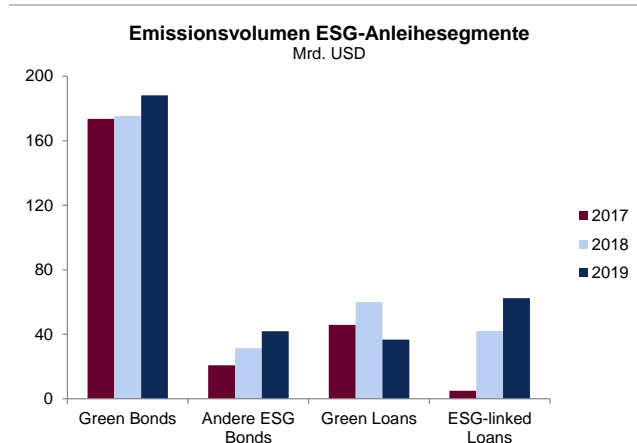


## NACHHALTIGE FREMDKAPITALFINANZIERUNG

Auch im Anleihebereich hat das Thema Nachhaltigkeit stark an Bedeutung gewonnen. Vor allem sogenannte Green Bonds werden in großem Umfang emittiert. Allerdings gibt es hier methodische Schwächen. Eine Alternative sind ESG-linked Loans, deren Kuponzahlungen an die Verbesserung der Nachhaltigkeitsperformance eines Unternehmens gekoppelt sind. Hier besteht jedoch keine Marktgängigkeit. ESG-linked Bonds bieten sich an dieser Stelle an, um auch breitere Investorenschichten anzusprechen, stecken aber noch in den Kinderschuhen. Die Coronakrise könnte für einen weiteren Wachstumsschub des Segments sorgen, denn es hat sich gezeigt, dass nachhaltig gemanagte Aktien- und Rentenportfolios besser durch die Krise gekommen sind.

In den letzten Jahren haben die drei Begriffe „ESG“ (Environmental, Social und Governance) sowie „Nachhaltigkeit“ eine neue Bedeutung erlangt. Die meisten Asset Manager haben, mal mehr mal weniger dezidiert, **nachhaltige Kriterien in ihre Investmentprozesse aufgenommen**. Denn zum einen macht die Regulierung Druck auf die Finanzbranche, um die Finanzströme in Bereiche umzulenken, die im Sinne der Nachhaltigkeit Nutzen stiften. Und zum anderen ist **das Kundeninteresse an nachhaltig gemanagten Strategien** spürbar angestiegen. Diese Entwicklung schafft im Bereich des Fremdkapitals von Unternehmen neue Anlagesegmente. Etabliert haben sich bereits seit 2007 sogenannte **Green Bonds**. Das sind Anleihen von Emittenten, deren Erlöse ausschließlich für **nachhaltige Zwecke bzw. Projekte** verwendet werden sollen. In diesem Segment sind laut einer Bloomberg-Auswertung alleine im letzten Jahr mehr als 700 neue Anleihen mit einem Emissionsvolumen von 188 Mrd. US-Dollar an den Markt gekommen. Im Jahr 2020 setzt sich der Boom mit **zahlreichen Debütemittent**en wie der Deutschen Bank und BASF fort.

Allerdings gibt es bei den grünen Anleihen kein gesetzliches Regelwerk. Zwar haben sich die wichtigsten Akteure auf gemeinsame Marktstandards geeinigt, die sogenannten **Green Bond Principles**, aber **diese Regeln sind nicht verbindlich**. Aufgrund der fehlenden Rechtssicherheit kann im Prinzip jedes Unternehmen eine Anleihe begeben und diese „grün“ benennen. **Der Begriff „Green Bond“ ist nicht geschützt**. Neben den Green Bonds existieren weitere Segmente wie **Green Loans** oder die deutsche Variante, der Green Schuldschein. Allerdings ist auch hier der Begriff „Green“ rechtlich nicht geschützt. Zudem stellen diese Anleihen lediglich auf das E in ESG ab und greifen damit zum Beispiel für kirchliche Investoren zu kurz.



Quelle: Bloomberg

Als ein weiteres nachhaltiges Finanzierungsinstrument haben sich **sogenannte ESG-linked Loans** etabliert. Bei diesen nicht börsenfähigen Krediten wird die Höhe des Kupons an das Erreichen bestimmter Nachhaltigkeitsziele des Unternehmens gekoppelt. Verbessert das Unternehmen seine **ESG-Bewertung**, kann es die **Zinslast verringern**. Daher wird diese Form der Finanzierung auch „Positive Incentive Loan“ oder „Sustainability-linked Loan“ genannt. Anders als bei Green Bonds oder Loans kann das Unternehmen frei über das Geld verfügen und mit den Banken, die die Kredite bereitstellen, die Bedingungen aushandeln, an deren Erreichen die Zinslast geknüpft ist. Dabei können **Nachhaltigkeitsratings von Ratingagenturen** den Maßstab bilden oder eigens zwischen finanzierender Bank und Unternehmen ausgehandelte **selbst festgelegte Kennzahlen**. Möglich ist zum Beispiel, den CO<sub>2</sub>-Ausstoß als Kriterium heranzuziehen. Das Spannende an dieser Refinanzierungsform ist der **im Sinne der Nachhaltigkeit wirkende Marktmechanismus**. Es lohnt sich für das Unternehmen finanziell, die Ziele zu erreichen und dadurch die Kosten zu senken. Dieser Ansatz ist am Kapitalmarkt neu. Für Investoren ist es dagegen vorteilhaft, wenn das

Unternehmen seine Nachhaltigkeitsziele nicht erfüllt, da dann die Erträge höher ausfallen.

ESG-linked Loans haben einen weiteren Vorteil: Sie stehen auch Unternehmen zur Verfügung, die in **wenig nachhaltigen Bereichen tätig** sind. Beispielsweise kam es zu Kritik, als der spanische Mineralölkonzern Repsol einen Green Bond begeben hatte, um die Raffinerien effizienter und damit klimaschonender aufzustellen. Denn durch die Investitionen sinkt zwar zunächst der Ausstoß von Treibhausgasen, allerdings werden die moderneren Raffinerien nun länger laufen und damit insgesamt mehr CO<sub>2</sub> ausstoßen als zuvor, so dass die Anleihe in einigen Green Bond-Indizes nicht enthalten ist. Für ein Mineralölunternehmen wäre womöglich ein ESG-linked Loan eine passendere Form der Refinanzierung gewesen. Auch für die **finanzierenden Banken** ist die Anlageklasse der ESG-linked Loans spannend. Denn für Banken lohnt es sich ebenfalls, im Bereich der nachhaltigen Finanzierung aktiv zu sein und damit die eigenen ESG-Kriterien zu verbessern, was bei der Aufnahmen von Kapital helfen kann.

Allerdings **haben Loans den Nachteil, nicht börsenfähig zu sein**, da entweder eine Bank oder ein Konsortium von Banken als Kreditgeber auftreten. Damit bleibt dieses Segment immer eine Nische, da der breite Kapitalmarkt außen vor bleibt. Eine Fortentwicklung sind **ESG-linked Bonds**. Diese stellen eine Kombination aus ESG-linked Loans und Green Bonds dar. Sie beinhalten also den **Anreizmechanismus** des Loans und die **Marktgängigkeit des Bonds** und könnten in der Zukunft an Bedeutung gewinnen.

Noch steckt diese Anlageklasse aber in den Kinderschuhen. Der erste Emittent dieser Anleihegattung war der italienische Versorger Enel, der im letzten Jahr einen ESG-linked Bond an den Markt gebracht hat. Der Kupon ist dabei an den Ausbau von Erneuerbaren Energien im Portfolio des Stromproduzenten gekoppelt. Kann der Konzern nicht wie geplant **den Anteil der Erneuerbaren am Energiemix steigern**, erhöht sich der Kupon um 25 Basispunkte.

Dieses Beispiel und der Zuwachs an Emissionen im Bereich der nachhaltigen Finanzierungen zeigt die **weiter zunehmende Bedeutung des Themas**. Europa hat sich auf die Fahnen geschrieben, bei der Bewältigung des Klimawandels und der Bekämpfung seiner Folgen eine globale Vorreiterrolle zu übernehmen. Aus diesem Grund sollte sich in den nächsten Jahren der Trend zu einer nachhaltigen Finanzierung noch weiter beschleunigen. Viele Unternehmen dürften dazu übergehen, bei **Refinanzierungen ESG-Kriterien stärker zu berücksichtigen**, um auch in der Zukunft als Investment sowohl für private als auch für institutionelle Anleger interessant zu sein.

In der **Coronakrise** hat sich nach Auswertungen von Bloomberg und Morningstar zudem gezeigt, dass ESG-Aktiefonds im Durchschnitt besser abgeschnitten haben als herkömmliche Fonds. Für Anleihen hat der Versicherungskonzern AXA ebenfalls eine **Outperformance** von nachhaltig aufgestellten Portfolios gegenüber weniger nachhaltigen errechnet. Es zeigt sich damit, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit im Anlageprozess einen gewissen Schutz vor Downside-Risiken darstellt.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319  
Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

#### Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

#### © Copyright 2020

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

#### Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsansagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.