

# Sustainable Finance Bulletin

# 05



## DZ BANK Spotlight:

# Update Sustainable Bond- Marktprognose

## Green Bond-Segment

Im Vergleich zu 2019 hat sich das Green Bond-Segment merklich abgekühlt. Das globale Neuemissionsvolumen im ersten Halbjahr 2020 ging um gut 28% gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum zurück und belief sich auf rund 84,5 Milliarden US-Dollar (H1/2019: 117,8 Milliarden US-Dollar).

Insbesondere im Monat März legte der Markt mit einem Neuemissionsvolumen von 4,3 Milliarden US-Dollar eine kräftige Verschnaufpause ein. Dies entspricht einem Rückgang um rund 72% gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum (Q3/2019: 15,6 Milliarden US-Dollar) und ist das niedrigste Neuemissionsvolumen seit Dezember 2015.

Glücklicherweise setzte bereits ab April eine spürbare Erholung des Marktes ein und das Neuemissionsvolumen stabilisierte sich in den Folgemonaten gegenüber dem starken Einbruch im März. Wir erwarten eine weitere „Normalisierung“ in den kommenden sechs Monaten. Mittel- bis langfristig halten wir das Segment für Green Bonds intakt.

Für das Gesamtjahr 2020 prognostizieren wir ein Neuemissionsvolumen von 200 Milliarden US-Dollar, was einem Rückgang von 22% gegenüber dem Vorjahr entspricht.

## Themen

- » **DZ BANK Spotlight: Update Sustainable Bond Marktprognose**
- » **Gastbeitrag: COVID-19-related Covered Bond**
- » **DZ BANK Spotlight: Die Sustainability-Linked Bond Principles der ICMA**
- » **SAVE THE DATE: DZ BANK Nachhaltigkeitstag 2020**



Marcus Pratsch



David Marques Pereira

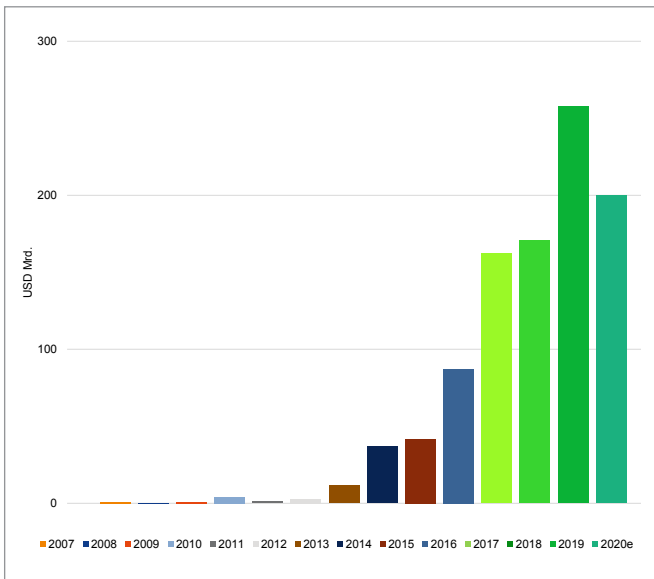
Sehr geehrte Leserin,  
sehr geehrter Leser,  
wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unseres Sustainable Finance Bulletin vorlegen zu dürfen.

Auch wenn das Green Bond-Segment im ersten Quartal eine Verschnaufpause eingelegt hat, ist das Interesse von Anlegern an Sustainable Bonds ungebrochen. Insbesondere das Social Bond- und Sustainability Bond-Segment setzen ihr starkes Wachstum aus dem Vorjahr fort und erhalten durch die Corona-Pandemie zusätzlichen Rückenwind. COVID-19-related-Funding ist in aller Munde und überaus erfolgreich, wie unter anderem die Emission des weltweit ersten COVID-19 Covered Bonds beweist. Darüber hinaus werden Target-Linked-Emissionen vor allem im Non-financial Corporate-Segment immer beliebter und dürften durch die jüngst veröffentlichten Sustainability-linked Bond Principles einen weiteren Wachstumsschub erfahren.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre! Bleiben Sie gesund!

**Marcus Pratsch**  
Head of Sustainable Bonds & Finance

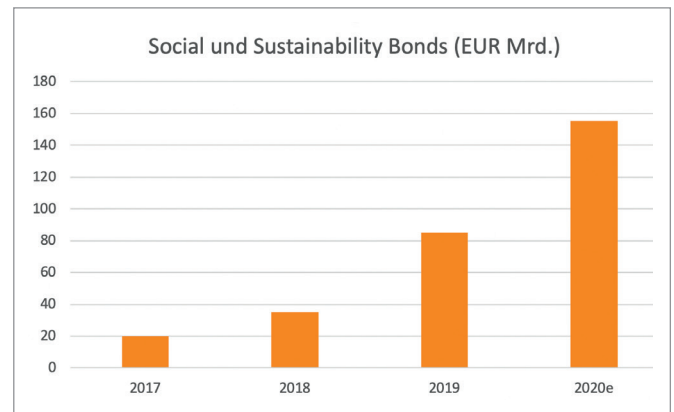
**David Marques Pereira**  
ESG Originator



Entwicklung Green Bonds

Quelle: DZ BANK, CBI, Moodys (2020)

Wir prognostizieren, dass das Neuemissionsvolumen von Social Bonds und Sustainability Bonds im Vergleich zum Vorjahr um mehr als 75% steigen und damit die Marke von 150 Milliarden US-Dollar übertreffen wird.



Prognose Social und Sustainability Bonds

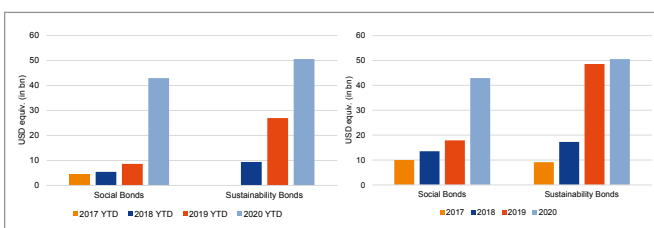
Quelle: DZ BANK, CBI (2020)

## Social Bond-Segment und Sustainability Bond-Segment

Der klassifizierte Markt für nachhaltige Anleihen ist seit geraumer Zeit bunter geworden, d. h. er geht zunehmend über Green Bonds hinaus. Mit einer Verdopplung bzw. einer Verdreifachung des Neuemissionsvolumens haben sich Social Bonds und Sustainability Bonds bereits im Jahr 2019 als Wachstumstreiber des Gesamtmarktes erwiesen.

In Zeiten von COVID-19 erhalten sie zusätzlichen Rückenwind. Erst jüngst hat die International Capital Markets Association (ICMA) eine Aktualisierung ihrer Social Bond Principles (SBP) veröffentlicht, die die förderfähigen Projektkategorien von Social Bonds sowie die Definition der Zielbevölkerung auf die Weltbevölkerung ausweitet, im Einklang mit den jüngsten Leitlinien für Social Bonds zur Bewältigung der Coronavirus-Krise.

Bereits im Juni hat das Neuemissionsvolumen sowohl von Social Bonds als auch Sustainability Bonds das Neuemissionsvolumen des gesamten Vorjahres übertroffen.

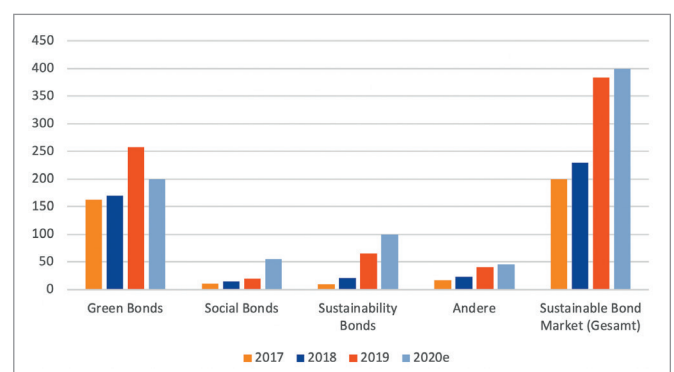


YTD-Entwicklung Social und Sustainability Bonds

## Gesamtmarkt

Trotz der merklichen Abkühlung des Green Bond-Segmentes im ersten Halbjahr, erwarten wir, dass der Sustainable Bond-Markt um rund 4% wachsen und somit die 400 Milliarden US-Dollar Marke überschreiten dürfte.

Neben der Rally im Social Bond- und Sustainability Bond-Segment schreiten sowohl die Sustainability-linked- als auch die Transition-Agenda mit großen Schritten voran. Ferner erwarten wir einen weiteren Schub für Sovereign Sustainable Bonds. Deutschland wird im September den ersten Green Bund emittieren. Weitere Länder, die noch in diesem Jahr dem Club der staatlichen Green Bond-Emittenten beitreten werden, dürften unter anderem Dänemark, Spanien und Schweden sein. Ferner dürfte auch das Segment der nachhaltigen Staatsanleihen künftig bunter werden. Ecuador hat im Januar 2020 als erstes Land der Welt einen Social Bond begeben. Mexiko hat im März im Rahmen einer Roadshow einen SDG Bond-Framework präsentiert.



Gesamtmarkt 2017-2020e

Quelle: DZ BANK, CBI (2020)

## Gastbeitrag:

# Emittentensicht – COVID-19 Response Bonds



**Ralf Berninger,**  
Head of Investor Relations  
& Sustainability, SFIL

Durch die COVID-19-Pandemie ist ein großer Bedarf an Investitionen und zusätzlichen Ausgaben in vielen Wirtschaftssektoren entstanden, wie z. B.

- Gesundheitsversorgung und medizinische Forschung
- KMU-Finanzierung
- Ausgaben für soziale Absicherung

Da der Kampf gegen die Pandemie mittlerweile auf der ganzen Welt

höchste Priorität hat, haben viele Emittenten spezielle Emissionsprogramme aufgelegt, um Mittel zur Finanzierung von Investitionen und Ausgaben im Zusammenhang mit der Pandemie zu beschaffen. Die Emittenten haben eine der nachstehenden drei Optionen genutzt, um ein solches Emissionsprogramm aufzulegen:

- Emittenten können ein bestehendes Programm für Social Bonds nutzen, wenn einige oder alle Projektkategorien auf den Kampf gegen die COVID-Pandemie ausgerichtet sind.
- Alternativ können Emittenten ein spezielles COVID-bezogenes Emissionsprogramm auflegen. Ein solches Programm erfüllt möglicherweise nicht in vollem Umfang alle Richtlinien der ICMA für die Begebung von Social Bonds. So können z. B. Emittenten angesichts der Dringlichkeit der Finanzierung von Maßnahmen gegen die COVID-Pandemie auf eine Second Party Opinion (SPO) verzichten.
- Schließlich können Emittenten zusätzlichen Finanzierungsbedarf haben, der eindeutig mit dem Kampf gegen die COVID-Pandemie zusammenhängt. Aufgrund der Art ihrer Tätigkeit sind sie jedoch möglicherweise überhaupt nicht in der Lage, die Erlöse für spezifische COVID-Investitionen oder -Ausgaben vorzusehen. In diesem Fall haben sich die Emittenten dafür entschieden, Transaktionen ohne spezifische Angaben zur Verwendung der Erlöse durchzuführen.

Ende März dieses Jahres hat die ICMA dem Markt mit einem Fragen- und Antwortenkatalog zu Social Bonds im Zusammenhang mit COVID-19 eine Orientierungshilfe gegeben. Insbesondere hat die ICMA:

- Beispiele für förderungswürdige Projektkategorien wie Gesundheitsdienste und -ausrüstung, medizinische Forschung oder KMU-Darlehen zur Unterstützung der Schaffung von Arbeitsplätzen in betroffenen Kleinunternehmen geliefert
- klargestellt, dass es möglich ist, einen COVID-19-Social Bond zu begeben, auch wenn nicht alle Erlöse für COVID-19-Projekte

bestimmt sind, wobei die Emittenten idealerweise Angaben zum Prozentsatz der Erlöse machen, der für zweckgebundene COVID-19-Investitionen vorgesehen ist

Im Fall der SFIL-Gruppe haben wir uns dafür entschieden, unser bestehendes Framework für Social Bonds zu nutzen, um Mittel für Investitionen im Zusammenhang mit COVID-19 zu beschaffen. Dieses Framework wurde 2018 zur Finanzierung von Investitionen öffentlicher Krankenhäuser in Frankreich eingerichtet. Der öffentliche Krankensektor in Frankreich hat einen starken sozialpolitischen Auftrag, wie er im **französischen Gesetz über das öffentliche Gesundheitswesen** („Code de la Santé Publique“) definiert ist:

- Auftrag, **staatliche Gesundheitsleistungen für die gesamte Bevölkerung** unabhängig vom Einkommen, sozialen oder finanziellen Status jederzeit und für alle medizinischen und chirurgischen Fachgebiete, alle diagnostischen und therapeutischen Möglichkeiten, einschließlich seltener Krankheiten oder extrem teurer, komplexer und langfristiger Behandlungen, bereitzustellen (Art. L1110-1)
- Auftrag zur Verringerung **sozialer Ungleichheiten, geschlechtsspezifischer Ungleichheit und regionaler Ungleichheiten** wird als Hauptziel definiert (Art. L1411-1) – Gesundheitsleistungen stehen im ganzen Land zur Verfügung, auch in **den abgelegenen Gebieten** (Art. L6112-2)
- Ärztliche Behandlung ist **für jeden** verfügbar, auch für Menschen in Not (ältere Menschen, Arme, Obdachlose), die Leistungen sind kostenlos, wenn **keine Krankenversicherung** besteht, jede Art von Diskriminierung ist verboten (Art. L1110-3)
- Für die Behandlung in öffentlichen Krankenhäusern sind **keine Vorauszahlungen in bar** zu leisten, es wird **administrative Unterstützung** zur Verfügung gestellt, um den vollen Zugang zu staatlichen Leistungen zu gewährleisten (Art. L6111-1-1)

Der Kreditprozess bei der SFIL umfasst eine über die finanziellen Aspekte hinausgehende Analyse jedes öffentlichen Krankenhauses, die sich auf die Bedeutung des Krankenhauses im gesamten Gesundheitsangebot konzentriert – den so genannten **Healthcare Added Value** eines öffentlichen Krankenhauses.

Den öffentlichen Krankenhäusern in Frankreich kam eine Schlüsselrolle bei der Behandlung von COVID-19-Patienten in Frankreich zu. Ein großes Investitionsprogramm wird den Krankensektor weiter stärken, um mit möglichen zukünftigen Pandemieausbrüchen fertig werden zu können. Eine der Lehren, die aus der Pandemie gezogen wurden: Die erforderlichen Investitionen gehen weit über Investitionen in rein medizinische Ausrüstung hinaus. So muss

z. B. die Struktur von Krankenhausgebäuden unter Umständen angepasst werden, um auf Pandemieausbrüche mit hoher Ansteckungsgefahr angemessen reagieren zu können. Mit Hilfe getrennter Eingänge und separater Aufzugssysteme würde sichergestellt werden, dass infektiöse Patienten nicht mit den übrigen Krankenhauspatienten in Kontakt kommen.

Als führender Kreditgeber des öffentlichen Krankenhaussektors wird die SFIL eine wichtige Rolle bei der Finanzierung künftiger Investitionen zur Stärkung des öffentlichen Krankenhauswesens spielen. Unser erster COVID-19-bezogener Social Bond war ein Covered Bond der CAFFIL Ende April mit einer Laufzeit von fünf Jahren und einem Volumen von 1 Milliarde EUR. Die Emission wurde mit einem **Orderbuch von über 4,5 Milliarden EUR** und der Beteiligung von **130 verschiedenen Investoren** außergewöhnlich gut am Markt aufgenommen. **Es handelte sich um den ersten „COVID 19“-bezogenen Covered Bond**, der auf die direkte oder indirekte Finanzierung der von der Pandemie betroffenen Sektoren abzielte. Es war zum Zeitpunkt der Emission auch der Covered Bond mit dem **engsten Spread** seit Beginn der COVID-19-Krise und dem größten **Orderbuch für eine Covered-Bond-Transaktion** im Jahr 2020 mit einer **4,5-fachen Überzeichnung**.

Für die Zukunft planen wir die regelmäßige Nutzung unseres Social Bond-Programms zu Finanzierung dieser Investitionen, entweder

im Rahmen des von der CAFFIL emittierten Covered Bond-Formats oder auf dem Agency-Markt über die SFIL.



Die Société de Financement Locale (SFIL) ist eine am 1. Februar 2013 gegründete öffentliche Förderbank.

Ihre Aufgabe besteht in der Sicherstellung der Stabilität bei der Finanzierung des lokalen öffentlichen Sektors in Frankreich. Durch die Genehmigung der französischen Aufsichts- und Abwicklungsbehörde (ACPR – Autorité de Contrôle Prudentiel et de Resolution) ist die Bank zu 100% in öffentlicher Hand. Die französische Regierung ist Hauptaktionär mit einem Kapitalanteil von 75%. Der Rest befindet sich im Besitz von Caisse des Dépôts et Consignations (20%) und La Banque Postale (5%).

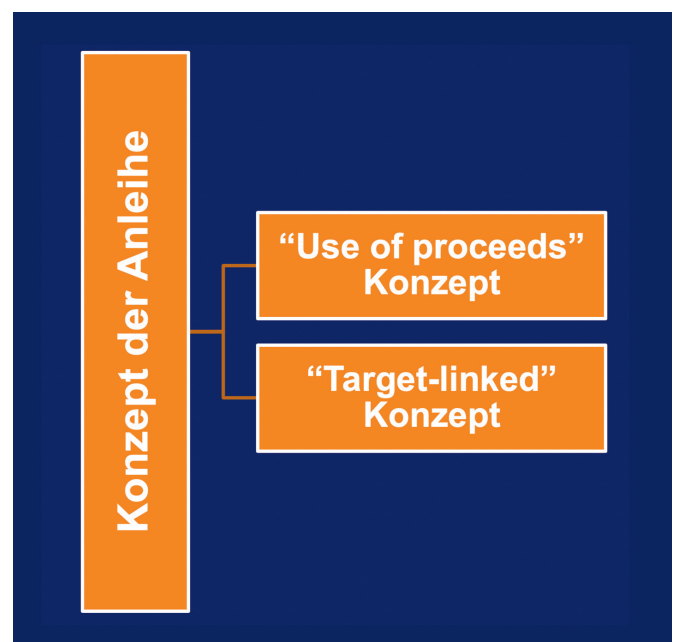
Die Caisse Française de Financement Local (CAFFIL) ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von SFIL. Als "Société de Crédit Foncier" refinanziert sie die an die Behörden des öffentlichen Sektors vergebenen Kredite durch die Emission von "Foncières" (Covered Bonds).

## DZ BANK Spotlight:

# Die Sustainability-Linked Bond Principles der ICMA

Target-linked Emissionen gewinnen vor allem im Non-Financial Corporate-Segment an Bedeutung. Während bei „Use-of-Proceeds“-Lösungen die Emissionserlöse ausschließlich zur anteiligen oder vollständigen (Re-)Finanzierung geeigneter grüner, sozialer bzw. nachhaltiger Projekte verwendet werden dürfen, grenzen Sustainability-Linked - Konstruktionen die Verwendung der Emissionserlöse nicht ein. Ein Beispiel hierfür sind Sustainability-Linked Bonds.

Es handelt sich hierbei um nichtzweckgebundene Anleihen, deren Finanzierungskosten von der Erreichung der ex-ante definierten Nachhaltigkeits- bzw. ESG-Ziele abhängig sind. Der Zielerreichungsgrad wird durch nachhaltige Performanceindikatoren (Key Performance Indicators – KPIs) gemessen. Diese Nachhaltigkeitsziele können zum Beispiel ökologischer sowie sozialer Natur sein. Grundsätzlich stehen dem Emittenten hier diverse Möglichkeiten zur Verfügung. Im Fall eines SDG-linked Bonds orientieren sich die Nachhaltigkeitsziele beispielsweise an den Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen. Eine andere Variante besteht in der Kopplung der Finanzierungskosten an ein externes Nachhaltigkeitsrating (ESG-Rating).



Anleihekonzepete

Quelle: DZ BANK, (2020)



Ein neues Produkt, jedoch ohne einen gemeinsamen Standard oder eine gemeinsame Sprache – bis jetzt. Im Juni 2020 veröffentlichte die International Capital Market Association (ICMA) die Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP). Es handelt sich hierbei um freiwillige Prozessrichtlinien für Emittenten. Sustainability-Linked Bonds werden als zukunftsorientierte und leistungs- bzw. erfolgsbasierte Finanzierungsinstrumente definiert, die aus fünf Kernkomponenten bestehen:

### 1) Auswahl der nachhaltigen Performanceindikatoren (KPIs)

Die zu bestimmenden KPIs entscheiden wesentlich über die Glaubwürdigkeit der Transaktion. Hier empfehlen die SLBP die Auswahl von Indikatoren, die folgende Aspekte erfüllen:

- für das Geschäftsmodell essentiell und strategisch wichtig
- quantifizierbar bzw. messbar
- extern überprüfbar
- Möglichkeit des Benchmarkings (Orientierung an externen Referenzen bzw. Standards)

### 2) Festlegung von Nachhaltigkeitszielen

Emittenten sollen ex-ante ein oder mehrere Nachhaltigkeitsziele bestimmen, die entlang der in Schritt 1) definierten KPIs innerhalb eines bestimmten Zeitraums erreicht werden sollen. Als Orientierungshilfe können sowohl internationale Initiativen die wie Klimaziele von Paris dienen, als auch die Performance der Wettbewerber in den jeweiligen KPIs. Dieser Schritt soll zudem mit der übergreifenden Nachhaltigkeitsstrategie des Emittenten übereinstimmen.

Die SLBP empfehlen, dass ein externer Gutachter die Übereinstimmung des Anleiheprozesses mit den fünf Kernkomponenten im Rahmen einer unabhängigen Zweiten Meinung (Second Party Opinion) überprüft.

### 3) Eigenschaften der Anleihe

Der Grundstein einer Sustainability-linked Anleihe ist die variable Struktur von finanziellen oder strukturellen Größen, die vom (Nicht-) Erreichen der in Schritt 2) definierten Ziele abhängen. Das am häufigste verwendete Element ist eine variable Kupon-Zahlung: Sollte innerhalb des definierten Zeitraums das Nachhaltigkeitsziel erreicht werden, verändert sich der Kupon zugunsten des Emittenten (Step-down). Falls das Ziel verfehlt wird, entwickelt sich die Zahlung in die entgegengesetzte Richtung – der Emittent zahlt einen höheren Kupon (Step-up).

### 4) Reporting

Emittenten sind angehalten, mindestens einmal jährlich über die Entwicklung der in Schritt 1) definierten KPIs zu berichten. Darüber hinaus ist ein Verifizierungsbericht zu veröffentlichen, der die Entwicklung der KPIs vor dem Hintergrund der zu erreichenden Nachhaltigkeitsziele belegt.

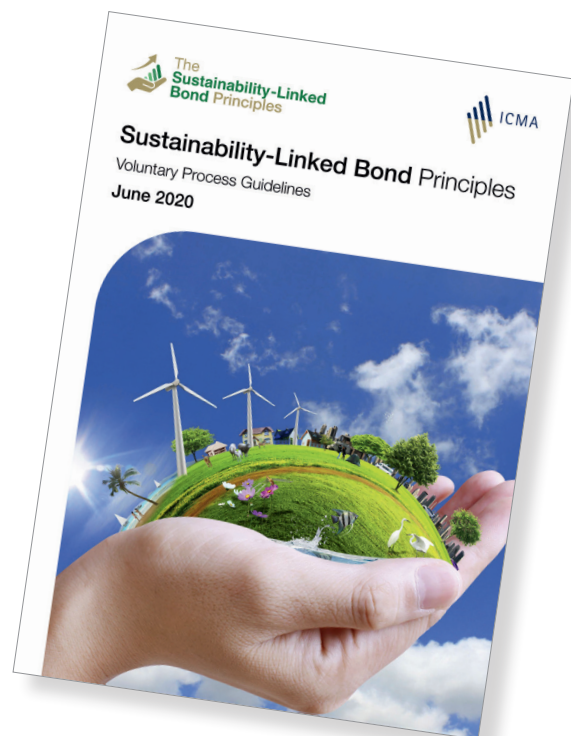
### 5) Verifizierung

Mindestens einmal jährlich ist eine unabhängige Prüfung durch einen externen Gutachter über die Entwicklung der KPIs vor dem Hintergrund der Nachhaltigkeitsziele anzustreben. Diese Überprüfung soll öffentlich zugänglich gemacht werden. Im Gegensatz zu der empfohlenen ex-ante Second Party Opinion handelt es sich hierbei um einen notwendigen Bestandteil der SLBP.

Auch wenn es sich bei den ICMA SLBP um freiwillige Richtlinien handelt, ist eine Adaption durch den Markt zu erwarten – analog zu den vorher veröffentlichten Green Bond Principles, Social Bond Principles und den Sustainability Bond Guidelines kann sich dieses Werk zum etablierten Standard des Sustainability-Linked Bond Markts entwickeln.

Diese Form der Anleihen hat sich insbesondere für Non-Financial Corporates als attraktives Refinanzierungsinstrument erwiesen. So haben beispielsweise eine Reihe von Unternehmen wie Faber-Castell AG, Dürr AG, und Aurubis AG mit Hilfe der DZ BANK und anderer Konsortialbanken Target-linked Schuldscheindarlehen erfolgreich an den Markt gebracht.

Abschließend lässt sich ein bereits in den vergangenen Monaten zu beobachtender Trend bestätigen: Der Sustainable Bond Markt wird diversifizierter und bunter.



<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/sustainability-linked-bond-principles-slbp/>

## SAVE THE DATE:

# DZ BANK Nachhaltigkeitstag 2020



Am **22. September 2020** findet unser diesjähriger DZ BANK Nachhaltigkeitstag statt. Merken Sie sich das Datum vor, um mit uns über aktuelle Trends & Treiber im Sustainable Bond- / SSD-Markt, die Auswirkungen von COVID-19 auf Green, Social und Sustainability Bonds sowie die jüngsten regulatorischen Entwicklungen zu diskutieren.

Angesichts der aktuellen Situation wird die Veranstaltung in einem hybriden Format organisiert. Sie können entweder vor Ort teilnehmen (begrenzte Teilnehmerzahl) oder die Diskussion online als Live-Übertragung verfolgen. Weitere Details (wie z. B. der Weblink) werden nach der Anmeldung bekannt gegeben. Die Agenda folgt in den kommenden Wochen.

Wenn Sie heute schon absehen können, dass Sie an unserer Veranstaltung teilnehmen werden, können Sie sich bereits über den folgenden Link anmelden:

<https://live.dzbank.de/sustainability-day>

### RECHTLICHE HINWEISE

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