



Research für Unternehmen | **Strategie** | 15.06.2021

## Liebe Leserinnen und Leser,

„Das Leben verlangt mutige Entscheidungen. Wer zu spät kommt, den bestraft das Leben“, so oder so ähnlich will der letzte Generalsekretär des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei der Sowjetunion, Michail Gorbatschow, laut seinen Memoiren Erich Honecker 1989 auf die unaufhaltsame Zeitenwende aufmerksam gemacht haben. Der Druck des Wandels kam damals aus der Bevölkerung, und auch heute ist es ein großer Teil der Gesellschaft, der ein Umdenken fordert.

Es geht um die Entwicklung einer nachhaltigen Lebensweise, welche die Bewohnbarkeit des Planeten für jetzige und zukünftige Generationen sichert. Es geht um die (Re-)Definition sozialer und ethischer Standards, nach denen wir jetzt und in Zukunft leben und arbeiten wollen.

Nachhaltigkeit ist mehr als ein Megatrend, es ist das Thema unserer Zeit. Und bei aller berechtigten Kontroverse in der Debatte, was denn nun alles nachhaltig ist oder sein sollte, müssen wir uns ehrlich machen: Nachhaltig-

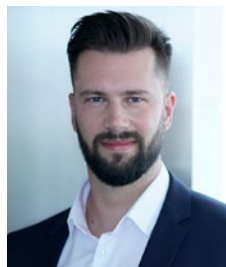
keit ist gekommen, um zu bleiben.

In der folgenden Ausarbeitung haben wir für Sie untersucht, welche regulatorischen Pflöcke die Politik gesetzt hat und was das für den Umbau der deutschen Wirtschaft entlang der Kategorisierung ESG bedeutet. Wohin werden die Kapital- und Investitionsströme fließen? Welchen Stellenwert nehmen Nachhaltigkeits-Ratings hinsichtlich der Refinanzierung am Kapitalmarkt und bei Banken ein? Und welche „mutigen Entscheidungen“ stehen Unternehmen für ihre Nachhaltigkeitsstrategie bevor?

Ich wünsche Ihnen eine gewinnbringende Lektüre und freue mich auf Ihr Feedback

Herzlichst,

Clemens Bundschuh



**Dr. Thomas Meißner**  
Abteilungsleiter Makro- und  
Strategy-Research  
Thomas.Meissner@lbbw.de

### Autoren:

**Clemens Bundschuh**  
Leiter der Gruppe Research für  
Privat- u. Unternehmenskunden  
Clemens.Bundschuh@lbbw.de

**Antje Laschewski**  
Investmentanalystin  
Antje.E.Laschewski@lbbw.de

**Andreas Heinemann**  
Investmentanalyst  
Andreas.Heinemann@lbbw.de

 LBBW Research auf Twitter

## Inhalt

01   Die Politik im Auftrag der Nachhaltigkeit .....	3
02   Der Weg zur nachhaltigen europäischen Finanzwelt .....	7
03   Unternehmen haben Handlungsbedarf erkannt .....	13
04   Ansprechpartner Produktlösungen .....	25
05   Disclaimer .....	25

# Highlights:

- Die Corona-Krise zeigt, dass es höchste Zeit ist, jetzt „nachhaltig“ zu handeln. Die ökologischen, sozialen und ökonomischen Herausforderungen führen in der Gesellschaft zu einem verstärkt nachhaltigen Bewusstsein – mit Einfluss auf Politik, Finanzwirtschaft, Unternehmen und Konsumenten.
- Joe Biden legte jüngst mit dem Wiedereintritt in das Pariser Klimaabkommen eine Kehrtwende in der Klimapolitik hin. Europa will bis 2050 als erster Kontinent klimaneutral werden und Deutschland plant die Klimaneutralität bis 2045; ein neues Klimaschutzgesetz soll schon vor der Sommerpause verabschiedet werden.
- Zur Unterstützung eines ökologisch und sozial nachhaltigen Wirtschaftssystems wurde dem europäischen Finanzsystem angesichts der notwendigen Neuausrichtung der Kapitalflüsse eine Schlüsselrolle zugewiesen.
- Die Europäische Kommission legte in diesem Zusammenhang einen Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ vor. Im Zentrum des Aktionsplans steht die sogenannte EU-Taxonomie. Sie enthält ein neues gemeinsames Klassifizierungssystem mit einheitlichen Begriffen und Definitionen zur Orientierung für Anleger, um den Grad der ökologischen Nachhaltigkeit der Investition beurteilen zu können. Ziel ist es, ein gemeinsames Verständnis über die ökologische Nachhaltigkeit von Wirtschaftstätigkeiten zu schaffen.
- Laut EU gilt ein Finanzprodukt dann als nachhaltig, wenn mindestens zu einem dieser Umweltziele ein wesentlicher Beitrag geleistet wird. Soziale und ökonomische Nachhaltigkeitsthemen werden darin bisher nicht berücksichtigt.
- Die Umsetzung auf dem Weg zur Klimaneutralität spiegelt sich auch im Handlungsbedarf der Unternehmen wider. Eine explizite Nachhaltigkeitsstrategie ihrerseits ist nötig und bald nicht mehr wegzudenken. Mit der Corporate Sustainability Reporting Directive könnte die nichtfinanzielle Berichterstattung im Fokus von (börsennotierten) großen und mittelgroßen Unternehmen stehen.
- Einige große Unternehmen veröffentlichen derzeit Nachhaltigkeitsberichte und erhalten Nachhaltigkeitsratings von Nachhaltigkeitsrating-Agenturen.
- Im Rahmen des MSCI ESG Ratings werden wesentliche ESG-Risiken und -Chancen je nach Branche und Unternehmen identifiziert, gewichtet, bewertet und mittels vielfältiger Datenquellen regelmäßig überwacht.
- Nachhaltigkeits-Ratings bieten viele interne und externe Vorteile, wodurch nicht zuletzt Green Finance auf der Agenda der Unternehmen zunehmend eine höhere Priorität genießen wird.
- Unterschiedliche ESG-Finanzprodukte gehören zum „neuen Normal“. Dies zeigen die jährlich steigenden Volumina für Neuemissionen bspw. von Green-, Social- und Sustainable-Corporate-Bonds sowie Green SSD.
- Das „G“ in ESG darf bei alledem nicht vergessen werden. Governance im Hinblick auf „Geschlechterdiversität“ und Inklusion zielt in Unternehmen auf Investitionen in die Chancengleichheit ab.



# 01 | Die Politik im Auftrag der Nachhaltigkeit

## Nachhaltigkeit ist im Fokus der Gesellschaft

Das Coronavirus beherrscht noch immer die Schlagzeilen. Dennoch haben andere Probleme wie der Klimaschutz nicht an Aktualität verloren. Ganz im Gegenteil: In der Pandemie wird der Zusammenhang zwischen Naturausbeutung und neuen Krankheitserregern in seiner vollen Konsequenz sichtbar. In den Fokus gerückt sind deshalb Themen wie Forderungen nach einem Verbot von Wildtiermärkten, die als Brutstätten für neue Viren gelten und die den Krankheitserregern ideale Bedingungen für Übersprünge von einer Art in die andere bieten. Offengelegt wurden u.a. auch die prekären Arbeits- und Wohnbe-

dingungen von Schlachthof-Personal oder aber der Personalkrätemangel und die schlechte Bezahlung im Pflegebereich. Und im Konsumbereich werden so viele Bio-Lebensmittelprodukte verkauft wie noch nie. Insgesamt zeigt die verheerende globale Krise einmal mehr, dass es höchste Zeit ist, jetzt „nachhaltig“ zu handeln.

Die zunehmenden ökologischen, sozialen und ökonomischen Herausforderungen führen auch in der Gesellschaft zu einem verstärkt nachhaltigen Bewusstsein – mit Einfluss auf Politik, Finanzwirtschaft, Unternehmen und Konsumenten.

---

**Nachhaltigkeit ist kein temporäres Phänomen**

---

## Was bedeutet Nachhaltigkeit?

Doch was bedeutet „Nachhaltigkeit“ eigentlich? Noch immer taucht der Begriff häufig im Kontext von ökologischen Herausforderungen wie dem Klimawandel, Verschmutzung der Weltmeere oder der Ausbeutung natürlicher Ressourcen dieser Erde auf. Allerdings steht der ökologische Aspekt nur für eine Perspektive des Themas. So zählt beispielsweise die „Agenda 2030“ der Vereinten Nationen

insgesamt 17 verschiedene nachhaltige und universal geltende Entwicklungsziele für die Mitgliedstaaten auf. Dazu gehören neben den klassischen ökologischen Zielen auch weitere soziale und ökonomische Themenfelder wie die Bekämpfung von Armut und Hunger, aber auch die Verbesserung von Bildungschancen und die Reduzierung von wirtschaftlichen Ungleichgewichten.

---

**Agenda 2030 für eine nachhaltige Entwicklung**

---



Quellen: United Nations, GRI, wbcso, SDG Compass, LBBW Research

**ZIELE FÜR  
NACHHALTIGE  
ENTWICKLUNG**

## Die 17 Nachhaltigkeitsziele der UN

### Ziel 1:

Armut in allen ihren Formen und überall beenden

### Ziel 2:

Den Hunger beenden, Ernährungs-sicherheit und eine bessere Ernährung erreichen und eine nachhaltige Landwirtschaft fördern

### Ziel 3:

Ein gesundes Leben für alle Menschen jeden Alters gewährleisten und ihr Wohlergehen fördern

### Ziel 4:

Inklusive, gleichberechtigte und hochwertige Bildung gewährleisten und Möglichkeiten lebenslangen Lernens für alle fördern

### Ziel 5:

Geschlechtergleichstellung erreichen und alle Frauen und Mädchen zur Selbstbestimmung befähigen

### Ziel 6:

Verfügbarkeit und nachhaltige Bewirtschaftung von Wasser und Sanitärversorgung für alle gewährleisten

### Ziel 7:

Zugang zu bezahlbarer, verlässlicher, nachhaltiger und moderner Energie für alle sichern

### Ziel 8:

Dauerhaftes, breitenwirksames und nachhaltiges Wirtschaftswachstum, produktive Vollbeschäftigung und menschenwürdige Arbeit für alle fördern

### Ziel 9:

Eine widerstandsfähige Infrastruktur aufbauen, breitenwirksame und nachhaltige Industrialisierung fördern und Innovationen unterstützen

### Ziel 10:

Ungleichheit in und zwischen Ländern verringern

### Ziel 11:

Städte und Siedlungen inklusiv, sicher, widerstandsfähig und nachhaltig gestalten

### Ziel 12:

Nachhaltige Konsum- und Produktionsmuster sicherstellen

### Ziel 13:

Umgehend Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und seiner Auswirkungen ergreifen

### Ziel 14:

Ozeane, Meere und Meeresressourcen im Sinne nachhaltiger Entwicklung erhalten und nachhaltig nutzen

### Ziel 15:

Landökosysteme schützen, wiederherstellen und ihre nachhaltige Nutzung fördern, Wälder nachhaltig bewirtschaften, Wüstenbildung bekämpfen und umkehren und dem Verlust der biologischen Vielfalt ein Ende setzen

### Ziel 16:

Friedliche und inklusive Gesellschaften für eine nachhaltige Entwicklung fördern, allen Menschen Zugang zu Justiz ermöglichen und leistungsfähige, rechenschaftspflichtige und inklusive Institutionen auf allen Ebenen aufbauen

### Ziel 17:

Umsetzungsmittel stärken und die Globale Partnerschaft für nachhaltige Entwicklung mit neuem Leben erfüllen

# Politik und Regulatorik geben Rahmenbedingungen vor

Auf politischer Ebene fing alles mit dem Pariser Klimaabkommen an. Auf der UN-Klimakonferenz in Frankreich vereinbarten im Dezember 2015 erstmals 196 Staaten plus die Europäische Union, die Erderwärmung im Vergleich zum vorindustriellen Zeitalter auf deutlich unter zwei Grad Celsius zu begrenzen, möglichst sogar auf unter 1,5 Grad. Am 5. Oktober 2016 ratifizierten die Europäische Union, Kanada und Nepal den Vertrag. Damit waren zu diesem Zeitpunkt 71 Staaten, die für rund 57 % der weltweiten Treibhausgasemissionen verant-

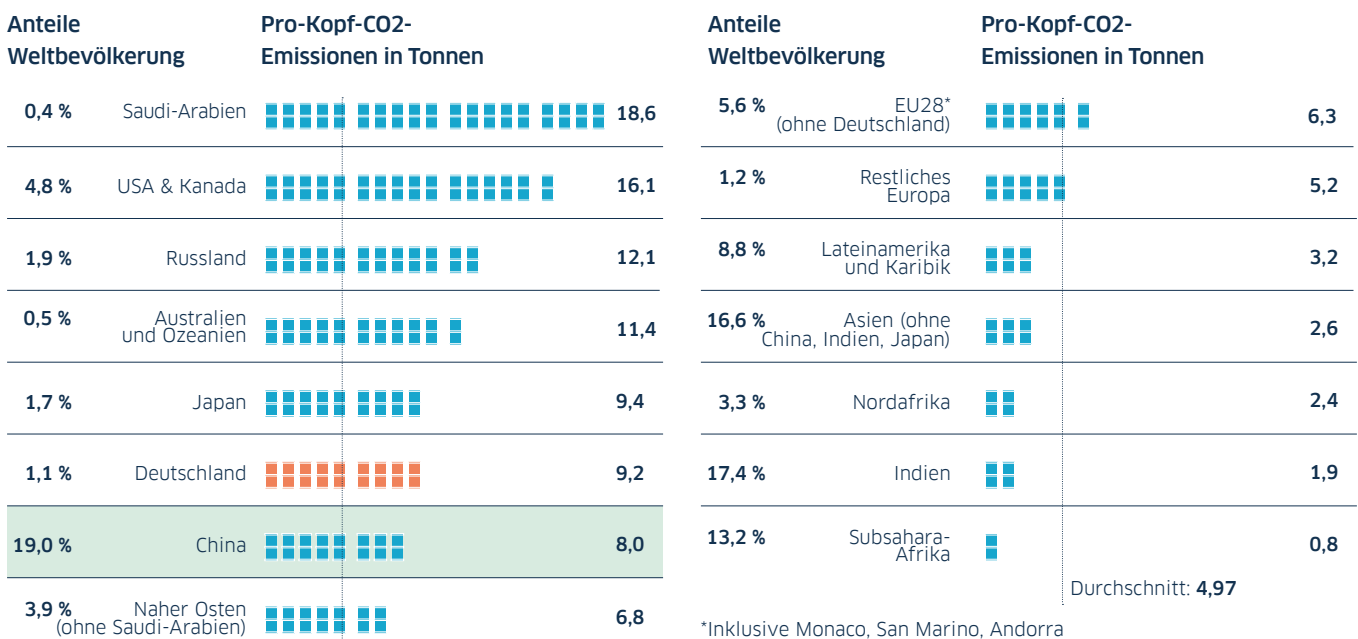
wortlich sind, dem Abkommen beigetreten, womit die beiden Schwellenwerte 55 % der Emissionen und 55 Staaten erfüllt waren.

Bis heute haben 189 von 197 Ländern das Abkommen ratifiziert, darunter auch die größten CO<sub>2</sub>-Emittenten Indien und China.

Zuletzt legten auch die USA mit Joe Biden mit dem Wiedereintritt in das Pariser Klimaabkommen eine Kehrtwende in der Klimapolitik hin.

## Pariser Klima-abkommen im Mittelpunkt der Klimapolitik

### Globale Emissionen an Treibhausgasen im Jahr 2018



Quellen: Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit - Klimaschutz in Zahlen, Ausgabe 2020, LBBW Research

## Europa soll erster klimaneutraler Kontinent werden

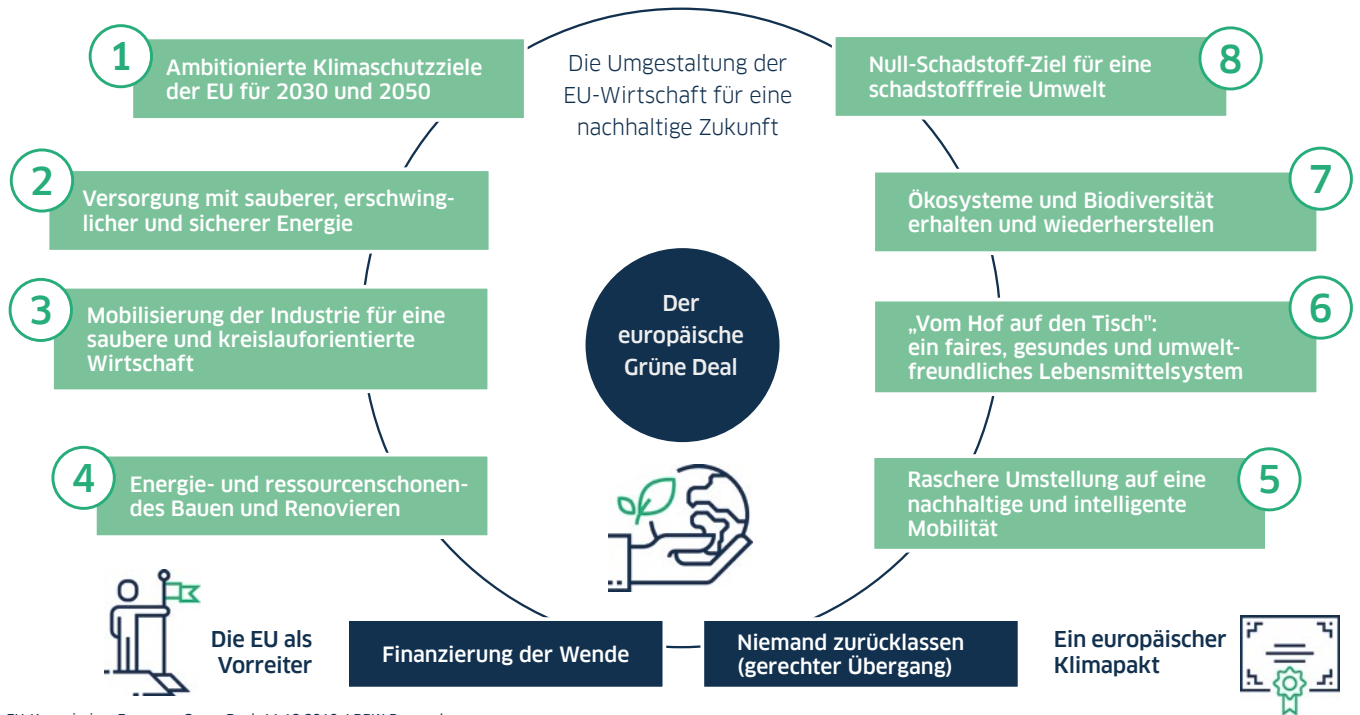
Auf EU-Ebene folgte nach dem Pariser Klimaabkommen die Mitteilung der EU-Kommission vom 22. November 2016 „Auf dem Weg in eine nachhaltige Zukunft“, welche die Ziele der UN für Nachhaltigkeit in den politischen Rahmen der EU einband. Am 11. Dezember 2019 präsentierte die EU-Kommission dann den European Green Deal. Dieses Konzept hat das Ziel, die Nettoemissionen von Treibhausgasen bis 2050 in der Europäischen Union auf null zu reduzieren.

Das rechtliche Fundament für den European Green Deal wurde mit dem erst am 21. April 2021 verabschiedeten EU-Klimagesetz gelegt, auf das sich die drei wichtigsten Institutionen - der Europäische Rat, das EU-Parlament und die EU-Kommission - nach harten Verhandlungen geeinigt haben.

Herzstück und Zankapfel des Gesetzes war das Klimaziel für 2030. Danach sollen die CO<sub>2</sub>-Emissionen in der Union ins-

## Europa wird bis 2050 klimaneutral

## European Green Deal auf einen Blick



EU-Kommission, European Green Deal, 11.12.2019, LBBW Research

gesamt – also nicht auf Einzelstaatenebene – nunmehr verglichen mit 1990 um mindestens 55 % sinken. Demnach muss die EU nun mehr als eine Milliarde Tonnen Treibhausgase einsparen – in weniger als zehn Jahren. Das ist ungefähr so viel, wie seit 1990 eingespart wurde – innerhalb von 30 Jahren. Das Parlament hatte sich sogar für eine Absenkung um 60 % ausgesprochen, konnte sich aber letztendlich nicht durchsetzen.

Klimaforscher halten die 55%-Marke für zu niedrig, denn sie ist vermutlich nicht mit der Absenkung der Erderwärmung um 1,5 Grad, festgelegt im Pariser Klimaschutzabkommen, kompatibel. In Zahlen liegt die Differenz zwischen dem 55%-Ziel und dem 5 Prozentpunkte höheren Klimaziel des Parlaments bei fast 300 Mio. Tonnen CO<sub>2</sub>; das entspricht ungefähr dem CO<sub>2</sub>-Ausstoß von Spanien. Zudem stören sich Umweltverbände auch an der Nettovereinbarung der 55%-Grenze. Das bedeutet, dass in Europa in 30 Jahren durchaus noch Klimagase produziert werden können.

Das 55%-Ziel muss nun auf die Mitgliedstaaten umgelegt werden. Wie genau die Lasten verteilt werden, soll das „Fit for 55“- Gesetzgebungspaket klären, das die EU-Kommission im Juni vorstellen will. Es ist ein Rundumschlag, der alle Bereiche betrifft: So sollen der EU-Emissions-

handel, die europäische CO<sub>2</sub>-Regulierung für Fahrzeuge, die Richtlinie für erneuerbare Energien, Energiebesteuerung und die Lastenverteilung zwischen den Ländern neu geregelt werden. Auch Zölle für CO<sub>2</sub>-intensive Produkte stehen auf der Agenda. Betroffen sein dürften damit nahezu alle Branchen, insbesondere die Energieversorgung, der Verkehr, der Handel, die Industrie sowie die Land- und Forstwirtschaft. Der Druck auf die einzelnen Unternehmen nimmt damit weiter zu. Eine explizite Nachhaltigkeitsstrategie der Unternehmen ist nötig und bald nicht mehr wegzudenken.

Das Gesetz beruft außerdem einen europäischen Klimarat von 15 Mitgliedern ein – den European Climate Change Council, der den Klimaschutz-Fahrplan überwachen soll –, und schreibt ein Treibhausgas-Budget vor. Damit wird definiert, wie viele Mio. Tonnen an Emissionen bis 2030 und 2050 noch maximal in die Atmosphäre ausgestoßen werden dürfen.

Deutschland unterstützt das Ziel der Europäischen Kommission sowie den Green Deal und hat bereits zahlreiche Einzelmaßnahmen auf den Weg gebracht. Zuletzt wurden auch die Klimaziele angehoben. Bis 2030 sollten nun 65 % statt 55 % weniger Treibhausgase ausgestoßen werden als 1990.

---

### Klimaforscher halten 55%-Marke für zu niedrig

---



---

### Nachhaltigkeitsstrategie der Unternehmen notwendig

---



## 02 | Der Weg zur nachhaltigen europäischen Finanzwelt

### Der EU-Aktionsplan ist der Ausgangspunkt

Zur Unterstützung eines ökologisch und sozial nachhaltigen Wirtschaftssystems wurde dem europäischen Finanzsystem angesichts der notwendigen Neuausrichtung der Kapitalflüsse eine Schlüsselrolle zugewiesen. Die EU-Kommission hat deshalb im Dezember 2016 die HLEG (High-Level Expert Group), oder hochrangige Sachverständigengruppe, ins Leben gerufen. Diese

erhielt von der EU-Kommission den Auftrag, eine umfassende EU-Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen zu entwickeln. Die HLEG legte am 31. Januar 2018 ihren Abschlussbericht vor. Dieser bildete dann auch die Grundlage für den am 8. März 2018 veröffentlichten Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ der Europäischen Kommission.

### Der EU-Aktionsplan verfolgt drei Ziele:

- 1 die Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen;
- 2 finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen;
- 3 Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit zu fördern.

---

### Drei Ziele und zehn Maßnahmen

---

Quelle: EU-Kommission, LBBW Research | Auszug aus dem Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“

## Zur Erreichung der Ziele des EU-Aktionsplans wurden zehn Maßnahmen festgelegt:

- 1 EU-Klassifikationssystem für nachhaltige Tätigkeiten
- 2 Standards und Siegel für umweltfreundliche Finanzprodukte
- 3 Förderung von Investitionen in nachhaltige Projekte
- 4 Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung
- 5 Entwicklung von Nachhaltigkeitsbenchmarks
- 6 Bessere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen
- 7 Klärung der Pflichten institutioneller Anleger und Vermögensverwalter
- 8 Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in den Aufsichtsvorschriften
- 9 Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und zur Rechnungslegung
- 10 Förderung einer nachhaltigen Unternehmensführung und Abbau von kurzfristigem Denken auf den Kapitalmärkten

Quelle: EU-Kommission, LBBW Research

Im Zentrum des Aktionsplans steht mit der Maßnahme 1 die sogenannte EU-Taxonomie, die letztendlich am 18. Juni 2020 nach intensiven Diskussionen mit der Verordnung 2020/852 verabschiedet wurde. Sie enthält ein neues gemeinsames Klassifizierungssystem mit einheitlichen Begriffen und Definitionen zur Orientierung für Anleger, um den Grad der ökologischen

Nachhaltigkeit der Investition beurteilen zu können. Ziel ist es, ein gemeinsames Verständnis über die ökologische Nachhaltigkeit von Wirtschaftstätigkeiten zu schaffen.

Dabei werden alle Aktivitäten an folgenden Umweltzielen gemessen (Art. 9 EU-Verordnung 2020/852):

---

### EU-Taxonomie schafft gemeinsames Verständnis für Nachhaltigkeit

---

- 1 Klimaschutz
- 2 Anpassung an den Klimawandel
- 3 Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- 4 Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
- 5 Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- 6 Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme

---

### Aktivitäten folgen sechs Umweltzielen

---





Laut EU gilt ein Finanzprodukt somit dann als nachhaltig, wenn mindestens zu einem dieser Umweltziele ein wesentlicher Beitrag geleistet wird. Soziale und ökonomische Nachhaltigkeitsthemen werden darin bisher nicht berücksichtigt.

In einer Studie kommt der BDI zum Schluss, dass eine Senkung klimaschädlicher Treibhausgase um 95 % bis 2050 allein in Deutschland Investitionen von bis zu 2,3 Bio. EUR erfordert – und das auch

nur bei optimaler politischer Koordination und internationalen Anstrengungen. Trotzdem – darüber sind sich Experten einig – werden diese immensen Kosten auf lange Sicht niedriger sein als die Kosten des Klimawandels mit seinen Stürmen, Überschwemmungen und dem sinkenden Grundwasserspiegel. Die Finanzierung dieser Transformation soll neben der öffentlichen Hand auch durch die Privatwirtschaft erfolgen. Im Fokus stehen dabei nachhaltige Finanzprodukte.

---

## Finanzierung des European Green Deal durch Privatwirtschaft und öffentliche Hand

---

### EU-Initiativen zum Aufbau einer „nachhaltigen“ Finanzierung

Die Bausteine des EU-Aktionsplans „Sustainable Finance“	
<p><b>Taxonomie</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Allgemeinverbindliche Definition, wann ein Investment als „grün“ bezeichnet werden darf</li> <li>• Ausgangspunkt ist das „Do-no-significant-harm-Prinzip“, wobei eine Tätigkeit als nachhaltig gilt, wenn sie einen positiven Beitrag zum Klimaschutz leistet, ohne in anderen Bereichen der Umwelt zu schaden</li> </ul>	<p><b>EU Green Bond Standard (EU-GBS)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• In Übereinstimmung mit der EU-Taxonomie und unter obligatorischer Verwendung einer Drittmeinung („second party opinion“) erhält eine Anleihe das Label „EU Green Bond“</li> <li>• Der Standard ist freiwillig und soll die Glaubwürdigkeit nachhaltiger Investments stärken</li> </ul>
<p><b>Melde-/Veröffentlichungspflichten</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Institutionelle Investoren sollen ESG-Kriterien offenlegen und transparent machen, wie sie diese im Investmentprozess berücksichtigen</li> <li>• Unternehmen sind gefordert, entsprechende Angaben zu veröffentlichen</li> </ul>	<p><b>„Low-carbon“ Benchmark</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Erarbeitung von Kriterien, damit eine Investment-Benchmark / ein Index auch tatsächlich den Zusatz „nachhaltig“ verdient</li> </ul>

Quellen: EU-Kommission (COM 2018 / 97), LBBW Research

# Corona-Krise als Katalysator für „Green Deal“

Die Corona-Krise bietet trotz ihrer gravierenden Folgen für Gesellschaft und Wirtschaft die Chance, die Umsetzung des Green Deal und der damit verbundenen „Sustainable Finance“-Strategie zu beschleunigen – gehen doch die EU-Aufbauprogramme genau in diese Richtung.

Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang zum einen das Kurzarbeiterprogramm „Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency“, kurz SURE. Das Darlehensprogramm finanziert vor allem Kurzarbeit und Hilfen für Selbstständige und soll damit die sehr negativen sozioökonomischen Folgen der Pandemie abschwächen. Die finanzielle Unterstützung im Rahmen von SURE beläuft sich somit auf insgesamt rund 94,3 Mrd. EUR, wobei die Mitgliedstaaten weiterhin Finanzanträge stellen können, da sich das Volumen auf insgesamt bis zu 100 Mrd. EUR beläuft.

Das SURE-Programm wird durch die Emission von Social Bonds refinanziert, deren Ausgestaltung in einem extra Rahmenwerk niedergelegt ist. Dahinter verbergen sich Anleihen, die die EU-Kommission mithilfe von Garantien der EU-Staaten am Finanzmarkt auf-

nimmt und dann weiterreicht. Das mit dem Emissionsprogramm verbundene Signal ist deutlich: Der Markt für ESG-Finanzprodukte, der bislang vor allem auf ökologisch nachhaltige Anlagen ausgerichtet ist, erweitert sich um die Komponente „S“. Bereits im letzten Jahr belief sich der Umfang der Social Bonds der EU auf 39,5 Mrd. EUR, für das laufende Jahr werden nach Emissionen von bisher 36 Mrd. EUR nach aktuellem Stand noch 18,8 Mrd. EUR erwartet.

Ein weiteres Hilfsinstrument der EU ist das schuldenfinanzierte Corona-Aufbauprogramm Next Generation EU (NGEU). Es umfasst einen Umfang von 750 Mrd. EUR für die Jahre 2021 bis 2027, wobei sich die Summe auf Preise von 2018 bezieht. In den jeweils aktuellen Preisen sind es bis zu 800 Mrd. EUR. Die Dimension dieser Hilfen wird deutlich, wenn man sie mit Europas wohl berühmtestem Konjunkturprogramm vergleicht: dem Marshallplan. Die USA haben damit nach dem Zweiten Weltkrieg den Wiederaufbau des Kontinents unterstützt – mit 13,3 Mrd. USD. In Preisen von 2017 sind das laut dem Researchdienst im US-Kongress umgerechnet 120 Mrd. EUR und damit weniger als ein Sechstel der Mittel, die den EU-Mitgliedern nun zur Verfügung stehen.

---

## SURE-Programm schwächt negative sozioökonomische Folgen der Pandemie ab

---

---

## Next Generation EU als größtes Aufbauprogramm nach dem Marshallplan

---

### Das Darlehensprogramm SURE auf einen Blick



Quellen: EU-Kommission, LBBW Research



Ziel des NGEU-Programms ist es, nicht nur den Zustand vor der Krise wiederherzustellen, sondern vielmehr „einen Sprung nach vorne“ zu machen, indem der European Green Deal als Wachstumsstrategie für Europa noch schneller umgesetzt und gleichzeitig eine stärkere Digitalisierung vorangetrieben wird. Dies alles unter Berücksichtigung nachhaltiger Aspekte. Die Finanzierung soll über den Kapitalmarkt erfolgen. Dabei soll ein Teil als Zuschuss an die EU-Staaten gehen, ein Teil als sehr günstige Kredite. Die Kommission setzt auf Anleihen namens „EU-Bonds“ mit Laufzeiten von drei bis 30 Jahren sowie auf „EU-Bills“ mit einer Laufzeit von unter einem Jahr. Die Papiere sollen ab 1. Juli 2021 über Banken sowie über Auktionen für institutionelle Anleger vertrieben werden. Für bis zu 250 Mrd. EUR sollen sogenannte Grüne Anleihen ausgegeben werden, die den strikten Vorgaben der EU-Taxonomie genügen. Im laufenden Jahr würde dies 17 Mrd. EUR entsprechen. Damit könnte die EU binnen kürzester Zeit größter Green-Bond-Emittent werden.

Die gemeinsamen Schulden sollen bis 2058 über den EU-Haushalt getilgt werden. Nötig sind dafür jährlich etwa 15 Mrd. EUR, für die neue Einnahmequellen erschlossen werden sollen. Bevor die EU-Kommission mit der Kreditaufnahme für die Corona-Hilfen beginnen kann, müssen alle 27 EU-Staaten den Beschluss ratifi-

zieren, noch fehlt die Zustimmung einiger Länder.

Neben den EU-weiten Programmen können die Länder natürlich auch selbst aktiv werden. So folgte der Bund nach den ersten beiden grünen Anleihen im Jahr 2020 – mit ganz unterschiedlichen Laufzeiten – nun Anfang Mai mit einem 30-jährigen Green Bond. Die jüngste Entwicklung in Sachen Verschärfung von Klimaschutzzielen verdeutlicht, dass die „grüne Welle“ am Anleihemarkt keine kurzfristige Modeerscheinung bleiben wird, vielmehr dürfte der Anteil grüner Emissionen – auch aus Deutschland – im Trend in den kommenden Jahren weiter ansteigen.

Große Finanzinstitute, Investmentfonds und andere institutionelle Anleger haben die EU-Kommissionsanleihen zur Finanzierung des SURE-Programms im großen Stil nachgefragt. Selbigen Trend erwarten wir auch für die Papiere aus dem NGEU-Hilfsinstrument. Kein Wunder, denn die Anleihen genießen eine ähnlich hohe Bonität wie die deutschen Bundesanleihen. Gefragt sind auch die länderspezifischen Anleihen. Allerdings ist die Rendite der EU-Anleihen häufig negativ oder bestenfalls niedrig positiv. Nichtsdestotrotz lohnt sich das Minus-Geschäft für einige Investoren, die ihr Geld in festverzinsliche Wertpapiere stecken müssen, dennoch. Denn andere sichere Bonds kosten noch mehr Geld. Auch Privatanleger fragen die Papiere zunehmend nach.

---

**EU-Bonds  
helfen beim  
großen Sprung  
nach vorne**

---

---

**Die Welle grüner  
Anleihen ist  
keine Mode-  
erscheinung**

---

---

**Nachhaltige  
Anleihen finden  
reißenden Absatz**

---

## Wendepunkt fürs Klima auf internationaler Ebene

Auch auf internationaler Ebene nimmt das Thema Klimakrise deutlich an Fahrt auf. So startet etwa der neue US-Präsident Biden nach dem Austritt aus dem Pariser Klimaabkommen und quasi 4 Jahren Stillstand in Sachen Klima unter dem ehemaligen US-Präsidenten Trump durch und hat den Klimaschutz zum zentralen Thema seiner Präsidentschaft gemacht: Bis 2050 will die größte Volkswirtschaft der Welt, die hinter China auch auf Platz 2 der höchsten Treibhausgasemittenten rangiert, klimaneutral sein.

In einem von den USA veranstalteten virtuellen Klimagipfel mit hochkarätigen Gästen konkretisierte Biden auch die kürzerfristigen Klimaziele. So soll bis zum Jahr 2030 der Ausstoß von Treibhausgasen im Vergleich zu 2005 um 50 % bis 52 % gesenkt werden. Angesichts der unterschiedlichen Ausgangspunkte - 1990 und 2005 - sind die Ziele mit denen der EU allerdings nur schwer vergleichbar. Nach Lesart der EU dürfte das US-Ziel von minus 50 % gegenüber 2005 einer Reduktion von 43 % im Vergleich zu 1990 entsprechen.

Um die Vorgaben zu erfüllen, plant Biden eine Reihe ehrgeiziger Gesetze. Zudem beinhaltet ein geplantes Infrastrukturprogramm in einer Größenordnung von 2,3 Bio. USD, gestreckt über acht Jahre, Fördermittel für Elektromobilität (174 Mrd. USD), für die Produktion mit sauberer Energie (46 Mrd. USD), Gelder für die Finanzierung der Klimaforschung (35 Mrd. USD) und den Bau energieeffizienter Häuser (126 Mrd. USD).

China hingegen blieb zwar einmal mehr vage, hat aber zumindest eine Verringerung seines Kohleverbrauchs ab 2025 in Aussicht gestellt. Damit stände dem Land der Mitte ein gewaltiger wirtschaftlicher Umbruch bevor, denn fossile Energieträger - insbesondere Kohle - spielen dort aktuell noch eine dominante Rolle. Bereits im September verkündete der Staatspräsident Xi Jinping vor der UN-Vollversammlung, sein Land werde den Hochpunkt der CO<sub>2</sub>-Emissionen vor 2030 erreichen und vor 2060 klimaneutral sein. Diese Aussagen wurden jüngst durch den Fünfjahresplan bestätigt. Aktuell jedenfalls dürf-



te die Reduktion des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes aber nicht die höchste Priorität auf der Agenda der chinesischen Führung haben. Vielmehr erwarten wir, dass die CO<sub>2</sub>-Emissionen angesichts des Hochfahrens der Wirtschaft nach dem Corona-Einbruch nun erst einmal signifikant ansteigen werden. Dabei wird auch stark auf „alte Industrien“ mit hohem Energieverbrauch zurückgegriffen. Dies umso mehr, als Chinas Kohlekraftwerke ein geringes Durchschnittsalter aufweisen, also längst nicht amortisiert sind, und auch nicht aus technischen Gründen (z.B. „Veralterung“) bald ersetzt werden müssten. Argumentativ wird China wohl darauf hinweisen, dass dieser Weg zur Überwindung der Pandemiefolgen unvermeidlich ist. Dies dient schließlich auch der Reparatur bzw. Funktionsfähigkeit globaler Lieferketten, von denen alle Staaten profitierten. Bis 2029/2030 lässt sich China also eher zu nichts drängen - diese Zeit sollte reichen, um den Corona-Schock zu überwinden.

Dennoch bleibt abzuwarten, ob die neuen Versprechen wirklich eingelöst werden. Denn das UN-Klimaabkommen beruht auf Freiwilligkeit. Damit der klimafreundliche Umbau irreversibel wird, wollen große Player wie die EU, Deutschland oder Frankreich den Klimaschutz gesetzlich verankern oder haben dies bereits getan. Weltweit kündigten bisher mehr als 130 Länder an, ihre Klimaziele nachzubessern. Wenn diese Langfristziele wirklich eingehalten werden, könnte die Welt gerade noch so an den schlimmsten Klimaszenarien vorbeischnappen.

---

**Überbietungswettbewerb bei Klimazielen ist positiv zu sehen**

---

---

**Neben den USA setzt auch China wichtige Signale**

---

---

**Weltweit setzen Länder ihre Klimaziele**

---



## 03 | Unternehmen haben Handlungsbedarf erkannt

### Regulatoren schreiten weiter voran

Die Notwendigkeit, die Geschäftsmodelle von Unternehmen auf Nachhaltigkeit auszurichten, zeigen die Ergebnisse aus der Studie „Nachhaltigkeit und Green Finance“, die von der LBBW mitinitiiert wurde. Rund 95 % der 400 im Rahmen dieser Studie befragten Geschäftsführer/innen sowie Expertinnen und Experten halten eine nachhaltige Unternehmensführung für wichtig oder sogar sehr wichtig. Zudem erwarten rund 90 % der Befragten, dass der Stellenwert der Nachhaltigkeit in Unternehmen in den kommenden fünf Jahren spürbar steigen wird.

Neben der Unternehmenssicht ist auch die Regulatorik entscheidend, vor allem im Hinblick auf die [EU-Taxonomie](#). In den Umfang der EU-Taxonomie fallen generell die Parteien, die im Geltungsbereich der Non-Financial Reporting Directive (NFRD, [2014/95/EU](#)) enthalten sind. Die NFRD verpflichtet große börsennotierte Unternehmen und Finanzinstitute dazu, Berichte über die von ihnen umgesetzten Strategien in Bezug auf ESG-Indikatoren zu veröffentlichen. Unternehmen müssen

jährlich eine „nichtfinanzielle Erklärung“ veröffentlichen – also eine Art Lagebericht über das Geschäftsgeschehen sowie zusätzlich über die Auswirkungen ihrer Unternehmenstätigkeit auf Umwelt, Soziales und Arbeitnehmerbelange. Diese Richtlinie legt die Regeln für die Offenlegung von nichtfinanziellen Informationen durch bestimmte große Unternehmen fest, lässt jedoch volle Flexibilität bei der Offenlegung dieser Informationen, da sie nur einige unverbindliche Richtlinien erwähnt.

Die EU-Vorschriften zur nichtfinanziellen Berichterstattung gelten derzeit für große Unternehmen von öffentlichem Interesse mit mehr als 500 Mitarbeitenden (d.h. keine KMUs, wie in der Rechnungslegungsrichtlinie definiert). Dies betrifft etwa 11.700 große Unternehmen und Konzerne in der gesamten EU, darunter börsennotierte Unternehmen, Banken, Versicherungen und andere Firmen, die von nationalen Behörden als Unternehmen von öffentlichem Interesse eingestuft werden.

---

**Stellenwert der Nachhaltigkeit wird in Unternehmen steigen**

---

---

**Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung im Fokus**

---

Am 21. April 2021 hat die EU-Kommission einen Vorschlag für eine Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen angenommen (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD), der die bestehenden Berichtspflichten der NFRD ändert. Während in der alten Form die NFRD nur etwa 11.700 Unternehmen in der EU abdeckt, wird mit der Verabschiedung der Novelle der NFRD nicht nur die Zahl der Unternehmen in der EU, die sich einer verpflichtenden Nachhaltigkeitsberichterstattung stellen müssen, auf rund 49.000 Unternehmen erweitert, sondern es werden auch neue verbindliche Richtlinien geschaffen.

Die CSRD wird alle großen Unternehmen abdecken, unabhängig davon, ob sie börsennotiert sind oder nicht, und die bisherige Schwelle von 500 Mitarbeitenden aufheben, so die Antwort im [Q&A-Text zum CSRD-Vorschlag](#). Die Kommission schlägt vor, den Anwendungsbereich auf börsennotierte KMU auszuweiten, mit Ausnahme von börsennotierten Kleinunternehmen. Um die Belastung für börsennotierte KMU zu begrenzen, will sie diesen erlauben, nach Standards zu berichten, die einfacher sind als die Standards, die für große Unternehmen gelten werden. Gemäß der Zusammenfassung der [Folgenabschätzung](#) (Summary of the impact assessment accompanying the CSRD proposal) werden

überdies vereinfachte Berichtsstandards entwickelt, die (nicht-börsennotierte und berichtspflichtige) KMU auf freiwilliger Basis anwenden können. Diese sollen es den KMU ermöglichen, die Informationsanforderungen von großen Firmenkunden und Banken zu erfüllen.

Die Kosten der Berichterstattung (und der Zusicherung) werden von vielen Faktoren beeinflusst. Dazu gehören z. B. Größe des Unternehmens, Branche, Standort, Anzahl der wesentlichen Themen, Verfügbarkeit von Ressourcen und Erfahrung, gewählte Berichtstiefe sowie allgemein die Komplexität des Unternehmens.

Im Durchschnitt würden sich die geschätzten jährlichen Kosten für die Berichterstattung nach EU-Standards (administrative Kosten und die Kosten für die Zusicherung) für ein einzelnes Unternehmen auf etwa 106.000 EUR belaufen (Median 61.000 EUR). Diese Schätzung basiert auf der Grundlage einer Umfrage bei einer Stichprobe von Unternehmen, die in den derzeitigen Anwendungsbereich der NFRD fallen. Da derzeit kaum ein KMU eine Berichterstattung durchführt, dürften – laut Folgeabschätzung – die Berichterstattungskosten im mittleren fünfstelligen Bereich liegen.

---

## CSRD-Vorschlag würde fast 50.000 Unternehmen abdecken

---

---

## Kosten der Berichterstattung abhängig von vielen Faktoren

---



Die Leitlinien für die Berichterstattung werden von der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) geklärt und sie wird für die Entwicklung dieser Standardentwürfe verantwortlich sein. Die EFRAG hat vor kurzem technische Empfehlungen für eine Roadmap zur Entwicklung von EU-Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung veröffentlicht ([Proposals for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard-setting](#)). Der vorgeschlagene Start für die Nachhaltigkeitsberichterstattung wäre 2024 und umfasst die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens im Jahr 2023.

Die gemeinsamen Standards würden sicherstellen, dass alle Unternehmen, die in den Anwendungsbereich der NFRD fallen, Informationen melden, die Finanzmarktteilnehmer und andere Stellen benötigen, um die in der SFDR und der EU-Taxonomie-Verordnung festgelegten

Meldepflichten zu erfüllen. Die berichteten Informationen wären aufgrund der einheitlicheren Darstellung zwischen allen Unternehmen im Geltungsbereich der NFRD vergleichbar und Benutzer können die gesuchten Informationen besser finden. Darüber hinaus würde die Verwendung von Standards indirekt die Verlässlichkeit der Informationen verbessern, da es einfacher ist, eine wirksame Zusicherung zu geben, wenn die Informationen anhand eines Standards berichtet werden. Zusätzlich würden verpflichtende Standards die Transparenz und Robustheit der Methoden hinter den offengelegten Informationen sicherstellen. Eine Kontrolle und Überprüfung durch die Nutzer wird dadurch erleichtert. Insgesamt hilft dies im Rahmen der EU-Taxonomie-Verordnung, nachhaltige Investitionen zu verbreiten und das Greenwashing von „nachhaltigen“ Finanzprodukten zu bekämpfen.

---

**Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung werden entwickelt**

---

---

**Standards schaffen Transparenz und können Greenwashing verhindern**

---



# Vom Nachhaltigkeitsbericht zum Nachhaltigkeitsrating

Der Trend zur Nachhaltigkeitsberichterstattung manifestiert sich bereits in der steigenden Anzahl von Nachhaltigkeitsberichten, welche die Unternehmen publizieren und die beispielsweise auf der Plattform [corporateregister.com](https://www.corporateregister.com) aggregiert werden. Möglichen Investoren standen dort Mitte 2021 rund 139.025 Nachhaltigkeitsberichte zur Verfügung, die weltweit von 21.232 Organisationen bereitgestellt wurden. Allein aus Deutschland stammen knapp 8.748 Berichte von rund 1.416 Unternehmen - im Vergleich lieferten 2.470 US-Unternehmen bisher insgesamt 14.520 Nachhaltigkeitsberichte. In Deutschland stammen die meisten der 2020 veröffentlichten 720 Berichte aus den Branchen Banken, Automobil, Chemie, Industrie sowie Freizeit & Reisen. Mit einem Umfang von bis zu 200 Seiten je Nachhaltigkeitsbericht ist der Lesestoff für die Investorenschaft kaum leistbar. Hinzu kommt, dass die Realität und die unternehmerische Selbstdarstellung eine Diskrepanz aufweisen können oder dass die Berichte nicht dem Informationsinteresse der Anlegerschaft entsprechen.

Daher etablieren sich zunehmend Dienstleister, die Anleger, Berater,

Finanzinstitute und Investmenthäuser bei einem detaillierten Nachhaltigkeits-Rating von Unternehmen unterstützen. Die großen internationalen Nachhaltigkeits-Ratingagenturen MSCI ESG, ISS ESG, Morningstar mit Sustainalytics oder Moody's mit Vigeo Eiris haben bereits große Online-Plattformen mit Tausenden von Einzelunternehmen aufgebaut. Ihre meist kurz gefassten Analysen und Ratings sind Grundlage vieler Anlage-Entscheidungen, wobei jeder Investor seinen eigenen Kriterien folgt. Traditionell haben etwa Kirchen und Stiftungen spezielle Vorlieben.

Im Hinblick auf die Einschätzung eines Unternehmens unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten greift die LBBW neben ISS ESG auch auf die Expertise des international tätigen Spezialisten MSCI ESG Research zurück. Mit einem eigenen In-house ESG Research mit über 200 Analysten und Analystinnen kann MSCI spezifisches Research liefern. Über 1.300 Anleger und Marktteilnehmer, darunter 46 der 50 größten Asset Manager weltweit, beziehen das ESG Research von MSCI (Stand März 2020).

---

**Nachhaltigkeitsberichte sind keine Seltenheit mehr**

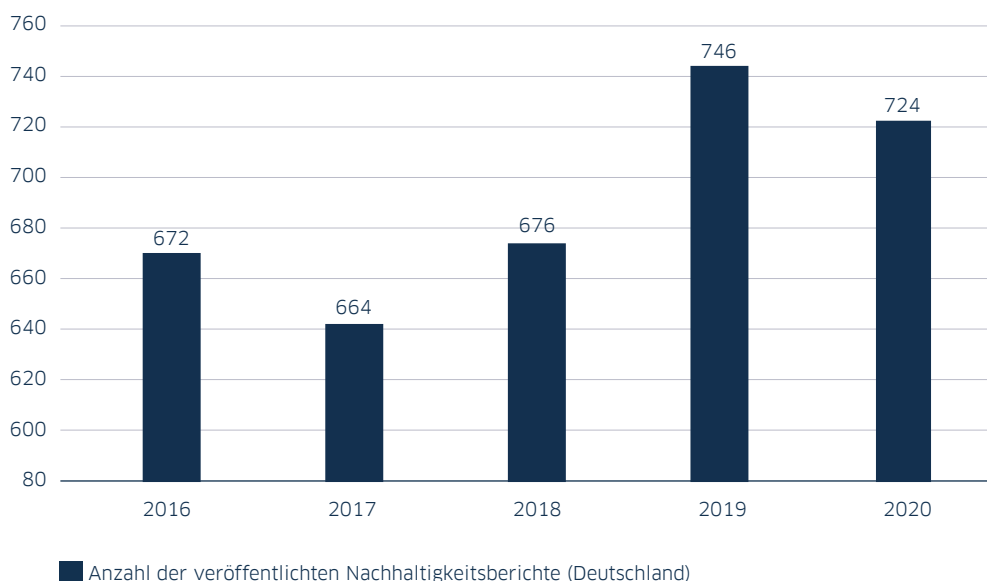
---

---

**Nachhaltigkeits-Ratings zeigen das Wichtigste auf einen Blick**

---

## Das Veröffentlichen von Nachhaltigkeitsberichten gehört dazu



Quellen: Corporate Register, LBBW Research



# Wie funktioniert das MSCI ESG Rating?

Wir fokussieren uns daher im Folgenden auf die Rating-Methodik von MSCI ESG Research, das ESG-Ratings zu mehr als 8.700 Unternehmen, die in bekannten MSCI-Indizes vorhanden sind, durchgeführt hat. Die Ratings von MSCI ESG messen dabei die Widerstandsfähigkeit eines Unternehmens gegenüber langfristigen, finanziell relevanten ESG-Risiken (Umwelt, Soziales, Governance). Die ESG-Ratings von MSCI bewerten alle drei Dimensionen von ESG und stufen ein Unternehmen auf einer Buchstabenskala von AAA (Leader, dt.: Spitzenreiter) bis CCC (Laggard, dt.: Nachzügler) ein.

Dabei werden Unternehmen im Vergleich zu den Standards und der Leistung ihrer Branchenwettbewerber bewertet. Die auf den einzelnen Kennzahlen basierenden Scores werden aggregiert, gewichtet und auf den jeweiligen Industriesektor skaliert, um zu einer intuitiven, auf Buch-

staben basierenden Note zu gelangen, ähnlich wie die von Kreditrating-Unternehmen vergebenen Buchstaben-Scores. Laut MSCI ist ein „Leader“ (bewertet mit AAA oder AA) ein Unternehmen, das in seiner Branche beim Management der wichtigsten ESG-Risiken und -Chancen führend ist. „Durchschnittliche“ Unternehmen (bewertet mit A, BBB oder BB) werden durch eine gemischte oder nicht außergewöhnliche Erfolgsbilanz beim Management von ESG-Risiken und -Chancen im Vergleich zu Branchenwettbewerbern beschrieben, während ein „Nachzügler“ (bewertet mit B oder CCC) aufgrund seiner hohen Exponierung und seines Defizits beim Management signifikanter ESG-Risiken hinter seiner Branche zurückbleibt. Diese Einschätzungen sind nicht absolut, sondern sollen ausdrücklich relativ zu den Branchenwettbewerbern eines Unternehmens interpretiert werden.

---

## ESG-Rating von MSCI misst die Widerstandsfähigkeit eines Unternehmens gegenüber ESG-Risiken

---

### Bewertungsbereich des MSCI ESG-Ratings

Leader / Laggard Spitzenreiter / Nachzügler	Buchstaben-Scores	Endgültiger branchenbereinigter Unternehmens-Score
Leader (Spitzenreiter)	AAA AA	8,571 bis 10,0 7,143 bis 8,571
Average (Durchschnitt)	A BBB BB	5,714 bis 7,143 4,286 bis 5,717 2,857 bis 4,286
Laggard (Nachzügler)	B CCC	1,429 bis 2,857 0,000 bis 1,429

Quellen: MSCI ESG, LBBW Research

Das Modell von MSCI ESG Ratings konzentriert sich nur auf Themen, die für die jeweilige Branche als wesentlich eingestuft werden. Mithilfe eines quantitativen Modells werden die wesentlichen Risiken und Chancen für jede Branche identifiziert. Das erfolgt über eine Spanne und Durchschnittswerte für jede Branche für externalisierte Auswirkungen wie Kohlenstoffintensität, Wasserintensität und Verletzungsraten. Unternehmen mit ungewöhnlichen Geschäftsmodellen für ihre Branche sind möglicherweise mit weniger oder zusätzlichen wesentlichen Risiken und Chancen konfrontiert. Bei Unternehmen mit diversifizierten Geschäftsmodellen, die mit Kontroversen konfrontiert sind oder bei denen bestimmte Branchenregeln gelten, sind unternehmensspezifische Ausnahmen erlaubt. Nach der Identifizierung werden diese Schwerpunktthemen (Key Issues) jeder Branche und jedem Unternehmen zugeordnet.

Die Daten, die in die Bewertungen der Schwerpunktthemen einfließen, werden aus Unternehmensunterlagen wie bspw. Jahresabschlüssen / 10-K, Nachhaltigkeitsberichten, Proxy Reports, HV-Ergeb-

nissen und Pressemitteilungen gewonnen. Zusätzlich werden andere Stakeholder-Quellen zu bestimmten Unternehmen sowie Makrodaten auf Segment- oder geografischer Ebene aus akademischen, staatlichen und NGO-Datensätzen (z. B. Transparency International, US EPA, Weltbank) sowie Regierungsdatenbanken und über Tausende von Medien herangezogen. Im Rahmen der standardisierten und systematischen Datenüberprüfungsprozesse geht MSCI ESG aktiv auf Unternehmen zu. Eine Durchführung von Umfragen mittels Fragebögen und Interviews mit Unternehmen findet nicht statt. Für die Analyse werden auch keine von Unternehmen zur Verfügung gestellten Daten akzeptiert oder berücksichtigt, die nicht öffentlich für andere Stakeholder zugänglich sind.

Die Unternehmen werden systematisch und kontinuierlich kontrolliert, einschließlich der täglichen Überwachung von Kontroversen und Governance-Ereignissen. Neue Informationen werden wöchentlich in den Berichten berücksichtigt, und signifikante Änderungen in der Bewertung führen zu einer Überprüfung und Neueinstufung durch die Analysten.

## Wesentliche ESG-Risiken und -Chancen werden je nach Branche und Unternehmen identifiziert

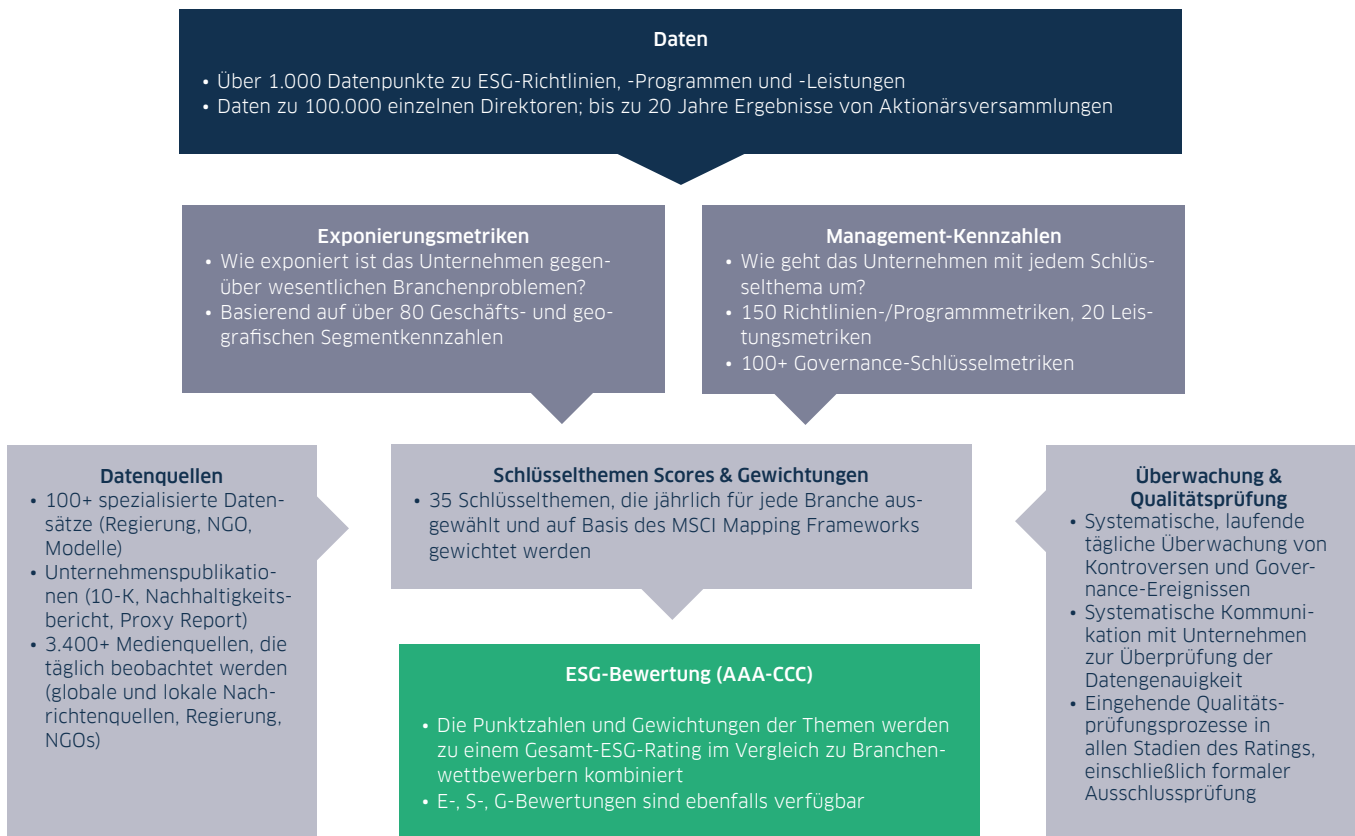
## Stetige Durchführung von Monitorings und Updates

### MSCI-ESG-Schwerpunktthemen auf einen Blick

3 Säulen	10 Themen	35 ESG-Schwerpunktthemen	
Umwelt	Klimawandel	Kohlenstoff-Emissionen Fußabdruck von Produkten	Finanzierung Umweltauswirkungen Anfälligkeit für den Klimawandel
	Naturkapital	Wasserstress Biodiversität & Landnutzung	Beschaffung von Rohstoffen
	Verschmutzung & Abfall	Toxische Emissionen & Abfälle Verpackungsmaterial und -abfall	Elektronikschrott
	Chancen für die Umwelt	Chancen im Bereich Cleantech und im Bereich umweltfreundliches Bauen	Chancen im Bereich erneuerbare Energien
Soziales	Humankapital	Arbeitsmanagement Gesundheit & Sicherheit	Entwicklung des Humankapitals Arbeitsstandards in der Lieferkette
	Produkthaftung	Produktsicherheit & Qualität Chemische Sicherheit Finanzielle Produktsicherheit	Datenschutz & Datensicherheit Verantwortungsvolle Investition Gesundheit & Demografisches Risiko
	Widerstand von Interessengruppen	Kontroverse Beschaffung Beziehungen zur Gemeinschaft	
	Soziale Chancen	Zugang zu Kommunikation Zugang zu Finanzen	Zugang zur Gesundheitsversorgung Chancen in Ernährung & Gesundheit
Unternehmensführung	Unternehmensführung	Eigentümerschaft & Kontrolle Vorstand	Vergütung Rechnungslegung
	Unternehmensverhalten	Geschäftsethik Steuer-Transparenz	

Quellen: MSCI ESG, LBBW Research

## Schema zum ESG-Ratingrahmen und Prozessübersicht



Quellen: MSCI ESG, LBBW Research

## Nachhaltige Finanzierungsinstrumente treffen Zeitgeist

Ein ESG-Rating stellt für das Management – nach dem Nachhaltigkeitsbericht – den zweiten Schritt auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit und einem effizienteren Öffentlichkeitsauftritt dar. Die Gegenüberstellung von einem Unternehmen zu Wettbewerbern mit besserem Rating lässt das Management – und mögliche Investoren – erkennen, was in der Branche machbar ist und wohin die eigene Unternehmensentwicklung gehen kann. Ähnlich verhält es sich hinsichtlich Kostensenkungspotenzial, Imagegewinn und Arbeitgeberattraktivität. Die ESG-Analyse beinhaltet neben diversen Lenkungsfunktionen auch noch Vorteile beim Zugang zu Kapital und Finanzierungen. Gerade in Bezug auf die Nutzung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente und die Kreditvergabepraxis von Banken stehen ESG-Ratings mehr und mehr im Mittelpunkt.

Nachhaltige Finanzierungsinstrumente haben für Unternehmen eine wachsende Bedeutung in Bezug auf die ganzheitli-

che und zukunftsfähige Unternehmensstrategie. Hierzu zählen insbesondere nachhaltige Anleihen mit verschiedenen Ausprägungen, sogenannte ESG-Bonds (Environmental, Social, Governance). Auch die Bedeutung des Marktes für grüne Schuldscheine (Green SSD), deren finanzielle Mittel für einen bestimmten Nachhaltigkeitszweck verwendet werden, dürfte steigen. Im Folgenden widmen wir uns den wichtigsten am Kapitalmarkt vertretenen nachhaltigen Finanzprodukten, insbesondere für Unternehmen.

Basis für die Auswertungen ist der in Bloomberg hinterlegte „Use of Proceeds“, also der Verwendungszweck. Alternativ wären auch Daten der Climate Bonds Initiative (CBI) zu verwenden. CBI ist zwar Standardsetter, aber auch teilweise etwas ambivalent, wenn es um die Anerkennung einzelner Green-Bonds-Projekte geht. Zum anderen berücksichtigt CBI ausschließlich Green Bonds, nicht aber Social- und Sustainable Bonds.

---

**Viele interne und externe Vorteile von Nachhaltigkeits-Ratings**

---



---

**Green Finance steht auf der Agenda der Unternehmen**

---

Insgesamt haben weltweit Sovereigns, Supranationals and Agencies (SSAs), Financials und Corporates im laufenden Jahr bis Ende April bereits ESG-Bonds im Volumen von 272,4 Mrd. EUR begeben. Insgesamt erwarten wir für 2021 weltweit ein Volumen von mindestens 700 Mrd. EUR. In unserer Emissionsprognose 2021 erwarten wir in allen drei Segmenten ein anhaltendes dynamisches Wachstum: ein Volumen i.H.v. 350 Mrd. EUR bei Green Bonds, 250 Mrd. EUR bei Social Bonds und 100 Mrd. EUR bei Sustainable Bonds.

Verglichen mit der Emittentengruppe der Financials (inkl. Sovereigns, SSAs) haben Unternehmen (Corporates) erst später begonnen, den nachhaltigen Anleihemarkt als Finanzierungsinstrument zu nutzen. Während anfangs die grüne Anleihe der vorherrschende Bondtyp war, wurden für die Unternehmen vor allem seit dem letzten Jahr vermehrt Sustainability- sowie Social-Bondtypen die neuen Favoriten. Dabei sind Sustainability Bonds eine Kombination aus Green Bonds und Social Bonds. Hinzu kommen aus dem strukturierten Anleihesegment die Sustainability Linked Bonds (SLBs). Der Vollständigkeit

halber sei an dieser Stelle zudem auf die sog. SDG Bonds hingewiesen (SDG = Sustainable Development Goals), welche für Unternehmen bislang nicht relevant sind.

Der Markt für ESG-Corporate-Bonds ist auch in diesem Jahr weiterhin auf der Überholspur. Insgesamt gab es bis zum 30. April 2021 weltweite Neuemissionen von ESG-Corporate-Bonds im Umfang von 60 Mrd. EUR.

Bemerkenswert ist auch, dass die Bedeutung von Transaktionen mit Nachhaltigkeitsaspekt am Corporate-Schuldenscheindarlehenmarkt (SSD-Markt) weiter zunimmt. Im ersten Quartal 2021 hatten 7 und damit ein Drittel der 21 Transaktionen einen Nachhaltigkeitsfokus und waren mit einem ESG-Link bzw. einem KPI-Link (auf Basis nachhaltiger Sustainable Performance Targets) versehen. 2020 waren 15 solcher Transaktionen zu verzeichnen gewesen, nach 10 SSD-Transaktionen 2019. Wir erwarten ein weiteres hohes Wachstum von SSD mit Nachhaltigkeitsaspekten. Diese genießen auf Unternehmensseite eine unverändert hohe Aufmerksamkeit und stoßen auf der Investorensseite ebenfalls auf hohe Akzeptanz.

---

## Weltweites Emissionsvolumen von ESG-Bonds: 700-800 Mrd. EUR

---

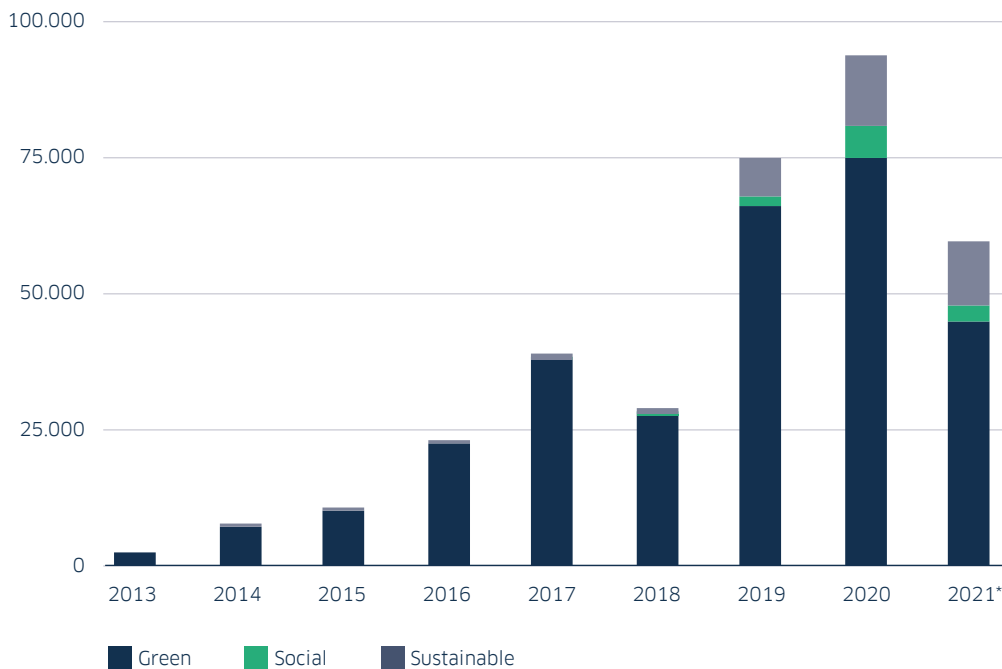


---

## SSD-Markt wird immer grüner - Nachhaltigkeit im Trend

---

### Emissionsvolumen ESG-Bonds durch Corporates (in Mio. EUR)



Quellen: Bloomberg, LBBW Research; \*Stand YTD: 30.04.2021

---

## Sustainable Bonds und Green Bonds treiben den ESG-Markt voran

---

Als Ausprägungen nachhaltiger SSD sind erstens Green SSD zu erwähnen. Bei ihnen ist explizit ein bestimmter nachhaltiger Verwendungszweck, also ein geeignetes grünes Projekt mit entsprechender CO<sub>2</sub>-Wirkung, in Verbindung mit einem Green Finance Framework definiert. Zweitens kann bei nachhaltigen SSD ein Teil der Marge bzw. des Kupons an das externe Nachhaltigkeitsrating des Unternehmens gekoppelt sein. Überdies gab es drittens 2020 erste Transaktionen mit ESG-linked KPIs: Bei diesen SSD sind die Margen bzw. Kupons an unternehmensspezifische Nachhaltigkeits-KPIs und nicht an ein externes Nachhaltigkeitsrating oder ein spezifisches Projekt gebunden, welche in einem bestimmten Rhythmus getestet werden. Die KPIs (Key Performance Indicators, Schlüsselkennzahlen) werden von einem Wirtschaftsprüfer testiert.

Seit Kurzem gibt es auch einen einheitlichen grünen Qualitätsstandard für Schuldscheindarlehen. Der Bundesver-

band Öffentlicher Banken (VÖB) sowie die fünf Banken LBBW, BayernLB, DZ BANK AG, Helaba und NORD/LB haben eine neue Marke für grüne Schuldscheindarlehen entwickelt. Das sogenannte „Green Schuldscheindarlehen“ der VÖB-Marke dient ausschließlich der Finanzierung ökologischer Zwecke. Die Mittelverwendung orientiert sich an den sechs Umweltzielen der EU-Taxonomie-Verordnung (Klimaschutz, Anpassung an den Klimawandel, nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und Ökosysteme, Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung). Eine unabhängige Bewertung durch dritte Parteien stellt den Taxonomie-Bezug der Mittelverwendung und damit eine Beurteilung der positiven Umwelt- und Klimaeffekte sicher. Zudem sehen die Regeln der Marke die Verpflichtung zu einer wiederkehrenden Berichterstattung über Mittelverwendung und erzielte Wirkungen vor.

## Ein Drittel nachhaltige SSD

## Mit „Green Schuldscheindarlehen“ geht ein einheitlicher Qualitätsstandard an den Start

### Transaktionen mit Fokus auf Grün und ESG



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research; \*Stand YTD: 31.03.2021

## Das „G“ in ESG nicht vergessen – Governance im Hinblick auf Geschlechterdiversität

Während inzwischen fast alle Unternehmen die ökologische Nachhaltigkeit als einen notwendigen Trend erkannt haben, wird der Aspekt der sozialen Nachhaltigkeit häufig noch weniger beachtet. Dabei verhält es sich gemäß zahlreichen Studien mit der sozialen Unternehmensnachhaltigkeit ähnlich wie mit der ökologischen: richtig umgesetzt kann sie die Profitabilität steigern. Das gilt vor allem für den Aspekt Diversität und Inklusion (D&I).

Diversität ist ein Konzept der Soziologie und der Sozialpsychologie, das für die Unterscheidung und Anerkennung von Gruppen-Spezifika und individuellen Merkmalen genutzt wird. Für Unternehmen bedeutet Diversität in erster Linie das Schaffen beruflicher Chancengleichheit unabhängig von der Herkunft, dem Alter, der sexuellen Identität oder dem Geschlecht der Mitarbeitenden. Daran schließt sich auch die Integration von Menschen mit und ohne Behinderung in die Arbeitswelt an. Diversität – oder synonym Vielfalt – geht aber noch weiter:

Die Unterschiedlichkeit der Mitarbeitenden kann im Unternehmen auch genutzt werden, um Wettbewerbsvorteile gegenüber der Konkurrenz zu erzielen. Im zunehmenden Wettbewerb um gut ausgebildete Fachkräfte erarbeiten sich diverse Unternehmen einen Vorsprung. Beratungsgesellschaften nennen diesen Teil des Personalmanagements Diversity Management. Das klingt zwar edel, hält aber aktuell noch sehr selten, was es verspricht. Zu oft dominiert Einfalt noch die Vielfalt. Am Beispiel des Frauenanteils in Vorstandsetagen lässt sich das sehr gut veranschaulichen. Im Vergleich zu Frankreich, Großbritannien, Polen, Schweden und den USA lag der Frauenanteil in den Vorständen der führenden Unternehmen in Deutschland (DAX) mit 12,8 % auf dem letzten Platz, wie der AllBright-Bericht von September 2020 zeigte.

Dabei liegen die Argumente für Diversity im Unternehmen auf der Hand. Zahlreiche Studien aus der Psychologie und Verhaltensforschung haben untersucht, ob und wie die Vielfältigkeit einer Gruppe

---

### Fokus auf Diversität und Inklusion

---

---

### Viel hilft viel – vielfältige Teams im Unternehmen!

---



deren Arbeitsergebnisse positiv beeinflusst. Eine zentrale Beobachtung bei der Untersuchung vielfältiger Teams ist, dass diese auf einen erweiterten Ressourcenpool zurückgreifen. Diverse Gruppen verfügen durch die Verschiedenheit ihrer Mitglieder über ein „Mehr“ an Erfahrungen, Informationen und Perspektiven. Dieser umfangreiche Pool individuellen Wissens steigert die Innovationskraft der Gruppen. Weil Andersartigkeit insgesamt weniger verurteilt wird, bietet eine diverse Umgebung außerdem mehr Raum für Entfaltung. Dies verstärkt den Effekt der Kreativität und Innovationsförderung. Ein ähnlich erweitertes Repertoire ergibt sich in Bezug auf die Verhaltensweisen. So outperformen diverse Teams Expertenteams bei der Zusammenarbeit. Optimierte werden dadurch u.a. Entscheidungsprozesse, womit überlegene Arbeitsergebnisse erzielt werden. Weiterhin signalisiert Diversität im Unternehmen die Erfüllung sozialer Normen, was die Unternehmensreputation bei unterschiedlichen Stakeholder- und Shareholder-Gruppen stärkt. Dies ist besonders relevant, da die soziale und nachhaltige Unternehmensverantwortung (CSR) für viele Akteure an Bedeutung gewinnt.

Besonders im Fokus der Unternehmen steht aktuell die Geschlechtervielfalt.

Nicht ohne Grund: Denn die Wissenschaft liefert zahlreiche Beweise über weibliche Eigenschaften und Fähigkeiten, die diversen Konzernen im Vergleich zu reinen Männerdomänen deutlichen Mehrwert liefern. Erheblich sind zum einen die Stärken von Frauen im Bereich des Sozialen und Zwischenmenschlichen. So gelten Frauen im Vergleich zu Männern als empathischer und prozessorientierter. Das fördert nachgewiesenermaßen die Teamarbeit, die Kommunikation und die Loyalität. Zum anderen agieren Frauen laut Studien oft kundenorientierter. Zusätzlich sind sie besser und schneller darin, die Komplexität ihrer Umgebung wahrzunehmen und zu beurteilen. Entsprechend wirkt sich dies auch auf die Risikowahrnehmung aus. Durch die diversifizierte Betrachtung von Risiken ist ein verbessertes Risikomanagement möglich.

So anschaulich die oben genannten Vorteile von D&I auch sind, so gemischt sind die empirischen Ergebnisse zu dem Thema. In verschiedenen Studien wurde zwar versucht, den Einfluss von (Gender) Diversity auf den Unternehmenserfolg in Zahlen zu messen. Allerdings war der Erfolg mäßig, denn es ließen sich kaum signifikante Effekte identifizieren. Zum Beispiel weist die Credit Suisse in einer Untersuchung eine um 50 % höhere Pro-

---

## Männlich, weiblich, divers – Geschlechterdiversität im Fokus

---

---

## Wie profitabel ist Diversität im Unternehmen?

---



© Kurhan - stock.adobe.com

fitabilität für Unternehmen mit mindestens 15 % Frauenanteil im Vorstand auf. Eine Tübinger Forschungsgruppe konnte hingegen keinen Einfluss von geschlechtergemischten Vorständen auf die Unternehmensperformance finden.

Nur anhand von Zahlen scheint sich der Einfluss von Diversität auf den Unternehmenserfolg also nicht messen zu lassen. Vielmehr hängt der Erfolg des Diversity Managements vom Konzernumfeld ab. An erster Stelle stehen hier die Akzeptanz und der Wille, Vielfalt im Unternehmen zuzulassen. Es ist also nicht ausreichend, einzelne Frauen in Vorstandspeditionen zu bringen. Sie bleiben dann nämlich Minderheiten innerhalb der Gruppe und haben weiterhin nicht die Möglichkeit, profitable Sichtweisen und Charakterstärken auszuspielen. Stattdessen ist eine großflächige Anpassung von Strukturen und der Unternehmenskultur erforderlich. Dabei spielen Hierarchien, Entscheidungspro-

zesse und Kommunikation innerhalb der Firma eine Rolle.

Mit weiteren Fortschritten in Richtung Chancengleichheit dürfte das Teilgebiet der sozialen Nachhaltigkeit zunehmend nicht nur in den Blick der Unternehmen, sondern auch der Investorenschaft rücken. Schon länger bündeln Marktinformationsportale wie Reuters oder Bloomberg unternehmensspezifische Informationen zum Thema D&I. Entstanden sind außerdem zahlreiche Indizes und Ranglisten, mit denen Investments erleichtert werden. Derzeit können viele Anlage-Produkte jedoch noch nicht überzeugen. Momentan deutet aber vieles darauf hin, dass im Bereich D&I noch einiges zu tun bleibt. Gerade mit Blick auf die nächste Generation wird es für Unternehmen aber u.E. immer wichtiger, alte Strukturen aufzubrechen und Diversität zuzulassen: So könnten sie zukünftigen Herausforderungen besser gewappnet sein.

---

**Diversität ist kein reines Zahlen-spiel**

---

---

**In Chancengleichheit investieren**

---



© Goradenkoff - stock.adobe.com



# 04 | Ansprechpartner Produktlösungen

## Corporate Finance

### Origination

Anleihen, Schuldscheine,  
Syndizierte Kredite,  
Eigenkapitalmaßnahmen  
+49 711 127-78746

## Corporate Finance

### Spezial

ABS, Akquisitionsfinanzierung  
+49 711 127-49379

## Zahlungsverkehrslösungen

SEPA, AZV, Cash-Management, Karten, Konten,  
E-Commerce  
+49 711 127-46565

## International Business

AZV, Trade and Export Finance,  
Internationales Netzwerk  
+49 711 127-41440

## ZWRM

Zins-, Währungs-,  
Rohstoffmanagement  
+49 711 127-75677

## SüdLeasing

Mobilienleasing,  
Vendorleasing,  
Fördermittel, Mietkauf  
+49 711 127-15152

## SüdFactoring

Forderungsankauf,  
Finanzierung,  
Debitorenmanagement  
+49 711 127-78953

## Sustainability Advisory

Green Finance,  
ESG-verknüpfte  
Finanzierungen  
+49 711 127-49610

## Vorsorge- und Pensionsmanagement

LBBW Pensionsmanagement GmbH  
+49 711 127-42639

## Liquiditäts- und Investmentmanagement (LIM)

Corporates  
+49 711 127-28516

## Förderkreditgeschäft

Finanzierung von Digitalisierung, Innovation,  
Green Finance  
+49 711 127-76308

# 05 | Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, der Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beachtet nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere, zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research-Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften („Moody's“). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's („Moody's-Informationen“) sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

#RELEASE\_DATE#

**Redaktion:**  
Landesbank  
Baden-Württemberg  
Strategy Research  
Am Hauptbahnhof 2  
70173 Stuttgart