



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# DZ BANK AG

## Nachhaltigkeitsresearch

Nachhaltigkeit im Eigengeschäft  
Optionen und Wegweiser für die Anlage

Bad Gögging, Bayern

21. Juli 2022

 **DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Agenda

- Der Markt für nachhaltige Anleihen
  - Differenzierung, Marktdynamik und Wegweiser
- DZ BANK Nachhaltigkeitsbeurteilung
  - Nachhaltigkeitsbeurteilung von Emittenten im Rahmen des EESG-Modells des DZ BANK Research
- Abschlussbemerkungen

*Die Pflichtangaben für Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie weitere aufsichtsrechtliche Hinweise, insbesondere zu Methoden und Verfahren, zur Conflicts of Interest Policy des DZ BANK Research sowie zu Statistiken über Anlageempfehlungen können kostenfrei unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und abgerufen werden.*

# Der Markt für nachhaltige Anleihen

Differenzierung, Marktdynamik und Wegweiser

# Der Markt für nachhaltige Anleihen

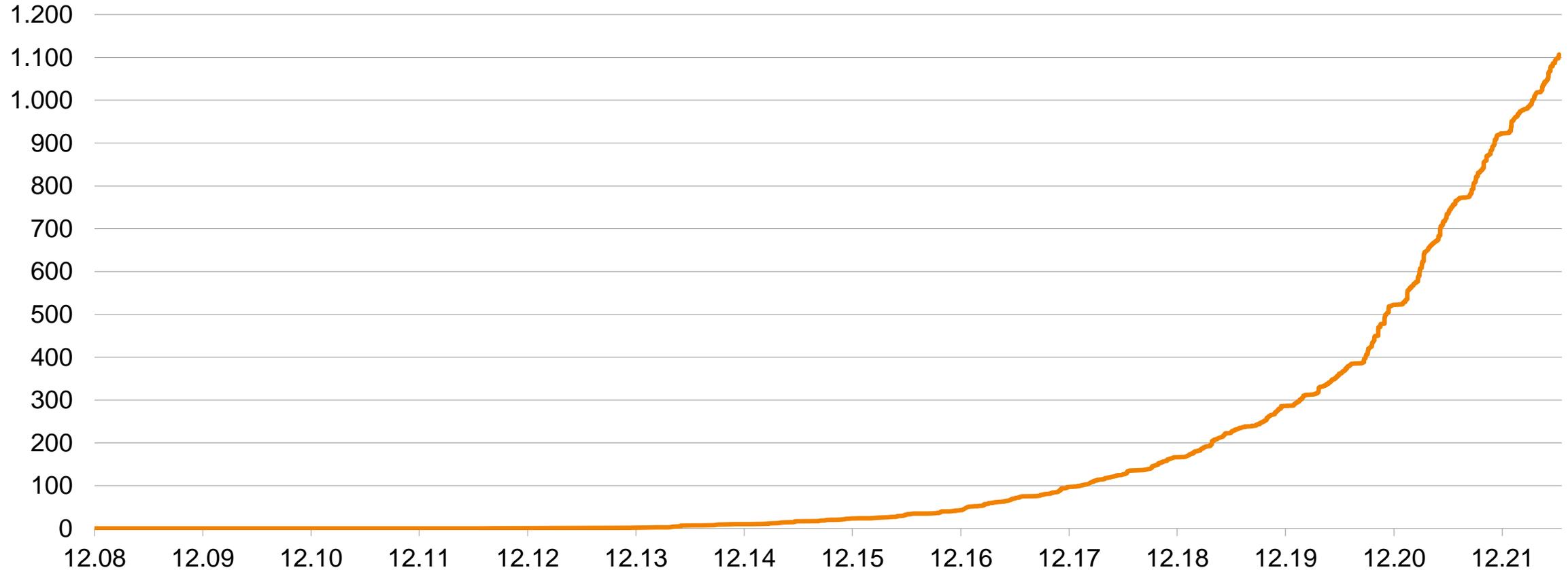
Wir feiern ‚Gläserne Hochzeit‘

- **„Die erste nachhaltige Anleihe – der von der EIB emittierte Climate Awareness Bond – wurde vor ein paar Tagen stolze 15 Jahre alt“**
- **„Im März 2022 emittierte der Bochumer Immobilienkonzern Vonovia zwei Social Bonds im Volumen über 1,65 Mrd. Euro“**
- **„Der niederländische Versorger TenneT unternimmt im Mai mit rund 3,85 Mrd. Euro über vier Tranchen die größte Green Bond-Emission eines Privatunternehmens“**
- **„Lanxess brachte im März einen weiteren Sustainability-Linked-Bond (SLB) über 600 Mio. Euro an den Markt“**

# Der Markt für nachhaltige Anleihen

Nach verhaltenem Start setzte eine sehr dynamische Entwicklung ein

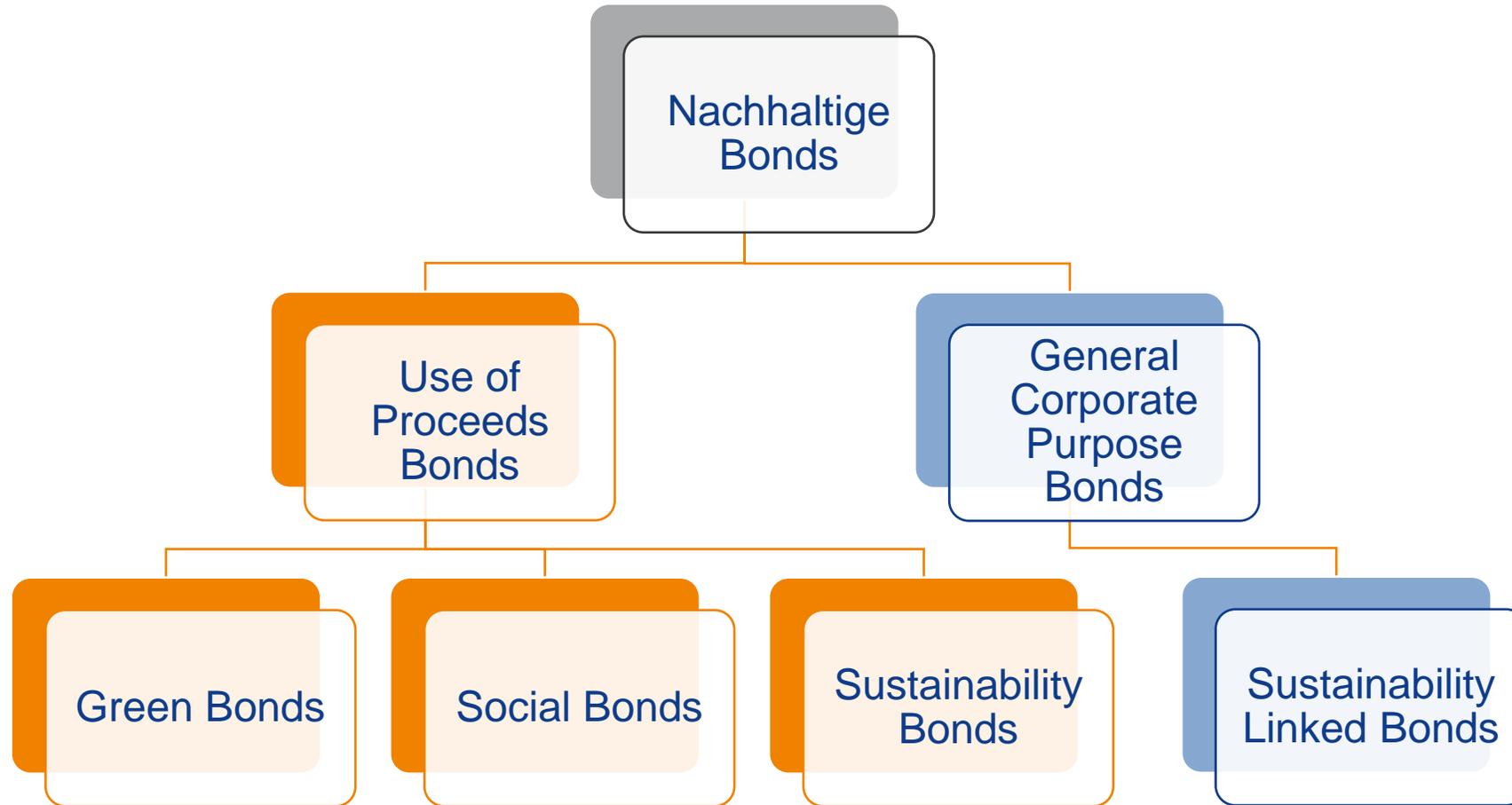
In Euro denominierte nachhaltige Bonds, in Mrd. Euro



Quelle: DZ BANK Research, Daten aus Bloomberg

# Der Markt für nachhaltige Anleihen

## Übersicht der Anleihearten



# Der Markt für nachhaltige Anleihen

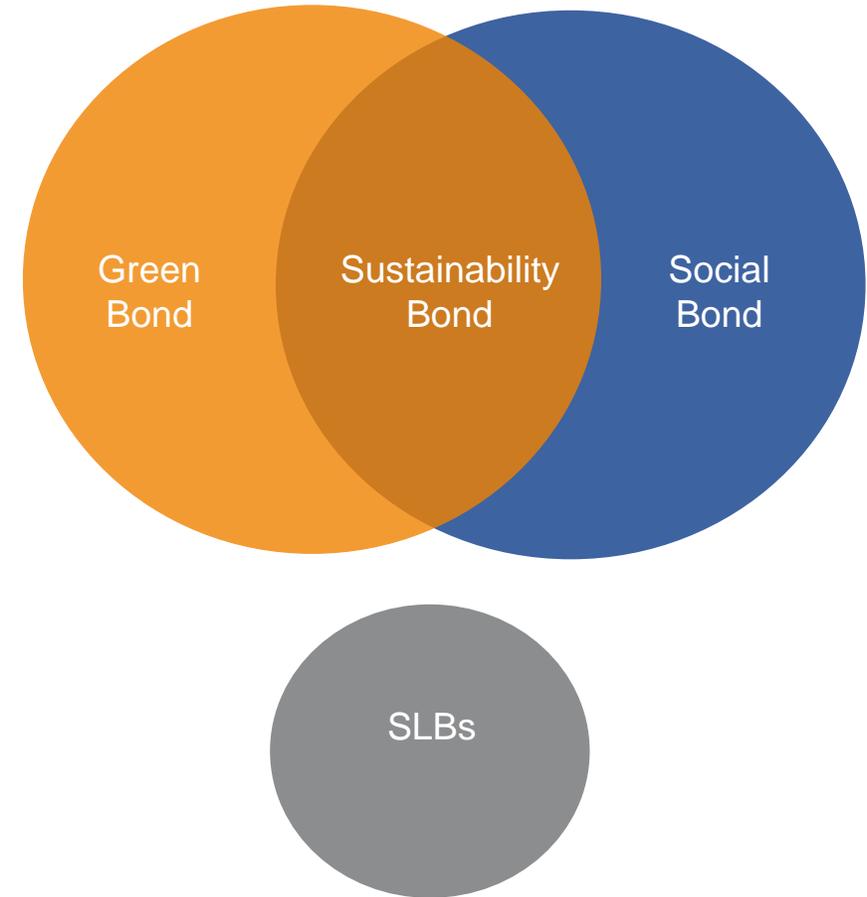
Die Verwendung der Bonderlöse ist der Schlüssel

## *Zweckgerichtete Mittelverwendung*

- **Green Bonds** dienen der Finanzierung oder Refinanzierung von Projekten im Bereich Umwelt- und Klimaschutz
- **Social Bonds** sollen eine positive gesellschaftliche Wirkung erzielen und sozialen Zwecken dienen
- **Sustainability Bonds** stellen eine Kombination aus Green und Social Bonds dar, deren Mittel einer Mischung aus ökologischen und sozialen Projekten zugeführt werden

## *Keine vordefinierte Mittelverwendung*

- Die Erlöse der **Sustainability-Linked Bonds (SLBs)** können für allgemeine Unternehmenszwecke verwendet werden, wobei sich die Bond-Emission aber klar vor dem Hintergrund vordefinierter Nachhaltigkeitsziele vollzieht



# Der Markt für nachhaltige Anleihen

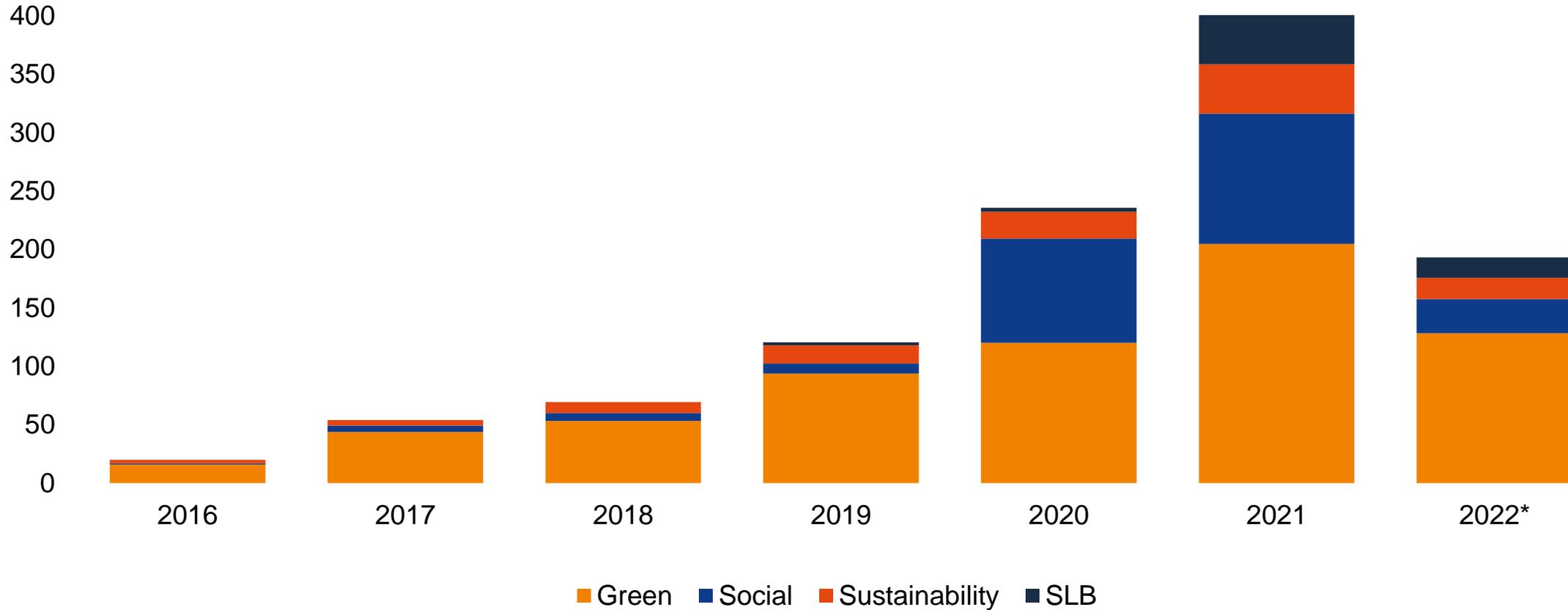
## Die Green Bond Principles (GBPs)



# Der Markt für nachhaltige Anleihen

Green Bonds bleiben zentral, aber der Markt gewinnt an Diversität

In Euro denominierte nachhaltige Bonds, in Mrd. Euro

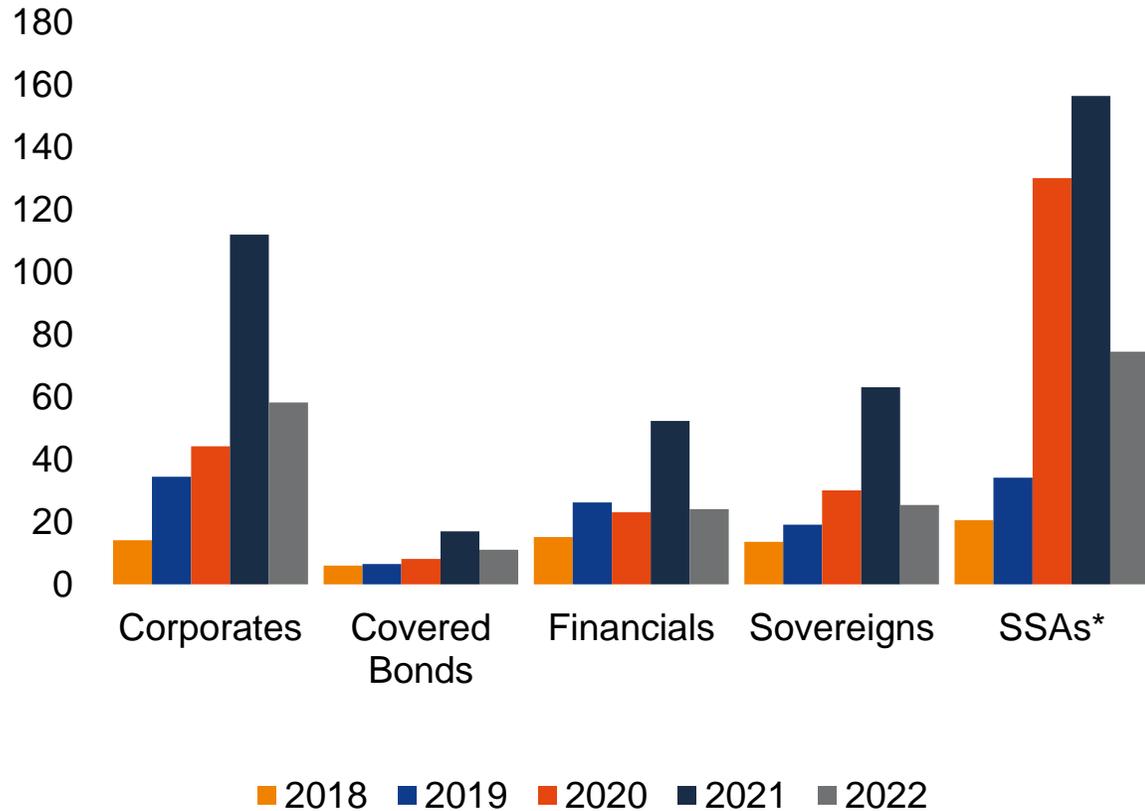


Quelle: DZ BANK Research, Daten aus Bloomberg; \*Stand: 30.06.2022

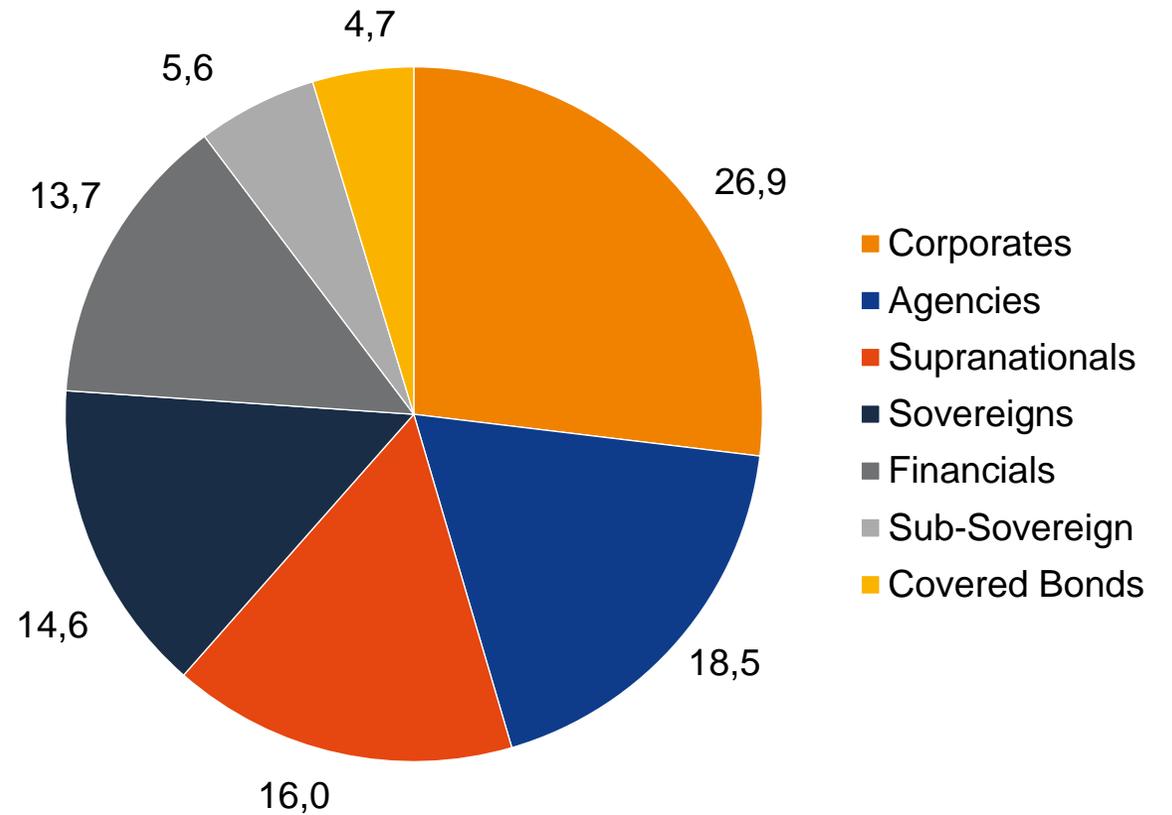
# Der Markt für nachhaltige Anleihen

## Ein Blick auf die Assetklassen

Alle Assetklassen konnten kontinuierlich zulegen  
In Euro denominierte nachhaltige Bonds, in Mrd. Euro



Nachhaltige Unternehmensanleihen mit größtem Gewicht  
Anteil Assetklassen am Gesamtvolumen nachhaltiger Bonds, in %

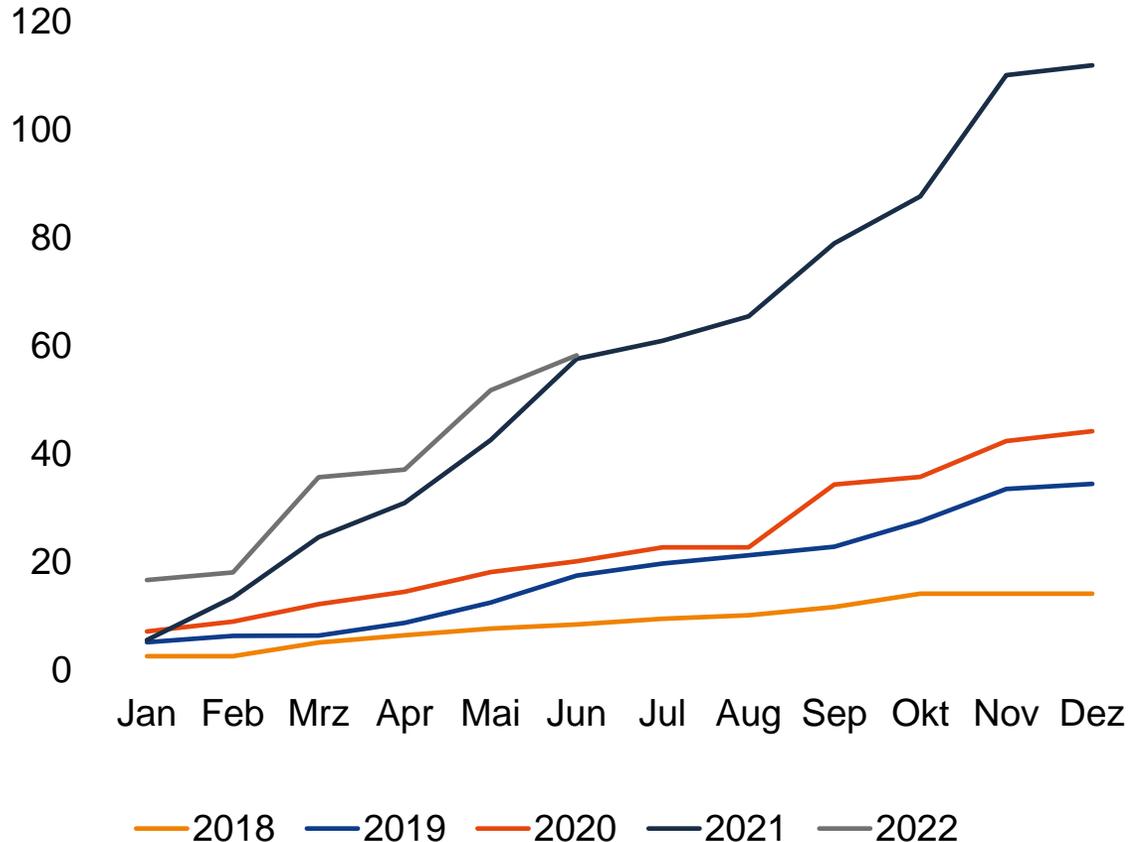


Quelle: DZ BANK Research, Daten aus Bloomberg und Dealogic; \*ohne Sovereigns; Stand: 30.06.2022

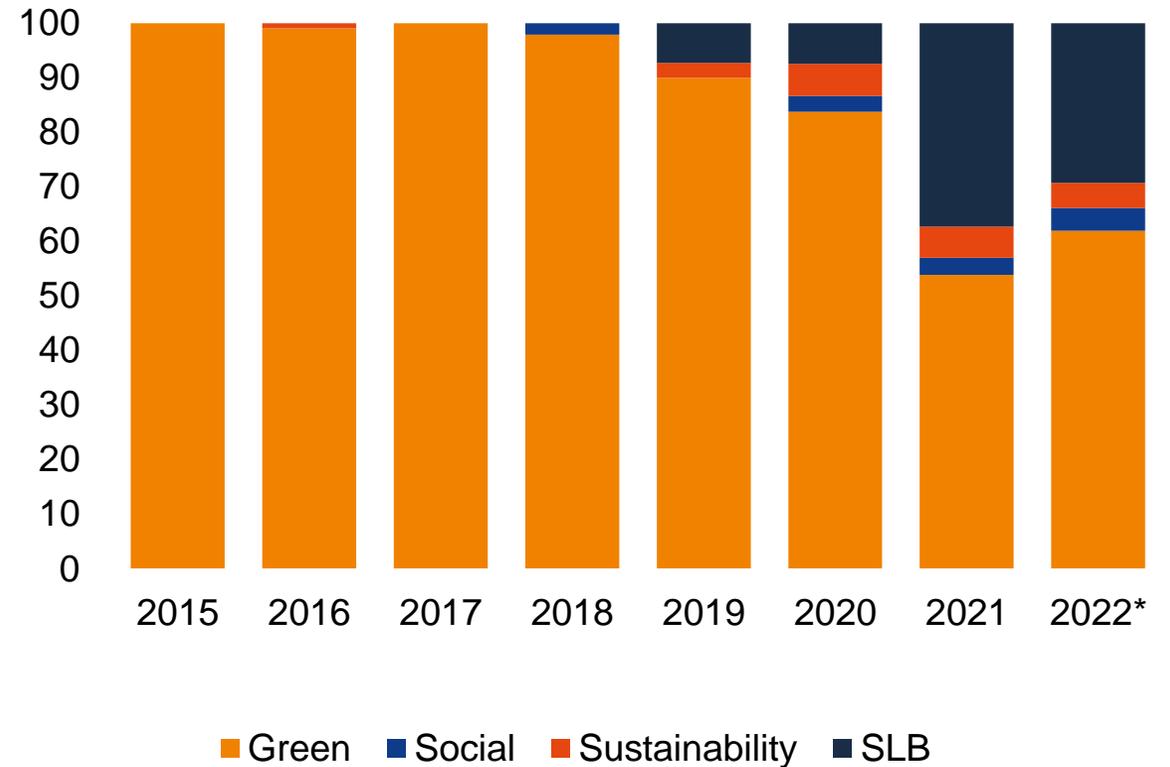
# Der Markt für nachhaltige Anleihen

## Nachhaltige Unternehmensanleihen: Eckdaten

Nachhaltige Corporate Bonds: Bemerkenswerte Dynamik in 2021  
Entwicklung nachhaltiger Corporates, in Mrd. Euro



Green Bonds weiter tonangebend, aber SLBs werden populärer  
Anteil der Anleihekategorien an gesamten NH-Corporates, in %

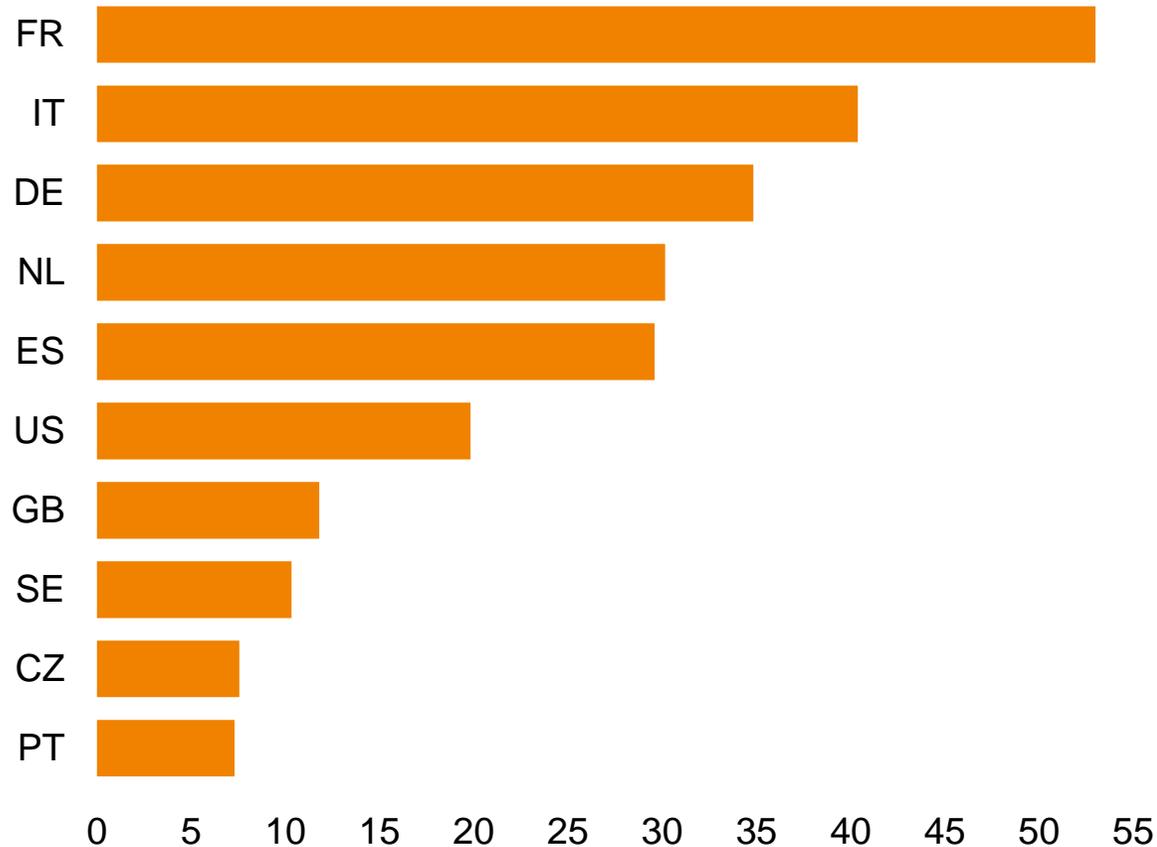


Quelle: DZ BANK Research, Daten aus Bloomberg und Dealogic; \*Stand: 30.06.2022

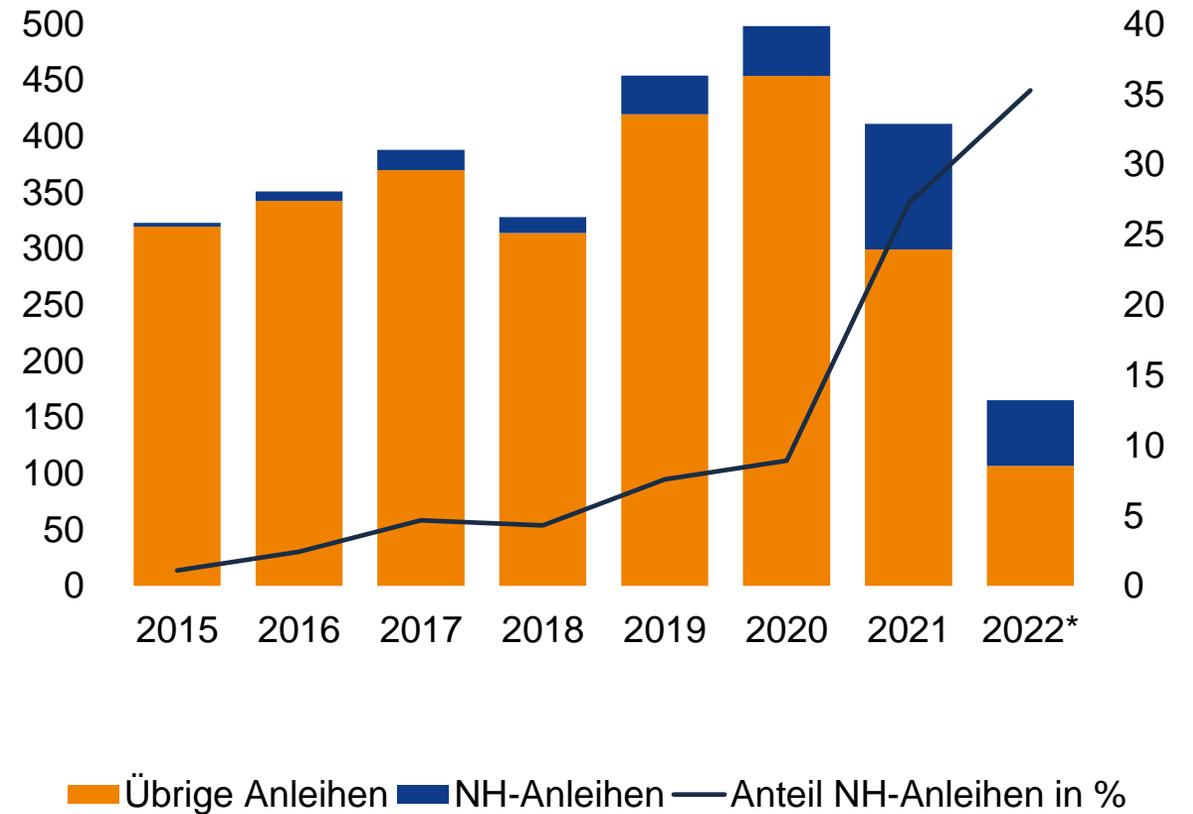
# Der Markt für nachhaltige Anleihen

## Nachhaltige Unternehmensanleihen: Eckdaten

Nachhaltige Corporate Bonds nach Ländern: Frankreich mit der Pole  
Gesamtvolumen NH-Corporates, in Mrd. Euro, TOP-10-Emittenten



Anteil nachhaltiger Anleihen am Corporate-Markt 2021 stark gestiegen  
NH-Corporates in Mrd. Euro (L.S.), Anteil in % (R.S.)



Quelle: DZ BANK Research, Daten aus Bloomberg und Dealogic; \*Stand: 30.06.2022

# Der Markt für nachhaltige Anleihen

Jetzt mal konkret...

## ➤ **Social Bonds von Vonovia:**

- *Vor allem Finanzierung von bezahlbarem Wohnraum, d.h. Wohnraum für finanziell schwächer gestellte Bürger oder Überlassung zu Mieten, die mindestens 15% unterhalb der ortsüblichen Vergleichsmiete liegen.*

## ➤ **SLB von Lanxess:**

- *Die Anleihe ist so ausgestaltet, dass der aktuelle Kupon in Höhe von 1,75% ab der Zinsperiode von März 2026 um 25 Basispunkte aufgestockt würde, falls das Ziel einer Reduzierung der Treibhausgasemissionen auf oder unter 81,25% des 2018er Niveaus bis Ende 2025 nicht erreicht würde.*

## ➤ **Emission zweier Green Bonds durch Volkswagen im Juni:**

- *Maßnahmen zur Förderung der sauberen Mobilität, d.h. Projekte bezogen auf die Fertigung von Elektrofahrzeugen oder den Ausbau einer explizit elektrischen Lade-Infrastruktur.*

## ➤ **Green Bonds der DZ BANK:**

- *Die DZ BANK hat drei Green Bonds begeben, die sich jeweils auf Projekte zur Gewinnung erneuerbarer Energien referenzieren. Der jüngste Green Bond referenziert dabei auf ein Portfolio mit Offshore-(Windenergie-)Projekten in verschiedenen Ländern Europas.*

# Der Markt für nachhaltige Anleihen

Wegweiser: **ESG Finance Monitor** aus der Reihe Sustainable Investments



**Genossenschaftliche FinanzGruppe**  
Volksbanken Raiffeisenbanken

**Sustainable Investments**  
Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

**ESG Finance Monitor**

**Nachhaltige Anleihen: Emissionsdynamik durch Ukraine-Krieg gedämpft**  
» Auf den Seiten 2 bis 4 wird für den Markt nachhaltiger Anleihen im Hinblick auf Q1 ein gemischtes Bild gezeichnet. Nachdem sich insbesondere der Januar mit einem Rekordemissionsvolumen lebhaft präsentierte, sorgte der Krieg in der Ukraine im Februar und Anfang März für Zurückhaltung bei den Emittenten. Besonders einzelne Corporates kamen dann aber doch zurück an den Markt.

**IPCC lässt in der Dringlichkeit der Warnungen nicht nach**  
» Ende Februar hat der IPCC den zweiten Teil des neuesten Weltklimaberichts vorgestellt. Auf den Seiten 6 und 7 wird dargelegt, dass besonders die Länder mit begrenzten Möglichkeiten stark beeinträchtigt sind, die Menschheit bereits jetzt unvermeidlich mit Klimagefahren konfrontiert ist und der Schlüssel zu erfolgreichen Anpassungsmaßnahmen in politischer Entschlossenheit, angepassten institutionellen Rahmenbedingungen, einem verbesserten Wissensstand und der Mobilisierung von angemessenen finanziellen Ressourcen liegt.

**Energiepolitik ist Sicherheitspolitik: EU stellt REPowerEU vor**  
» Die EU ist mit Blick auf die Energieversorgung hochgradig abhängig von Russland. Die in den letzten Monaten zu beobachtenden Entwicklungen auf den Energiemärkten und vor allem die nunmehr dramatisch veränderte Sicherheitslage haben Brüssel vor Augen geführt, dass eine drastische Beschleunigung der Energiewende und eine größere Energieunabhängigkeit Europas unabdingbar sind. Vor diesem Hintergrund hat die EU-Kommission den Plan REPowerEU bekannt gegeben, der auf den Seiten 8 und 9 erklärt wird.

**Covered Bonds: Berlin Hyp berücksichtigt nun Taxonomie in GB-Framework**  
» Die Berlin Hyp ist seit 2015 mit grünen Anleihen am Markt vertreten und setzt sich nach eigenen Angaben diesbezüglich ehrgeizigere Ziele. Das Green Bond Framework, das Rahmenwerk für grüne Anleihen der Berlin Hyp, wurde entsprechend erweitert. Das Rahmenwerk fügt weiterhin auf den Green Bond Principles der ICMA. Dass die Berlin Hyp darüber hinaus beabsichtigt, ab 2022 neue grüne Darlehen künftig in Übereinstimmung mit dem Umweltziel 1 des delegierten Rechtsakts der EU-Kommission zu vergeben, erläutert unser Kollege Jörg Homey auf den Seiten 10 und 11.

**EBA-Bericht zu ESG-Verbriefungen**  
» Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat Anfang März ihren lang erwarteten Bericht zu Nachhaltigkeitsanforderungen für Verbriefungen veröffentlicht. In dem Bericht wird untersucht, wie Nachhaltigkeit in den spezifischen Kontext der Verbriefung eingeführt werden könnte, um die Transparenz und Glaubwürdigkeit des EU-Marktes für nachhaltige Verbriefungen zu fördern und seine solide Entwicklung zu unterstützen. Unser Kollege Ralf Raebel legt auf den Seiten 12 und 13 dar, dass durch die Empfehlungen der EBA wichtige Weichenstellungen gesetzt wurden und sich diese im Falle der Annahme und Umsetzung positiv auf den Markt für nachhaltige Verbriefungen auswirken dürften.

**WERTPAPIERE**

Zweimonatlich  
Fertiggestellt:  
17.3.2022 10:40 Uhr

**INHALT**

MARKTKOMMENTAR	2
ESG IM FOKUS	6
MARKTÜBERBLICK Corporates & Financials SSAs & Sovereigns	14 14 15
ANLEIHENÜBERBLICK Corporates Financials SSAs & Sovereigns	16 16 17 18
IMPRESSUM	19

www.research.dzbank.de  
Bloomberg DZBR -GO-

Editor:  
Tobias Gruber, ANALYST  
+49 211 778-3435  
tobias.gruber@dzbank.de

**DZ BANK**  
Die Initiativbank

- Fokus liegt auf dem Markt für nachhaltige Anleihen
- Marktkommentar betrachtet die aktuelle Entwicklung
- Die Rubrik „ESG im Fokus“ beleuchtet diverse Themen
  - Nachrichten und Trends aus allen Bond-Segmenten
  - Aber auch Regulierung und allgemeine Erläuterungen
  - Hier liefern alle Fachgruppen aus RSF zu
- Umfangreiche Grafiken zur Entwicklung des Marktes
- Übersichten zu nachhaltigen Bonds aus allen Marktsegmenten
- Erscheint alle zwei Monate
- Gibt einen Einblick in Trends am Markt für nachhaltige Anleihen und zeigt Möglichkeiten der Anlage in entsprechende Bonds auf

# DZ BANK Nachhaltigkeitsbeurteilung

Nachhaltigkeitsbeurteilung im Rahmen des EESG-Modells

# Beurteilung von Unternehmen und Banken

## Schritt 1: Die klassischen Nachhaltigkeits-Dimensionen

### Environmental

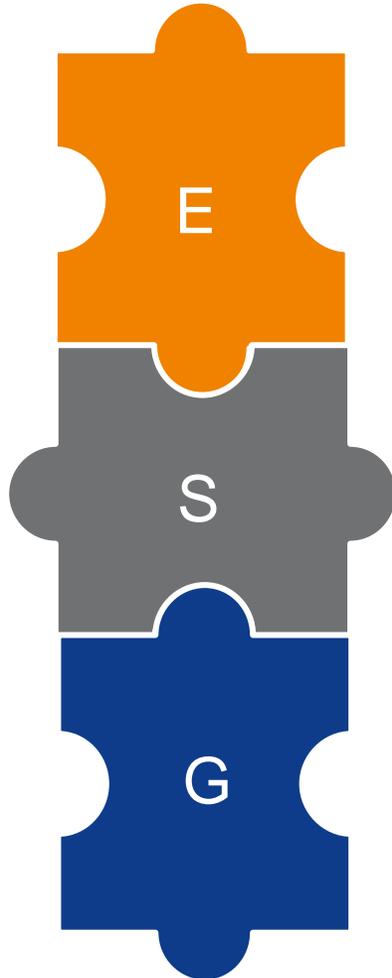
5 Kernindikatoren  
17 Subindikatoren  
Gewicht zwischen 25% und 50%

### Social

5 Kernindikatoren  
19 Subindikatoren  
Gewicht zwischen 20% und 45%

### Governance

4 Kernindikatoren  
18 Subindikatoren  
Gewicht zwischen 30% und 50%



- Analyse der klassischen Nachhaltigkeits-Dimensionen: Environmental, Social, Governance
- Die Analyse wird derzeit auf der Basis von 14 Kernindikatoren bzw. 54 Subindikatoren durchgeführt
- Die Rohdaten werden in erster Linie von unserem Kooperationspartner Systainalytics bereitgestellt
- Die Auswahl, Definition und Gewichtung der Indikatoren erfolgt durch das DZ BANK Research
- Die Besonderheiten der unterschiedlichen Branchen werden bei der Gewichtung berücksichtigt

**Das Ergebnis aus Schritt 1 ist der ESG-Score:  
Dieser liegt zwischen 0 und 80 Punkten**

# Beurteilung von Unternehmen und Banken

## Schritt 2: Der Ökonomische (Nachhaltigkeits-) Faktor

- ESG ist natürlich wichtig, aber die ökonomische Nachhaltigkeit sollte nicht aus dem Auge verloren werden
- Vier gesonderte Modelle für Industrieunternehmen, Banken (inkl. SSAs), Versicherungen und Immobilienkonzerne
- Die verschiedenen Modelle haben einen hohen Automatisierungsgrad und basieren überwiegend auf Bloomberg-Daten

### ➤ Ergebnis aus Schritt 2:

- Der Ökonomische Faktor **liegt zwischen 0,75 und 1,25** und stellt entweder eine Prämie oder einen Abschlag dar:

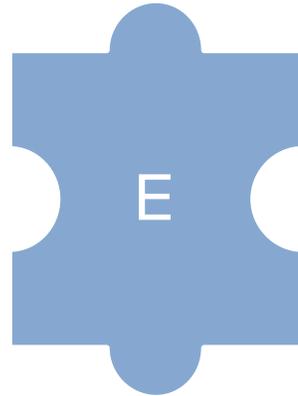
Kennzahlenrahmen:	Ökonomischer Faktor:	Auswirkung:
Positiv	1,01 bis 1,25	Aufschlag
Neutral	1	Neutral
Negativ	0,75 bis 0,99	Discount

# Beurteilung von Unternehmen und Banken

Schritte 1 und 2: EESG-Score als Resultat der Nachhaltigkeitsanalyse

## Ökonomischer Faktor

Ergebnis aus Schritt 2  
(Spanne 0,75 - 1,25)



X



## ESG-Score

Ergebnis aus Schritt 1  
(Spanne 0 - 80 Punkte)

➤ Der EESG-Score resultiert aus der Multiplikation des klassischen ESG-Scores mit dem Ökonomischen Faktor

➤ **Somit kann der EESG-Score zwischen 0 und 100 Punkten liegen**

➤ EESG-Score bildet die Grundlage für die Einstufung der Emittenten in die Kategorien "nachhaltig" und "nicht-nachhaltig"

# Beurteilung von Unternehmen und Banken

## Schritt 3: Klassifizierung der Emittenten

- Welcher EESG-Score berechtigt nun zu welcher Einstufung?
- Es gibt nicht *den* (absolut) nachhaltigen Emittenten. So hat zum Beispiel jedes Unternehmen einen Carbon Footprint.
- Somit sind Flexibilität und eine **relative Analyse** (über ein Best-in-Class-Konzept) erforderlich
- Daher werden eine sektorale Nachhaltigkeitsgrenze und eine cross-sektorale Nachhaltigkeitsgrenze definiert
- Der Emittent muss beide Grenzen überschreiten, um als nachhaltig eingestuft zu werden
  
- **Sektorale Nachhaltigkeitsgrenze: Durchschnitt aller ermittelten EESG-Scores einer bestimmten Branche**
  - Emittenten mit einem EESG-Score unter der sektoralen Nachhaltigkeitsgrenze sind nicht Bestandteil des nachhaltigen Anlageuniversums
- **Cross-sektorale Nachhaltigkeitsgrenze: Durchschnitt aller ermittelten EESG-Scores aller Branchen**
  - Emittenten mit einem EESG-Score unterhalb der cross-sektoralen Nachhaltigkeitsgrenze qualifizieren sich nicht für das nachhaltige Anlageuniversum, auch wenn sie die sektorale Nachhaltigkeitsgrenze überschreiten

# Beurteilung von Unternehmen und Banken

## Schritt 3: Klassifizierung der Emittenten – Ausschlüsse

### ➤ **Harte Ausschlusskriterien**

- Verstöße gegen die Prinzipien des Global Compact, beispielsweise
  - Verletzung grundlegender Menschenrechte
  - Wesentliche Verstöße gegen grundlegende Arbeitsrechte oder wesentliche Verstöße gegen Umweltgesetze sowie international anerkannte ökologische Mindeststandards

### ➤ **Weiche Ausschlusskriterien**

- Im Wesentlichen definiert als Schwellenwerte → Umsatzanteil > 10% / Produktionsvolumen > 10%
  - Produktion und Entwicklung von Waffen
  - Herstellung von hochprozentigem Alkohol (oder anderer Formen alkoholischer Getränke)
  - Herstellung von Tabakwaren
  - Förderung von Kohle
  - Produktion von Kernkraft und Schlüsselkomponenten für Kernkraftwerke oder aus dem Uranbergbau

# Beurteilung von Unternehmen und Banken

## Schritt 3: Klassifizierung der Emittenten – Kontroversen

### ➤ **Kontroversen**

### ➤ Ökologische-, Soziale- und Governance-Kontroversen werden geprüft

### ➤ Beispiele:

- Bayer
  - Social Impact of Products: Kontroversen im Zusammenhang mit chemischen Produkten wie Glyphosat
- Rio Tinto
  - Community Relations: Kontroversen im Zusammenhang mit der Verwüstung von Kulturstätten der Ureinwohner (u.a. Australien)
- Boeing
  - Quality & Safety: Kontroversen im Zusammenhang mit dem Flugzeugtyp 737 MAX
- Commonwealth Bank of Australia
  - Business Ethics: Verstöße gegen Geldwäsche- und Terrorfinanzierungs-Gesetze, Systematische Übervorteilung von Kunden

### ➤ Je nach Intensität der Kontroverse kann ein Emittent aus dem nachhaltigen Anlageuniversum ausgeschlossen werden

# Beurteilung von Unternehmen und Banken

## Aufstellung: Ausschlüsse & Kontroversen

### Harte Ausschlusskriterien

- Sofortiger Ausschluss bei
  1. **Human Rights**  
Verletzung grundlegender Menschenrechte
  2. **Labour Rights**  
Schwerwiegende Verstöße gegen Prinzipien der Internationalen Arbeitsorganisation ILO
  3. **Environment**  
Verstöße gegen Umweltgesetze und international akzeptierte ökologische Mindeststandards
  4. **Korruption**  
Emittenten, die Vergehen wie Bestechung, Erpressung oder Betrug begehen

### Weiche Ausschlusskriterien

- Orientierung an „problematischen“ Geschäftsfeldern. Ausschluss bei Überschreitung einer definierten Grenze (Standardmodell: 10% vom Umsatz)
  1. Produktion/Entwicklung von Waffen
  2. Produktion von/für Atomenergie
  3. Produktion von Alkohol
  4. Produktion von Tabak
  5. Produktion/Förderung von Kohle
  6. Kontroverse Finanzierungen (Banken & Diversified Financials)

### Aktuelle ESG Kontroversen

- Nachhaltigkeitskontroversen: „Strittige“ Themen
- Kontroversenscreening umfasst ökologische, soziale sowie Governance-Kontroversen
- Abhängig von der Intensität der Kontroverse (Skala 0 - 5)
- Nicht-nachhaltig ab Kontroversenlevel 4 (hoch)

# Beurteilung von Unternehmen und Banken

Harte Ausschlüsse bestehen in Verstößen gegen den UN Global Compact

## ➤ Menschenrechte

UN-Global Compact 1 und 2

- Prinzip 1  
Unternehmen sollen den Schutz der internationalen Menschenrechte unterstützen und achten.
- Prinzip 2  
Unternehmen sollen sicherstellen, dass sie sich nicht an Menschenrechtsverletzungen mitschuldig machen.

## ➤ Arbeitsnormen

UN-Global Compact 3, 4, 5, 6

- Prinzip 3  
Unternehmen sollen die Vereinigungsfreiheit und die wirksame Anerkennung des Rechts auf Kollektivverhandlungen wahren.
- Prinzip 4  
Unternehmen sollen für die Beseitigung aller Formen von Zwangsarbeit eintreten.
- Prinzip 5  
Unternehmen sollen für die Abschaffung von Kinderarbeit eintreten.
- Prinzip 6  
Unternehmen sollen für die Beseitigung von Diskriminierung bei Anstellung und Erwerbstätigkeit eintreten.

## ➤ Umwelt

UN-Global Compact 7, 8, 9

- Prinzip 7  
Unternehmen sollen im Umgang mit Umweltproblemen dem Vorsorgeprinzip folgen.
- Prinzip 8  
Unternehmen sollen Initiativen ergreifen, um größeres Umweltbewusstsein zu fördern.
- Prinzip 9  
Unternehmen sollen die Entwicklung und Verbreitung umweltfreundlicher Technologien beschleunigen.

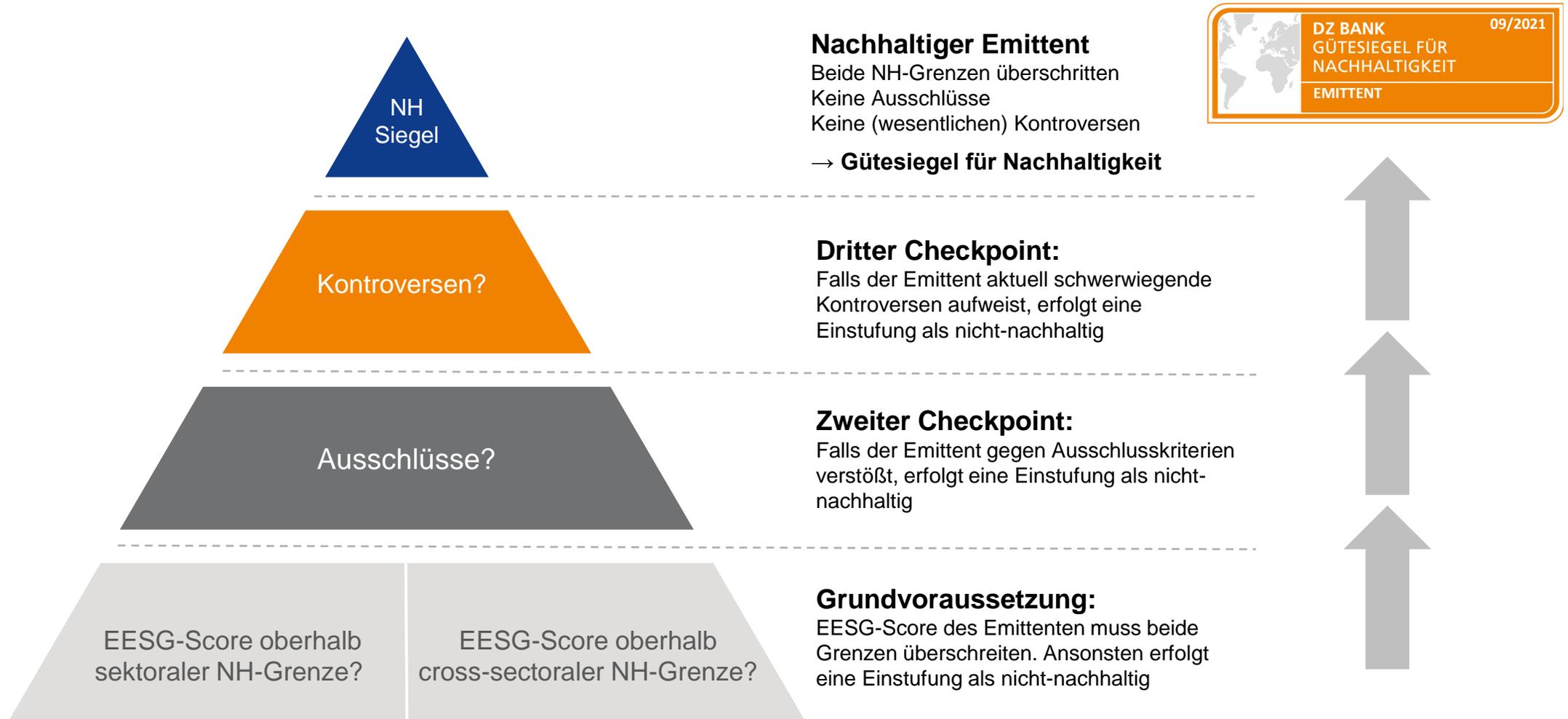
## ➤ Korruptionsprävention

UN-Global Compact 10

- Prinzip 10  
Unternehmen sollen gegen alle Arten der Korruption eintreten. Dazu zählen auch Erpressung und Bestechung

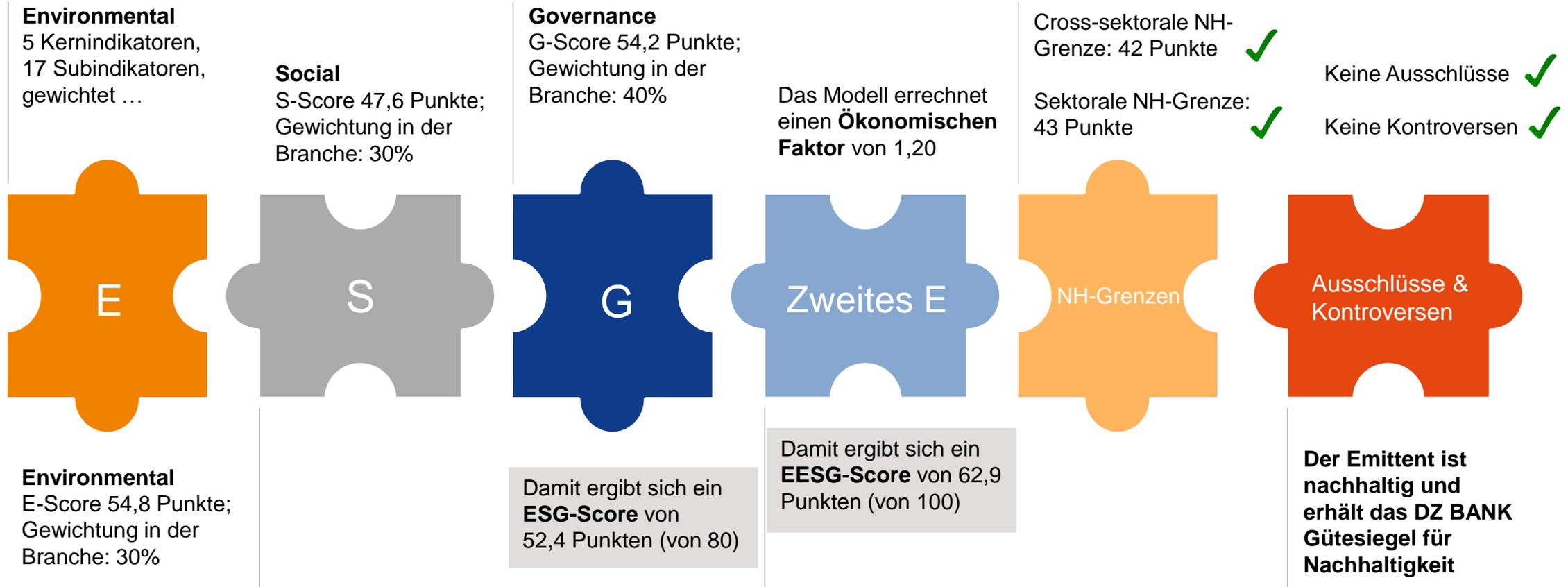
# Beurteilung von Unternehmen und Banken

Fazit: Nachhaltiger oder nicht-nachhaltiger Emittent



# Beurteilung von Unternehmen und Banken

## Das Puzzle zusammensetzen: Beispiel Allianz



# Nachhaltigkeit: Wie kann Research weiterhelfen?

Publikationen (DocFinder)

QuickCode: DZRS001

Direkt suchen

oder Publikationen filtern



Ergebnisse: 9

Suchzeitraum: 3.4.2022 - heute

Name	Datum
<a href="#">Die EZB wird grüner 6.7.2022</a>	- 6.7.2022
<a href="#">Masterliste Nachhaltigkeit 22.6.2022</a>	- 22.6.2022
<a href="#">Die EU will grüner werden: Ein Überblick der Initiativen</a>	- 13.6.2022
<a href="#">Masterliste Nachhaltigkeit 24.5.2022</a>	- 24.5.2022
<a href="#">ESG Finance Monitor 17.5.2022</a>	- 17.5.2022



- Nachhaltigkeit hat im VR-Bankenportal eine eigene Rubrik im Research
- Im Fokus sind Themen, die *Kapitalmarkt* und *Nachhaltigkeit* kombinieren
- Viele Fachgruppen aus RS tragen hierzu bei, Schwerpunkt Anleihen
- Seit rund einem Jahr gibt es das „*Fachpaket Nachhaltigkeit*“
- Zur Illustration ein Auszug aus der **Masterliste Nachhaltigkeit** ↓

Unternehmen	DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit	Änderung Gütesiegel	Verstoß EESG-Score Nachhaltigkeitsgrenzen	Harte Ausschlusskriterien	Weiche Ausschlusskriterien	Aktuelle, schwerwiegende ESG-Kontroversen
Mercadolibre	Ja		Nein	Nein	Nein	Nein
Mercedes-Benz	Ja		Nein	Nein	Nein	Nein
Merck & Co.	Ja		Nein	Nein	Nein	Nein
Merck KGaA	Ja		Nein	Nein	Nein	Nein
Meta Platforms	Nein		Nein	Nein	Nein	Ja
METRO	Ja		Nein	Nein	Nein	Nein
Michelin SCA	Ja		Nein	Nein	Nein	Nein
Microsoft	Ja		Nein	Nein	Nein	Nein
Mizuho Financial Group	Ja		Nein	Nein	Nein	Nein
MMB SCF	-		-	-	-	-
Mondelez International	Ja		Nein	Nein	Nein	Nein

Quelle: DZ BANK Research

Seite 26

# Nachhaltigkeit: Abschlussbemerkungen

## Wie geht es weiter?

### ➤ ESG und Realpolitik:

- Das ESG-System steht nicht isoliert in der Welt und andere Realitäten fordern immer wieder „Beweglichkeit“

### ➤ Markt für nachhaltige Anleihen

- Die Dynamik scheint in einem schwierigeren Markt noch robust; ESG-Erfordernisse existieren für die Zukunft reichlich
- Hinreichend glaubwürdige grüne und soziale Projekte als ein Engpass bei privaten Emittenten?

### ➤ Daten und ESG-Beurteilung:

- Im Sinne von mehr Transparenz werden zunehmend Daten offenzulegen sein
  - EU Nachhaltigkeitsberichterstattung für größere Unternehmen (CSRD) ist zwischen 2024 und 2026 umzusetzen
- Konsolidierung der Datenanbieter und NH-Beurteiler dürfte weiter voranschreiten ➔ „Nachhaltigkeitsoligopol“

### ➤ Regulierung:

- EZB-Politik: Wiederanlage von Unternehmensanleihen nach Klimaleistung der Emittenten, CSRD Pflicht für Sicherheiten
- Green Deal: Derzeit wird das Maßnahmenpaket *fit for 55* vorangetrieben, langsames Voranschreiten zu erwarten
- EU und Taxonomie: Delegierter Rechtsakt zu den Umweltzielen 3-6 soll ab 2023 in Kraft treten – Realistisch?
- Sozial Taxonomie: Vorschlag liegt auf dem Tisch der Kommission, aber eine Implementierung hier ist (zeitlich) unsicher

**Herlichen Dank  
für Ihre Aufmerksamkeit!**

Torsten Hähn, CIIA/CESGA  
Analyst  
+49 (0)211 778 3430  
[torsten.haehn@dzbank.de](mailto:torsten.haehn@dzbank.de)

# Rechtliche Hinweise

1. Dieses Dokument richtet sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums und der Schweiz. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland freigegeben. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.

Ist eine Research-Publikation in Absatz 1.1 ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Finanzanalyse‘ bezeichnet, gelten für ihre Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die Republik Singapur darf eine Finanzanalyse ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, und / oder ‚expert investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Finanzanalysen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Ist eine Research-Publikation in Absatz 1.1 ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Sonstige Research-Information‘ bezeichnet, gelten für ihre Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der Republik Singapur ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurservartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte an-gegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren ein-treten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Markt-volatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrund-lagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und ins-besondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlage-empfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitions-objekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wert-papier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegen-stand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unter-nehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, je-doch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

## Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

## Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem EESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des EESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainability (Powered by Sustainability) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum EESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) kostenlos eingesehen werden.

# Impressum

**Herausgeber:**

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,  
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

**Telefon:** +49 69 7447 - 01

**Telefax:** + 49 69 7447 - 1685

**Homepage:** [www.dzbank.de](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, Michael Speth, Thomas Ullrich

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

**Sitz der Gesellschaft:** Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

**Aufsicht:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

**Sicherungseinrichtungen:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

[www.bvr-institutssicherung.de](http://www.bvr-institutssicherung.de)

[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

**Verantwortlich für den Inhalt:** Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2022

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main