Bio. EUR Emissionsvolumen seit Beginn vor mehr als zehn Jahren ließ auch Treasury-Portfolios und Zentralbanken Mittel für grüne oder ESG-Investments reservieren. Die größte Nachfrage kommt jedoch von Assetmanagern, Versicherungen, Pensionsfonds – verständlich, denn deren Kunden interessieren sich ebenso vermehrt für Impact Investing, d.h. Investments, die einen messbar positiven Beitrag zum Kampf gegen den Klimawandel leisten. Der Anteil von Assetmanagern ist bei der Zuteilung unserer Green Bonds etwa doppelt so hoch wie bei vergleichbaren konventionellen KfW-Anleihen. Für eine Bonusallokation unserer grünen Anleihen haben wir eine vierstufige Investorenklassifizierung entwickelt – je

„grüner“ wir einen Investor beurteilen, desto höher ist seine Bonusallokation.

Transformationsprozess gestalten

Die Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft ist für eine klimafreundliche Zukunft alternativlos. Digitalisierung und Innovation sind Voraussetzungen dafür. Die Aufgabe der KfW ist es, im Auftrag der Bundesregierung als transformative Förderbank diesen Wandel durch die effiziente Finanzierung nachhaltiger Aktivitäten voranzutreiben. Green Bonds können dazu einen Beitrag leisten. Doch die Förderung hin zur Klimaneutralität verlangt mehr: Zur Einhaltung der Pariser Klimaziele haben wir daher Leitlinien für von uns finanzierte energieintensive Sek-

toren entwickelt und setzen Fristen zur Verringerung des Kohlenstofffußabdrucks.

Auf dem Kapitalmarkt erwarten wir, dass sich Investoren noch mehr auf Impact Investing konzentrieren werden. Wir als KfW wollen an der Spitze der Bewegung sein und entwickeln zurzeit für unsere gesamten Konzernfinanzierungen einheitliche Wirkungsindikatoren. Das wird perspektivisch die Grundlage sein, um Investoren aller KfW-Anleihen – nicht nur von Green Bonds – die positive Wirkung unserer Aktivitäten öffentlich und transparent darzulegen. Wir sind davon überzeugt, damit noch mehr Investoren für nachhaltige und klimafreundliche Investitionen gewinnen zu können.

Anteil ausstehender KfW Green Bonds an KfW-Anleihen in ausgewählten Währungen



	Ausstehende KfW-Anleihen	... davon Green Bonds	Anteil von Green Bonds (in %)
EUR	228 Mrd. EUR	22 Mrd. EUR	9,6%
USD	103 Mrd. USD	8 Mrd. USD	7,8%
SEK	30,35 Mrd. SEK	15 Mrd. SEK	49,4%
NOK	40,35 Mrd. NOK	23 Mrd. NOK	57,0%
DKK	1 Mrd. DKK	1 Mrd. DKK	100,0%

Quelle: KfW Bankengruppe; Stand: 31.01.2022

PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

von Robert Reichle, Leiter Fixed Income, Christoph Mäder, Portfoliomanager, und Tabea Weber, ESG Office, Berenberg

Active Ownership für Anleiheinvestoren

Im Zuge der wachsenden Bedeutung von ESG in der Geldanlage kommen Investoren häufig auf die Kernfragen zurück: Wie wirkt mein Geld, wie kann ich Einfluss ausüben? Der Begriff „Active Ownership“ (auf Deutsch: „aktive Teilhabe“) steht für Aktivitäten, die ein Investor zur Einflussnahme auf Wertpapieremittenten ausübt. Dabei geht es einerseits um den direkten Austausch zwischen Investor und Emittent, das sogenannte Engagement, und andererseits um die Stimmrechtsausübung im Falle von Aktieninvestments.

Active Ownership ist ein effektiver und direkter Weg, um positive Veränderungen in Unternehmen zu bewirken, und hat sich deshalb als Instrument in der ESG-Integrations-Toolbox von Investoren etabliert.



Robert Reichle (CFA, CQF, li.)

ist seit Januar 2010 bei **Berenberg** und leitet den Bereich Global & Emerging Markets. Er managt selbst den Fonds Berenberg Sustainable EM Bonds. Der Diplom-Wirtschaftswissenschaftler ist Chartered Financial Analyst (CFA) und besitzt das Certificate in Quantitative Finance (CQF). Reichle ist Eurex-Börsenhändler, FSA Approved Person und verfügt über einen Master in internationaler Volkswirtschaft von der Universität Paris Panthéon-Sorbonne.

Christoph Mäder (Mi.)

verantwortet als Portfoliomanager den Berenberg Sustainable Euro Bonds. Vor seinem Start bei **Berenberg** im August 2017 konnte er erste Berufserfahrung bei der UniCredit und DWS sammeln. Er hält einen Master of Finance & Investments von der Rotterdam School of Management und ist CFA-Charterholder.

Tabea Weber

ist seit Januar 2021 Teil des ESG Office von **Berenberg** und befasst sich u.a. mit dem Thema ESG. Zuvor war sie im Sustainability Research der GLS Bank tätig. Sie absolvierte den Master of Science in Volkswirtschaftslehre an der Universität Münster und hat an der Universität Paris Panthéon-Sorbonne sowie an der Universität Bayreuth studiert.



Foto: © metamorworks – stock.adobe.com

Zudem ergibt sich für die Unterzeichner der [sechs UN-Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren](#) ein allgemeiner Handlungsbedarf im Bereich des Active Ownership.

Active Ownership jenseits der Stimmrechtsausübung

Anleiheinvestoren sehen sich bei ihren Active-Ownership-Aktivitäten allerdings mit zusätzlichen Herausforderungen konfrontiert: Anders als Aktieninvestoren verfügen sie nicht über Stimmrechte und die Vielzahl an Emittententypen im Anleihebereich, die neben Unternehmen auch Staaten und supranationale Akteure umfasst, erhöhen die Komplexität. Zusätzlich müssen Anleiheinvestoren qua ihres Investmentansatzes einen stärkeren Fokus auf Risiken legen und partizipieren nicht im selben Maße wie Aktieninvestoren an der Nutzung von ESG-Chancen.

Insbesondere aufgrund der fehlenden Stimmrechte bei Anleiheninvestments galt Active Ownership lange Zeit nur für Aktieninvestoren als relevant. Doch inzwischen haben sich verstärkt auch Anleiheinvestoren mit dem Thema auseinandergesetzt und Möglichkeiten und Mechanismen eruiert, Active Ownership jenseits von Stimmrechtsausübung zu leben – denn Anleiheinvestoren stellen bei vielen Emittenten einen wichtigen Kapitalgeber dar.

Engagement im Anleihenbereich

Viele Mechanismen des Engagements überschneiden sich Assetklassen übergreifend. Allerdings bestehen im Anleihenbereich Besonderheiten, etwa beim Zeithorizont oder bei der Zielerreichung, die für ein erfolgreiches Engagement berücksichtigt werden sollten:

- **Priorisierung und Definition von Engagementschwellen:** Faktoren hierbei können die Größe der Holdings oder die ESG-Risiken spezifischer Sektoren sein. Eine klare Definition von Engagementsschwellen hilft bei der Struktur eines systematischen Prozesses. Neben kontroversen Meldungen zu einem Emittenten kann auch fehlende ESG-Transparenz ein Engagementsschwellenlöser sein.
- **Ziele und Erfolgsmessung:** Anleiheinvestoren sollten Meilensteine für ihre Engagements festlegen und diese dahingehend auf ihre Effektivität überprüfen. Nur so kann der Erfolg abschließend beurteilt werden. Die Ziele können dabei stark variieren: Sie können sich etwa auf die Erhöhung von Transparenz beziehen, auf Verhaltensänderungen, auf

Implementierung spezifischer Maßnahmen oder auf konkrete Informationsbeschaffung im Falle kontroverser Meldungen. Kleinere Investoren haben jedoch teils Schwierigkeiten beim Zugang zu den Emittenten – eine Herausforderung, der u.a. mit kollaborativem Engagement gemeinsam mit anderen Investoren begegnet werden kann.

- **Zeithorizont:** Teilweise werden Anleihen kurzfristig emittiert. Im Falle von Neuinvestitionen muss die Investitionsentscheidung deshalb häufig in einem Zeitraum getroffen werden, in dem das Engagement noch nicht erfolgreich abgeschlossen werden konnte. Der Engagementprozess sollte dies mit der klaren Definition berücksichtigen, in welchen Fällen eine Investition bereits vor erfolgreichem

Abschluss zulässig ist und in welchen Fällen das Engagement abgeschlossen sein sollte. Bei kontroversen Meldungen kann sich dies beispielsweise auf die Schwere der Kontroversen beziehen.

Diffizilerer Ansatz bei Staatsanleihen

Das Engagement bei Anleihen aus dem staatlichen und staatsnahen Bereich ist ein gesonderter Teilbereich des Active Ownership. Auch hier geht es in der Regel darum, Risiken durch zusätzliche Informationen zu sozialen und ökologischen Aspekten besser einzuschätzen. Anders als bei Unternehmen mit Investor-Relations-Abteilungen fehlt bei Staaten aber oft ein direkter Kommunikationskanal, Eskalationsmechanismen bei unbefriedigenden Gesprächsergebnissen sind begrenzt und

Anzeige



4 % p.a. Studienfonds-Anleihe
ESG-Rating: Very Sustainable
WKN: A2E4PH

Deutsche
Bildung

Sinnvoll in Bildung investieren

Nichts ist nachhaltiger als eine gute Bildung. Seit 2007 ermöglichen wir jungen Menschen ein Studium – unabhängig von ihrer sozialen Herkunft. Die Studierenden erhalten eine faire Studienfinanzierung mit einkommensabhängiger Rückzahlung und werden für ihren Erfolg persönlich begleitet und gecoacht. Private und institutionelle Anleger können über Deutsche Bildung Studienfonds-Anleihen ein Investment für die Zukunft tätigen: Rentabel. Sinnvoll. Bewährt.

Aufstockung geplant: Kommen Sie mit uns in Kontakt!
www.deutsche-bildung-invest.de

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

Hinweis: Das Angebot erfolgt ausschließlich auf Basis des durch die CSSF gebilligten Wertpapierprospektes. Die Billigung ist nicht als Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen. Interessierte Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung den Prospekt lesen, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Weitere Hinweise und Prospekt auf www.deutsche-bildung-invest.de



Foto: © Philip Steury – stock.adobe.com

die Abgrenzung zu Lobbyismus ist teilweise nicht klar. Doch auch dieser Teilbereich hat sich in den letzten Jahren weiterentwickelt und internationale Initiativen für kollaborative Engagements wurden ins Leben gerufen.

Active-Ownership-Ansatz bei Berenberg

Im Berenberg Wealth and Asset Management ist Active Ownership ein wesentlicher Bestandteil unseres ESG-Ansatzes. Assetklassen übergreifend ist die direkte Ansprache für uns ein zentrales Instrument, um das ESG-relevante Handeln von Unternehmen und Emittenten zu verstehen und zu beeinflussen. Unsere [Engagementrichtlinie](#) fasst auf übergeordneter Ebene unser Vorgehen zusammen und in unserem jährlich erscheinenden [Active Ownership Report](#) berichten wir aggregiert über unsere Aktivitäten rund um Engagement und Stimmrechtsausübung.

Die Auslöser für ein Engagement bei Anleihen konzentrieren sich für uns auf zwei Fälle: zum einen, wenn uns relevante Informationen für die ESG- und Impact-Analyse fehlen und zum anderen, wenn kontroverse Meldungen vorliegen und Verbesserungspotenzial bei ESG-Themen besteht. Sowohl für bestehende Holdings als auch für potenzielle neue Investments finden ein systematisches Engagement und Austausch mit dem Emittenten durch

das Portfoliomanagement und das ESG Office statt. Nach Abschluss des Engagements treffen wir – je nach Ausgang und Erfolg – unsere finale Investmententscheidung.

Engagement-Beispiel einer Unternehmensanleihe: Bei der Analyse einer potenziellen Investition in einen Green Bond eines deutschen Kreditinstituts wurden Unklarheiten im Green Bond Framework durch das Portfoliomanagement identifiziert. In einem Engagementgespräch wurden insbesondere die Mittelverwendung der Anleihe sowie der zulässige rückwirkende Zeitraum für die Projektfinanzierung diskutiert. Dabei spiegelte das Portfoliomanagement seine Perspektive und Erwartungen hinsichtlich Best-Practice-Standards, sowohl mit Blick auf das Green Bond Framework als auch mit Blick auf die allgemeine ESG-Strategie des Unternehmens. Mit den gewonnenen Erkenntnissen wurde entschieden, vorerst keine Investition für einen Fonds mit Fokus auf positive Wirkung zu tätigen.

Engagement-Beispiel einer Staatsanleihe: Vor dem Hintergrund einer Investition in Staatsanleihen eines südamerikanischen Staates identifizierte das Portfoliomanagement im Rahmen seiner Due Diligence verschiedene kritische Punkte im sozialen und ökologischen Bereich. Im Zuge einer Roadshow von Mitgliedern aus dem Finanzministerium des Staates

wurde deshalb ein Engagementgespräch geführt. Dabei ging es um die aktuelle wirtschaftliche Situation und Entwicklung des Landes, das Green Bond Framework und eine geplante Emission sowie soziale Ungleichheiten und Unruhen im Land. Im offenen und konstruktiven Dialog wurde eine klare und konsistente Nachhaltigkeitsstrategie in Bezug auf Umweltaspekte kommuniziert. Allerdings wurden soziale Aspekte aus Berenbergsicht nicht ausreichend und transparent genug behandelt, weshalb schriftlich weitere Fragen gestellt wurden. Diese wurden ausführlich beantwortet und lieferten wertvolle Erkenntnisse im Hinblick auf allgemeine Investitionen sowie auf die kommenden Emissionen im Speziellen.

Fazit

Anleiheinvestoren können als aktiver Anleger dabei helfen, langfristig das Nachhaltigkeitsprofil der Emittenten zu verbessern, Transparenz zu erhöhen und damit Risiken zu reduzieren. Auch wenn der Handlungsspielraum u.a. aufgrund fehlender Stimmrechte kleiner ist als bei Aktieninvestoren, können sie durch konkrete Spiegelung von Erwartungen und Einforderung von Best-Practice-Standards wirksame Engagements durchführen. Definierte Prozesse, welche die potenziellen Auslöser für Engagements, die Engagementziele sowie die Erfolgsmessung berücksichtigen, können hierbei wichtige Hilfestellung leisten.



5 Jahre Laufzeit

7,50 % p.a.

AOC GREEN BOND

AOC | Die Stadtentwickler GmbH ist ein inhabergeführter Projektentwickler, der sich auf die Konzeption, Planung und Realisierung von hochwertigen Wohn- und Gewerbeimmobilien (Büro und Einzelhandel) spezialisiert hat. AOC verfügt über Bürostandorte in Magdeburg, Leipzig, Dresden und Erfurt und übernimmt die gesamte Wertschöpfungskette der Projektentwicklung. Der regionale Fokus liegt auf den Mittel- und Oberzentren der neuen Bundesländer einschließlich Berlin. AOC verfügt über einen Track Record von EUR 700 Mio. abgeschlossenes Projektvolumen und eine Projektpipeline von derzeit EUR 1,1 Mrd. in 16 Projekten.

EMISSIONSVOLUMEN

STÜCKELUNG

ISIN

bis zu 30 Mio. €

1000 €

DE000A3MQBD5

ZINSSATZ

LAUFZEIT

KAUFMÖGLICHKEIT

7,50 % p.a.

2022-2027

Börse Frankfurt

Das öffentliche Angebot der Schuldverschreibungen der AOC | Die Stadtentwickler GmbH erfolgt ausschließlich auf Grundlage des von der CSSF gebilligten und an die BaFin notifizierten Prospekts. Die Billigung des Prospekts ist nicht als Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen. Potenzielle Anleger sollten den Prospekt lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Veröffentlichung des Prospekts erfolgt auf der Website der Emittentin unter www.aoc-diestadtentwickler.com

Weitere Informationen unter:
www.aoc-diestadtentwickler.com/anleihe

PLATZIERUNG & KAPITALMARKT

von Prof. Dr. Dirk Schiereck, Leiter des Fachgebiets Unternehmensfinanzierung, und Christian Pohl, wissenschaftlicher Mitarbeiter am Fachgebiet Unternehmensfinanzierung, Technische Universität Darmstadt

Sustainability-Linked Loans – Kredite mit nachhaltigem Potenzial

Sustainability-Linked Loans (SLLs) waren das am meisten genutzte nachhaltige Fremdkapitalprodukt 2021. Hierbei handelt es sich um Kredite, bei denen die Zinskonditionen mit Nachhaltigkeitszielen des Kreditnehmers verknüpft werden. In den meisten Fällen erhöht oder verringert sich die Zinsmarge des Kreditnehmers – je nachdem, ob er seine Nachhaltigkeitsziele erreicht oder verfehlt.

In der **BondGuide**-Jahresausgabe „Anleihen 2021“ wurde vom dynamisch wachsenden Emissionsvolumen von Sustainability-Linked Bonds (SLBs) berichtet. Das konzeptionelle Gegenstück auf dem Kreditmarkt, die SLLs, haben 2021 eine ähnliche Dynamik durchlaufen. Dabei ist das betragsmäßige Kreditvolumen der SLLs noch einmal deutlich beeindruckender: Mit gut 735 Mrd. USD allein im Vorjahr

haben sie sich zur größten an Nachhaltigkeitsgrößen gekoppelten Finanzierungsquelle entwickelt. Dagegen kommen die etablierteren Green Bonds und Social Bonds mit einem Emissionsvolumen von 517 Mrd. bzw. 193 Mrd. USD anno 2021 gemeinsam nur auf ein geringeres Emissionsvolumen als SLLs, wobei das Emissionsvolumen im Corporate-Segment bei den beiden Use-of-Proceeds-Bonds kaum mehr als die Hälfte des Emissionsvolumens ausmacht. Der Markt für Green Loans erreichte 2021 in puncto Kredit-

volumen kaum ein Sechstel vom Markt für SLLs. Abb. 1 veranschaulicht die zeitliche Entwicklung bei der Vergabe von SLL. Nach ersten SLL-Bereitstellungen im Jahr 2017 ist der Markt zwischen 2018 und 2020 stetig gewachsen und hat im Vorjahr kräftig Fahrt aufgenommen – etwa zwei Drittel des gesamten bisherigen Kreditvolumens wurden vergeben. Das gesamte Kreditvolumen, das anhand des Sustainability-Linked-Konzepts mit Nachhaltigkeit verknüpft wurde, liegt inzwischen bei über 1 Bio. USD.



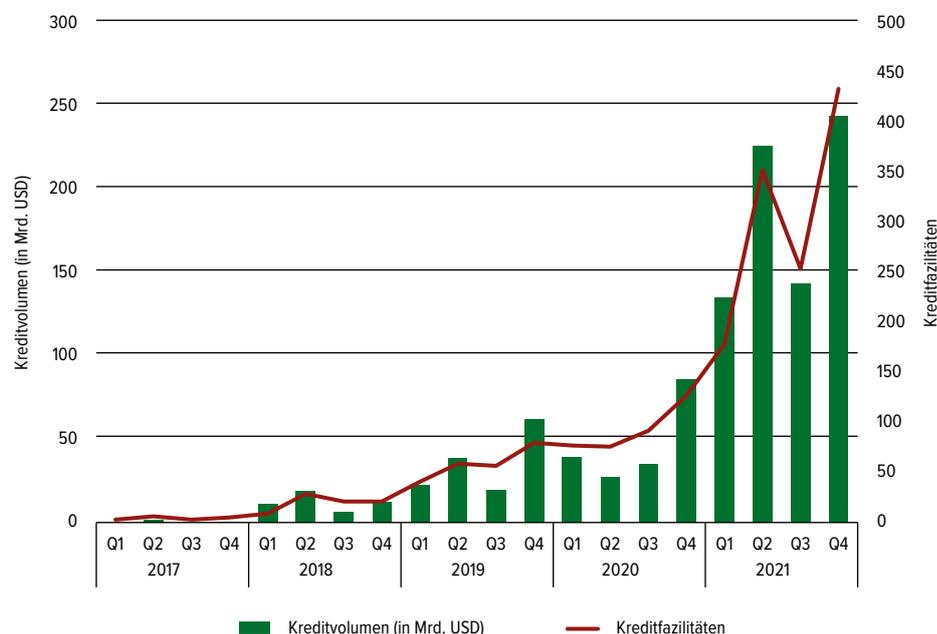
Prof. Dr. Dirk Schiereck (li.)

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

Christian Pohl

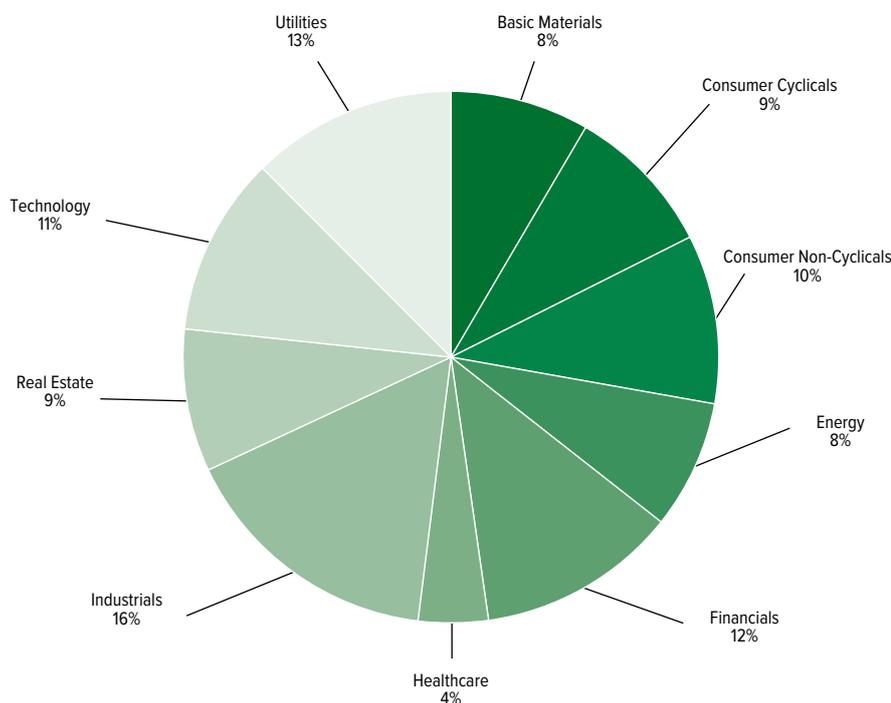
arbeitet seit Juni 2021 als wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Fachgebiet Unternehmensfinanzierung im Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften der **Technischen Universität Darmstadt**. Sein aktueller Forschungsschwerpunkt liegt im Bereich der nachhaltigen Unternehmensfinanzierung.

Abb. 1: zeitlicher Verlauf der SLL-Vergaben



Quelle: Refinitiv

Abb. 2: Sektorverteilung des SLL-Volumens



Quelle: Refinitiv

SLLs werden sehr gleichmäßig von Kreditnehmern aus verschiedenen Sektoren verwendet

Das Sustainability-Linked-Konzept unterscheidet sich vom etablierteren Use-of-Proceeds-Konzept dadurch, dass die Kreditsummen nicht mit einer Zweckbindung vergeben werden, sondern von den Kreditnehmern zu sämtlichen Finanzierungszwecken verwendet werden dürfen. Der Nachhaltigkeitsbezug wird stattdessen darüber erreicht, dass die Zinskonditionen von der Erfüllung von im Vorfeld der Kreditvergabe vereinbarten Nachhaltigkeitszielen abhängt. Diese Flexibilität hinsichtlich der Mittelverwendung erlaubt es Kreditnehmern in nahezu allen Sektoren, auf nachhaltige Fremdkapitalfinanzierung zurückzugreifen, und ist ein Grund für die hohe Popularität von SLLs. Die erhöhte Flexibilität wird anhand der recht homogenen Sektorverteilung des aktuellen Kreditbestands in Abb. 2 deutlich. Während im Segment der Green Bonds insbesondere Versorgungsunternehmen sowie Player aus den Sektoren Energie oder Real Estate, mit offensichtlichen Investitionen in nachhaltige Projekte, dominant waren, werden SLLs auch von Industrieunternehmen, Konsumgüterherstellern oder Technologieunternehmen stark genutzt.

Geografische Verteilung des SLL-Kreditvolumens

Die regionale Verteilung des globalen SLL-Kreditvolumens ist durch klare Schwerpunkte in Westeuropa und Nordamerika charakterisiert. Gerade in Asien, insbesondere in China, werden dagegen nur vergleichsweise wenige SLLs vergeben. Auffällig ist zudem das geringe SLL-Volumen in Südamerika. Während Südamerika eine Region mit zugleich relativ hohem SLB-Emissionsvolumen ist, hat sich das Sustainability-Linked-Konzept bei der Kreditvergabe noch nicht im großen Stil durchgesetzt.

Zinsanpassung erfolgt meist zweiseitig

Als Nachhaltigkeitsziele werden in der Praxis entweder individuelle, mit den Banken vereinbarte KPI, die Kopplung an ein ESG-Rating oder eine Kombination dieser beiden Varianten verwendet. Die Zinskonditionen sind meist durch einen Step-up-/Step-down-Mechanismus mit den Nachhaltigkeitszielen verbunden, bei dem die zu zahlende Zinsmarge steigt oder fällt, je nachdem, ob die Nachhaltigkeitsziele verfehlt oder erreicht werden. Für einen solchen Kopplungsmechanismus hat sich beispielsweise der Kunststoff-

hersteller Klöckner Pentaplast bei seinem Anfang 2021 aufgenommenen Darlehen über 1,2 Mrd. EUR entschieden. Das Unternehmen koppelt die Zinskonditionen dabei an drei KPIs: eine erhöhte Verwendung von recycelten Materialien, die Verringerung der Treibhausgasemissionen und die Erhöhung des Anteils weiblicher Führungskräfte. Im nächsten Jahr wird die Zinsmarge für jedes erfüllte Ziel um 2,5 bps reduziert und für jedes verfehlt Ziel um 2,5 bps erhöht. Die Zinsmarge kann daher um bis zu 7,5 bps ansteigen bzw. abfallen. Auch die einseitige Erhöhung der Zinsmarge im Falle des Nichterreichens der Nachhaltigkeitsziele, wie es bei SLBs üblich ist, wird regelmäßig bei SLLs angewendet. Ein Beispiel hierfür ist der Mitte 2021 von RWE aufgenommene Revolver über 3 Mrd. EUR.

Ausblick: Fehlende Transparenz als Gefahr für langfristigen Erfolg

Die dynamisch wachsenden Volumina an SLLs sollten bald die Basis bilden für erste SL-ABS-Konstrukte. Spätestens dann ist aber Transparenz gefordert, die gegenwärtig noch fehlt: Denn obwohl die Loan Markets Association (LMA) in ihren Prinzipien zur Vergabe von SLLs die kreditnehmenden Unternehmen explizit dazu auffordert, Informationen zu den Nachhaltigkeitskomponenten ihrer SLLs bekanntzugeben, ist die Informationslage zu den Kreditcharakteristika insgesamt sehr dünn. Während die Kategorien der Nachhaltigkeitsziele noch für viele Kredite bekannt gegeben werden, lassen sich die konkret vereinbarten Zielwerte nur noch vereinzelt finden. Auch der gewählte Zinskopplungsmechanismus sowie die konkrete Margenveränderung sind nur für eine äußerst geringe Anzahl an SLLs öffentlich bekannt. Für eine verbrieft Kapitalmarktfähigkeit ist es wichtig, dass die Kredite mit angemessen ambitionierten Zielen verbunden werden und relevante finanzielle Anreize setzen. Ist dies nicht der Fall oder kann von Marktteilnehmern aufgrund fehlender Transparenz nicht nachvollzogen werden, leidet die Glaubwürdigkeit des Kreditprodukts, was den langfristigen Erfolg und das mit den Darlehen verbundene nachhaltige Transformationspotenzial gefährdet.

INVESTMENT

Interview mit Hans-Jürgen Friedrich, Vorstandsvorsitzender, KFM Deutsche Mittelstand AG

„Das Gros der Mittelständler betreibt ein verantwortungsvolles und seriöses Geschäftsmodell, steht gut im Saft und ist der Wachstumsmotor unserer Wirtschaft“

Nach dem Krisenjahr 2016 entwickelte sich der KMU-Anleihemarkt mehrere Jahre ruhig – aber auch weiter? Zuletzt häuften sich negative Nachrichten, auch betrügerische Aktivitäten stehen im Raum. BondGuide sprach mit Fondsmanager Hans-Jürgen Friedrich, Vorstandsvorsitzender, KFM Deutsche Mittelstand AG, und Manager der beiden KFM-Anleihenfonds.

BondGuide: Herr Friedrich, bei unserem Roundtable im Herbst mit Dr. Thorsten Kuthe von Heuking und Kai Jordan von der mwB konstatierte einer der Teilnehmer eingangs noch, „der Markt [der KMU-Anleihen] ist erfreulicherweise erwachsen wie auch selektiver“ geworden. Haben wir im Spätherbst/Winter dann mit Eyemaxx und zuletzt Deutsche Lichtmiete eine schlimme Remission, einen Rückfall in vergangen geglaubte Zeiten erlebt?

Friedrich: Zu dem Statement von damals stehe ich auch heute noch. Mit der Zeit um 2016 herum sind die jüngsten Ausfälle nicht zu vergleichen. Damals wurde ja gesagt, dass das Totenglöckchen für den KMU-Anleihemarkt geläutet habe – das Gegenteil traf zu. Vereinzelte Ausfälle, so bitter sie in diesem Moment auch erscheinen mögen, stehen nicht symptomatisch für den gesamten Markt.

BondGuide: Woran machen Sie Ihren Optimismus, obgleich zuletzt sagen wir gedämpft, konkret fest?

Friedrich: Der Mittelstand braucht diesen Kanal, diesen Zugang zum Kapitalmarkt und damit zu einer bankenunabhängigeren Finanzierungsquelle. Das zeigt nicht zuletzt die jüngste Studie für 2021 von IR.on einmal mehr. Das Emissionsvolumen ist 2021 gestiegen. Einzelfälle wie z.B. Eyemaxx belegen Missmanagement oder gar Betrug; das haben wir als Fondsberater

Der Mittelstand braucht diesen Kanal, diesen Zugang zum Kapitalmarkt und damit zu einer bankenunabhängigeren Finanzierungsquelle.



auch bei der BaFin angezeigt. Und was bei der Lichtmiete abgelaufen ist, wissen wir noch nicht einmal genau. Aber ja: Da ist ganz sicher noch Luft nach oben.

BondGuide: Ist das Glas eher halb voll oder halb leer?

Friedrich: Wir haben gute Emittenten, die mehrheitlich verantwortungsvoll agieren. Als Beispiel möchte ich 4finance nennen: Corona verursachte Auswirkungen, die nun mal nicht vermeidbar, aber doch zu handhabbaren waren. Das wurde genauso proaktiv kommuniziert und jeder hat die Argumentation nachvollziehen können. Die Anleihelaufzeit wurde unwesentlich verlängert, und das praktisch ohne jedes Lamento von der Mehrheit der Investoren. So kann es auch gehen. Der Kurs der Anleihen hatte sich im



Hans-Jürgen Friedrich

ist Gründer und Vorstandsvorsitzender der **KFM Deutsche Mittelstand AG**. Die KFM AG hat zwei Fonds initiiert: 2013 den **Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS** und im April 2019 den **Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS**. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS wurde 2018 und 2019 als Hidden-Champion-Fonds und 2020 mit fünf von fünf Falken von der **GBC AG** ausgezeichnet und zum Kauf empfohlen. 2020 wurde der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS mit dem „Transparenten Bullen“ prämiert und erfüllt laut **imug | rating** relevante Nachhaltigkeitskriterien. Friedrich unterstützt ehrenamtlich als Vize-Präsident den **KMU-Verband** und wurde Oktober 2020 als Berater in die TESG-Arbeitsgruppe der EU-Generaldirektion (FISMA) berufen.

Anschluss an die Veränderung der Anleihebedingungen kaum verändert.

BondGuide: Der Fall Eyemaxx ist ja durchaus kompliziert. Wenn Sie dem Vorstand Vorsatz unterstellen und nachweisen können, springt womöglich die Managerhaftpflicht nicht ein und auf sein Privatvermögen bekommt man eventuell keinen Zugriff.

Friedrich: Das ist richtig. Wir reden hier von identifizierten Verstößen gegen das Börsengesetz, gegen Wertpapierhandelsgesetze, gegen die MAR und nicht zuletzt und am wichtigsten: gegen das Wertpapierprospektgesetz. Das sollte definitiv von Amts wegen aufgeklärt werden, denn die BaFin hat bedeutend weitreichendere Möglichkeiten als die Investoren, eine Aufklärung herbeizuführen. Deswegen sind wir diesen Weg gegangen und müssen nötigenfalls riskieren, dass mögliche Fehlverhalten in einzelnen Punkten von einer D&O-Versicherung nicht abgedeckt sind. Dann lieber so als überhaupt keine Aufklärungsmöglichkeit. Sollten sich nämlich die Fehlverhalten bestätigen, können die Rechtsansprüche aus den Anleihen leichter geltend gemacht werden – auch gegen die handelnden Personen.

Wir reden hier von identifizierten Verstößen gegen das Börsengesetz, gegen Wertpapierhandelsgesetze, gegen die MAR und nicht zuletzt und am wichtigsten: gegen das Wertpapierprospektgesetz.

BondGuide: Sind auch Investoren erwachsener geworden in den letzten Jahren mit ihren Erfahrungen am KMU-Anleihemarkt?

Friedrich: Sowohl als auch. Mein Kritikpunkt ist weiterhin, dass großvolumige Anleihen vielerlei gesetzliche Vorgaben von Pensionskassen oder Versicherungen erfüllen und allein deshalb den Vorzug genießen, obwohl sie investmentseitig mit Null- oder gar Negativrenditen überhaupt nicht lohnen. Alles unter 250 Mio. EUR Emissionsvolumen verursacht Diskussionen mit Aufsichtsgremien – keine Diskus-

Großvolumige Anleihen erfüllen vielerlei gesetzliche Vorgaben von Pensionskassen oder Versicherungen und genießen allein deshalb den Vorzug, obwohl sie investmentseitig mit Null- oder gar Negativrenditen überhaupt nicht lohnen.

”

sionen hingegen, dass die großvolumigen Anleihen mit Zinskupons ausgestattet sind, die weder Kosten noch Inflation abdecken, das Anlegerkapital schon zum Zeitpunkt ihrer Investition der Gefahr einer feststehenden Reduzierung ausgesetzt wird. Das kann unmöglich im Sinne von Anlegern sein.

BondGuide: Geht in diesem Jahr etwas außerhalb des Buzzwords ESG?

Friedrich: Aber ja! So eingengt sehe ich den Markt nicht und auch Immobilienanleihen werden ihren Platz einnehmen, sofern man nicht alles mit Eyemaxx Real Estate in einen Topf wirft und verwünscht. Eine Euroboden oder Pandion, um nur zwei jüngere Beispiele zu nennen, könnten

Die Mehrheit der Emissionsbegleiter und -berater achtet zunehmend auf die Einhaltung von Qualitätsstandards. Das kommt sowohl den Emittenten als auch den Investoren zugute.

”

praktisch jederzeit mit einer Emission an den Markt herantreten. Voraussetzung sind Transparenz und ein positiver Track Record, und die sind bei fast allen wiederkehrenden Emittenten vorhanden. Neue Namen muss man sicherlich eingehender betrachten. Die Mehrheit der Emissionsbegleiter und -berater achtet zunehmend auf die Einhaltung von Qualitätsstandards. Das kommt sowohl den Emittenten als auch den Investoren zugute – und das ist genau richtig so.

BondGuide: Und ansonsten: Gewissen oder Rendite?

Friedrich: Das eine schließt das andere doch nicht notwendigerweise aus. Und es bleibt die Frage, wie stark ich entsprechende Paragrafen reiten möchte. Nehmen Sie als Beispiel die Deutsche Rohstoff AG: Wie sollen wir diese angesichts der Förderung von Rohstoffen wie Erdöl, Erdgas und wichtigen Industriemetallen einordnen? Natürlich wird die Deutsche Rohstoff AG niemals klimaneutral sein können, so ethisch sie in ihrem Geschäft und so vorbildlich als Emittent sie auch unterwegs sein mag. Derlei Fragen werden weiterhin große Diskussionen hervorrufen, denn diese Abgrenzung zwischen Schwarz und Weiß kann man in der Praxis fast nie trennscharf auflösen.

BondGuide: Wir schreiben aktuell das Jahr 2022. Bislang war in Deutschland noch nicht sonderlich viel bis gar nichts tokenbasiert unterwegs. Was benötigt dabei eigentlich Jahre – denn so betagt ist das Thema bereits –, um in die Gänge zu kommen, wie sehen Sie die Entwicklung?

Friedrich: Natürlich schauen wir uns diese Entwicklung ebenfalls an. Momentan geht da aber nichts. Wir müssen immer die Risikoeinschätzung im Auge behalten. Selbst bei reinen Nachranganleihen wie z.B. Porr sind die Hürden für unsere Fonds bereits hoch. Tokenbasierte Assets mögen ein Zukunftsthema sein und sobald sich die entsprechende Transparenz herausentwickelt hat, kann sich diese Frage für uns – wie sicherlich für viele andere – durchaus stellen.

BondGuide: Dann hatten wir neulich noch einen **sehr schönen meinungsstarken Kommentar zu Basel III** und seinen Vorboten für die Kreditvergabe. Tenor: Nichtbanken werden für Banken einspringen müssen, wie u.a. in den USA längst geschehen, und auch der Blick ins Ausland würde dabei helfen. Stehen wir vor nicht weniger als einem Systemwechsel in unserer Finanzierungslandschaft?

Friedrich: Es ist sehr wahrscheinlich, dass dieser in anderen Ländern vorgezeichnete Weg früher oder später auch in Deutschland angetreten wird. Die USA sind in dieser Hinsicht im Wettbewerbsvorteil dank Vorsprung durch die Deregulierung der Branche, wie sie unter Präsident Trump durchgeführt wurde. Dies führt zu skurrilen Situationen, wie dass eine deutsche Adresse Investitionsgelder an eine US-Non- oder Near-Bank leitet, die ihrerseits in Deutschland den Mittelstand finanzieren darf. Ich bin überzeugt, dass der hiesige Gesetzgeber nachziehen muss. Es kann nicht sein, dass unser heimischer Mittelstand finanziell stranguliert wird. Die Nachfrage nach Krediten aus dem Mittelstand ist ungebrochen hoch, und die Statistiken der KfW geben dies teilweise gar nicht in voller Höhe wieder.

Es kann nicht sein, dass unser heimischer Mittelstand finanziell stranguliert wird. Eine maßvolle Regulierung, die sich an praktische Notwendigkeiten orientiert, wäre da **sicherlich zielführend.**

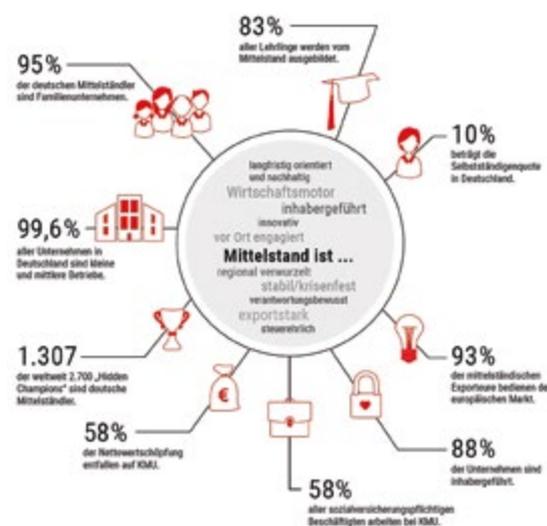
Hinzu kommt künftig der erhöhte Wettbewerbsdruck sowohl aus Europa als auch aus Übersee. Unsere heimischen traditionellen Banken möchten mit Finanzierungen dem Mittelstand zur Seite stehen dürfen. Eine maßvolle Regulierung,

die sich an praktischen Notwendigkeiten orientiert, wäre da sicherlich zielführend.

BondGuide: Man spricht oft vom Regulierungspendel und die letzte Finanzkrise liegt inzwischen über 13 Jahre zurück. Wo stehen wir aktuell?

Friedrich: Ein Punkt, der uns als Investor ständig ins Auge springt, sind Kurse, die nicht wirklich real, also nutzbar sind. Als Beispiel der Coronacrash im März 2020: Da hätten wir gerne für unsere Fonds auf Basis angezeigter Kurse nachgekauft. Wir haben es versucht – keine Chance. Außerbörslich wurden diese Wertpapiere aber zu bedeutsam höheren Kursen gehandelt, und das ist durchaus relevant für den Deutschen und Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS: Die Fonds müssen bei der Bewertung des Nettoinventarwerts die gestellten Börsenkurse heranziehen – auch dann, wenn zu diesen niedrigeren Preisen keine Umsätze stattfinden. Der Anteilspreis des Fonds wird damit beeinflusst und der wahre Wert nicht richtig wiedergegeben. Diese Bewertungsregel ist meiner Meinung nach nicht marktkonform, denn sie verunsichert Anleger, die ein falsches Bild vom wahren Wert des Wertpapiers erhalten. Bestimmte Regelwerke sind nötig, wichtig und auch richtig, sowohl für Anleger als auch für Emittenten und emissionsbegleitende Banken. Nur müssen diese Regelwerke, in einer sich schnell ändernden Marktlage,

Zahlen, Daten und Fakten zum Mittelstand



Quelle: BVMW

Wir müssen vielmehr darauf achten, dass wir den Mittelstand seine Potenziale entfalten lassen, statt ihm – direkt oder indirekt – mit Bürokratiemonstern und Finanzierungsbremsen Knüppel zwischen die Beine **zu werfen.**

auch in der gleichen Geschwindigkeit auf die neuen Rahmenbedingungen angepasst werden. Da läuft das Regulierungspendel zu langsam hinterher.

BondGuide: Müssen wir den deutschen Mittelstand überhaupt gesondert fördern?

Friedrich: Wenn man die Sache nüchtern betrachtet, dann stellt der deutsche Mittelstand allein 58% aller Arbeitsplätze und 83% aller Ausbildungsplätze in Deutschland. Das ganz überwiegende Gros der Mittelständler betreibt sein Geschäftsmodell verantwortungsvoll und seriös, steht gut im Saft und ist der Wachstumsmotor unserer Wirtschaft – die eine oder andere unruhliche Nummer am Kapitalmarkt ist eine Ausnahme, wird aber für alle sehr sichtbar gemacht. Der Erfolg der zahlreichen nationalen, europäischen und der Weltmarktführer aus dem Mittelstand bleibt eher unerkannt. Wir müssen vielmehr darauf achten, dass wir den Mittelstand seine Potenziale entfalten lassen, statt ihm – direkt oder indirekt – mit Bürokratiemonstern und Finanzierungsbremsen Knüppel zwischen die Beine zu werfen.

BondGuide: Herr Friedrich, ein probates Schlussplädoyer – ganz herzlichen Dank für Ihre neuerlichen Insights!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

Spitzenkompetenz in Sondersituationen

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

Langjährige Corporate Finance Erfahrung der Partner und des Teams

Kreative Lösungen für komplexe und grenzüberschreitende Situationen

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

GERRY WEBER
INTERNATIONAL AG

Schuldschein
195 Mio. €

Restrukturierung
Insolvenzplan

SANHA

Anleihe 37 Mio. €
7.250%
2018 / 2023

Restrukturierung

TUI

Anleihe 300 Mio. €
2.125%
2021

Restrukturierung

FLABEG
BROOD VALUE IN GLASS

Umsatz 85 Mio. €
1.071 Mitarbeiter

Sell Side

ADLER
SHOES MARKET

Umsatz 350 Mio. €
2.600 Mitarbeiter

Sell Side
Insolvenzplan

2021

ETERNA

Fremdkapital
90 Mio. €

StaRUG (Restrukturierung)

2021

BeA

Anleihe 2015 / 2020
Anleihe 2019 / 2024

Restrukturierung

2020 - aktuell

TAKKO
FASHION

Anleihe 510 Mio. €
5.375%
2018 / 2023

Restrukturierung

2020

one
square

MÜNCHEN FRANKFURT DÜSSELDORF LONDON

www.onesquareadvisors.com

INVESTMENT

von Dr. Annette Littmann, Investor Relations, CHANCEN eG

Bildung mit EU-Garantie

Seit Kurzem gibt es Bildungsfinanzierungen, für die die EU garantiert. Damit wird das SDG-Ziel vier gefördert – genau das Richtige für Investoren, die soziale Wirkung und angemessene Rendite vereint sehen wollen. Was steckt dahinter?

„Erasmus“ ist unter jungen Menschen schon länger bekannt: weniger als Rotterdamer Gelehrter aus dem späten 15. Jahrhundert, sondern vielmehr als ein seit 1987 laufendes EU-Förderprogramm für Auslandsaufenthalte von Studierenden. Doch vor Kurzem hat die EU ein neues Programm für Studierende in Gang gesetzt, das auch für Investoren spannend ist: den Skills & Education Guarantee Pilot (S&E Pilot). Was verbirgt sich hinter dem sperrigen Namen?

Mit dem S&E Pilot sollen Finanzintermediäre in der EU angeregt werden, junge Menschen mit Darlehen bei der Finanzierung ihres Studiums zu unterstützen. Erstmals wurden in diesem Pilotprogramm Garantien nicht nur für Kredite, sondern auch für eine sehr studierendenfreundliche Variante aufgenommen: den sogenannten Umgekehrten Generationenvertrag (UGV).

Das Konzept des UGV

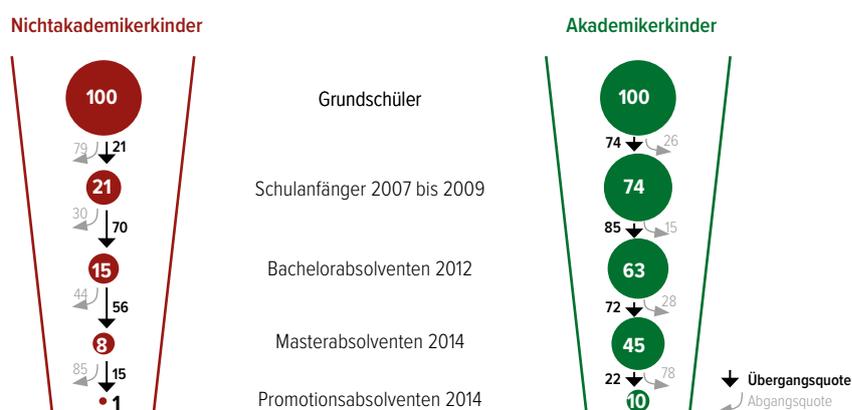
Bei dem UGV zahlt der Studierende die Finanzierung ratenweise zurück, wenn er



Dr. Annette Littmann

ist promovierte Diplom- und Bankkauffrau und begleitet Kapitalmarktthemen seit den 1980er-Jahren. Zudem lehrt sie Investor Relations an Fachhochschulen und ist in dieser Funktion auch für die CHANCEN eG tätig.

Abb. 1: Bildungstrichter



Quelle: Stifterverband für die deutsche Wissenschaft e.V. (2016)

genügend verdient. Die Rückzahlungsratenrate ist vertraglich an das spätere Einkommen gekoppelt. Das heißt: Bei hohem Verdienst zahlt man mehr zurück, bei niedrigerem weniger.

Dieses Konzept ist ursprünglich in den 1950er-Jahren in den USA erfunden worden¹. In Deutschland wurde es 1995 von den Studierenden der Universität Witten/Herdecke eingeführt und wird seither erfolgreich praktiziert (mehr dazu [hier](#)).

Größter Unterschied zu einem Studienkredit: Mit dem UGV vermeidet ein junger Mensch das Risiko einer Überschuldung, denn hier passt sich die Rückzahlung dem jährlichen Einkommen an. Ist das künftige Einkommen mal niedriger – etwa wegen Teilzeitarbeit, Familienpause oder Zusatzqualifikation –, dann pausiert die Rückzahlungspflicht für das UGV-Darlehen. Sie setzt erst dann wieder ein, wenn das Einkommen hoch genug ist. Diese „Pausenjahre“ werden hinten angehängt inner-

halb eines Rückzahlungszeitraums von in der Regel 25 Jahren. Ökonomisch bedeutet dies für den Studierenden: Anders als bei einem Kredit besteht hier keine Überschuldungsgefahr – ein Risiko, das beinahe ein Fünftel aller Hochschulzugangsberechtigten von einer kostspieligen Ausbildung abschreckt.

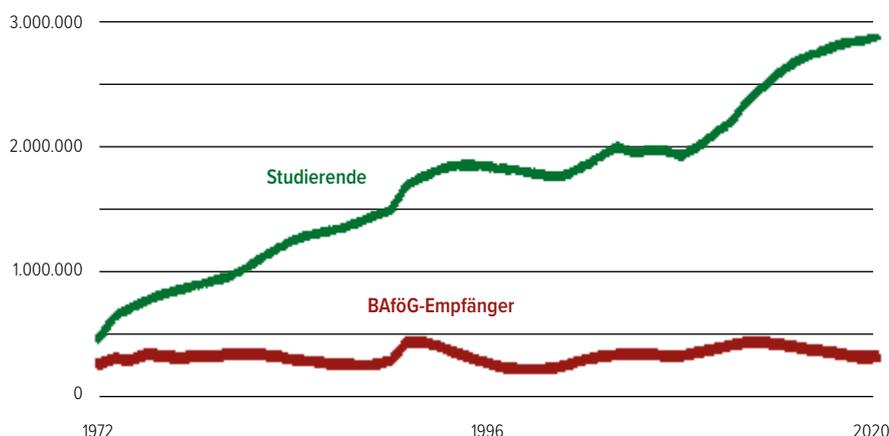
Chancengerechtigkeit noch nicht erreicht

Dank dieses kleinen, aber feinen Unterschieds ist ein Umgekehrter Generationenvertrag bestens geeignet, um das Ziel Nummer vier der Sustainable Development Goals (Nachhaltigkeitsziele der UNO, abgekürzt SDG) zu erfüllen. Dieses Ziel lautet: inklusive, gleichberechtigte und hochwertige Bildung gewährleisten und die Möglichkeiten lebenslangen Lernens für alle fördern.

Denn bei der Erfüllung dieses SDG-Ziels besteht auch in Deutschland Nachholbedarf: So gehen im Durchschnitt nur 21% der sogenannten Nichtakademikerkinder (Definition: Kein Elternteil hat einen

¹ Milton Friedman (1955): The Role of Government in Education, New Jersey.

Abb. 2: Nutzung von BAföG seit 1972



Quellen: Statistisches Bundesamt; FAZ, 01.09.2021; Studentenwerk; baefog-rechner.de; baefog50.de

Hochschulabschluss) zur Universität. Bei Kindern, bei denen mindestens ein Elternteil Akademiker ist, sind es hingegen 74% (siehe Abb. 1).

Die klaffende Lücke sollte – zumindest in finanzieller Hinsicht – mit der im Jahr 1971 gestarteten Bundesausbildungsförderung (BAföG) geschlossen werden. Aber BAföG nutzen immer weniger Studierende (siehe Abb. 2). Kritiker sehen die Ursache vor allem darin, dass die BAföG-Regeln kaum noch in die heutige Zeit passen. Bundesbildungsministerin Bettina Stark-Watzinger resümierte im Dezember 2021 anlässlich des neuesten BAföG-Berichts: „Mit dem BAföG wollen wir wieder mehr Bildungsgerechtigkeit schaffen und noch mehr jungen Menschen Chancen eröffnen. Dafür muss es dringend attraktiver, moderner und flexibler werden.“

Investoren können Bildungsgerechtigkeit fördern

Doch des Gesetzgebers Mühen mahlen langsam. Bis dahin ist der UGV das geeignete Mittel, um mangelnde Chancengerechtigkeit bei der Aus- und Weiterbildung in finanzieller Hinsicht zu egalisieren. Daher gehören UGV-Portfolios auch zu sogenannten grünen Anlagen. Gerade im Bereich der sozial nachhaltigen Investments ist die Zahl der Angebote noch vergleichsweise gering.

Wie kann ein nachhaltig orientierter Anleger nun in ein UGV-Portfolio investieren? In Deutschland gibt es mehrere Anbieter, die ihren Kapitalbedarf für die Vergabe neuer UGV refinanzieren müssen (siehe Tabelle). Dazu werden neben Kommanditanteilen, Schuldscheindarlehen, Genussscheinen und anderen mezzaninen Kapi-

talanlagen wie Nachrangdarlehen auch Inhaberschuldverschreibungen angeboten.

Mit EU-Garantie höhere Sicherheit für Investoren

All diesen UGV-Anbietern ist eines gemeinsam: Sie werden durch eine Ausfallgarantie der EU noch sicherer. „Die EU erkennt mit ihrer Garantie an, dass Umgekehrte Generationenverträge studierendenfreundlich sind. Denn das Interesse der Investoren und der Studierenden ist gleichgeschaltet: Beruflicher Erfolg führt zu höheren Rückzahlungen“, sagt Florian Kollewijn, Mitgründer und Vorstand der CHANCEN eG. Dieser UGV-Anbieter plant erneut die Emission einer Anleihe.

Der Europäische Investitionsfonds (EIF) zahlt im Fall eines Falls bis zu 80% der ausgefallenen Forderung eines einzelnen UGV mit den Bildungsfinanzierern, mit denen er einen solchen Garantievertrag abgeschlossen hat. In Deutschland sind dies drei Anbieter, von denen die CHANCEN eG mit einem abgesicherten Portfolio von bis zu 30 Mio. EUR die größte Garantie erhalten hat². Und genau dies war der Zweck, weshalb Europa S&E Pilot aufgelegt hat. „Junge Menschen brauchen einen besseren Zugang zu hochwertiger Bildung“, betont EIF-Chef Alain Godard. „Mit dem EIF-Pilotprogramm haben wir ein Bürgerschaftsprogramm für Finanzintermediäre aufgelegt. Das Programm ist gut aufgenommen worden. Nun hoffen wir auf eine breite Akzeptanz bei den Privatanlegern.“

² Details siehe hier.

Anlageuniversum der UGV-Anbieter

Name	Angebot	Mindestbetrag*	Verzinsung	WKN	Laufzeit
Brain Capital GmbH	Genussrechte mit qualifiziertem Rangrücktritt Schuldscheindarlehen	10.000 EUR	gewinnabhängig gewinnabhängig		mindestens 16 Jahre
CHANCEN eG	Genussschaftsanteile	500 EUR	gewinnabhängig		mindestens 5 Jahre
	Nachrangdarlehen mit qualifiziertem Rangrücktritt**	10.000 EUR	3,5 bis 4,5%		10, 15 oder 20 Jahre
	Anleihe 2019	5.000 EUR	3,0%	A2TSCT	bis 8/2032
Deutsche Bildung AG/ Deutsche Bildung Studienfonds II GmbH & Co. KG	Kommanditanteile	200.000 EUR	gewinnabhängig		mindestens 7 Jahre
	Anleihe 2013	50.000 EUR	5,0%	A1YQ8	12/2023
	Anleihe 2016	5.000 EUR	4,0%	A2AAVM	6/2026
	Anleihe 2017	5.000 EUR	4,0%	A2E4PH	7/2027
	Anleihe 2017 Aufstockung	5.000 EUR	4,0%	A2E4PH	7/2027
StudierendenGesellschaft Witten/Herdecke e.V.	Anleihe 2014	1.000 EUR	3,6%	A12UD9	11/2024

* Mindestbetrag bei Emission; ** nur für Mitglieder

Quellen: Internetseiten der Anbieter

INVESTMENT

Interview mit Karsten Reetz, Geschäftsführer, reconcept GmbH

„Mehr Erneuerbare im Energiemix werden den Strompreis mittelfristig senken“

Weltweit stellen sich Unternehmen vermehrt auf eine Zukunft ohne fossile Energien ein. Der Druck zum Umstieg auf Erneuerbare ist mit Blick auf den Klimawandel enorm gewachsen. Deutschland will zudem unabhängiger von Öl- und Gasimporten aus Russland werden. Selbst die Öl- und Gasindustrie stellt ihr Geschäft verstärkt auf Wind- und Solarenergie um. Gleichzeitig kurbeln stark steigende Rohstoffpreise Investitionen in Erneuerbare an. Die Hamburger reconcept-Gruppe setzt als Assetmanager und Projektentwickler im Bereich der erneuerbaren Energien bereits seit 24 Jahren auf Nachhaltigkeit. Über Green Bonds und Beteiligungen können private wie institutionelle Investoren an der erfolgreichen Unternehmensentwicklung des Energieexperten partizipieren. Wir sprachen erneut mit reconcept-Geschäftsführer Karsten Reetz über aktuelle Marktbedingungen, die operative Entwicklung sowie neue Chancen für Investoren.

BondGuide: Herr Reetz, lassen Sie uns zum Auftakt mit einem Thema starten, das wir alle derzeit als Verbraucher stark spüren: die hohen und weiter steigenden Energiepreise. Benzin und Strom werden immer teurer. Welche Rolle spielen die erneuerbaren Energien vor diesem Hintergrund?

Reetz: An den Spotmärkten für Öl und Gas schossen die Preise in die Höhe, weil russische Anbieter diesen Markt aus politischen Gründen nicht mehr hinreichend bedienen. Zugleich hat der russische Gasriese Gazprom Lager abgebaut, was den Preisdruck zusätzlich verstärkt. Letztlich macht die von Herrn Putin befeuerte Krise auf den Energiemärkten eines drastisch deutlich: Nur der Ausbau der erneuerbaren

Energien und mehr Energieeffizienz können mittelfristig den Preis- und Kostendruck merklich verringern und gleichzeitig unsere Energieversorgung in Deutschland unabhängiger von Importen und von klimaschädlichen fossilen Ressourcen machen.

BondGuide: Wir Bürger haben doch aber schon vor dem Russland-Ukraine-Krieg für unseren Strom recht tief in Tasche greifen müssen. Das wurde also nicht durch die Energiewende und die staatliche Förderung der Erneuerbaren verursacht?

Reetz: Nein, das ist tatsächlich differenzierter zu betrachten. Richtig ist zwar, dass mit dem Erneuerbare-Energien-Gesetz und der Einführung von garantierten EEG-Tarifen auch die Strompreise staatlich verordnet stiegen – doch nicht alle Umlagemillionen flossen in die direkte Förderung von erneuerbaren Energien.

BondGuide: ... sondern?

Reetz: Deutschland hat eines der zuverlässigsten Netze der Welt. Diese Stabilität ist auch mit höheren Kosten für bestehende Infrastruktur, Anlagen und Gebäude verbunden. Die Strompreise wären also auch ohne Energiewende gestiegen. Mehr Erneuerbare in unserem Energiemix werden



Karsten Reetz

ist Geschäftsführer und zudem Gesellschafter der reconcept GmbH. Der gelernte Bankkaufmann baute das Unternehmen kontinuierlich aus und verantwortete die erfolgreiche Etablierung der reconcept-Gruppe als bankenunabhängiges Emissionshaus und Assetmanager im Jahr 2009. Unter seiner Führung wuchs der Bereich Projektentwicklung zur zweiten Einkommenssäule der Unternehmensgruppe. Zudem erschloss das ursprünglich auf Windenergie in Deutschland fokussierte Unternehmen weitere windreiche Regionen Europas sowie neue Produktparten – u.a. die Windenergie und Wasserkraft in Kanada.

den Strompreis jedoch mittelfristig senken – das belegen diverse wissenschaftliche Studien¹. Denn die Stromgestehungskosten für neue Wind- und Solaranlagen sind deutlich günstiger als Strom aus neu errichteten fossilen Anlagen, u.a. durch die CO₂-Bepreisung insbesondere für Großhandelsstrompreise. Das Fraunhofer-Institut prognostiziert, dass die Stromgestehungskosten noch weiter sinken werden und konventionelle Bestandsanlagen durch die niedrigeren Kosten der Erneuerbaren mittelfristig

Nur der Ausbau der erneuerbaren Energien und mehr Energieeffizienz können mittelfristig den Preis- und Kostendruck merklich verringern.



¹ Kurzstudie der Energy Watch Group (EWG); Analyse von Aurora Energy Research

nicht mehr wirtschaftlich zu betreiben sein werden.² Richtig ist zudem, dass mit dem EEG überhaupt erst die Grundlage für eine klimafreundliche Energieversorgung in Deutschland geschaffen wurde. Dass Deutschland heute im Bereich der Windenergie bei der installierten Leistung europaweit führend ist, haben wir dem EEG zu verdanken.

BondGuide: Ab 1. Juli entfällt die EEG-Umlage im Strompreis, so ein Beschluss der Ampelregierung. Was heißt das für Ihre Investoren und für Ihre Projekte?

Reetz: Die Regierung hat damit auf die massiv gestiegenen Energiepreise reagiert und will die Verbraucher entlasten. Ob das funktioniert, wird sich zeigen, denn letztendlich werden die Preise an der Strombörse bestimmt. Das Deutsche

Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) empfiehlt z.B., Haushalte durch eine vollständige Pro-Kopf-Rückerstattung der Einnahmen aus der CO₂-Bepreisung zu entlasten. Für unsere laufenden Investments gilt

indes weiterhin die 20-Jahres-Garantie für EEG-Tarife ab Inbetriebnahme. Auch unsere aktuell in der Platzierung befindliche 4,25%-Projektanleihe „reconcept Green Energy Asset Bond II“ profitiert

Strompreise sinken durch erneuerbare Energien

Operative Kosten konventioneller Anlagen gegenüber Vollkosten von Erneuerbare-Energie-Systemen



Im Ergebnis werden die Systemkosten der Vollversorgung mit erneuerbaren Energien bei den aktuellen Inputkosten bereits 2025 unter den Gestehungskosten von Steinkohle- und Atomkraftwerken liegen
Quelle: Kurzstudie der Energy Watch Group (EWG), Oktober 2021

² pv-magazine.de: EWG: Kosten für erneuerbare Vollversorgung sinken bis 2025 auf 9 Cent pro Kilowattstunde im Schnitt, 27.10.2021

Anzeige

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

Jahrespartner 2022



Wir sind Bondmarkt!

noch vom EEG. Da der darüber finanzierte Windpark Hilpensberg bereits seit 2017 in Betrieb ist, können wir noch für 15 Jahre mit weiteren EEG-Tarifeinnahmen planen. Zusätzlich hat unser Investmentmanagement einen Direktvermarktungsvertrag gesichert, der uns die aktuell hohen Strompreise bis 2025 sichert.

BondGuide: Bei zukünftig neu aufgelegten Investments müssen Ihre Anleger dann wohl auf die garantierten EEG-Einnahmen verzichten. Wie wollen Sie sie dennoch von Ihrem Investmentangebot überzeugen?

Reetz: Tatsächlich wird das eben angesprochene Investmentangebot wohl eines der letzten dieser Art sein. Für unsere zukünftigen neuen EE-Projekte setzen wir auf Power Purchase Agreements (PPAs). Diese förderungsfreien langfristigen Stromabnahmeverträge sind international

PPAs stellen für Käufer wie Verkäufer eine Win-win-Situation dar. Beide Seiten profitieren von einer hohen, langjährigen Planungssicherheit sowie von der Unabhängigkeit vom volatilen

Strommarktpreis.

bereits etabliert und setzen sich auch in Deutschland zunehmend durch, da sie für Käufer wie Verkäufer eine Win-win-Situation darstellen. Beide Seiten profitieren von einer hohen, langjährigen Planungssicherheit sowie von der Unabhängigkeit vom volatilen Strommarktpreis, weil die Abnahme des erzeugten Wind- oder Solarstroms über mehrere Jahre zu einem Festpreis garantiert ist.

BondGuide: Eine weitere politische Entscheidung fiel im Februar auf EU-Ebene: die Taxonomie-Verordnung. Danach werden auch Investitionen in neue Gas- und Atomkraftwerke unter bestimmten Auflagen als klimafreundlich eingestuft. Das



Foto: © reconcept GmbH

provozierte Fragen und Kritik. Was sagt reconcept dazu?

Reetz: Wir halten das für Etikettenschwindel. Die Taxonomie hat die Aufgabe, Markt und Investoren Orientierung im Dschungel der grünen Investmentangebote zu geben. Sie definiert, was als nachhaltig gilt und was nicht. Weder Atomkraft noch Erdgas sind nachhaltig – das steht außer Frage. Beide Energiequellen dürften kein grünes Label bekommen. Insbesondere Atomkraft ist

Weder Atomkraft noch Erdgas sind nachhaltig – das steht außer Frage.

aus unserer Sicht nicht mit Sustainable Finance verein- und finanzierbar.

BondGuide: Herr Reetz, vielen Dank für Ihre Zeit und die interessanten Einblicke. *Das Interview führte Michael Fuchs.*

Anleiheübersicht – reconcept Green Energy Asset Bond II 2022–27	
Emittent	reconcept Green Energy Asset Bond II GmbH
ISIN/WKN	DE000 A3MQQJ 0
Emissionsvolumen	bis zu 9 Mio. EUR
Kupon	4,25% p.a. (hlbj. Zahlung)
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	5 Jahre, 28.06.2022 bis 28.06.2027 (ausschließlich)
Rückzahlung	am 28.06.2027 zu 100% des Nennwerts
Status	nicht besichert, nicht nachrangig
Vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten	ab 28.06.2024 zu 102,25%, ab 28.06.2025 zu 101,50% und ab 28.06.2026 zu 100,75% des Nennbetrags
Börse	Notierung im Frankfurter Freiverkehr Open Market
Covenants	Kontrollwechsel, Drittverzug, Negativverpflichtung, Transparenzverpflichtung
(Anleihe-)Rating	–
Banken/Sales	Eigenemission, Lewisfield (FA)
Internet	www.reconcept.de/ir



Besondere Leistungen überzeugen im Detail.

Individuelle Lösungen für Institutionelle Anleger.

Was macht unsere Beratung für Sie zu einer ganz besonderen Vertrauenssache? Das gute Gefühl, Ihre Kapitalanlage in die richtigen Hände zu geben. Vom Depotbank Service bis zum Investment Consulting entwickeln wir einzigartige Rezepte für den langfristigen Investitionserfolg.

► Weitere Informationen:
apobank.de/institutionelle-anleger

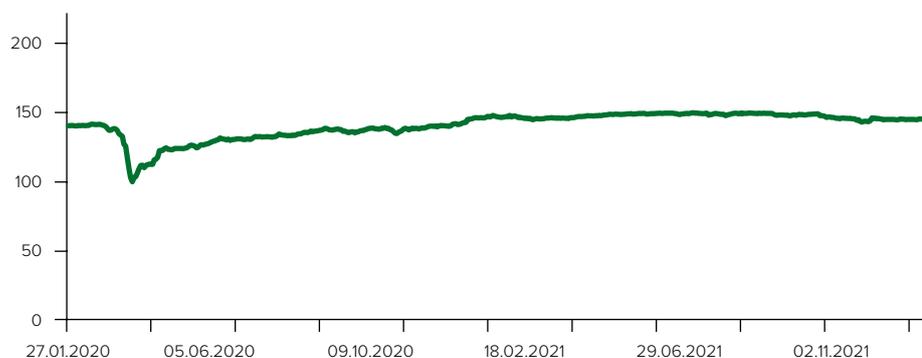
INVESTMENT

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

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) trotz andauernder Coronakrise weiterhin nahe Allzeithoch – ESG und Nachhaltigkeit werden im Anleihenindex immer bedeutsamer

Mit einem Kursniveau von rund 145,0 per Ende Januar 2022 konnte der Qualitätsanleihenindex GBC MAX (ISIN: DE000 SLA1MX 8) trotz der andauernden Coronakrise und des damit verbundenen schwierigen Marktumfelds in den vergangenen Monaten mit Unternehmensinsolvenzen wie Eyemaxx Real Estate und VST weiterhin eine solide Indexperformance erzielen. In Bezug auf das aktuelle Indexniveau bewegt sich der GBC MAX damit in Reichweite des Allzeithochs (149,8 Punkte) vom Sommer des vergangenen Jahres.

GBC MAX – Indexentwicklung (ISIN: DE000 SLA1MX 8)



Quellen: ariva.de; GBC AG

Daneben zeigte sich auch, dass die zuvor aufgenommenen Anleihen, wie z.B. der Media and Games Invest SE oder der DIC ASSET AG, durch ihre positiven Kurseffekte und Kupons die Gesamtperformance des GBC MAX beflügelt haben. Zudem haben aber auch die bereits seit längerem im Index befindlichen Anleihen und sonstigen Wertpapiere zu einer positiven Gesamtentwicklung des Qualitätsanleihenindex maßgeblich beigetragen.

Das vergangene Jahr 2021 hat der GBC MAX mit einem Plus von +1,37% abgeschlossen. Trotz einer durch die Coronasituation bedingten moderaten Volatilität von 4,13% im abgelaufenen Jahr konnte in Kombination mit einer soliden Performance ein positives Sharpe-Ratio von 0,41 erzielt werden.

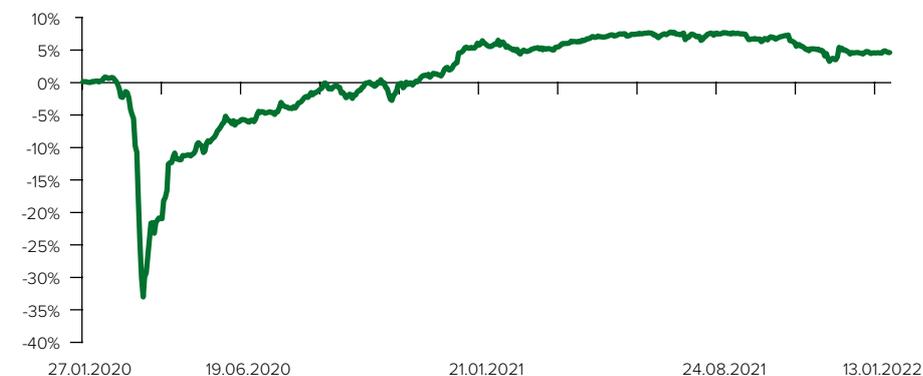
Änderungen seit dem letzten Indexupdate im September 2021

Der GBC MAX ist gemäß unseren Recherchen derzeit der einzige Qualitätsanleihenindex im Bereich der deutschen Mittelstandsanleihen. Seit dem letzten Update im September 2021 wurden acht neue Anleihen in den GBC MAX aufgenommen; gleichzeitig haben vier Anleihen den Index verlassen, darunter mit Eyemaxx und VST zwei Unternehmen, die Insolvenz anmelden mussten.

Somit befinden sich aktuell 41 Unternehmensanleihen im Index. Ein Wert von über 30 Anleihen im GBC MAX ist aus unserer Sicht eine gute Portfoliostruktur, um den deutschen Markt für Mittelstandsanleihen mit einem entsprechenden Qualitätsansatz umfassend abzudecken.

Bei den Indexneuzugängen zeigt sich auch, dass das Thema ESG und Nachhaltigkeit

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



Quellen: ariva.de; GBC AG

Historische Indexentwicklung	2021	6 Monate	YTD	Seit Auflage 01.02.2013
GBC MAX	+1,37%	-3,03%	+0,23%	+26,80%

Quellen: ariva.de; GBC AG; Stand: 26.1.2022



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

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

im Anleihebereich bei den emittierenden Unternehmen immer weiter an Bedeutung gewinnt. So hat z.B. die Photon Energy Group Ende 2021 ein Green Financing Framework erfolgreich fertiggestellt, in dem festgelegt wird, wie die Erlöse aus der bevorstehenden Emission grüner Anleihen für nachhaltige Zwecke verwendet werden. Zugleich hat das Unternehmen von imug rating, einem unabhängigen Institut, eine Second Party Opinion zu diesem

grünen Finanzierungsrahmen erhalten und damit bestätigt, dass sich dieses Rahmenwerk an den vier Kernkomponenten der Green Bond Principles 2021 der International Capital Market Association (ICMA) orientiert.

Die größten Positionen des GBC MAX (vor Neuanpassung) stellen im Januar 2022 die Anleihen der Hornbach Baumarkt AG, der Nordex SE, der OTTO GmbH & Co KG,

der BayWa AG und der DIC ASSET AG dar. Diese fünf Positionen machen zum Betrachtungszeitpunkt insgesamt rund 27,4% des Index aus. Die restlichen 72,6% verteilen sich demnach auf die weiteren Anleihen.

Der durchschnittliche Kupon des aktuellen Portfolios beträgt 5,15%. Die gewichtete Duration der Anleihen beläuft sich aktuell auf 3,87 Jahre.

Indexzugänge

ISIN	Unternehmen	Rating	Grund der Aufnahme
XS2388910270	DIC ASSET AG ^{†11}	BB+	Positive Analystenmeinung
NO0011129496	TEMPTON Personaldienst. GmbH ^{†11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A3KWKY4	Photon Energy N.V. ^{†11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A3H2TV6	Noratis AG ^{†11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A2YPAJ3	Semper idem Underberg AG ^{†11}	B+	Positive Analystenmeinung
DE000A2LQQ43	Semper idem Underberg AG ^{†11}	B+	Positive Analystenmeinung
DE000A2YN1M1	Jung, DMS & Cie Pool GmbH ^{†11}	n.r.	Positive Analystenmeinung
DE000A2LQ3M9	PNE AG ^{†11}	BB	Positive Analystenmeinung

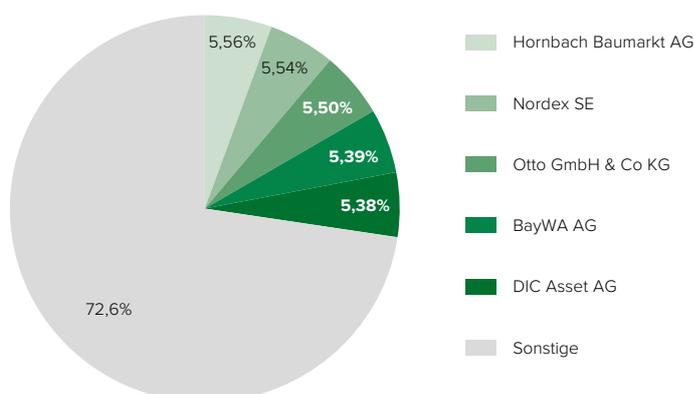
Quellen: GBC AG, Unternehmensangaben

Indexabgänge

ISIN	Unternehmen	Grund des Abgangs
DE000A19S801	HYLEA Group ^{†11}	Negative Analystenmeinung
DE000A2GSSP3	EYEMAXX REAL ESTATE AG ^{†11,5a}	Insolvenzantrag
DE000A2GSL68	EUROBODEN GmbH ^{†11}	Die aktuelle Laufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A2R1SR7	VST Building Technologies AG ^{†11}	Negative Analystenmeinung

Quellen: GBC AG, Unternehmensangaben

Top Five GBC MAX



Quelle: GBC AG

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie unter: www.gbc-ag.de/rechtliches/disclaimer

Weitere Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

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

ISIN	Unternehmen
DE000A3H2TU8	ACTAQUA GMBH
XS1713464524	ADLER REAL ESTATE AG
DE000A289R74	AVES ONE AG
DE000A2YN2H9	AVES SCHIENENLOGISTIK GMBH
XS1695284114	BAYWA AG
DE000A2YNQW7	BILFINGER SE
DE000A2NBF25	DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG
DE000A2LQF20	DEUTSCHE ROHSTOFF AG
DE000A2YN3Q8	DEUTSCHE ROHSTOFF AG
DE000A2NBZG9	DIC ASSET AG
XS2388910270	DIC ASSET AG
DE000A2NBY22	DIOK REALESTATE AG
DE000A2YNR08	EKOSEM-AGRAR GMBH
DE000A289EM6	EUROBODEN GMBH
DE000A2YNXQ5	EUROBODEN GMBH
DE000A2TSB16	FCR IMMOBILIEN AG
SE0012453835	FERRATUM CAPITAL GERMANY GMBH
DE000A3E46C5	GECCI INVESTMENT KG
XS2087647645	GRENKE AG
XS1689189501	GRENKE AG
DE000A254N04	GROSS & PARTNER GRUNDST. MBH
DE000A3H2V19	HOMAN HOLZWERKSTOFFE GMBH
DE000A255DH9	HORNACH BAUMARKT AG
DE000A2GSD35	INSOFINANCE INDUSTRIAL REAL ESTATE HOLDING
DE000A2YN1M1	JUNG, DMS & CIE POOL GMBH
DE000A254UR5	KARLSBERG BRAUEREI GMBH
DE000A2TST99	KATJES INTERNATIONAL GMB
SE0015194527	MEDIA AND GAMES INVEST SE
NO0010872864	MUTARES SE & CO. KGAA
DE000A3H2TV6	NORATIS AG
XS1713474168	NORDEX SE
XS1853998182	OTTO GMBH & CO KG
DE000A254T20	PCC SE
DE000A2YPFY1	PCC SE
DE000A2LQ3M9	PNE AG
XS1555774014	PORR AG
DE000A3KWKY4	PHOTON ENERGY N.V.
DE000A2YPAJ3	SEMPER IDEM UNDERBERG AG
DE000A2LQQ43	SEMPER IDEM UNDERBERG AG
NO0011129496	TEMPTON PERSONALDIENST. GMBH
XS1785474294	UBM DEVELOPMENT AG

Quelle: GBC AG; KW: 5 (2022)

Investment im Fokus: Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS

Fondstyp: Rentenfonds mit Fokus auf deutsche Mittelstandsanleihen¹

ISIN/WKN: LU0974225590/A1W5T2

Aktueller Kurs: 40,77 EUR (31.03.2022, Frankfurt)

Fondsvolumen: 198,86 Mio. EUR (Stand: 29.12.2021)

„Die speziell für den Anleihenfonds entwickelte Analysemethode KFM-Scoring ermöglicht attraktive Renditen im Mittelstandsanleihenbereich“

Der bekannteste Fonds im Umfeld von Mittelstandsanleihen, der ein ähnliches Universum wie der GBC MAX abgedeckt, ist gemäß unserem Research der **Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS** (DMAF). Deshalb wollen wir diesen nachfolgend wieder als Investment im Fokus vorstellen:

Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS investiert primär in ausgewählte Anleihen von Unternehmen des deutschen Mittelstands und zählt damit zu den aktiv gemanagten Rentenfonds. Das Fondsmanagement verwendet im Rahmen seines „Bond-Picking-Ansatzes“ die speziell für den Fonds entwickelte Analysemethode KFM-Scoring. Damit werden die Mittelstandsanleihen herausgefiltert, die ein attraktives Rendite-Soliditäts-Profil aufweisen. Ziel des Anleihefonds ist es, unter Berücksichtigung der Nachhaltigkeitskriterien die Bonitätsrisiken für den Anleger durch eine sorgfältige Einzeltitelauswahl und eine breite Portfoliostreuung zu reduzieren.

Die Analysemethode KFM-Scoring berücksichtigt neben quantitativen Kriterien wie beispielsweise den Anleihebedingungen (Konditionen) auch die Qualität des Unternehmens sowie anerkannte ESG-Kriterien. Im Rahmen dessen werden u.a. die Ausgestaltung der Anleihe, die aktuelle Marktposition (inkl. Marktlage) und die Geschäftszahlen des Unternehmens analysiert und bewertet. Daneben erfolgt nach der Einzeltitelauswahl eine laufende Überwachung der getätigten Investments, damit auf eventuelle Veränderungen schnellstmöglich reagiert werden kann.

Neben dem Sicherheitsaspekt (breite Streuung in ausgewählte Anleihen), der attraktiven Rendite durch überdurchschnittliche Zinskupons und der Berücksichtigung von ESG-Kriterien zeichnet den Mittelstandsanleihenfonds besonders seine hohe Transparenz aus. So werden alle Einzelinvestments des Fonds stets offengelegt und hierzu regelmäßig auch einzelne Einschätzungen publiziert (KFM-Barometer).

Daneben veröffentlicht der Fonds ebenfalls jedes Jahr einen Portfoliocheck Nachhaltigkeitsbericht, der von der unabhängigen Prüfungsgesellschaft **imug rating** erstellt wurde. Diese analysiert, inwieweit die im Kern- und Liquiditätsportfolio des DMAF enthaltenen Titel den gängigen Anforderungen des nachhaltigen Finanzmarkts entsprechen. Bevor eine Anleihe in den Fonds aufgenommen wird, erfolgt ein sogenannter Quickcheck Nachhaltigkeit, um kontroverse Titel frühzeitig zu vermeiden.

Zum Auswertungsstichtag 29.12.2021 konnte der DMAF über die vergangenen zwölf Monate laut eigenen Angaben eine Gesamtrendite (Wertzuwachs inkl. geplanter Bruttoausschüttung) von rund 4,0% erzielen. Kennzeichnend für den Fonds sind vor allem seine traditionell hohen Ausschüttungen. Hierbei plant das Fondsmanagement für das Geschäftsjahr 2021 mit einer Ausschüttung von 2,10 EUR je Anteilsschein, was bezogen auf den Kurs zum Jahresbeginn 2021 in Höhe von 47,55 EUR einer hohen Rendite von 4,42% entspricht.

Ausgewählte Kennzahlen des Fonds

Zeitraum	Wertentwicklung	Sharpe-Ratio	Volatilität
12 Monate	-0,23%	0,10	3,77%
2016	-0,35%	–	5,61%
2017	10,84%	5,06	2,23%
2018	-0,72%	–	2,14%
2019	5,78%	3,03	2,04%
2020	-1,58%	–	12,77%

Quelle: KFM Deutsche Mittelstand AG

Ausschüttungen

Geschäftsjahr	Kurs zu Jahresbeginn	Tag der Ausschüttung	Bruttoausschüttung	Rendite**
2014	50,53 EUR	24.02.2015	2,10 EUR	4,16%
2015	50,57 EUR	24.03.2016	2,29 EUR	4,53%
2016	51,90 EUR	24.03.2017	2,17 EUR	4,18%
2017	49,65 EUR	26.03.2018	2,25 EUR	4,53%
2018	52,72 EUR	25.03.2019	2,20 EUR	4,17%
2019	50,09 EUR	25.03.2020	2,15 EUR	4,29%
2020	50,68 EUR	24.03.2021	2,20 EUR	4,34%
2021	47,55 EUR	24.03.2022*	2,10 EUR*	4,42%*

*) geplant; **) bezogen auf den Jahresanfangskurs

Quelle: KFM Deutsche Mittelstand AG

Fazit

Basierend auf dem sehr erfahrenen Fondsmanagement und der bewährten Anlagestrategie sollte es

dem DMAF auch künftig gelingen, eine überzeugende Performance zu erzielen. Insbesondere aufgrund der regelmäßigen hohen Ausschüttungen an die Anleger

und der bisherigen guten Performance stufen wir den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS als sehr interessantes Investment im Fixed-Income-Bereich ein.

¹ Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Fonds sind die folgenden möglichen Interessenkonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: Nr. (5; 11). Ein Katalog möglicher Interessenkonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung

LEWISFIELD

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

Wir erarbeiten für jeden Einzelfall den individuellen Finanzierungsbedarf, ohne die unternehmerische Unabhängigkeit einzuschränken.

Wir unterstützen Sie in entscheidenden finanziellen Momenten und liefern:

- schnelle und kurze Entscheidungswege
- eine langfristige und nachhaltige Zusammenarbeit
- unabhängige Beratung
- aktuelle Kenntnisse über den Markt für Unternehmensfinanzierungen
- ausgebautes Investorennetzwerk
- erfahrenes Kapitalmarktteam mit über 100 Mio. platziertes Volumen in über 8 (voll platzierten) Anleihen seit Gründung im August 2019

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Schlote



hep there is rio
dinmet b.

ACTAQUA

BDT

SUN FARMING

re concept
GREEN GLOBAL INVESTMENTS

DE-VAU-GE

PARAGON.

Veganz

 **LEWISFIELD**
Deutschland GmbH

Marc Speidel
Geschäftsführer
Lewisfield Deutschland GmbH
Danziger Straße 64 | 10435 Berlin
+49 3044 3361 58
info@lewisfield.de
www.lewisfield.de

INVESTMENT

Interview mit Till Schwerdtfeger, Geschäftsführer, AOC | Die Stadtentwickler GmbH

„Stattlicher Kupon, auch an unserem Status als Neuemittent orientiert, sowie umfassende Transparenz- und Finanzkriterien“

Mit **AOC | Die Stadtentwickler** präsentiert sich Ende des ersten Quartals noch ein neuer Emittent am Kapitalmarkt. Die Anleihe des Immobilienprojektentwicklers bietet einen hohen Kupon sowie umfangreiche Transparenz- und Financial Covenants.

BondGuide: Herr Schwerdtfeger, vielleicht zum Auftakt und Aufwärmen: Wer ist AOC | Die Stadtentwickler?

Schwerdtfeger: AOC | Die Stadtentwickler GmbH ist ein innovativer Projektentwickler, der sich in den letzten zehn Jahren zu einem der größten inhabergeführten Immobilienentwickler in Ostdeutschland entwickelt hat. Mit einem Team von knapp 40 Experten bilden wir die gesamte Wertschöpfungskette von Konzeption, Planung, Realisierung bis hin zur Vermarktung und Übergabe von hochwertigen Immobilien ab. Unser Fokus liegt dabei regional auf den Oberzentren der neuen Bundesländer inkl. Berlin und auf den Assetklassen Wohnen sowie Büro und Einzelhandel.

BondGuide: Wofür steht das Kürzel AOC?

Schwerdtfeger: AOC geht auf den Unternehmensnamen zurück. Die Gesellschaft ging ursprünglich aus einem niederländischen Projektentwickler hervor und wir haben dann das niederländisch geprägte „AOC“ schlicht als Brand beibehalten – heute steht es für „Aus einer Hand – Offen und transparent – Couragiert“. Das drückt gut aus, wie wir bei AOC arbeiten. Wir haben ein schlagkräftiges Team, das mit fachübergreifendem Know-how alle Bereiche in unserer Unternehmensgruppe abdeckt, arbeiten in klar definierten Prozessen und stets offen und lösungs-

orientiert. Und wir stellen uns kreativ und kompetent den Herausforderungen einer jeden Projektentwicklung – das belegt auch unser erfolgreicher Track Record der letzten Jahre.

BondGuide: Sie sind in den neuen Bundesländern aktiv, u.a. in den aufstrebenden Wirtschaftszentren Leipzig und Dresden. Steigen die Preise hier auch so stark wie im Westen, wie ist das Preisniveau und die Tendenz?

Schwerdtfeger: Wir legen unseren Fokus ganz bewusst auf Ostdeutschland, konkret auf die Oberzentren der neuen Bundesländer, vorrangig auf B-Städte mit hohen Bevölkerungswachstumsraten und entsprechenden Mietaufholungspotenzialen. Hier sind wir hervorragend vernetzt und haben eine starke Marktpositionierung, die uns viele Chancen eröffnet. Wir sehen durch die gestiegene Wirtschaftskraft der vergangenen Jahre hier wachsende Einwohnerzahlen und damit einen hohen Bedarf an Wohnimmobilien. Davon profitieren wir ebenso wie von dem Anstieg der Miet- und Kaufpreise pro Quadratmeter. Preisanstiege gibt es hier definitiv, in Leipzig, der dynamischsten und am stärksten wachsenden Großstadt Deutschlands, noch mehr als in Dresden. Mit unserem Netzwerk und dem Gespür für den Markt und Opportunitäten bieten sich uns hier zahlreiche Möglich-



Till Schwerdtfeger

ist Rechtsanwalt mit Schwerpunkt Immobilien- und Baurecht. Er verfügt über jahrelange Expertise im Bereich innovativer Immobilienentwicklung und ist Gesellschafter und Geschäftsführer der 2004 gegründeten **AOC | Die Stadtentwickler GmbH**. Der Fokus von AOC liegt auf der Konzeption, Planung und Realisierung von hochwertigen Wohn- und Gewerbeimmobilien in den Mittel- und Oberzentren der neuen Bundesländer einschließlich Berlin. AOC hat bislang erfolgreich mehr als 700 Mio. EUR in Immobilienprojekte investiert und verfügt aktuell über eine Projektpipeline von rund 1 Mrd. EUR.

keiten für interessante und ertragreiche Projekte. Und wir sehen ein großes Interesse auf Investorensseite.

BondGuide: Inwiefern spielen Nachhaltigkeitskriterien in Ihrem operativen Geschäft bislang eine Rolle?

Schwerdtfeger: Wir als Immobilienentwickler und -realisierer übernehmen Verantwortung, den Veränderungsprozess

zur Senkung des CO₂-Ausstoßes aktiv mitzugestalten. Eines unserer ökologischen Ziele ist es, nachhaltige, d.h. insbesondere DGNB-Gold-zertifizierte, Gebäude zu errichten, die zudem immer auch mindestens den Anforderungen gemäß den Energieeffizienzklassen KfW 55 oder KfW 40 entsprechen. Wir beziehen zu diesem Zweck bereits im sehr frühen Stadium der Entwurfsplanung zertifizierte EnEV- und DGNB-Planer ein, die die komplette Planungs- und Bauphase begleiten und damit die entsprechenden KfW- bzw. DGNB-Konformitäten des Gebäudes sicherstellen. Insofern ist das Thema Nachhaltigkeit ein zentrales in unserem operativen Geschäft. Wir sind zudem überzeugt, dass sich die Marktnachfrage weiter stark in Richtung „Green Buildings“ entwickelt. Daher ist die kontinuierliche Weiterentwicklung unseres Teams und unserer Prozesse im Kontext der Nachhaltigkeit ein wesentliches Unternehmensziel. Für uns ergeben sich daneben aus der aktiven Wahrnehmung von Nachhaltigkeitszielen vor dem Hintergrund der steigenden Nachfrage nach nachhaltigen Investments durchaus auch ökonomische Chancen.

BondGuide: Der Gewinn liegt einem Sprichwort gemäß im Einkauf – gibt es denn in den ostdeutschen B-Städten, die Sie

anpeilen, noch eine auskömmliche Marge oder ziehen die mitkletternen Baukosten den Bauherren langsam die Zähne?

Schwerdtfeger: Wir beobachten natürlich auch Baukostensteigerungen – dieses Thema darf man aus unserer Sicht nicht vernachlässigen. Wir sehen da eine Entwicklung über die einzelnen Kostengruppen, z.B. im Bereich Kunststoff, aktuell jedoch eher im Bereich Trockenbau und Fassade. Wir gehen mit diesem Thema proaktiv und umsichtig um und haben Baukostensteigerungen in unseren Kalkulationen von vornherein ausreichend gepuffert. Das heißt, wir haben eine auskömmliche Risikoposition gebildet und kommen bei allen laufenden Projekten damit gut hin. Wir haben bisher also keine Budgetüberschreitungen. Wir realisieren zudem alle Projekte in Einzelvergabe und arbeiten aus Kostengründen nicht mit Generalunternehmen. Daher sind wir hier nicht von Kostensteigerungen betroffen. Wir gehen insgesamt strategisch mit dem Thema um, z.B. im Bereich Beschaffung. Und auf der anderen Seite sehen wir in den letzten paar Jahren auch durchaus gestiegene Exitpreise. Insofern sind wir mit den Margen nach wie vor zufrieden.

BondGuide: Warum der Green Bond?

Schwerdtfeger: Uns ist bewusst, dass Green Bonds aktuell ein großer Trend sind,

auch am KMU-Anleihemarkt. Wir halten das insgesamt für eine gute und sinnvolle Entwicklung – wenn die Green Bonds vernünftig aufgesetzt sind, die grüne Mittelverwendung transparent darlegen und nicht nur einen vermeintlich grünen Anstrich nutzen. Nachhaltigkeit ist bei uns im Unternehmen und bei unseren Projekten seit Jahren ein ganz wesentliches Thema, dem wir uns verpflichtet haben – wir beschäftigen nicht zuletzt auch eigene Nachhaltigkeitsmanager. Die deutsche Immobilienwirtschaft ist mit rund 35% des deutschen Energieverbrauchs eine Schlüsselbranche, wenn es darum geht, deutsche und internationale Klimaschutzziele zu erreichen. Wir fokussieren uns auf Bauprojekte mit mindestens DGNB-Gold-Standard und KfW 40/55 und berichten über unsere Nachhaltigkeitsstrategie. Daher war es für uns naheliegend, uns auch mit dieser Anleihe transparent den Nachhaltigkeitsansprüchen zu stellen. Insofern emittieren wir bewusst einen Green Bond.

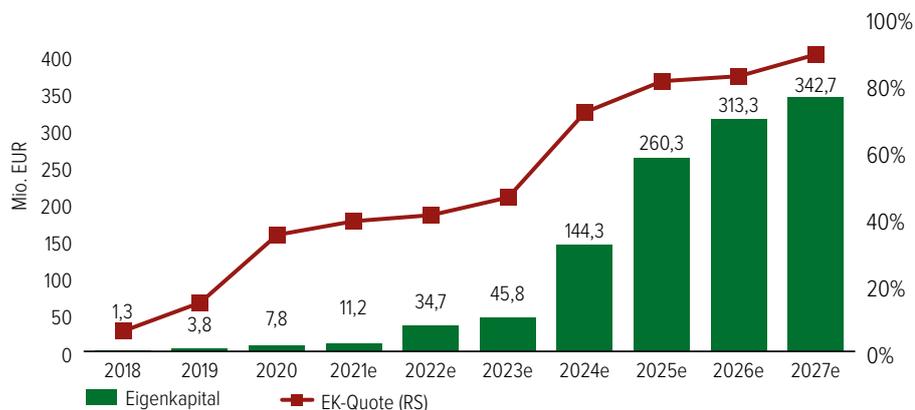
BondGuide: ESG-Auflagen in der Berichterstattung nehmen immer mehr zu. Sind diese für Sie eine notwendige Pflicht oder ggf. sogar die Möglichkeit zur Kür?

Schwerdtfeger: Das ist natürlich eine Fleißarbeit, die wir aber gern leisten. Wir betrachten das im Rahmen unserer über-

AOC: Peergroup-Vergleich

Emittent	Platzierungsvolumen (Mio. EUR)	Ist-Platzierung (Mio. EUR)	Nominalzins (%)	Zinstermin	Kurs (%)	Effektivzins (%)
Euroboden (2019–24)	40,0	40,0	5,500%	Halbjährlich	99,50%	5,58%
Euroboden (2020–25)	75,0	25,0	5,500%	Halbjährlich	98,80%	5,79%
Groß & Partner	50,0	50,0	5,000%	Halbjährlich	97,00%	6,89%
Lang + Cie. Real Estate	18,0	18,0	5,375%	Halbjährlich	101,00%	4,50%
Noratis (2020–25)	30,0	n/a	5,500%	Jährlich	102,30%	4,67%
Noratis (2021–27)	10,0	n/a	4,750%	Jährlich	100,00%	4,62%
Pandion	45,0	45,0	5,500%	Jährlich	100,50%	5,31%
Real Equity	10,0	n/a	6,000%	Halbjährlich	95,00%	8,11%
Terragon	25,0	25,0	6,500%	Jährlich	91,26%	10,88%
UBM Development (2017–22)	100,0	81,0	3,250%	Jährlich	101,00%	1,44%
UBM Development (2019–25)	120,0	120,0	2,750%	Jährlich	97,50%	3,49%
UBM Development (2021–26)	150,0	150,0	3,125%	Jährlich	96,00%	4,14%
Mittelwert	56,1		4,90%			5,45%
Median	42,5		5,44%			4,99%
Minimum	10,0		2,75%			1,44%
Maximum	150,0		6,50%			10,88%

AOC: Eigenkapital und EK-Quote



Quellen: Unternehmensangaben, Prognosen von Sphene Capital

geordneten Strategie: Wir richten unser unternehmerisches Handeln an Nachhaltigkeitszielen aus und berichten darüber transparent. Dies eröffnet uns nicht nur Chancen im operativen Geschäft, sondern auch im Rahmen von Finanzierungsoptionen. Für uns ist das Thema insgesamt damit keine notwendige Pflicht, sondern eher gelebte Realität und unternehmerische Verantwortung, der wir uns stellen.

BondGuide: Sind auch die zusätzlichen, freiwilligen Transparenzpflichten unter diesem Gesichtspunkt zu interpretieren?

Schwerdtfeger: Wir haben uns bemüht, mit dem AOC Green Bond ein attraktives Paket für interessierte Anleger zu schnüren. Dazu gehören aus unserer Sicht neben dem stattlichen Kupon, der sich auch an unserem Status als Neuemittent orientiert, umfassende Transparenz- und Finanzkriterien. Wir erfüllen damit bereits die erhöhten Anforderungen des Marktsegments „Scale“ der Deutschen Börse. Damit belegen wir zum einen, dass wir uns den Anforderungen des Kapitalmarkts stellen, und zum anderen unser solides, erfolgreiches Geschäftsmodell.

BondGuide: Ferner haben Sie ja das imug-Rating anfertigen lassen. Bedeutet es für sie irgendeine Einschränkung, diese zu erfüllen bzw. entsprechend ESG-konform zu berichten?

Schwerdtfeger: Wir halten es in dem stark wachsenden Markt der Green Bonds und anderer nachhaltiger Finanzprodukte

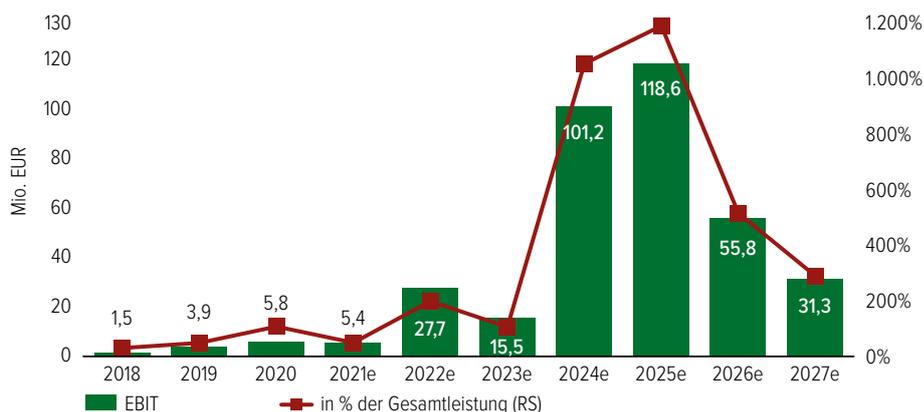
für entscheidend, sich als Emittent den aus unserer Sicht berechtigten Ansprüchen der Investoren an Transparenz und Nachvollziehbarkeit des grünen Investments zu stellen. Insofern haben wir sehr bewusst für unseren Green Bond eine der führenden deutschen Nachhaltigkeitsratingagenturen mit der Erstellung eines unabhängigen Gutachtens beauftragt. Darin wird die Qualität unseres Rahmenwerks und auch der Nachhaltigkeit von AOC als Emittentin sowie die Konformität mit den Green Bond Principles der International Capital Market Association (ICMA) bestätigt. Einschränkungen ergeben sich für uns daraus keine, denn wir erfüllen die Kriterien ja ohnehin und berichten u.a. in unserer Erklärung zum Deutschen Nachhaltigkeitskodex. Die Emission unserer grünen Anleihe steht im Einklang mit unseren strategischen Nachhaltigkeitszielen, die Teil

unserer übergeordneten Unternehmensstrategie sind.

BondGuide: Wie hatte sich die AOC denn bisher finanziert, bevor die Kapitalmarktpläne reiften?

Schwerdtfeger: Wir finanzieren unsere Projekte auf Ebene der jeweiligen Projektgesellschaft. Aufgrund unseres Zweiphasenmodells benötigen wir in der Regel zunächst nur Fremdmittel für die erste Phase, also den Ankauf des Grundstücks und Kosten für die weitere Projektentwicklung und Planung bis zur Erteilung der Baugenehmigung. Die Finanzierungsausläufe liegen hier, bezogen auf das Fremdkapital, im Bereich von 85% bis 95% bei Ankauf von Wohnbaugrundstücken und 60% bis 70% bei Ankauf von Büroneubaugrundstücken. Den nicht aus Fremdmitteln finanzierten Teil erbringen wir durch Eigenkapital oder nachrangiges Mezzanine-Kapital. Bei Wohnimmobilien benötigen wir keine Aufbaufinanzierung, da der Käufer in baubegleitenden Raten zahlt, d.h., aus der ersten Rate des Käufers wird die Phase-eins-Finanzierung bereits vollständig zurückgeführt. Bei der Errichtung von Büroimmobilien oder Mixed-Use-Quartieren nehmen wir gelegentlich, sofern unser Käufer nicht in baubegleitenden Raten zahlt, Hochbaufinanzierungen in Anspruch. Diese setzen sich dann aus Fremdkapital und wahlweise Mezzanine-Kapital oder Eigenmitteln zusammen. Dieses Modell funktioniert für uns nach wie vor gut. Mit der geplanten Anleiheemission können wir zukünftig jedoch noch unabhängiger von Fremd- und

AOC: EBIT-Prognosen



Quellen: Unternehmensangaben, Prognosen von Sphene Capital

Mezzanine-Kapitalgebern am Markt agieren und z.B. neue Grundstücke schneller und flexibler ankaufen.

BondGuide: Und wofür wollen Sie die Mittel aus Ihrer grünen Anleiheemission einsetzen?

Schwerdtfeger: Unsere aktuelle Projektpipeline mit 16 Projekten und einem Volumen von mehr als 1,1 Mrd. EUR ist bereits finanziert – hierfür benötigen wir keine Mittel aus der Anleihe. Den Emissionserlös aus dem Green Bond wollen wir verwenden, um darüber hinaus weitere neue Projekte zu realisieren. Die Emission soll also als Wachstumsfinanzierung dienen, um neue Grundstücke für weitere grüne Projekte anzukaufen und zu entwickeln und als Unternehmen weiterhin dynamisch zu wachsen, auch durch den Zugewinn weiteren qualifizierten Personals. Wir planen die Verwendung der Mittel in den Bereichen

umweltfreundliche Gebäude, erneuerbare Energien und sauberer Transport und stellen sicher, dass die Erlöse aus der Anleihe auch wirklich für die ausgewiesenen Projekte verwendet werden. AOC verpflichtet sich, jährlich über die Verwendung der Erlöse sowie über den Nachhaltigkeitsnutzen der durch die Anleihe finanzierten Projekte zu berichten.

BondGuide: Welche Ziele verfolgen Sie in den nächsten Jahren in operativer wie auch nachhaltiger Sicht?

Schwerdtfeger: Wir wollen in unserem Kernmarkt weiter organisch wachsen und das Unternehmen auf eine noch breitere Basis stellen. Unser Ziel ist es, einer der führenden ostdeutschen Projektentwickler und ein attraktiver Arbeitgeber zu sein, um Innovationen mitzugestalten und Beschaffungsthemen noch besser zu steuern. Wir wollen uns außerdem regio-

nal weiter etablieren und in unseren Kernregionen auch neue Märkte wie beispielsweise Schwerin und Rostock erschließen. Und nicht zuletzt liegt uns das Thema Nachhaltigkeit am Herzen. Wir sehen uns als Immobilienunternehmen da durchaus in der Pflicht, einen Beitrag zu leisten. Insofern legen wir einen klaren Fokus auf grüne Projekte. Konkrete Ziele, denen wir uns verpflichten, sind die Reduktion von CO₂-Emissionen im Bereich Neubau von gewerblichen und wohnwirtschaftlichen Gebäuden bzw. der energetischen Sanierung von Bestandsimmobilien sowie die Errichtung von Fotovoltaikanlagen und Elektrifizierung unseres Fuhrparks.

BondGuide: Herr Schwerdtfeger, ganz herzlichen Dank für Ihre Zeit und die umfassenden Einblicke – und natürlich viel Erfolg mit Ihrem Debüt am Kapitalmarkt!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

Anzeige

12,50 EUR • Oktober 2021

BONDGUIDE
Die Plattform für Unternehmensanleihen

In Kooperation mit
GoingPublic
Magazin

10th ANNIVERSARY

Anleihen 2021
Chancen & Risiken investierbar machen 10. Jg.

powered by

Bank M EQS GROUP GECCI LEWISFIELD ONE SQUARE QUININ

DICAMA EULE KEM mwb OCKG re concept

Schon das jährliche
BondGuide Nachschlagewerk

„Anleihen 2021“

heruntergeladen oder bestellt?



Hier geht's zum E-Paper

RECHT & REGULIERUNG

von Dr. Liane Thau, Rechtsanwältin, Partnerin, GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB, Berlin

Vertragliche Instrumente zur Förderung des weiteren Ausbaus der erneuerbaren Energien und des Transformationsprozesses über einen Markthochlauf von grünem Wasserstoff in Deutschland

Alle Analysen, wie die Energieversorgung in Deutschland im Jahr 2045 – dem Zieljahr der Treibhausneutralität – aussehen wird, konnten nicht vorhersehen, dass Krieg auf die Ukraine ausgerufen ist und militärische Gewalt und Zerstörung sich nun schon seit Wochen Bahn brechen. Ist der Weg zur Klimaneutralität schon in Friedenszeichen eine immense Herausforderung, führen kriegerische Auseinandersetzungen zu zusätzlichen und irreversiblen Verwerfungen. Deshalb jedoch keinen Gedanken auf den friedlichen Versuch ordnungs- und/oder energiewirtschaftsrechtlicher Instrumente für den klimaneutralen Pfad mehr zu verwenden, geht nicht an. Daher setzt dieser Beitrag auf die Annahme einer friedlichen Normalität, die Markttreibern wie dem Ansehen eines Unternehmens und dem darauf ausgerichteten gesellschaftlichen Druck, korrespondierenden Überlegungen von Gesellschaftern und Investoren, regulatorischen Veränderungen, Kreditprofilen, Zugang zu alternativem Kapital und geopolitischen Faktoren folgt, aber Interessen nicht mit Mitteln des Kriegs durchzusetzen versucht.

Zum Erreichen einer Klimaneutralität sind große Anstrengungen zum Ausbau der erneuerbaren Energien (EE) sowie Umstellungen in den einzelnen Verbrauchs-



Dr. Liane Thau

ist Rechtsanwältin und Partnerin der Sozietät **GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB** am Standort Berlin. Sie berät national und international zu Projektrechten bei Industriebestandsanlagen oder Industrieneueanlagen. Sie verfügt über langjährige Erfahrung in der öffentlich-rechtlichen Beratung von mittelständischen Unternehmen oder Banken. Ihr Branchenfokus liegt dabei in den Bereichen der Energieerzeugung sowie der Umweltbelange von Bestandsindustriestandorten. Beratungsschwerpunkte sind Energielieferverträge einschließlich sogenannter Power Purchase Agreements.

sektoren Verkehr, Industrie und Gebäude notwendig¹. Eine direkte Elektrifizierung in möglichst vielen Bereichen unter Nutzung der Stromerzeugung aus Wind und Sonne wird als wichtigster Baustein zur Dekarbonisierung beurteilt² und die Produktion von grünem Wasserstoff und dessen Nutzung in den Verbrauchssektoren mit Endenergie (stofflich oder energetisch zur Erzeugung von Prozesswärme) sowie zu systemischen Zwecken als ein weiterer entscheidender Baustein³. Beide Bausteine werden von ordnungsrechtlichen und/oder energiewirtschaftsrechtlichen Instrumenten begleitet⁴.

Der Beitrag konzentriert sich auf die vertraglichen Reflexe einer Transformation

zur treibhausgasneutralen Energiebereitstellung und zum treibhausgasneutralen Verbrauch (der Transformation zur Treibhausgasneutralität).

Es geht also um:

- I) Power Purchase Agreements (PPAs) und Stromderivate (Sicherungsinstrument),
- II) Klimaschutzverträge (Carbon Contracts for Difference, CCfDs, und Differenzverträge, CfD) und deren Komplettierung durch
- III) ESG-Kreditverträge und Green Bonds.

I) Power Purchase Agreements (PPAs) und Stromderivate

Nichts ist so gewiss wie die Veränderung. Dem weltweit ersten Ökostromgesetz über die Einspeisung von Strom aus EE in das öffentliche Netz – Stromeinspeisegesetz vom 7. Dezember 1990 – folgte im Jahr 2000 das Erneuerbare-Energien-Gesetz. Die Förderlandschaft unter deutschem Recht hat sich mit den anschließenden Fassungen weg von einer Förderung, über Ausschreibung und

1 So z.B. Brandes/Kost, Wie Wasserstoff die Energiewende begleitet – Die Rolle von Wasserstoff auf dem Weg zur Klimaneutralität 2045, ZNER 1/22, S. 1 ff.; dazu Gesetzentwurf Drucksache Deutscher Bundestag 20/1025 „Entwurf des Gesetzes zur Absenkung der Kostenbelastungen durch die EEG-Umlage und zur Weitergabe dieser Absenkung an die Letztverbraucher“ – A. Problem und Ziel
2 Ebenda, S. 2, und hier in Bezug auf die vertragliche Komponente näher unter Ziff. I, siehe auch Gesetzentwurf Begründung A. Allgemeiner Teil.
3 Ebenda, S. 6, und hier in Bezug auf die vertragliche Komponente näher unter Ziff. II., ferner Gesetzentwurf, ebenda.
4 Siehe dazu beispielsweise Altröck/Kliem, Förderinstrumente für den Markthochlauf von grünem Wasserstoff, ZNER 1/22, S. 9 ff.

verpflichtende Direktvermarktung, hin zu einer Tauglichkeit der Energieerzeugung am Markt entwickelt. Die aktuelle Preisentwicklung am nationalen und europäischen Strommarkt und die politischen sowie wirtschaftlichen Autarkiebemühungen unterstützen die Wettbewerbsfähigkeit von EE. Die Vermarktung von Erzeugung aus Weiterbetrieb (nach Auslaufen der Förderung) und Neubau läuft verstärkt über die Vermarktungsform der sonstigen Direktvermarktung, §§ 21a und 21b EEG 2021. Nun arbeitet der Strommarkt zunehmend auch mit Sicherungsgeschäften (Stromderivaten), die von Unternehmen angeboten werden, die Finanzdienstleistungen nur in Form von Waretermingeschäften als Nebentätigkeit erbringen, deren Haupttätigkeit also nicht die Erbringung von Bankgeschäften oder anderen Wertpapierdienstleistungen ist (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 11 KWG).

Die deutsche Kreditwirtschaft hat einen Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte entwickelt⁵, auf den der Markt zurückgreift. Dabei ist das Stromderivat rechtlich selbstständig zur Stromlieferung und hat nur einen wirtschaftlichen Bezug zum Grundgeschäft.

Bei einem Sicherungsgeschäft zur Direktvermarktung entsprechen der Basiswert und das Nominalvolumen des Derivats dem Marktpreisrisiko aus der Direktvermarktung (dem Grundgeschäft) und das Derivat entspricht auch zeitlich dem Grundgeschäft.

II) Klimaschutzverträge

Das Bundeskabinett hat am 23. Juni 2021 das Klimaschutz-Sofortprogramm 2022 beschlossen. Darin ist für die Stahl-, Zement-, Kalk- und Ammoniakindustrie ein Pilotprojekt mit Klimaschutzverträgen nach dem Prinzip der Carbon Contracts for Difference bestimmt⁶. Mit solchen Verträgen sollen die höheren Betriebskosten treibhausgasarmer und -freier Verfahren abgedeckt werden. Klimaschutz-



Foto: © NicoElNino – stock.adobe.com

verträge sollen als weiteres Transformationsinstrument neben einer Investitionskostenförderung und neben Förderprogrammen dienen. Eine Legaldefinition für solche Verträge gibt es bisher nicht. Angedacht ist, dass eine staatliche Vertragspartei (der Förderer) konkrete CO₂-Minderungen zu den Kosten der CO₂-Vermeidung der anderen Vertragspartei abkauft. Bei sogenannten Kohlendioxid-Klimaschutz- oder -Differenzverträgen (den CCfD) gewährt die staatliche Gegenpartei dem Unternehmen die Zahlung einer Klimaschutzprämie, um (so) die Mehrkosten der klimafreundlichen Produktion zu tragen und deren wirtschaftlichen Betrieb zu sichern⁷.

Wird vom Vertragspreis der jeweilige CO₂-Marktpreis abgezogen, die Klimaschutzprämie also der Höhe nach als Differenz zwischen dem vertraglich festgelegten Preis für CO₂-Emissionen und dem Preis der Emissionszertifikate des Europäischen Emissionshandels gegenüber einem Benchmarkwert einer konventionellen Referenztechnologie garantiert, spricht man von Contracts for Difference⁸.

III) ESG-Kreditverträge und Green Bonds

Die Finanzierungsarten grüner und nachhaltiger Fremdkapitalprodukte sind An-

leihen (Bonds) oder Darlehen (Loans) zur Finanzierung bzw. Refinanzierung neuer oder existierender grüner und/oder nachhaltiger Projekte, wie Green Bonds/Loans, Sustainability Bonds, Sustainability-linked Bonds/Loans, wie in diesem Format wiederholt und im Einzelnen dargestellt. Diese enthalten Key Performance Indicators (KPIs, vordefinierte Leistungsindikatoren), Sustainability Performance Targets (SPTs, vordefinierte Nachhaltigkeitsziele) und finanzielle Merkmale (wie auf das Erreichen oder Nichterreichen der SPTs auf die vordefinierten KPIs reagiert wird) sowie deren Reporting und unabhängiger sowie externer Verifizierung auf der Grundlage freiwilliger Standards wie der International Capital Markets Association (ICMA), einem freiwilligen Standard eines Verbands von Investmentbanken mit Empfehlungscharakter.

Fazit

Wer sich am Ausbau der erneuerbaren Energien und am Transformationsprozess über einen Markthochlauf von grünem Wasserstoff in Deutschland beteiligen will, kann auch rechtlich das konventionelle Terrain verlassen und vertraglich mit seinen grünen, nachhaltigen Produkten an korrespondierenden begleitenden Vertragswerken anknüpfen. Der sachliche Transformationsprozess führt immer wahrnehmbarer in eine korrespondierende rechtliche Ausgestaltung einer auch insoweit ganzheitlichen Finanzierung und Verwertung.

5 Im Internet abrufbar unter

<https://bankenverband.de/service/rahmenvertraege-fuer-finanzgeschaefte>

6 Siehe dazu mit weiteren Verweisen: Antwort der Bundesregierung auf eine Kleine Anfrage – Drucksache 19/31701 zu Drucksache 19/31890.

7 So die Darstellung der Agora Energiewende 2021, „Klimaschutzverträge für die Industrietransformation – Hintergrundpapier zur Stahlbranche“, dort S. 6, siehe dazu ferner Altröck/Kliem, ebenda, S. 9 (14).

8 Altröck/Kliem, ebenda, S. 14 mit weiteren Verweisen.

RECHT & REGULIERUNG

Interview mit Angela Leser, Director Corporate Markets, und Marius Hoerner, geschäftsführender Gesellschafter, One Square Financial Engineers GmbH

„Macht eure Finanzierung langfristig wasserfest“

Mit dem Aufkommen des Themas ESG allerorten ist die Gefahr von Greentalking und Greenwashing größer denn je – Ausgang unklar. Und mit den drei bis vier globalen Störfaktoren – Corona, Putin, Inflation, Zinsen – ist das Umfeld für alle Kapitalmarkt-emittenten ohnehin nicht gerade langweiliger geworden. BondGuide sprach mit **Angela Leser**, Head Corporate Markets, und **Marius Hoerner**, geschäftsführender Gesellschafter, **One Square Financial Engineers GmbH**.

BondGuide: Frau Leser, Herr Hoerner, wenn man Unternehmensnachrichten verfolgt, kommt es einem so vor, als gehe seit geraumer Zeit nichts mehr ohne die Betonung von ESG oder „grüner“ Errungenschaften – täuscht der Eindruck?

Leser: Der Eindruck täuscht absolut nicht und das wundert uns auch nicht: Denn nach den Plänen der EU-Kommission müssen Banken und Sparkassen künftig Kundinnen und Kunden im Rahmen der Anlageberatung und Vermögensverwaltung ausdrücklich danach fragen, ob sie bei ihrer Geldanlage Nachhaltigkeitspräferenzen berücksichtigen wollen. Zur Beruhigung des Gewissens wird das kaum ein Anleger ablehnen. Aber bitte nicht zulasten der Rendite – so möchte ich einen uns langjährig bekannten Vermögensverwalter zitieren. Um diesem

Um dem „Bedarf“ nachzukommen, ist die Industrie ja fast schon genötigt, das letzte Quäntchen Grün aus der Kapitalanlage zu pressen.

”

Angela Leser

„Bedarf“ nachzukommen, ist die Industrie ja fast schon genötigt, entweder das letzte Quäntchen Grün aus der Kapitalanlage zu pressen oder kreativ mit dem Begriff ESG umzugehen. Wenn ein Zigarettenproduzent sagt: Unser Tabak wird nur von Erwachsenen geerntet, nur mit Brauchwasser gewässert, wir unterstützen die lokale Bevölkerung usw. – kann eine Stiftung dann reinen Gewissens den attraktiven Dividentitel ins Portfolio nehmen? Wie grün grünt hier das Grün?

BondGuide: Wir sprechen daher intern bereits von „Greentalking“ – nicht zu verwechseln mit Greenwashing, aber doch einigermaßen verwandt ... Drohen wirkliche ESG-Errungenschaften in der inflationären Verwendung des Begriffs künftig schlicht unterzugehen?

Leser: Das wird unweigerlich passieren, wenn der Gesetzgeber Vorgaben macht, die der Markt nicht hergeben kann. Zweifelsohne ist ein Wind- oder Solarpark nachhaltig und grün. Wenn wir aber die Anfrage eines Unternehmens für z.B. die Finanzierung der Modernisierung der Produktion erhalten, prüfen wir selbstverständlich die Möglichkeit der Emission eines Green Bonds oder eines Sustainability-Linked Bonds. Es liegt im ureigenen Interesse des Unternehmens, effizienzsteigernd und/oder unabhängig von z.B. Energiepreisen zu sein. Der Druck der



Angela Leser

hat 27 Jahre Erfahrung im Handel von Renten und Aktien sowie im Bereich Institutional Sales mit Schwerpunkt auf „German“ High Yield Corporate Bonds und im Zuge dessen weit über 40 Transaktionen im KMU-Anleihemarkt begleitet. Seit 2021 ist sie Director Corporate Markets der **One Square Financial Engineers GmbH**. Frau Leser ist zugelassene Wertpapierhändlerin in Frankfurt und Wien.

Marius Hoerner

verantwortet als geschäftsführender Gesellschafter das Kapitalmarktgeschäft aller Corporate-Kunden von **One Square**. Er hat über 30 Jahre Erfahrung an den internationalen Renten- und Aktienmärkten mit Schwerpunkt Corporate Bonds, Small-/Mid-Cap-Aktien und Derivate. Er war in leitenden Positionen bei diversen deutschen Kreditinstituten und Investmenthäusern. Zuletzt war Herr Hoerner Partner einer Vermögensverwaltung in Düsseldorf.

nächsten Jahre im Bereich des Erwerbs von CO2-Zertifikaten ist ein massiver Wettbewerbsnachteil für europäische Unternehmen. Durch ESG-konforme Investments bekommen Anleger einen etwas niedrigeren Kupon, aber der eigene Global Footprint könnte hier das entscheidende Investitionskriterium sein.

BondGuide: Nun stellt sich unweigerlich die Frage, ob Investoren zunehmend auf ESG-Kriterien achten, lediglich da die Auflagen dazu steigen – oder etwa, da sie davon überzeugt sind, dass Best-in-Class-Emittenten langfristig die bessere Wahl seien. Wie sehen Sie das?

Leser: Ich habe hier eine sehr eigene Meinung. Meines Erachtens legen institutionelle Investoren zunehmend Wert auf ESG-Kriterien, zum einen, weil sie es müssen, zum anderen, weil es das eigene Rating verbessert und das soziale Gewissen beruhigt. Viele Anleger, institu-

Am Kapitalmarkt muss es eine vernünftige Balance zwischen ESG- und Nicht-ESG-Angeboten geben.

Angela Leser



tionelle und private, sind in der Regel bereit, einen Beitrag im Bereich ESG zu leisten. Am Kapitalmarkt muss es aber eine vernünftige Balance zwischen ESG- und Nicht-ESG-Angeboten geben. Dieses Verhältnis wird derzeit sehr strapaziert.

Hoerner: Ich sehe das nicht ganz so kritisch wie meine Kollegin. Es gibt sie, Überzeugungsanleger wie Überzeugungstätter. Schon in der Vergangenheit gab es zahlreiche Beispiele für Nachhaltigkeit und Umweltschutz als starkes Motiv für eine Kapitalanlage. Wir können uns noch gut an Prokon erinnern. Das Gefühl „Ich habe Gutes getan“ bewegt allerdings vorwiegend Privatanleger. Wir denken, dieses Motiv gewinnt zunehmend an Bedeutung, besonders bei der jüngeren Generation.

BondGuide: Mit der Deutschen Lichtmiete gab es vergangenes Jahr einen äußerst unschönen Ausfall mehrerer Anleiheprodukte im dreistelligen Mio.-EUR-Bereich – obwohl der Emittent etliche

Nachhaltigkeitspreise und Auszeichnungen erhielt. Haben Sie eine gute Erklärung, die die Trauer von Anlegern etwas zu relativieren vermag?

Leser: Die Causa Lichtmiete ist in vielerlei Hinsicht ein dunkles Kapitel im KMU-Anleihemarkt. Einerseits stehen da die Preise und Auszeichnungen – andererseits der seit Jahren erhobene Zeigefinger von z.B. *Stiftung Warentest* oder auch dem *Handelsblatt*. Wichtig für den Anleger zu verstehen ist, dass er zu Beginn prinzipiell richtig gehandelt hat, war das Unternehmenskonzept der Deutschen Lichtmiete doch als nachhaltig vertretbar einzustufen. Hier scheint jedoch Betrug im Spiel zu sein. Seit Dezember wird gegen die Verantwortlichen um den Vorstand wegen gemeinschaftlichen Betrugs ermittelt.

Hoerner: Noch gilt hier die Unschuldsvermutung. Die Rücknahme der Insolvenzanträge ohne Finanzierung, die Störung des Investorenprozesses und die erneuten Insolvenzanträge haben allerdings für die Gläubiger erheblichen weiteren Schaden verursacht. Als Mitglied des Gläubigerausschusses unterliegen wir einer besonderen Schweigepflicht, aber die Presse hat bereits ausführlich über die Gutachten des Insolvenzverwalters berichtet, der – wie im *Handelsblatt* zu lesen war – festgestellt hat, dass über 200.000 Lampen fehlen. „Light as a Service“, da fragt man sich: Service für wen? Die Rücknahme der Insolvenzanträge, die leeren Versprechen der angeblichen Rettungsinvestoren und die vollmundigen Ankündigungen des neuen Managements – absurdes Theater!

BondGuide: Für Außenstehende war das sicherlich nicht nachvollziehbar, geschweige denn überprüfbar, speziell da es Auszeichnungen für die Lichtmiete hagelte.

Hoerner: Grundsätzlich halten wir das Geschäftsmodell eines Leasings von Beleuchtungssystemen für durchaus valide darstellbar, wie andere Leasingformen auch. Das zeigt auch das Interesse



Ohne betriebswirtschaftlichen Sachverstand lässt sich auch das nachhaltigste Geschäftsmodell nicht profitabel betreiben.

” Marius Hoerner

von Kunden an dem Service und Investoren an dem M&A-Prozess. Aber – und das ist zwar trivial, aber leider richtig: Ohne betriebswirtschaftlichen Sachverstand lässt sich auch das nachhaltigste Geschäftsmodell nicht profitabel betreiben. Selbstverständlich geben wir nicht auf und versuchen, im Sinne der Gläubiger noch das Beste aus dieser Situation zu machen.

BondGuide: Müssen wir künftig noch mehr Fokus auf das G für Governance bei ESG legen? Stichwort auch, aber nicht nur: Wirecard.

Leser: Zu viel Governance ist wie eine Vollkaskoversicherung – teuer. Wir haben an sich für die Überwachung von Unternehmen einen gut funktionierenden Ordnungsrahmen. Der Fall Wirecard zeigt aber, dass kein Ordnungsrahmen arglistige Täuschung oder kriminelle Energie dauerhaft ausschließen kann – selbst wenn hohe Strafen drohen. Manchen Unternehmen gelingt die Balance zwischen ihrer Verantwortung gegenüber ihren Aktionären und ihrer Verantwortung gegenüber der Gesellschaft besser als anderen.

Hoerner: Hier wiederum bin ich etwas kritischer. Theoretisch haben wir natürlich einen gut funktionierenden Ordnungsrahmen, praktisch muss dieser aber auch Anwendung finden. Die zuständigen Behörden müssen sich ihrer Verantwortung bewusst sein und kritischen Stimmen, vor allem wenn sie nachhaltig sind, Gehör schenken.

BondGuide: Beim Gespräch vor einem Jahr waren wir uns einig, dass mit den

Coronasonderregelungen vor allem Zeit erkaufte wurde – Abrechnung nachverlagert. Wie sehen Sie den Status vieler Emittenten oder des Markts allgemein per heute, Anfang des zweiten Quartals 2022?

Leser: Bis vor ein paar Wochen dachten wir, dass wir das Ärgste hinter uns hätten und die Firmen ihre gefüllten Auftragsbücher abarbeiten können. Jetzt schauen wir wieder besorgt in eine ungewisse Zukunft. Wieder sind die Lieferketten gestört und dazu noch die Rohstoffpreise explodiert. Erneut stehen viele vor enormen Herausforderungen. Die Politik hat bereits reagiert und die Sonderregeln zur Kurzarbeit bis Ende Juni verlängert. „Mein“ Autohaus z.B. sagt: Ich muss die Neuwagenverkäufer in Kurzarbeit schicken – es werden keine Autos ausgeliefert, also haben wir keine Einkünfte aus dem Neuwagensegment.

Hoerner: Die letzten Jahre haben gezeigt, wir sind nicht vor dem Unerwarteten geschützt. Corona war der erste „Schwarze Schwan“, der Krieg in der Ukraine und die daraus folgende Bedrohung für viele der zweite. Die Folgen sind höhere Preise und steigende Inflation und damit bald auch steigende Zinsen. Zumindest gilt das für kleine und mittelständische Unternehmen, die, wie bekannt, bereits seit Jahren mit den stetig höheren Anforderungen seitens der Banken zu kämpfen haben. Das ist ein Grund mehr für alle Emittenten, deren Anleihen in den nächsten zwei Jahren fällig werden, sich schon jetzt über die Möglichkeiten der Refinanzierung Gedanken zu machen und sich mit dem Thema Prolongation auseinanderzusetzen.

BondGuide: Die EZB hat in der Tat Zinserhöhungen angedeutet oder zumindest nicht ausgeschlossen. Ist das Verbalakrobatik à la Alan Greenspan seinerzeit und hätte eine Leitzinserhöhung überhaupt messbare Auswirkungen auf unseren KMU-Anleihemarkt?

Leser: Einst war das Ziel der EZB, den Zins bei null zu belassen, bis sich die Inflation einem Niveau annähert, das nahe, aber unter 2% liege. Man geht aber davon aus, dass die Inflationsrate

mittelfristig wieder den angestrebten Wert von 2% erreichen kann. Zinsschritte dürften eher moderat ausfallen, denn wenn sich die geopolitische wie auch die medizinische Lage normalisieren, werden die Unternehmen Liquidität brauchen – und ist diese zu teuer, befinden wir uns in einer neuen Spirale der Wachstumsbeschränkung bei gleichzeitiger Teuerung: Stagflation. Hier droht Ungemach. Auswirkungen auf den KMU-Anleihemarkt erwarte ich indes kaum. Der Markt hatte schon immer seine ganz eigenen Regeln.

Der KMU-Anleihemarkt hatte schon immer seine ganz eigenen Regeln.

” Angela Leser

Hoerner: Ich bin da nicht so entspannt. Schaut man auf die Bilanzen vieler Unternehmen, so bleibt das Ergebnis nicht positiv, wenn Zinsen steigen. Das ist keine höhere Mathematik, sondern der simple Effekt einer im internationalen Vergleich hohen Verschuldung und niedrigen Eigenkapitalquote der deutschen Unternehmen. So, wie wir von den niedrigen Zinsen profitiert haben, werden wir unter Zinserhöhungen leiden, und die Schwachen werden es schwer haben, diesen Effekt auszugleichen und zu überleben. Zwar hat Frau Lagarde in ihrem Statement zur Ukraine am 25. Februar gesagt: „The ECB stands ready to take whatever action is needed to fulfil its responsibilities to ensure price stability and financial stability in the Euro area.“ Ich würde aber nicht davon ausgehen, dass das einem „Whatever it takes 2.0“ gleichzusetzen ist. Daher muss die Devisenlauten: Macht eure Finanzierung langfristig wasserfest – zeitnahe Fälligkeiten sind Gift für die G&V.

BondGuide: Frau Leser, Herr Hoerner, allerbesten Dank an Sie beide für Ihre meinungsstarken Einblicke!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

Real estate, real impact

Weniger CO₂-Emissionen und mehr Rendite
für Immobilienportfolios.
Mit der digitalen Technologie von PAUL.

- 15%

**Energiekosten
und CO₂ je
Gebäude**

Gesamtersparnis, die sich
aus den Einsparungen für
Heizung und Warmwasser-
bereitung zusammensetzt.*

+ 5%

Rendite

PAUL vermindert den
Aufwand für Verwaltung,
Wartung und Instand-
haltung. Durch diese
OpEx-Reduktion steigt
die Rendite bereits im
1. Jahr.*

100%

**Erfüllung
von ESG-
Kriterien und
EU-Taxonomie**

PAUL erfüllt die ESG-Kri-
terien, ist EU-Taxonomie-
konform und erstellt
automatisch die erforder-
lichen Reportings. PAUL
verhindert Stranded
Assets, erhält den Wert
ganzer Portfolios und
kann ihn sogar steigern.

20%

**Förderung
durch BAfA**

PAUL verursacht keine
Investitionskosten – und ist
trotzdem BAfA-förderfähig
gemäß den Förderricht-
linien BEG-EM Anlagen-
technik.

Einfach, digital, nachhaltig: mit PAUL vom Wandel profitieren.

Energieverbrauch, CO₂-Emissionen, ESG und EU-
Taxonomie: Die Immobilienbranche steht vor fundamen-
talen Herausforderungen. Mit der digitalen Technologie
von PAUL werden daraus Vorteile für Investoren,
Eigentümer und Mieter. PAUL macht aus den wasser-

führenden Systemen von Gebäuden intelligente Netze und
regelt Temperatur und Volumenstrom mittels Künstlicher
Intelligenz (KI). Das Ergebnis: Einsparungen bei Energie-
verbrauch und CO₂, Zugewinne bei Wirtschaftlichkeit,
Komfort und Hygiene.

* Die genannten Zahlen sind reale Werte,
basierend auf rund 150.000 Wohneinheiten,
die an PAUL angeschlossen sind.

PAUL

www.paul-digital.de

RECHT & REGULIERUNG

von Dr. Ralf Frank, Geschäftsführer Deutschland, und Dr. Bernd Kasemir, Managing Partner, Sustainerv GmbH

Nachhaltigkeitsratings verstehen

Mitunter fühlen sich Unternehmen in ihren Nachhaltigkeitsratings ungerecht beurteilt und versuchen, zu verstehen, wie Agenturen Nachhaltigkeitsratings (NHR) erstellen. In diesem Artikel erläutern wir anhand von vier Punkten, was Unternehmen über NHR wissen sollten, und wie sie vor diesem Hintergrund am besten mit Nachhaltigkeitsratingagenturen kommunizieren können.

Man könnte von ESG-Research sprechen und dieses Research gedanklich auf eine Stufe mit Finanzresearch stellen. Dies wäre eine Beschreibung der aktuellen Situation, in der ESG-Daten in einem

Paralleluniversum zu Finanzresearch entstehen und oft ergänzend zu diesem in die Investmentanalyse eingehen. Obwohl die meisten der professionellen Investoren heute bereits ESG-Informationen für ihre Anlageentscheidungen nutzen, sind Finanz- und ESG-Research in aller Regel *nicht* miteinander integriert. ESG-Research, zunehmend wichtig für Anlageentscheidungen, hat noch einen weiten Weg zu gehen, denn im Gegensatz zu Finanzresearch ist es weit weniger standardisiert, seine Qualität ist noch nicht über Standards und Berufsverbände abgesichert, es ist noch nicht reguliert und es erzielt weit weniger Ertrag, was sich insofern auf den Handlungsspielraum der Anbieter auswirkt, als die personelle Ausstattung geringer ist, konkret: die einzelne Analytikerin mehr Unternehmen covern muss. Dennoch ist es unsere Vision, dass ESG-Research ähnliche Qualitätsmerkmale aufweisen könnte wie Finanzresearch.

turen erhobenen ESG-Daten, die Anwendung finden. Aus einer Studie für das Umweltbundesamt¹ geht hervor, dass internationale Assetmanager wie DWS oder Allianz Global Investors ESG-Daten in aller Regel per Data Feed ins Haus holen und in ihre Datenbanken einspeisen, aus denen sich z.B. Buyside-Analysten bedienen, die sonst gar nicht in der Lage wären, die ESG-Daten aller im Anlageuniversum vertretenen Unternehmen zu verarbeiten. Dies ist übrigens einer der Hauptgründe, aus denen heraus Investoren im One-on-One-Austausch mit dem Unternehmensvorstand selten ESG ansprechen: Sie lesen in aller Regel keine ESG-Researchberichte, sondern verarbeiten ESG-Daten, die schon vorab in Datenbanken parametrisiert und normiert wurden.



Dr. Ralf Frank (li.)

ist Geschäftsführer Deutschland der **Sustainerv GmbH**. Nach mehr als 17 Jahren als Geschäftsführer der **Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA)** ist er ein Experte für ESG-Anforderungen und Entwicklungen in der Finanzbranche. Seine Expertise umfasst Rechnungslegung, nachhaltige Finanzen, Investmentanalyse, Unternehmensberichterstattung und regulatorische Entwicklungen im Finanzsektor. Dr. Frank ist zudem Professor für Organisationstransformation an der GISMA Fachhochschule in Potsdam, wo er Innovation, Digitalisierung und Verhaltenskompetenzen mit Schwerpunkt auf nachhaltigem Management lehrt.

Dr. Bernd Kasemir

ist Managing Partner der **Sustainerv GmbH**. Seit über 18 Jahren unterstützt er Unternehmen bei der Strategieentwicklung, Leistungsmessung und Berichterstattung für eine langfristige, nachhaltige Wertschöpfung. Sein breiter Hintergrund umfasst einen Dokortitel in Chemie von der ETH Zürich, ein Postdoc in Umweltsoziologie in Harvard und einen Abschluss in Betriebswirtschaft vom International Institute for Management Development (IMD) in Lausanne. Dr. Kasemir bietet eine wertvolle integrative Perspektive bei der Bewertung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren für Kunden.

1. ESG-Research wird anders im Investmentprozess genutzt als Finanzresearch – häufig schon vor der eigentlichen Investmententscheidung und oft in Form von Datenpunkten.

Im Kontext von ESG-Ratingagenturen wie z.B. MSCI, Sustainalytics, ISS ist es für die betroffenen Unternehmen hilfreich, sich des Unterschieds zwischen *Ratingurteilen* und *-daten* bewusst zu sein. Häufig nutzen Investoren gar nicht Ratingurteile von ESG-Ratingagenturen. Insbesondere bei großen Assetmanagern sind es die von ESG-Ratingagen-

2. ESG-Research wird (noch) nicht reguliert wie Finanzresearch.

In den vergangenen Jahren sind ESG-Ratingagenturen zunehmend in das Kreuzfeuer von Regulatoren und Gesetzgebern geraten. Im März 2022 ging ein Kommentierungsverfahren der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) zu ESG-Ratings zu Ende, in dem diese feststellte, dass ESG-Ratings einen zunehmend starken Einfluss auf die Funktionsweise von Kapitalmärkten haben und vor allem auf das Vertrauen von Investoren in nachhaltige Finanzprodukte. Noch sind die Ausgaben von Investoren für ESG-Daten

¹ Frank, R./Fink, H./Albrecht, P./Bassen, A./Sump, F. (2018): Umweltbezogene Leistungskennzahlen bei Anlageentscheidungen institutioneller Investoren. Dessau: Umweltbundesamt.

gering, verglichen mit denen für Finanzdaten², und noch fallen ESG-Ratingagenturen nicht unter die Aufsicht der ESMA. Allerdings ist abzusehen, dass dies bei der Bedeutung von Sustainable Finance nicht so bleiben wird. Nach IOSCO, dem globalen Zusammenschluss der Wertpapieraufsichten, die bereits 2021 forderten, dass der ESG-Ratingsektor unter die regulatorische Aufsicht fallen solle, nimmt nun die EU Anlauf, ESG-Ratingagenturen und Datenanbieter in die Regulierung zu nehmen.

Schon im eigenen Interesse sollte den ESG-Researchanbietern daran gelegen sein, sich Marktstandards zu unterwerfen und sich regulieren zu lassen, sei es auch nur, um ihr Standing zu sichern. So unterliegt Aktien- und Bondresearch von Analysten der Sellside einer strengen Regulierung durch die Marktaufsicht, die überwacht, ob die Analysen gründlich und nach gängigen professionellen Standards erarbeitet werden. ESG-Research muss analytische Strenge aufbieten, um mit Finanzresearch gleichziehen zu können. Bis dies geschieht, müssen betroffene Unternehmen

aber damit auskommen, dass hier eine Standardisierung noch aussteht und es schwieriger als beim Finanzresearch ist, die ausgewählten Datenpunkte und ihre Erhebung und Beurteilung nachzuziehen.

3. ESG-Research hat noch reichlich Potenzial.

Für Finanzanalysten gibt es Ausbildungsprogramme wie den CIIA, den CEFA oder den CFA. Warum gibt es ähnlich umfassende Ausbildungsprogramme noch nicht für Nachhaltigkeitsanalysten? Ein Common Curriculum markiert den Grundstein der Professionalisierung einer Berufsgruppe und führt dazu, dass sich Standards der Berufsausübung etablieren. Bei der oben angesprochenen Studie des Umweltbundesamts zeigte sich, dass in Deutschland mitunter Nachhaltigkeitsratingagenturen operieren, die lediglich Daten aus GRI-Berichten von Unternehmen in ihre eigenen Datenbanken übertragen, aus denen sie dann im Auftrag von kleineren Pensionskassen eine Assetallokation erstellen – ohne Daten zu prüfen, zu validieren, zu interpretieren. Dies ist kein Beispiel für analytische Strenge³.

Nutzer von ESG-Research kritisieren, dass die Methodiken der ESG-Ratingagenturen sich nicht nur stark unterscheiden (d.h.: zu wenig standardisiert sind), sondern auch von ihnen als proprietäres intellektuelles Eigentum behandelt werden, über das sie kaum Auskunft zu geben bereit sind, also ihre ESG-Ratingmethodiken intransparent sind. Die European Banking Federation (EBF) spricht davon, dass ESG-Ratinganbieter der Komplexität der von ihnen durchgeführten Analyseaufgaben aufgrund von personeller Unterbesetzung nicht gewachsen seien. Das führe laut EBF dazu, dass unternehmensspezifische Risiken nicht ausreichend gründlich bewertet würden.

Fairerweise muss man konstatieren, dass ESG-Research mit dem Problem zu kämpfen hat, dass es nicht einmal ansatzweise die Marktpreise erzielt, die institutionelle Kunden anscheinend für Finanzresearch zu bezahlen bereit sind. Hier zeigt sich ein klassisches Bootstrapping-Problem: Nachhaltigkeitsratingagenturen müssen bessere Analysen liefern, für die sie mehr Einnahmen erzielen können, die sie aber erst generieren können, wenn sie von institutionellen Investoren besser bezahlt werden.

2 Laut Research von Opimas (2020) geben Investoren global 500 Mio. EUR für ESG-Daten aus (davon 60% in Europa), während Ausgaben für Finanzdaten 2019 ca. 20 Mrd. EUR betragen.

3 In der angelsächsischen Welt spricht man von „intellectual rigor“, zu Deutsch in etwa „analytische Strenge“, mit der Finanzanalysen verfasst werden müssen.

Vergleich von vier der wichtigsten ESG-Ratingagenturen

	Bloomberg	MSCI	S&P SAM (DJSI)	Sustainalytics	ISS ESG (früher ISS-oekom)	RepRisk
Abdeckung	Über 11.500 Unternehmen	13.500 Unternehmen	Über 7.500 Unternehmen (auf Einladung)	Über 11.000 Unternehmen	Über 5.000 Unternehmen	Über 145.000 Unternehmen
Quellen	– Offenlegung der Unternehmen – Mehrere ESG-Drittanbieter	– Offenlegung der Unternehmen – Datenbanken (Regierung, Wissenschaft, NGO) – News und Medien	– Branchenspezifischer Fragebogen	– Offenlegung der Unternehmen – Medien – NGOs	– Offenlegung der Unternehmen – Medien – NGOs – Wissenschaft	– Medien – Andere öffentliche Informationen – Ausdrücklicher Ausschluss von unternehmerischer Berichterstattung
Anzahl Themen	120	37	~ 20 bis 30 (branchenspezifisch)	~ 40 (branchenspezifisch)	Bis 100 (mehrheitlich branchenspezifisch)	86
Beteiligung	Unternehmen können jederzeit Updates anfordern	Unternehmen werden aufgefordert, Daten zu überprüfen	Unternehmen füllen Fragebogen aus	Unternehmen sind aufgefordert, Feedback und zusätzliche Daten zu liefern	Unternehmen sind aufgefordert, Feedback und zusätzliche Daten zu liefern	Keine Interaktion
Skala	Aus 100	AAA bis CCC	0 bis 100	0 bis 100 5 Risikostufen	A+ bis D-	0 bis 100 AAA bis D
Timing	Täglich aktualisiert	Laufendes Monitoring, jährlich eingehende Prüfung	Jährlich	Laufendes Monitoring, jährlich eingehende Prüfung	Jährlich	Täglich aktualisiert

Quelle: eigene Angaben der jeweiligen Agenturen im Internet

4. Unternehmen müssen aktiv in die Kommunikation mit ESG-Researchanbietern und Nachhaltigkeitsratingagenturen gehen.

Häufig fragen uns Kunden, wie es ein Unternehmen schafft, bei einem Nachhaltigkeitsrating möglichst gut abzuschneiden. Diese Frage ist nachvollziehbar, zumal die meisten unserer Kunden sich seit Jahren mit Nachhaltigkeit auseinandersetzen. Dennoch kann man sie so pauschal nicht beantworten. Vor dem Hintergrund der oben beschriebenen Herausforderungen des ESG-Researchsektors ist unsere für einzelne Unternehmen mitunter verblüffende Antwort: „Machen Sie Ihre Nachhaltigkeitsratinganalysten schlauer!“

Unser Rollenvorbild dafür ist der Bereich Investor Relations, der vormacht, wie man sich mit Urteilen von Analysten auseinandersetzt. Wir glauben, dass sich Unternehmensvertreter genauso intensiv mit ESG-Ratings und ESG-Ratinganalysten auseinandersetzen sollten, wie sie dies mit Finanzresearch und Finanzanalysten tun. Ein paar Highlights eines Artikels aus einem Handbuch für Investor Relations und Finanzkommunikation⁴ verdeutlichen unsere Ratschläge für den Umgang mit Nachhaltigkeitsratinganalysten:

- IR-Manager warten nicht, bis Finanzanalysten den Kontakt mit ihnen aufnehmen, sondern versuchen, den Impuls für den Austausch selbst zu geben. Analog dazu sollten Unternehmen von sich aus den Kontakt zu Nachhaltigkeitsanalysten suchen.
- Aufgabe der Investor Relations ist es, zeitnah relevante und qualitativ-hochwertige Informationen zur Verfügung zu stellen, wozu auch gehört, Ansprechpartner im Unternehmen für Finanzanalysten erreichbar zu machen, z.B. CEO oder CFO. Gleiches gilt für Nachhaltigkeitsinformationen und entsprechende Ansprechpartner im Unternehmen. Falls eine Stabsstelle für Nachhaltigkeit oder CSR im Unternehmen nicht vorhanden ist, müssen Investor Relations oder die



Foto: © NicoElNino – stock.adobe.com

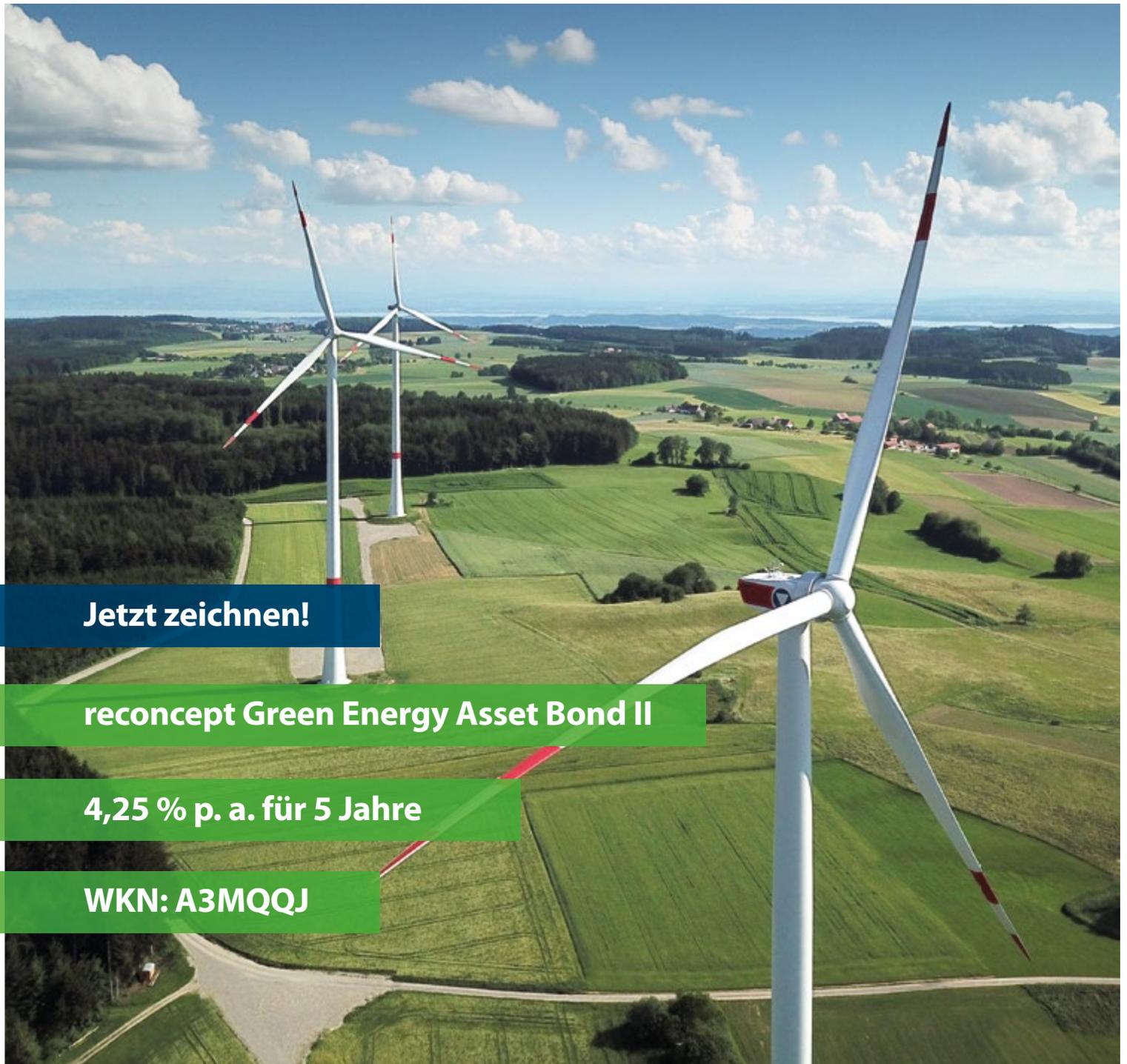
Unternehmenskommunikation diese Vermittlungsaufgabe übernehmen und die dafür nötigen Fähigkeiten aufbauen.

- Eine der „Fleißaufgaben“ der Investor Relations ist es, Fehler von Finanzanalysten in der Übernahme von Daten aus den Geschäftsberichten oder bei der Übertragung an Datendienstleister wie Bloomberg aufzufinden und korrigieren zu lassen. Wenn Nachhaltigkeitsanalysten Daten falsch interpretieren oder offenkundig Fehler in ihren Analysen haben, sollten Unternehmen nicht eher Ruhe geben, bis diese behoben wurden.
- Listening-Funktion: IR-Manager suchen das persönliche Gespräch mit Analysten, um zu verstehen, welche Annahmen den Einschätzungen und Urteilen der Analysten zugrunde liegen und wo sie ggf. mit ihren Einschätzungen danebengelegen haben. Dies scheint uns einer der wichtigsten Ratschläge für Unternehmen zu sein: Nachhaltigkeitsrating nicht einfach hinnehmen, sondern den Dialog mit der Nachhaltigkeitsratingagentur suchen. Ein Beispiel: Ein Kunde von uns wurde aufgrund einer personellen Konstellation im Aufsichtsrat von einem ESG-Ratinganalysten, der in Singapur ansässig war, in Governance heruntergestuft. Im Gespräch mit dem

Analysten stellte sich heraus, dass er mit dem Two-Tier-System (Trennung Aufsichtsrat/Vorstand) nicht vertraut war und unserem Kunden in seiner Unkenntnis mangelnde Bereitschaft zu einer guten Corporate Governance unterstellt hatte.

- Anders als bei Sellside-Finanzanalysen hat sich bei NHR noch nicht durchgesetzt, dass nicht nur die Namen der co-vernden Analysten, sondern auch die Kontaktdaten auf dem Researchbericht vermerkt sind. Deshalb sollten Unternehmen sich an die Geschäftsleitung der jeweiligen Ratingagentur wenden – und nicht aufgeben, wenn der Kontakt nicht auf Anhieb zustande kommt. Als „Ratingobjekte“ haben Unternehmen ein Anrecht darauf, dass sie von Nachhaltigkeitsratingagenturen wahrheitsgemäß und realistisch dargestellt und gehört werden. Hier gilt es, Hartnäckigkeit und Durchhaltevermögen in der Kommunikation an den Tag zu legen!
- Investor Relations bedienen sich einer Vielzahl verschiedener Interaktionsmedien wie Telefonkonferenzen, Analystenkonferenzen, Capital Markets Days. Unternehmen sollten Nachhaltigkeitsanalysten zu solchen Veranstaltungen einladen und für den Dialog mit ihnen geeignetes, qualitativ hochstehendes ESG-Informationsmaterial parat haben.

⁴ Binder-Tietz, S./Frank, R. (2021): Analysten und institutionelle Investoren als Zielgruppen der Investor Relations und Finanzkommunikation. In: Hoffmann, P. et al.: Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation. Wiesbaden: Springer Fachmedien.



Jetzt zeichnen!

reconcept Green Energy Asset Bond II

4,25 % p. a. für 5 Jahre

WKN: A3MQQJ

Stabil auch in turbulenten Zeiten

Erneuerbaren Energien gehört die Zukunft. Anleger können schon heute von Erträgen aus klimafreundlicher Stromgewinnung profitieren.

Investieren Sie über den „reconcept Green Energy Asset Bond II“ mittelbar in den Windpark Hilpensberg, der bereits seit 2017 Windstrom generiert und attraktive langjährig garantierte Einspeisevergütungen erwirtschaftet und darüber hinaus über eine Direktvermarktung von steigenden Energiepreisen profitiert. **Mehr erfahren auf: www.reconcept.de/ir**



**Klimaneutraler
Asset Manager 2020**

© co2-positiv.de

RECHT & REGULIERUNG

von Johannes Bayer, Sustainability Analyst, und Janik Seiffert, Sustainability Analyst, imug rating GmbH

Herausforderungen des ESG-Managements für KMU aus Sicht von imug rating

Das Thema Nachhaltigkeit für mittelständische Unternehmen und KMU hat in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. In der Vergangenheit mussten insbesondere große, kapitalmarktorientierte Unternehmen über nichtfinanzielle Aspekte berichten. Dies wurde von der EU im Rahmen der nichtfinanziellen Berichterstattung (NFRD) vorgegeben und in Deutschland in Form des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes (CSR-RUG) umgesetzt. Im Rahmen einer Novellierung wurde die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) erarbeitet, nach welcher ab 2024 u.a. auch Unternehmen mit mehr als 250 Angestellten über nichtfinanzielle Aspekte berichten müssen.

In einigen Unternehmen werden bereits relevante Maßnahmen umgesetzt und ein umfassendes Nachhaltigkeitsmanagement betrieben. Die Qualität der Berichterstattung über ebendieses fällt dabei unterschiedlich aus: Nicht alle Unternehmen berichten bereits in einem zufriedenstellenden Maß über das jeweilige Nachhaltigkeitsengagement. Diesbezüglich sollten Unternehmen darauf achten, dass ein Nachhaltigkeitsbericht weniger ein Marketingtool darstellt, sondern zur zielgerichteten Darstellung

Ein Nachhaltigkeitsbericht dient zur zielgerichteten Darstellung wesentlicher Nachhaltigkeitsaspekte.



wesentlicher Nachhaltigkeitsaspekte verwendet werden sollte. In der Regel versuchen Unternehmen, sich durch ihre Nachhaltigkeitsberichte besonders positiv darzustellen. Dies lässt sich beispielsweise an der Ausweisung der Sustainable Development Goals (SDGs) erkennen. In diesem Kontext wird beinahe ausschließlich der positive Einfluss auf die einzelnen SDGs dargestellt, wohingegen ein potenzieller negativer Einfluss nur in Ausnahmefällen kommuniziert wird.

Effektives Nachhaltigkeitsmanagement bedeutet, Risiken zu identifizieren

Die Risiken des Geschäftsgebarens auf Nachhaltigkeitsaspekte sind aber ein wichtiger Bestandteil einer guten Berichterstattung. Eine gute Berichterstattung greift somit alle wesentlichen Nachhaltigkeitsaspekte auf, ergänzt die Themenbereiche mit quantitativen Zielvorgaben und gibt Auskunft über den aktuellen Stand der Umsetzung in Form eines Zielabgleichs. Die Darstellung von Umwelt-

kennzahlen mit historischen Trenddaten ist ein weiteres Qualitätsmerkmal. Orientierung darüber, wie eine gute Berichterstattung erfolgen kann, liefern etwa der Deutsche Nachhaltigkeitskodex (DNK) und die Global Reporting Initiative (GRI).

Im Rahmen der strategischen Ausrichtung des Nachhaltigkeitsmanagements ist die Bedeutung einer fundierten Wesentlichkeitsanalyse herauszustellen. Dieses Instrument stellt den Ausgangspunkt eines jeden (guten) Nachhaltigkeitsmanagements dar und ist daher die Grundlage einer sorgfältigen Identifizierung der materiellen Nachhaltigkeitsrisiken des jeweiligen Geschäftsmodells. In der Praxis sind die herausgefilterten Risiken – trotz durchgeführter Wesentlichkeitsanalyse – nicht immer elementar. Um dem entgegenzuwirken und die Qualität der Wesentlichkeitsanalyse zu erhöhen, sind die Befragung von Stakeholdern sowie der Einbezug von externen Organisationen zu empfehlen. Ein Abgleich mit spezifischen, wissenschaftlich fundierten Branchenkriterien kann zudem über das Sustainability Accounting Standards Board (SASB) erfolgen.

Um das durch die Wesentlichkeitsanalyse gestärkte Nachhaltigkeitsmanagement anschließend möglichst effektiv zu gestalten, ist die Verantwortung für ebendieses im besten Falle auf oberster Führungsebene verankert.



Johannes Bayer (li.)

arbeitet seit April 2018 bei der **imug rating GmbH** als Sustainability Analyst. Nach seiner Ausbildung zum Groß- und Außenhandelskaufmann studierte er in Heilbronn und Eberswalde BWL, mit Schwerpunkt auf Weinmarketing im Bachelor und nachhaltiger Unternehmensführung im Master.

Janik Seiffert

arbeitet seit Dezember 2021 bei der **imug rating GmbH** als Sustainability Analyst und ist für die Bewertung von Unternehmen nach Nachhaltigkeitskriterien zuständig. Zuvor studierte er an der Universität Wien Politikwissenschaft im Master, mit dem Schwerpunkt politische Ökonomie.

Compliance Management, Klimaziele, Wasserverbrauch – es besteht Nachholbedarf

Neben diesen grundsätzlichen Verbesserungspotenzialen des Nachhaltigkeitsmanagements gibt es auch in spezifischeren ESG-Bereichen Verbesserungspotenzial für KMU und mittelständische Unternehmen. Hierzu drei Beispiele:

Im Bereich Compliance und insbesondere bei Antikorruption ist zu beobachten, dass gerade sehr kleine Organisationen noch kein Compliance-Management-System implementiert haben, größere Organisationen – etwa ab 200 Angestellten – hingegen schon. Die Implementierung eines Compliance-Management-Systems ist auch für kleine Unternehmen von Bedeutung, um unlauteren Geschäftsgebaren vorzubeugen.

Weiterhin kann beobachtet werden, dass zwar Klimaziele verabschiedet werden, diese aber nicht immer wissenschaftlich, anhand eines 1,5-Grad-Szenarios, abgeleitet wurden. Hierbei ist die Zusammenarbeit mit externen Organisationen wie beispielsweise Science-Based Targets vorzuschlagen.

Verbesserungspotenzial besteht noch in einem weiteren Thema, welches vor allem in Zukunft von elementarer Bedeutung sein wird: Wasser. Nur ein Bruchteil der Unternehmen greift diesen Aspekt auf und berichtet über umgesetzte Maßnahmen. Dabei ergeben Recherchen, dass das Thema Wasser beinahe für jede Branche direkt oder indirekt von großer Bedeutung ist. Vor allem Unternehmen, die in Wasserstressregionen agieren, stehen hier in der Verantwortung.

Fazit

Diese Ausführungen zu Hürden für KMU und Mittelständler hin zu einem umfassenden ESG-Management sind nicht als vollständig zu betrachten. Vielmehr sollte dieser Artikel exemplarisch auf die bestehenden Herausforderungen hinweisen, die für kleine und mittlere, aber auch größere Unternehmen hinsichtlich des Nachhaltigkeitsmanagements bestehen. Es soll auch nicht der Eindruck entstehen, dass KMU bisher nicht schon Beachtliches in diesem Bereich leisten, sondern auf das weitere Verbesserungspotenzial hingewiesen werden. Von einem guten ESG-Management profitiert schließlich nicht nur ein Unternehmen, sondern auch die Umwelt und die Gesellschaft.

Anzeige

GEMEINSAM
GEGEN
CORONA

**Jetzt Leben retten und
Menschen schützen. Weltweit.**
Mit Ihrer Spende: www.care.de

IBAN: DE 93 3705 0198 0000 0440 40

 **care**[®]
Die mit dem CARE-Paket

RECHT & REGULIERUNG

von Dr. Thorsten Kuthe, Rechtsanwalt und Partner, Heuking Kühn Lüer Wojtek

Gedanken zur Professionalisierung von ESG-Anleihen

ESG-Anleihen sind auch im Mittelstand ein wichtiges Thema, das aktuell rasant an Bedeutung gewinnt. Hierbei sieht man Anleihen für einzelne Projekte, die etwa dem Klimaschutz dienen, Unternehmensanleihen von Emittenten, die in spezifischen Bereichen wie z.B. Wasserversorgung tätig sind, oder aber auch die Herausarbeitung der „ESG-Fähigkeit“ eher klassischer Geschäftsmodelle.

Solche Markttrends sind gut und wichtig für den Kapitalmarkt. Gleichzeitig besteht aber immer die Gefahr von Fehlentwicklungen; man schaut in der „Euphorie“ nicht so genau hin und später kann die eine oder andere Entscheidung bereut werden oder Überraschungen auftreten. Hier werden einige Gedanken skizziert, wie der rechtliche Rahmen mit wenig Aufwand verbessert werden kann.

Voraussetzungen für eine ESG-Anleihe

Eine ESG-Anleihe bekommt diesen Status in der Regel durch ein ESG-Rating, das sich wiederum an einem der auf dem Markt befindlichen Standards orientiert. Meistens wird hier ein Standard von ICMA genommen, etwa der ICMA Green Bond Standard oder ICMA Social Bond Standard. Als Basis für das Rating wird von Emittenten ein Framework (Rahmenwerk) aufgestellt, in dem sich Informationen dazu befinden, welche förderungsfähigen Projekte der Emittent verfolgt, die dem jeweiligen Standard genügen, wie die pas-

sende Mittelverwendung sichergestellt wird und wie eine Information der Investoren hierzu erfolgen soll (Reporting).

Konsequenzen bei Fehlentwicklungen?

Was passiert aber, wenn das Unternehmen dieses Framework nicht ordnungsgemäß umsetzt, wenn der Emittent keine aktuellen Informationen mehr nach außen gibt und kein Rating mehr erstellen lässt? Die Erfahrung zeigt (leider), dass man auch an solche Entwicklungen denken muss. Dann wird die Anleihe in einem Update des ESG-Ratings ihren entsprechenden Status verlieren oder jedenfalls schlechter eingestuft werden. Bis es so weit ist, vergeht aber oft (zu viel) Zeit und die Anleiheinvestoren warten in Ungewissheit.

Nach den Anleihebedingungen hat all das aber nach derzeitiger Praxis keine geregelten Konsequenzen. Hier kann man ansetzen.

Vorschläge

Als Erstes wäre eine Verpflichtung in den Anleihebedingungen sinnvoll, das ESG-Rating aufrechtzuerhalten und jährlich zu aktualisieren. Nicht ohne Grund hat eine entsprechende Pflicht bezogen auf das Credit-Rating in den Emissionsbedingungen verschiedener Segmente Einzug gefunden und ist in Anleihebedingungen bei gerateten Unternehmensanleihen (sofern ein Rating eine Rolle spielt) oft verankert. Denn wenn der Emittent das Rating nicht mehr aktualisieren lässt, dann wird der Investor nicht informiert – und dies sollte auch aus Sicht eines seriösen Emittenten kein Risiko sein, das der Markt auf sich nimmt.

Transparenz ist das nächste Stichwort: Ein Emittent, der deutlich machen will,

dass es ihm ernst ist mit ESG, kann in den Anleihebedingungen eine Verpflichtung vorsehen, das Reporting, das er nach dem Framework ankündigt, auch seinen Investoren vorzulegen. So ähnlich, wie eine Pflicht zur Vorlage von Jahres- und Halbjahresabschlüssen zum Standard gehört, wäre auch dies ein Qualitätsmerkmal.

Diese relativ kurzen Ergänzungen in den Anleihebedingungen würden schon ein deutlich erhöhtes Maß an Qualität gewährleisten, ohne eine wirkliche Einschränkung für den Emittenten zu sein.

Jedenfalls bei Projektanleihen kann man darüber nachdenken, die Mittelverwendung – mit der notwendigen Flexibilisierung – ebenfalls in den Anleihebedingungen zu verankern. Bei einer Projektanleihe hat man in der Regel aus Sicht des Investors einen ganz klaren Fokus auf ein bestimmtes Projekt mit bestimmten Kriterien, zu denen die entsprechenden ESG-Anforderungen zählen. Sind diese nicht mehr gegeben, wird der Anleihe quasi der Boden entzogen. Bei allgemeinen Unternehmensanleihen scheint dies hingegen zu weitgehend.

Fazit

Es ließe sich mit einigen relativ einfachen Mechanismen eine Verbesserung der rechtlichen Einbindung der Qualifizierung als ESG-Bond in das Gesamtpaket erreichen. Im Sinne einer Professionalisierung des Markts und um etwaige künftige Fehlentwicklungen oder auch nur den Verdacht darauf schon von Anfang an zu ersticken, sollte eine Diskussion hierzu in der Praxis beginnen.



Dr. Thorsten Kuthe

ist Partner am Kölner Standort von **Heuking Kühn Lüer Wojtek** im Bereich Aktien- und Kapitalmarktrecht. Er berät sowohl Eigenkapitaltransaktionen als auch Anleiheemissionen und -restrukturierungen und ist Experte für Private Equity und M&A-Transaktionen.



Deutscher
Mittelstandsanleihen
FONDS

WKN: A1W5T2, ISIN: LU0974225590



Nachhaltigkeitsorientierte Mittelstandsanleihen

imug | rating bestätigt:

Deutscher Mittelstandsanleihen FONDS für
nachhaltigkeitsorientierte Anleger klassifiziert

Weitere Informationen erhalten Sie unter:

www.dma-fonds.de



KFM

Deutsche Mittelstand AG

Rathausufer 10
40213 Düsseldorf

Web: www.kfmag.de
Mail: info@kfmag.de



RECHT & REGULIERUNG

von Dr. Norman Rudschuck, Floor Research | SSA/Public Issuers, Dr. Frederik Kunze, Floor Research | Covered Bonds, und Philipp Bank, DCM Origination FI DACH & Sustainable Bond Origination, NORD/LB

EU-Taxonomie – der Reifegrad von Green Bonds ist noch nicht erreicht

Die EU-Taxonomie kann ohne Übertreibung als Katalysator für den europäischen Green-Bond-Markt interpretiert werden. Schließlich wird diese politisch getriebene Weiterentwicklung des Markts auch dem Teilsegment der „Grünen Pfandbriefe“ zugutekommen. Allerdings sehen wir trotz dieser Vorgaben aus Brüssel die Emittenten vor der Herausforderung, den Investoren durch ein einheitliches Impact Reporting die mit den Anleihen verbundenen Beiträge zur Kohlenstoffeinsparung nachvollziehbar und transparent aufzuzeigen. Damit würden die Emittenten nach unserer Auffassung gleichzeitig dem Verdacht des Greenwashings entgegenwirken.

Die grüne Transformation ist kein neues, jedoch ein ganzheitliches globales Phänomen. Während aufseiten nachhaltiger Projekte ein immenser Finanzierungsbedarf besteht, wächst auch der Kreis der Investoren mit nachhaltigem Fokus. Dabei sind insbesondere die grünen Mandate von institutionellen Anlegern

(z.B. Versicherungen, Bankentreasuries, aber auch Zentralbanken) ein wachsendes Teilsegment. Das heißt, dass längst nicht mehr nur die klassischen ESG-Investoren als Nachfrager für nachhaltige Anleihen auftreten. Diesem Gedankengang folgend überrascht es auch nicht, dass der Teilmarkt der nachhaltigen Pfandbriefe einen starken Zulauf erfährt. So verknüpfen diejenigen Emissionen, die unter den Wortmarken „Grüne Pfandbriefe“ und „Soziale Pfandbriefe“ geführt werden, den Aspekt der Nachhaltigkeit mit den Eigenschaften einer etablierten sicheren Anlage, die auch in den Zeiten geldpolitischen Quantitative Easings noch einen Pick-up gegenüber anderen Safe-Haven-Assets wie (grünen) Bundesanleihen bieten können.

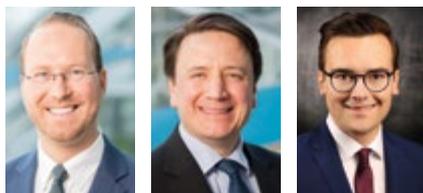
Auch wenn sich dieser Teilmarkt seit den ersten Platzierungen spürbar weiterentwickelt hat, besteht an einigen Stellen noch erheblicher Nachbesserungsbedarf. Bei grünen Emissionen ist hier ein besonderes Augenmerk auf die Transparenz bzw. den Nachweis im Hinblick auf den tatsächlichen Beitrag zur Kohlenstoffeinsparung zu lenken. Ebenso bedeutend ist in diesem Zusammenhang aber auch, dass die unterschiedlichen Rahmenwerke und Selektionskriterien für die Investorenseite transparent werden. Dies gilt nicht nur für den Markt gedeckter Emissionen im ESG-Format. Hier sind auch die Emittenten gefragt – denn auch wenn in Europa

beispielsweise durch die Implementierung der EU-Taxonomie einheitliche Kriterien vorliegen, mangelt es häufig an der Datenbasis. Dies möchten wir im Rahmen dieses Beitrags näher beleuchten.

Markt für nachhaltige Covered Bonds und Grüne Pfandbriefe: Deutschland stellt mit gemischten Deckungsstöcken eine Besonderheit dar

Der Markt für nachhaltige Covered Bonds hat sich in den vergangenen Jahren dynamisch entwickelt. Dabei haben sich im Zeitablauf durchaus länder- bzw. markt-spezifische Facetten herausgebildet, nach denen jedoch das Gros der nachhaltigen Rahmenwerke zur Platzierung von Green Covered Bonds einen eindeutigen Bezug zu hypothekarischen Deckungswerten herstellt. Das ausstehende Volumen der ESG Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment summiert sich am aktuellen Rand auf 44 Mrd. EUR. Der größte Anteil entfällt dabei auf Green Covered Bonds (29 Mrd. EUR), gefolgt von sozialen Emissionen (12 Mrd. EUR).

Bei den Green Covered Bonds stehen mit knapp 9 Mrd. EUR deutsche Pfandbriefe an der Spitze. Auf Basis der Landschaft für Hypothekendarlehen bzw. der Emittentenstruktur in Deutschland leitet sich außerdem ein Alleinstellungsmerkmal für die grünen Emissionen aus dieser Jurisdiktion ab: So weisen die



Dr. Norman Rudschuck (CI.A, li.)

ist Flooranalyst im Segment SSA/Public Issuers im Bereich **NORD/LB** Markets Strategy & Floor Research, wo er die öffentliche Hand als Emittentin covert – von den Kommunen über Bundesländer bzw. Regionen/Provinzen bis hin zu Agencies und Supranationals.

Dr. Frederik Kunze (Mi.)

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

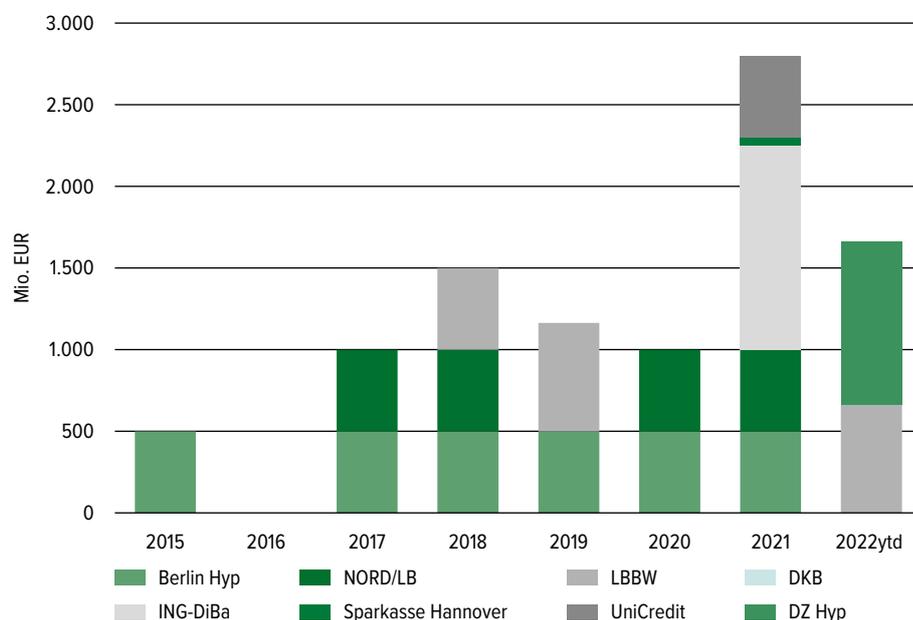
Philipp Bank

ist im Bereich Debt Capital Markets (DCM) für die Strukturierung von Green-, Social- und Sustainable-Bond-Programmen zuständig. Zuvor war er im Funding der **NORD/LB** sowie fünf Jahre im Treasury im Bereich Funding & Investor Relations der Deutschen Hypothekenbank (Actien-Gesellschaft) tätig, wo er das Green-Bond-Emissionsprogramm verantwortete.

Deckungswerte aus Deutschland einen im internationalen Vergleich sehr hohen Anteil von gewerblichen Immobilienfinanzierungen auf. Wie wir weiter unten ausführen werden, resultiert aus diesem Umstand auch eine höhere Komplexität bei der Identifizierung bzw. Klassifizierung der grünen Deckungswerte.

Mit der Einführung der Wortmarke der Grünen Pfandbriefe und der damit verbundenen – durch die im Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) organisierten Banken erarbeiteten – Mindeststandards ist für den deutschen Pfandbriefmarkt ein bedeutender Meilenstein erreicht worden. Wichtige Prämissen für den Grünen Pfandbrief und die Pfandbriefemittenten, die diese Wortmarke führen, sind dabei einerseits – und zugleich wenig überraschend – die Weiterentwicklung dieses wachsenden Teilmarkts und andererseits auch die Sicherstellung eines hohen Maßes an Transparenz. Bisher haben in den Jahren 2015 bis 2022 sieben Banken Grüne Pfandbriefe begeben und ein Volumen von umgerechnet 9,6 Mrd. EUR (inkl. 1,5 Mrd. USD) platziert (Abb. 1). Die Mindeststandards werden stetig weiterentwickelt und beziehen dabei regulatorische Entwicklungen, wie zuletzt die EU-Taxonomie sowie den European Green Bond Standard (EUGBS), mit ein.

Der Markt für Grüne Pfandbriefe



Quellen: Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

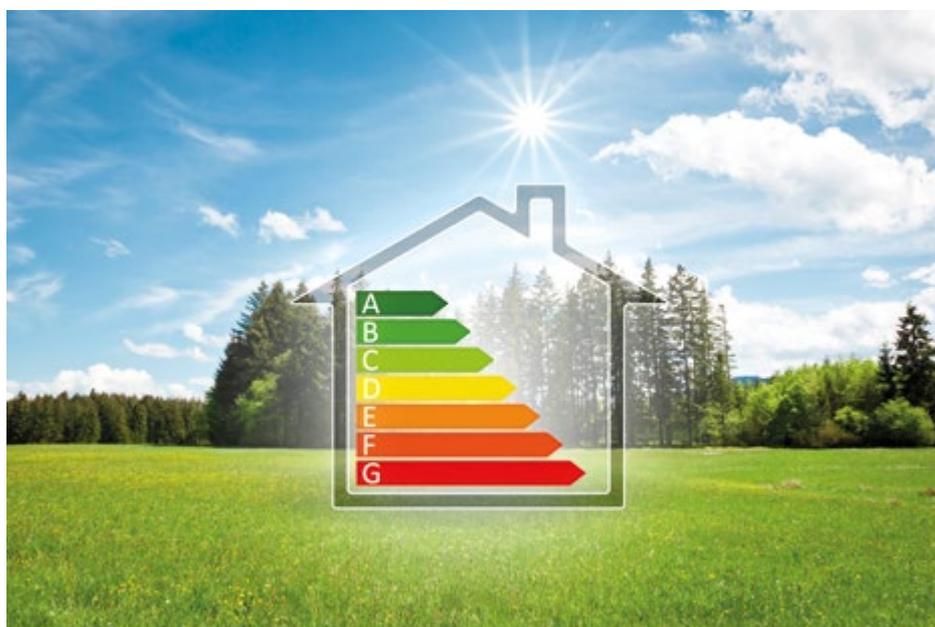
EU-Taxonomie: Ein nachhaltiger Kriterienkatalog

Der Bezug auf die EU-Taxonomie auch bei den Mindestvorgaben zu Grünen Pfandbriefen ist mehr als naheliegend. Mit der Implementierung der EU-Taxonomie hat die Europäische Union schließlich einen Kriterienkatalog entwickelt, welcher einen einheitlichen europäischen Marktstandard implementieren soll. Ziel ist es, dass sowohl Investoren als auch Emittenten

übereinstimmende Kriterien anwenden, um Vergleichbarkeit und Transparenz zu protegieren. Im Idealfall werden zukünftig beispielsweise Immobilienfinanzierer identische Kriterien für energieeffiziente Gebäude, sogenannte Green Buildings, anwenden.

Was in der Theorie vorteilhaft klingt, stößt aktuell in der Praxis an praktikable Grenzen. So gibt es in den meisten Mitgliedstaaten der Europäischen Union beispielsweise keine offiziellen Daten zum nationalen Gebäudebestand, aus welchem sich u.a. das Auswahlkriterium „Top 15%“ für Bestandsgebäude der EU-Taxonomie ableiten ließe. Abhilfe versuchen Marktteilnehmer durch die Zusammenarbeit mit externen Beratern zu schaffen. Ein weiteres Beispiel ist das fehlende Energie-label für gewerbliche Immobilien in der Bundesrepublik Deutschland, welche, wie oben angeführt, bei den hypothekarischen Deckungswerten der Grünen Pfandbriefe eine nennenswerte Rolle spielen.

Selbst wenn diese Widersprüche beseitigt und Emittenten einheitliche Auswahlkriterien anwenden würden, wäre eine Vergleichbarkeit der zugrunde liegenden Immobilienfinanzierungen anhand der ermittelten Kohlenstoffeinsparung (sogenanntes



Energieeinsparung des Green Buildings in kgCO₂/a Mio. EUR

$$\left[\text{gewählte Benchmark} \left(\frac{\text{kWh}}{\text{m}^2\text{a}} \right) - \text{Energieverbrauch} \left(\frac{\text{kWh}}{\text{m}^2\text{a}} \right) \right] \times \text{zielmarktspezifische CO}_2\text{-Intensität} \left(\frac{\text{kgCO}_2}{\text{kWh}} \right) \times \text{Gebäudenutzfläche} \left(\text{m}^2 \right) \times \text{Finanzierungsanteil} \left(\% \right)$$

Quelle: NORD/LB

Impact Reporting) nur begrenzt möglich. Dies liegt unserer Einschätzung nach an fehlenden Reportingstandards, welche die EU-Taxonomie bisher nicht berücksichtigt. Hier sollte künftig nachgebessert werden.

Wie lässt sich die Kohlenstoff-einsparung eines Green Buildings ermitteln?

Die in einem Impact Reporting publizierte Kohlenstoffeinsparung eines Green Buildings kann beispielsweise anhand der obenstehenden Formel berechnet werden.

Zuallererst wird der Energieverbrauch des Gebäudes – in Deutschland in der Einheit Kilowattstunden (kWh) pro Quadratmeter (m²) pro Jahr (a) angegeben – vom Energieverbrauch eines Referenzgebäudes (Benchmark) subtrahiert. Das Referenzgebäude kann u.a. den nationalen Durchschnittsverbrauch einer Gebäudeart darstellen. Die somit berechnete Einsparung von Kilowattstunden pro Quadratmeter pro Jahr wird darauffolgend mit der nationalen Kohlenstoffintensität multipliziert. Diese Kohlenstoffintensität gibt an, wie viel Kohlenstoff pro erzeugter Kilowattstunde aufgrund des nationalen Strommixes verursacht wird. Die so ermittelte

Kohlenstoffeinsparung pro Quadratmeter pro Jahr wird sodann mit der Gebäudefläche multipliziert, um die Kohlenstoffeinsparung der gesamten Immobilie zu ermitteln. Da in der Regel die Finanzierung sowohl aus Fremd- als auch aus Eigenkapital besteht, sollte nur der Finanzierungsanteil des Immobilienfinanzierers berücksichtigt werden.

Was ist demnach für ein einheitliches, transparentes Kohlenstoffreporting nötig?

Datengrundlage:

Emittenten müssen identische, ggf. normierte Rohdaten für das Kohlenstoffreporting verwenden. Hierbei handelt es sich insbesondere um Angaben zu den nationalen Kohlenstoffintensitäten sowie um die Bereitstellung entsprechender Referenzwerte (Benchmarks) der jeweiligen Gebäudeart. Bei diesen Eingabedaten können jedoch regional erhebliche Unterschiede bestehen, wodurch die Verwendung regionaler Daten zu deutlichen Abweichungen gegenüber nationalen Daten führen kann.

Gebäudefläche:

Ein weiterer wichtiger Aspekt ist die verwendete Gebäudefläche. Möchte der Emittent die Kohlenstoffeinsparung nicht nur pro Quadratmeter, sondern für die gesamte finanzierte Fläche der Immobilie ermitteln, können deutliche Abweichungen entstehen. So stimmt in der Regel die im Energieausweis angegebene Fläche nicht mit der erbauten, nutzbaren Fläche überein. Abweichungen treten insbesondere aufgrund der allgemeinen Flächen wie Treppenhäusern auf. Dies könnte dazu führen, dass die finanzierte Fläche und damit kalkulierte Kohlenstoffeinsparung größer angegeben werden, wenn beispielsweise ein Mehrfamilienhaus zu 100% finanziert wird und nicht jede Wohnung einzeln. Mit der Größe der Immobilie wird demnach die Abweichung der Kohlenstoffeinsparung zunehmen.

Finanzierungsanteil:

Darüber hinaus ist das angesetzte Finanzierungsvolumen maßgeblich. So steigt die berichtete Kohlenstoffeinsparung bei einer Nichtberücksichtigung des Eigenkapitalanteils des Darlehensnehmers. Dies gilt auch für Tilgungen während der Kreditlaufzeit. Ferner sollte entschieden werden, ob das Kreditvolumen in Relation zum gesamten Finanzierungsvolumen (demnach inkl. Eigenkapital) oder aber in Relation zum Markt- oder dem Beleihungswert gesetzt wird. Bei langlaufenden Finanzierungen können insbesondere die Verwendung von Markt- und Beleihungswerten aufgrund der Immobilienpreisentwicklung zu teils erheblichen regionalen Verwerfungen führen. Markt- und Beleihungswerte werden von den Immobilienfinanzierern individuell ermittelt. Sofern mehrere Immobilienfinanzierer im Rahmen eines Club Deals ein Green Building finanzieren, können sich auch hierbei die ausgewiesenen Kohlenstoffeinsparungen deutlich unterscheiden.

Fazit

Der Markt für grüne Anleihen ist auf Wachstumskurs. Green Covered Bonds bzw. Grüne Pfandbriefe gewinnen an Bedeutung für Emittenten und Investoren. Nationale Standards wie die Mindestanforderungen für Grüne Pfandbriefe sowie übergeordnete Kriterien auf europäischer Ebene sind zweifelsohne als mögliche Triebfedern für den Markt und dessen Transparenz anzusehen. Doch wie wir auch anhand der Beispiele zeigen, besteht unabhängig von EU-Taxonomie und nationalen Standards noch erhebliches Potenzial bei der Harmonisierung des Green Bond Reportings. Zwar wirken diese Unterschiede auf den ersten Blick marginal. Sie sollten allerdings allen Marktteilnehmern, insbesondere den Investoren, bewusst sein, um Überraschungen und insbesondere möglichen Vorwürfen des Greenwashings vorzubeugen.



Foto: © agenturfotografen – stock.adobe.com



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

START:
29.08.2022
BERUFSBEGLEITEND
12 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM CORPORATE SUSTAINABLE FINANCE (CSF)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/CSF

START:
17.10.2022
BERUFSBEGLEITEND
5 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM IMPACT INVESTING (IIV)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/IIV

START:
19.09.2022
BERUFSBEGLEITEND
7 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM SUSTAINABLE & RESPONSIBLE INVESTMENTS (SRI)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/SRI

START:
ANFANG 2023
BERUFSBEGLEITEND
7 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM SUSTAINABLE PERFORMANCE MANAGEMENT (SPM)

Reservierungen bis zur Verfügbarkeit der
Programmbroschüre an: rolf.tilmes@ebs.edu

- Jeweils über 20 Dozenten aus der Sustainable Finance-Praxis und -Wissenschaft
- entscheidender Wissensvorsprung in strategierelevanten Themenfeldern
- Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau, transformationsfördernd und sinnstiftend

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

EBS-Kooperationspartner:



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

EBS  **Universität**

EMITTENTEN IM FOKUS

Interview mit Sascha Müller, Generalbevollmächtigter, ACTAQUA AG (vormals GmbH), und Marc Speidel, Geschäftsführer, Lewisfield Deutschland GmbH

„Im Hier und Jetzt den Grundstein legen“

Die ACTAQUA hat Ende 2020 eine Debütanleihe emittiert, Volumen 15 Mio. EUR – von imug rating als Green Bond attestiert. Über die Chancen und Herausforderungen sprach BondGuide mit Gründer **Sascha Müller** von der ACTAQUA und **Marc Speidel** von Lewisfield Deutschland.

BondGuide: Herr Müller, als wir uns zuletzt im Herbst 2021 sprachen, waren Sie recht zuversichtlich für das laufende Geschäftsjahr. Hat sich der Trend wie erhofft fortgesetzt?

Müller: Der Trend hat sich ganz klar fortgesetzt, wir können mit dem vergangenen Jahr mehr als zufrieden sein – alle Prognosen wurden punktgenau ge- oder sogar übertroffen. Beim Rohertrag haben wir eine Verdopplung, fast Verdreifachung geschafft. Zwei Dinge sind uns dabei wichtig: ACTAQUA hat gezeigt, dass das Geschäftsmodell sowohl tragfähig als auch skalierbar ist.

Wir haben gezeigt, dass unser Geschäftsmodell sowohl tragfähig als auch skalierbar ist.

”

Sascha Müller

BondGuide: Zwischenzeitlich hat man doch aber von einer Handwerkerklemme gehört ...

Müller: Davon können wir nicht berichten, auch im schon laufenden Geschäftsjahr sehen wir sie nicht, während wir unseren Wachstumspfad weitergehen. Wir planen mit rund 80% Zuwachs im Rohertrag auf ca. 24 Mio. EUR. Dazu haben wir noch ein neues Produkt namens „PAUL Performance“.

BondGuide: Standardprodukt „PAUL“ zur Verbesserung der Energieeffizienz in Gebäuden kenne ich bereits von unseren

damaligen Gesprächen – was kann PAUL Performance zusätzlich?

Müller: In Zeiten steigender Gaspreise steht plötzlich der Energieverbrauch ganz oben auf der Agenda – bzw. die Einsparung beim Energieverbrauch. Zum Heizen benötigen die Menschen fünfmal mehr Energie als für die Trinkwasseranlage, also ist der Hebel beim Heizen am größten. Was mithilfe von PAUL Performance an Kosten eingespart werden kann, teilen wir uns mit dem Vermieter – insofern hat er jeden Grund, seine Haustechnik auf den neuesten Stand zu bringen. Mit Einsatz neuester Technologie sprechen wir von Net Zero, also null CO₂-Bilanz eines Bestandsgebäudes. Dabei wird PAUL mit einer Wärmepumpe und Solartechnik kombiniert. Zusätzlich kann Ökostrom zugekauft werden, sollten die PV-Anlagen nicht ausreichen.

BondGuide: Dann war da noch die Bundestagswahl, über deren Ausgang wir seinerzeit erst nur spekulieren konnten. Kommt oder kam schon mit grüner Ampelfarbe aus Ihrer Sicht eine zusätzliche freie Fahrspur ins Spiel, um in der Metapher zu bleiben?

Müller: Die Ampelkoalition ist für uns sicherlich die günstigste aller Konstellationen, die man sich hätte ausmalen können. Ich kann Wirtschafts- und Umweltminister Habeck nur beipflichten, wenn geplant ist, auch den Wohnungsbestand zu fördern – immerhin sind das 98%; nur 2% sind Neubauten. Und die zweite Fahrspur, um in Ihrer Metapher zu bleiben, ist natürlich, dass mit dem Ukrainekrieg als Katalysator jedem klar geworden ist, dass wir von fossilen Energieträgern endlich abrücken sollten.



Sascha Müller (li.)

ist Bankkaufmann und gründete 2004 ein Unternehmen zur Digitalisierung von Finanzprozessen im Bereich Assetmanagement von Clean-Technology-Investitionen. Danach war er Geschäftsführer und Vorstand bei einer nationalen Prüfservicegesellschaft. Zwischen 2015 und 2018 baute er gemeinsam mit Investoren eine Prüfungsgesellschaft für die Elektroindustrie auf. Das dort erworbene Know-how, mittels Big Data und KI-Prozessen zu automatisieren, nutzte er, um mithilfe von IoT und KI einen vollständig automatisierten End-to-End-Geschäftsprozess im Bereich Gebäudetechnik zu entwickeln.

Marc Speidel

ist Geschäftsführer der **Lewisfield Deutschland GmbH**. Das Team von Lewisfield Deutschland verfügt gemeinschaftlich über mehr als 30 Jahre Erfahrung im Bereich alternative Finanzierungsprodukte und -lösungen sowie Beratung und Strukturierung derselben, mit Fokus auf den Kapitalmarkt für KMU. Speidel ist Dozent an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg für „Alternative Finanzprodukte“ und hält einen Master of Business Administration (MBA) sowie einen Certified Financial Modeler (CFM).

BondGuide: Herr Speidel, was waren zu Beginn des starken Wachstums der ACTAQUA die Herausforderungen, hierzu eine passende Finanzierung zu strukturieren?

Speidel: Was uns an der ACTAQUA von Anfang an fasziniert hat, ist der Umstand, dass wir hier ein ESG-positives Unternehmen vorfinden, das nicht klassischerweise auf die Energiegewinnung aus Erneuerbaren, also Wind und Solar, abstellt. Der Kapitalbedarf beim Emittenten liegt aufgrund des Geschäftsmodells auf der Hand, die Mittel fließen umgehend in die Ausrüstung weiterer Wohnungsbestände mit dem System PAUL. Ferner gefiel uns die lange Laufzeit bei den abgeschlossenen Verträgen der ACTAQUA mit ihren Kunden, was zu einer ausgezeichneten Planbarkeit von entsprechenden Rückflüssen führt.

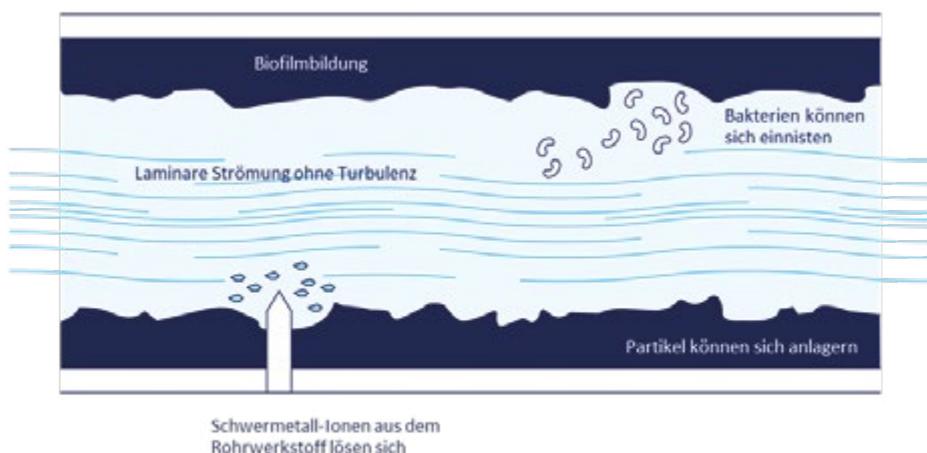
BondGuide: Ist es nicht ein gewisses Problem, Investoren das Verhältnis des Anleihevolumens von 15 Mio. EUR zur Umsatzgröße verständlich zu machen?

In der Natur dieses Geschäftsmodells liegt, dass der Investitionsbedarf hoch ist und damit auch der Finanzierungsbedarf.

” Marc Speidel

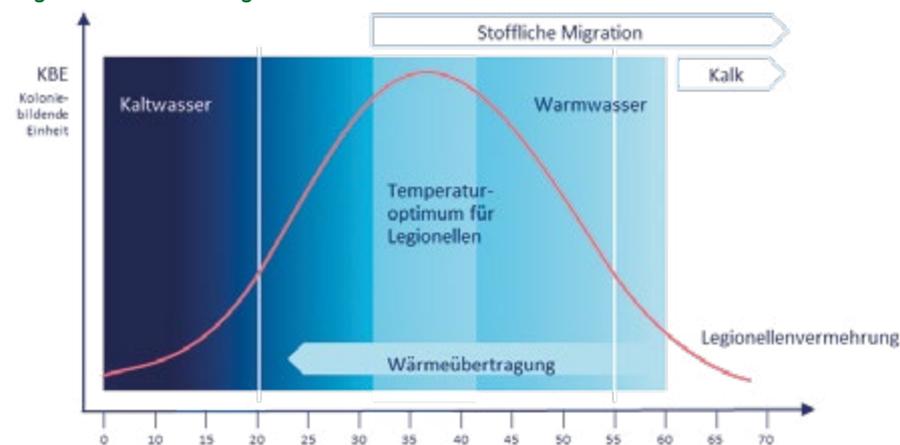
Speidel: Nicht ein Problem, aber eine Herausforderung. Nochmals: Was zählt, ist der Rohertrag, denn die Planbarkeit des Cashflows der ACTAQUA geht weit

Leitungsrohr: Querschnitt



Quelle: ACTAQUA AG

Legionellenvermehrung



Quelle: ACTAQUA AG

über die Laufzeit des ersten Kapitalmarktprodukts von fünf Jahren hinaus. In der Natur dieses Geschäftsmodells liegt, dass der Investitionsbedarf hoch ist und damit auch der Finanzierungsbedarf. Es besteht aktuell Kapitalbedarf, um in allen fortfolgenden Jahren vom Wachstum und dem heutigen Auftragsbestand zu profitieren. Ich würde die ACTAQUA von der Planbarkeit laufender Erträge und der Ertragskraft am ehesten mit einem Immobilienbestandhalter vergleichen.

Müller: Ich denke, hierbei muss man auch berücksichtigen, was die ACTAQUA in den kommenden Jahren alles liefern kann, wofür im Hier und Jetzt der Grundstein gelegt wird. Wir investieren in einer Größenordnung von 20% bis 25% in Forschung und Entwicklung, dieses Jahr eventuell sogar bis 30%. Unser Plan für die Unternehmensentwicklung reicht derzeit bis 2030.

Speidel: Auf Basis nachvollziehbarer Prognosen sprechen wir von rund 70 Mio. EUR Umsatz anno 2026, also Jahr eins nach Ende der Laufzeit der Anleihe von 2020. Es ist klar, dass das Verhältnis von Umsatzgröße und Anleihevolumen spätestens dann mehr als komfortabel passt – aber es muss eben jetzt vorfinanziert werden, um dahin zu kommen. Pro 1 EUR Vorfinanzierung generiert ACTAQUA rund 10 EUR laufende Erträge.

BondGuide: Der seit Ende 2020 platzierte Bond hat einen Kupon von 7,0%. Wäre für ein stark wachsendes Unternehmen nicht auch eine Wandelanleihe infrage gekommen – passende Rechtsform vorausgesetzt?

Eine Wandelanleihe könnte künftig ein probates Kapitalmarktprodukt für uns darstellen.

” Sascha Müller

Müller: Was Sie möglicherweise noch nicht wissen: Wir haben just vor einer Woche die Umwandlung der GmbH in eine Aktiengesellschaft umgesetzt – insofern wäre die passende Rechtsform inzwischen gegeben. Bislang war sie es nicht, aber künftig könnte eine Wandelanleihe ein probates Kapitalmarktprodukt für uns darstellen.



Foto: © ACTAQUA AG

BondGuide: Die Anleihe 2020/25 verfügt über ein imug rating als Green Bond. Vielleicht könnten Sie kurz erläutern, ob und warum eine derartige Einstufung für Investoren möglicherweise wichtig war oder ist.

Müller: Eines ist doch klar: Die Umsätze, die wir generieren, sind grün, da sie helfen, CO2 einzusparen. Dieses Thema hilft nicht nur dem Vermieter, der Auflagen zu erfüllen hat in dieser Beziehung; sie helfen auch Investoren, die ebenfalls Richtlinien befolgen müssen, wo sie überhaupt investieren dürfen – oder wollen. Und beide Auflagen werden strenger und strenger in die Zukunft gedacht.

Speidel: Dieser Trend ist nicht mehr aufzuhalten, und er wird auch auf KMU-Anleihen von den größeren Bonds von oben herunterschwappen. Teilweise dürfen Investoren nur noch anlegen, wenn das Produkt „ESG-linked“ ist oder eine Second Party Opinion wie beispielsweise von imug vorliegt. Der Weg der ACTAQUA, hier eine klare Bescheinigung zur CO2-, Wasser- und Energieeinsparung und damit den Status als Green Bond attestieren zu lassen, ist vollkommen richtig.

BondGuide: ESG wird häufig stark reduziert auf das E für Environmental, also Umwelt. Die Fälle Deutsche Lichtmiete oder auch Wirecard haben hingegen gezeigt, wie wichtig auch das G für Governance sein kann. Wie ist Ihrer beider Meinung dazu?

Müller: Das ist eine sehr berechtigte Frage. Wir haben unsererseits einen General Counsel – einen internen Rechtsanwalt – eingestellt, der sich dieses Themas bei uns annehmen wird. Das ist eine der Leitplanken, die wir unbedingt erfüllen müssen und auch erfüllen möchten.

Speidel: Uns war immer klar, dass ein Unternehmen auch ohne jedes ESG-Attest seine entsprechenden Auflagen als Emittent eines Kapitalmarktprodukts einzuhalten hat: Transparenzpflichten, Kom-

Es muss klar sein, dass ein Unternehmen auch ohne jedes ESG-Attest seine entsprechenden Auflagen als Emittent eines Kapitalmarktprodukts einzuhalten

„ hat. Marc Speidel

munikationspflichten und Covenants der Anleihe sind selbstverständlich für Kapitalgeber genauso wichtig wie das Environmental. Wir achten zusätzlich darauf, dass wir unsere Emittenten in ihrer Entwicklung eng begleiten, wir zudem stets zeitnah und proaktiv mit ihnen über Neuigkeiten und auch Herausforderungen sprechen. Wenn ich mir erlauben darf, bei der ACTAQUA konkret: Herr Müller hat das bisher ganz hervorragend gemacht.

BondGuide: Herr Müller, Herr Speidel, ganz herzlichen Dank an Sie beide für sowohl das Update als auch die zusätzlichen Einblicke!

Das Interview führte Falko Bozicevic.



Beim Update in Frankfurt im September 2021: Geschäftsleiter Sascha Müller mit Falko Bozicevic

Foto: © BondGuide

Festzins
5,75%
p.a.

GECCI Immobilienanleihe

Attraktive Rendite mit Wohnimmobilien.

Jetzt an der Börse Frankfurt kaufen!



Analystenempfehlung

„Die GECCI-Anleihe ist überdurchschnittlich attraktiv.
Das Geschäftsmodell ist innovativ und das Marktumfeld
für Wohnimmobilien attraktiv.“

GBC Research AG

GECCI verbindet jahrzehntelange Bauerschaft, moderne Massivhäuser
und eine einzigartige Erwerbsalternative.

Kunden erwerben unsere Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen
im Wege der Mietübergabe. Dafür wird bis zur Eigentumsübergabe ein
Mietvertrag mit einer Laufzeit von 23 bis 32 Jahren vereinbart.

In dieser Zeit erzielen wir gut planbare Mieteinnahmen und hohe Cashflows
für die Zins- und Rückzahlung der Anleihe.

Eckdaten zur GECCI - Anleihe:

Emittent:	GECCI Investment KG
Emissionsvolumen:	bis zu 8 Mio. Euro
ISIN / WKN:	DE000A3E46C5 / A3E46C
Kaufmöglichkeiten:	Frankfurter Wertpapierbörse
Stückelung/Mindestanlage:	1.000 Euro
Zinssatz (Kupon):	5,75 % p.a.
Laufzeit:	5 Jahre (bis 31. Juli 2025)

Weitere Informationen:

www.gecci-investment.de

Zinsidee von
BÖRSE ONLINE



WICHTIGER HINWEIS

Potentiellen Anlegern wird empfohlen, das Wertpapier-Informationsblatt und die Anleihebedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um die potentiellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Das öffentliche Angebot in Deutschland erfolgt ausschließlich auf Grundlage eines Wertpapier-Informationsblattes (WIB) nach § 4 Wertpapierprospektgesetz welches auf der Webseite der Emittentin unter gecci-investment.de zum Download zur Verfügung.

EMITTENTEN IM FOKUS

von Susanne Hasler, Gründerin und Analystin, Sphene Capital GmbH

Worauf es bei einem Immobilienentwickler wie AOC | Die Stadtentwickler wirklich ankommt

Welche ist eigentlich die richtige Finanzkennzahl, auf die Anleger achten sollten, ehe sie eine Anleihe kaufen? Viele Investment Professionals beantworten diese Frage mit „das EBITDA“, dem Ergebnis vor Abschreibungen, Zinsen und Steuern. Dabei steht das EBITDA nicht erst durch Warren Buffett in der Kritik. Dieser hatte einst in einem seiner legendären Aktionärsbriefe die Frage aufgeworfen, ob all diejenigen, die glaubten, das EBITDA sei eine sinnvolle Ertragskennzahl, auch der Meinung seien, die Zahnfee werde für die Investitionen der Unternehmen geradestehen.

Ein hervorragendes Beispiel dafür, dass das EBITDA ungeeignet dafür sein kann, die Ertragslage eines Unternehmens einzuschätzen, ist die Magdeburger **AOC | Die Stadtentwickler GmbH***. Das Unternehmen, das sich rund ein Jahrzehnt nach der Firmengründung als einer der größten inhabergeführten Entwickler von hochwertigen Wohn- und Gewerbeimmobilien in Ostdeutschland und angrenzenden Regionen etabliert hat, befindet sich aktuell in der Platzierung seiner ersten Anleihe.

Wenn Umsatz und EBITDA keine Aussagen liefern

Die Erträge der AOC setzen sich im Wesentlichen aus zwei gegenseitig abhängigen Positionen zusammen: aus den

wiederkehrenden Managementgebühren, die von den für die Abwicklung der Projekte verantwortlichen Tochtergesellschaften (Special Purpose Vehicles; SPVs) für Leistungen der Emittentin während der Projektlaufzeiten (30 bis 36 Monate) entrichtet werden, und den kapitalertragssteuerpflichtigen Ausschüttungen der von den SPVs erwirtschafteten operativen Gewinne, die diese nach mangelfreier Fertigstellung der Projekte und Schlusszahlung durch die Endabnehmer an die Muttergesellschaft vornehmen. Diese operativen Gewinne bestehen aus den Ver-

kaufserlösen abzüglich der gesamten während der Projektphase angefallenen Aufwendungen.

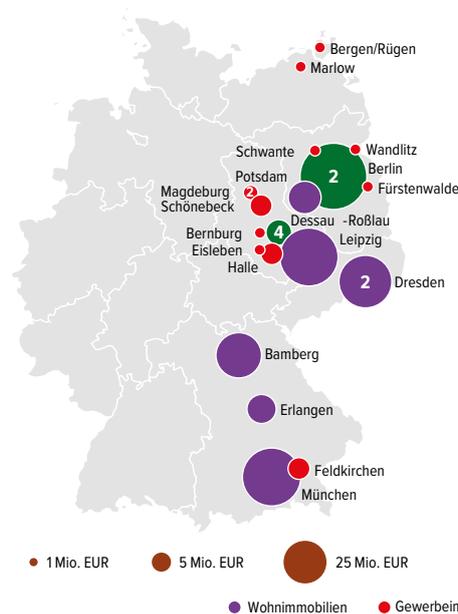
Nach HGB darf AOC allerdings nur die wiederkehrenden Managementgebühren als Umsatz verbuchen. Nur sie können daher auch im EBITDA berücksichtigt werden. Die betragslich wesentlich höheren Gewinnausschüttungen der Tochtergesellschaften werden dagegen als Ergebnis aus Beteiligungen verbucht und damit erst unterhalb des EBITDA in die Berichterstattung der Emittentin einge-



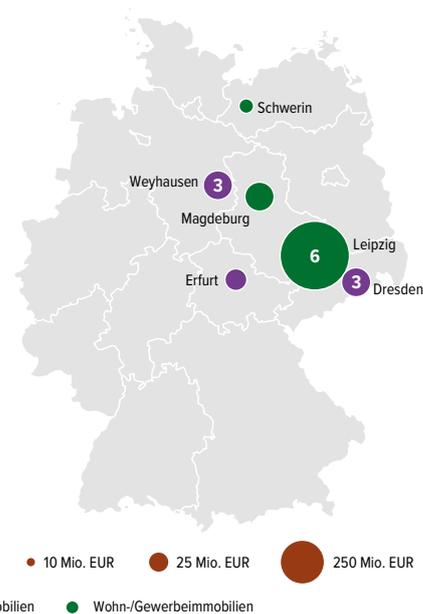
Susanne Hasler

ist Gründerin und Geschäftsführerin der **Sphene Capital GmbH**. Sie hat mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Analyse fundamentaler Marktstrukturen in den Aktienmärkten der Eurozone sowie von Small- und Mid Caps in unterschiedlichen Industriebereichen.

Bisher umgesetzte Projekte



Aktuelle Projektpipeline



Ziffern in Bubbles repräsentieren die Anzahl der umgesetzten Projekte. Bei fehlender Angabe wurde an diesem Standort nur ein Projekt durchgeführt.
Quelle: AOC | Die Stadtentwickler GmbH, Sphene Capital GmbH

tragen. Dies führt bei AOC zu der geradezu skurrilen Situation, dass das Vorsteuerergebnis in der Regel deutlich über den ausgewiesenen Umsätzen und die Vorsteuerermargen mithin jenseits der 100%-Marke liegen. In diesem besonderen Fall vermitteln sowohl das EBITDA als auch die Umsätze einen völlig falschen Eindruck über den Geschäftserfolg des Immobilienentwicklers. Beide sind für eine Einschätzung der AOC-Anleihe wertlos.

Apropos Immobilienentwicklung: Es könnte die Frage gestellt werden, ob das Geschäftsmodell eines Immobilienentwicklers nicht zu riskant sei, um es über eine Anleihe zu finanzieren. In der Tat kann etwa eine fehlerhafte Kostenberechnung dazu führen, dass ein profitabler Projektverkauf durch den Immobilienentwickler nicht länger möglich ist. Diesem der Immobilienentwicklung inhärenten Risiko begegnet AOC durch eine besonders smarte Abrundung des Geschäftsmodells: So werden die jeweiligen Immobilienprojekte nicht auf Holdingebene, sondern in jeweils rechtlich selbstständigen Tochterunternehmen, den oben beschriebenen SPVs, umgesetzt, deren Gesellschafterin in der Regel allein AOC ist. Hierbei erfolgt nicht nur der Ankauf des jeweiligen Objekts durch die Projektgesellschaft, sondern auch dessen weitere Umsetzung. Weil die Projektgesellschaft auf das Personal der Emittentin zurückgreifen kann, fließen AOC als Muttergesellschaft daraus die oben beschriebenen Managementgebühren zu.

Win-win-Situation

Ein weiteres risikosenkendes Charakteristikum des Geschäftsmodells ist der Abschluss von Forward Deals. Bei einer derartigen Transaktion gehen die Immobilienerwerber in Vorleistung und entrichten bereits während der Projektentwicklungsphase, entsprechend dem Baufortschritt, Teilzahlungen des Kaufpreises. Dadurch ist der Entwickler nicht nur von der Refinanzierung der Baukosten befreit, er kann überdies die Käufer an den Risiken der Projektentwicklung beteiligen, die Immobilie unmittelbar nach Fertigstellung übergeben und zeitnah neue Projekte beginnen.

Anleiheübersicht – AOC Green Bond 2022–27	
Emittent	AOC Die Stadtentwickler GmbH
ISIN/WKN	DE000 A3MQBD 5
Emissionsvolumen	bis zu 30 Mio. EUR
Kupon	7,5% p.a. (hlbj. Zahlung)
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	5 Jahre, 08.04.2022 bis 08.04.2027 (ausschließlich)
Rückzahlung	am 08.04.2027 zu 100% des Nennwerts
Status	nicht besichert, nicht nachrangig
Vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten	ab 08.04.2024 zu 102,50%, ab 08.04.2025 zu 101,50% und ab 08.04.2026 zu 101% des Nennbetrags
Börse	Notierung im Frankfurter Freiverkehr Open Market
Covenants	Pari Passu, Cross Default, Change of Control, Veräußerungsbeschränkung, Negativklärung, Ausschüttungsbeschränkung, Zins-Step-up
(Anleihe-)Rating	Green Bond (SPO/imug rating)
Banken/Sales	Capitalmind, Bondwelt
Internet	https://www.aoc-diestadtentwickler.com/anleihe

Den Erwerbern wiederum ermöglicht der Forward Deal die frühzeitige Sicherung einer attraktiven Liegenschaft.

Vom reinen Erwerb einer Immobilie unterscheidet sich der Forward Deal dadurch, dass der Zeitraum zwischen Vertragsabschluss und Kaufpreiszahlung mit entsprechendem Besitz- und Lastenübergang ungleich länger ist. Weil aber Forward Deals in der Regel in einem frühen Stadium der Projektentwicklung abgeschlossen werden, mitunter noch bevor feststeht, was bauplanungsrechtlich umgesetzt werden kann, werden diese in der Praxis äußerst komplexen Deals im Grunde nur dann abgeschlossen, nachdem zwischen beiden Vertragsparteien ein hohes Vertrauensverhältnis aufgebaut wurde. Dies ist AOC offensichtlich in den vergangenen 15 Jahren gelungen.

Fokus Ostdeutschland

So konnten in dieser Zeit sämtliche 25 Projekte mit einem Gesamtvolumen von 245 Mio. EUR frist- und kostengerecht umgesetzt und übergeben werden. In den nächsten Jahren soll das Volumen zudem deutlich ausgebaut werden. Aktuell beläuft sich die Pipeline – sprich Projekte, bei denen die Grundstücke bereits er-

worben wurden – nach Angaben des Unternehmens auf 16 Projekte mit einem von uns geschätzten Gesamtvolumen von 1,177 Mrd. EUR.

Dabei stehen bei AOC unverändert ostdeutsche B-Städte mit stabilem Bevölkerungswachstum, niedrigeren Lebenshaltungskosten und niedrigeren Mieten bzw. Kaufpreisen im Fokus der Projektentwicklung. Von besonderer Bedeutung ist dabei Leipzig, wo aktuell sechs Projekte mit einem von uns erwarteten Verkaufsvolumen in Höhe von 523,3 Mio. EUR entwickelt werden. Von diesen wurden zum gegenwärtigen Stand vier im Forward Sale verkauft. Auf den Plätzen zwei und drei folgen Dresden (drei Projekte mit erwarteten Verkaufserlösen von 164,2 Mio. EUR) und Weyhausen in Ostniedersachsen (drei mit erwarteten Verkaufserlösen von 112,3 Mio. EUR). Werden alle Projekte umgesetzt, wie von uns prognostiziert, wird AOC im Jahr 2027e problemlos in der Lage sein, die jetzt zu begebende Unternehmensanleihe zurückzuzahlen.

*) Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung von Researchberichten getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat Fee erhalten. Darüber hinaus hat das analysierte Unternehmen für die Erstellung der dem Artikel zugrunde liegenden Studie aktiv Informationen bereitgestellt, diese wurde dem Unternehmen vor Verteilung zugeleitet.

EMITTENTEN IM FOKUS

von Andreas Schölzel, Mitglied des Vorstands, Deutsche Bildung AG

Sinnstiftend: Mit Anleihen in Studierende investieren

Bildung ist weltweit ein Wachstumsmarkt, in Deutschland aber gleichzeitig ein Stiefkind der staatlichen Finanzierung. Wo öffentliche Ausgaben nicht ausreichen, ist privates Engagement gefragt. Hier bietet sich sinnbewussten Investoren die Möglichkeit, die Potenziale junger Talente zu fördern. Mit dem Ziel, Studienabschlüsse unabhängig vom sozialen Hintergrund zu ermöglichen, wurde schon im Jahr 2006 die Deutsche Bildung gegründet: ein Social Business, das einen Studienfonds managt, über den Studierende sich das gewünschte Studium leisten können. Private und institutionelle Anleger beteiligen sich über Anleihen und Eigenkapitalinvestments am Modell und leisten damit einen Beitrag, strukturelle Lücken der Studienfinanzierung zu schließen.

„Bildung ist eine Frage der sozialen Herkunft.“ Diese Feststellung ist leider weltweit zu beobachten, aber besonders deutlich in Deutschland. Sie muss allerdings nicht einfach hingenommen werden. Als international vernetztes, aber rohstoffarmes Land sind wir auf die bestmögliche Förderung der Talente angewiesen. Auch diese Erkenntnis ist alles andere als neu, aber spürbare Konsequenzen lassen auf sich warten.

Gefragt sind innovative Lösungen und auch mehr finanzielles Engagement im Bildungssektor. Die Coronakrise hat auf traurige Weise zweierlei deutlich gezeigt: dass staatliches Handeln weitgehend andere Prioritäten als eine Verbesserung des Bildungswesens setzt und dass sich die finanziellen Schwierigkeiten der

Studierenden durch wegbrechende Nebenjobs verschärft haben, wodurch das Studium für einige unmöglich wurde. Damit vergeudet die Gesellschaft die Ressourcen leistungsfähiger und leistungswilliger Talente. Die neue geopolitische Weltlage wird auch hierzulande diejenigen in Form höherer Lebensmittelpreise und steigender Energiekosten zuerst treffen, die über wenige finanzielle Mittel verfügen.

Steigende Kosten, weniger Unterstützung des Staats

Seit Jahren sinkt die Zahl der BAföG-Empfänger. Der Grund ist aber nicht ein Rückgang der Studierenden oder steigender Wohlstand, sondern Förderbedingungen, die immer weniger erfüllen. Lebenshaltungskosten steigen schon seit Langem und ein Ende der Entwicklung ist nicht zu erwarten. Wohnungssuchende müssen laut des Portals Immowelt derzeit in 34 deutschen Städten mindestens 20% mehr Miete zahlen als noch 2016. In Berlin mit seinen elf staatlichen und weiteren privaten Hochschulen zogen die Preise sogar um 42% an. Wer merkt es nicht? Neben den Mieten steigen auch die übrigen Lebenshaltungskosten – und zwar nicht erst seit dem Krieg in der Ukraine mit seinen Auswirkungen auf die Energiepreise. Bereits Anfang Februar wurde über Heizkostenzuschüsse für Geringverdiener, Studierende und Auszubildende diskutiert.

All das spricht dafür, dass sich viele junge Menschen das gewünschte Studium tendenziell schwerer leisten oder dieses später und womöglich nicht in der bestmöglichen Weise abschließen können, obwohl staatliche Hochschulen hierzulande keine Studiengebühren erheben. Ein aus vielen Gründen wünschenswerter Studienaufenthalt im Ausland rückt unter diesen Umständen für viele in weite Ferne, denen es an Rücklagen oder finanzieller Unterstützung seitens der Eltern mangelt.

Fixe Schuldenlast zum Berufsstart oftmals keine Option

Ihre Ausgaben über klassische Studienkredite von der Bank zu finanzieren scheuen viele Studierende: Zum Berufseinstieg fixe Tilgungsraten unabhängig von der tatsächlichen wirtschaftlichen Lage erbringen zu müssen schreckt viele junge Menschen ab. Berichte über Rückzahlungsprobleme bei Studienkrediten in den USA lassen auch hierzulande Studierende eher Abstand von klassischen Bankkrediten für das Studium halten.

Der umgekehrte Generationenvertrag als Modell für motivierte Studierende und nachhaltig orientierte Anleger

Die Deutsche Bildung ist 2006 mit der Aufgabe gestartet, diese Probleme der Studienfinanzierung unternehmerisch und nachhaltig zu lösen. Ein Studienfonds stellt finanzielle Mittel bereit, mit denen



Andreas Schölzel

ist seit 2016 Vorstandsmitglied der **Deutsche Bildung AG** und Geschäftsführer des **Studienfonds**, über den Studierende sich das Studium finanzieren. Zuvor war er im Investmentbanking u.a. für Goldman Sachs tätig.

interessierten Studierenden unabhängig von ihrer sozialen Herkunft ein Studium finanziert wird. Die Auswahl der Studierenden trifft die Deutsche Bildung als Fondsmanager. Integrale Bestandteile der Studienfinanzierung sind begleitende Workshops, Bewerbungsberatung und One-on-One-Coachings für ein erfolgreiches Studium und den Berufseinstieg. Nach dem gewünschten Studienabschluss und ab Erreichen eines definierten Mindesteinkommens fließen einkommensabhängige Beiträge an den Studienfonds zurück. In Elternzeiten oder bei weiterführenden Studiengängen sind Rückzahlungspausen vorgesehen. Zweckgerichtet für Studienfinanzierung fließen die monatlichen Einkommensanteile in den Studienfonds und damit in nachrückende Generationen von Studierenden.

Große Akzeptanz für nachgelagerte und einkommensabhängige Rückzahlung

Die Idee, Kosten für das Studium nachgelagert und einkommensabhängig zurückzuzahlen, stößt bei Deutschen auf Zustimmung. Das ergab eine Umfrage des ifo-Instituts vom Januar dieses Jahres unter der Hypothese, dass Studiengebühren eingeführt werden. Demnach sehen 60% der Befragten nachgelagerte Studiengebühren als gerecht an, wenn sie gemessen am Einkommen zurückgezahlt werden können. Nach Einschätzung der Befragten würde eine nachgelagerte, einkommensabhängige Zahlung weniger Menschen davon abhalten, ein Studium aufzunehmen. Die Deutsche Bildung wendet dieses Modell auf allgemeine Studienkosten an.

Mit Anleihen in Studierende investieren

Für die Verbesserung der Studienfinanzierung in Deutschland braucht es privates Kapital. Um auch privaten Anlegern eine Partizipation an dieser gesamtgesellschaftlichen Aufgabe zu ermöglichen, hat die Deutsche Bildung bislang drei ausstehende Anleihen des Deutsche Bildung Studienfonds platziert, die an verschiedenen Börsenplätzen handelbar sind. Im Dezember wurde die Aufstockung

der bis 2027 laufenden Anleihe von bis zu 8 Mio. EUR gestartet. Der Ausgabekurs betrug 105%, was einer Rendite von 3% entspricht. Da die studentischen Kun-

den für die Studienfinanzierung laufend nachrücken, wird die Aufstockung dieser Anleihe in mehreren Etappen bis zum Dezember dieses Jahres vollzogen.

Anleiheübersicht – Deutsche Bildung Studienfonds II Anleihe 2013–23

Emittent	Deutsche Bildung Studienfonds II GmbH & Co KG
ISIN/WKN	DE000 A1YCG8 6
Emissionsvolumen	10 Mio. EUR
Kupon	5,0% p.a. (jährl. Zahlung)
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	10 Jahre, 16.12.2013 bis 16.12.2023 (ausschließlich)
Rückzahlung	am 16.12.2023 zu 100% des Nennwerts
Status	nicht besichert, nicht nachrangig
Vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten	ab 30.06.2016 mit einer Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten zum Quartalsende zu anfänglich 102% des Nennbetrags
Börse	Notierung im Primärmarkt (Freiverkehr) der Börse Düsseldorf
Covenants	Drittverzug, Negativverpflichtung, Ausschüttungssperre
(Anleihe-)Rating	–
Banken/Sales	Eigenemission
Internet	www.deutsche-bildung-invest.de/dokumente_2013

Anleiheübersicht – Deutsche Bildung Studienfonds II Anleihe 2016–26

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

Anleiheübersicht – Deutsche Bildung Studienfonds II Anleihe 2017-27

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

EMITTENTEN IM FOKUS

Interview mit Dirk Beuth, Vorsitzender des Verwaltungsrates, ALBA Group

„Müssen in diesem Jahr an mancher Stelle noch etwas nachlegen“

Die ALBA SE verwöhnte ihre Anleger bisher mit einer Garantiedividende – so planbar wie die Ausschüttungen einer Anleihe also. Künftig soll sie sich nun aber an der entsprechenden Ertragslage des Metallrecyclers orientieren. Zu beiden Punkten sprach BondGuide deshalb mit **Dirk Beuth**, Vorsitzender des Verwaltungsrates der ALBA SE.

BondGuide: Herr Beuth, zunächst einmal: Wie kam es zur ungewöhnlichen Situation mit der Garantieausschüttung in den vergangenen Jahren? – Das dürfte nicht jedem bekannt sein.

Beuth: Als ALBA die damalige Interseroh SE übernommen hat, wurde 2011 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geschlossen. Die Aktionäre, die durch einen solchen Vertrag einen Teil ihrer Rechte aufgeben müssen, wurden unter anderem mit einer so genannten und gesetzlich vorgeschriebenen Ausgleichszahlung entschädigt, die im Volksmund gern als „Garantiedividende“ bezeichnet wird. Diese Ausgleichszahlung ist in der Höhe rechtlich garantiert – ganz gleich, wie sich das Geschäft entwickelt.

BondGuide: In der aktuellen Meldung haben Sie sogar kommentiert, dass Sie „einen wesentlichen Einfluss auf den relativ hohen aktuellen Börsenkurs“ sehen sowie mit „einem deutlich niedrigeren Kursniveau“ rechnen. Dabei ist die Kündigung des Abführungsvertrags doch schon seit Mitte 2021 bekannt. Hätte sich der Kurs nicht längst anpassen müssen?

Beuth: Hier können wir nur spekulieren. Vermutlich gibt es eine Reihe von Anlegern, die stark auf diese hohe Dividendenzahlung schauen. Nicht zuletzt, weil unsere Aktie in manchen Anleger-Medien immer als der Wert mit einer der höchsten Dividendenrenditen in Deutschland genannt wurde. Und in der Tat ist eine Zahlung von 4,17 EUR netto bei einem

Kurs von rund 50 EUR ja auch eine enorme Rendite. Dass diese hohe Ausschüttung nun Ende Juni letztmalig erfolgt, haben nach unserem Eindruck zum einen längst nicht alle Aktionäre mitbekommen. Zum anderen: Dass sich danach der Kurs an anderen Parametern orientieren wird, darüber scheinen sich viele Anleger noch gar keine Gedanken gemacht zu haben. Der Verwaltungsrat der ALBA SE hat in seiner Prognose zur Geschäftsentwicklung festgestellt, dass er mit einem Gewinn je Aktie von 0,60 EUR für dieses Geschäftsjahr rechnet. Danach erwarten wir einen Anstieg auf etwa 1,00 EUR bis zum Ende des Jahres 2024. Und zugleich hat sich der Verwaltungsrat für eine Dividendenpolitik ausgesprochen, die sich eng an der Entwicklung des Gewinns je Aktie orientiert.

ALBA SE im April 2022



Quelle: onvista



Dirk Beuth

ist Diplom-Kaufmann, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer und seit 2015 als Commercial Manager der **ALBA Group** in Berlin tätig. Dem Verwaltungsrat der ALBA SE gehört Beuth seit 2016 an, dessen Vorsitz er vor zwei Jahren übernommen hat.

BondGuide: Eingebettet war dies also in eine Prognose für gleich die nächsten drei Geschäftsjahre. Wie planbar ist das Recycling-Geschäft denn?

Beuth: Es gab in der Vergangenheit immer wieder mal volatile Entwicklungen.

Aber jetzt überlagern sich zwei Trends, die beide in dieselbe Richtung weisen: Sowohl der Mangel an Rohstoffen – denken Sie an die aktuellen Probleme in den Lieferketten, vom Ukraine-Krieg ganz zu schweigen – als auch der Klimawandel lassen sich nur mit einem verstärkten Metallrecycling erfolgreich und kostengünstig bekämpfen. Deshalb ist die Entwicklung der Branche und unseres Unternehmens klar nach oben gerichtet.

BondGuide: Weshalb rechnen Sie für dieses Jahr dann erst mit sinkenden Erträgen, aber ab 2023 mit einer Fortsetzung des zuvor gesehenen positiven Trends? – Eigentlich steigen doch gerade alle Rohstoffpreise inklusive „temporärer Inflation“. Vielleicht mögen Sie da bitte noch einige Einflussfaktoren kurz erläutern.

Beuth: Das hat vor allem zwei Gründe: Zum einen rechnen wir mit einem steigenden Personalaufwand. Zum anderen, und das ist der größere Teil, haben wir in diesem Jahr erhöhte Aufwendungen für Instandhaltungen. Wenn das Geschäft brummt, nimmt auch der Verschleiß der Aggregate zu. Da müssen wir in diesem Jahr an mancher Stelle etwas kräftiger nachlegen.

BondGuide: Dann sprachen Sie ferner vom Beginn des Investorenprozesses Anfang März. Was ist hier wiederum der Hintergrund?

Beuth: Unsere Muttergesellschaft prüft den Verkauf von Aktien der ALBA SE und die Hereinnahme eines strategischen Investors. Der European Green Deal führt zu einem Strukturwandel in der Stahl- und Metallindustrie, um dem Klima-

schutz gerecht zu werden. Deshalb sucht ALBA einen strategischen Investor, der die Mehrheit an der ALBA SE übernehmen und mit uns die Chancen für organisches Wachstum und Zukäufe nutzen möchte. In der Stahlindustrie wächst das Interesse, sich angesichts der Klimaschutz-Anforderungen einen direkten Zugriff auf Schrotte zu sichern und nicht nur auf externe Zulieferer angewiesen zu sein. Unsere Muttergesellschaft hat zudem mitgeteilt, dass auch ein vollständiger Verkauf der ALBA Group-Beteiligung an der ALBA SE, auch über die Börse, möglich sei.

BondGuide: Herr Beuth, ganz herzlichen Dank, dass Sie uns direkt im Anschluss an die Pressemeldung von Anfang April die wichtigen Erläuterungen geben konnten!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

Anzeige

Musterschüler war gestern

Heute gibt's das **Musterdepot**

BONDGUIDE

stark in Anleihen & Co.

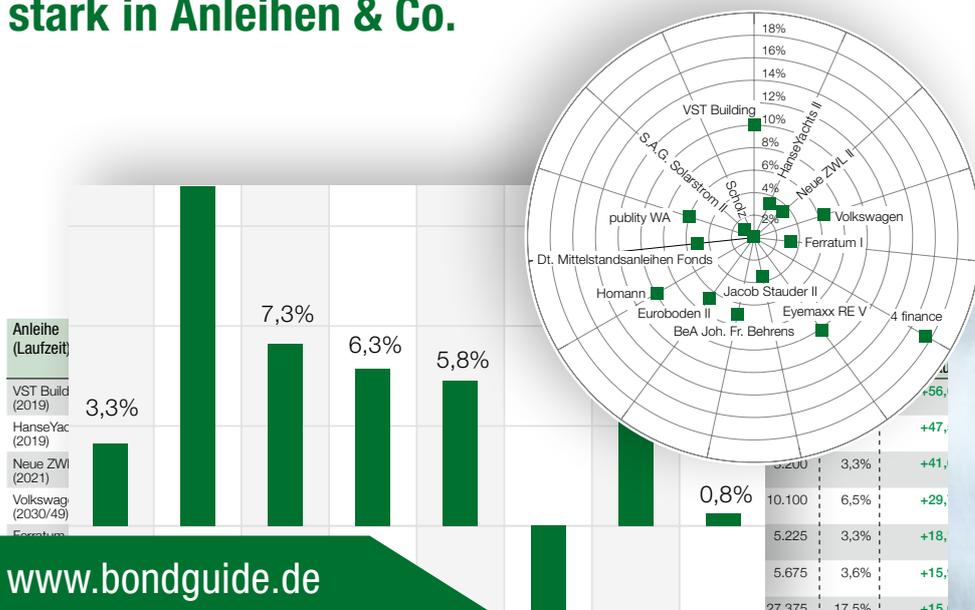


Foto: © bg-pictures – stock.adobe.com

Partner der Ausgabe im Portrait



Foto: © metamorworks – stock.adobe.com

ACTAQUA

PAUL

ACTAQUA ist der Spezialist für die digitale Transformation der Immobilienwirtschaft. Mit dem Regelsystem PAUL hat ACTAQUA einen Change-Prozess eingeleitet und schafft es, mithilfe von künstlicher Intelligenz Bestandsgebäude CO2-neutral zu machen – und das geringinvestiv und ohne Komfortverlust für die Bewohner.

Investoren und Betreiber setzen auf PAUL, um ihre Immobilien zukunfts- und wettbewerbsfähig zu machen. Aktuell betreut ACTAQUA über 80 Unternehmen der Immobilienwirtschaft mit rund 150.000 Wohneinheiten. Das entspricht aktuell einer CO2-Einsparung von rund 1,5 Mio. Tonnen über die gesamte Laufzeit gerechnet.

Kontakt:

Sascha Müller
Chairman ACTAQUA Holding GmbH
ACTAQUA AG
Theodor-Heuss-Anlage 12
D-68165 Mannheim
Telefon: +49 621 92100100
www.paul-digital.de





Die GECCI Gruppe verfügt über 20 Jahre Erfahrung bei der Realisierung unterschiedlichster Bauprojekte. Seit 2020 realisiert und saniert sie Ein- und Mehrfamilienhäuser und bietet einen einzigartigen Weg ins Eigenheim an.

Die künftigen Eigentümer erhalten alles aus einer Hand: Erschließung der Grundstücke, schlüsselfertige Entwicklung moderner Objekte in hochwertiger Massivbauqualität und mit einer innovativen Finanzierungsalternative.

Alleinstellungsmerkmal ist der Erwerb über die Mietübergabe und damit ohne Bankkredit, ohne Eigenkapital und ohne Restkaufbetrag. Das Geschäftsmodell ermöglicht gut planbare Mieterträge und stabile Cashflows.

GECCI finanziert sich über langfristige Bank- und Förderbankendarlehen sowie zwei Immobilienanleihen (ISIN DE000 **A3E46C** 5, ISIN DE000 **A289QS** 7). Die Wertpapiere mit einem Festzins von 5,75% p.a. und 6,0% p.a. können u.a. an der Börse Frankfurt gehandelt werden.

Kontakt:

Gerald Evans
Geschäftsführer

GECCI GbR
Nordasseler Str. 5
31185 Nettlingen
Telefon: 05123 – 407 355 1
E-Mail: geraevans@gecci.net
www.gecci.net



Die KFM Deutsche Mittelstand AG ist Initiator des 2013 aufgelegten Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS und des am 1. April 2020 aufgelegten Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS. Die KFM-Fondsexperten sind auf die Analyse und die Auswahl von Investments in festverzinsliche Wertpapiere mittelständischer Unternehmen spezialisiert. Für beide Fonds analysieren sie permanent nahezu jeden einzelnen Emittenten. Dabei kommt jeweils das eigens entwickelte Analyse- und Auswahlverfahren KFM-Scoring zum Einsatz.

Die KFM wurde bereits mehrfach prämiert. Laut GBC-Research gehört der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS zu den „Hidden Champions“. Er wurde mit fünf von fünf Falken ausgezeichnet und zum Kauf empfohlen. Für seine überdurchschnittliche Informationspolitik erhielt der Fonds 2020 die Auszeichnung des „Transparenten Bullen“ durch Rödl & Partner und den Finanzen Verlag. Zudem erfüllt die KFM Deutsche Mittelstand AG gemäß der Bewertung durch die Nachhaltigkeitsratingagentur imug rating relevante Nachhaltigkeitskriterien.

Den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS kann man bei Banken, Sparkassen, Volksbanken, Direktbanken, Onlinebrokern und über alle deutschen Börsenplätze (ohne Ausgabeaufschlag) erwerben. Der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS ist u.a. über die Börse Hamburg/Hannover ebenfalls ohne Ausgabeaufschlag orderbar.

Hans-Jürgen Friedrich ist Gründer und Vorstandsvorsitzender der KFM Deutsche Mittelstand AG. Herr Friedrich unterstützt ehrenamtlich als Vize-Präsident den KMU-Verband und wurde im Oktober 2020 als Berater in die TESSG-Arbeitsgruppe der EU-Generaldirektion (FISMA) berufen.

Kontakt:

Hans-Jürgen Friedrich
Telefon: +49 211 210 737 41
E-Mail: vorstand@kfmag.de
www.kfmag.de
www.dma-fonds.de
www.ema-fonds.eu





Das Beratungshaus Lewisfield berät und unterstützt mittelständische Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung und strukturiert – nach gemeinsamer Abstimmung des Bedarfs mit dem Management – die Finanzierung im Interesse seiner Mandantschaft. Beginnend mit der Aufbereitung, Analyse und Strukturierung des Kapitalbedarfs der Unternehmen werden situativ passende Finanzierungslösungen erarbeitet sowie die jeweiligen Vorteile erörtert.

Das Team der Lewisfield hat langjährige Erfahrung in der Unternehmensberatung und in der Kapitalbeschaffung für mittelständische Unternehmen vorzuweisen. Dabei liegt der hauptsächliche Fokus im Bereich Kapitalmarktfinanzierung: Lewisfield koordiniert den gesamten Transaktionsprozess mit allen relevanten Teilnehmern und kann aufgrund von eingespielten Partnerschaften den Erfolg einer Emission signifikant

steigern. Lewisfield kennt die spezifischen Anforderungen von (semi-)institutionellen, professionellen Kapitalgebern sehr gut. Mithilfe dieser Kenntnisse können die Finanzierungsprodukte passgenau strukturiert werden. Daraus entsteht für den Kapitalnehmer ein spürbarer Mehrwert.

Kontakt:

Marc Speidel
Geschäftsführer
Danziger Straße 64
10435 Berlin
Telefon: +49(0) 3044 3361 58
E-Mail: info@lewisfield.de
<https://lewisfield.de>



NORD/LB

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

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

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

Kontakt:

Philipp Bank
Debt Capital Markets (DCM)
E-Mail: philipp.bank@nordlb.de
www.nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck
Strategy & Floor Research
E-Mail: norman.rudschuck@nordlb.de
www.nordlb.de



Dr. Frederik Kunze
Strategy & Floor Research
E-Mail: frederik.kunze@nordlb.de
www.nordlb.de





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

Analyse und Strukturierung

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

Dokumentation und Investorenansprache

Entwicklung und Mitarbeit an der Unternehmenspräsentation, Erstellung der Equity Story und Mitarbeit an rechtlichen Dokumenten sowie Marketing und Vermittlung an die richtigen Dienstleister.

Fortlaufende Betreuung

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

Team/Kontakt:

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



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



Marvin Armbruster
Mobil: +49 (160) 671 7841
E-Mail: ma@onesquareadvisors.com
www.onesquare-fe.com



GREEN GLOBAL INVESTMENTS

Impact Investing ist unsere Antwort auf die große Herausforderung des Klimawandels. Wir sind Experten für Investitionen in erneuerbare Energien mit inzwischen 24-jähriger Markterfahrung. Neben der Projektfinanzierung agieren wir auch als Projektentwickler. So verbinden wir erfolgreich seit 1998 Erneuerbare-Energie-Projekte mit Investoren.

Wir bieten ausschließlich ökologische, nachhaltige Kapitalanlagen an

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

Seit 2019 sind wir ein klimaneutraler Assetmanager

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



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

Breit diversifiziertes EE-Anlagen-Portfolio

Gemeinsam mit derzeit mehr als 12.000 Privatanlegern haben wir über unsere grünen Anleihen und Beteiligungsangebote rund 240 Erneuerbare-Energien-Anlagen im In- und Ausland realisiert. In Summe entstand so eine installierte Leistung von 380 Megawatt.

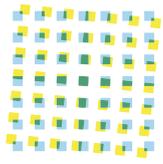
Kontakt:

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



reconcept. Green Global Investments

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



sustainerv

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

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

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

Kontakt:

Dr. Bernd Kasemir
Telefon: +49 69 808 853 99
E-Mail: bernd.kasemir@sustainerv.com



Dr. Ralf Frank
Mobil: +49 172 5661618
E-Mail: ralf.frank@sustainerv.com



SustainServ GmbH

Hamburger Allee 45
60486 Frankfurt am Main/Germany
<https://sustainerv.com/de>

Impressum

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

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Tim Armbruster, Philipp Bank, Johannes Bayer, Julia Dißmann, Markus Fehn, Dr. Ralf Frank, Marcel Goldmann, Bernhard Grünäugl, Peter Thilo Hasler, Susanne Hasler, Manuel Hölzle, Dr. Bernd Kasemir, Jürgen Köstner, Dr. Frederik Kunze, Dr. Thorsten Kuthe, Dr. Annette Littmann, Alexandra Lux, Christoph Mäder, Christian Pohl, Robert Reichle, Axel Rose, Dr. Norman Rudschuck, Prof. Dr. Dirk Schiereck, Andreas Schölzel, Dr. Thomas Schulz, Janik Seiffert, Dr. Liane Thau, Tabea Weber

Interviewpartner: Hans-Jürgen Friedrich, Marius Hoerner, Jürgen Koppmann, Angela Leser, Alexander Müller, Sascha Müller, Karsten Reetz, Till Schwerdtfeger, Marc Speidel

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

Gestaltung: Holger Aderhold

Lektorat: Benjamin Eder

Bilder: stock.adobe.com

Titelbild: grapestock - stock.adobe.com

Ansprechpartner Anzeigen: Falko Bozicevic, BondGuide Media GmbH; fb@bondguide.de; gültig ist die Preisliste aus den **Mediadaten 2022**.

Erscheinungstermine Online-Newsletter 2022: 22.4., 6.5., 20.5., 3.6., 17.6., 1.7., 15.7., 29.7., 12.8., 26.8., 9.9., 23.9., 7.10., 21.10., 4.11., 18.11., 2.12., 16.12. (14-täglich)

Kostenlose Registrierung unter www.bondguide.de

Nachdruck: © 2022 BondGuide Media GmbH, Frankfurt. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der BondGuide Media GmbH ist es nicht gestattet, dieses Magazin oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf externen Speichermedien.

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

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

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

SERVICE

„Ihr macht uns krank“

Unsere Ernährungspolitik ist quasi unser größter hauseigener Feind. Die Verflechtungen zwischen Politik, Ministerien und Verbänden sind mannigfaltig – und zu häufig von Inkompetenz, Unwissenheit oder sogar Korruption geprägt.

Autor Martin Rücker sollte wissen, wovon er spricht: Als langjähriger Aktivist hat er Zugang zu Insiderberichten und Dokumenten, von denen die Bereichsöffentlichkeit kaum die leiseste Ahnung hat.

Das Ausmaß des Lobbyismus ist erschreckend. Immer wieder behindern die Zuckeroligopolisten Maßnahmen, die (eigentlich) im Gemeinwohl liegen sollten. Letztlich

winkt möglicherweise Besserung: Die Parallelen zur Tabakindustrie sind mehr als frappierend. Allerdings hat deren Entzauberung viele Jahrzehnte gebraucht – und Millionen Menschenleben gekostet.

Martin Rücker ist Journalist und Aktivist. Er schrieb für zahlreiche Zeitungen und die dpa, bevor er bei foodwatch als Pressechef Kampagnen gegen irreführende Werbung und für gesunde Lebensmittel gestaltete. Zuletzt stand er der Verbraucherorganisation vier Jahre als Geschäftsführer vor. Rücker ist bundesweit bekannt.

Falko Bozicevic



„Ihr macht uns krank: Die fatalen Folgen deutscher Ernährungspolitik und die Macht der Lebensmittellobby“
Von Martin Rücker; Econ, 2022; 336 Seiten; 23 EUR

„Landverstand“

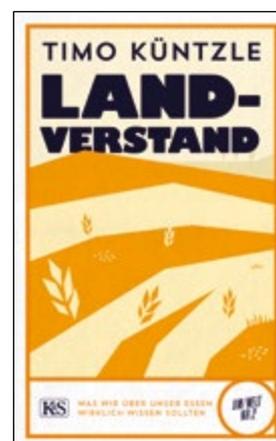
Wer über seine Ernährung nachzudenken beginnt, wird sich früher oder später mit der Frage nach der Zukunft unserer Intensivlandwirtschaft beschäftigen müssen. „Agrarwende“ scheint jedoch ein gänzlich unpassender Begriff, wollen wir doch schließlich auch nicht dahin zurück, wo wir vor Hunderten oder gar Tausenden Jahren herkamen.

Autor Timo Küntzle versucht sowohl mit neoromantischen als auch destruktiven Vorurteilen hinsichtlich der Landwirtschaft aufzuräumen. So führt er dezidierte Meinungen zu Gentechnik, Artenvielfalt, Kunstdünger und diversen weiteren Punkten an.

Nicht jeden muss man teilen, aber sich die Argumente noch einmal durch den Kopf gehen lassen, kann nicht schaden. Einfache, gut verständliche und zuweilen joviale Schreibe – in einem Buch mit semi-wissenschaftlichem Anspruch hätte man sich als Leser allerdings auch die eine oder andere Grafik gewünscht.

Timo Küntzle ist nicht nur Journalist, sondern auch Sohn einer Getreide- und Milchbauernfamilie. Nach einer Ausbildung zum Landschaftsgärtner ließ Küntzle einen Abschluss in Agrarwissenschaften folgen – und führte ihn schließlich in den Journalismus.

Falko Bozicevic



„Landverstand – Was wir über unser Essen wirklich wissen sollten“,
Von Timo Küntzle; Kremayr & Scheriau,
1. Edition März 2022; 336 Seiten, 24 EUR

SERVICE

Glossar

ESG (Environmental, Social, Governance)

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

EU-Taxonomie

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

Green Bond

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

Green Bond Principles (GBPs)

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

Greenwashing

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

KAPITALMARKT KMU

AnleihenFinder
Die Plattform für Anleihen im Mittelstand

Bankhaus Scheich

Bank M

B
BLATTCHEN FINANCIAL ADVISORY

182059
3751891
3031867
328967
**börse
münchen**

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

BOND MAGAZINE
DAS MAGAZIN FÜR EMITTENTEN UND INVESTOREN AM ANLEIHENMARKT

W

BRINVESTOR

C R

DEFAMA

DICAMA
Corporate finance one step ahead

eak
erlebnis akademie ag

EQS GROUP

E-STREAM

EUROBODEN
ARCHITEKTURKULTUR

FCR Immobilien

FIN LAB

FREITAG & CO
Frankfurt | Boston

GBC AG
Investment Research

GCI MANAGEMENT
CORPORATE FINANCE & PERFORMANCE

GoingPublicMedia
AKTIENGESELLSCHAFT

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

ICF BANK

imug | rating

KEM
Deutsche Mittelstand AG

LEWISFIELD
Deutschland GmbH

LIGHTHOUSE
CORPORATE FINANCE GMBH

Luther.

Media and Games
Invest plc

MSW

mwb
Wertpapierhandelsbank

NEBENWERTE
Journal

one square

onoff
AKTIENGESELLSCHAFT

PT-MAGAZIN
für Wirtschaft und Gesellschaft

QUIRIN
PRIVATBANK

REA
REAL ESTATE & ASSET BETEILIGUNGS GMBH

ROBUS

Rödl & Partner

SCHLECHT UND PARTNER
WIRTSCHAFTSPRÜFER • STEUERBERATER

SDG INVESTMENTS

S&M C
Investmentbank

STERN
IMMOBILIEN AG

Wir sind Mittelstand.
Wir sind Kapitalmarkt.

Interessenverband Kapitalmarkt KMU.
Wann werden Sie Mitglied?

Kontakt:
Interessenverband kapitalmarktorientierter KMU e.V.
Herr Rechtsanwalt Ingo Wegerich (Präsident des Interessenverbandes)
Telefon: +49 69 27229 24875
E-Mail: ingo.wegerich@luther-lawfirm.com

www.kapitalmarkt-kmu.de

Impact Bonds

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

Nachhaltigkeit (Sustainability)

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

SDGs (Sustainable Development Goals)

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

Second Party Opinion (Nachhaltigkeitsgutachten)

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

Social Bonds

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

Sustainable Finance

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

»Unsere Strategie:
Profitieren von nachhaltigen
und wachstumsstarken
Geschäftsmodellen, die
einen Mehrwert für Umwelt
und Gesellschaft bieten.«

BERND DEEKEN
FONDSMANAGER

Berenberg Sustainable World Equities WKN A2N6AP

Globale Herausforderungen wie der Klimawandel oder demographische Verschiebungen bieten langfristige Wachstumschancen auch für kleinere, innovative Unternehmen.

Für einen persönlichen Kontakt erreichen Sie uns unter:
(040) 350 60-8182 · www.berenberg.de/aktienkompetenz

WEALTH MANAGEMENT · ASSET MANAGEMENT · INVESTMENTBANK · CORPORATE BANKING

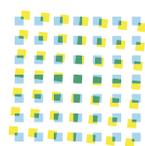


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Investmentfonds unterliegen einem Marktpreisrisiko. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, aktueller Jahres und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des jeweiligen Fonds zu entnehmen sind. Alle vorgenannten Unterlagen sind auf www.berenberg.de/funds/berenberg-variato abrufbar.



Inspiring Meaningful Change



sustainserv

frankfurt@sustainserv.com | +49 69 80 88 53 91