

Fixed Income Special – ESG-Update

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Der Markt für ESG-Bonds	4
Update: EU-Taxonomie	6
Update: EU Green Bond Standard	11
Update: ICMA Bond Principles	14
Ratingagenturen: Marktwachstum trotz Stolpersteinen	18
Ausblick: Was bleibt, wenn die Regulierungsflut abebbt?	20
Publikationsübersicht	21
Ansprechpartner	22

Flooranalysten:

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

frederik.kunze@nordlb.de

Unter Mitwirkung von

Valentin Jansen

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuers Research](#)

Bloomberg:

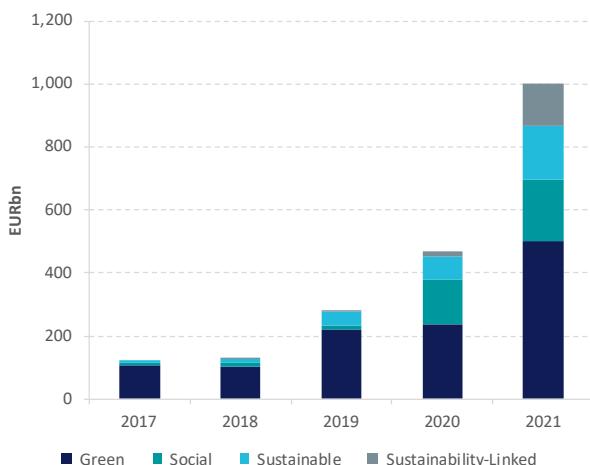
[RESP NRDR <GO>](#)

Der Markt für ESG-Bonds

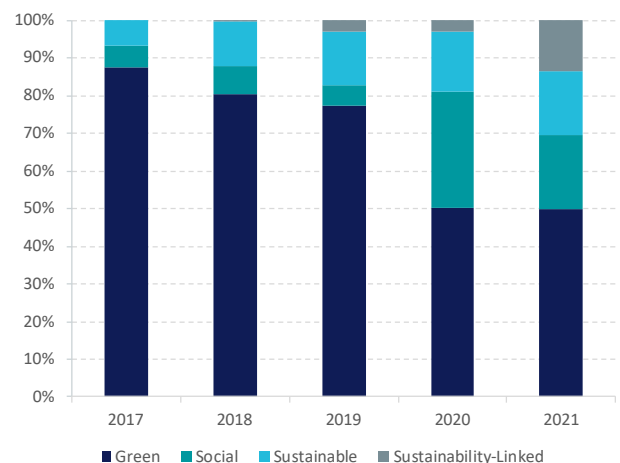
Jährliche ESG-Neuemissionen überschreiten in 2021 erstmals die Schwelle von EUR 1 Bio.

Der globale Markt für nachhaltige Anleihen ist auch im vergangenen Jahr deutlich gewachsen. Nach über EUR 2 Bio. kumuliertem Neuemissionsvolumen seit 2008 über alle ESG-Assetklassen hinweg wurde die Hälfte der in diesem Zeitraum neu an den Markt gebrachten Bonds allein in 2021 begeben. Als größtes Teilsegment präsentierten sich abermals mit einem Volumen von über EUR 500 Mrd. die Green Bonds, gefolgt von Social Bonds (EUR 197 Mrd.), Sustainable Bonds (EUR 168 Mrd.) und den Sustainability-Linked Bonds (EUR 136 Mrd.). Letztere zeigten mit einer Steigerung von noch EUR 14 Mrd. in 2020 auf EUR 136 Mrd. per Ende 2021 zudem das stärkste relative Wachstum (Verzehnfachung). Infolge der regen Emissionstätigkeit in diesem Segment kam es zu Verschiebungen der relativen Marktanteile: Per Ende Dezember vereinten die Green Bonds mit 50% erneut das Gros auf sich. Auch die Social Bonds lagen erneut auf dem zweiten Rang, wobei der Marktanteil nach dem sprunghaften Anstieg in 2020 (auf 31% von zuvor 5% in 2019) im vergangenen Kalenderjahr auf 20% sank. Die Sustainable Bonds verzeichneten mit einem Anteil von 17% einen leichten Zuwachs (Vorjahr: 16%) und stellen somit den drittgrößten Marktanteil. Die Sustainability-Linked Anleihen wiesen infolge der hohen Emissionstätigkeit einen Anteil von 14% (Vorjahr: 3%) auf. Insgesamt verfügen sie damit zwar noch über den kleinsten Marktanteil, generell ist am Markt für ESG-Bonds jedoch in den letzten drei Jahren eine deutlich wachsende Granularität zu beobachten.

ESG-Bonds: Globale Neuemissionen (EUR Mrd.)



ESG-Bonds: Relative Marktanteile an Neuemissionen

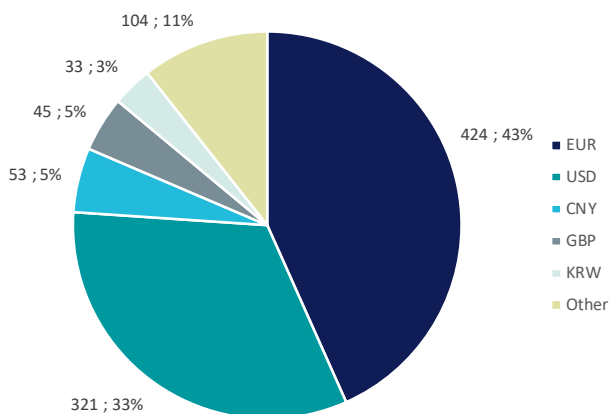


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

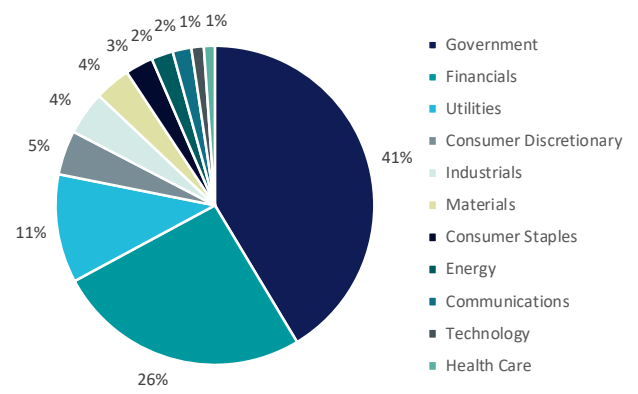
Öffentliche Emittenten und Banken stellen global das größte Neuemissionsvolumen

Rund 41% der aktuell ausstehenden Green, Social, Sustainable und Sustainability-Linked Anleihen sind dem Segment „Government“ zuzurechnen sowie 27% dem Segment „Financials“. Im Vorjahresvergleich kam es zu einer deutlichen Steigerung von +13% bezogen auf Government bzw. zu einem Rückgang von -11% bei Financials. Ein Blick auf die Industriesektoren zeigt, dass Versorger im Universum der nachhaltigen Anleihen eine bedeutende Rolle spielen. In 2021 entfiel ein ausstehendes Volumen von EUR 108 Mrd. (Vorjahr: EUR 138 Mrd.) auf Versorger, die mit einem Anteil von 11% Rang drei belegen.

ESG-Bonds: Global ausstehendes Volumen nach Währung (Jahresende 2021, EUR Mrd.)



ESG-Bonds: Global ausstehendes Volumen nach Sektoren (Jahresende 2021)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

EUR und USD sind die bedeutendsten Währungen bei nachhaltigen Anleihen

Etwas weniger als die Hälfte des weltweit ausstehenden Volumens in den Segmenten Green, Social, Sustainable und Sustainability-Linked Bonds machen in Euro denominatede Papiere aus (43%). Rund ein Drittel entfällt auf USD (33%). In Asien dominieren dagegen CNY und KRW, welche in Summe betrachtet allerdings nur 8% ausmachen. Mit Blick auf Europa wird neben dem Euro am häufigsten in GBP (5%) emittiert. Wir gehen davon aus, dass das Regulierungstempo der EU-Kommission im Bereich Nachhaltigkeit dem Euro auch weiterhin eine Vormachtstellung sichern dürfte. Allerdings streben auch die USA an, bis 2030 die Treibhausgasemissionen gegenüber 2005 zu halbieren. China verkündete ebenfalls, bis 2060 klimaneutral werden zu wollen. Allerdings blieb diese Ankündigung bisher ohne einen konkreten Maßnahmenkatalog.

Globaler Ausblick 2022: Markt erwartet USD 1 Bio. Neuemissionen an Green Bonds

Ein Neuemissionsvolumen von USD 1 Bio. im Segment Green Bonds bis Ende 2022 – so lautete das Ergebnis einer [Marktumfrage](#) der Climate Bonds Initiative (CBI) bereits am 28. Oktober 2021. Dazu befragte die CBI ein breites Spektrum von Marktteilnehmern bestehend aus Vermögensverwaltern, Förderbanken, Regulierungsbehörden, Ratingagenturen und anderen Key Stakeholdern. In der abgefragten Zeitspanne von 2022 bis 2025 wurde das IV. Quartal 2022 von den meisten Befragten (25%) als jenes identifiziert, in dem das jährliche Neuemissionsvolumen für Green Bonds erstmalig die Schwelle von USD 1 Bio. überschreiten könnte (CBI-Daten 2021: USD 500 Mrd.; 2020: USD 297 Mrd.). Somit würde sich demnach das Volumen neu an den Markt gebrachter Green Bonds innerhalb eines Jahres erneut nahezu verdoppeln und dem Gesamtvolumen aller ESG-Neuemissionen in 2021 entsprechen. Das IV. (13%), II. (12%) und III. Quartal (10%) 2023 waren die nächst-häufigen Antworten. Auf der Pressekonferenz zur Präsentation der Umfrageergebnisse formulierte zudem Sean Kidney, CEO der Climate Bonds Initiative, vor dem Hintergrund der fortschreitenden Klimakrise für den globalen Green Bond-Markt ein jährliches Neuemissionsziel von USD 5 Bio. ab 2025. Die Kapitalströme in nachhaltige Energien, Landwirtschaft, Verkehr und Gebäude sowie Infrastruktur müssten sich demnach künftig jedes Jahr auf mehrere Billionen USD belaufen.

COP26 stellt jährliches Volumen von USD 100 Mrd. für den Klimaschutz in Aussicht

Nach zwei Wochen intensiver Verhandlungen einigten sich letztlich 195 Staaten auf dem Weltklimagipfel in Glasgow am 12. November 2021 auf einen Konsens zur dringlichen Beschleunigung der Klimaschutzmaßnahmen. Vor und nach den Verhandlungen wurden zudem Selbstverpflichtungen seitens Regierungen, Finanzinstituten und Unternehmen bekanntgegeben. Im Endergebnis einigten sich die unterzeichnenden Nationen darauf, die derzeitigen nationalen Emissionsziele bis 2030, die so genannten Nationally Determined Contributions ([NDCs](#)), in 2022 zu überprüfen und zu verschärfen. Zudem verpflichteten sich die Industrienationen, das bisherige kollektive Volumen zur Finanzierung der Klimaziele auf USD 100 Mrd. pro Jahr im Zeitraum von 2021-2025 zu verdoppeln und auch über 2025 hinaus eine gemeinsame Strategie zu erarbeiten. Mit einem Anteil von über einem Drittel am Gesamtvolumen entfällt dabei die größte Zusage auf die EU.

Blick auf Eurozone: NGEU-Konjunkturpaket dürfte Green Bonds zusätzlich beflügeln

In den Segmenten Social Bonds und Green Bonds sind sowohl europäische Staaten als auch staatsnahe Emittenten aktiv. So gehören auch Deutsche Bundesländer sowie Förderbanken zu den Emittenten von Green und Social Bonds. Als einer der größten Player etablierte sich allerdings bereits seit 2020 die EU selbst. Die Finanzierung des Europäischen Aufbauplans „[NextGenerationEU](#)“ (NGEU) im Volumen von EUR 806,9 Mrd. (bzw. EUR 750 Mrd. zu Preisen in 2018) – etwa 5% des europäischen BIP – bis 2026 findet zu etwa einem Drittel im Green Bond-Format statt. Dies entspricht einem Emissionsvolumen von EUR 250 Mrd.

Die EU-Taxonomie bildet das Fundament des europäischen ESG-Anleihen-Marktes

Bereits im November 2020 wurden die ersten beiden Klimaziele der [Taxonomy Regulation \(EU\) 2020/852](#) (I. Verhinderung des Klimawandels, II. Anpassung an den Klimawandel) durch die EU-Kommission mit technischen Prüfkriterien unterlegt. Diese wurden in 2021 für zunächst Finanzmarktakteure gemäß Art. 2 bindend und stellten damit wichtige Weichen für die weitere Entwicklung des europäischen Marktes für nachhaltige Anleihen. Die vier noch ausstehenden Umweltziele (III. Nachhaltige Nutzung von Wasser- und Meeresressourcen, IV. Wandel zu einer Kreislaufwirtschaft, V. Vermeidung und Verhinderung von Umweltverschmutzung, VI. Schutz und Wiederherstellung von Biodiversität und Ökosystemen) und die Hinzunahme weiterer Wirtschaftssektoren folgt bis Ende 2022. Auch der von Seiten der EU-Kommission zum vergangenen Jahreswechsel verabschiedete [Entwurf](#) – als Ergänzung zur [Verordnung \(EU\) 2021/2139](#) und [Verordnung \(EU\) 2021/2178](#) – zur Aufnahme von bestimmten Aktivitäten im Bereich Gas- und Kernenergie in die EU-Taxonomie dürfte den Markt in den kommenden Jahren beeinflussen. Sollte es binnen sechs Monaten durch das Europäische Parlament und den Rat keine Einwände geben, qualifizieren sich solche „Übergangstätigkeiten“ voraussichtlich ab 2023 für den EU Green Bond-Markt.

Erstes EU-Taxonomie-bezogenes Reporting für das Geschäftsjahr 2021 gestartet

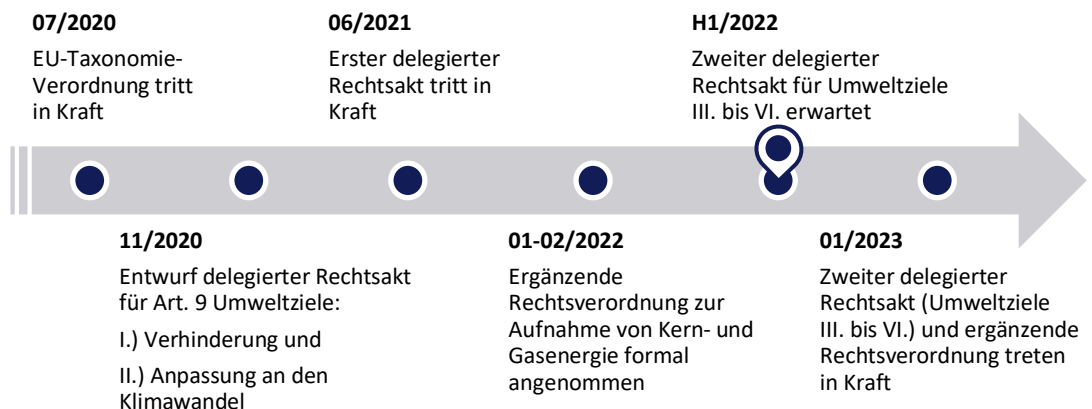
Die aus der EU-Taxonomie abgeleiteten Berichtspflichten sind Anfang 2022 in Kraft getreten. Nicht-Finanzunternehmen, die in den Anwendungsbereich der [CSR-Richtlinie](#) fallen, müssen erstmals für das Geschäftsjahr 2021 den gemäß EU-Taxonomie potenziell ausweisbaren Anteil ihres Umsatzes, ihrer Investitionsausgaben (CAPEX) und ihrer Betriebsausgaben (OPEX) berichten. Weiterhin müssen qualitative Informationen wie Annahmen und Berechnungsmethoden gemeldet werden. EU-Taxonomie-fähig ist dabei grundsätzlich jener Anteil am Umsatz, CAPEX und OPEX, der zu einem der sechs definierten Umweltziele beiträgt und gleichzeitig keines der anderen wesentlich beeinträchtigt. Zudem müssen soziale Mindeststandards (bspw. gemäß OECD) gewährleistet werden. Finanzunternehmen müssen Geschäftsmodell-bezogene Kennzahlen (bspw. die Green Asset Ratio) ausweisen.

Update: EU-Taxonomie

Die EU-Taxonomie im Überblick

Im Rahmen des [European Green Deal](#) und der [Pariser Klimaschutzziele](#), führte die EU-Kommission mit der EU-Taxonomie einen freiwilligen einheitlichen Marktstandard für die Finanzierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten ein. Letztere ist ein zentraler Bestandteil des von der EU-Kommission im März 2018 veröffentlichten [Aktionsplans](#) zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Im Grundsatz stellt die EU-Taxonomie ein Klassifizierungssystem dar, mit dessen Hilfe Kapitalströme in ökologisch nachhaltige Bahnen gelenkt werden sollen. Die Schaffung eines einheitlichen Marktstandards für entsprechende Finanzierungen und Investitionen soll darüber hinaus die Defragmentierung der nachhaltigen Investmentlandschaft vorantreiben und „Greenwashing“ eindämmen. Ein verhältnismäßig leicht verdaulicher [EU-Taxonomie-Kompass](#), der von der EU-Kommission seit Inkrafttreten des ersten delegierten Rechtsaktes im Juni 2021 zur Verfügung gestellt wird, soll als Orientierung dienen. Seit unserer letzten Publikation ([NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update Februar 2021](#)) wollen wir nun erneut einen Blick auf den Status quo des Rahmenwerks werfen, dessen bisherige Entwicklung Revue passieren lassen und in einem Ausblick mögliche Implikationen auf den europäischen Markt für nachhaltige Anleihen beleuchten.

Entwicklung der EU-Taxonomie im Zeitablauf



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Delegierter Rechtsakt für übrige vier Umweltziele im zweiten Halbjahr 2022 erwartet

Die technischen Prüfkriterien, die als weitere Filterstufe für EU-Taxonomie-konforme Wirtschaftsaktivitäten dienen, werden in delegierten Rechtsakten festgelegt. Der erste delegierte Rechtsakt für die ersten beiden Umweltziele (I. Verhinderung des Klimawandels, II. Anpassung an den Klimawandel) trat bereits im vergangenen Jahr in Kraft. Die Prüfphase seitens des Europäischen Parlaments und des Rates endete ohne die Erhebung von Einwänden, woraufhin die [Delegierte Verordnung \(EU\) 2021/2139](#) am 10. Dezember 2021 im Amtsblatt der EU veröffentlicht wurde. Für die übrigen vier Umweltziele (III. Nachhaltige Nutzung von Wasser- und Meeresressourcen, IV. Wandel zu einer Kreislaufwirtschaft, V. Vermeidung und Verhinderung von Umweltverschmutzung, VI. Schutz und Wiederherstellung von Biodiversität und Ökosystemen) wird ein zweiter delegierter Rechtsakt im zweiten Halbjahr 2022 erwartet. Planmäßig soll dieser zum 01. Januar 2023 in Kraft treten.

EU-Kommission bringt Rechtsakt zur Ergänzung von Kern- und Gasenergie auf den Weg

Kurz vor dem Jahreswechsel verabschiedete die EU-Kommission einen [Entwurf](#) zur Ergänzung der in Artikel 10 der Taxonomy Regulation geregelten Übergangsaktivitäten sowie der Berichtspflichten in Artikel 8. So wird Artikel 10 künftig um Wirtschaftsaktivitäten in den Bereichen Kern- und Gasenergie erweitert, sofern sie sich unter bestimmten Bedingungen als „Übergangstätigkeit“ (transitional) qualifizieren. Der gleichzeitig gestartete [Konsultationsprozess](#) besteht standardisiert aus dem Einbezug der Plattform für nachhaltige Finanzen und der Expertengruppe der Mitgliedstaaten. Diese hatten bis zum 12. Januar 2022 Zeit, ihre Beiträge einzureichen. Mit Wirkung zum [02. Februar 2022](#) wurde dieser Gesetzesentwurf von der Europäischen Kommission im Grundsatz gebilligt und wird formell angenommen, sobald alle Sprachfassungen vorliegen. Sollten innerhalb einer Frist von vier Monaten, die zusätzlich um zwei Monate verlängert werden kann, weder Einsprüche vom Europäischen Parlament noch vom Rat erhoben werden, tritt der Rechtsakt in Kraft. Im nun gebilligten Entwurf wird dazu der 01. Januar 2023 genannt. Die Erhebung von Einsprüchen gilt zudem aufgrund des EU-Mehrheitsrechts als unwahrscheinlich. Im Parlament bedarf es einer absoluten Mehrheit, um einen Einspruch zu erheben, während es im Rat mindestens 20 von 27 Stimmen bedarf, damit mindestens 65% der EU-Gesamtbevölkerung repräsentiert sind. EU-Kommissionsmitglied Mairead McGuinness betonte mit Blick auf nachträgliche Änderungen am Gesetzesvorschlag bereits am 26. Januar 2022, dass die EU-Kommission keine tiefgreifende Revision des Entwurfs beabsichtigt.

Übergang zur Klimaneutralität bis 2050 soll leichter und gerechter werden

Die EU-Taxonomie dient in erster Linie zur Mobilisierung von privaten und staatlichen Investitionen, die für die in den nächsten rund 30 Jahren zu erreichende Klimaneutralität erforderlich sind, sowie zur Verhinderung von Greenwashing. Das aktuelle Vorgehen der EU-Kommission bei der Ausweitung der EU-Taxonomie-konformen Aktivitäten auf Gas- und Kernenergie, ist lt. [Pressemitteilung](#) vor dem Hintergrund des stark variierenden Energiemix unter den europäischen Mitgliedsstaaten zu sehen. Während die Versorgungsstrategie vorrangig in den östlichen Teilen Europas weiterhin stark auf Kohle und anderen fossilen Energieträgern mit hohen Emissionswerten basiert, wird in Mittel- und Nordeuropa stark auf Kern- bzw. Erneuerbare Energien gesetzt. Die erweiterte EU-Taxonomie soll künftig Mitgliedsstaaten dabei unterstützen, sich von eben diesen unterschiedlichen Niveaus aus in Richtung Klimaneutralität zu bewegen. Auf Basis der wissenschaftlichen Gutachten und der spezifischen Herausforderungen in den einzelnen Mitgliedstaaten ist die EU-Kommission der Ansicht, dass Erdgas und Kernenergie eine wichtige Rolle spielen, um EU-weit den Übergang zu einem überwiegend auf Erneuerbaren Energien basierenden Energiemix zu erleichtern. Im Rahmen der EU-Taxonomie-Erweiterung würde dies bedeuten, dass diese Energiequellen unter klaren und strengen Bedingungen als EU-Taxonomie-konform eingestuft werden (z. B. muss Gas ab 2035 aus erneuerbaren Quellen stammen oder geringe Emissionen aufweisen), da sie als „Übergangstätigkeit“ zur Klimaneutralität beitragen. Die im Dezember auf den Weg gebrachte Ergänzung der Taxonomy Regulation, die voraussichtlich mit Beginn des Kalenderjahres 2023 in Kraft treten soll, definiert klare quantitative Kriterien für Gas- und Kernkraftaktivitäten. Im Rahmen des eingebetteten turnusmäßigen Evaluationsprozesses werden zudem die Kriterien alle drei Jahre auf den Prüfstand gestellt und gegebenenfalls angepasst. Um ein hohes Maß an Transparenz zu gewährleisten, legte die EU-Kommission außerdem ihrem Entwurf umfangreiche ex ante Informationen über die Kriterien bei, ob und in welchem Umfang sich bestimmte Gas- bzw. Kernenergie-Aktivitäten qualifizieren.

Welche Aktivitäten im Bereich Kern- und Gasenergie sind gemeint?

Die EU-Kommission stützte sich im Entscheidungsprozess auf die wissenschaftlichen Gutachten der gemeinsamen Forschungsstelle Joint Research Centre (JRC) sowie die Empfehlungen der Expertengruppe, die als Beratungsgremium speziell zur Entwicklung der Taxonomie ins Leben gerufen wurde. Zudem sind Fragen in Bezug auf Erdgas und Kernenergie seit 2020 in der Öffentlichkeit diskutiert worden, was durch Expertenanalysen und Rückmeldungen von Stakeholdern gekennzeichnet war. Interessengruppen konnten in den letzten Jahren und Monaten mehrfach ihre Positionen zu Kernenergie und Erdgas darlegen. Die EU-Kommission hat darauf aufbauend nun einen gezielten Kompromiss vorgelegt, der ebenfalls Gegenstand der Konsultationsphase war. Dieser deckt daher die folgenden Aktivitäten im Bereich Kernenergie ab:

- Fortgeschrittene Technologien mit geschlossenem Brennstoffkreislauf (sogenannte „Generation IV“-Technologien), um Anreize für Forschung und Innovation auch in Bezug auf Sicherheitsstandards und Abfallminimierung zu schaffen
- Neue Kernkraftwerksprojekte, die die besten verfügbaren Technologien nutzen („Generation III+“), werden bis 2045 (Datum der Baugenehmigung) anerkannt
- Änderungen und Nachrüstungen bestehender Anlagen zur Verlängerung der Lebensdauer werden bis 2040 (Datum der Genehmigung) anerkannt

Erdgas-bezogene Wirtschaftsaktivitäten, die sich für die EU-Taxonomie qualifizieren können, konzentrieren sich im Wesentlichen auf die Stromerzeugung sowie dessen Nutzung im Hinblick auf Klimasysteme:

- Elektrizitätserzeugung aus fossilen gasförmigen Brennstoffen
- Hocheffiziente Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung und Stromerzeugung aus fossilen gasförmigen Brennstoffen
- Erzeugung von Wärme/Kälte aus fossilen gasförmigen Brennstoffen in einem effizienten Fernwärme- bzw. Fernkältesystem

Auswirkungen auf die Green Asset Ratio als wichtige ESG-Reporting-Kennzahl

Der EU-Taxonomie-ergänzende Entwurf sieht spezifische Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit Erdgas- und Kernenergieaktivitäten vor. Artikel 8 in der [Verordnung \(EU\) 2021/2178](#), die auf die EU-Taxonomie-bezogenen Berichtspflichten referenziert, erhält dadurch eine Ergänzung. Im Wesentlichen enthält Artikel 8 Anforderungen an die Offenlegung konkreter Umweltleistungen von Vermögenswerten und Wirtschaftsaktivitäten. Im Zuge der Aufnahme von Kern- und Gasenergie wird im Hinblick auf Finanzunternehmen eine Green Asset Ratio (GAR), als wichtigste EU-Taxonomie-bezogene Reporting-Kennzahl im Zusammenhang mit dem Kreditgeschäft, eingeführt. Diese ist definiert als der EU-Taxonomie-konforme Anteil der Aktiva an allen bilanzwirksamen Forderungen mit Ausnahme des Handelsbuchs und Forderungen an Staaten. Finanzunternehmen sollen zudem in Bezug auf die GAR eine Aufschlüsselung mit Blick auf die verfolgten Umweltziele berichten sowie eine etwaige Verteilung auf Kontrahentengruppen. Eine vollständige Übersicht der Berichtspflichten in Verbindung mit dem ergänzenden Rechtsakt stellt die EU-Kommission für sowohl Finanz- als auch Nichtfinanzunternehmen in den [FAQs](#) zu Artikel 8 zur Verfügung.

Green Bonds als EU-Taxonomie-bezogenes Instrument für Kern- und Erdgas-Projekte?

Mit dem zum Jahreswechsel bekanntgewordenen Vorhaben der EU-Kommission wird seit-her eine öffentliche Debatte im Wesentlichen von Kernenergie-Befürwortern und Gegnern geführt. Eines dürfte bereits zu diesem Zeitpunkt feststehen: Das Vorhaben hat erhebliche Auswirkungen auf die Finanzierung der europäischen Energiewende. Die jüngsten globalen Entwicklungen rund um die Versorgungssicherheit, Inflation und insbesondere stark gestiegene Energiekosten könnten zusätzlich zur Entscheidung der Regulatoren beigetragen haben. Der formalen Billigung des Entwurfs am 02. Februar folgend, ist in den kommenden Jahren ein erhöhtes Finanzierungsvolumen entsprechender Projekte durch Instrumente mit EU-Taxonomie-Bezug zu erwarten. Mittel für Kern- und Gasenergie-Projekte stehen darüber hinaus auch im Rahmen des NGEU-Pakets zur Verfügung, das als Aufbauinstrument im Volumen von EUR 806,9 Mrd. (bzw. EUR 750 Mrd. zu Preisen in 2018) für ein grüneres und krisenfesteres Europa ins Leben gerufen wurde. Für rund ein Drittel des abrufbaren Volumens würden sich Gas- und Kernenergie künftig qualifizieren. Besonders EU-Länder, die bei ihrer Energiestrategie weiterhin auf fossile Energieträger bzw. Kernenergie setzen, könnten somit einfacher Mittel abrufen. Insgesamt dürfte vom Inkrafttreten des daran anknüpfenden ergänzenden Rechtsaktes zum 01. Januar 2023 vor allem das Segment Green Bonds als naheliegendes Finanzierungsinstrument mit EU-Taxonomie-Bezug profitieren. Darüber hinaus sehen wir im Ablaufdatum von neuen Baugenehmigungen (2045) deutliche Implikationen für die Laufzeiten von entsprechenden Finanzierungen.

Inwieweit konterkariert sich die EU-Taxonomie damit selbst?

Laut der [Finanzierungsstrategie](#) während des Übergangs hin zu einer nachhaltigen Binnenwirtschaft ist es das erklärte Ziel der EU-Kommission, Europa zu einem globalen Vorreiter bei der Festlegung von Standards für nachhaltige Anleihen zu machen. Die EU-Taxonomie bildet dabei die Speerspitze der Strategie. Deren Integrität wurde bisher im Wesentlichen in Bezug auf die Validität von Grenzwerten und qualitative Anforderungen im Rahmen von öffentlichen Konsultationsprozessen diskutiert. Mit der zum Jahresbeginn in die Wege geleiteten Erweiterung um die Bereiche Kernenergie und Erdgas, scheint das primäre Ziel nun konterkariert zu werden. Die de facto Gleichstellung mit Sonnen- und Windenergie in Bezug auf die zur Verfügung stehenden Finanzierungsinstrumente könnte künftig einen Teil der Kapitalströme absorbieren, der ursprünglich für eben jene Erneuerbaren Energien vorgesehen war. Marktteilnehmer, die ihre Portfolioüberlegungen auf Klimaziele wie das Pariser Abkommen ausrichten, werden sich künftig möglicherweise die Frage stellen, ob sie sich auf die EU-Taxonomie verlassen können. Auch Emittenten dürften künftig abwägen, ob sich eine Ausrichtung an dem ohnehin engmaschigen Rahmenwerk und damit verbunden dem EU Green Bond Standard lohnt, wenn es darüber hinaus zusätzlicher Aufklärungsarbeit seitens der Investoren bedarf, um von der Nachhaltigkeit der eigenen Anleihe zu überzeugen. In der Folge müssten weiterhin eigene oder Drittanbieter-Analysen aufgewendet werden, um die Umsetzung der eigenen Nachhaltigkeitsphilosophie sicherzustellen. Für die Defragmentierung des Marktes für ESG-Bonds in Europa würde dies Rückschritte bedeuten. Das Durchsetzungsvermögen der EU-Taxonomie inner- und außerhalb der europäischen Grenzen ist maßgeblich von dem Maß an Integrität abhängig, das ihr im Allgemeinen von den Märkten zugesprochen wird. Sollte sich nach Inkrafttreten des ergänzenden delegierten Rechtsaktes ein größerer Vertrauensverlust abzeichnen, könnte ein nachhaltiger Schaden für die Erreichung ihres obersten Ziels entstehen: Die Lenkung von Kapitalströmen in ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

Plattform für nachhaltige Finanzen legt Abschlussbericht zur EU-Sozial-Taxonomie vor

Die Expertengruppe der EU-Kommission, deren Hauptzweck in der Beratung, Weiterentwicklung und Umsetzung der EU-Taxonomie besteht, veröffentlichte am 12. Juni 2021 nach einer Konsultationsphase mit über 300 Antworten einen [vorläufigen Bericht](#) zur Ausgestaltung einer EU-Sozial-Taxonomie. Am 28. Februar 2022 folgte nun der [Abschlussbericht](#). Das wichtigste Unterscheidungsmerkmal zur bestehenden EU-(Umwelt-)Taxonomie, also der oft zitierten EU-Taxonomie, bezieht sich auf die Bahnen, in die Kapitalströme gelenkt werden sollen. Während der Zweck des bestehenden Pendants also darin besteht, diese in Investitionen im Bereich der sechs formulierten Umweltziele zu leiten, soll die EU-Sozial-Taxonomie diese künftig in Bereiche lenken, die die Lebensbedingungen – insbesondere für benachteiligte Menschen – verbessern. Bisher haben sich im Teilmarkt der Social Bonds private Initiativen wie die [ICMA Social Bond Principles](#) etabliert. Diese und andere wesentliche Rahmenwerke, wie die [UN Sustainable Development Goals](#) oder die [OECD Guideline for Multinational Enterprises](#), wurden zum Aufbau der EU-Sozial-Taxonomie verwendet.

Warum ist eine EU-Sozial-Taxonomie gerade jetzt erforderlich?

Die Plattform für nachhaltige Finanzen betont in ihrem Abschlussbericht die Notwendigkeit von Investitionen in unter anderem soziale Bereiche wie Wohnraum, Gesundheit und Ausbildung. Der Übergangprozess hin zu einer nachhaltigen Binnenwirtschaft mache unter dem Aspekt der sozialen Gerechtigkeit zusätzliche Investitionen mit Blick auf viele Bevölkerungsgruppen erforderlich. Auch an den Bondmärkten ist eine rasant wachsende Nachfrage nach Anleihen mit einem explizit sozialen Nutzen zu beobachten. Das Fehlen einer klaren und einheitlichen Definition bzw. eines Klassifikationssystems erschwert derzeit noch die Lenkung von Kapitalströmen in soziale Engagements.

Drei soziale Hauptziele korrespondieren mit drei Key Stakeholder-Gruppen

In Anlehnung an die EU-Taxonomie schlägt die Plattform vor, die EU-Sozial-Taxonomie analog anhand von Kernzielen auszurichten. Diese korrespondieren mit den drei wichtigsten adressierten Stakeholder-Gruppen (I. Arbeitnehmer, II. Konsumenten, III. Bevölkerungsgruppen). So sind derzeit drei soziale Hauptziele vorgesehen, für die es zusätzlich eine Reihe von Unterzielen geben wird, zu denen eine Wirtschaftsaktivität beitragen sollte. Im nächsten Schritt erwarten wir gemäß dem EU-Gesetzgebungsverfahren einen konkreten Gesetzesentwurf der EU-Kommission. Ein genauer Zeitplan wurde noch nicht kommuniziert. Zudem räumte die Expertengruppe ein, dass sich die Komplexität der Nachhaltigkeitsaspekte, bspw. aus Emittentensicht, zuletzt deutlich erhöht hat. Es werde zunächst noch einige Zeit benötigt, um die aktuellen Regulierungsinitiativen aufeinander abzustimmen.

Kern- und Subkategorien der vorgeschlagenen EU-Sozial-Taxonomie

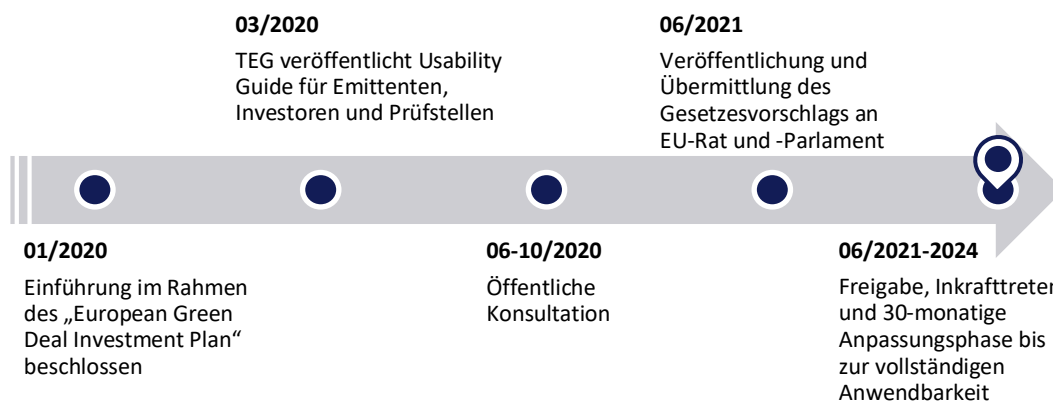
Main Objectives	Sub-Objectives (among others)
I. Decent work (including for value chain workers)	Social dialogue, living wages, health and safety, lifelong learning
II. Adequate living standards and wellbeing for end-users	Consumer protection and the realisation of economic and social rights (right to health, food, housing and education)
III. Inclusive and sustainable communities and societies	Land rights, Indigenous people's rights, human-rights defenders, improving/maintaining the accessibility and availability of basic economic infrastructure and services

Update: EU Green Bond Standard

EU-Kommission legt Gesetzesvorschlag für den EU Green Bond Standard vor

Am 06. Juli 2021 veröffentlichte die EU-Kommission, zusammen mit ihrer neuen [Sustainable Finance-Strategie](#), ihren konkreten [Gesetzesvorschlag](#) für einen freiwilligen Europäischen Green Bond Standard (EUGBS). Aus der vorgelegten Strategie wird zunächst deutlich, dass das notwendige Investitionsvolumen zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen europäischen Wirtschaft bei EUR 350 Mrd. jährlich liegt, um allein das Emissionsziel bis 2030 zu erreichen sowie bei zusätzlichen EUR 130 Mrd. zur Erreichung der übrigen Klimaziele. Der Gesetzesvorschlag folgt dem seit 2018 in den [Aktionsplan](#) „Financing Sustainable Growth“ aufgenommenen sowie von der Expertengruppe empfohlenen „Goldstandard“ für europäische grüne Anleihen. Der EUGBS erhebt zudem explizit den Anspruch auf ein global vorherrschendes Label im Markt für grüne Anleihen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt läuft sowohl im ECON-Ausschuss des Europäischen Parlaments als auch im Rat die Phase der Meinungsbildung. Nach der Freigabe beginnt eine 30-monatige Anpassungsphase, die auch für die Entwicklung von Regulierungsstandards seitens der ESMA vorgesehen ist, die als Überwachungsorgan eingesetzt werden soll. Erst mit Ablauf dieser Phase ist der Weg für die vollständige Anwendbarkeit der Regelung frei.

Entwicklung des EU Green Bond Standard im Zeitablauf



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

ESMA soll als Aufsichtsorgan ein hohes Maß an Vertrauen generieren

Weitreichende Offenlegungspflichten und eine vertrauenswürdige externe Überprüfung sollen ein hohes Maß an Integrität sichern. Die Grundstruktur des EUGBS wird im Gesetzesentwurf in drei Hauptmerkmale gegliedert. Erstens verpflichten sich Emittenten, alle Erlöse aus europäischen grünen Anleihen im Einklang mit der EU-Taxonomie für nachhaltige Anlage- bzw. Investitionsmöglichkeiten zu verwenden. Zweitens verpflichten sie sich zur Offenlegung von Einzelheiten zu den am EUGBS orientierten Finanzierungen, insbesondere deren exakte Ausrichtung an der EU-Taxonomie. Zudem muss Investoren die eigene allgemeine Nachhaltigkeitsstrategie kommuniziert und unkompliziert zugänglich gemacht werden. Drittens wird ein aufsichtsrechtlicher Rahmen geschaffen, um die Vertrauenswürdigkeit der Anleihen zu gewährleisten. Dafür eingesetzte externe Prüfer werden künftig von der ESMA beaufsichtigt. Die zuständigen nationalen Behörden erhalten außerdem eigene Befugnisse, um die Einhaltung der Regelungen sicherzustellen.

Wesentliche Merkmale des EUGBS

1 Globale Anwendung	Zielgruppe sind alle Emittenten aus EU und Drittländern wie Unternehmen, Staaten, Finanzinstitute und Emittenten von Covered Bonds sowie Asset Backed Securities.
2 Freiwillige Basis	Der EUGBS dient als Standard für alle Emittenten, die ihre Anleihe als „europäische grüne Anleihe“ begeben wollen.
3 Konformität mit der EU-Taxonomie	100% der Emissionserlöse (aktuelle Fassung) müssen bis zur Endfälligkeit der Anleihe in EU-Taxonomie-konforme Aktivitäten fließen.
4 „Grandfathering“	Bei Änderung der technischen Prüfkriterien in der EU-Taxonomie können sich betroffene ausstehende Anleihen bis zu fünf Jahre lang auf geltende Regelungen zum Emissionszeitpunkt berufen.
5 Externe Überprüfung	Europäische grüne Anleihen werden von externen Prüfern überwacht, die bei der ESMA registriert sind.
6 Übergangsfinanzierung	Projekte mit einer Laufzeit von bis zu zehn Jahren, die den Übergang einer Aktivität hin zur Konformität mit der EU-Taxonomie ermöglichen (künftig neu: Kern- und Gasenergie), können das EUGBS-Label erhalten.

Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Branchenverbände äußern Lob und Kritik

Die wesentlichen Punkte des Entwurfs trafen grundsätzlich auf breite Zustimmung. Dass der Standard auf freiwilliger Basis fußt und sich an bereits etablierten Pendanten wie den ICMA Green Bond Principles orientiert, wurde insbesondere von der Deutschen Kreditwirtschaft (DK) in ihrer [Stellungnahme](#) bezogen auf die bis Ende September datierte Konsultationsphase der EU-Kommission betont. Die DK-Stellungnahme enthält allerdings auch eine deutliche Forderung. Für künftig emittierte EU-Green Bonds sollte eine Art Bestandschutz gelten, gesetzt den Fall, dass künftige Änderungen der technischen Prüfkriterien (im Rahmen des turnusmäßigen Evaluationsprozesses der EU-Taxonomie) das in der Vergangenheit erteilte Label unwirksam machen könnten. Nach derzeitiger Formulierung im Entwurf sind Emittenten dazu verpflichtet, gemäß Artikel 7 innerhalb von fünf Jahren den erneuerten Kriterien zu entsprechen. Die damit verbundenen Unsicherheiten und Risiken auf Seiten von Emittenten und Investoren, könnten die Praktikabilität des EU-Labels auf eine harte Probe stellen. Daher schlägt die DK vor, dass der Anpassungszeitraum von fünf Jahren, als Reaktion auf wechselnde Anforderungen, deutlich ausgeweitet werden sollte. Zudem wird vorgebracht, dass sich Emittenten gezwungen sehen könnten, sich auf kürzere Laufzeiten zu beschränken oder gar gänzlich weiterhin auf andere etablierte Standards zurückzugreifen. Außerdem wurden Bedenken in Bezug auf die hohen administrativen Anforderungen hingewiesen, die mit der Sicherstellung einer EU-Taxonomie-konformen Anlage der Emissionserlöse einhergehen. Denn neu ist im derzeitigen Gesetzesentwurf, dass nun 100% der Emissionserlöse eines EU Green Bonds an der EU-Taxonomie ausgerichtet verwendet werden müssen. Laut der DK sei mindestens mit einer anfänglichen Überforderung der Emittenten zu rechnen, denn in der Praxis muss die Übereinstimmung bei jedem Engagement einzeln mühsam nachgewiesen werden. Auch der Mangel an Erfahrung und Daten, mit Blick auf die Nachweisbarkeit der Minimalanforderungen (bspw. [Do No Significant Harm – DNSH](#)) erschwerend.

EMF-ECBC: Aufbau erforderlicher Deckungswerte könnte Jahre dauern

Das European Mortgage Federation - European Covered Bond Council (EMF-ECBC) hebt in seiner [Reaktion](#) vom 14. September 2021 auf den Gesetzesvorschlag zunächst die strategische Bedeutung von Covered Bonds auf dem Weg zum Net-Zero-Ziel der EU-Kommission hervor. Darauf aufbauend wird in die allgemeine Kritik zur Formulierung von Artikel 7 EUGBS mit eingestimmt: Die de facto beschränkte Gültigkeit des Status einer europäischen grünen Anleihe von zunächst fünf Jahren, nach Erteilung des Labels, sei ein Problem. Um sicherzustellen, dass der EUGBS (und damit die EU-Taxonomie) funktioniert und die Kreditmärkte tatsächlich unterstützt, sollte die Formulierung von Artikel 7 – den ursprünglichen Empfehlungen der Expertengruppe folgend – abgeändert werden. Neuemissionen und ausstehende Anleihen sollten sich über ihre gesamte Laufzeit an der zum Emissionszeitpunkt geltenden Version des Rahmenwerkes orientieren. Analog zur Kritik der DK sieht auch das EMF-ECBC hier ein zusätzliches Risiko und Barrieren für am EUGBS orientierte langlaufende Finanzierungen. Als zweiten wichtigen Punkt – ebenfalls analog zur DK – weist das EMF-ECBC auf ein notwendiges Maß an Flexibilität bei der EU-Taxonomie-konformen Erlösverwendung hin. Um die Klimaziele im Immobiliensektor zu erreichen, sollte der Finanzsektor in der Lage sein, entsprechend qualifizierte Hypothekendarlehen durch EUGBS-konforme Covered Bonds zu refinanzieren. Die erforderliche Masse an Deckungswerten müsste erst über Jahre hinweg aufgebaut werden. Vorgeschlagen wird daher eine Grenze von 80% bei der EU-Taxonomie-konformen Erlösverwendung für einen Übergangszeitraum von fünf Jahren.

Versicherer sehen primär Probleme beim Bestandsschutz des Status „Grün“

Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) begrüßt zwar ebenfalls den Vorschlag zum EUGBS, sieht jedoch gleichzeitig deutlichen Nachbesserungsbedarf. Versicherer, als Europas größte institutionelle Investorengruppe, investieren umfangreich in europäische Anleihen und hegen ein großes Interesse an der Förderung des europäischen Marktes für grüne Bonds. Ein glaubwürdiger und vor allem praktikabler Standard schafft sowohl auf Seiten von Emittenten als auch Investoren Rechtssicherheit und bildet daher das Fundament eines tiefen und liquiden Marktes. Dies sei besonders wichtig vor dem Hintergrund, dass beispielsweise weiterhin nur etwa 4% der emittierten Unternehmensanleihen „grün“ seien. Positiv wertet der GDV daher die Kernpunkte wie die Anlehnung an bereits etablierte Marktstandards, die freiwillige Basis des Standards sowie die Einbeziehung von Übergangsfinauzierungen. Dass prinzipiell jeder Emittent den EUGBS nutzen kann, wird positiv im Hinblick auf die Ausweitung des Universums für grüne Anleihen in der EU bewertet. Schlüsselemitenten, wie Länder bzw. der öffentliche Sektor, stellen einen erheblichen Anteil an der Assetallokation in Versichererportfolios dar. Der Bestandsschutz einer einst als „EU Green Bond“ emittierten Anleihe besorgt den GDV ebenfalls: Sie sollte bis zur Endfälligkeit ihren grünen Status innehaben, auch wenn sich die EU-Taxonomie-Kriterien ändern. Der Wortlaut in Artikel 7 des EUGBS-Entwurfs lässt derzeit keinen eindeutigen Schluss darüber zu. Es ist unklar, was passiert, wenn ein Emittent nach fünf Jahren nicht mehr in der Lage ist, die Erlöse zu 100% EU-Taxonomie-konform zu verwenden. Als konkrete Empfehlung nennt der GDV daher die Streichung der entsprechenden Stellen in Artikel 7. In Bezug auf die Erlösverwendung wird – analog zum EMF-ECBC – eine 80%-Grenze in Verbindung mit einer Übergangsregelung vorgeschlagen. Besonders kleineren Häusern würde dadurch mehr Flexibilität in der Startphase der mit dem EUGBS verbundenen Emissionstätigkeiten eingeräumt.

Update: ICMA Bond Principles

Neuaufgabe der ICMA Bond Principles und Guidelines

Im Juni vergangenen Jahres veröffentlichte die International Capital Markets Association (ICMA) ein kollektives Update ihrer Rahmenwerke für nachhaltige Anleihen. So wurden die neuesten Auflagen der [Green Bond Principles](#) (GBP), [Social Bond Principles](#) (SBP) sowie der [Sustainability Bond Guidelines](#) (SBG) im Juni 2021 auf der ICMA Homepage veröffentlicht. Diese wurden von den Marktteilnehmern teils seit geraumer Zeit erwartet: Im Fall der Green Bond Principles handelt es sich um die erste Aktualisierung der freiwilligen Leitlinien zur Begebung grüner Anleihen seit drei Jahren. Dies gilt auch für die Sustainability Bond Guidelines, die als Leitlinien für Mischfinanzierungen von grünen und sozialen Projekten zuletzt in 2018 aktualisiert wurden. Mit Blick auf Social Bonds, die emissionsstärkste Einheit der Bond Principle Familie nach den Green Bonds, tritt die 2021er-Auflage an die Stelle der ICMA SBP 2020. Während also insgesamt die ICMA Rahmenwerke für „Use-of-Proceeds“-Bonds (Fokus auf Mittelverwendung) ein kollektives Update erhielten, liegt die Überarbeitung der auf Key Performance Indicators (KPIs) und Sustainability Performance Targets (SPTs) basierten [Sustainability-Linked Bond Principles](#) (SLBP) über anderthalb Jahre zurück (SLBP Juni 2020). Vor dem Hintergrund der massiven Ausweitung dieses Teilmarkts im vergangenen Jahr (+989% Neuemissionsvolumen Y/Y), dürften Marktteilnehmer auch hier eine Neuaufgabe erwarten. Im Zuge der Aktualisierung der Bond Principles bzw. Guidelines hat die ICMA zudem eine Reihe von Begleitdokumenten, Hilfestellungen und zusätzlichen Informationen veröffentlicht oder aktualisiert. Eine [Pre-Issuance Checklist](#) für Social Bonds und weitere Dokumente werden im [ICMA Resource Center](#) zur Verfügung gestellt.

Green Bond Principles: Die wesentlichen Neuerungen

Bis Ende 2018, dem Jahr der letzten Überarbeitung der Green Bond Principles, bezifferte die CBI das kumulative globale Emissionsvolumen von Green Bonds noch auf über USD 500 Mrd. Per Ende Dezember 2020 fand bereits eine Verdopplung dieses Wertes statt, während beim kumulativen Neuemissionsvolumen im Folgejahr 2021 sogar die Schwelle zu USD 1 Billion überschritten wurde. Bei den GBP handelt es sich um einen freiwilligen Standard für Finanzmarktteilnehmer zur Begebung grüner Anleihen. Die Emissionserlöse – anteilig oder vollständig – dürfen ausschließlich zwecks Finanzierung und Refinanzierung in Projekte mit Umweltnutzen fließen. Die Kernstruktur gliedert sich in vier Bereiche auf (I. Verwendung der Emissionserlöse, II. Prozess zur Projektbewertung und -auswahl, III. Management der Erlöse sowie IV. Berichterstattung). Diese Struktur soll den GBP neben Transparenz für Investoren auch ein hohes Maß an Integrität verleihen. Die 2021-Ausgabe der GBP wurde im Wesentlichen um Empfehlungen zu Green Bond Frameworks, External Reviews und zu den vier Kernkomponenten aufgestockt. Die Neuaufgabe legt einen Schwerpunkt auf Transparenz bei den Nachhaltigkeitsstrategien und Berichtspflichten auf Emittentenebene. Auch die Offenlegung detaillierter Informationen zur Konformität der Engagements mit Blick auf offizielle oder marktbasierende Taxonomien stellt einen wichtigen Punkt dar. Zudem werden Emittenten Leitlinien für die Identifikation eigener Aktivitäten zur Reduktion wesentlicher Umweltrisiken an die Hand gegeben.

Green Project Mapping stellt relevante Taxonomien gegenüber

Mit dem aktuellen von der ICMA zur Verfügung gestellten Green Project Mapping soll die Möglichkeit gegeben werden, die Beiträge der GBP-Projektkategorien den fünf Umweltzielen des Rahmenwerks (I. Climate Change Mitigation, II. Climate Change Adaptation, III. Natural Resource Conservation, IV. Biodiversity Conservation, V. Pollution Prevention and Control) zuzuordnen. So stiftet beispielsweise die GBP-Projektkategorie Erneuerbare Energien einen primären Nutzen im Hinblick auf die Eindämmung des Klimawandels. Gleiches gilt für Projekte im Bereich Energieeffizienz und ökologisch nachhaltige Immobilien. Zudem soll das Mapping Hilfestellung dabei bieten, eine Gegenüberstellung anderer Taxonomien (so auch der EU-Taxonomie) durchzuführen. Zudem stellt die ICMA auch ein Update des [Guidance Handbook](#) (Juni 2021) bereit, welches als Nachschlagewerk für häufig gestellte bzw. relevante Fragen der Marktteilnehmer im Kontext der Green Bond Principles dient.

GBP-Mapping mit Blick auf andere Taxonomien

GBP-project categories	Climate Bond Initiative	EU Taxonomy (economic activities below may contribute significantly to one or more of 6 EU environmental objectives)
Renewable energy	Energy generation, transmission and storage	Energy
Energy efficiency		Various activities, including information and communication and professional, scientific and technical activities
Pollution prevention and control	Waste management	Water supply, sewerage, waste management and remediation
Environmentally sustainable management of living natural resources and land use	Agriculture, forestry, land conservation and restoration	Forestry
Terrestrial and aquatic biodiversity conservation		Environmental protection and restoration activities
Clean transportation	Land transport shipping	Transport
Sustainable water and wastewater management	Water infrastructure	Water supply, sewerage, waste management and remediation
Climate change adaptation	Not an activity but one of the environmental objectives	Not an activity but one of the EU environmental objectives
Circular economy adapted products, production technologies and processes and/or certified eco-efficient products	Industry and energy intensive commercial	Manufacturing
Green buildings	Buildings	Construction and real estate activities, professional services related to energy performance of buildings

Quelle: ICMA Group, Green Project Mapping Juni 2021, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Social Bond Principles im Wesentlichen um Empfehlungen ergänzt

Nach der letzten Erweiterung des Rahmenwerks zur Jahresmitte 2020 um zwei Projektkategorien und zwei Zielgruppen, wurde bis Ende des Jahres ein Konsultationsprozess der Key Stakeholder in die Wege geleitet. Die Ergebnisse flossen in die im Juli 2021 veröffentlichte Auflage der Social Bond Principles (SBP) ein. Analog zu den GBP wurde das Rahmenwerk im Wesentlichen um Empfehlungen zu Social Bond Frameworks und externen Überprüfungen sowie zu den vier Kernkomponenten erweitert. Die SBP sind freiwillige Prozessrichtlinien für Emittenten von Anleihen zur Finanzierung sozialer Projektziele. Das Label ist für eine breite Nutzung durch den Markt gedacht: Es bietet sowohl auf Seiten von Emittenten als auch für Investoren eine Orientierungshilfe zu den wichtigsten Komponenten einer glaubwürdigen Sozialanleihe. So soll die Verfügbarkeit von Informationen gefördert werden, um darauf aufbauend die Auswirkungen von Investitionen in Sozialanleihen zu bewerten. Insgesamt haben private Initiativen, wie die ICMA Social Bond Principles, in den vergangenen Jahren maßgeblich zum Wachstum des globalen Marktes für Sozialanleihen beigetragen. Die Struktur der SBP ist im Grundsatz identisch mit den GBP. Der Unterschied liegt im thematischen Schwerpunkt der Projektkategorien, die sich bei den SBP auf einen nachhaltig-sozialen Nutzen konzentrieren. Eine an den SBP ausgerichtete Emission mit transparenten Nachhaltigkeitsnachweisen bietet für Investoren eine interessante Alternative zu Green Bonds. Die von Emittenten formulierten quantitativen Nachhaltigkeitsziele werden mit Hilfe von Key Performance Indicators (KPIs) und Zielvorgaben bezogen auf die Nachhaltigkeitsleistung im regelmäßigen Turnus extern überprüft.

Social Bonds im Segment SSA/Public Issuers: In Europa spielt die Musik

Das EU-Programm [SURE](#) (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) wurde im Wesentlichen von der EU-Kommission aufgelegt, um Beschäftigungsverhältnisse durch Maßnahmen wie Kurzarbeit auch während der Pandemie zu erhalten und Einkommen zu sichern. Mitgliedsstaaten, die die Mittel direkt bei der EU-Kommission beantragen, können durch den Primärmarktauftritt der EU als Emittent von den verhältnismäßig günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren. Zur Finanzierung von SURE begibt die EU-Kommission Sozialanleihen im Volumen von insgesamt bis zu EUR 100 Mrd. Damit ist die Kommission – im Namen der EU – in kürzester Zeit zum weltweit größten Emittenten von Sozialanleihen geworden. Bereits im Oktober 2020 nahm die EU-Kommission die Aktivitäten am Primärmarkt auf, nachdem das zugrundeliegende [Social Bond Framework](#) formal angenommen wurde, welches sich wiederum auf die Social Bond Principles der ICMA stützt. Schon die erste SURE-Transaktion im Volumen von EUR 17 Mrd. (Dual Tranche) war rekordverdächtig und schloss bei kumulierten Orderbüchern von EUR 233 Mrd., was eines der größten Ordervolumina in der Geschichte der globalen Anleihemärkte darstellt. Die daraus resultierende Bid-to-Cover Ratio von 14x spiegelte ebenfalls ein immenses Interesse am Markt wider. Zwischen Oktober 2020 und Mai 2021 hat die EU-Kommission in sieben weiteren Emissionen Sozialanleihen im Volumen von insgesamt EUR 89,6 Mrd. begeben. Auf Vorschlag der EU-Kommission hat der Rat im März 2021 zusätzliche Finanzhilfen im Umfang von EUR 3,7 Mrd. für sechs Mitgliedstaaten (Belgien, Griechenland, Lettland, Litauen, Malta und Zypern) genehmigt. Die Mitgliedstaaten können auch weiterhin Finanzanträge im Rahmen von SURE stellen, da sich das Volumen auf insgesamt bis zu EUR 100 Mrd. beläuft. Den zur Verfügung gestellten Informationen der EU-Kommission entnehmen wir, dass von den bisher ausgeschütteten Mitteln in Höhe von EUR 89,6 Mrd. das Gros auf Italien mit EUR 27,4 Mrd. und Spanien (EUR 21,3 Mrd.) mit weitem Abstand vor anderen EU-Staaten entfällt.

Social Bonds mit Bezug auf COVID-19

Neben Emittenten aus dem SSA/Public Issuers-Segment können grundsätzlich alle Emittentengruppen eine Sozialanleihe im Zusammenhang mit COVID-19 begeben. Mit Bezug auf die ICMA SBP müssen dafür zunächst die vier Kernkomponenten des Rahmenwerks beachtet werden (I. Verwendung der Emissionserlöse, II. Prozess zur Projektbewertung und -auswahl, III. Management der Erlöse sowie IV. Berichterstattung). Der Kernpunkt ist hier allerdings die ausschließliche Verwendung der Erlöse zur Bewältigung oder Minderung sozialer Probleme, die ganz oder teilweise durch den Ausbruch des Corona Virus verursacht wurden. Dabei ist es nicht erforderlich, bereits zuvor Social Bonds begeben zu haben.

Welche konkreten Projekte kommen infrage?

Mit Sozialanleihen werden Projekte finanziert, die direkt auf die Lösung oder Milderung eines bestimmten sozialen Problems abzielen und/oder positive soziale Verbesserungen erzielen sollen. Der weltweite Ausbruch der Pandemie stellt ein sozioökonomisches Problem dar, das die Gesundheit der Weltbevölkerung bedroht, wobei insbesondere ältere und vorerkrankte Menschen betroffen sind. Darüber hinaus leiden Menschen weltweit unter den wirtschaftlichen Auswirkungen und der sozialen Isolation, die infolge der Pandemie bereits aufgetreten sind oder noch auftreten werden. Konkrete Beispiele für soziale Projekte im Hinblick auf Social Bonds mit COVID-19-Bezug ist daher z. B. eine Ausweitung von Kapazitäten im Gesundheitssektor (wie die Finanzierung zusätzlicher medizinischer Ausrüstung) oder Projekte in der Medizinforschung. Auch KMU-Darlehen zum Erhalt und Förderung von Arbeitsplätzen in betroffenen Kleinunternehmen, die speziell auf die Verhinderung und/oder Linderung der pandemiebedingten Arbeitslosigkeit ausgerichtet sind, stellen weitere Projekte für Social Bonds mit COVID-19-Bezug dar.

Zwischenfazit ICMA Bond Principles

Die Weiterentwicklung des globalen Marktes für ESG-Anleihen spiegelt sich unserer Auffassung nach auch in der Neuauflage der ICMA Principles wider. Dieser Teilmarkt gewinnt insbesondere durch die Auswirkungen der Pandemie und (über-)staatliche Transformationsprogramme zunehmend an Bedeutung und verlangt Emittenten dabei ein hohes Maß an Transparenz und Informationsbereitschaft ab. Daher wurde die Neuauflage der ICMA Principles und Guidelines im Wesentlichen um Empfehlungen zur Offenlegung wichtiger Informationen auf Emittentenseite ergänzt. Aufgrund der starken Marktdynamik im Segment der Sustainability-Linked Bonds und deren Relevanz für Übergangsfinauzierungen hin zu nachhaltigeren Geschäftsmodellen ist unseres Erachtens nach auch mit einer Neuauflage dieser Guidelines, seit ihrer letzten Aktualisierung in 2018, zu rechnen. Zudem erfährt der Markt für ESG-Anleihen ein immer größeres Maß an überstaatlicher Regulierung, verbunden mit einer stetigen Aufstockung der Auswahlkriterien auf Produktebene. Die ICMA Principles und Guidelines sind in der Gegenüberstellung mit der EU-Taxonomie bzw. perspektivisch dem EU Green Bond Standard in weiten Teilen als komplementär zu betrachten. Insofern ist es auch nicht überraschend, dass seitens der ICMA genau diese Punkte – unter anderem in Form von konkreten Empfehlungen – kommuniziert werden. Für das SSA/Public Issuers-Segment sehen wir aufgrund der Anlehnung des EU Social Bond Frameworks an die ICMA SBP letztere weiterhin als wesentliche Grundlage an, die auch einen gemeinsamen Nenner in Bezug auf andere Assetklassen oder Emittentengruppen liefern. Positiv bewerten wir zudem insgesamt, dass zwar im Allgemeinen noch von einer Heterogenität bei den genutzten „nachhaltigen Labels“ zu sprechen ist, jedoch die ICMA Bond Principles einen stetig wachsenden Beitrag zur Defragmentierung des Marktes leisten.

Ratingagenturen: Marktwachstum trotz Stolpersteinen

Fitch: unbesicherte Bankanleihen im ESG-Format bevorzugt

Die Ratingagentur Fitch warf in ihrer [Studie](#) vom 09. Dezember 2021 einen Blick auf den Status quo des Marktes für Covered Bonds und unbesicherte Bankleihen im ESG-Format. Mit Berufung auf Daten der Climate Bond Initiative, die ESG-Bonds mitunter angelehnt an die eigene [Climate Bond Taxonomy](#) identifizieren, wird das Volumen global ausstehender ESG-Anleihen mit rund EUR 1,5 Bio. (Stand Ende September 2021) beziffert. Auf Covered Bonds entfielen dabei lediglich 3% (EUR 45 Mrd.), während unbesicherte Bankanleihen bei 15% (EUR 225 Mrd.) lagen. Insgesamt entfällt der Großteil von Neuemissionen auf bereits in diesem Segment etablierte Emittenten. Mit Blick auf unbesicherte Bankanleihen leitet die Agentur eine Bevorzugung dieser Assetklasse seitens der Banken ab, die im Wesentlichen auf die Knappheit an ESG-fähigen Deckungswerten zurückgeht. Zwar vereinen Hypotheken als Assetklasse das Gros im Markt für Covered Bonds auf sich, jedoch ist der zugrundeliegende Bestand an Immobilien in der EU relativ hohen Alters. Gepaart mit fehlenden Anreizen für eine umfangreiche Sanierungswelle verstärkt dies jene Knappheit an energieeffizienten Häusern, die als Deckungswerte herangezogen werden könnten. Für die zulässigen Sicherheiten gedeckter Anleihen gelten EU-Taxonomie-seitig harte Auswahlkriterien: Hypotheken für kürzlich errichtete energieeffiziente Gebäude mit einem Energieausweis (EPC) der Klasse A oder B oder die Zugehörigkeit zu den besten (energieeffizientesten) 15% im nationalen Gebäudebestand. Darauf aufbauend sieht die Agentur in diesem Faktor die Hauptbremswirkung für das Marktwachstum im Segment der ESG-Covered Bonds. Solange sich also weder am Zustand der Deckungswerte noch an den Kriterien maßgeblich etwas ändert, erwarten wir auch weiterhin ein Auseinanderklaffen der Marktanteile von Covered Bonds und unbesicherten Bankanleihen im ESG-Segment.

Standard & Poor's Studie: Die „Ära“ der nachhaltigen Covered Bonds hat begonnen

Auch S&P richtete zum Jahresende den Blick auf den Markt für ESG-Covered Bonds (Studie vom 17. November 2021). Demnach wurde in 2021 bezogen auf ESG-Covered Bonds ein ausstehendes Volumen von EUR 42,4 Mrd. erreicht, wobei mit rund 74% (EUR 31,2 Mrd.) das Gros auf grüne Formate entfiel. Abgeschlagen folgten Social Covered Bonds (EUR 9,1 Mrd., 21%) auf Platz zwei. An dritter Stelle stehen mit einem Volumen von EUR 2,1 Mrd. (5%) die Sustainability Covered Bonds. S&P beobachtet ein reges Interesse sowohl auf Seiten von Emittenten als auch Investoren. Wörtlich ist in der Studie sogar vom Eintritt in die Ära der nachhaltigen Covered Bonds die Rede. Der öffentliche Sektor könne das nötige Finanzierungsvolumen zur Erreichung der Klimaziele nicht alleine beschaffen. Genau an dieser Stelle können nachhaltige Covered Bonds eine Schlüsselrolle beim Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft spielen. Denn mit insgesamt EUR 2,9 Bio. an global ausstehendem Volumen (über alle Formate und Währungen hinweg) sind Covered Bonds ein fundamental wichtiges Finanzierungsinstrument, ganz besonders im europäischen Immobiliensektor. Die Agentur attestiert dem Markt für Covered Bonds im ESG-Format in den kommenden Jahren weiterhin ein Wachstum, wenngleich (analog zu Fitch) die Problematik der Knappheit geeigneter Deckungswerte gesehen wird. Als größte Herausforderungen werden regulatorische Bestrebungen – allen voran die engmaschige EU-Taxonomie – angeführt, die aufgrund von strengen Auswahlgrenzen mindestens kurzfristig die Verknappung von nachhaltigen Assets verstärken dürften.

Moody's sieht zunehmendes Auseinanderdriften der globalen Taxonomien-Landschaft

Die Ratingagentur Moody's referiert in ihrer Jahresvorausschau auf 2022 über ein zunehmendes Auseinanderdriften bezogen auf die global maßgeblichen Taxonomien, die sich zum aktuellen Zeitpunkt teils noch in der Entwicklung befinden und perspektivisch stark voneinander abweichen können. Immer mehr Jurisdiktionen, wie zuletzt China, Kanada, Singapur und das Vereinigte Königreich, treiben die Entwicklung eigener Taxonomien voran. Je nach Region könnte eine grüne oder nachhaltige Definition unterschiedlich aussehen. Die finalen Ausgestaltungen, am Beispiel der EU-Taxonomie in Bezug auf Auswahlkriterien (Technische Prüfkriterien, TSC) und Minimalanforderungen (Do No Significant Harm, DNSH), dürften einen erheblichen Einfluss auf den relativen Erfolg der verschiedenen Taxonomien haben. Dies ist von besonderer Bedeutung im Hinblick auf den Bereich Übergangsfinanzierungen, bei denen es ohnehin an globalem Konsens mangelt, wie zuletzt durch die Bemühungen der EU-Kommission bei der Erweiterung der EU-Taxonomie um Gas- und Kernkraftaktivitäten offenbart wurde. Moody's sieht daher Herausforderungen beim Aufbau und der Vergleichbarkeit von nachhaltigen Strategien und Portfolios auf alle Marktteilnehmer zukommen. Dieser Entwicklung wirkt bereits heute die [International Platform on Sustainable Finance](#), die von der EU-Kommission in 2019 gegründet derzeit 17 außereuropäische Mitglieder umfasst, mit dem Projekt [Common Ground Taxonomy](#) entgegen. Das Projekt soll inhaltliche Schnittmengen und Differenzen in den verschiedenen Taxonomien identifizieren. Zwar besitzt die Common Ground Taxonomy keinen rechtlichen Charakter, jedoch ist sie ein wichtiger Schritt, um die Vergleichbarkeit und Interoperabilität konkurrierender Rahmwerke auf globaler Ebene zu prüfen. Eine Ausweitung auf weitere Regionen, die ebenfalls mit einer eigenen Taxonomie aufwarten, könnte perspektivisch eine wichtige Rolle für das Wachstum im globalen Markt für ESG-Anleihen spielen.

Scope Ratings: Weiterhin Kluft zwischen Anspruch und Wirklichkeit

Im [Ausblick](#) auf das laufende Kalenderjahr widmet sich Scope Ratings unter anderem erneut der Greenwashing-Problematik. Die Ratingagentur sieht vor dem Hintergrund des rasanten Wachstums im Markt für ESG-Anleihen – über alle ESG-Assetklassen und Emittentengruppen hinweg – eine im Gleichschritt steigende Relevanz der Thematik. Unternehmen und insbesondere Emittenten bemühen sich zunehmend um ihre ökologische und soziale Glaubwürdigkeit, um dadurch Zugang zu ESG-Refinanzierungsinstrumenten zu erhalten. Nach eigenen Angaben wird der relative Marktanteil von Nicht-Finanzunternehmen am Neuemissionsvolumen von ESG-Anleihen in 2022 auf rund ein Drittel steigen, während es im letzten Jahr noch etwa ein Viertel und im Jahr 2020 nur rund 8% waren. Im Allgemeinen steigt das Angebot am Markt zwar seit Jahren, doch werden für neu an den Markt gebrachte ESG-Anleihen im Vermarktungsprozess weiterhin Aufschläge aufgerufen, wobei oft nicht klar ist, welchen nachhaltigen Beitrag die einzelne Anleihe im Zweifel tatsächlich leistet. Während sich die Erlösverwendung bei Green Bonds überprüfen lässt, gestaltet sich diese Einschätzung bei an KPIs und Nachhaltigkeitsziele gekoppelten Instrumente, wie Sustainability-Linked Bonds, deutlich schwieriger. Scope Ratings sieht bei dieser Klasse von ESG-Bonds oftmals einen Mangel an glaubwürdiger Ambition bei den vorab definierten Nachhaltigkeitszielen. Zudem ziehe eine Verfehlung der Ziele oftmals keine monetären Konsequenzen nach sich. Für Investoren werde dies zudem regulatorisch künftig vor dem Hintergrund der [EU-Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzen \(SFDR\)](#) zum Problem, die ab 2023 ein Reporting über die Umweltauswirkungen der im Bestand befindlichen Finanzinstrumente vorsieht. Insgesamt sieht Scope Ratings daher weiterhin Handlungsbedarf durch Regulatoren, um perspektivisch die Kluft zwischen Anspruch und Wirklichkeit bei der Zielsetzung von ESG-Investitionen zu überbrücken.

Ausblick: Was bleibt, wenn die Regulierungsflut abebbt?

Ob die EU-Taxonomie einlösen kann was sie verspricht, dürfte sich bald abzeichnen

Auch in diesem Jahr werden vom Regulator wieder wichtige Weichen am Markt für ESG-Bonds gestellt. Allen voran nimmt die EU-Taxonomie immer mehr Form an und bindet viel Aufmerksamkeit an den europäischen Märkten. Mit dem zum vergangenen Jahreswechsel überraschend in Umlauf gekommenen Entwurf zur Aufnahme von bestimmten Kern- und Gasenergieaktivitäten, erhielt sie zunächst allerdings in der öffentlichen Wahrnehmung einen Dämpfer. Es folgte eine Grundsatzdebatte, inwieweit Einbußen bei der Integrität hinzunehmen sind und ob der zunächst gelungene Start im Rennen um die global vorherrschende Rolle als nachhaltiges Standardlabel damit möglicherweise verspielt wurde. Unter vielerlei Gesichtspunkten dürfte wiederum die jüngst geplante EU-Sozial-Taxonomie Rückenwind für das Gesamtkonzept aufkommen lassen, nicht zuletzt, da im Kontext einer Reihe (über-)staatlicher Transformationsprogramme weltweit (COP26) und in der EU (bspw. SURE) künftig große Neuemissionsvolumina aufgerufen werden dürften. In das Green Bond-Segment drängt die EU-Kommission ebenfalls mit geplanten EUR 250 Mrd. an zusätzlichen Emissionen bis 2026 im Rahmen der NGEU-Agenda. Der dafür fundamentale Baustein EU Green Bond Standard, der auf der EU-Taxonomie fußt, ruft seit dem Erstentwurf im Juli 2021 bei Branchenverbänden und anderen Key Stakeholdern durchaus gemischte Gefühle hervor. Positiv wird die Anlehnung an bereits am Markt etablierte – wenn auch private – Initiativen wie die ICMA Bond Principles gewertet. Klare und kritische Worte werden dagegen für konkrete quantitative Kriterien im EUGBS-Entwurf gefunden, die gerade in der wichtigen Startphase das Momentum an den Märkten für Jahre schwächen könnten. Einen Kernkritikpunkt stellt zudem die 100%ige EU-Taxonomie-konforme Erlösverwendung dar, die beispielsweise mit Blick auf Covered Bonds das Universum in Frage kommender Deckungswerte bereits von Beginn an massiv limitiert. Ein weiterer wesentlicher Diskussionsgegenstand ist zudem Artikel 7 im konkreten Gesetzesvorschlag zum EUGBS, wonach der Bestandschutz eines in der Vergangenheit erteilten Labels (bspw. „EU Green Bond“) bis zur Endfälligkeit der Anleihe erklärtermaßen nicht gewährleistet ist. Auch Ratingagenturen würden für 2022 und darüber hinaus deutlich mehr Wachstum im Segment der nachhaltigen Anleihen sehen, wenn die europäischen Regulatoren die strengen Kriterien zunächst etwas aufweichen und damit eine seichtere Startphase ermöglichen. In diesem Zusammenhang würden wir auch auf die bisher hohe Aufnahmefähigkeit des Marktes verweisen, die sich in teilweise zweistelligen Überzeichnungen von nachhaltigen Neuemissionen äußert, die im Vermarktungsprozess entsprechend eng gepreist werden. Auch für dieses Jahr gehen wir erneut von rekordverdächtigen Neuemissionsvolumina in allen ESG-Teilmärkten aus. Auch vor dem Hintergrund der derzeitigen Regulierungswelle, die sich auch mit Blick auf die erste obligatorische EU-Taxonomie-bezogene Berichtsperiode Bahn bricht, dürfte sich schon bald abzeichnen, welche Rolle die EU-Taxonomie an den Märkten tatsächlich spielen kann.

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2021](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2021](#)

Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020

Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019 (Update in 2022 geplant)

Issuer Guide – Down Under 2019

Fixed Income Specials:

[Gesichtswahrende EZB-Entscheidung: Falkenhafte Rolle rückwärts](#)

[EZB-Entscheidung: PEPP auf die Reservebank, APP in den Sturm](#)

[EZB hält Kurs, legt aber Kohlen nach – PEPP bis 2022 verlängert](#)

EZB legt Notfallprogramm zur Corona-Pandemie auf

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Jan-Phillipp Hensing

SSA/Public Issuers

+49 172 4252877

jan-philipp.hensing@nordlb.de



Melanie Kiene, CIIA

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Sales Europe	+352 452211-515

Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650

Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

Disclaimer:

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzen und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. Gleichzeitig stellt diese Information eine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar und erfüllt die anwendbaren Bestimmungen dieser Verordnung sowie der Del. VO (EU) 2016/958 sowie des Wertpapierhandelsgesetzes (vgl. hierzu die Zusätzlichen Angaben am Ende dieser Information).

Diese Information ist erstellt worden vom Bereich Markets Strategy & Floor Research, der innerhalb der NORD/LB organisatorisch dem Handelsbereich (Markets) zugeordnet ist und der den Kunden der Bank gegenüber umfangreiche Wertpapierdienstleistungen anbietet. Diesbezüglich können daher zwischen dem Floor Research und dem Handelsbereich Informationen ausgetauscht werden, die ggf. den Inhalt der vorliegenden Information beeinflussen. Vor diesem Hintergrund ist weiterhin nicht auszuschließen, dass die NORD/LB eigene Bestände in den in dieser Information beschriebenen Finanzinstrumente oder von den hierin beschriebenen Emittenten hält, sich an der Emission solcher Finanzinstrumente beteiligt, sonstige Dienstleistungen gegenüber solchen Emittenten erbringt oder andere finanzielle Interessen an diesen Finanzinstrumenten oder Emittenten hat. Es ist ebenfalls nicht auszuschließen, dass die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research indirekt an den Gesamterfolg des Bereiches Markets gebunden ist, eine direkte Verbindung der Vergütung mit Geschäften bei Wertpapierdienstleistungen oder Handelsgebühren ist jedoch untersagt. Vor diesem Hintergrund bestehen potentielle Interessenkonflikte, die die Objektivität der hierin enthaltenen Empfehlungen grds. beeinflussen könnten.

Die NORD/LB hat allerdings umfangreiche Vorkehrungen zum Umgang mit etwaigen Interessenkonflikten und deren Vermeidung getroffen:

Vorkehrungen zum Umgang mit und zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten: Geschäftsbereiche, die regelmäßig Zugang zu sensiblen und vertraulichen Informationen haben können, werden von der Compliance-Stelle als Vertraulichkeitsbereiche eingestuft und funktional, räumlich und durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen getrennt. Der Handelsbereich (Markets) ist als ein solcher Vertraulichkeitsbereich eingestuft. Der Austausch von Informationen zwischen einzelnen Vertraulichkeitsbereichen bedarf der Genehmigung der Compliance-Stelle.

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen. Die Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch diese Mitarbeiter zu identifizieren.

Weitere Informationen hierzu sind unserer Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

Weitere Wichtige Hinweise:

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen).

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

Die NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129) und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 17. März 2022 12:29h

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte bei der NORD/LB gem. § 85 Abs. 1 WpHG i.V.m. Art. 20 der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Art. 5 und 6 der del. Verordnung (EU) 2016/958

Keine

Quellen und Kursangaben

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Wenn in der Information nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern.

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Information. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Information Momentaufnahmen sind und die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge ist. Die Bewertungsgrundlagen können sich jederzeit und unvorhersehbar ändern, was zu abweichenden Urteilen führen kann. Der Empfehlungshorizont liegt bei 6 bis 12 Monaten. Die vorstehende Information wird unregelmäßig erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Informationen besteht nicht. Nähere Angaben zu unseren Bewertungsgrundlagen erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren.

Empfehlungssystematik

Positiv: Positive Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihetypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Neutral: Neutrale Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihetypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Negativ: Negative Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihetypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Relative Value (RV): Relative Empfehlung gegenüber einem Marktsegment, einem einzelnen Emittenten oder Laufzeitenbereich.

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

Eine Übersicht über unsere gesamten Rentenempfehlungen der vergangenen 12 Monate erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/empfehlungsuebersicht_renten. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

Emittent / Anleihe	Datum	Empfehlung	Gattung	Anlass
--------------------	-------	------------	---------	--------