

Sustainable Finance Bulletin

09



DZ BANK Spotlight:

Sustainable Bond-Markt – Ausblick 2022

Der Markt für nachhaltige Anleihen in 2022: „Transition is key!“

Seit der Geburtsstunde des Green Bond-Segments im Jahr 2007 hat der Markt für nachhaltige Anleihen mit seinen vielen Farben und Facetten bereits einen positiven Beitrag zur Finanzierung der globalen Nachhaltigkeitsagenda geleistet.

Zweifelsohne waren grüne Anleihen eine gute Basis für die Finanzierung ökologisch nachhaltiger Aktivitäten. Das Rennen um Netto-Null bis 2050 erfordert jedoch, dass alle Sektoren ihren Beitrag leisten. Daher müssen insbesondere Emittenten in kritischen Sektoren ihre Geschäftsmodelle völlig neu überdenken. Einigen von ihnen wird die Dekarbonisierung leichtfallen. Andere stehen vor großen Herausforderungen und müssen erst noch das „Wie“ und das „Wann“ eruieren. Diese Zeit ist ihnen zuzugestehen. Rom wurde auch nicht an einem Tag erbaut. Es ist nicht möglich, über Nacht „netto null zu werden“. Eine Reise von tausend Meilen beginnt stets mit dem ersten Schritt. Um den richtigen Weg einzuschlagen, bedarf es einer Übergangszeit.

Daher müssen Banken, deren Rolle sich zunehmend von einem traditionellen Finanzintermediär zu einem Sustainable Finance-Intermediär wandelt, zu einem verlässlichen Partner

Themen

- » DZ BANK Spotlight: Sustainable Bond-Markt – Ausblick 2022
- » DZ BANK Spotlight: Transitionsfinanzierung mit Hilfe von Anleihen
- » Gastbeitrag: Transformationsrating von Union Investment
- » DZ BANK Spotlight: Das S in ESG definieren: der Abschlussbericht zur Sozialen Taxonomie
- » DZ BANK Save the Date: DZ BANK Kapitalmarktkonferenz 2022



M. Pratsch

D.M. Pereira

J. Trautwein

Sehr geehrte Leserin,
sehr geehrter Leser,
wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unseres Sustainable Finance Bulletin vorlegen zu dürfen.

2022 wird erneut ein spannendes Jahr für Sustainable Finance. Alle Segmente des Sustainable Bond-Marktes sind weiterhin im Aufwind. Erstmals dürfte das Neuemissionsvolumen die 1 Billion US-Dollar-Marke überschreiten. Da wir die globale Nachhaltigkeitsagenda nur dann erfolgreich umsetzen können, wenn wir „alle ins Boot holen“, d. h. auch Emittenten aus kritischen Sektoren mit Geschäftsaktivitäten, deren Weg auf dem Transformationspfad noch ein längerer sein wird, werden Transitionsfinanzierungen in den kommenden Jahren zu einem der wichtigsten Elemente im Markt für nachhaltige Anleihen werden. Gemäß dem neuen Credo „Transformieren statt Verkaufen“ hält die Transformation der Realwirtschaft auch bei immer mehr Investoren Einzug in die Anlagestrategien. Zudem geht die Suche nach einer gemeinsamen Sprache für Nachhaltigkeit indes weiter. Die Definition nachhaltiger wirtschaftlicher Aktivitäten wird die Marktteilnehmer daher auch über 2022 hinaus weiterhin beschäftigen. So wurden jüngst finale Empfehlungen für eine soziale Taxonomie vorgelegt.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre! Bleiben Sie gesund!

Marcus Pratsch

Head of Sustainable Bonds & Finance

David Marques Pereira

ESG Originator

Johannes Trautwein

ESG Originator

für Transitionskandidaten werden, die ihre glaubwürdigen Transformationsambitionen beispielsweise über den Fixed Income-Markt zum Ausdruck bringen möchten.

Gemäß dem Credo „Transformieren statt Verkaufen“ hält die Transformation der Realwirtschaft auch bei immer mehr Investoren Einzug in die Anlagestrategien. In der Vergangenheit fokussierte sich eine große Anzahl nachhaltiger Investoren auf Strategien wie Ausschlüsse oder Best-in-Class-Ansätze. Diejenigen Unternehmen, die nicht in das Raster passten, wurden verkauft. Heutzutage interessieren sich Investoren zunehmend für das Transformationspotenzial der Realwirtschaft. Die Identifizierung der „nachhaltigen Unternehmen von morgen“ wird immer wichtiger.

Immer mehr Anleiheinvestoren entdecken – in ihrer Funktion als wichtiger Stakeholder – die Möglichkeit des Engagements mit vielversprechenden Transformationskandidaten. Sie haben zwar kein Stimmrecht, können aber in einen aktiven Dialog mit dem Management der zu transformierenden Unternehmen treten, entweder allein oder durch eine gemeinsame Kooperation mit anderen Investoren. Durch dieses aktive Auftreten können sie Unternehmen ermutigen, bei der Offenlegung von ESG-Faktoren transparenter zu sein, wesentliche Nachhaltigkeitsrisiken besser zu managen und einen richtigen und glaubwürdigen Transformationspfad zu beschreiten.

Die Möglichkeit zu verkaufen bleibt immer bestehen – allerdings nur als Ultima Ratio, wenn beispielsweise ein Unternehmen den versprochenen, glaubwürdigen Transformationspfad verlässt.

Daher werden Transitionsfinanzierungen in den kommenden Jahren zu einem der wichtigsten Elemente im Markt für nachhaltige Anleihen.

Doch werfen wir zunächst einen Blick zurück auf den Sustainable Bond-Markt in 2021.

2021: Neue Rekorde im Green Bond-Segment

Zweifellos war 2021 erneut ein spannendes Jahr im Markt für nachhaltige Anleihen. Das Neuemissionsvolumen verfehlte nur knapp die Marke von 1 Billion US-Dollar.

Nach einem versöhnlichen Ende des von COVID-19 geplagten Jahres 2020 stellten grüne Anleihen 2021 neue Rekorde auf. Mit einem Neuemissionsvolumen von fast 75 Milliarden US-Dollar war der September der bisher erfolgreichste Monat seit der Geburtsstunde des Green Bond-Segments. Darüber hinaus ist ein neuer Gigant im Markt entstanden, da die Europäische Union bis zu 30 % der NextGenerationEU-Mittel durch die Emission von NextGenerationEU Green Bonds aufbringen wird. Mit der Erst-

emission in Höhe von 12 Milliarden Euro im Oktober erblickte der bislang größte Green Bond das Licht der Welt. Insgesamt lag das Neuemissionsvolumen im Green Bond-Segment bei 500 Milliarden US-Dollar und damit um mehr als 85% über dem Vorjahresniveau.

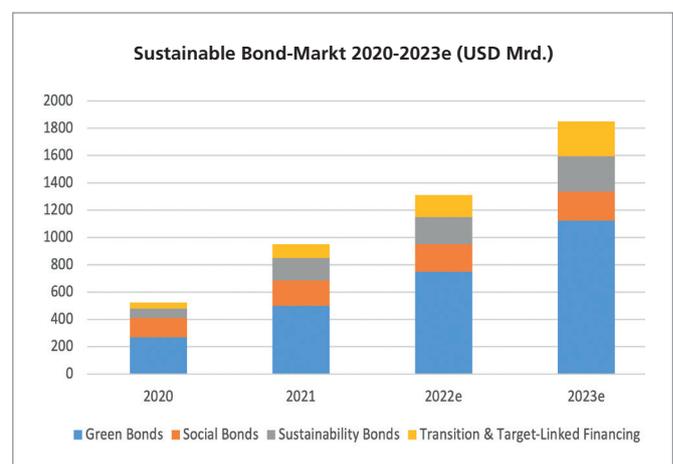
Auch Social Bonds und Sustainability Bonds hatten 2021 weiter Rückenwind: Während das Neuemissionsvolumen von Social Bonds um etwas mehr als 30% auf 185 Milliarden US-Dollar anstieg, wies Letzteres mit einem Plus von über 140% auf 165 Milliarden US-Dollar die höchste Wachstumsrate im gesamten Sustainable Bond-Markt auf. Dies unterstreicht den Trend „Green goes rainbow“ und spiegelt die anhaltende Diversifizierung des Marktes für nachhaltige Anleihen wider.

Das Segment „Transition and Target-Linked Financing“, das sowohl Use-of-Proceeds-Transition Bonds als auch Target-Linked Bonds umfasst, verzeichnete ebenfalls ein beeindruckendes Wachstum von mehr als 120% auf rund 100 Milliarden US-Dollar. Diesem Segment wird unseres Erachtens in Zukunft besondere Aufmerksamkeit zukommen, da wir die globale Nachhaltigkeitsagenda nur dann erfolgreich umsetzen können, wenn wir „alle ins Boot holen“, d.h. auch Emittenten aus kritischen Sektoren mit Geschäftsaktivitäten, deren Weg auf dem Transformationspfad noch ein längerer sein wird.

2022: Es geht weiter in die richtige Richtung

Wir prognostizieren für das Jahr 2022 in allen Segmenten des Sustainable Bond-Marktes ein Wachstum.

Im Green Bond-Segment erwarten wir einen Anstieg des Neuemissionsvolumens um 50% auf 750 Milliarden US-Dollar. Damit bewegt sich das Segment zunehmend auf die 1-Billionen-US-Dollar-Marke zu, die unserer Einschätzung nach im Laufe des Jahres 2023 überschritten werden wird.



Quelle: CBI, DZ BANK (2022)

Im Social Bond- und im Sustainability Bond-Segment prognostizieren wir ein Neuemissionsvolumen von jeweils 200 Milliarden US-Dollar, was einem Wachstum von 8% beziehungsweise 21% entspricht.

Aufgrund der zunehmenden Bedeutung von Transitionsfinanzierungen wird das Segment „Transition and Target Linked Financing“, welches Use-of-Proceeds-Transition Bonds und

Target-Linked Bonds umfasst, voraussichtlich am stärksten wachsen. Hier prognostizieren wir einen Anstieg des Neuemissionsvolumens um 60% auf 160 Milliarden US-Dollar.

Insgesamt wird der Markt für nachhaltige Anleihen damit im Laufe des Jahres 2022 die Marke von 1 Billion US-Dollar überschreiten und ein Neuemissionsvolumen von rund 1,3 Billionen US-Dollar erreichen.

DZ BANK Spotlight:

Transitionsfinanzierung mit Hilfe von Anleihen

Die Notwendigkeit von Transitionsfinanzierungen im Hinblick auf eine erfolgreiche Umsetzung der globalen Nachhaltigkeitsagenda ist unbestritten. Dabei ist es erforderlich, dem klassischen „Schwarz-Weiß-Denken“ ein Ende zu setzen.

Wir können eine dekarbonisierte und nachhaltigere Welt nicht erreichen, indem wir uns ausschließlich auf wirtschaftliche Aktivitäten, Geschäftsmodelle und Sektoren konzentrieren, die bereits „dunkelgrün“ sind. Wir können einen viel größeren positiven Einfluss auf die globale Nachhaltigkeitsagenda ausüben, indem wir dazu beitragen, „braune“ Wirtschaftsaktivitäten, Geschäftsmodelle und Industrien „hellbraun“ oder „hellgrün“ zu machen, anstatt bereits „dunkelgrüne“ Aktivitäten, Modelle und Sektoren noch eine Nuance grüner zu streichen.

Dem globalen Fixed Income-Markt kommt bei der Finanzierung der Transformation der Realwirtschaft eine Schlüsselrolle zu. Mit einem geschätzten Volumen von mehr als 100 Billionen US-Dollar birgt er ein enormes Potenzial den Übergang zu einer nachhaltigen Zukunft zu unterstützen.

Use-of-Proceeds-Transitionsanleihen: „Enfant terrible“ im nachhaltigen Anleihenmarkt?

Dass Transition eines der kontroversesten Themen ist, wenn es um nachhaltige Finanzierungen am Anleihemarkt geht, wird am Beispiel sogenannter Transitionsanleihen (englisch: Transition Bonds) deutlich. Dabei handelt es sich um ein relativ junges Fixed Income-Instrument, welches sich in die Reihe anderer zweckgebundener, nachhaltiger Anleihen wie Green Bonds und Social Bonds einreicht. Es soll Emittenten aus weniger nachhaltigen Sektoren ermöglichen, eine schrittweise Umstellung auf ein nachhaltigeres Geschäftsmodell zu finanzieren. Dazu zählen beispielsweise kohlenstoffintensive Industrien wie Öl und Gas, Eisen und Stahl, Chemie, Luftfahrt und Schifffahrt. Die Erlöse aus der Emission von Transition Bonds könnten beispielsweise zur Finanzierung von Transformationstechnologien verwendet werden, die den Übergang zu einem nachhaltigeren Geschäftsmodell ermöglichen.

Kritiker von Transitionsanleihen bemängeln die Authentizität solcher Instrumente. Sie sehen in ihnen eine Aufweichung des Marktes für nachhaltige Anleihen. Oftmals wird der Vorwurf des „Greenwashing“ erhoben, also der Versuch des Emittenten durch die Transaktion ein „grünes Image“ zu erlangen, ohne entsprechende strategische Maßnahmen im operativen Geschäft systematisch verankert zu haben.

Befürworter von Transitionsanleihen hingegen argumentieren, dass die Transformation unserer Wirtschaft nicht durch ein „Schwarz-Weiß-Denken“ wie beispielsweise branchenspezifische Ausschlüsse mit der Absicht, externe Kapitalströme vollständig einzuschränken, gelingen kann. Durch die eindeutige Kennzeichnung einer Anleihe als „Transition Bond“ wird zudem Transparenz gegenüber Investoren geschaffen und eine klare Differenzierung gegenüber Green Bonds vorgenommen.



Quelle: DZ BANK (2022)

Glaubwürdige Transitionsfinanzierung mit Hilfe von Target-Linked Anleihen

Zur Erfolgsstory des Sustainable Bond-Marktes haben in den vergangenen Jahren zahlreiche Innovationen beigetragen. So erfreuen sich seit geraumer Zeit sogenannte Target-Linked Strukturen größter Beliebtheit. 2021 haben sie bereits rund 10% des Neuemissionsvolumens im globalen Markt für nachhaltige Anleihen ausgemacht. Viele Investoren sehen in ihnen ein geeignetes Instrument zur Transitionsfinanzierung. Im Gegensatz zu den oben erwähnten Use-of-Proceeds-Transitionsanleihen fokussieren sie sich auf die Transformation des Emittenten als Ganzes.

Target-Linked Bonds sind zukunftsgerichtete und leistungsorientierte Finanzinstrumente, bei denen sich die Emittenten explizit (auch in der Anleihedokumentation) zu zukünftigen Verbesserungen von Nachhaltigkeitskriterien innerhalb eines vordefinierten Zeitrahmens verpflichten. Die Nachhaltigkeitsentwicklung wird anhand von vordefinierten Kennzahlen, sogenannten Key Performance-Indikatoren gemessen und anhand von Nachhaltigkeitszielen, den sogenannten Sustainability Performance Targets, bewertet.

Die Finanzierungskosten von Target-Linked Bonds sind an das (Nicht-)Erreichen dieser Nachhaltigkeitsziele gekoppelt. Verfehlt der Emittent die Ziele, wird die Finanzierung für ihn teurer.

Da die Emissionserlöse von Target-Linked Bonds nicht zweckgebunden sind und somit auch für die allgemeine Unternehmensfinanzierung zur Verfügung stehen können, eignen sie sich zudem auch für weniger assetintensive Emittenten, denen das erforderliche Volumen für eine Use-of-Proceeds-Transitionsanleihe nicht zur Verfügung steht.

Für eine glaubwürdige Transitionsfinanzierung mit Hilfe von Target-Linked Anleihen ist es wichtig, KPIs zu wählen, die für den Transformationsprozess des Emittenten relevant, messbar und vergleichbar sind. Außerdem sollten sie eine hohe strategische Bedeutung für das zukünftige operative Geschäft des Emittenten haben. Zudem sollten die Nachhaltigkeitsziele mit der Transformationsstrategie des Emittenten übereinstimmen und ambitioniert, d.h. über ein „Business-as-usual-Szenario“ hinausgehen.

Gastbeitrag:

Transformationsrating von Union Investment



Johannes Böhm,
ESG Analyst bei
Union Investment

Über den Begriff der Nachhaltigkeit wird bereits seit vielen Jahren heftig diskutiert. Angesichts der gestiegenen Bedeutung von nachhaltigen Investments und den regulatorischen Anforderungen an Vermögensverwalter haben diese Debatten in den vergangenen Monaten noch einmal zugenommen. Im Kern steht die Frage: Was ist überhaupt Nachhaltigkeit, und wie misst man das? Was zeichnet nachhaltige Unternehmen aus? Und welche Ziele verfolgt ein nachhaltiger Vermögensverwalter?

Investiert er nur in die nachhaltigsten Unternehmen oder versucht er, einen Beitrag zu einer nachhaltigeren Welt zu leisten, indem er Unternehmen auf ihrem Weg dorthin begleitet?

Die Antwort kann man relativ kurz halten: „Nachhaltigkeit ist ein Prozess!“ Dieses Statement reflektiert eine wesentliche Überzeugung, wie ein moderner Asset Manager den Übergang der Wirtschaft zu einer nachhaltigeren Ökonomie begleiten sollte. Denn dieser Übergang kann nur erfolgreich sein, wenn die Viel-

zahl bislang nicht-nachhaltiger Unternehmen einen entsprechenden Wandel, einen Transformationsprozess durchmacht. Etwas plakativ ausgedrückt: In erster Linie müssen die braunen Unternehmen grün und nicht die ohnehin schon grünen Unternehmen noch grüner werden. Dementsprechend sollte hier auch der Hebel von Investoren ansetzen, die ja nach dem Willen der Politik die Transformation mitfinanzieren sollen. Die stärkste Wirkung haben Nachhaltigkeitsinvestments, wenn sie den Prozess zu mehr Nachhaltigkeit fördern – und nicht bereits erreichte Nachhaltigkeit belohnen.

Vor diesem Hintergrund hat Union Investment im Januar 2022 begonnen, im Investmentprozess für nachhaltige Anlagen selbstentwickelte, so genannte Transformationsratings einzusetzen. Diese spiegeln eine qualitative Einschätzung des Portfoliomanagements wider, wie erfolgreich ein Unternehmen in den nächsten Jahren auf dem Weg zu einem höheren Nachhaltigkeitsniveau sein wird. Entscheidend ist, dass diese Einschätzung in einem systematischen Prozess vorgenommen und regelmäßig aktualisiert wird. Das Ergebnis ist letztlich eine Unterteilung in Transformations-Vorreiter und Transformations-Nachzügler. Klar ist: Nur die erstgenannten kommen in die engere Wahl für nachhaltige Investments.

Fokus auf (noch) nicht nachhaltige Konzerne

Während die herkömmlichen so genannten ESG-Scores, mit denen Unternehmen beispielsweise hinsichtlich ihres CO₂-Ausstoßes, der Qualität der Governance, also der Unternehmensführung, und etwaiger sozialer Kontroversen bewertet werden, oft auf starre Daten zurückgreifen, funktioniert das Transformationsrating eher auf einer qualitativen Bewertung. Als Transformationskandidaten gelten also Unternehmen, deren ESG-Beurteilung im Status quo (noch) mäßig bis schlecht ist, die aber Potenzial zur Verbesserung haben. Maßgeblich für die Beurteilung des Status ist der UniESG Score, in den neben externen Daten auch interne Analyseergebnisse einfließen. Auf dieser Basis werden Unternehmen identifiziert, die noch nicht nachhaltig sind, es aber werden können. Sodann geht es um die Frage, in welcher Geschwindigkeit und in welchem qualitativen Ausmaß sich ein betrachtetes Unternehmen zu einer nachhaltigen Transformation des Geschäftsmodells verpflichtet hat.

280 Gesellschaften auf Herz und Nieren geprüft

In einer ersten Welle hat Union Investment für 280 Unternehmen ein Transformationsrating erstellt. Die Leitfragen: Hat das untersuchte Unternehmen eine überzeugende und ambitionierte Nachhaltigkeitsstrategie und setzt es sich langfristige Ziele sowie Zwischenziele? Wird entsprechend der Strategie systematisch in die nachhaltige Transformation des Geschäftsmodells investiert? Und schließlich: Lassen Unternehmensführung und -kultur erwarten, dass an der Nachhaltigkeitsstrategie langfristig festgehalten und diese konsequent umgesetzt wird?

Klar ist auch, dass Unternehmen hier entsprechend des Sektors, zu dem sie gehören, unterschiedlichen Herausforderungen gegenüberstehen. Einem Zementhersteller wird es deutlich schwerer fallen, klimaneutral zu werden, als beispielsweise einer Bank.

Daher wurden für die jeweiligen Branchen Unterkategorien definiert, um die Firmen auch wirklich vergleichbar zu machen.

Entscheidende Voraussetzung dafür, dass ein Rating vergeben werden kann, ist allerdings die Bereitschaft der Konzerne, die benötigten Informationen zur Verfügung zu stellen. Dies muss zumindest in der Form geschehen, dass sie einen entsprechenden Fragebogen sorgfältig beantworten. Das geschieht nicht nur, aber auch in zahlreichen Unternehmensgesprächen. Solche Unternehmensdialoge zwischen einem aktiven Asset Manager und börsennotierten Gesellschaften sind alles andere als neu: Seit jeher führen Analysten von Union Investment jedes Jahr Tausende solcher Gespräche, aktuell rund 4000. In der Vergangenheit konzentrierten sich die Dialoge allerdings auf rein betriebswirtschaftliche Aspekte. In den letzten Jahren waren aber auch zunehmend ESG-Aspekte Gegenstand der Treffen, beispielsweise im Hinblick auf Umweltthemen. So gesehen sind die Inhalte bzw. Fragen, die systematisch auf die Ermittlung des Transformationsratings ausgerichtet sind, eine Ergänzung, die die Einschätzung zur Wandlungsfähigkeit der Unternehmen abrundet und bei der Erstellung des Ratings hilft.

Von den untersuchten Unternehmen wurden bis im Januar 2022 195 positiv und 85 negativ, also als Nachzügler, bewertet. Erstere sind also bis auf Weiteres für die Nachhaltigkeitsfonds von Union Investment investierbar. Das gilt natürlich nur so lange wie der positive Trend bei der Entwicklung des Unternehmens anhält. Sollte sich die Einschätzung der Analysten aus dem Portfoliomanagement aufgrund einer neuen Informationslage ändern, können auch diese Titel – wie jeder andere Emittent auch – aus den Nachhaltigkeitsfonds entfernt werden. Hinzu kommt: Die Klassifizierung als nachhaltiges Unternehmen oder als Transformationskandidat ist ja nur die eine Seite der Medaille. Ebenso wichtig sind andere Qualitäten wie ein überzeugendes Geschäftsmodell, eine solide Bilanz, ein fähiges Management und eine hohe Profitabilität. Diese Merkmale entscheiden darüber, dass ein Fonds am Ende nicht nur grün ist, sondern auch eine überzeugende Wertentwicklung erzielt.



Fazit

Mit dem Transformationsrating hat Union Investment das nachhaltige Investieren um eine wichtige Facette erweitert. Die Frage ist, welche Unternehmen noch nicht nachhaltig sind, es aber werden wollen. Durch die Antwort darauf und etwaige nachfolgende Investitionen werden Anreize für die Konzerne gesetzt, in Sachen Nachhaltigkeit aktiv zu werden und so den Wandel voranzutreiben. Anders ausgedrückt: Wir wollen die Besseren unter den Schlechteren zu mehr Nachhaltigkeit animieren und damit die Menge der „Guten“ insgesamt erhöhen. Denn nur dann, wenn diese Menge möglichst groß ist, besteht die Chance, Probleme wie den Klimawandel wirklich zu lösen – eine zahlenmäßig beschränkte Elite von Unternehmen reicht dafür nicht.

DZ BANK Spotlight:

Das S in ESG definieren: der Abschlussbericht zur Sozialen Taxonomie

Nach der Veröffentlichung eines Zwischenberichts im Juli 2021 hat die Platform on Sustainable Finance (PSF) am 28. Februar 2022 ihren lang erwarteten Abschlussbericht zur Sozialen Taxonomie vorgelegt. Die von der EU-Kommission eingerichtete PSF besteht aus verschiedenen Unterarbeitsgruppen, die sich wiederum mit unterschiedlichen Themen beschäftigen. Die Unterarbeitsgruppe 4 befasst sich mit der Möglichkeit einer Sozialen Taxonomie.

Wie im Zwischenbericht basiert die Soziale Taxonomie auch im Abschlussbericht auf internationalen Normen, Prinzipien und Zielen. Die PSF schlägt eine Struktur für eine Soziale Taxonomie innerhalb des derzeit gültigen EU-Rechtsrahmens für nachhaltiges Finanzwesen und verantwortungsvolle Unternehmensführung vor. Obgleich dieser Rahmen momentan aus diversen Rechtsvorschriften besteht, fokussiert diese Arbeit auf die bestehende Struktur der Umwelttaxonomie. Die PSF wurde außerdem ersucht: (i) die Beziehung zwischen der Sozialen und der Ökologischen Taxonomie zu berücksichtigen; und (ii) über andere Nachhaltigkeitsziele wie verantwortungsvolle Unternehmensführung und das regulatorische Umfeld zu reflektieren.

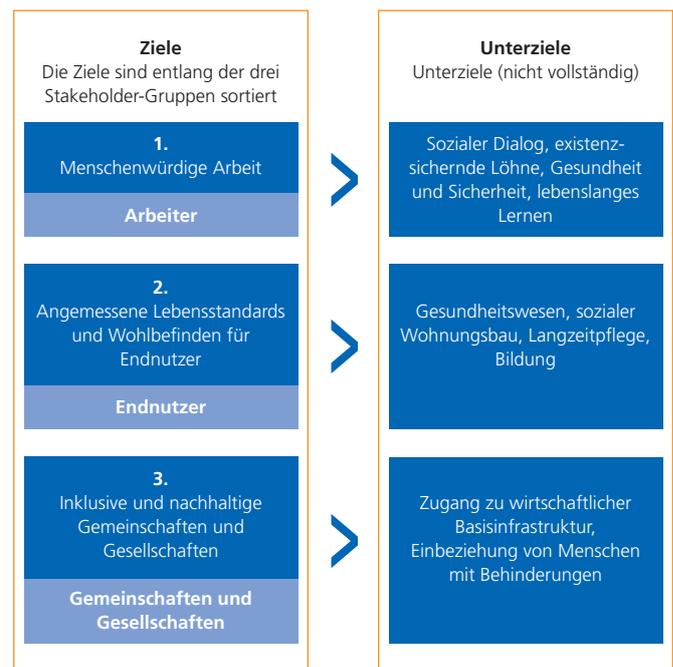
Es wurden zwei Besonderheiten einer Sozialen Taxonomie gegenüber einer Ökologischen Taxonomie festgestellt:

- a) Eine Soziale Taxonomie muss zwischen inhärentem Nutzen und zusätzlichem sozialen Nutzen unterscheiden, der direkt zur Verwirklichung der Menschenrechte beiträgt, wie z. B. die Verbesserung des Zugangs zu einer hochwertigen Gesundheitsversorgung oder die Gewährleistung menschenwürdiger Arbeitsplätze.
- b) Eine Soziale Taxonomie muss auf international anerkannten Standards von aktueller Bedeutung wie der Internationalen Menschenrechtskonvention basieren. Auf dieser Grundlage greift die vorgeschlagene Struktur der Sozialen Taxonomie auf die folgenden strukturellen Aspekte der Ökologischen Taxonomie zurück: (i) die Entwicklung von Sozialzielen; (ii) die Arten wesentlicher Beiträge; (iii) die „Do No Significant Harm“-Kriterien (DNSH); und (iv) die Mindestanforderungen.

Ziele, Unterziele und Beteiligte

Während der ursprüngliche Vorschlag für die Soziale Taxonomie aus einer horizontalen und einer vertikalen Dimension bestand, schlägt der Abschlussbericht nun eine einzige Struktur vor, die auf

den Rückmeldungen beruht, die die PSF erhalten hat. Die vorgeschlagene Struktur einer Sozialen Taxonomie besteht daher aus drei Zielen, von denen sich jedes an eine andere Gruppe von Stakeholdern richtet. Dieser Ansatz würde auch mit der Empfehlung der EFRAG-Taskforce für das European Lab Project übereinstimmen, die vorbereitende Arbeiten für die Entwicklung von EU-Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung durchführt und vorschlägt, dass das „S“ in ESG mit einem auf die Stakeholder ausgerichteten Ansatz definiert werden sollte. Neben diesen Beteiligten und den Zielen schlug die PSF eine nichterschöpfende Liste von Unterzielen vor.



Quelle: DZ BANK, Europäische Kommission

Innerhalb eines jeden dieser Ziele gibt es verschiedene Typen von wesentlichen Beiträgen. Der erste ist ein wesentlicher Beitrag, der sich auf die Vermeidung und Bewältigung negativer Auswirkungen auf Arbeitnehmer, Verbraucher und die Allgemeinheit konzentriert; dabei handelt es sich um Aktivitäten in Sektoren mit hohen sozialen Risiken, die durch angemessene Prozesse in den Unternehmen beseitigt werden müssen. Der zweite Typ ist der wesentliche Beitrag, der sich auf den zusätzlichen inhärenten sozialen Nutzen der Tätigkeit selbst konzentriert. Dies bezieht sich auf Aktivitäten, die dazu beitragen, die Zahl der Menschen zu verringern, die keinen Zugang zu Produkten und Dienstleistungen haben, um ihre Grundbedürfnisse zu decken.

Verfügbarkeit (Availability)	bedeutet, dass ein bestimmtes Gut in ausreichender Menge vorhanden ist
Zugänglichkeit (Accessibility)	bedeutet, dass ein Produkt oder eine Dienstleistung wirtschaftlich erschwinglich und physisch ohne jegliche Diskriminierung zugänglich ist und dass auch entsprechende Informationen über dieses Produkt oder diese Dienstleistung bereitgestellt werden
Akzeptanz (Acceptability)	bedeutet, dass die Bereitstellung von Waren und Dienstleistungen ethisch und kulturell angemessen sein sollte
Qualität (Quality)	bedeutet, dass die Ware oder Dienstleistung sicher ist und international anerkannten und wissenschaftlich bestätigten Qualitätsstandards entspricht

nisse zu erfüllen. Der dritte Typ umfasst Aktivitäten, die andere Bereiche in die Lage versetzen, sozialen Nutzen zu stiften.

Im Einklang mit dem im vergangenen Jahr veröffentlichten Berichtsentwurf hat die PSF erneut den international anerkannten AAAQ-Ansatz angewandt, um die Eignung der öffentlich und privat angebotenen Produkte und Dienstleistungen zu bewerten.

Das bedeutet, dass öffentlich und privat angebotene Produkte und Dienstleistungen mit einem inhärenten sozialen Nutzen für die Soziale Taxonomie in Betracht kommen, wenn sie die auf dem AAAQ-Konzept basierenden Kriterien erfüllen.

DNSH und Mindestanforderungen – die alten Bekannten aus der Ökologischen Taxonomie

Die DNSH-Kriterien (Do-No-Significant-Harm) spielen in einer Sozialen Taxonomie eine ähnliche Rolle wie in der Ökologischen Taxonomie, indem sie sicherstellen, dass eine Aktivität, die zu einem Ziel beiträgt, keinem anderen Ziel schadet. Der Bericht weist jedoch darauf hin, dass es drei Merkmale der DNSH-Kriterien gibt, die besonders hervorzuheben sind, weil sie sich von der Ökologischen Taxonomie unterscheiden. Das erste Merkmal besteht in der Notwendigkeit, detailliertere DNSH-Kriterien auf der Ebene der Unterziele zu formulieren, da die Kriterien für den substanziellen Beitrag auf dieser Ebene entwickelt und bewertet werden sollen. Das zweite Merkmal besteht darin, dass die DNSH-Kriterien auch eine entscheidende Rolle bei einigen wichtigen sozialen Themen und Unterzielen spielen könnten, in Bezug auf welche es schwierig sein dürfte, Kriterien für einen substanziellen Beitrag zu formulieren. Der Grund dafür könnte sein, dass es schwierig ist, Sektoren sinnvoll zu priorisieren oder dass es nicht möglich ist, Umsatz oder Ausgaben mit diesen Aktivitäten zu verknüpfen. Drittens ist es schwierig, einen substanziellen Beitrag für Ziele wie die „Vermeidung und Bekämpfung“ von Kinderarbeit oder Zwangsarbeit sinnvoll zu begründen, da diese im Allgemeinen gesetzlich nicht toleriert werden und manchmal Verboten oder Ausschlusskriterien unterliegen.

Für Themen, die nicht mit der Tätigkeit, sondern mit der Wirtschaftseinheit verknüpft werden müssen, werden Mindestanfor-

derungen festgelegt, um Unvereinbarkeiten zu vermeiden. Da die Untergruppe aufgefordert wurde, zunächst eine Struktur für eine Soziale Taxonomie auszuarbeiten und erst dann Ratschläge zu den Mindestanforderungen zu erteilen, enthält der Bericht keinen endgültigen Vorschlag zu diesem Thema, sondern hebt Fragen mit vorläufigen Antworten hervor.

Auswahl der Sektoren

Im Einklang mit der Ökologischen Taxonomie werden in dem Bericht die NACE-Codes für die Entwicklung eines sektorspezifischen Rahmens vorgeschlagen. Darüber hinaus werden drei Möglichkeiten zur Auswahl von Sektoren erörtert, die für die vorgeschlagenen Ziele relevant sind und von denen jede bestimmte Vorteile hat. Diese drei Möglichkeiten sind mit den drei Arten von substanziellen Beiträgen verknüpft.

Ein möglicher Ansatz wäre die „Bewältigung negativer Auswirkungen“, wobei der Schwerpunkt auf den NACE-Hochrisikosektoren liegt. Zwar gibt es derzeit keine einzige verlässliche Informationsquelle, die eine umfassende Liste solcher Sektoren bereitstellt, aber der Bericht enthält Beispiele von Organisationen und Initiativen, die Einblicke in verschiedene Sektoren haben. Gleichzeitig weisen die Quellen darauf hin, dass sich die sektorspezifischen Risiken bei verschiedenen sozialen Themen oder Menschenrechten unterscheiden. Die Untergruppe schlägt daher vor, Wirtschaftssektoren auszuwählen, die für den wesentlichen Beitrag zur „Verringerung negativer Auswirkungen“ auf der Ebene der Unterziele relevant sind.

Die „Förderung der positiven Auswirkungen einer Wirtschaftstätigkeit“ stützt sich auf die Allgemeine Erklärung der Menschenrechte und den Internationalen Pakt über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte. Vor diesem Hintergrund enthält der Bericht eine Liste von Sektoren (z. B. Wasserwirtschaft, Wohnen, Gesundheit, Bildung usw.), die für dieses Ziel relevant sind.

Die Auswahl der Sektoren für die „unterstützenden Maßnahmen“ wird sich an den Sektoren orientieren, die für die beiden anderen Arten von wesentlichen Beiträgen relevant sind.

Beziehung zwischen Sozialer und Ökologischer Taxonomie

Die mögliche Beziehung zwischen Ökologischer und Sozialer Taxonomie kann als ein Kontinuum mit zwei entgegengesetzten Extremen betrachtet werden. Am einen Ende steht eine einzige Taxonomie, die wirtschaftliche Aktivitäten definiert, die sowohl sozial als auch ökologisch nachhaltig sind. Am anderen Ende des Spektrums befinden sich zwei voneinander unabhängige Taxonomien. Zwischen diesen beiden Extremen sind viele Optionen möglich. Es wurden zwei Vorschläge gemacht, wie ein ausgewogenes Verhältnis zwischen einer Ökologischen und einer Sozialen Taxonomie gewährleistet werden kann:

i. In diesem Modell werden die Ökologische und Soziale Taxonomie nur dadurch miteinander in Beziehung gesetzt, dass beide Mindestanforderungen für den jeweils anderen

Teil vorsehen. Daher gäbe es in diesem Modell sowohl allgemeine Anforderungen für Sozialaktivitäten als auch eine Reihe allgemeiner Anforderungen für Umweltaktivitäten.

ii. Engere Verknüpfung der Sozialen und Ökologischen Taxonomie mit ökologischen und sozialen DNSH-Kriterien, die sowohl für den sozialen als auch für den ökologischen Teil im Hinblick auf alle Aktivitäten gelten.

Der vollständige Bericht mit näheren Einzelheiten zu den zusammengefassten Themen sowie einigen Anforderungen an künftige soziale Kriterien und Indikatoren nebst Ideen für die nächsten Schritte zur Entwicklung einer Sozialtaxonomie ist hier zu finden.

DZ BANK Events:

Save the date – DZ BANK Kapitalmarktkonferenz 2022



The banner features a collage of images on the left, including a building, a person with a laptop, a cow, a robot, a bridge, a city skyline, a flag, and a 'DIGITAL DISRUPTION' graphic. The right side has an orange background with white text.

Save the Date
DZ BANK Capital Markets Conference 2022
11th–13th May 2022, DZ BANK Berlin & virtual

IN COOPERATION WITH

 **OMFIF**  **KfW** 



Vom **11. bis 13. Mai 2022** findet die jährliche DZ BANK Kapitalmarktkonferenz statt. Die Teilnahme ist sowohl physisch vor Ort in Berlin als auch virtuell möglich. Konferenzsprachen sind Englisch und Deutsch.

Diskutieren Sie mit renommierten Experten und hochrangigen Branchenvertretern die neuesten Trends und Entwicklungen rund um die Themen Kapitalanlagen, Sustainable Finance und Digitalisierung.

Weitere Details und eine ausführliche Agenda werden in den kommenden Wochen veröffentlicht.

Alle derzeit verfügbaren Informationen über die Veranstaltung finden Sie auf unserer Website:

<https://cmc.events.dzbank.de/>

RECHTLICHE HINWEISE

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral- Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main („DZ BANK“) erstellt und ist ausschließlich zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Sinne des § 67 WpHG mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Es darf nur von denjenigen (juristischen) Personen genutzt werden, an die es von der DZ BANK verteilt wurde. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die DZ BANK ist insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Es kann eine eigenverantwortliche Prüfung der Chancen und Risiken der dargestellten Produkte unter Berücksichtigung der jeweiligen individuellen Investitionsziele nicht ersetzen. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht werden und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Prospekts oder Informationsmemorandums sowie der allein maßgeblichen Emissionsbedingungen der Wertpapiere erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieses Dokuments. Unsere Bewertungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage nicht oder nur bedingt geeignet sein. Da Trading-Empfehlungen stark auf kurzfristigen technischen Aspekten basieren, können sie auch im Widerspruch zu anderen Aussagen der DZ BANK stehen. Die Inhalte dieses Dokuments entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.