

BONDGUIDE

Die Plattform für Unternehmensanleihen



Green & Sustainable Finance 2024 (5. Jg.)

powered by



Jetzt den ABO Wind Green Bond zeichnen

Mindestens
7 % Zinsen p.a.



ABO Wind entwickelt und errichtet seit 28 Jahren Erneuerbare-Energien-Projekte. Mit mehr als 190 Millionen Euro Eigenkapital und 1.200 Mitarbeiter*innen in 16 Ländern zählen wir zu den starken Akteuren einer wachsenden Branche. Unser Green Bond bietet Ihnen fünf Jahre lang mindestens 7 Prozent Zinsen jährlich und finanziert die Umsetzung weiterer Wind- und Solarparks sowie Speicher.

ABO Green **WIND Bond**

- Fünf Jahre Laufzeit
- Zeichnung ab 1.000 Euro
- Bis 2. Mai online zeichnen:
www.abo-wind.com/anleihe



EDITORIAL

Michael Fuchs,
stellv. Chefredakteur

Nachhaltige Transformation – auf den Kopf gestellt?

Liebe Leserinnen und Leser,

bei einem Blick auf mein vorjähriges Editorial musste ich unlängst feststellen, dass es auch anno 2024 nichts von seiner Aktualität verloren hat – zumindest nicht aus meiner Warte. Noch immer scheint es so, als wolle die hiesige, sich inzwischen selbst marginalisierende Ampelkoalition mit immer neuen klimapolitischen Maßnahmen im Alleingang voranpreschen. Wie David gegen Goliath und mit Scheuklappen vor den Augen verliert sie sich dabei bisweilen in blinden Aktionismus gepaart mit klimautopischer Idiotie.

Verstehen Sie mich nicht falsch: Wie ebenfalls bereits konstatiert, bin ich durchaus ein überzeugter Verfechter für mehr Umwelt- und Klimaschutz und bewundere mitunter den klimapolitischen Eifer und Idealismus unserer Bundesregierung. Allerdings weiß ich auch um unsere heute tief vernetzte Welt. In diesem über Jahrhunderte zusammengewachsenen globalen (Öko-)System spielt es eben sehr wohl eine Rolle, dass klima- und energiepolitisch *alle* an einem Strang ziehen – denn alles hängt mit allem irgendwie zusammen.

Gleichwohl scheint es unseren politischen Entscheidungsträgern noch immer nicht zu gelingen, sich auf globaler Ebene gemeinsam auf eine homogene und konsistente Klimaschutzagenda zu verständigen – wie auch, wenn sie es nicht einmal bundesintern

und sogar nicht einmal innerhalb der Koalition vorleben. Dennoch: Untätigkeit kann man den hiesigen Politikschergen mitnichten vorwerfen. Insbesondere in puncto ESG kennt der Regulierungsdrang kaum natürliche Grenzen.

So wird gegenwärtig ein (Bürokratie-) Paket nach dem anderen geschnürt – von der Corporate Sustainability Reporting Directive zur Non-Financial Reporting Directive, zur doppelten Wesentlichkeit, zur Berichtspflicht über die gesamte Wertschöpfungskette, zur Sustainable Finance Disclosure Regulation, zum Green Deal und zur Taxonomie, zur Green Claims Directive ... Chapeau, wer da noch die Übersicht behält!

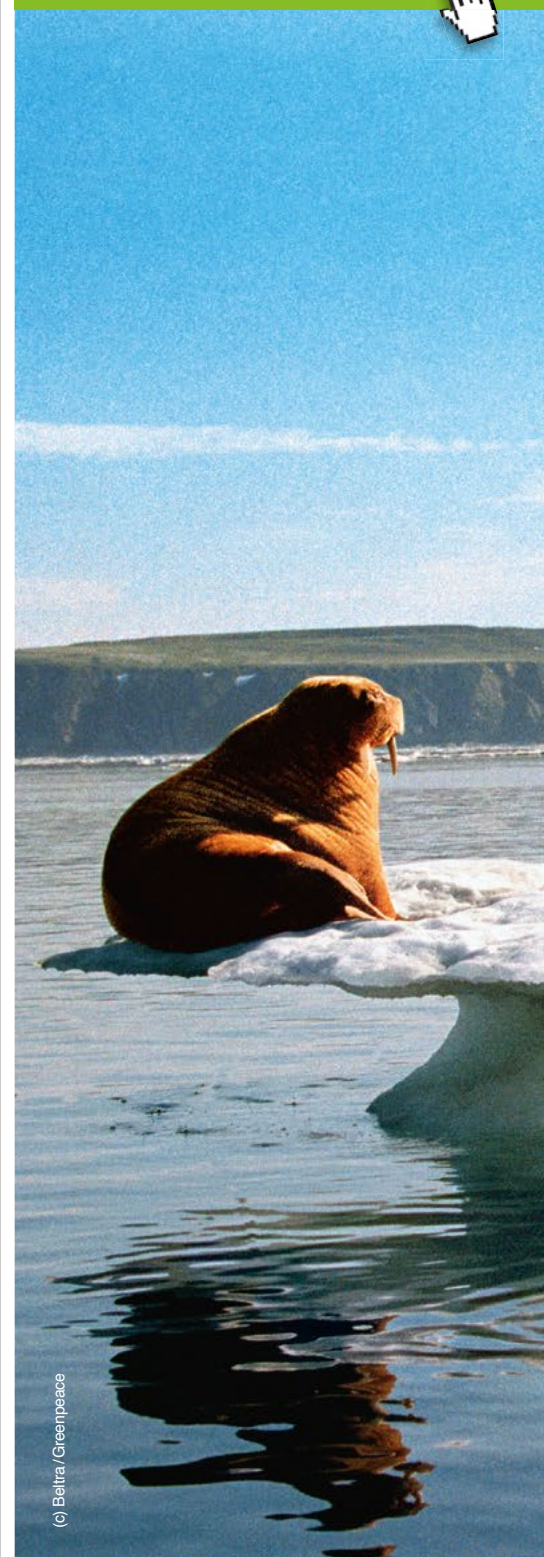
All das soll zunächst erst unsere Unternehmen, dann das gesamte Wirtschaftssystem und schließlich unsere Gesellschaft nachhaltig transformieren – bottom-up eben, versteht sich, während es auf globaler Ebene leider nach wie vor mächtig hapert und Diktaturen nicht eben für bottom-up bekannt sind.

Doch freuen Sie sich nun auf eine erhellende und in jeder Hinsicht nachhaltige Lektüre, bei der unser herzlichster Dank wie immer allen Mitwirkenden, Ideengebern und Optimisten gilt, die erneut zum guten Gelingen der neuen **BondGuide-Jahresausgabe „Green & Sustainable Finance 2024“** beigetragen haben.

Michael Fuchs

Einzelfall?

Nein. Das arktische Eis schmilzt infolge der Erderwärmung immer schneller. Diesen einzigartigen Lebensraum müssen wir schützen. Und das ist nur einer von vielen Gründen, warum wir Ihre Unterstützung als Fördermitglied brauchen. Jetzt mitmachen unter www.greenpeace.de/arktis



(c) Beitra/Greenpeace

GREENPEACE

3 Editorial: Nachhaltige Transformation – auf den Kopf gestellt?

Grundlagen & Einführung

6 Wenn die nachhaltige Finanzierung kein Selbstläufer mehr ist

Dr. Anna Hinrichsen, selbstständige Beraterin, und Prof. Dr. Dirk Schiereck, TU Darmstadt

8 „Grün wird in Zukunft Standard sein“

Interview mit Daniel Wolff und Lars Klockmann, Lucht Probst Associates

12 Warum auch die Unternehmenskultur ein ESG-Kriterium sein sollte

Peter Thilo Hasler, Sphene Capital



Angela Leser

One Square Financial Engineers

S. 24

Investment & Kapitalmarkt

14 Wo stehen wir in Deutschland mit dem sozialen Pfandbrief?

Wiebke Merbeth, Dr. Mathias Schmidt, Moritz Lohmann und Magnus Hamlescher, Deloitte Deutschland

18 Fundiertes Reporting zur ESG-Performance anstatt Marketingaussagen – der Global ESG Monitor bietet Unternehmen Orientierung

Michael Diegelmann, cometis

20 GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) setzt Erholungskurs weiter fort – Platzierungsvolumen im Mittelstandsanleihssegment legte 2023 deutlich zu

Marcel Goldmann und Manuel Hölzle, GBC



Christina Tyca

imug rating

S. 28

Recht & Regulierung

24 Der ESG-Dschungel

Marius Hoerner und Angela Leser, One Square Financial Engineers

28 EU-Regulierung: Wie sich europäische ESG-Ratingagenturen neu aufstellen können – am Beispiel von EthiFinance

Christina Tyca, Daria Ezhkova und Sebastian Füllgraf, imug rating

32 Was ist von der neuen EU-Regulierung von ESG-Ratings zu halten?

Dr. Gerrit Fey, Deutsches Aktieninstitut

34 Nachhaltigkeitsberichterstattung für KMU – jetzt schon anfangen?

Anita Roßbach, EULE Corporate Capital



Anita Roßbach

EULE Corporate Capital

S. 34



Dr. Karsten Schlageter
ABO Wind
S. 38

Emittenten im Fokus

- 38** „Eine ganze Reihe von Projekten unserer Pipeline auf den Weg bringen“
Interview mit Dr. Karsten Schlageter, ABO Wind
- 42** Das übersehene Material – warum wir mit den alten Herangehensweisen nicht die Klima- und Plastikprobleme lösen werden
Jens Christoph, LEEF Blattwerk
- 46** „Erneuerbare Energien sind und bleiben wesentlicher Schlüssel zur Erreichung einer klimafreundlichen Transformation des Energiesektors“
Interview mit Karsten Reetz, reconcept

Service

- 50** Partner der Ausgabe im Portrait
- 53** Impressum
- 54** Literaturhinweis
- 55** Glossar



Jens Christoph
LEEF Blattwerk
S. 42

Anzeige

Spende und werde ein Teil von uns.
seenotretter.de

Bei jedem Wetter. Auf Nord- und Ostsee. Seit 1865.



#TeamSeenotretter



GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Dr. Anna Hinrichsen, Beraterin für ESG- und Finanzkommunikation, und Prof. Dr. Dirk Schiereck, Leiter des Fachgebiets Unternehmensfinanzierung, TU Darmstadt

Wenn die nachhaltige Finanzierung kein Selbstläufer mehr ist

Lange Jahre konnte die wissenschaftliche Forschung stabile Belege dafür finden, dass mit der Emission nachhaltiger Fremdkapitalinstrumente für die Kapitalnehmer signifikante Kostenvorteile verbunden sind. Investoren schienen für ein gutes Gewissen bereit zu sein, auf Teile ihrer Renditeforderungen zu verzichten, wenn die Mittel aus Titeln, in die sie ihr Geld anlegten, sicher in nachhaltige Investitionsprojekte beim Emittenten flossen. Für diesen Renditeverzicht und Discount auf die risikoadäquate, marktgerechte Verzinsung wurde der Begriff Greenium geprägt. Nun weisen allerdings jüngere Untersuchungen darauf hin, dass diese Finanzierungsvorteile mit der starken Zunahme an nachhaltigen Finanztiteln durch die Ausgabe von Green Bonds und Sustainability-Linked Bonds (SLBs) schwinden. Damit müssen Emittenten ihren Finanzierungsmix neu überdenken und sich ungleich intensiver in der Kommunikation mit Investoren bemühen.

Profitieren Investoren weiterhin vom Greenium auf nachhaltige Anleihen?

Auch aktuelle Analysen an der Technischen Universität (TU) Darmstadt beobachten im Einklang mit anderen wissenschaftlichen Arbeiten ein Greenium bei der Emission von Sustainability-Linked Bonds von 13 bis 17 Basispunkten. Dieser

Finanzierungsvorteil bleibt im Zeitverlauf jedoch nicht stabil, sondern nimmt stark ab. Während 2021 noch signifikante Discounts in den Emissionsrenditen von SLBs zu beobachten waren, lassen sich für die Platzierungen des Jahres 2023 keine Vorteile mehr ermitteln. Auch die positiven Aktienkursreaktionen auf die



Dr. Anna Hinrichsen

ist selbstständige Beraterin für ESG- und Finanzkommunikation. Vor ihrer Gründung war sie im Beratungsfeld Kapitalmarktkommunikation für die Brunswick Group tätig. Sie verantwortete Investor Relations mehrere Jahre bei SMA Solar sowie interimistisch für Unternehmen im Automobil- und Finanzsektor.

Prof. Dr. Dirk Schiereck

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.



Platzierung von SLBs, an denen sich die Aktionäre börsennotierter Emittenten früher erfreuen konnten, sind weitestgehend verschwunden.

Lediglich für Emittenten, die bislang keinen Green Bond platziert und damit kein Signal erster Schritte zur nachhaltigen Transformation gezeigt haben, reagiert der Aktienkurs positiv. War der Emittent dagegen schon mit Green Bonds am Markt und wechselt auf das weniger streng regulierte Produkt des SLB, müssen sogar Kursrückgänge erwartet werden. Der Kapitalmarkt honoriert also anscheinend grüne Signale nicht mehr, sanktioniert aber, wenn das Grün verblasst. Das deutet darauf hin, dass Emittenten die Zusammensetzung ihrer Fremdfinanzierungsinstrumente stärker erklären müssen.

Attraktivität für Investoren?

Die verhaltene Kursreaktion auf die Ankündigung von Neuemissionen von SLBs überrascht institutionelle Investoren kaum und wird von ihnen im Wesentlichen auf drei Ursachen zurückgeführt.

1. In den vergangenen Jahren traf eine hohe investorenseitige Nachfrage noch auf ein begrenztes Emissionsvolumen. Dabei wurde die Nachfrage nach SLBs und Green Bonds neben nachhaltig orientierten Assetmanagern auch durch große konventionelle Fondsanbieter getrieben. Mittlerweile ist das Angebot deutlich schneller gewachsen als die Nachfrage und beide Marktseiten haben sich einander stark angenähert.
2. Green Bonds entwickeln sich zunehmend zu einer Commodity. Nachhaltigkeitsmerkmale werden für viele Investoren zu einer notwendigen Voraussetzung; die klassischen Performanceaspekte einer Anleihe rücken damit wieder mehr in den Fokus. Das größte Risiko für Investoren bleibt das Kreditrisiko, und dieses bestimmt die Renditeerwartung. Das Kreditrisiko differenziert nicht zwischen gleichrangigen Anleihen eines Emittenten.



Foto: © Frolopiaton Palm - freepik.com

3. Die Furcht vor Greenwashing-Vorwürfen treibt Investoren um; sie wollen keine Reputationsrisiken eingehen. Manche Fondsanbieter haben ihre Anlageprodukte deshalb umbenannt und den grünen Anspruch in Teilen zurückgenommen. Auch Reputationsrisiken werden eingepreist. Die Skepsis gegenüber nachhaltigen Anleihen ist auch durch einen bisher fehlenden verbindlichen Standard begründet. Eine Vergleichbarkeit von Titeln ist wegen konkurrierender freiwilliger Standards schwierig, Regelungen sind derzeit noch unübersichtlich und weit gefasst. Ein Greenium akzeptieren Investoren nur, wenn sie von dem positiven Impact des der Anleihe zugrunde liegenden Finanzierungszwecks sowie der Nachhaltigkeitsperformance des Emittenten insgesamt überzeugt sind.

Welche Anforderungen stellen sich an Investor-/Debt-Relations?

Angesichts dieser Entwicklungen steigen die Anforderungen an die Debt-Relations-Verantwortlichen auf Emittentenseite. Es gilt, die eigene grüne Anleihe im weiterwachsenden Markt der nachhaltigen Investitionsmöglichkeiten erfolgreich zu positionieren und Nachhaltigkeit fundiert zu begründen. Das

Kreditrisiko spielt (wieder) die zentrale Rolle für die Renditeforderung der Investoren. Um der Sorge um Greenwashing zu begegnen und das Reputationsrisiko gering zu halten, ist eine transparente und umfassende Offenlegung relevanter Informationen unumgänglich.

Eine weitere Kernvoraussetzung für Glaubwürdigkeit ist die Übereinstimmung des Finanzierungszwecks mit den im Rahmen einer sorgfältigen Wesentlichkeitsanalyse – wie sie im Übrigen auch die CSRD über die ESRS vorgibt – identifizierten Hauptthemen. Die über die Emission eingeworbenen Mittel aus nachhaltigen Anleihen sollten nicht für die Finanzierung von Projekten eingesetzt werden, die gemäß der unternehmensspezifischen Wesentlichkeitsmatrix von nachrangiger Bedeutung sind. Investoren evaluieren verstärkt die gesamte Nachhaltigkeitsbilanz des Unternehmens, wobei Instrumente wie freiwillige Fortschrittsberichte zu den finanzierten Projekten helfen. Vor allem aber fordern Investoren von Investor-Relations-Professionals etwas, das ohnehin selbstverständlich sein sollte: Erreichbarkeit sowie die Bereitschaft und die Kompetenz, über ESG-Themen gehaltvoll zu sprechen.

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

Interview mit Daniel Wolff, Senior Manager, und
Lars Klockmann, Senior Consultant, Lucht Probst Associates (LPA)

„Grün wird in Zukunft Standard sein“

Im Gespräch mit BondGuide äußern sich Daniel Wolff, Senior Manager, und Lars Klockmann, Senior Consultant, Lucht Probst Associates GmbH (LPA), zur aktuellen Bedeutung und Zukunft der nachhaltigen Geldanlage.

BondGuide: Meine Herren, ESG krepelt seit Jahren die Finanzindustrie um. Zum Einstieg die Frage: Wie hat sich das Anlageverhalten in den letzten Jahren verändert?

Klockmann: Nachhaltige Anlageklassen haben ohne Frage in den vergangenen Jahren großen Rückenwind gehabt und sich hoher Beliebtheit erfreut. Die Fridays-For-Future-Bewegung hat den Klimawandel und Nachhaltigkeit ins Bewusstsein einer breiten Masse der Bevölkerung gerückt. Spätestens seitdem bestimmt das Thema die politische Agenda und die mediale Berichterstattung. Damit einhergehend steigt die Nachfrage nach Investitionen, die ESG-Kriterien berücksichtigen, was durch die regulatorischen Anpassungen der letzten Jahre ebenfalls begünstigt wird.

BondGuide: Was sind Ihrer Meinung nach die wichtigsten Treiber hinter dieser Entwicklung – ist es die Nachfrage der Retailkunden? Sind es institutionelle Investoren oder treibt in erster Linie der Regulator?

Klockmann: Alle genannten Faktoren tragen dazu bei, das Thema ESG zu fördern. Sie sind jedoch eng miteinander verwoben, wodurch eine klare Antwort schwierig ist. Die Nachfrage und das

Bewusstsein von Retailinvestoren führen dazu, dass institutionelle Investoren stärker auf ESG achten. Umgekehrt bewerben Banken und Assetmanager aktiv nachhaltige Produkte für Retailkunden. Weiterhin fördert die Regulatorik in den letzten Jahren die Nachfrage und auch die Transparenz, wodurch Verfehlungen von Unternehmen schneller aufgedeckt werden können, was wiederum zu Reaktionen der Investoren führt.

Wolff: Ein wichtiger Treiber ist, dass Bankberater aufgrund von MiFID II seit 2022 verpflichtet sind, ESG-Präferenzen ihrer Kunden explizit abzufragen und entsprechend zu berücksichtigen. Für Emittenten bedeutet das, dass sie mit nachhaltigen Finanzprodukten ein breiteres Spektrum an Investoren ansprechen können. Weiterhin werden steigende Transparenzanforderungen mittel- bis langfristig dazu führen, dass Unternehmen mit einer schlechten ESG-Performance Nachteile erleiden. Das können beispielsweise ein erschwerter Zugang zu frischem Kapital bzw. höhere Refinanzierungskosten oder Reputationsschäden sein.

BondGuide: Und welche regulatorischen Maßnahmen kommen auf Institute noch zu?



Daniel Wolff (li.)

ist Senior Manager bei der **Lucht Probst Associates GmbH (LPA)**, einem Beratungs- und Softwareunternehmen mit Fokus auf das Kapitalmarktgeschäft von Banken und Finanzdienstleistern. Innerhalb des Risk- und Compliance-Teams verantwortet er die Compliance-Beratung sowie Beratung zur ESG-Regulatorik.

Lars Klockmann

ist Senior Consultant bei der **Lucht Probst Associates GmbH (LPA)**. Innerhalb des Frontoffice-Teams liegt sein Schwerpunkt auf der Sell-Side-Beratung und dem Vertrieb von nachhaltigen Finanzprodukten.

Wolff: In den letzten Jahren sind anspruchsvolle Regelungen veröffentlicht worden, von denen einige noch in der Einführungsphase sind. Für Banken sind die wichtigsten wohl die EU-Taxonomie, die Offenlegungsverordnung, kurz SFDR, und die Corporate Sustainability Reporting Directive, kurz CSRD. Der Fokus der Regu-



Foto: © stockeraxel – freepik.com

latorik liegt stark darauf, Transparenz und vergleichbare Daten zu schaffen. In der näheren Zukunft wird die Herausforderung darin bestehen, die Veröffentlichungspflichten zu erfüllen und die zusätzlichen veröffentlichten Informationen zu verarbeiten. Ein weiterer Schwerpunkt für Banken liegt im Risikomanagement und bei der Berechnung der Eigenkapitalanforderungen. Hier steht die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in den Risikomodellen noch ziemlich am Anfang. Im Moment liegt der Fokus der Aufsichtsbehörden vor allem auf Klimarisiken. Hier geht es zunächst darum, über Stresstests und Szenarioanalysen ein besseres Verständnis der Auswirkungen auf die finanziellen Risiken zu erhalten.

Steigende Transparenz-
anforderungen werden
mittel- bis langfristig dazu
führen, dass Unternehmen
mit einer schlechten ESG-
Performance Nachteile
erleiden.



Daniel Wolff

BondGuide: Die Performance von nachhaltigen Finanzprodukten war zuletzt wenig berauschend. Wie spiegelt sich dies in der Nachfrage?

Klockmann: Die geringere Rendite von nachhaltigen Finanzprodukten ist zumindest teilweise darauf zurückzuführen, dass die Nachfrage nach nachhaltigen Produkten das Angebot übersteigt und diese somit zu höheren Preisen gehandelt werden. Investoren sind also bereit, einen Aufschlag für nachhaltige Produkte zu bezahlen und damit eine geringere Rendite in Kauf zu nehmen. Den größten Einfluss auf die Performance haben aber nach wie vor klassische Faktoren wie Laufzeit, Bonität und Liquidität. Im Zuge der Zinswende kamen zudem auch kapitalintensive Branchen unter Druck, zu denen etwa Player im Bereich der Erneuerbaren Energien zählen.

BondGuide: Droht in Ihren Augen womöglich eine dauerhafte Underperformance?

Wolff: Das politische Ziel für die nächsten Jahre besteht ganz klar in der grünen Transformation der Wirtschaft. Der Finanzsektor spielt dabei eine entscheidende Rolle. Insofern ist zu erwarten, dass „grün“ in Zukunft der neue Standard ist. Wir sollten also nicht von einer Underperformance von nachhaltigen Anlagen, son-

Die geringere Rendite ist zumindest teilweise darauf zurückzuführen, dass die Nachfrage nach nachhaltigen Produkten das Angebot übersteigt und diese somit zu höheren Preisen gehandelt werden.



Lars Klockmann

dern eher von einem Risikoaufschlag für nicht-nachhaltige Produkte sprechen. Der Risikoaufschlag ist Ausdruck der höheren Transitionsrisiken, mit denen nicht-nachhaltige Investitionen behaftet sind.

BondGuide: Das Thema Daten spielt eine entscheidende Rolle. Wie ist es um die Transparenz bei nachhaltigen Anlagen bestellt?

Wolff: Wie bereits erwähnt, liegt der Fokus der Regulatorik darauf, Transparenz und Einheitlichkeit veröffentlichter Daten zu schaffen. Durch die SFDR und CSRD sind bereits große Schritte getan, jedoch ist der Weg weiterhin lang, bis die Daten auch verarbeitet und sinnvoll gedeutet werden können. Ein gutes Beispiel dafür sind die sogenannten Scope-3-Treibhausgasemissionen, welche Unternehmen zukünftig nach den International Financial Reporting Standards oder IFRS offenlegen müssen. Dabei handelt es sich um die Emissionen, welche entlang der gesamten Wertschöpfungskette und über den gesamten Lebenszyklus des verkauften Produkts anfallen. Hier besteht weiterhin großer Nachholbedarf, bis diese präzise gemessen werden können. Eine weitere Herausforderung besteht in der internationalen Harmonisierung von Nachhaltigkeitskriterien.

Das politische Ziel für die nächsten Jahre besteht ganz klar in der grünen Transformation der Wirtschaft. Der Finanzsektor spielt dabei eine entscheidende Rolle.

”

Daniel Wolff

BondGuide: Greenwashing hat zuletzt immer wieder für Skandale gesorgt. Wie kann dies in Zukunft verhindert werden?

Klockmann: Es wird wahrscheinlich nie eine Garantie gegen ESG-Betrug geben. Dennoch werden strengere Offenlegungsvorschriften und höhere Standardisierung sicherlich dazu beitragen, das Greenwashing-Risiko zu reduzieren. Ent-

sprechende Regelungen sind aktuell in der Entwicklung bzw. bereits in Kraft getreten. Darüber hinaus stellen Prüfungen und Zertifizierungen von Drittparteien ein geeignetes Mittel dar, um Greenwashing zu verhindern. Ein Beispiel, wie dies umgesetzt werden kann, ist der EU-Green-Bond-Standard. Anleihen, die als EU Green Bonds gelabelt sind, müssen den Vorgaben der EU-Taxonomie entsprechen und zusätzlich von einem externen Prüfer zertifiziert werden, was die Sicherheit erhöht. In puncto Transparenz und Standardisierung sind wir insofern auf einem guten Weg. Weiterhin macht es den Eindruck, dass Banken bzw. Finanzdienstleister infolge der Skandale der letzten Jahre und der daraus resultierenden Reputationsschäden und monetären Strafen vorsichtiger mit Nachhaltigkeitsversprechen geworden sind und größere Sorgfalt bei der Vergabe von ESG-Labels walten lassen.

Es wird wahrscheinlich nie eine Garantie gegen ESG-Betrug geben. Dennoch werden strengere Offenlegungsvorschriften und höhere Standardisierung sicherlich dazu beitragen, das Greenwashing-Risiko zu reduzieren.

”

Lars Klockmann

BondGuide: Meine Herren, herzlichen Dank für die interessanten Einblicke und Ihre Zeit.

Das Interview führte Michael Fuchs.

Anzeige

EthiFinance

European Sustainable Finance Solutions

ESG Data & Ratings – Second Party Opinions – Advisory – Credit Research



Nachhaltige Investments und Finanzierungen durch unabhängige Ratings, kompetentes Research und persönliche Beratung: www.ethifinance.com

Ihr Ansprechpartner in der DACH-Region: www.imug-rating.de

imug rating
by Ethifinance

one
square

www.onesquare-fe.com

One Square Financial Engineers

Der Spezialist für Ihre Finanzierung:
Fremd- und Eigenkapital

- | Strukturierung Ihrer Fremd- und Eigenkapital Transaktionen
- | Erstellung der Dokumentation
- | Identifikation und Ansprache der Investoren
- | Begleitung in Verhandlungen
- | Betreuung aus einer Hand
- | Festpreis für alle Leistungen inkl. Dokumentation und Marketing
- | Erfahrenes Team in Düsseldorf und München

Unsere Erfahrung für Ihren Erfolg...



Düsseldorf

Königsallee 60
40212 Düsseldorf
Deutschland

München

Theatinerstraße 36
80333 München
Deutschland

Kontakt

Telefon: +49 89 15 15 98 0
E-Mail: osfe@onesquareadvisors.com

GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Peter Thilo Hasler, Gründer und Finanzanalyst, Sphene Capital

Warum auch die Unternehmenskultur ein ESG-Kriterium sein sollte

Investitionen in Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) spiegeln die nicht-finanziellen Präferenzen von Eigentümern wider, die sie gegenüber Unternehmenslenkern zum Ausdruck bringen. Die empirischen Belege über die tatsächlichen Effekte von ESG-Investitionen sind jedoch uneinheitlich – und zwar auch deshalb, weil Unternehmen dazu verleitet werden können, ihre ESG-Angaben zu manipulieren, um die Investorenbedürfnisse zu befriedigen.

Dies dokumentiert sich nicht zuletzt in den Vorwürfen des Greenwashing, die zuletzt immer häufiger zu vernehmen waren. Wo aber der falsche Eindruck erweckt werden soll, dass die Produkte eines Unternehmens umweltverträglich sind, könnte auch bei den beiden anderen Buchstaben des ESG-Universums geschummelt werden. Ein System des

Governance- oder Diversitywashing wird etwa in einer unlängst veröffentlichten Studie¹ behandelt, die zu dem Schluss kommt, dass viele Unternehmen sich in ihren Veröffentlichungen zwar zu Vielfalt, Gleichberechtigung und Inklusion bekennen, trotzdem aber (Einstellungs-) Praktiken anwenden, die die Vielfalt am Arbeitsplatz reduzieren und ausländische Mitarbeiter zur Kündigung veranlassen.

Die Ablösung von Friedman

Weil Vorstände dazu verführt werden könnten, ESG-Kriterien abzuheken, ohne den Worten Taten folgen zu lassen, ist eine Analyse der Corporate-Governance-Aktivitäten von Unternehmen besonders notwendig. Keine einfache Aufgabe – denn es hapert schon an einer einheitlichen, weithin akzeptierten Definition des Begriffs, sodass sich in der wissenschaftlichen Literatur große regionale Unterschiede feststellen lassen. Der britische Cadbury-Ausschuss etwa versteht unter Corporate Governance ein System, durch das Unternehmen „geleitet und kontrolliert werden“ sollen. Im niederländischen Corporate Governance Codex geht es dagegen „um Leitung und Kontrolle, um Verantwortung und Einfluss sowie um Überwachung und Rechenschaftspflicht“.

Ohne eine klare und einheitliche Definition aber ist es wenig verwunderlich, dass sich mit dem Einzug von Corporate Governance auch die strategischen Unternehmensziele ins Unschärfe verschoben haben: Galt es seit Milton Friedman als das primäre Ziel des Managements, eine Maximierung des Shareholder's Wealth anzustreben (was am einfachsten durch die Erzielung eines möglichst hohen freien Cashflows bei gleichzeitiger Begrenzung des unternehmerischen Risikos zu bewerkstelligen ist), sollen Vorstände dieser Tage nichts Geringeres als „Lösungen für die Probleme der Menschen und des Planeten finden“, wie dies unlängst die British Academy in ihrem Framework for the Future of Corporation gefordert hat.

Die CSR-Pyramide und ihr Dilemma

Doch selbst wenn Unternehmen die Interessen anderer Stakeholder als die der Aktionäre in höherem Maße ernst nehmen wollen, haben Vorstände bei der Ausführung große Spielräume. Begrenzt werden könnten diese durch freiwillige ethische Verpflichtungen – laut Carroll ohnehin ein essenzieller Bestandteil des Konzepts der sozialen Verantwortung von Unternehmen (CSR), die in der CSR-Pyramide ihren Eingang fand.

Allerdings hat die CSR-Pyramide einen Geburtsfehler. Zwar ergibt sich die soziale



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 mittelständische 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.

¹ Vgl. Baker et al. (2023)

CSR-Pyramide von Carroll



Foto: © Carroll, A. B. (2021)

Verantwortung eines Unternehmens aus dessen imaginären Vertrag mit der Gesellschaft, wonach das Unternehmen seine unmittelbaren Gewinnziele nicht auf Kosten der längerfristigen Interessen der Gemeinschaft verfolgen darf. Dieser Vertrag wurde in den 17 Zielen für eine nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals; SDGs) der Vereinten Nationen konkretisiert. Jedoch liegt diese ethische Ebene der Unternehmensführung, wie in der Abbildung gezeigt, im freiwilligen Bereich. Dadurch ist ad hoc unklar, wie sich Stakeholder eigentlich darüber informieren können, ob und wie ethisch sich ein Unternehmen verhält. Weder das ESG-Reporting noch die Finanzberichterstattung von Unternehmen – ob länderspezifisch (HGB) oder überregional (IFRS) – sind diesbezüglich besonders auskunftsfreudig. Auch wenn es naheliegt, dass ein im Wettbewerb stehendes Unternehmen nicht alle Informationen über sein Verhalten offenlegt, wären spezifischere Informationen zu den Geschäftsgebaren von Unternehmen zweifelsohne hilfreich: Informationen etwa über die gelebte Praxis, nach der die oftmals widersprüchlichen buchhalterischen Grundsätze gewichtet und angewendet werden. Informationen darüber, ob die Mitarbeiter eines Unternehmens moralisch durchsetzungsfähig sind und hinterfragen, ob das, was in ihrer Position erwartet wird, moralisch angemessen ist

oder nicht. Informationen darüber, ob Mitarbeiter darin geschult werden, ein moralisches Dilemma zu erkennen, etwa in Besprechungen mit Kollegen und Vorgesetzten. Nur wenn diese Prozesse transparent sind, erhalten Stakeholder Einblick darin, was das ethische Verhalten eines Unternehmens wirklich festlegt.

Kultur als kollektives Phänomen

Aktuell ist Freiwilligkeit die Norm in der Umsetzung guter Corporate Governance. Genügt dies jedoch, wenn Unternehmen mächtiger sind als einzelne Staaten und Drohungen über Strafzahlungen in Millionenhöhe angesichts von Quartalsgewinnen in Milliardenhöhe verblasen? Gelöst werden kann dieses Dilemma nur, wenn ethisches Denken auf allen Unternehmensebenen gleichermaßen ausgebaut ist – nicht nur bei den Mitarbeitern, sondern auch an der Spitze der Hierarchie. Wenn der Dieselgate-Skandal bei Volkswagen nämlich eines gelehrt hat, dann, dass eine Moralkultur stets von der Organisationsspitze nach unten gelebt werden muss und nicht oktroyiert werden kann. Das Bekenntnis des Vorstands zu den moralischen Werten „seines“ Unternehmens sollte sich auch, deutlich sichtbar für jeden, in dessen Verhalten widerspiegeln. Leider übersehen Vorstände gelegentlich die Ethik in ausgewählten Dilemmata, etwa wenn sie zu einem bestimmten Thema voreinge-

nommen sind und ihre Neutralität kurzerhand fallen lassen. Eine vorbildliche Unternehmenskultur setzt aber voraus, dass Vorstand, Bereichsleiter und Mitarbeiter dazu bereit sind, über ihre jeweiligen Ansichten stets zu diskutieren. Neben der Diskussion und anschließenden Festlegung von „Werten“, also identitätsstiftender Güter wie Ehrlichkeit, Autonomie, Gleichheit, Gerechtigkeit und Solidarität, die um ihrer selbst willen angestrebt werden, offenbart sich die Unternehmenskultur über Symbole und Rituale – etwa die Durchführung von Telefonkonferenzen im Gefolge von Quartalszahlen, selbst wenn diese von der Regulierungsbehörde und den Börsenbetreibern nicht vorgeschrieben werden.

Doch damit nicht genug: Nachdem Werte, Normen, Paradigmen und Weltanschauungen vom Vorstand definiert wurden, müssen sie von den Mitarbeitern gelebt werden. Erst dann wird die Kultur zur DNA eines Unternehmens, die über mentale Muster das Handeln der Mitarbeiter programmiert. Erst dann wird sie zur Instanz, die Unternehmen voneinander unterscheidet. Erst dann nehmen die Mitarbeiter mit ihren Handlungen einen moralischen Standpunkt ein, da sie nun die Interessen all jener berücksichtigen müssen, die von ihrem Handeln betroffen sind.

INVESTMENT & KAPITALMARKT

von Wiebke Merbeth, Partnerin, Financial Service Industry, Dr. Mathias Schmidt, Director, Core Business Operations, Moritz Lohmann, Senior Manager, Core Industry Operations, und Magnus Hamlescher, Consultant, Core Business Operations, Deloitte Deutschland

Wo stehen wir in Deutschland mit dem sozialen Pfandbrief?

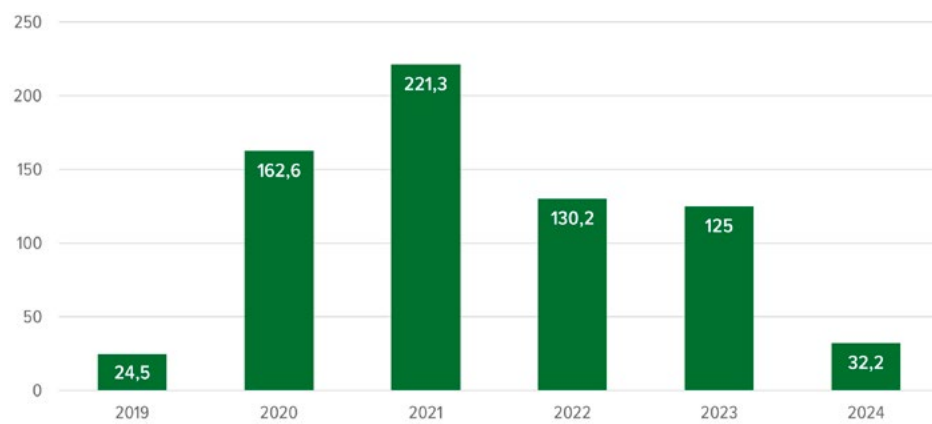
Der soziale Pfandbrief als Sonderform eines Social Bonds stößt im aktuellen Marktumfeld auf eine große Notwendigkeit bei der Primärwirtschaft und großes Interesse bei Investoren. Insbesondere im Wohnimmobilienmarkt wird mit voranschreitender Zeit zunehmend deutlicher, wie die Wohnungsbaulücke immer neue Höhen erreicht – insbesondere verursacht durch den de facto zum Erliegen gekommenen Wohnungsbaumarkt im Jahr 2023. Das Ziel der Bundesregierung, 400.000 Wohneinheiten pro Jahr zu schaffen, ist dadurch in weite Ferne gerückt, wie jüngst durch das Frühjahrgutachten des ZIA belegt.¹

Der Nachfragedruck institutioneller Anleger nach sozialen Anlageformen wird indes immer deutlicher, sodass zu erwarten ist, dass dieser Nachfrageüberhang durch ein angepasstes Angebot in Zukunft bedient werden wird.

Bei der Konzeption und Emission sozialer Pfandbriefe sollte neben einem Katalog zu Mindestkriterien insbesondere der lückenlose Nachweis des tatsächlichen sozialen „Impacts“ – d.h. eines

nachweisbaren und additiven sozialen Nutzens – im Vordergrund stehen. Socialwashing kann nur mit transparenten Kriteriensets zu konkreten Indikatoren unter Sicherstellung einer hohen Datenqualität für die Finanzierungsobjekte eliminiert werden. Hieraus folgt, dass sich die Finanzinstitute in Zukunft mehr mit den eigentlichen Finanzierungsobjekten (und nicht nur den Sicherungsobjekten) werden auseinandersetzen müssen.

Abb. 1: Globales Social-Bond-Emissionsvolumen in Mrd. USD



Quelle: Deloitte Deutschland; basierend auf ICMA Sustainable Bond Market Data²



Wiebke Merbeth

ist Partnerin in der Strategieberatung von **Deloitte** und Expertin für Sustainable Finance. Sie unterstützt Unternehmen dabei, nachhaltige Transformationen optimal zu gestalten. Sie ist Teil des Deloitte Sustainability & Climate Committee und Mitglied im Sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung.

Dr. Mathias Schmidt (2. v. li.)

ist Direktor bei **Deloitte** im Bereich Banking Operations. Sein Fokus liegt auf der Verknüpfung von Banksteuerung, die oft regulatorisch getrieben ist, deren Umsetzung und Verknüpfung mit Sustainable Finance. Dabei stehen insbesondere Datenstrukturen und -architekturen sowie Reportingfragen im Mittelpunkt.

Moritz Lohmann (3. v. li.)

ist im Real Estate Consulting Team von **Deloitte** tätig und fokussiert sich dort auf die Leitung von Beratungs- und Transformationsprojekten im Real Estate Investment Management mit Schwerpunkt Sustainable Finance Real Estate sowie der Entwicklung und Umsetzung von Digitalisierungsstrategien.

Magnus Hamlescher (re.)

ist Consultant bei **Deloitte** und trägt zur Umsetzung von Beratungsprojekten mit ESG-Fokus im Bereich Banking and Financial Markets bei. Er absolvierte seinen Master of Science in Economics an der Universität Bonn.

¹ Quelle: 240220_PM-ZIA-Frühjahrgutachten-d-Immobilienweisen.pdf (zia-deutschland.de)

² Quelle: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/sustainable-bonds-database/>

Angebotseinordnung Social Bonds

Social Bonds sind das soziale Gegenstück zum Green Bond, welcher sich in den letzten Jahren auf den internationalen Kapitalmärkten etabliert hat. Wo die Emissionserlöse von Green Bonds nur für die Finanzierung ökologisch nachhaltiger Projekte Verwendung finden, sollen die Emissionserlöse der Social Bonds der Finanzierung von Projekten mit einem positiven sozialen Nutzen zufließen. Dies deckt ein deutlich weiteres Spektrum an Projektkategorien ab, als es bei Green Bonds der Fall ist.

Der Social-Bonds-Emissionsboom im Jahr 2020 ist auf die Finanzierung der Coronahilfsprogramme zurückzuführen. Allein im Rahmen des SURE-Programms emittierte die EU-Kommission zwischen Oktober 2020 und Dezember 2022 insgesamt neun Social Bonds mit einem Gesamtvolumen von 98,4 Mrd. EUR zur Finanzierung von Arbeitsmarktprogrammen in den Mitgliedstaaten. Damit ist die EU-Kommission einer der führenden Emittenten von Social Bonds weltweit und war im Jahr 2021 für 16% des globalen Social-Bonds-Emissionsvolumens verantwortlich.³ Mit dem Ende der Pandemie schwand vermeintlich auch der Finanzierungsbedarf von Coronahilfsprogrammen und das globale Social-Bonds-Emissionsvolumen fiel anno 2022 auf 130,2 Mrd. EUR zurück.

Supranationale, staatliche und staatsnahe Akteure als Treiber von Social-Bonds-Emissionen

Hierzulande ist die NRW.BANK der größte Social-Bond-Emittent. Die Bank hat insgesamt 4,5 Mrd. EUR zur Förderung bezahlbaren Wohneigentums, Schaffung von Arbeitsplätzen durch die Förderung von KMU, Förderung von Gesundheit und Pflege sowie des Angebots an öffentlichen Gütern und Dienstleistungen via Social Bonds emittiert.⁴

Unter den sechs nicht staatlichen Social-Bonds-Emittenten Deutschlands – Berlin Hyp, DKB, Gewobag, LBBW, SaarLB



Foto: © freepik.com

und Vonovia – ist die am häufigsten geförderte Projektkategorie die Bereitstellung bezahlbaren Wohnraums, welche von vier Emittenten gefördert wird.

Dies stellt in Anbetracht des immensen Investitionsbedarfs für bezahlbaren und sozialen Wohnraum in Deutschland keine große Überraschung dar. Bis 2030 werden schätzungsweise 2 Mio. Sozialwohnungen⁵ sowie zusätzlich Investitionen von rund 50 Mrd. EUR für 2,9 Mio. barrierefreie Wohnungen⁶ benötigt. Insbesondere die deutschen Pfandbriefbanken antizipieren diesen Investitionsbedarf und nutzen soziale Pfandbriefe für die Refinanzierung von Darlehen zur Schaffung von bezahlbarem und sozialem Wohnraum.

Neben den sozialen Komponenten werden vereinzelt auch ökologische Aspekte berücksichtigt, vor allem in Bezug auf die Energieeffizienz der Gebäude. Allerdings sind hier die Standards nicht so streng wie bei Green Bonds.

Einordnung der Nachfrage

Die Überzeichnungen der jüngsten Social-Bond-Emissionen zeigen, dass die Nachfrage institutioneller Investoren nach sozialen Investitionsmöglichkeiten, insbesondere sozialen Anleihen weiter-

hin auf einem hohen Niveau bleibt. So erreichten die Social-Bond-Emissionen von Vonovia, der DKB und Berlin Hyp resp. eine 4,8-fache⁷, mehr als zweifache⁸ und mehr als dreifache⁹ Überzeichnung.

Die Attraktivität von Social Bonds wird auch in einer Studie von Goldman Sachs bestätigt.¹⁰ Demnach sind zwei Drittel der befragten Investoren daran interessiert, Social Bonds in ihre Fixed-Income-Asset-Allokation aufzunehmen, wovon 45% sogar planen, ihre Social-Bonds-Bestände in den nächsten zwölf Monaten auszuweiten.

In diesem Zusammenhang ist besonders die ganzheitliche Betrachtung in einer Kombination aus sozialem und ökologischem Impact interessant: So werden vermehrt Produkte nachgefragt, die die sozial-ökologische Transformation unterstützen. Abgesehen vom zu geringen Angebot und der Diversifikation sozialer Anleihen sehen Investoren die größte Hürde im Socialwashing.¹¹

Regulatorische Einordnung

Die von der ICMA aufgestellten und bisher freiwilligen Social Bond Principles (SBP)¹² konkretisieren den Ansatz für die Emis-

3 Quelle: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/sure_en

4 Quelle: https://www.nrwbank.de/export/galleries/downloads/Da-fuer-sterhen-wir/IR/NRW.BANK.Social-Bond_03.2024_DE.pdf

5 Quelle: 910.000 Sozialwohnungen fehlen: Milliarden Euro falsch ausgegeben | tagesschau.de; Studie-Bauen-und-Wohnen-2024-in-Deutschland.pdf (bauen-und-wohnen-in-deutschland.de); BMWSB - Startseite - Auftakt „Bündnis bezahlbarer Wohnraum“ (bund.de)

6 Quelle: Evaluation des KfW-Programms Altersgerecht Umbauen

7 Quelle: Vonovia emittiert erneut Social Bond in Höhe von insgesamt 850 Mio. EUR | Vonovia

8 Quelle: <https://www.dkb.de/presse/pressemitteilungen/pm-240315>

9 Quelle: <https://www.berlinhyp.de/de/media/newsroom/social-bond>

10 Quelle: <https://www.gsam.com/content/gsam/uk/en/advisers/re-sources/investment-ideas/social-bonds.html>

11 Quelle: s.o.

12 Quelle: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Social-Bond-Principles-SBP-June-2023-220623.pdf>

sion einer sozialen Anleihe und empfehlen Transparenz und Offenlegung. Dabei werden der Nachweis und die Nachverfolgbarkeit des positiven geschaffenen Nutzens der durch die Emissionserlöse finanzierten und refinanzierten Projekte in den Mittelpunkt gestellt. Durch umfassende Berichterstattung über die genaue Erlösverwendung, den Prozess der Projektbewertung, das Management der Erlöse und die regelmäßige Berichterstattung über die geförderten Projekte sowie den erreichten sozialen Nutzen soll Transparenz geschaffen werden. Für den Prozess der Projektauswahl gilt es, Kriterien und KPIs zu definieren, die es erlauben, den sozialen Nutzen der finanzierten Projekte zu bewerten. Über die genaue Ausgestaltung der Kriterien gibt es allerdings keine Leitlinien, sodass Emittenten in der Interpretation und Ausgestaltung Freiräume haben. Zur Nachvollziehbarkeit und Vermeidung von Risiken ist eine große Vielfalt der Klassifizierung von sozialen Projekten, insbesondere bezahlbarem Wohnraum am Markt zu beobachten.

Durch die genannten Punkte soll der positive soziale Nutzen nachweisbar und verfolgbar gemacht werden. Emittenten sind außerdem angehalten, die Übereinstimmung der Komponenten mit den Social Bond Principles und den aufgestellten Kriterien von einer externen Partei prüfen zu lassen und den Prüfungsbericht in der sogenannten Second Party Opinion (SPO) ebenfalls zu veröffentlichen. Allerdings besteht keine rechtliche Verpflichtung, den Empfehlungen der ICMA zu folgen; es wird auf die Selbstverpflichtung der Emittenten gesetzt.

Der Verband Deutscher Pfandbriefbanken (vdp) greift die Punkte der ICMA in seinen Mindeststandards¹³ für soziale Pfandbriefe auf und geht noch einen Schritt weiter, indem er aus der vorgeschlagenen externen Prüfung eine Verpflichtung macht.

Exkurs: soziale Taxonomie

Insbesondere für die Definition der Kriterien für die Klassifizierung sozialer Projekte sind sowohl von Emittenten als auch von Investoren Orientierungshilfen und Standards gewünscht. Der Entwurf der Sozialtaxonomie folgt dem gleichen Mechanismus wie die bisherige EU-Taxonomie:

- 1 Leiste einen wesentlichen Beitrag zu einem sozialen Ziel („substantial contribution“),
- 2 ohne dabei einem anderen Ziel zu schaden („do no significant harm“), und
- 3 unter Beachtung sozialer/ökologischer Mindeststandards („minimum safeguards“).

Die aktuellen sozialen Ziele des Entwurfs sind: (I) faire Arbeit, (II) angemessener Lebensstandard und Wohlbefinden für Endverbraucher sowie (III) inklusive und nachhaltige Kommunen und Gesellschaften. Insbesondere die Ziele II und III sind in Verbindung mit sozialen Pfandbriefen interessant, da hier u.a. Unterziele wie die Verbesserung des Zugangs zu hochwertigem Wohnen, inklusive Wohnformen sowie die Förderung von Einrichtungen der sozialen Infrastruktur formuliert werden.

Social-Bonds-Emittenten sowie Investoren dürfen jedoch nicht in einer abwartenden Haltung verharren, bis die Umsetzung der Sozialtaxonomie erfolgt ist. Die

Inhalte und Ziele dieser Taxonomie-Ergänzung sind hinreichend klar und können schon heute unter Anwendung etablierter Social Bond Frameworks in die Tat umgesetzt werden, um letztendlich eine Sozialtaxonomie-Konformität zumindest inhaltlich zu antizipieren. Der derzeitige Nachfrageüberhang gibt hierfür genügend Anlass zum Handeln.

Fazit: Kriterien und Herausforderungen

Sowohl im Kontext von sozialen als auch von grünen Pfandbriefen sind insbesondere zwei wesentliche Punkte festzuhalten: Erstens muss ein direkter Bezug zum Finanzierungsobjekt hergestellt werden und zweitens bedarf es robuster Kriterien, die es erlauben, den nachhaltigen Nutzen messbar und nachweisbar zu machen. In Abwesenheit eines regulatorischen Katalogs zur Messung von sozialer Nachhaltigkeit ist es hier die Herausforderung der Institute, Kriteriensets aufzustellen und diese durch eine laufende Datenerhebung und -bereitstellung fortlaufend messen, validieren und veröffentlichen zu können. Dies wird unweigerlich zu einem erhöhten Aufwand für die Datenarchitekturen der Institute sowie für den Datenaustausch mit den Intermediären und den Kreditnehmern führen. Projekte müssen daher immer auch im Kontext mit laufenden IT-Implementierungen betrachtet werden, um die Vorteile der Digitalisierung auch für die Zwecke der Anleiheemission und der laufenden Berichterstattung zu nutzen.

Abb. 2: Kriterien und Herausforderungen bei der Strukturierung von Social Bonds



¹³ Quelle: <https://www.pfandbrief.de/site/dam/jcr:b40dd448-7514-459d-86c3-23024bf6144f/2021-03-12%20vdp%20Mindeststandards%20Sozialer%20Pfandbrief.pdf>

WERBUNG

Jetzt zeichnen!

reconcept Green Bond III

6,75% p. a. Zinsen – 6 Jahre Laufzeit

WKN A38289

Investieren Sie mit reconcept
in die Entwicklung von
Erneuerbaren Energien



INVESTMENT & KAPITALMARKT

von Michael Diegelmann, Gründer und Vorstand, cometis

Fundiertes Reporting zur ESG-Performance anstatt Marketingaussagen – der Global ESG Monitor bietet Unternehmen Orientierung

„Nein Papa, keine Vollmilch mehr, ab jetzt nur noch Hafermilch!“ Seit meine Tochter vor einigen Monaten auf Hafermilch umgestiegen ist, bringe ich aus dem Supermarkt immer zwei Milchsorten mit. Und ich habe nichts dagegen: Gesund soll die Hafermilch sein und der Hersteller Oatly betont, welch große Bedeutung eine nachhaltige Herstellung für das Unternehmen hat. Allerdings hat es Oatly mit seinen Green Claims übertrieben und die Schwelle zum Greenwashing überschritten. In den USA leistet das schwedische Unternehmen nach einer Investorenklage eine Strafzahlung in Höhe von 9,25 Mio. USD. So wie Oatly erging es weiteren Unternehmen wie DWS, DM und VW. Dass es zu diesen Fällen kam, ist schmerzlich, weil Unternehmen durch ihre ESG-Leistung einen elementaren Beitrag für Klima, Umwelt und Gesellschaft leisten.

EU-Kommission reagiert auf falsche Green Claims

Die falschen Umweltaussagen haben sogar die EU-Kommission auf den Plan gerufen. In einer Studie stellt diese fest, dass 53% aller Green Claims irreführend sind¹. Darauf möchte die EU mit der geplanten Verabschiedung der Green Claims Directive reagieren, die strenge Prüfverfahren für Green Claims und empfindliche Strafen bei Verstößen vorsieht. Dies verdeutlicht, dass punktuelle Marketingmaßnahmen zur Nachhaltigkeitskommunikation nicht zielführend sind. Vielmehr ist die Etablierung eines fundierten Nachhaltigkeits-Reportings mit Blick auf die zunehmend strengeren regulatorischen Vorgaben unabdingbar. Wir sind daher überzeugt, dass Unternehmen einen holistischen Ansatz verfolgen sollten, und haben dafür den Global ESG Monitor entwickelt. Er beurteilt die Qualität von Nachhaltigkeits-Reportings anhand von 1.000 Forschungsfragen und 5.000 Variablen. Das Forschungsdesign stellt sicher,

dass die European Sustainability Reporting Standards (ESRS) in die Beurteilung von Nachhaltigkeits-Reportings einfließen. Nur durch diesen holistischen Ansatz werden alle Aktivitäten eines Unternehmens zum Thema Nachhaltigkeit erfasst.

Datenbasiertes Reporting als Grundlage für grünes Marketing

Durch die systematische Bewertung der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen werden alle Unternehmensaktivitäten zum Thema Nachhaltigkeit erfasst und ein datenbasiertes Reporting gefördert. Dies ist ein wichtiger Vorteil gegenüber einfachen Marketingaussagen, mit denen Unternehmen Eigentore schießen und einen hohen Imageverlust erleiden können. Shell hat mich vor einiger Zeit gefragt, ob ich für die Umwelt etwas mehr für mein Benzin bezahlen möchte, und auf meinem Flug nach Marokko hat mir die Lufthansa angeboten, durch eine Zahlung meinen CO₂-Fußabdruck zu reduzieren. Weitere Informationen, Hintergründe oder Ansprechpartner zu dem Angebot –



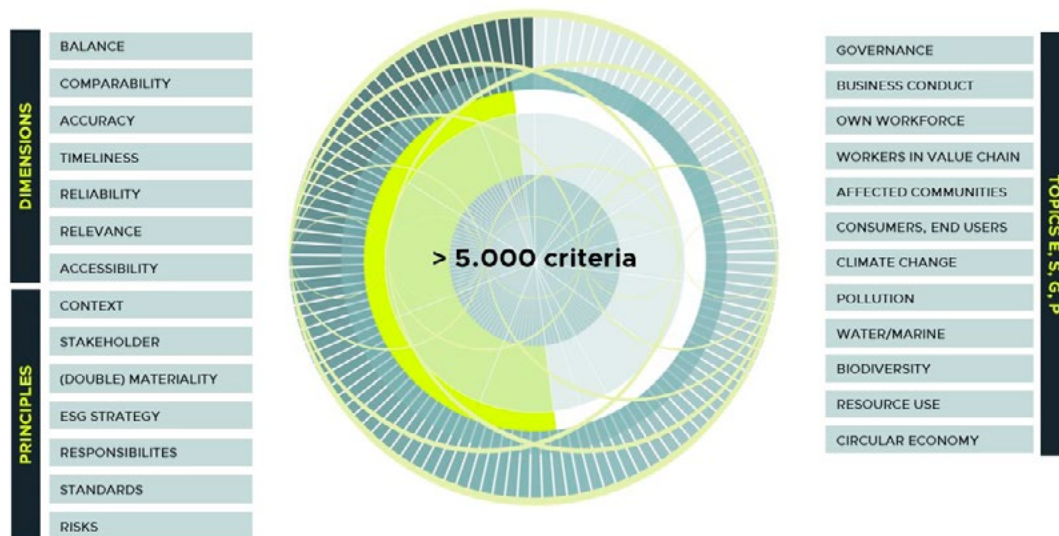
Michael Diegelmann

hat 2000 die **cometis AG** gegründet und berät zusammen mit seinem Team Unternehmen in allen Belangen rund um Börseneinführungen, M&A-Transaktionen, Investor Relations und ESG-Projekte. Im Jahr 2019 hat er den **Global ESG Monitor** zusammen mit Ariane Hofstetter initiiert.

Fehlanzeige. Zurück blieb ich mit einem fragenden Gesicht. Noch gravierender ist es, wenn Unternehmen wie Oatly klares Fehlverhalten nachgewiesen wird. Das schwedische Unternehmen schaffte im Jahr 2021 den Sprung an die Börse und wurde dabei mit 1,4 Mrd. USD bewertet. Nach einem Greenwashing-Vorwurf eines Leerverkäufers ging der

¹ https://environment.ec.europa.eu/topics/circular-economy/green-claims_en

Methodik des Global ESG Monitor – mehr als 5.000 Variablen in der Nachhaltigkeitsberichterstattung untersucht



Quelle: Global ESG Monitor (GEM) @ comets AG

Aktienkurs um 9% in den Keller. Daraufhin klagte ein Investor gegen Oatly in New York aufgrund übertriebener Umweltaussagen und Oatly stimmte einem Vergleich in Höhe von 9,25 Mio. USD zu.

Auch Umweltlabels bieten nur bedingt Orientierung für Konsumenten

Neben den punktuellen Green Claims gibt es auch dauerhaft etablierte Nachhaltigkeitslabel. Derzeit werden im EU-Markt laut EU-Kommission mehr als 230 Siegel mit Nachhaltigkeitsbezug verwendet. Das deutsche Bundesumweltamt nennt fünf Top-Umweltsiegel: Den Blauen Engel (Inhaber: Bundesumweltministerium) gibt es seit mehr als 40 Jahren – damit ist es das weltweit älteste Ökolabel. Auch das EU-Ecolabel (Inhaber: EU-Kommission) kennzeichnet seit 1992 mehr als 20 Gruppen von nachhaltigen Alltagsprodukten. Der Grüne Knopf wiederum (Inhaber: Bundesentwicklungsministerium) kennzeichnet nachhaltige Bekleidung und definiert Umwelt- und Sozialanforderungen. Das Bio-Siegel (Inhaber: EU-Kommission) bescheinigt Lebens-

mitteln einen ökologischen Anbau und das EU-Energielabel (Inhaber: EU-Kommission) markiert die Energieeffizienzstufen A bis G für Elektrogeräte wie Waschmaschinen.

Neben diesen Top-Labeln gibt es eine Vielzahl weiterer Nachhaltigkeitslabel. Genau wie Green Claims fallen auch die Siegel mit Nachhaltigkeitsbezug unter die geplanten Prüfpflichten und Sanktionsmöglichkeiten der Green Claims Directive der EU-Kommission.

Integrity Star Awards zeichnen die besten Nachhaltigkeits-Reportings aus

Die Fälle Oatly, DM und DWS verdeutlichen, dass oberflächliche und einfache Marketingmaßnahmen nicht ausreichen, um die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen zu kommunizieren, und zudem mit der Gefahr eines großen Imageverlusts einhergehen. Im schlechtesten Fall werden sie sogar rechtlich als übertrieben oder irreführend bewertet und Unternehmen müssen Strafzahlungen leisten. Die Green Claims Directive der EU-Kommission wird den Druck weiter erhöhen. Unternehmen, die es ernst meinen mit ihrer ESG-Leistung, sollten

eine fundierte Nachhaltigkeitsberichterstattung etablieren und davon ausgehend ihre Nachhaltigkeitsinitiativen kommunizieren. Damit wird das komplexe Thema transparent für alle Stakeholder einsehbar.

Um dieses Anliegen zu fördern, verleihen wir in diesem Jahr erstmals die Integrity Star Awards, die auf der Methodik des Global ESG Monitor aufbauen. Unternehmen gewinnen dadurch Orientierung für ihr Nachhaltigkeits-Reporting. Alle teilnehmenden Unternehmen erhalten eine individuelle Auswertung ihres Reportings, die sowohl Auskunft über das Qualitätslevel und Stärken des eigenen Reportings gibt als auch konkrete Verbesserungspotenziale aufzeigt.

Einreichung von ESG-Reportings für die Integrity Star Awards bis zum 30. Juni:
www.integrity-star.com

Weitere Informationen zur Methodik des Global ESG Monitor:
www.globalesgmonitor.com/about

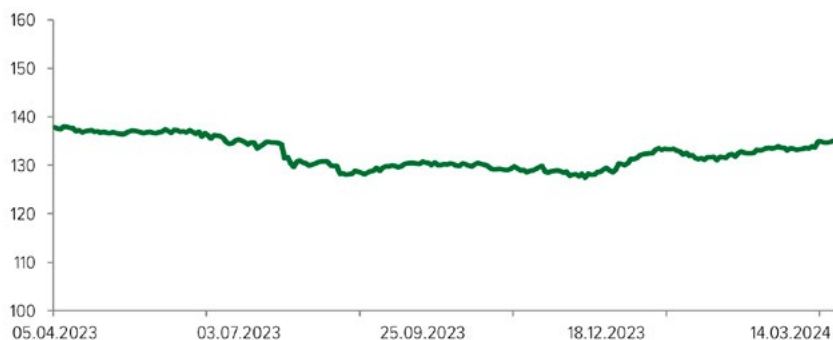
INVESTMENT & KAPITALMARKT

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

GBC Mittelstandsanleihen Index (GBC MAX) setzt Erholungskurs weiter fort – Platzierungsvolumen im Mittelstandsanleihensegment legte 2023 deutlich zu

Mit einem Kursniveau von aktuell rund 135,0 konnte der Qualitätsanleihenindex GBC MAX (ISIN: DE000 SLA1MX 8) seinen durch das herausfordernde Marktumfeld ausgelösten Tiefpunkt vom vierten Quartal des vergangenen Jahres (rund 127 Indexpunkte) deutlich hinter sich lassen und dabei seinen Erholungskurs weiter fortsetzen.

GBC MAX – Indexentwicklung (ISIN: DE000 SLA1MX 8)



Quellen: ariva.de; GBC AG

Wie auch der Gesamtmarkt der Mittelstandsanleihen war der GBC MAX in den vergangenen Quartalen von den deutlich verschärften wirtschaftlichen Rahmenbedingungen – hohes Zinsniveau, schwie-

rige konjunkturelle Lage, galoppierende Inflation etc. – betroffen, die zu einem deutlichen Kurssturz des Index im dritten Quartal mit anschließender Bodenbildung im Schlussquartal geführt haben.

Seither hat sich der Anleihenindex wieder spürbar erholt. Auch seit Jahresbeginn hat der GBC MAX eine deutlich positive Indexentwicklung verzeichnet.

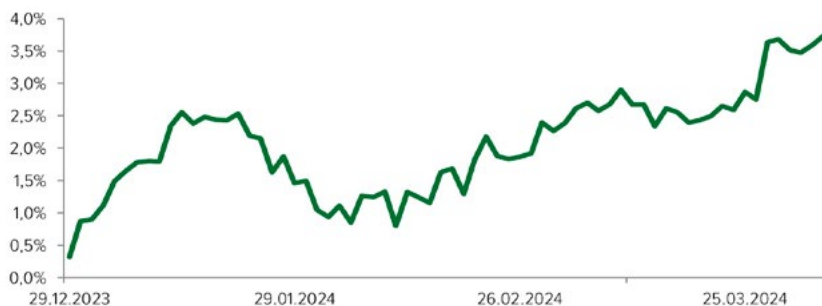
Im allgemeinen Mittelstandsanleihensegment lassen sich erste leichte Anzeichen für eine Erholung und Verbesserung der Marktlage erkennen. So hat eine Studie zum KMU-Anleihemarkt der IR-Beratungsgesellschaft IR.on zu Jahresbeginn ergeben, das im vergangenen Jahr 24 Mittelstandsanleihen im Gesamtvolumen von 788,0 Mio. EUR herausgegeben und platziert wurden – gut ein Drittel mehr als im Vorjahr (2022: 23 Platzierungen über insgesamt 588,0 Mio. EUR). Die Platzierungs-



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

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

GBC MAX – kumulierte Renditeentwicklung seit Jahresbeginn (ISIN: DE000 SLA1MX 8)



Quellen: ariva.de; GBC AG

Historische Indexentwicklung	2023	6 Monate	YTD 2024	Seit Auflage 01.02.2013
GBC MAX	-3,43%	3,68%	3,45%	+18,00%

Quellen: ariva.de; GBC AG; Stand: 05.04.2024

quote lag anno 2023 bei knapp 80,0% (2022: 65,5%). Für das aktuelle Jahr 2024 wird mit durchschnittlich 22 Emissionen gerechnet und entsprechend mit einer nahezu konstanten Entwicklung.

Im Zuge der eingesetzten Indexerhöhung konnte der GBC MAX im bisherigen Jahresverlauf eine positive YTD-Performance von 3,45% erzielen. Noch wesentlich erfreulicher gestaltete sich die Long-Run-Performance des Mittelstandsanleihenindex: So befindet er sich seit seiner Auflage (1. Februar 2013) trotz des schwierigen Marktumfelds weiterhin mit einem Wertzuwachs von +18,0% deutlich im Plus.

Änderungen seit dem letzten Indexupdate im November 2023

Der GBC MAX ist basierend auf unseren Recherchen weiterhin der einzige Qualitätsanleihenindex im Bereich der deutschen Mittelstandsanleihen. Seit unserem letzten Update im November 2023 wurden drei neue Anleihen in den GBC MAX aufgenommen und gleichzeitig haben drei Anleihen den Index verlassen.

Somit befinden sich aktuell 33 Unternehmensanleihen im Index. Ein Wert von über 30 Anleihen im GBC MAX stellt aus unserer Sicht eine gute Portfoliostruktur dar, um den deutschen Markt für Mittelstandsanleihen mit einem entsprechenden Qualitätsansatz umfassend abzudecken.

Die größten Positionen des GBC MAX (vor Neuanpassung) stellen im April 2024 die Anleihen der Adler Real Estate AG, der Wienerberger AG, der Hornbach Baumarkt AG, der Otto GmbH & Co. KG und der Mutares SE & Co. KGaA dar. Diese fünf Positionen machen zum Betrachtungszeitpunkt insgesamt rund 26,1% des Index aus.

Der durchschnittliche Kupon und die durchschnittliche gewichtete Effektivrendite des aktuellen Portfolios betragen 6,12 bzw. 10,10%. Die gewichtete Duration der Anleihen beläuft sich aktuell auf 3,1 Jahre.

Indexzugänge

ISIN	Unternehmen	Rating	Grund der Aufnahme
DE000A3H3JC5	Zeitfracht Logistik Holding GmbH ^{*)}	n.r.	Positive Analystenmeinung
AT0000A39724	Porr AG ^{*)}	n.r.	Positive Analystenmeinung
NO0013149658	LR Health & Beauty SE ^{*)}	n.r.	Positive Analystenmeinung

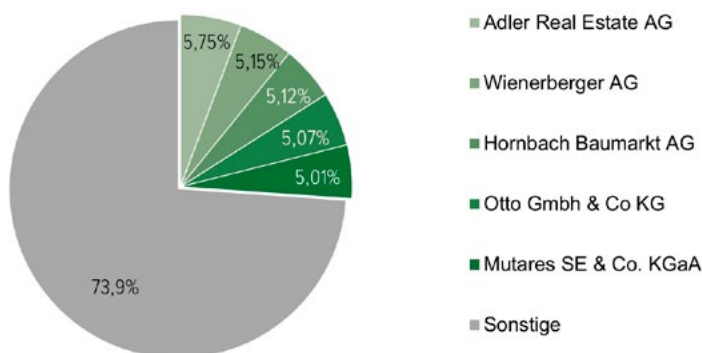
Quellen: GBC AG, Unternehmensangaben

Indexabgänge

ISIN	Unternehmen	Grund des Abgangs
DE000A2YN2H9	Aves Schienenlogistik GmbH ^{*)}	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
DE000A254N04	Groß & Partner Grundstücksentwicklungsgesellschaft mbH ^{*)}	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)
SE0015194527	Media and Games Invest SE ^{*)}	Die aktuelle Restlaufzeit ist unterhalb der Mindestlaufzeit (<1 Jahr)

Quellen: GBC AG, Unternehmensangaben

Top Five GBC MAX



Quelle: GBC AG

*) Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Index sind die folgenden möglichen Interessenkonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenkonflikte gegeben: Nr. (7, 11). Ein Katalog möglicher Interessenkonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/offenlegung. Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie unter: www.gbc-ag.de/rechtliches/disclaimer

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

ISIN	Unternehmen
XS1713464524	ADLER REAL ESTATE AG
XS2388910270	BRANICKS GROUP AG
NO0012487596	DEAG DEUTSCHE ENTERTAINMENT AG
DE000A3510K1	DEUTSCHE ROHSTOFF AG
DE000A289YQ5	GREENCELLS GMBH
XS2087647645	GRENKE AG
XS1689189501	GRENKE AG
DE000A3H3JV5	HEP GLOBAL GMBH
DE000A3H2V19	HOMANN HOLZWERKSTOFFE GMBH
DE000A255DH9	HORNBACH BAUMARKT AG
DE000A3514Q0	JUNG, DMS & CIE POOL GMBH
DE000A254UR5	KARLSBERG BRAUEREI GMBH
DE000A30V3F1	KATJES GREENFOOD GMBH & CO. KG
NO0012888769	KATJES INTERNATIONAL GMBH & CO. KG
NO0013149658	LR HEALTH & BEAUTY SE
NO0012702549	MULTITUDE SE
NO0012530965	MUTARES SE & CO. KGAA
DE000A3H2TV6	NORATIS AG
XS1853998182	OTTO GMBH & CO KG
DE000A3H2TU8	PAUL TECH AG (vorm. ACTAQUA GMBH)
DE000A351K90	PCC SE
DE000A2YPFY1	PCC SE
DE000A3510Z9	PCC SE
AT0000A39724	PORR AG
DE000A3KWKY4	PHOTON ENERGY N.V.
DE000A3E5WT0	RECONCEPT GMBH
DE000A2YPAJ3	SEMPER IDEM UNDERBERG AG
DE000A30VMF1	SEMPER IDEM UNDERBERG AG
NO0011129496	TEMPTON PERSONALDIENST. GMBH
AT0000A35FE2	UBM DEVELOPMENT AG
DE000A3H2VA6	VOSSLOH AG
AT0000A37249	WIENERBERGER AG
DE000A3H3JC5	ZEITFRACHT LOGISTIK HOLDING GMBH

Quelle: GBC AG; KW: 15 (2024)

Anleihe im Fokus: hep global GmbH

Kurs: 94,77% (Stuttgart 09.04.2024, 11:00 Uhr)

Kupon: 6,5% p.a.

Effektivrendite: 8,94%

Emissionsvolumen: 25 Mio. EUR

Stückelung: 1.000 EUR

ISIN: DE000 A3H3JV 5

Laufzeit: 18.05.2021 bis 17.05.2026

Zinszahlung: halbjährlich am 18.05. und am 18.11.

Rückzahlung: 100,0%

Rückzahlungsdatum: 18.05.2026

Quellen: Unternehmensangaben; Börse Frankfurt;
GBC AG



„Interessante Anleihe im boomenden Erneuerbare-Energien-Sektor“

Die **hep global GmbH** als Emittent der 6,5%-Unternehmensanleihe fungiert als Holdinggesellschaft der gesamten hep-global-Gruppe, die sich in die Segmente „Services“ und „Investments“ untergliedert. Das Geschäftssegment Services umfasst die Entwicklung und den Erwerb von Projekten im Bereich der Erneuerbaren Energien sowie den Bau und Betrieb von Kraftwerken ebenfalls im Bereich der Erneuerbaren. Dies beinhaltet im Wesentlichen Photovoltaikanlagen.

Der Geschäftsbereich Beteiligungen umfasst die Konzeption und den Vertrieb von alternativen Investmentfonds. Hierbei handelt es sich typischerweise um Bestandsfonds, die Photovoltaikprojekte in der Spätphase erwerben und anschließend halten, um laufende Erträge aus der Stromproduktion zu generieren. Durch das Verfolgen dieses speziellen Geschäftsmodells ist hep global an allen Phasen eines Photovoltaikprojekts beteiligt – von der Projektentwicklung über den Bau der Anlage bis hin zu deren Betrieb. Hierbei tritt die Gruppe als Generalunternehmer auf.

Basierend auf dem geplanten Ausbau der Projektpipeline wurde im Jahr 2021 eine 6,5%-Unternehmensanleihe emittiert und vollständig platziert. Der Fokus der Mittelverwendung lag dabei auf Projektakquisitionen oder kleineren Projektentwicklern mit bestehender Pipeline. Hierfür waren gemäß den Finanzierungsplanungen 75% der Anleihemittel vorgesehen. Die verbliebenen 25% waren für die Finanzierung des Working Capital eingeplant.

Fazit

Die starke Projektpipeline bietet unseres Erachtens eine gute Planungsbasis für die zukünftige Geschäftsentwicklung der hep global GmbH, was in erster Linie für die Investoren der 6,5%-Unternehmensanleihe als Sicherheitsaspekt von Bedeutung sein sollte. Für die Zinsperiode 18.11.2023 bis 17.05.2024 wurde der Kupon temporär um 1,0 auf 7,5% erhöht. Ursächlich

Mit Blick auf die seit der Anleiheemission veröffentlichten Geschäftsberichte bzw. -zahlen lässt sich eine durchaus erfolgreiche Entwicklung erkennen. So konnten die Umsatzerlöse des Geschäftsjahres 2021 in Höhe von 65,3 Mio. EUR im darauffolgenden Geschäftsjahr 2022 deutlich auf 94,8 Mio. EUR gesteigert werden. Die Umsatzsteigerung basierte hierbei insbesondere auf dem Ausbau der Dienstleistungsumsätze, also der Projektentwicklung von Solarparks in den USA. So konnte im Jahr 2022 ein Großprojekt in den USA aus dem Bereich „Utility Scale“ (Leistung: 176 MWp) erfolgreich veräußert werden. Daneben wurden außerdem Projekte in den USA erfolgreich ans Netz gebracht. Das Unternehmen erwirtschaftete in beiden Geschäftsjahren ein operatives Ergebnis (EBITDA), das zur Bedienung der Zinsen ausreicht – der EBITDA-Zinsdeckungsgrad lag 2022 bei 1,2 (Vorjahr: 3,4).

Zu Jahresbeginn hat das Unternehmen bekannt gegeben, dass die Prognose für das Geschäftsjahr

2023 voraussichtlich erreicht werden kann. Bedingt durch deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerungen im zweiten Halbjahr 2023 sollte ein Konzernumsatz von 50 Mio. bis 60 Mio. EUR und ein EBIT in einer Bandbreite von 0 bis 5 Mio. EUR erreicht werden. Bei Erreichung des mittleren Niveaus der Ergebnisbandbreite sollte auch auf EBIT-Basis ein ausreichender Zinsdeckungsgrad von mehr als eins erreicht werden.

Ab 2024 rechnet die Gesellschaft mit deutlichen Projektumsätzen. Insbesondere in den USA und in Japan stehen Projekte vor dem Abschluss, die bei erfolgreichem Verkauf zu einer Verbesserung der operativen Kennzahlen führen sollten. Besonders hervorzuheben ist in diesem Kontext die umfangreiche Projektpipeline von rund 5,9 GWp, die eine gute Basis für eine zukünftige positive Unternehmensentwicklung bildet.

Wir stufen die hep-Anleihe auf Basis der bisherigen positiven Geschäftsentwicklung, der umfangreichen Projektpipeline und überzeugenden Anleihekonditionen (Kupon: 6,5%; Effektivrendite: 8,94%) für professionelle Anleger als überdurchschnittlich attraktiv ein. Darüber hinaus befindet sich die hep-Anleihe bereits seit längerem in unserem Qualitätsindex GBC MAX.

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



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

START:
17.06.2024
BERUFSBEGLEITEND
12 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM CORPORATE SUSTAINABLE FINANCE (CSF)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/csf

START:
27.05.2024
BERUFSBEGLEITEND
7 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM SUSTAINABLE & RESPONSIBLE INVESTMENTS (SRI)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/sri

START:
07.10.2024
BERUFSBEGLEITEND
6 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM SUSTAINABILITY REPORTING (SRE)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/sre

START:
09.09.2024
BERUFSBEGLEITEND
5 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM IMPACT INVESTING (IIV)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/iiv

START:
12.02.2025
BERUFSBEGLEITEND
7 STUDIENTAGE

KOMPAKTSTUDIUM ESG PERFORMANCE MANAGEMENT (EPM)

Jetzt informieren unter www.ebs.edu/epm

- Jeweils zwischen 15 und 25 Dozenten aus der Sustainable Finance-Praxis und -Wissenschaft
- Entscheidender Wissensvorsprung in strategierelevanten Themenfeldern
- Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau, transformationsfördernd und sinnstiftend
- Unterstützung von ESG-Strategie, Reporting und Compliance

Maßgeschneiderte Firmenprogramme

- Zu allen Nachhaltigkeits- und Sustainable Finance-Themen
- 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

**EBS
UNIVERSITÄT**



RECHT & REGULIERUNG

von Marius Hoerner, geschäftsführender Gesellschafter, und
Angela Leser, Head Corporate Markets, One Square Financial Engineers

Der ESG-Dschungel

Wir haben uns bereits im letzten Jahr in unserem Beitrag „Black Is The New Green“ divers zu dem Hype der immergrünen Investments geäußert. Seinerzeit ging es uns darum, ob sich beispielsweise die Biogasanlage, die das grüne Gas herstellt, oder das verarbeitende Gewerbe, das das grüne Gas zur Produktion verwendet, oder gar der Verbraucher, der das CO2-neutral hergestellte Produkt kauft, die „grüne Plakette“ an die Brust heften darf. Oder gar alle? Jeder reklamiert den Credit für sich – aber: Who (really) owns the credit?



Marius Hoerner

verantwortet als geschäftsführender Gesellschafter der **One Square Financial Engineers GmbH** 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 und verweist auf eine langjährige Erfahrung im Bereich Distressed Debt, komplexe Bondstrukturen sowie in technisch und fundamental quantitativer Asset Allocation.

Angela Leser

hat über 28 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.

Die EU-Taxonomie regelt, wann und welche wirtschaftlichen Aktivitäten eines Unternehmens oder eines Investors als nachhaltig einzustufen sind. Die Kriterien, mit denen sich die ökologische Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit unter der Taxonomie-Verordnung bestimmt, lauten u.a.:

- a. wesentlicher Beitrag zur Verwirklichung mindestens eines Umweltziels,
- b. keine erhebliche Beeinträchtigung eines Umweltziels,
- c. Einhaltung internationaler sozialer und arbeitsrechtlicher Mindeststandards und
- d. Einhaltung der technischen Standards, die von der Kommission festgelegt werden.

Strukturelles Greenwashing vs. Fakten schaffen

Die EU-Taxonomie verleiht z.B. Erdgas und Atomkraft ein „grünes Etikett“. Beim WWF war man „enttäuscht“ und sprach von der Schaffung der Grundlage für „strukturelles Greenwashing“. In dem Zusammenhang wäre es interessant, zu

wissen, was Anne Lund, die Kreative hinter dem Sticker „Atomkraft? Nein Danke“ von 1975, zur EU-Taxonomie sagt, nachdem Atomkraft plötzlich nachhaltig wurde. Fakt ist, dass es keine Rolle spielt, wie Frau Lund, diverse NGOs, Parteien oder Sie oder wir dies beurteilen. Die EU hat Fakten geschaffen und das ist grundsätzlich gut so. Grundsätzlich beinhaltet dies, dass Ausnahmen möglich sind. In Bezug auf den Kapitalmarkt und die ESG-Richtlinien ist es fraglich, ob geschaffene Fakten sowohl für Multi-Milliarden-Unternehmen als auch für solche gelten müssen, deren Marktkapitalisierung oder im Falle von Unternehmensanleihen vielleicht theoretische Marktkapitalisierung im Bereich um oder unter 100 Mio. EUR liegt.

Praxis schafft eigene (ESG-)Fakten ...

Nehmen wir z.B. die Hüttenwerke Königsbrunn (HWK1365 SE), oberflächlich betrachtet eine Eisengießerei, aber bei näherem Hinsehen ein Weltmarktführer bei großen Kalandermalen – einem echten Hightechprodukt. Es handelt sich dementsprechend um ein modernes, leistungsfähiges und mit qualifizierten Mitarbeitern ausgestattetes Unternehmen, mit einer mechanischen Bearbeitung, die man als State of the Art bezeichnen darf.



Foto: © petmalinak – freepik.com

Bei der HWK wird ESG unabhängig von der EU-Taxonomie wie folgt definiert:

„**E**“ steht bei HWK für nachhaltige Energieversorgung durch ein Kraftwerk für Kraft-Wärme-Kopplung und zukünftig auch für die geplante eigene 20.000 Quadratmeter große Aufdachfotovoltaikanlage.

„**S**“ steht bei HWK für starke Identifizierung der Mitarbeiter mit dem Unternehmen. 33% der Gesellschaft ist in den Händen von Arbeitnehmern.

„**G**“ steht für: Das ist gut so, weil nach der Privatisierung im Jahr 2009 und dem vorangegangenen zehnjährigen Missmanagement die Mitarbeiter und das neue Management die HWK in nur fünf Jahren gemeinsam zu einem gesunden Weltmarktführer mit hervorragenden Aussichten entwickelt haben.

Nehmen wir die oben angegebenen EU-Taxonomie-Kriterien und wenden sie auf die HWK1365 SE an:

... die mitunter auch hohen theoretischen ESG-Standards entsprechen

Bei der HWK wird die Geschlechtergleichstellung so weit wie möglich gelebt (UN-Ziel fünf). Die Produktion ist das, was man bei aller fachlichen Kompetenz der Mitarbeiter weithin als Knochenarbeit bezeichnet. Frauen werden daher wenig Interesse an diesen Positionen haben. Der geplante Betrieb einer Fotovoltaikanlage führt, nach Fertigstellung, zu eigenproduzierter sauberer Energie und noch nachhaltigerer Produktion (UN-Ziele sieben und zwölf). Die Investition in Fachkräfte und das In-Arbeit-Bringen von Menschen reduziert die Armut und eröffnet Bildungschancen (UN-Ziele eins und vier), fördert Gesundheit und Wohlergehen sowie menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum (UN-Ziele drei und acht). Dank der gemeinsamen Anstrengungen von Mitarbeitern und Management hat man bei der HWK nun eine widerstandsfähige Infrastruktur und nachhaltig industrialisiert (UN-Ziel neun).

ESG-konform auch ohne ESG-Stempel

Vor dem Hintergrund geschaffener bzw. geplanter Fakten und des genannten

Beispiels darf man sich folgende Fragen stellen:

- Sind Unternehmen ohne Green Rating zwingend weniger „grün“ als andere, weil sie sich nicht in ein streng reguliertes ESG-Korsett pressen lassen wollen?
- Sind sie weniger nachhaltig, weil sie sich mehr unternehmerische Freiheit erlauben wollen, wenn sie sich nicht der strengen Mittelverwendungskontrolle z.B. eines Green Bonds unterwerfen?
- Sind Unternehmen weniger nachhaltig, nur weil sie sich das nachhaltige Managen nicht formal bescheinigen lassen?

Ist also ein Unternehmen ohne ein offizielles ESG-Rating, ein Green-Bond-Rating oder ohne Second Party Opinion weniger finanzierswert als ein Unternehmen mit einer formalen Ich-bin-grün-Bescheinigung? Und das unternehmerische Denken geht noch weiter: Das Management, speziell der kleineren Unternehmen, darf auch nicht die Kosten aus den Augen verlieren. Die einmalige

Prüfung wird nicht das Problem sein. Es ist die Kontinuität, die jährliche Prüfung und die Überwachung aller internen Daten, die bei einer ESG-Prüfung zu berücksichtigen sind. Inklusive Personalkosten sprechen wir da schnell über einen hohen fünfstelligen Betrag, der jährlich zusätzlich zu den erhöhten Kosten des Jahresabschlussprüfers für die CSRD-Prüfung anfällt und auch zulasten der Aktionäre oder Gesellschafter geht.

Das ESG-Bürokratiemonster scharrt schon (wieder) mit den Hufen

Welcher institutionelle Investor, welcher Fonds oder welcher Anleger wie und über welches Instrument in die Zukunft unserer Erde investiert, regeln ESG-Anlagevorschriften, ESG-Investmentkriterien, ESG-Investmentregularien, ESG-Gremien, ESG-Beratungs- und Verwaltungsverträge. Neu zum Regulierungstsunami hinzu kommt nun die neue CSRD-Richtlinie zur ESG-Berichterstattung. Der Europäische Rat hat Ende 2022 die neue Richtlinie für die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen verabschiedet, die mit einer Umsetzungszeit in nationales Recht von 18 Monaten alsbald zur Pflicht für eine Reihe von Unternehmen wird. Bei einer Google-Recherche kommt man von der Corporate

Sustainability Reporting Directive zur Non-Financial Reporting Directive, zur doppelten Wesentlichkeit, zur Berichtspflicht über die gesamte Wertschöpfungskette, zur Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), zur grünen Taxonomie usw. All das soll die europäische Wirtschaft nachhaltig verändern.

Und auch 2025 brüllt der Papiertiger weiter ... Eine neue EU-Verordnung sieht vor, dass in Zukunft die Geschäftstätigkeiten von ESG-Ratingagenturen und insgesamt Ratings (auch z.B. interne von Fondsgesellschaften) reguliert werden sollen. Ein Wahnsinn: von „Who owns the credit“ zu „Who is going to take care of all this“?



Foto: © aghavnishahinyan1 – freepik.com

Anzeige

SCHÜTZT DIE ARKTIS



GREENPEACE

Danke*



***) Die BondGuide-Jahresausgabe
„Green & Sustainable Finance“ (5. Jg.)
entstand mit freundlicher Unterstützung von:**

ABO
WIND

EBS
UNIVERSITÄT


 **EULE**
Corporate Capital

imugrating
by Ethifinance

LEEF

OKO
INVEST
INVESTMENT MIT VERANTWORTUNG & ERFOLG

one
square

 **re concept**
GRÜNE ENERGIE · HEUTE FÜR MORGEN

sphene
CAPITAL

RECHT & REGULIERUNG

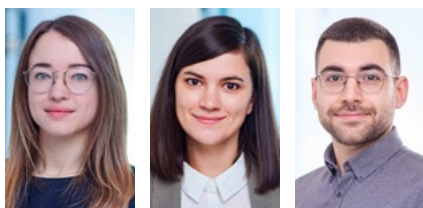
von Christina Tyca, Second Party Opinions Product Lead, Daria Ezhkova, Senior ESG Research Analyst, und Sebastian Füllgraf, ESG Research Analyst, imug rating

EU-Regulierung: Wie sich europäische ESG-Ratingagenturen neu aufstellen können – am Beispiel von EthiFinance

Kaum ein Geschäftsfeld der nachhaltigen Finanzwirtschaft wurde in letzter Zeit häufiger kritisiert als jenes der ESG-Ratingagenturen. Die unabhängige Rating-, Research- und Beratungsgruppe EthiFinance gibt Einblicke, wie sie mit den durch die Kritik geförderten Marktveränderungen umgeht und strukturell sowie methodisch einen europäischen Weg einschlägt.

Wie sich das Geschäftsfeld für europäische ESG-Ratingagenturen ändert

EU-Taxonomie, SFDR oder auch MiFID II – bisher betrafen regulatorische Veränderungen im nachhaltigen Finanzmarkt vor allem Banken und Assetmanager sowie die Finanzberatung. Seit Jahresbeginn ist klar: Auch ESG-Ratingagenturen müssen sich strengeren Rechtsvor-



Christina Tyca (li.)

ist bei **imug rating** als Second Party Opinions Product Lead für die DACH-Region von **EthiFinance** tätig. Sie absolvierte ein Studium in Sustainability, Economics and Management (M.A.) und hat einen Bachelor in Umweltwissenschaften (B.Sc.).

Daria Ezhkova (Mi.)

ist bei **imug rating** als Senior ESG Research Analyst im Bereich Second Party Opinions für **EthiFinance** tätig. Sie absolvierte ein Diplomstudium in International Business und VWL (M.Sc.).

Sebastian Füllgraf

ist bei **imug rating** als ESG Research Analyst für die ESG Rating Agency von **EthiFinance** tätig. Er absolvierte ein Studium der Betriebswirtschaftslehre (B.Sc.) und hat einen Master in Nachhaltigem Wirtschaften (M.Sc.).

schriften anpassen. Zentraler Auslöser der neuen Regulierung war eine wachsende Kritik an der Branche.

Neben einer erheblichen Konsolidierung des Markts auf angloamerikanische Global Player über das letzte Jahrzehnt hinweg¹ wurden auch Stimmen aus der Wissenschaft laut, die den Umgang mit ESG-Ratings und -Scores kritisch beschrieben. Es wurde beispielsweise auf die fehlende Transparenz der Methodik sowie der „Messung“ an sich und die daraus resultierende mangelnde Vergleichbarkeit verschiedener ESG-Ratings verwiesen.² Außerdem wurde festgestellt, dass im Bereich „Environmental“ Diskrepanzen zwischen Anbietern existieren sowie in den Bereichen „Social“ oder „Governance“ sogar teils deutlich unterschiedliche Auffassungen vertreten sind, welche Aspekte im Detail in ein ESG-Rating gehören.

Für Aufsehen sorgten Fälle, bei denen diese Abweichungen zu unterschiedlichen Ergebnissen bei Ratings mit demselben Untersuchungsgegenstand führten – etwa, wenn dasselbe Unternehmen in einigen Ratings hervorragend und in anderen deutlich schlechter abschnitt.

Erster Schritt: europäische Strukturen schaffen – am Beispiel der ESG Rating Agency

Eine wesentliche Anforderung der neuen Regulierung an ESG-Ratinganbieter ist die Vermeidung und Bewältigung von Interessenkonflikten in Form einer klaren Trennung von Bewertungs- und Beratungsdienstleistungen. EthiFinance löst die Gruppierung der Bewertungsdienstleistungen über die Gründung einer ESG Rating Agency auf Abteilungs- und Gruppenebene. Grüne und soziale Anleihen für Second Party Opinions werden unter dem Dach der ESG Rating Agency in deutsch-französisch-spanischen Teams überprüft, die sich in relevante Wirtschaftssektoren aufteilen. So wird die Expertise im Hinblick auf das jeweilige Land und die Branche sichergestellt. Neben Second Party Opinions werden Nachhaltigkeitsratings in beauftragter („solicited“) und unbeauftragter („non-solicited“) Form mit dem Fokus auf kleine und mittelgroße europäische Unternehmen erstellt, darüber hinaus auch Bewertungen im Bereich EU-Taxonomie und Klimarisikoanalysen.

Leitgedanke der ESG Rating Agency ist eine klare Ausrichtung auf die doppelte Wesentlichkeit. Unter diesem Ansatz werden Unternehmen aus zwei Blickwinkeln analysiert:

1 Z.B.: Mergers and Acquisitions of ESG Firms: Towards a New Financial Infrastructure?, Dimmelmeier, 2020

2 Z.B.: Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings, Berg, Kölbl, Rigobon, 2022

Abb. 1: Eine europäische SPO-Methodik: Inhalte im Überblick



Foto: © imug rating GmbH / EthiFinance SAS

1. Auswirkung von Nachhaltigkeitsbelangen auf das Kerngeschäft
2. Auswirkung der eigenen Aktivitäten auf Umwelt und Gesellschaft

Zweiter Schritt: europäische Methodik entwickeln – am Beispiel von Second Party Opinions

Im Jahr 2023 wurde die deutsche ESG-Ratingagentur imug rating in die EthiFinance-Gruppe als Ansprechpartner für die DACH-Region integriert. Im Zuge dieser Integration fand ein intensiver Austausch in Form von europäischen Arbeitsgruppen statt mit dem Ziel, die teils unterschiedlichen hauseigenen methodischen Herangehensweisen zu vereinheitlichen und zu verbessern. In dem Zusammenhang wurde das in Deutschland und Frankreich vorhandene Produktspektrum im Bereich Second Party Opinions harmonisiert und einem methodischen Upgrade unterzogen.

Emittenten steht seitdem ein einheitliches und von Beginn an europäisch gedachtes Kriterienset zur Prüfung nachhaltiger Finanzierungen wie Green Bonds zur Verfügung. Die Produktharmonisierung bringt einige neue Aspekte mit – beispielsweise eine Bewertung der ESG-Leistung von Emittenten („ESG Maturity“) und eine Bewertung der Nach-

haltigkeitswirkung von finanzierten Projekten („Impact Assessment“).

Die neuen Bewertungsbausteine ermöglichen eine verbesserte Informationsgrundlage für Investmententscheidungen. Einerseits ist der ESG-Score als nützliches Werkzeug im Bereich der Risikoanalyse stets weiter verbreitet, da Investoren nicht nur nachhaltige Projekte, sondern auch die nachhaltige Ausrichtung der Emittenten für ihre Anlagen positiv sehen. Auch private Kleinanleger können sich anhand dieser neuen Metriken in einem Bereich wachsenden Inter-

esses orientieren.³ Insbesondere anhand des Impact Assessment auf Projektebene können sie besser analysieren, ob das über einen Green Bond finanzierte Vorhaben ihren Erwartungen im Hinblick auf Nachhaltigkeit entspricht.

Ausblick: EU Green Bond Standard für mehr Klarheit

Ab dem 21.12.2024 wird es möglich sein, gemäß dem EU Green Bond Standard Anleihen zu emittieren. Dabei ist eine

³ Handelsblatt: So können Privatanleger mit grünen Firmenanleihen Rendite machen, Burkhardt, K., 23.08.2023

Abb. 2: EU Green Bond Regulation: Timeline



Foto: © European Securities and Markets Authority (ESMA)

strikte Orientierung an der EU-Taxonomie für die Verwendung der Emissionserlöse erforderlich, auch wenn derzeit eine „Flexquote“ von 15% eingeräumt wird. Der EU Green Bond Standard zeichnet sich neben hohen Nachhaltigkeitsdurch hohe Transparenzanforderungen aus: Emittenten müssen zukünftig einen Wertpapierprospekt nach der ProspektVO, ein Informationsblatt zur geplanten Erlösverwendung sowie einen jährlichen Allokationsbericht erstellen. Dabei kann für sie insbesondere der Impact-Bericht, welcher Auskunft zu Umweltauswirkungen nach der Allokation aller Mittel gibt, eine neue Herausforderung darstellen.

Was bedeutet der neue Standard für ESG-Ratingagenturen?

Die wichtigste Änderung ist die verpflichtende Registrierung bei der Europäischen



Foto: © EyeEm – freepik.com

Anzeige

Wer sein Geld ökologisch nachhaltig, sinnvoll und rentabel anlegen will, vertraut seit 1991 auf den Informationsdienst Öko-Invest.



Er liefert (digital oder per Post) aktuelle Analysen, Übersichten und Tipps zu

- nachhaltigen Fonds, Wind-, Solar- und Wasserkraftbeteiligungen
- über 40 nachhaltigen Titeln im **Musterdepot**, z.B. Aktien von **Geberit**, **Shimano** und **Verbund** (mit Kursgewinnen bis über 5.000%)
- **25 Natur-Aktien** im Index **nx-25** (+2.000% von 1997 bis 2/24)
- **30 Solar-Aktien** im Index **PPVX** (+700% von 2003 bis 2/24)
- ausserbörslichen Aktien wie **Solarcomplex** oder **Öko-Test**
- **Warnungen** vor (grün-)schwarzen Schafen.

Das **Handbuch Grünes Geld 2020** enthält (in der 8. aktualisierten Auflage) auf rund 380 Seiten wieder einen umfassenden Überblick über nahezu alle Öko-Investment-Möglichkeiten samt neuer Kapitel wie Green Bonds und Crowd-Investments.

Das Handbuch (Einzelpreis 24,90 Euro portofrei mit Rechnung) und ein **kostenloses Öko-Invest-Probeheft** können Sie abrufen beim Öko-Invest-Verlag, Schweizertalstr. 8-10/5, A-1130 Wien
www.oeko-invest.net, Tel. 0043-1-8760501, oeko-invest@teleweb.at

Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA). Künftig dürfen nur registrierte Agenturen ein Rahmenwerk nach dem neuen EU Green Bond Standard prüfen. Darüber hinaus wird durch nationale Aufsichtsbehörden geprüft, ob Unternehmen den Transparenz- und Informationspflichten nachkommen. Ethifinance hat die notwendigen Schritte bereits eingeleitet: Die Gruppe strebt eine Registrierung für die neu gegründete ESG Rating Agency an, um Prüfungen gemäß dem EU Green Bond Standard durchführen zu können. Auch weitere Vorbereitungen wie eine Operationalisierung der Methodik laufen.

Wie sich der Markt unter dem europäischen Green Bond Standard entwickelt, hängt davon ab, ob potenzielle und insbesondere mittelständische Emittenten den Fokus auf die EU-Taxonomie als Einschränkung betrachten. Für Banken hat das Thema EU-Taxonomie bereits an Relevanz gewonnen, da sie seit diesem Jahr ein Green Asset Ratio veröffentlichen müssen. Inwieweit die Regulierungen ineinandergreifen, werden die kommenden Monate zeigen.

KAPITALMARKT KMU



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

RECHT & REGULIERUNG

von Dr. Gerrit Fey, Leiter Fachbereich Kapitalmärkte, Deutsches Aktieninstitut

Was ist von der neuen EU-Regulierung von ESG-Ratings zu halten?

Das EU-Rahmenwerk für Sustainable Finance hat einen weiteren Baustein. Künftig werden die Anbieter von ESG-Ratings reguliert. Darauf haben sich das EU-Parlament und die EU-Mitgliedstaaten jüngst geeinigt. Das ist ein wichtiger Schritt, denn ESG-Ratings beeinflussen Investitionsentscheidungen und gleichzeitig mangelt es dem jungen Markt noch an Transparenz und Professionalität. Der neue Regulierungsrahmen wird dazu beitragen, die Verlässlichkeit von ESG-Ratings zu verbessern. Es verbleiben jedoch signifikante Lücken im Regelwerk.

ESG-Ratings haben sich in den vergangenen Jahren als Maßstab für die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen etabliert. Zunehmend wirken sich ESG-Ratings darauf aus, ob und in welchem Ausmaß Investoren in Unternehmen investieren. Zahlreiche Anbieter von ESG-Ratings versuchen, mit unterschiedlichen Zielsetzungen und Methoden Mehrwert für Investoren und andere Stakeholder zu generieren. So weit, so gut.



Dr. Gerrit Fey,

Leiter Fachbereich Kapitalmärkte, **Deutsches Aktieninstitut e.V.**, kümmert sich um Grundsatzfragen der Kapitalmärkte. Er analysiert und kommentiert Transparenz- und Verhaltenspflichten börsennotierter Unternehmen und die Auswirkungen von Kapitalmarktregeln auf das Risikomanagement und die Finanzierung von Unternehmen. Zuletzt hat er für das Deutsche Aktieninstitut die Positionierung zur Regulierung von ESG-Ratings in der EU koordiniert.

Nachholbedarf in puncto Transparenz und Professionalität

Wer sich jedoch mit Unternehmensvertretern für ESG-Ratings unterhält, wird feststellen, dass hinsichtlich Transparenz und Professionalität Nachholbedarf besteht:

- Erstens sind Ratingmethoden insgesamt nicht hinreichend transparent. Oft fällt es Unternehmen dadurch schwer, zu verstehen, welche Indikatoren mit welchem Gewicht in ein Rating einfließen. Sie wissen damit auch nicht, was sie tun können, um eine ESG-Bewertung zu verbessern. Das erschwert die Prioritätensetzung bei der Steuerung von ESG-Zielen und die Kommunikation mit Investoren über Ratingeinschätzungen.
- Zweitens sind Datenfehler in Bezug auf Inputfaktoren eines ESG-Ratings nicht selten. Im besten Fall lassen sich solche Fehler – sofern sie überhaupt auffallen – im Dialog mit den Anbietern korrigieren. Dies ist jedoch aufwendig, da etablierte Kanäle der Interaktion oft noch fehlen. Im schlimmsten Fall entstehen irreführende Ratings, die auf falschen oder unvollständigen Eingabedaten oder verzerrten Interpretationen derselben beruhen.

Dass in einem schnell wachsenden Markt nicht alles perfekt ist, ist verständlich. Allerdings werden von den Einordnungen der ESG-Ratingagenturen milliardenschwere Finanzentscheidungen beeinflusst. Im Interesse funktionsfähiger Kapitalmärkte müssen ESG-Ratings deshalb einem hohen Anspruch an Professionalität und Verantwortung gerecht werden.

EU-Regulierung stärkt Transparenz und Verlässlichkeit

Hier setzt die neue EU-Verordnung zur Regulierung von ESG-Ratings an, die nach einer Übergangsfrist voraussichtlich Anfang 2026 anzuwenden ist. Nach der Verordnung müssen sich die Anbieter von ESG-Ratings bei der europäischen Wertpapieraufsicht ESMA registrieren lassen. Sie müssen dazu eine Reihe von regulatorischen Anforderungen erfüllen – sonst dürfen sie ihre Dienstleistungen in der EU nicht mehr anbieten.

Neben Anforderungen an die interne Organisation und Compliance sowie zur Vermeidung von Interessenkonflikten kommt dabei zwei Elementen der Regulierung eine besondere Bedeutung zu:

- Die Transparenz über die Ratingmethoden steigt signifikant. So müssen die Anbieter künftig auf ihrer Website über ihre Ratingmethode und wesentliche Annahmen für die Erstellung von ESG-Ratings berichten. Geratete Unternehmen und die Bezieher von Ratings erhalten darüber hinaus detaillierte Informationen, etwa zum Prozess der Datenverarbeitung. Unternehmen und Investoren werden es folglich künftig leichter haben, das Zustandekommen eines ESG-Ratings nachzuvollziehen und ihre Kommunikation daran auszurichten. Eingriffe der Finanzmarktaufsicht in die Ratingmethode schließt die Verordnung aber richtigerweise explizit aus.
- Die Anbieter von ESG-Ratings werden darauf verpflichtet, mit anderen Stakeholdern zu interagieren. Dies hilft, Fehler zu vermeiden, und dient der Qualitätserhöhung. So besteht künftig zum einen die Pflicht, Beschwerden von Unternehmen und Nutzern von ESG-Ratings etwa in Bezug auf Datenfehler oder die inkonsistente Anwendung der Ratingmethode aufzunehmen und zeitnah zu bearbeiten. Außerdem besteht die Verpflichtung, den Unternehmen im Falle eines Erst-ratings den Ratingbericht zwei Arbeitstage vor seiner Veröffentlichung oder Verbreitung zugänglich zu machen.
- Unklar ist überdies nach dem Wortlaut der Regulierung, inwieweit „controversy reports“ unter die Regulierung fallen, also die Kommentierung von kontroversen Debatten in Bezug auf ESG-Themen. Die Erfahrung zeigt, dass das Vorhandensein einer einzigen kontroversen Debatte zu Ausschlüssen von Unternehmen aus Investmentportfolios führen kann. Gerade beim Erstellen von „controversy reports“ sollten deshalb höchste professionelle Standards gelten. Dafür muss jetzt die Aufsichtspraxis Sorge tragen.
- Schließlich bezieht sich die Regulierung nicht auf die Veröffentlichung und Verteilung von ESG-Daten. Gerade größere institutionelle Investoren verlassen sich aber weniger auf aggregierte ESG-Ratings, sondern erstellen auf Grundlage von zugekauften ESG-Daten eigene Bewertungen.

gen. Auch für ESG-Daten sollten deshalb hohe Qualitätsstandards gelten. Die Debatte um eine angemessene Regulierung in diesem Bereich sollte deshalb zeitnah geführt werden.

Effektivität der Regulierung beobachten und Lücken schließen

Insgesamt versucht die EU-Regulierung von ESG-Ratings, wesentliche Funktionsdefizite im Markt für ESG-Ratings zu heilen. Diese Ergänzung des Rahmens für Sustainable Finance ist ohne Frage als wichtiger Schritt zur Qualitäts- und Transparenzerhöhung zu begrüßen.

Nicht übersehen werden dürfen aber einige zentrale Lücken, die gerade für betroffene Unternehmen von erheblicher Bedeutung sind. Die Politik ist damit weiter gefordert, die Effektivität des neuen Rahmens im Blick zu behalten und nachzusteuern.

Relevante Lücken im Regelwerk verbleiben

Auch wenn die Regulierung damit insgesamt wesentliche Punkte aufgreift, lässt sie leider an einigen für die Praxis relevanten Stellen Lücken:

- Die bedeutsamste Lücke ist sicherlich, dass nicht-profitorientierte Anbieter („non-profit civil society organisations“) von der Verordnung ausgenommen sind. Eine schlüssige Begründung hierfür gibt es nicht. Der Regulierungsbedarf sollte sich danach richten, ob ein Rating für Investitionsentscheidungen relevant sein kann. Das hängt nicht davon ab, ob ein Anbieter gewinnorientiert arbeitet oder nicht.



Foto: © freepik – freepik.com

RECHT & REGULIERUNG

von Anita Roßbach, Senior Consultant, EULE Corporate Capital

Nachhaltigkeitsberichterstattung für KMU – jetzt schon anfangen?

Nachhaltigkeit, ESG und CSR sind in aller Munde und die Berichterstattung nach CSRD eine neue, zentrale Herausforderung. Aber betrifft das nicht nur die großen Unternehmen? Wer ist wann berichtspflichtig und wie geht man die Nachhaltigkeitsberichterstattung systematisch und durchdacht an?

Mit der Verabschiedung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) sowie dem delegierten Rechtsakt zu den European Sustainability Reporting Standards (ESRS) ist Nachhaltigkeitsberichterstattung zu einem Muss geworden. Dieses Jahr haben sich die Anforderungen an Unternehmen in Deutschland signifikant verändert und deutlich mehr Unternehmen als vorher werden schrittweise ab 2025 zu Themen Bericht erstatten müssen, die sie oftmals noch nicht so sehr auf dem Radar haben. Zwar sind bereits viele Unternehmen im Bereich ESG aktiv und auf einem guten Weg in eine nachhaltigere Zukunft – systematisch aufgestellt und bereit für die umfassende Nachhaltigkeitsberichterstattung auf Basis der CSRD dürften jedoch bisher die wenigsten sein.

Wann sind Sie dran?

Im ersten Schritt, also ab dem Berichtsjahr 2024, sind zunächst jene großen, kapitalmarktorientierten Unternehmen berichtspflichtig, die bereits der Non-Financial Reporting Directive (NFRD) unterliegen. Bereits ab dem Berichtsjahr 2025 betrifft die neue Berichtspflicht jedoch auch alle anderen großen Unternehmen, die zwei der drei Größenkriterien¹ überschreiten. Ab dem Berichtsjahr

2026 sind dann auch kapitalmarktorientierte KMU betroffen, mit Ausnahme von Kleinstunternehmen². Daraus ergibt sich, dass in den kommenden Jahren sukzessive fast alle kapitalmarktorientierten Unternehmen in Deutschland vor ganz neuen, sehr umfassenden Herausforderungen stehen und auch kleine und mittelständische Unternehmen davon nicht ausgenommen sind: Denn selbst wenn Ihr Unternehmen nicht direkt betroffen ist, kann dies indirekt über die berichtspflichtigen Unternehmen im Rahmen von Wertschöpfungs- und Lieferkette der Fall sein. Die Komplexität der Anforderungen an die neue Nachhaltigkeitsberichterstattung ist dabei nicht zu unterschätzen.

Alles eine Frage der Perspektive

Was heißt das nun für Ihr Unternehmen? Erst einmal: sich auf das neue Thema Nachhaltigkeit einzulassen, unabhängig davon, wann Sie direkt oder indirekt betroffen sind. Optimalerweise beginnt dieser Weg beim Mindset der Geschäftsführung und den Beteiligten mit einer klaren strategischen Planung. Hier ist es zentral, Nachhaltigkeitsberichterstat-



Anita Roßbach

berät bei **EULE Corporate Capital GmbH** als Senior Consultant mittelständische Unternehmen in den Bereichen Kapitalmarkt-, Unternehmens- und Krisenkommunikation sowie Unternehmensfinanzierung. Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf allen Themen rund um Nachhaltigkeit.

tung nicht nur als lästige Pflicht, sondern als Chance zu begreifen, dieses wichtige Thema systematisch in Ihrem Unternehmen anzugehen, zu strukturieren und so die Potenziale nutzen zu können, die es bietet: Denn die ESG-Berichterstattung dient auch als strategisches Instrument zur Schaffung von Transparenz und Vertrauen und kann Ihnen Vorteile bei der Kapitalbeschaffung gewähren. Neben dem verbesserten Zugang zu finanziellen Ressourcen profitieren gerade KMU auch von einem positiven Image als Arbeitgeber sowie bei Vertragsabschlüssen.

¹ Bilanzsumme mind. 25 Mio. EUR; Nettoumsatzerlöse mind. 50 Mio. EUR; durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten mind. 250

² Bilanzsumme unter 450.000 EUR; Nettoumsatzerlöse unter 900.000 EUR. Quelle jeweils: Delegierte Richtlinie der Kommission vom 17.10.2023 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch Anpassung der Größenkriterien für Kleinunternehmen und für kleine, mittlere und große Unternehmen oder Gruppen

Doppelte Wesentlichkeitsanalyse als Ausgangsbasis

Der erste, sehr konkrete Schritt sollte daher die doppelte Wesentlichkeitsanalyse (Materialitätsanalyse) sein. Diese ist ein zentrales Element der CSRD und zugleich die Ausgangsbasis für die Berichterstattung. Im Rahmen der Wesentlichkeitsanalyse werden Nachhaltigkeitsthemen auf Basis der verbindlichen European Sustainability Reporting Standards (ESRS) identifiziert und ihre Relevanz für Ihr Unternehmen und seine Stakeholder bewertet. Doppelte Wesentlichkeit meint dabei ganz konkret eine zweiseitige Betrachtung: die Inside-out-Perspektive, also die wesentlichen Auswirkungen der Unternehmenstätigkeiten auf Mensch und Umwelt, sowie die Outside-in-Perspektive, die sich auf die wesentlichen finanziellen Chancen und Risiken der Nachhaltigkeitsaspekte auf das Unternehmen („finanzielle Wesentlichkeit“) bezieht. Dabei muss die gesamte vor- und nachgelagerte Wertschöpfungskette des Unternehmens betrachtet werden.

Das Ergebnis der Wesentlichkeitsanalyse ist eine konkrete Matrix bzw. Übersicht jener Nachhaltigkeitsthemen, die für Ihr Unternehmen wesentlich und damit zu berichten sind. Sie erarbeiten sich also mit der recht aufwendigen Wesentlichkeitsanalyse die Basis Ihrer eigenen Berichterstattung und eine Bestandsaufnahme, die Ihnen dabei hilft, Ihre individuelle Nachhaltigkeitsstrategie weiterzuentwickeln.

Die für die Durchführung dieser ESRS-konformen Wesentlichkeitsanalyse benötigten fachspezifischen Ressourcen und Kompetenzen sowie der damit einhergehende Umsetzungsaufwand sind umfangreich und werden von vielen Unternehmen noch unterschätzt. Gerade kleine und mittelständische Unternehmen stehen angesichts der Komplexität vor großen Herausforderungen und werden weder die Wesentlichkeitsanalyse noch die daran anknüpfenden nächsten Schritte der Nachhaltigkeitsberichterstattung ohne externe Ressourcen stemmen können.

Timeline – Berichtspflicht nach CSRD

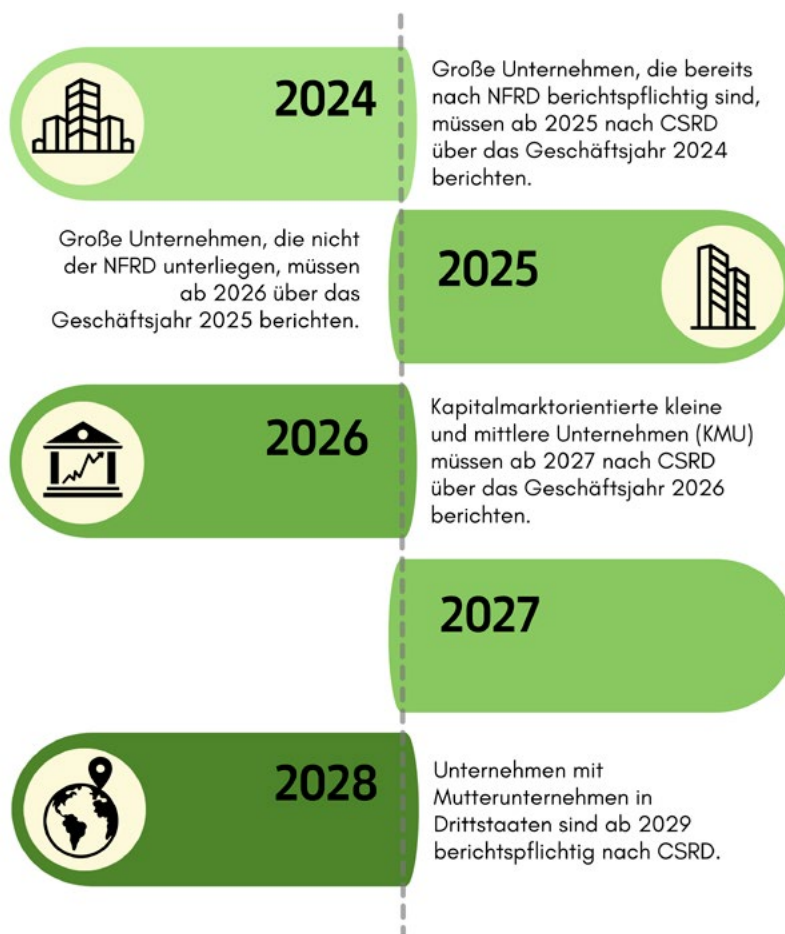


Foto: © EULE Corporate Capital GmbH (im Sinne der Übersichtlichkeit stark vereinfacht); in Anlehnung an Richtlinie (EU) 2022/2464 (CSRD)

Auch wenn die Berichtspflicht für viele Unternehmen, vor allem KMU, aktuell noch in weiter Ferne scheint, lohnt es sich, schon jetzt mit den Vorbereitungen für die Implementierung der erforderlichen Prozesse zu beginnen und sich auf Basis der Wesentlichkeitsanalyse nach ESRS intensiv mit dem Thema auseinanderzusetzen. Damit kann man nicht früh genug anfangen.

Nachhaltigkeitsberichterstattung: Marathon statt Sprint

Auf Basis der erarbeiteten Wesentlichkeitsanalyse sowie eines grundlegenden Nachhaltigkeitsverständnisses im Unternehmen und einer Umfeldanalyse, die Stakeholder und Wettbewerb umfasst, sollten dann konkrete Verantwortlichkeiten im Unternehmen definiert werden.

Berichts- und Datenerhebungsstrukturen müssen in aller Regel völlig neu entwickelt und etabliert werden. Die konkrete Berichterstattung umfasst dann die Erhebung der qualitativen und quantitativen Nachhaltigkeitsdaten basierend auf den Vorgaben der ESRS und Ihrer zuvor festgelegten Wesentlichkeitsmatrix. Die benötigten Informationen sind dabei nicht nur vergangenheitsbezogen, sondern auch zukunftsorientiert und können sowohl quantitativ als auch qualitativ bzw. narrativ sein. Auch hier sind Datenkonsolidierung, -validierung und die Dokumentation der Prozesse ein nicht zu unterschätzender Ressourcen- und Zeitfaktor. Formalisierte und sofern möglich automatisierte Prozesse sowie spezifische Softwarelösungen sind unbedingt empfehlenswert.

Erst dann erfolgt die Nachhaltigkeitsberichterstattung, die zwingend im Lagebericht verankert ist und als Teil der Geschäftsberichterstattung der externen Prüfpflicht durch den Wirtschaftsprüfer unterliegt. Darüber hinaus kann die Nachhaltigkeitsberichterstattung natürlich auch für Marketing- und Vertriebszwecke genutzt sowie in Form der allgemeinen Unternehmenskommunikation über verschiedene Kanäle verbreitet werden.

All dies kann den umfassenden Prozess der Nachhaltigkeitsberichterstattung auf Basis der CSRD nur grob anreißen, zeigt aber deutlich, dass es sich um einen Marathon (und keinen Sprint) handelt, der einer entsprechenden Vorbereitung bedarf. Schließlich ist die nicht-finanzielle Berichterstattung auf

einer Stufe mit der bestehenden finanziellen Berichterstattung zu sehen – und erfordert damit vergleichbare Ressourcen. Daneben bietet sie aber auch vielerlei Chancen, nicht zuletzt, dass Unternehmen ihr eigenes Handeln im

Kontext der sich immer stärker auch finanziell auswirkenden Nachhaltigkeitsthemen konsequent hinterfragen, sich strategisch für die Zukunft aufstellen und entsprechende Maßnahmen ergreifen.



Foto: © kuprevich – freepik.com

Anzeige

WIR ENTWICKELN IHRE BOND STORY*

* und mehr.

Präzision und Qualität in der Analyse von Anleihen.
www.sphene-capital.de

sphene
C A P I T A L

Integrity **Star** Award

Der erste objektive Award für Qualität
im Nachhaltigkeits-Reporting



QR-Code scannen und bis **30.06.2024**
Nachhaltigkeitsreports einreichen & Rabatt sichern.

Bis zu 4.000 Variablen. Keine Jury.
Einfache Teilnahme. Keine Fragebögen.
Jeder Teilnehmende bekommt einen detaillierten Ergebnisbericht.
Auf Wunsch mit **ESRS Readiness Check** kombinierbar.



EMITTENTEN IM FOKUS

Interview mit Dr. Karsten Schlageter, Vorstand und Sprecher, ABO Wind

„Eine ganze Reihe von Projekten unserer Pipeline auf den Weg bringen“

Die **ABO Wind AG** emittiert erstmals einen Green Bond, der Kupon wird in einer Spanne zwischen 7,0 und 8,0% festgelegt werden. Zum Emissionsstart sprach BondGuide mit Dr. Karsten Schlageter.

BondGuide: Herr Dr. Schlageter, zum Aufwärmen und Einstieg kurz: wieso eigentlich ABO Wind, wofür stehen die drei Großbuchstaben? Ich bin auf der Website leider nicht fündig geworden.

Schlageter: Der erste Teil unseres Firmennamens ist ein Akronym aus den Nachnamen der beiden Gründer Dr. Jochen Ahn und Dr. Matthias Bockholt; und ‚Wind‘, da wir bei Gründung als Unternehmen rein für Windenergie gestartet sind. Das passte in jüngster Zeit zunehmend weniger: Wir sind heute viel breiter aufgestellt und Windkraft ist nur noch Teil des Gesamtspektrums. Die anderen sind Solar, Batterien und Wasserstoff. Unser künftiger Unternehmensname wird daher auch folgerichtig ABO Energy lauten.

BondGuide: Und Ihre Promotion hilft Ihnen im Energiegeschäft ...?!

Schlageter: ... indirekt. Die Promotion war in internationaler Volkswirtschaft. Das hat insbesondere bei unserer Internationalisierung geholfen. Im Energiegeschäft hilft aber vor allem meine langjährige Erfahrung in der Energiewirtschaft, u.a. bei EnBW für das Erneuerbare-Energie-Geschäft.

Wir konzentrieren uns auf Projektierung in unseren mittlerweile 16 Märkten und in einigen Märkten zusätzlich noch auf den Bau.



BondGuide: Sind Sie nach den vielen Jahren noch motiviert oder bekommen Sie auch wie Minister Habeck das eine oder andere zusätzliche graue Haar, da es einmal mehr nicht rasch genug vorangeht?

Schlageter: ABO Wind ist bereits vor 28 Jahren angetreten, um die Energiewende voranzubringen. Das hat uns schon damals motiviert und das tut es noch heute – jeder Mitarbeiter auf seinem Level und in seinem Zuständigkeitsbereich. In den letzten Jahren hat die Dynamik der Energiewende deutlich an Fahrt aufgenommen und wir sehen hier schon viele Verbesserungen. Lassen Sie mich an der Stelle aber

klarstellen, dass wir kein Energieversorger sind: Wir konzentrieren uns auf Projektierung in unseren mittlerweile 16 Märkten und in einigen Märkten zusätzlich noch auf den Bau. Ein Betreiber sind wir nicht. Nach Fertigstellung eines Projekts übergeben wir an den zuständigen Betreiber. Wir bieten in vielen Ländern aber optional die Möglichkeit, die Betriebsführung der fertiggestellten Parks zu übernehmen.

BondGuide: Mit anderen Worten: Einen guten Draht zu Petrus benötigt eine ABO Wind demnach nicht?



Dr. Karsten Schlageter ist Wirtschaftsingenieur und seit 2013 bei der **ABO Wind AG** – zunächst als Bereichsleiter, seit 2018 als Vorstand und seit 2022 als deren Sprecher.



Foto: © ABO Wind AG

Schlageter: Über Sonnenschein und Wind freuen wir uns – das ist gut für die grüne Erzeugung. Wir sind allerdings in den vorderen Bereichen der Wertschöpfungskette zuhause. Nach Inbetriebnahme eines Parks sinkt das Risiko, aber auch die Rendite; dann ist für uns Zeit für eine Übergabe. Die Erlöse werden sofort wieder reinvestiert, um neue Projekte anzuschieben.

BondGuide: Welche Märkte mögen Sie denn am meisten?

Schlageter: Unsere Kernmärkte sind sicherlich die europäischen Länder – jedes mit seinen Besonderheiten wie auch Opportunitäten. Deutschland und Frankreich sind unsere stärksten. In jüngster Zeit hat sich viel in Finnland und Spanien getan, aber auch Ungarn, Irland oder etwa Griechenland sollte man nicht vergessen. Aus uns allen bekannten Gründen hat die Energiewende in Deutschland richtig an Fahrt aufgenommen – damit ist Deutschland in der Tat eines der Länder, in dem sich auch international verglichen am meisten tut.

BondGuide: Was genießt mit dem Emissionserlös von netto bis zu knapp 48 Mio. EUR Priorität?

Schlageter: Mit dem Emissionserlös der Anleihe werden wir eine ganze Reihe von Projekten aus unserer Pipeline auf den Weg bringen können. Aus den genannten Gründen wird vor allem Deutschland im Fokus stehen – nicht nur, aber auch, da wir hierzulande schon über die meiste Erfahrung verfügen. Unsere globale Pipeline besteht derzeit aus 23 Gigawatt Nennleistung in Wind, Solar, Batterie. Je mehr wir davon zeitnah zur Baureife anschieben können, desto besser für die Gesamtunternehmung. Darüber hinaus haben wir noch eine Pipeline von 20 Gigawatt Nennleistung für grünen Wasserstoff. Die Mittel des Bonds fließen aber ausschließlich in Wind-, Solar- und Batterieprojekte.

Die Energiewende kann nicht mehr umgekehrt und zurückgedreht werden. Im Gegenteil: Unsere nationalen Verpflichtungen sind sogar weit höher, als derzeit umgesetzt wird.



BondGuide: Apropos – 2025 droht in Deutschland jedoch ein Regierungswechsel, da sich die Koalitionsparteien mittlerweile selbst marginalisiert haben. Müssen dann turnusmäßig wieder alle Uhren neu gestellt werden?

Schlageter: Aus den Erfahrungen der vergangenen Jahre wie auch unter verschiedenen Regierungskonstellationen wissen wir, dass Regulatorik immer wieder ein Thema für die Branche ist. Inzwischen gibt es aber kein Zurück mehr – die Energiewende kann nicht mehr umgekehrt und zurückgedreht werden. Im Gegenteil: Unsere nationalen Verpflichtungen sind sogar weit höher, als derzeit umgesetzt wird. Realistischerweise müssen nachfolgende Regierungen, ob in bestehender oder in anderer Konstellation, die Energiewende sogar noch stärker forcieren. Da wir sowohl hinsichtlich der Märkte wie auch hinsichtlich der Energieträger derart breit aufgestellt sind, wäre die Veränderung in einem einzelnen Land oder Markt für uns beherrschbar.

BondGuide: Hierzulande ging es daher ja vor allem um beschleunigte Genehmigungsverfahren bei Wind und Solar. Sind diese Vorgaben inzwischen wirklich an der „Basis“ angekommen?

Schlageter: Im Solarbereich sehen wir eine ganz deutliche Mengenausweitung. Bei der Windkraft auch, aber hierbei sind die Verfahren ohnehin aufwendiger und dauern länger. Jedenfalls sind die Genehmigungswahrscheinlichkeiten eingereicherter Anträge deutlich gestiegen. Der Ausbau der Erneuerbaren wird nunmehr eingeordnet als „in überragend öffentlichem Interesse“, sodass wir bei Genehmigungsanliegen für bestimmte Flächen von schnelleren Verfahren profitieren können. Also, ja: Die Verfahren haben sich spürbar beschleunigt.

Der Ausbau der Erneuerbaren wird nunmehr eingeordnet als ‚in überragend öffentlichem Interesse‘.

BondGuide: Wie waren Sie denn bisher finanziert? Ich erinnere mich an einen **Schuldschein** aus dem Jahr 2022.

Schlageter: Mit der GLS hatten wir schon 2021 eine nachrangige Anleihe zu seinerzeit recht attraktiven Konditionen, 2022 dann einen Debütschuldschein, der auch nicht börsennotiert war. Unsere jetzige Neuemission, ein Green Bond, wird an der Börse handelbar sein. Wie auch die Stellungnahme, die Second Party Opinion, von imug rating bescheinigt, stimmt die vorgesehene und zu dokumentierende Mittelverwendung der Anleihe mit den Leitlinien der Green Bond Principles überein, die von der ICMA herausgegeben wurden.

BondGuide: Was sagt der Finanzvorstand zum Kupon?

Schlageter: Wir fühlen uns mit der angebotenen Zinsspanne von 7,0 bis 8,0% gut aufgestellt und fair bewertet. Für einen Projektentwickler hat die ABO Wind weiterhin eine überdurchschnittliche Eigenkapitalquote von rund 39%. Wir haben auch eine inflationsindexierte Anleihe besprochen, aber irgendwann wurde es uns ehrlich gesagt zu kompliziert. Dann wäre es das auch für Investoren – wir sind daher beim einfachen, transparenten Set-up für die Emission geblieben.

BondGuide: Stimmt mit der neuen Anleihe mit Laufzeit bis 2029 Ihr gesamtes Fälligkeitsprofil, alle Finanzinstrumente zusammengenommen?

Schlageter: Unsere Finanzinstrumente bestehen sowohl aus Darlehen, die viertel- oder halbjährlich getilgt werden, als auch aus endfälligen Instrumenten. Welche Struktur jeweils gewählt wird, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Mit unserer Gesamtstruktur fühlen wir uns hervorragend aufgestellt. Wir pflegen einen sehr engen Draht zu unseren Finanzierungspartnern. Neu- und Refinanzierungen gehen wir gemeinsam stets rechtzeitig an.

BondGuide: Berühmte Frage zum Abschluss: Was wäre aus Ihrer Sicht das größte Einzelrisiko für Ihr Unternehmen?!

Schlageter: Da wir konservativ finanziert und in Bezug auf Märkte und Sparten breit diversifiziert sind, kann es in dieser Hinsicht nichts sein. Bleiben vielleicht die Lieferketten. Richtig ist, dass Sie heute wieder alles bekommen können, was Sie für Geld kaufen können – aber es ist zum Teil teurer geworden

den und die Lieferzeiten sind länger. Man muss früher anzahlen und das Kapital bleibt länger gebunden. Auch um diesen längeren Vorfinanzierungen Rechnung zu tragen, hilft natürlich der Emissionserlös aus unserer neuen Anleihe.

BondGuide: Herr Dr. Schlageter, ganz herzlichen Dank für Ihre Zeit und die zahlreichen Details!

Das Interview führten
Falko Bozicevic und Michael Fuchs.

Unsere Finanzinstrumente bestehen sowohl aus Darlehen, die viertel- oder halbjährlich getilgt werden, als auch aus endfälligen Instrumenten.

Anleiheübersicht – ABO Wind Green Bond 2024-29

Emittent	ABO Wind AG
ISIN/WKN	DE000 A3829F 5
Emissionsvolumen	bis zu 50 Mio. EUR (ggf. Aufstockung)
Kupon	7,0 bis 8,0% p.a. (halbj. Zahlung)
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	5 Jahre, 08.05.2024 bis 08.05.2029 (ausschließlich)
Rückzahlung	am 08.05.2029 zu 100% des Nennwerts
Angebotsfrist	vs. 12.04. bis 02.05.2024 (vorz. Schließung vorbehalten)
Status	nicht besichert, nachrangig
Vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten	nein
Börse	Notierung im Frankfurter Freiverkehr Open Market wird beantragt
Covenants	u.a. Einhaltung von Verschuldungsgradkennzahlen
(Anleihe-)Rating	Green Bond (SPO/imug rating)
Banken/Sales	B. Metzler, M.M.Warburg
Internet	www.abo-wind.com/anleihe

Schon die BondGuide-Jahresausgabe

"Mittelstandsfinanzierung 2023"

heruntergeladen oder bestellt?



Hier geht's zum E-Magazin

EMITTENTEN IM FOKUS

von Jens Christoph, CFO und Prokurist, LEEF Blattwerk

Das übersehene Material – warum wir mit den alten Herangehensweisen nicht die Klima- und Plastikprobleme lösen werden

Die Welt verpackt nahezu alles – Lebensmittel, fertige Speisen, Alltagswaren, Luxusgüter, Nötiges und Unnötiges. Die Gemeinsamkeit: Alles wird verpackt, überwiegend in Plastik. Hier addieren sich zwei Zukunftsprobleme zu einem sprichwörtlichen gordischen Knoten: Plastik hat bei langlebigen Gütern seine Berechtigung, muss aber in schnell drehenden Einwegprodukten und Gebrauchsgütern drastisch reduziert werden. Viele Alternativen zu Plastik lösen jedenfalls nicht das Problem der Herstellung – alle Materialien müssen energieintensiv produziert werden und ziehen häufig eine ganze Kaskade anderer Probleme nach sich. Dabei ist es einerlei, ob man Aluminium, Bagasse (Zuckerrohr), Papier oder Bioplastik betrachtet. Die Liste der meist komplexen Folgeprobleme ist enorm, die Wissenschaft spricht in diesem Zusammenhang von „regrettable substitutions“.

Die Folgeprobleme haben eines gemeinsam: Sie sind systemimmanent und lassen sich trotz intensiver Versuche nicht wegdiskutieren. Die Beimischungen von per- und polyfluorierten Substanzen (PFAS) in Bagasseprodukten sind nur ein Beispiel vielfältiger und komplexer Problemfelder, die bereits die Regulierungsbehörden weltweit auf den Plan gerufen haben. Der enorme Energieverbrauch bei der Aluminiumproduktion ist ein anderes Beispiel.

Die Natur produziert Material, indem sie CO2 bindet – der Mensch produziert Material, indem er CO2 freisetzt

Indes hat die Natur eine kongeniale Lösung parat: Sie produziert Blätter an Bäumen und Palmen, die dank Photosynthese sogar CO2 beim Wuchs binden – insofern machen Menschen das genaue Gegenteil dessen, was die Natur tut: Sie setzen CO2 frei, wenn sie Material produzieren. Dieses natürlich gewachsene Material nutzt LEEF, um eine Vielzahl von Produkten herzustellen.

Made by Nature

Die Natur stellt mit dem Blatt ein Material zur Verfügung, das fett- und wasserabweisend ist und in weiten Temperaturbereichen verwendet werden kann. Die

verwendeten Palmenblätter sind im getrockneten Zustand sehr stabil und daher sogar schnittfest. Schließlich entsteht durch die natürliche holzähnliche Maserung ein optisch und ästhetisch höchst ansprechendes Produkt – made by Nature.

Die derzeit genutzten Palmenblätter werden mehrfach im Jahr von der Palme abgeworfen. Die Palmen tragen Nüsse, die Blätter sind somit ein Abfallprodukt der Nussproduktion. Die Mengen sind so groß, dass die Blätter aktuell noch verbrannt werden. Der Fokus liegt zwar derzeit auf einer bestimmten Palmenart, um die Prozesse zu optimieren, es können aber genauso gut auch andere Blattarten verarbeitet werden. Weitsichtig lauten alle angemeldeten Patente auf den Begriff Blattmaterial, um später von LEEF universell nutzbar zu sein.

Made for Nature

Am Ende des Lebenszyklus sollte das Produkt kompostiert werden und das CO2 bleibt nicht nur gebunden, sondern steht als wertvoller Kompost wieder der Natur zur Verfügung – made for Nature.

Die Herstellungsverfahren erfordern keine komplizierte Technik, aber die Produktion im Globalen Süden muss



Claudio Fritz-Vietta, (li.)

CEO & Gründer, **LEEF Blattwerk GmbH**, hat mehr als zehn Jahre Erfahrung im Palmenblattgeschäft und weist ein unerschöpfliches Netzwerk in diesem Segment auf. Seine Karriere fußt auf einem dreisprachigen Studium in Produkt- und Grafikdesign, gefolgt von Stationen als Senior Designer bei Formart in Hongkong und als Managing Director bei brand it in Hongkong mit insgesamt fast zehn Jahren Erfahrung als Design Professional.

Jens Christoph, (Mi.)

CFO, Prokurist, **LEEF Blattwerk GmbH**, kann mehr als 30 Jahre Erfahrung in verschiedenen Führungspositionen im Finanzbereich in unterschiedlichsten Branchen (Health, Printmedien, E-Commerce, u.a. CFO bei der Fleurop AG) vorweisen. Er war Mitgründer eines internationalen Tech-Start-ups (CFO, HR, IT) und besitzt weitreichende Erfahrungen in den Bereichen Change Management, agile Unternehmensstrukturen und Teamaufbau mit den Herausforderungen von Wachstumsphasen.

Eva Unruh,

COO, Prokuristin, **LEEF Blattwerk GmbH**, weist mehr als 20 Jahre Erfahrung in den Bereichen Finance, Compliance und Legal auf. Nach einer Wirtschaftsprüfungskarriere bei KPMG erfolgte der Wechsel zum Großkonzern Daimler AG und später in unterschiedliche Start-ups. Sie war Gründerin und Inhaberin eines Einzelhandelsgeschäfts und agierte freiberuflich als Beraterin für Start-ups. Frau Unruh ist Diplomkauffrau mit CPA-Examen und verhandlungssicher in vier Sprachen.

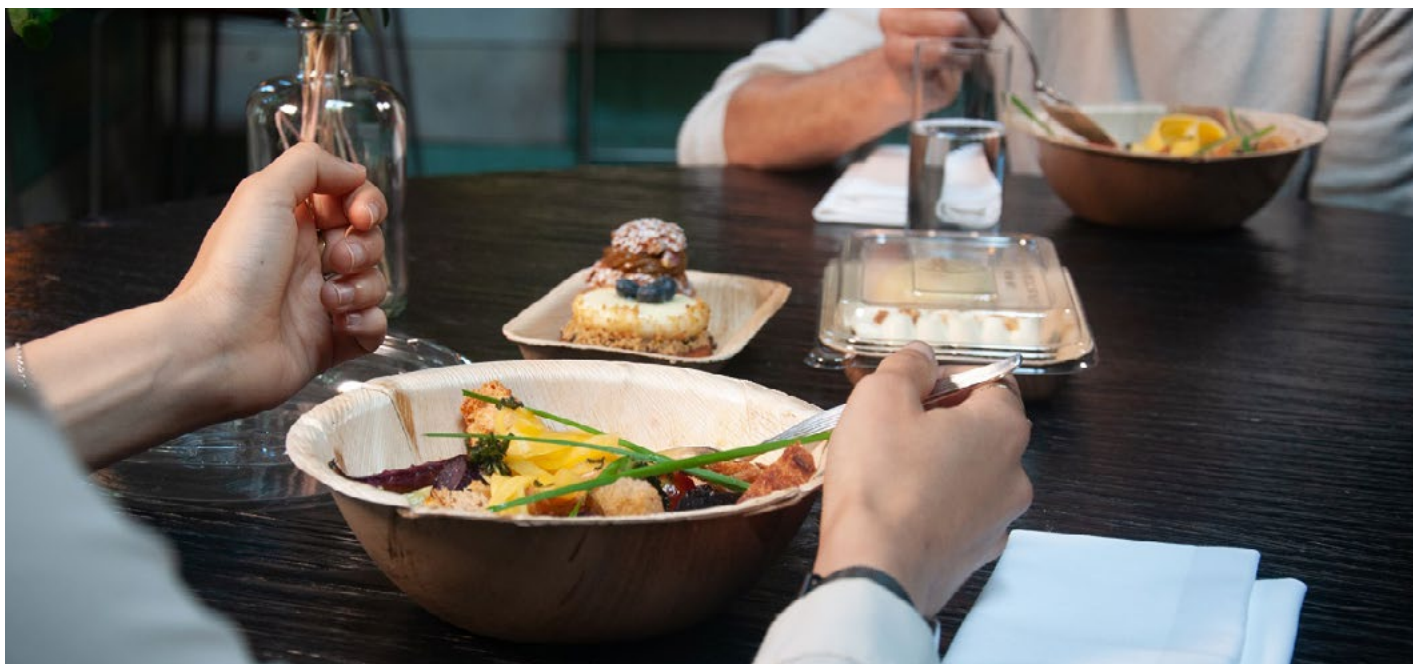


Foto: © LEEF Blattwerk GmbH

mit den Anforderungen der nördlichen Industrienationen in Einklang gebracht werden – diese Rolle übernimmt LEEF. Beginnend bei innovativen Produktideen über das Design, die Anmeldung von Gebrauchsmustern und multinationalen Patenten, Unterstützung bei der Produktion, das agile Prozessmanagement bis hin zur Logistik und zum glo-

balen Vertrieb wird so die gesamte Prozesskette transparent unter Kontrolle gehalten.

Klimafreundlich qua Design

ESG sollte in modernen Unternehmen keine Herausforderung sein, sondern selbstverständliche und zukunftsorientierte Grundlage jedes Geschäfts-

dells. Jüngere Unternehmen genießen den Vorteil, die gesamten Prozessketten vom ersten Tag an umweltfreundlich und sozialverträglich aufsetzen zu können. Das verhindert kompliziertes, nachträgliches Gegensteuern. Klimafreundlichkeit und Fairness kann somit direkt in die Unternehmens-DNA implementiert werden. Mit diesem Selbstverständnis ist auch LEEF aufgesetzt worden.

Anleiheübersicht – LEEF Anleihe 2023-28	
Emittent	LEEF Blattwerk GmbH
ISIN/WKN	DE000 A352ER 1
Emissionsvolumen	bis zu 5 Mio. EUR
Kupon	9,0% p.a. (halbj. Zahlung)
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	5 Jahre, 18.12.2023 bis 18.12.2028 (ausschließlich)
Rückzahlung	am 18.12.2028 zu 100% des Nennwerts
Status	nicht besichert, nicht nachrangig
Vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten	nach zwei Jahren zu 102,5%, nach drei Jahren zu 101,5% und nach vier Jahren zu 101% des Nennwerts
Börse	Notierung im Frankfurter Freiverkehr Open Market
Covenants	Kontrollwechsel, Drittverzug, Negativverpflichtung, Transparenzverpflichtung
(Anleihe-)Rating	–
Banken/Sales	Eigenemission, DICAMA (FA)
Internet	www.leef.bio www.leef-holding.com

Klimaneutralität ist als Begriff nahezu verbrannt; er ist durch Greenwashing in Verruf geraten. Leider – denn Klimaneutralität ist absolut möglich. Durch eine konsequente Vermeidung von CO₂ in den Prozessketten lässt sich die am Ende überschaubare Kompensation in Klimaprojekten durchaus im Goldstandard umsetzen. Möglich wird das durch die Verwendung eines Materials, das nicht erst abstrahiert werden muss, weil es die Natur im Überfluss völlig klimaneutral bereitstellt: das Blatt.

Von der Industrie übersehen?

Die produzierende Industrie, die auf Plastik und vergleichbaren Materialien aufgebaut ist, hat das Naturmaterial Blatt vermutlich nicht übersehen, sondern bewusst aussortiert. Naturmaterialien mit ihren Toleranzen und Varianzen, mit ihren Herausforderungen bei der

Beschaffung vorwiegend im Globalen Süden sind unbequem. Das erfordert eine agile Arbeitsweise, Flexibilität und langfristige, strategisch gut geplante, aber dennoch flexible Expansionspläne. Man muss mit Volatilität nicht nur leben, man muss sie lieben, um am Ende einen sauberen Stream zu erzeugen. Vieles davon passt nicht in die herkömmlichen Denkmodelle etablierter Industrien.

Out of the Box

Konsequente Plastikreduktion und ernsthaft klimafreundliches Wirtschaften erfordern neue Denkmodelle. Die Erkenntnis, dass man Probleme nicht mit derselben Denkweise lösen kann, durch die sie entstanden sind, wird Albert Einstein zugeschrieben. Wird diese systemische Erkenntnis geteilt, sollten Strategie, Erfolge und Status quo iterativ überprüft werden. Die Kompensation von CO₂-Fußabdrücken ist zum Milliardengeschäft geworden – aber kann das ein erfolgreicher Weg sein? Best Practice hin oder her: Zukunftsorientierte Unternehmen müssen Wege gehen, die die Vermeidung von CO₂

deutlich vor die Kompensation stellen. Das ist als einzig sinnvolles Denkmodell zu verstehen, in dem starke, internationale Wachstumsszenarien möglich sind. Und dieses Denken erfordert Beweglichkeit auch beim Finanzierungsmodell. Für LEEF kamen daher typische Finanzierungsformen mit Venture Capital aus verschiedenen Gründen nicht

infrage. Als untypische, kleine Gesellschaft mit derzeit zwölfköpfigem Mitarbeiterstamm im Kreise der üblicherweise weitaus größeren Anleiheemittenten hat LEEF ganz sicher eine Sonderstellung. Auch das ist eine Form, sich von herkömmlichem Denken zu lösen – out of the Box eben. So lösen sich gordische Knoten.



Foto: © LEEF Blattwerk GmbH

Anzeige



**Unser Konsum darf
nicht die Welt kosten.**

Eine Welt. Ein Klima. Eine Zukunft.

brot-fuer-die-welt.de/klima

Mitglied der **actalliance**



Würde für den Menschen.

EMITTENTEN IM FOKUS

Interview mit Karsten Reetz, Geschäftsführer, reconcept

„Erneuerbare Energien sind und bleiben wesentlicher Schlüssel zur Erreichung einer klimafreundlichen Transformation des Energiesektors“

Die **reconcept GmbH** hielt sich auch im herausfordernden Jahr 2023 operativ mehr als schadlos. Anno 2024 werden nunmehr neue Meilensteine anvisiert. Im neuerlichen Gespräch mit BondGuide wirft Geschäftsführer Karsten Reetz einen Blick zurück, wagt die Vorausschau und räumt zudem mit dem Mythos auf, dass Erneuerbare Energien in der Bevölkerung keine Akzeptanz (mehr) finden würden.

BondGuide: Herr Reetz, als regelmäßiger Gesprächspartner müssen wir unseren Lesern das Geschäftsmodell der reconcept nicht mehr näher erläutern. Gehen wir insofern direkt in medias res: Wie hat sich reconcept im Vorjahr vor dem Hintergrund von Inflation, Energiekrise, Haushaltsdesaster im Bund sowie

dem anhaltenden Kriegstreiben in Osteuropa und im Nahen Osten operativ entwickelt?

Reetz: Die Zeiten sind in vielerlei Hinsicht bewegt und leider krisengeschüttelt. Mit Blick auf unsere Unternehmensentwicklung können wir jedoch eine positive Bilanz ziehen. Auch in diesem herausfordernden Marktumfeld haben wir in beiden Geschäftsbereichen – in der Projektentwicklung wie auch im Investment und Assetmanagement – gute Ergebnisse erzielt.

BondGuide: Was waren 2023 neben dem 25-jährigen Firmenjubiläum denn Ihre persönlichen (operativen) Highlights?

Reetz: Unser Team hat 2023 gemeinsam sehr vieles erreicht, unsere Projektpipeline ist in allen drei Kernmärkten – in Deutschland, Finnland und Kanada – ordentlich gewachsen und unsere Eigenkapitalakquise war mit rund 20 Mio. EUR ebenfalls erfolgreich. In Toronto haben wir eine weitere Dependence eröffnet und auch unser Team vor Ort mit erfahrenen Projektentwicklern ausbauen können. Insbesondere gefreut hat mich, dass wir 2023 erneut unter Beweis gestellt haben, dass unsere Strategie aufgeht. So haben wir vergangenes Jahr eine Pro-

jektpipeline von sechs finnischen Windparks mit in Summe rund 1.200 Megawatt (MW) erfolgreich veräußert.

BondGuide: Ein positives Fazit also. Können Sie das näher erläutern? Werfen wir zudem einen Blick auf Ihre aktuelle Projektpipeline – wie ist der Status quo auf Ihren Kernmärkten? Welche Projekterfolge gibt es inzwischen zu vermelden?

Reetz: Blicken wir zunächst auf unseren wachsenden Geschäftsbereich Projektentwicklung. Unsere Geschäftsstrategie besteht ja darin, Erneuerbare-Energien-Projekte bis zur Baureife (Ready-to-Build) zu entwickeln und diese in diesem Status gewinnbringend an Investoren zu veräußern. Allein in Deutschland arbeitet unser Projektentwicklungsteam aktuell an rund 50 Solarprojekten mit etwa 870 Megawatt-Peak (MWp). Im Vergleich zum Vorjahr ist dies ein Plus von über 25%. In Finnland – hier liegt unser Schwerpunkt auf Windenergie – wird derzeit ein Projektumfang von 3.000 MW bearbeitet. Das Projektportfolio wächst dabei stetig. So wurde kürzlich ein weiterer Pachtvertrag für eine Fläche im Nordosten des Landes unterzeichnet, der die Realisierung eines Windkraftprojekts mit voraussichtlich 800 MW ermöglicht.



Karsten Reetz

ist geschäftsführender Gesellschafter der **reconcept GmbH**. Nach Eintritt in die reconcept baute der gelernte Bankkaufmann das Unternehmen kontinuierlich aus und stellte die entscheidenden strategischen Weichen für den Start der reconcept-Gruppe als bankenunabhängiges Emissionshaus und Assetmanager im Jahr 2009. Unter seiner Führung wuchs der Bereich Projektentwicklung zur zweiten Einkommenssäule der Unternehmensgruppe; zudem öffnete sich das ursprünglich auf Windenergie in Deutschland fokussierte Unternehmen weiteren windreichen Regionen Europas sowie neuen Produktparten – u.a. der Windenergie in Finnland und der Wasserkraft in Kanada.



reconcept
Green Bond III

Insbesondere gefreut hat mich, dass wir 2023 erneut unter Beweis gestellt haben, dass unsere Strategie „aufgeht.“

BondGuide: ... und welche Schwerpunkte stehen anno 2024 im Vordergrund?

Reetz: Im Vordergrund steht die Weiterentwicklung unserer Projekte. Die bisherigen Erfahrungen zeigen, dass es heutzutage typischerweise zwei Jahre dauert, bis genehmigte Anlagen in Betrieb gehen. Die Vorlaufphase bis zur Genehmigung liegt bei zusätzlichen mindestens vier Jahren für Windenergie und rund zwei Jahren für Solarparks. Über alle Projektentwicklungsphasen hat unser Team dabei allerhand zu leisten und u.a. diverse bürokratische Hürden zu nehmen bis zur Baureife bzw. Inbetriebnahme der Anlagen.

BondGuide: Bürokratie ist die eine Sache – Akzeptanz in der Bevölkerung die andere. Kritiker der Erneuerbaren

werfen der Branche in diesem Zusammenhang gern blinden Aktionismus à la noch mehr Windräder und noch mehr PV-Anlagen vor. Dabei bedarf es aus deren Sicht an ganz anderen Stellen entscheidender Investitionen, z.B. beim Ausbau der Stromtrassen und intelligenten Stromnetzen oder aber bei Stromspei-

chern im industriellen Maßstab. Sie argumentieren: Was nützt die x-te PV-Anlage oder das zigste Windrad, wenn die Sonne nicht scheint und der Wind nicht weht. Was entgegnen Sie diesen Meinungen?

Reetz: Ihre Frage suggeriert, es gäbe keine Akzeptanz für Erneuerbare Energien in der Bevölkerung. Es ist an der Zeit, mit diesem Mythos aufzuräumen. 86% der Bundesbürger akzeptieren Ökostromanlagen in ihrer Nähe. Die Debatte um die Versorgungssicherheit mit Energie und die Unabhängigkeit von fossilen Brennstoffen aus autokratischen Staaten im Zuge des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine hat die Akzeptanz der Erneuerbaren Energien noch einmal in die Höhe schnellen lassen.¹ Leider dringen die Stimmen der Befürworter weniger durch als die der Kritiker, auch im Spiegel der Medien. Zur Frage, wohin Investitionen fließen sollten: Wir benötigen doch eine mehrspurige Strategie – Investitionen in die Energieinfrastruktur, in Speichertechnologien sowie einen verstärkten Ausbau von neuen Wind- und Solarparks. Nur so kann Deutschland sein Planziel für 2030

¹ AEE-Akzeptanzumfrage 2023; Erneuerbare Energien in Deutschland: Zwischen Akzeptanz und Unsicherheit – Agentur für Erneuerbare Energien (unendlich-viel-energie.de)

Anleiheübersicht – reconcept Green Bond III 2024-30

Emittent	reconcept GmbH
ISIN/WKN	DE000 A38289 7
Emissionsvolumen	bis zu 20 Mio. EUR
Kupon	6,75% p.a. (halbj. Zahlung)
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	6 Jahre, 30.09.2024 bis 30.09.2030 (ausschließlich)
Rückzahlung	am 30.09.2030 zu 100% des Nennwerts
Angebotsfrist	vsf. 15.03.2024 bis 14.03.2025 (vorz. Schließung vorbehalten)
Status	nicht besichert, nicht nachrangig
Vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten	ab 30.09.2027 zu 102,25%, ab 30.09.2028 zu 101,50% und ab 30.09.2029 zu 100,75% des Nennbetrags
Börse	Notierung im Frankfurter Freiverkehr Open Market/vsf. am 03.03.2025
Covenants	Drittverzug, Negativverpflichtung, Transparenzverpflichtung
(Anleihe-)Rating	-
Banken/Sales	Eigenemission, Lewisfield (FA)
Internet	www.reconcept.de/green-bond-3

von zusätzlichen 200 Gigawatt (GW) Erneuerbare Energien erreichen. Allein die solare Kraftwerkskapazität in Deutschland soll von heute rund 82 GW in den kommenden sechs Jahren auf 215 GW ausgebaut werden. Das ist mit dem EEG 2023 gesetzlich vorgesehen.

Allein in Deutschland arbeitet unser Projektentwicklungsteam aktuell an rund 50 Solarprojekten mit etwa 870 Megawatt-Peak.

BondGuide: Spätestens nach der jüngsten Weltklimakonferenz COP 28 in Dubai scheint man den Eindruck zu gewinnen, dass die globale Staatengemeinschaft vermehrt vermeintlich „grüne“ Atomenergie fördern mag, statt die Solar- und Windkraft endlich mit Vollgas auszubauen und damit die Übergangsphase so kurz wie möglich zu halten – täuscht dieser Eindruck?

Reetz: Tatsächlich ja, das täuscht. 20 Staaten hatten die Atomkraft auf die Agenda gebracht, 20 von insgesamt vertretenen 120 Staaten! Auch auf der letzten Klimakonferenz standen generell der Ausstieg aus fossilen Brennstoffen und der damit verbundene Ausbau Erneuerbarer Energien im Vordergrund. Ferner setzen sich die Länder dafür ein, bis zum Jahr 2030 die Rate der Energieeffizienz von rund 2% auf mehr als 4% zu steigern.

Die Debatte um die Versorgungssicherheit mit Energie und die Unabhängigkeit von fossilen Brennstoffen aus autokratischen Staaten im Zuge des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine hat die Akzeptanz der Erneuerbaren Energien noch einmal in die Höhe schnellen lassen.

BondGuide: Was meinen Sie also – hält der (globale) Boom im Bereich Solar- und Windenergie an?

Reetz: Der Trend ist unumkehrbar. Von Jahr zu Jahr gehen die Investitionszahlen in Erneuerbare steil nach oben und der Ausbau von Wind- und Solarenergie schreitet, wenn auch zu langsam, voran. Erneuerbare Energien sind und bleiben ein wesentlicher Schlüssel zur Erreichung einer klimafreundlichen Transformation des Energiesektors. Klimaschutz ist dabei der zentrale Treiber, in Deutschland, aber auch in Finnland und Kanada – unseren wichtigsten Investitionsländern.

BondGuide: Kommen wir abschließend noch zu Ihren Emissionsaktivitäten: Mit dem Solar Bond Deutschland I und II war reconcept auch als Emittent grüner Geldanlagen im Vorjahr überaus erfolgreich unterwegs. Inzwischen war zu vernehmen, dass Sie einen neuen Bond im Angebot haben.

Reetz: Das ist richtig: Wir sind seit dem 15.03. mit einem neuen Green Bond auf dem Markt. Der reconcept Green Bond III bietet über eine Laufzeit von sechs Jahren eine feste Verzinsung von jährlich 6,75%. Anleger investieren damit in unser grünes und seit über 25 Jahren erfolgreiches Geschäftsmodell. Die Kombination aus Projektentwicklung und grüner Geldanlage ist gefragter denn je.

Die Kombination aus Projektentwicklung und grüner Geldanlage ist gefragter denn je.

BondGuide: Herr Reetz, besten Dank für die aufschlussreichen Einblicke und Ihre Zeit.

Das Interview führte Michael Fuchs.



reconcept
Green Bond III

Schon die BondGuide-Jahresausgabe

“Digitalisierung, Krypto, künstliche Intelligenz 2023”

heruntergeladen oder bestellt?



Hier geht's zum E-Magazin

Partner der Ausgabe im Portrait



Foto: © ImageFlow – freepik.com

ABO WIND

Die 1996 gegründete ABO Wind AG ist ein führender Entwickler Erneuerbarer Energien mit Sitz in Deutschland. Mit mehr als 1.200 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern entwickelt und errichtet das Unternehmen weltweit Windkraft- und Solaranlagen, Batteriespeicher sowie Wasserstoffprojekte und kann auf realisierte Projekte in einem Umfang von 5,5 GW Nennleistung blicken. Dabei arbeitet ABO Wind seit 2000 durchweg profitabel und blickt seit 2016 auf ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 14% p.a. Die aktuelle Pipeline umfasst rund 900 Projekte in 16 Ländern mit einer Gesamtleistung von 23 GW. Hinzu kommen weitere 20 GW Nennleistung, mit denen grüner Wasserstoff produziert werden soll. Damit ist ABO Wind ein international erfolgreicher Akteur der Energiewende.

Um das anhaltende Wachstum des Unternehmens zu finanzieren und mehr Wind-, Solar- und Speicherprojekte ans Netz zu bringen, begibt das Unternehmen bis zum 2. Mai 2024 eine Unternehmensanleihe, deren Erlöse gemäß dem von ABO Wind aufgestellten Rahmenwerk für grüne Schuldverschreibungen (Green Bonds) in die Entwicklung und Errichtung von

Wind-, Solar- und Batterieparcs (einzeln und kombiniert) investiert werden sollen. Wie auch die Stellungnahme (Second Party Opinion) des Gutachters imug rating bescheinigt, stimmt die vorgesehene Mittelverwendung der Anleihe mit den Leitlinien der ICMA, den Green Bond Principles, überein.

Weitere Informationen zum Unternehmen, zum neuen Green Bond sowie den von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), Luxemburg, gebilligten Wertpapierprospekt finden Sie unter www.abo-wind.de/anleihe.

Kontakt:

Alexander Koffka
Bereichsleiter Kommunikation
Tel.: +49 611 267 65-515
Fax: +49 611 267 65-599
E-Mail: alexander.koffka@abo-wind.de

www.abo-wind.com





EthiFinance ist eine unabhängige europäische Rating-, Research- und Beratungsgruppe. Sie unterstützt Investoren, Unternehmen und Organisationen bei nachhaltigen Finanzierungen sowie dem ökologischen und gesellschaftlichen Wandel. Die Gruppe ist mit etwa 150 Mitarbeitenden an den Standorten Granada, Hannover, Lyon, Madrid und Paris vertreten.

Teil der EthiFinance-Gruppe und Partner in der DACH-Region ist die deutsche ESG-Ratingagentur imug rating. Das Unternehmen steht seit über 25 Jahren für nachhaltige ESG-Beratung, -Daten und -Reportings sowie für glaubwürdige Second Party Opinions, Nachhaltigkeitsratings und Gutachten.

imug rating ist ein anerkannter Prüfer von Green Bonds und Loans nach ICMA bzw. LMA sowie Climate Bonds Approved Verifier. Das Qualitätsmanagement ist – branchenweit einzigartig – nach ISO 9001 zertifiziert. Zudem ist das Unternehmen Datenpartner von Moody's ESG Solutions, Unterzeichner der

Principles for Responsible Investments (PRI), Mitglied im Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG), beim Corporate Responsibility Interface Center (CRIC) und Kapitalmarkt KMU.

Kontakt:

Christina Tyca
Second Party Opinions Product Lead – DACH
imug rating GmbH
Tel.: +49 511 12196-51
E-Mail: Tyca@imug-rating.de

www.imug-rating.de

EthiFinance SAS
11 avenue Delcassé
75008 PARIS

www.ethifinance.com



Das Potsdamer Unternehmen LEEF entwickelt sich mit zehnjähriger Erfahrung zu einem international führenden Unternehmen für Produkte und Verpackungen aus Blättern. Aktuell werden Blätter der Areka-Palme verwendet, aber das Prinzip ist universell auf andere Blätter erweiterbar.

Hierfür hat das Unternehmen gänzlich neue Anwendungen und Märkte erschlossen und entwickelt konstant neue Methoden, um die Produktionsprozesse zu verbessern, das Material zu veredeln und mit anderen Technologien zu vereinen und diese zu schützen (Sealing, Deckellösungen etc.).

Produktionsseitig hat LEEF einen soliden Erfahrungsschatz aufgebaut, um die Produktion in Indien zu erweitern und perspektivisch im Globalen Süden aufzubauen und zu verwalten – die ständig fortschreitende Automatisierung und Digitalisierung der Prozesse stehen hierbei im Fokus.

Die Lösungen, die LEEF mit seinen Produkten anbietet, sind ein wesentlicher Baustein, um existierende Herstellungsprozesse im Sinne der Klimaneutralität zu verbessern. Uns ist aktuell kein weiteres Material bekannt, das so vielseitig und dabei nativ klimaneutral ist. Begünstigend wirkt, dass Konsumenten das Material instinktiv als angenehm, natürlich und hochwertig wahrnehmen.

Kontakt:

Jens Christoph
CFO / Prokurist
Dortustraße 48
14467 Potsdam
Tel.: +49 (0) 331 2361780
E-Mail: info@leef.bio

www.leef.bio
www.leef-holding.com





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 Bond / Equity Story und die Mitarbeit an recht-

lichen 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.

Kontakt:

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

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

www.onesquare-fe.com



Insektensommer ZÄHL MIT!

31. Mai bis 9. Juni &
2. bis 11. August 2024

Mehr Infos unter:

www.insektensommer.de





Impact Investing ist unsere Antwort auf die große Herausforderung des Klimawandels. Wir sind Experten für Investitionen in Erneuerbare Energien mit inzwischen über 25-jähriger Markterfahrung. Neben der Projektfinanzierung agieren wir 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 17.300 Privatanlegern haben wir über unsere grünen Anleihen und Beteiligungsangebote rund 240 Erneuerbare-Energien-Anlagen im In- und Ausland über Investitionen von in Summe mehr als 626 Mio. EUR realisiert. Der jährliche Beitrag unserer Assets zur CO₂-Reduzierung liegt bei rund 42.000 Tonnen CO₂e.

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



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

Impressum

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

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Jens Christoph, Michael Diegelmann, Daria Ezhkova, Dr. Gerrit Fey, Claudio Fritz-Vietta, Sebastian Füllgraf, Marcel Goldmann, Magnus Hamlescher, Peter Thilo Hasler, Dr. Anna Hinrichsen, Marius Hoerner, Manuel Hölzle, Angela Leser, Moritz Lohmann, Wiebke Merbeth, Anita Roßbach, Prof. Dr. Dirk Schiereck, Dr. Mathias Schmidt, Eva Unruh, Christina Tyca

Interviewpartner: Lars Klockmann, Karsten Reetz, Dr. Karsten Schlageter, Daniel Wolff

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: Henrike Tack

Lektorat: Benjamin Eder

Bilder: freepik.com

Titelbild: freepik.com

Ansprechpartner Anzeigen: Falko Bozicevic, BondGuide Media GmbH; fb@bondguide.de; gültig ist die Preisliste aus den **Mediadaten 2024**.

Erscheinungstermine Online-Newsletter 2024: 03.05., 17.05., 31.05., 14.06., 28.06., 12.07., 26.07., 09.08., 23.08., 06.09., 20.09., 04.10., 18.10., 01.11., 15.11., 29.11., 13.12. (14-täglich)

Kostenlose Registrierung unter www.bondguide.de

Nachdruck: © 2024 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 Webseite www.bondguide.de/datenschutz.

LITERATURHINWEIS

„Warum es uns kümmern sollte, wenn in China ein Sack Reis umfällt“

Das essenziellste Grundbedürfnis eines jeden Menschen spaltet die globale Gesellschaft: Zugang zu Nahrung, Erschwinglichkeit unserer Nahrung – Wert unserer Nahrung. Immerhin haben wir in unseren westlichen Gesellschaften überhaupt die Beinfreiheit, uns Gedanken darüber machen zu können, ob sie auch „fair“ hergestellt wurde.

Bekanntlich ist dies nicht überall auf der Welt so. Da es sich um ein seit Jahrhunderten gewachsenes globales Ökosystem handelt, spielt es sehr wohl eine Rolle, ob irgendwo in China der besagte Sack Reis umfällt – denn alles hängt mit allem irgendwie zusammen. Kritisch hinterfragt der Autor dabei Trendthemen wie vegane Ernährung und ob solch naheliegende „Ratschläge“ irgendeines unserer diversen – und fast immer selbst geschaffenen – Probleme lösen können. Es sind nicht die einzigen Mythen, mit denen Dr. Rubach aufräumt.

Der Autor bleibt lösungsorientiert, wo andere Polemik bemühen. Doch auch

der beste Autor kann sich den zahlreichen Zielkonflikten bei diesem Thema nicht entziehen und muss sich daher vielerorts auf den kleinsten gemeinsam machbaren Nenner zurückziehen, der noch irgendwie realistisch erscheinen könnte.

Insgesamt ein schönes wissenschaftliches Lesebuch. Wie es sich für ein Fachbuch gehört, sogar mit Grafiken (sehr vorbildlich) – doch hätte man dafür nicht einen Layouter bemühen können? Die vielen Zahlen nötigen dem Leser einiges an Hirnschmalz ab: Etwas weniger Zahlenlast à la **Sarrazin** im Gegenzug für eine Prise mehr **Jaenicke** hätten das überdurchschnittlich gute Buch zu einem herausragenden gedenken lassen.

Falko Bozicevic



„Warum es uns kümmern sollte, wenn in China ein Sack Reis umfällt – Die Ernährung der Zukunft“
Hirzel Verlag, 2024, 224 Seiten, Klappenbroschur
22 EUR, ISBN 978-3-7776-3414-2

Ernährungswissenschaftler **Dr. Malte Rubach** hat nach Stationen in Gießen, San Diego und Madison im Bereich der Kaffeeforschung an der Technischen Universität München promoviert und gilt als Experte in den Themengebieten Lebensmittel, Ernährung, Nachhaltigkeit und Innovation. Er verfasste auch „Die Ökobilanz auf dem Teller“ und „88 Ernährungs-Mythen – Was Sie über Ihr Essen wissen sollten“.

Neuerscheinungen deutschsprachiger Businessliteratur

Titel	Autor	Verlag	Publikationsjahr	Seiten	Preis	ISBN	Anmerkung
Wie Gefühle entstehen	Lisa Feldman Barrett	Rowohlt	2023	672	25 EUR	978-3499011054	Vergessen Sie alles, was Sie bislang über Emotionen zu wissen glaubten.
Offene Geheimnisse	Nikolaj Schmolcke	Ullstein	2024	282	20 EUR	978-3430211055	Bilanzen lesen ist kein Hexenwerk: ein unterhaltsamer und erhellender Leitfaden für die Lektüre von Jahresabschlüssen.
Feel-Good Productivity	Ali Abdaal	dtv	2023	266	30 EUR	978-3423263887	Erst die Arbeit und dann das Vergnügen? Von wegen! Beides gleichzeitig funktioniert viel besser.

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.

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.



Wir beraten und begleiten mittelständische Unternehmen ganzheitlich,
umfassend und umsetzungsstark in den Bereichen
Unternehmensfinanzierung, -transaktionen und Kommunikation.

LEEF®

LEAVE PLASTIC
BEHIND

Anleihe 2023/2028, Kupon: 9%

WKN: A352ER

ISIN: DE000A352ER1

Erhältlich an der Frankfurter Börse
sowie bei allen Banken und Sparkassen

Wertpapierprospekt erhältlich unter
leef.bio/anleihe2023

~~GREENWASHING~~
**ECHTE LÖSUNGEN
SCHON HEUTE!**

Die Spezialisten für den Rohstoff Blatt.

LEEF unterstützt Unternehmen im ESG
Wandel mit realen Lösungen.

Dazu nutzt & verarbeitet LEEF Blätter
von Palmen als klimaneutralen Rohstoff
und spart so nahezu alle Emissionen der
Materialerzeugung von Papier, Pulp &
Recycling.

LEEF ist ein führender Spezialist darin,
Verpackungen und Konsumgüter aus
Blättern zu fertigen. Einem übersehenen,
zirkulären & klimaneutralen Rohstoff.



— Ausgestanzter Teller,
30 x 30 cm

— Arekablatt,
40 x 60 cm

Ein Material für viele Industrien



Gastronomie



Kosmetik



Bürobedarf



Tierbedarf



Möbel



Fashion



Medizin

NIE WIEDER PLASTIK

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. Der Erwerb dieses Wertpapiers ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.