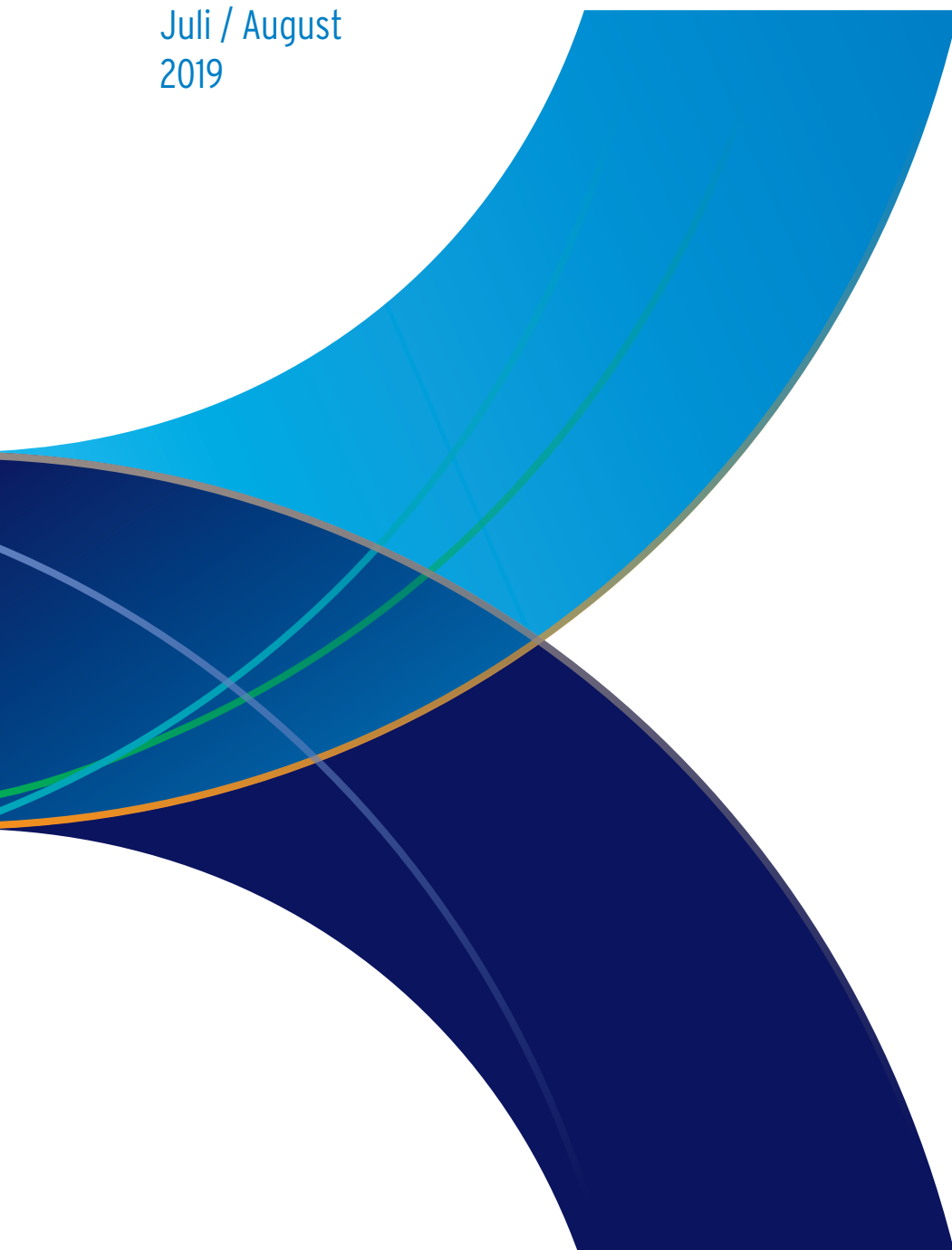




MARKET INSIGHT

Juli / August
2019



NACHHALTIGE ANLEIHEN UND KREDITE: KÖNNEN WIR MEHR ERREICHEN?



XAVIER LEDRU
DEPUTY HEAD
CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

«Die Erreichung der SDG-Ziele wird kostspielig sein und sowohl die Beteiligung der Öffentlichkeit als auch des Privatsektors erfordern.»

Der Übergang zu einer nachhaltigen globalen Wirtschaft erfordert echte und rasche Anstrengungen bei der Finanzierung von Investitionen, die ökologischen und sozialen Nutzen bringen. Die Obligationenmärkte spielen eine Schlüsselrolle bei der Entwicklung von neuen Instrumenten wie grüne, soziale und nachhaltige Anleihen. Der Kreditmarkt Auch der Kreditmarkt über Banken und Berufsverbände ist bei der Kapitalbeschaffung zur Finanzierung dieses globalen Bedarfs weiterhin wichtig.

Die Ziele, die wir im Hinblick auf die Nachhaltigkeit erreichen müssen, werden heute viel besser verstanden als je zuvor, da nachhaltige Finanzierungen rasch an Bedeutung zunehmen. Die den Emittenten oder Kreditnehmern auferlegten Regeln haben zwar noch wenig Beachtung gefunden. Doch mit ausreichenden Anreizen für die Entstehung einer nachhaltigen Wirtschaft würde der Ausbau erheblich beschleunigt.

BLICK ZURÜCK

Die Sustainable Development Goals¹ (SDGs) sind 2012 auf der Konferenz der Vereinten Nationen über nachhaltige Entwicklung in Rio de Janeiro entstanden. Sie sind ein globaler Aufruf, jetzt im Sinne des UN-Entwicklungsprogramms (UNDP) zu handeln. Dies um die Armut zu beenden, den Planeten zu schützen und sicherzustellen, dass alle Menschen Frieden und Wohlstand genießen. Absicht war es, eine Reihe von Zielen zu formulieren, die den dringenden ökologischen, politischen und wirtschaftlichen Herausforderungen der Welt gerecht werden.

Die SDGs basieren auf den Millenniums-Entwicklungszielen von 2000 und haben sich um weitere kritische Themen wie Gleichstellung der Geschlechter, Leben unter Wasser und an Land, Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen erweitert.

Die Erreichung der SDG-Ziele wird kostspielig sein und sowohl die Beteiligung der Öffentlichkeit als auch des Privatsektors erfordern. Die UN-Konferenz für Handel und Entwicklung (UNCTAD) sagt, dass die

Erreichung der SDGs nicht weniger als fünf bis sieben Billionen US-Dollar an jährlichen Investitionen erfordern wird².

ESG IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG

Die Akteure der Finanzmärkte haben sich zunehmend aktiv und engagiert für nachhaltige Themen eingesetzt, die Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren im Portfoliomanagement berücksichtigen - vor allem im Aktienbereich. Der Obligationenmarkt hat mit grünen Anleihen und in jüngster Zeit Sozial- und Nachhaltigkeitsanleihen sowie grüne und nachhaltige Kredite stark an Dynamik gewonnen. In diesen speziellen Segmenten schenken die Anleger dem Monitoring aber weniger Aufmerksamkeit, wie Schuldner und Kreditnehmer ihre Verpflichtungen aus grünen Sozial- und Nachhaltigkeitsanleihen oder -krediten erfüllen.

Grüne, soziale und nachhaltige Anleihen sowie grüne oder nachhaltige Kredite sind jede Art von Schuldtitel, bei denen der Erlös ausschliesslich für ökologische und/oder soziale Projekte verwendet wird. Diese Produkte unterscheiden sich nicht von Standardinstrumenten. Auch die für sie geltenden Vorschriften sind die gleichen wie bei anderen festverzinslichen Instrumenten.

Sie sind jedoch aus verschiedenen Gründen attraktiv: Anleihen waren historisch gesehen ein Auftrag der Vermögensverwaltungsbranche und institutioneller Investoren, welche das spezifisch hohe Risiko des Klimawandels für die soziale und finanzielle Stabilität erkennen. Umwelt- und Nachhaltigkeitskredite werden traditionell von Banken vergeben. Diese können von der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalentlastung profitieren, um weitere Anreize für Finanzinstitute zu schaffen, diese in Zukunft zu gewähren.

Um für ihre Zielinvestoren in Frage zu kommen, müssen Emittenten und Kreditnehmer bestimmte Regeln befolgen. Diese zielen darauf ab, den Markt für grüne, soziale und nachhaltige Anlagen zu vereinen. Der Zweck des Folgenden ist es, sich für zusätzliche Anstrengungen und

strengere Regeln gegenüber Emittenten und Kreditnehmern einzusetzen, um sicherzustellen, dass diese Instrumente auch wirklich ihre Ziele erreichen.

DAS AUFKOMMEN VON SOZIAL- UND NACHHALTIGKEITSANLEIHEN NEBEN GRÜNEN ANLEIHEN

Der Zweck einer grünen Anleihe ist es, den Erlös für grüne Projekte zu verwenden. Diese Projekte sind im Prospekt der jeweiligen Anleihe beschrieben. Alle ausgewiesenen Green Bonds-Projekte sollten nach den von der International Capital Market Association (ICMA) veröffentlichten Green Bonds Principles³ klare ökologische Vorteile bringen. Soziale Anleihen sind weniger bekannt als grüne, aber mindestens ebenso inspirierend. Sie funktionieren nach einem ähnlichen Prinzip und sind für bestimmte Zielgruppen bestimmt. Dazu gehören diejenigen, die unterhalb der Armutsgrenze leben, ausgegrenzte oder marginalisierte Bevölkerungsgruppen, Gemeinschaften oder Arbeitslose, gefährdete Gruppen, Menschen mit Behinderungen, Migranten und/oder Vertriebene, unterqualifizierte Arbeitskräfte oder Menschen, die Zugang zu grundlegenden Gütern und Dienstleistungen benötigen.

Derzeit gibt es mehrere Arten von Sozialanleihen: Diese reichen von Plain-Vanilla-Sozialanleihen, die Standardregressbestimmungen gegen den Emittenten enthalten und deren Erträge in Sozialprojekten verwendet werden, bis hin zu verbrieften und gedeckten Anleihen, die durch ein oder mehrere spezifische Sozialprojekte besichert sind. Die letztgenannte Kategorie umfasst Covered Bonds, Asset Backed Notes, Mortgage Backed Securities und andere Strukturen, bei denen die erste Rückzahlungsquelle im Allgemeinen die Cashflows und/oder die Vermögenswerte eines bestimmten sozialen Projekts sind⁴.

Projekte, die für soziale Anleihen in Frage kommen, können eine erschwingliche Basisinfrastruktur, den Zugang zu grundlegenden Dienstleistungen, bezahlbare Wohnungen, die Schaffung von Arbeitsplätzen, Mikrofinanzierung, Ernährungssicherheit,

sozioökonomischen Fortschritt und Empowerment sein. Schliesslich werden die Erlöse aus Nachhaltigkeitsanleihen, die wohl am wenigsten bekannt sind, ausschliesslich zur Finanzierung oder Refinanzierung einer Kombination aus grünen und sozialen Projekten verwendet. Nachhaltigkeitsanleihen sind auf die Kernkomponenten von grünen und sozialen Anleihen ausgerichtet. Der Zweck der Schaffung einer hybriden Kategorie besteht darin, dass bestimmte soziale Projekte auch ökologische Co-Vorteile haben. Und bestimmte grüne Projekte können soziale Co-Vorteile haben.

RAHMENBEDINGUNGEN FÜR GRÜNE UND NACHHALTIGE KREDITE

Es ist bemerkenswert, dass 2018 eine Reihe von neuen Prinzipien entstanden sind - die Green Loan Prinzipien. Auf dieser Basis hat die Loan Market Association - der führende Berufsverband der Banken - die Green Loan Prinzipien veröffentlicht. Diese Grundsätze zielen darauf ab, Rahmenbedingungen für den Markt für umweltfreundliche Kredite zu schaffen. Dies insbesondere durch die Festlegung der Bedingungen, unter denen ein Darlehen als umweltfreundlich gekennzeichnet werden kann⁵. Im März 2019 folgten die Standards für Nachhaltigkeitskredite.

Die Prinzipien des Green Loans enthalten eine Liste von Beispielen für grüne Projekte, zu denen beispielsweise erneuerbare Energieprojekte, der Schutz der biologischen Vielfalt und die Abwasserwirtschaft gehören. Obwohl diese Prinzipien bestimmte Aspekte von Sozial- und Nachhaltigkeitsprojekten beiseite lassen, vereinen sie im Vergleich zu den grünen, sozialen und nachhaltigen Anleihen die Kriterien, die von den Bankinstituten verwendet werden. Sie sind eine gute Weg, um Anreize zu schaffen, sich stärker für grüne und nachhaltige Finanzierungen zu engagieren.

Diese Kriterien und die Pflichten des Kreditnehmers folgen genau den Prinzipien der grünen, sozialen und nachhaltigen Anleihen, wie im Folgenden beschrieben.

DIE VERANTWORTUNG DES EMITTENTEN

Was die Offenlegung betrifft: Die Emittenten von grünen, sozialen und nachhaltigen Anleihen sind nach den verschiedenen Prinzipien den Investoren zur Transparenz verpflichtet, wie sie die Nachhaltigkeitsziele, den Prozess mit den zugrunde liegenden Projekte in die förderfähigen Kategorien, die damit verbundenen Förderkriterien und den Prozess zur Identifizierung und Steuerung potenzieller Umwelt- und Sozialrisiken im Zusammenhang mit dem jeweiligen Projekt steuern⁶.

Die Grundsätze für grüne, soziale und nachhaltige Anleihen ermutigen die Emittenten auch, die Informationen für die Anleger im Rahmen ihrer allgemeinen Ziele, Strategien, Richtlinien und Prozesse im Zusammenhang mit der Nachhaltigkeit zu veröffentlichen. Dazu gehört auch, alle grünen Standards oder Zertifizierungen offen zu legen, die im Projekt für die Aufnahme des Kapitals erwähnt werden⁷.

Was die Verwaltung der Erträge angeht, so sehen die grünen, sozialen und nachhaltigen Prinzipien vor, dass die Nettoerlöse der betreffenden Emission einem Unterkonto gutgeschrieben, in ein Teilportfolio verschoben oder anderweitig vom Emittenten in geeigneter Weise verfolgt werden. Sie werden vom Emittenten in einem formalen internen Prozess im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für nachhaltige Projekte bescheinigt⁸.

Im Rahmen der Berichterstattung sind die Emittenten verpflichtet, rechtzeitig aktuelle Informationen über die Verwendung der jährlich - bis zur vollständigen Zuteilung - zu erneuernden Erlöse und bei wesentlichen Entwicklungen zur Verfügung zu stellen⁹.

Transparenz ist von besonderem Wert bei der Kommunikation der erwarteten Auswirkungen von grünen, sozialen oder nachhaltigen Projekten¹⁰. So empfehlen die Green Bonds Principles beispielsweise die Verwendung von Key Performance Indicators und - soweit möglich - quantitative Massnahmen wie Energiekapazität, Stromerzeugung, reduzierte Treibhausgasemissionen, Anzahl Personen mit

«Es besteht das Risiko, dass Gelder, die im Rahmen einer grünen, sozialen oder nachhaltigen Anleihe oder eines Darlehens aufgenommen werden, nicht einheitlich verwendet werden.»

Zugang zu sauberem Strom, Rückgang des Wasserverbrauchs, Reduzierung des Fahrzeugbedarfs usw.

Was grüne und nachhaltige Kredite anbelangt, so sollte der jeweilige Kreditnehmer gemäss den Grundsätzen für grüne Kredite seinen Kreditgebern seine Umwelt- und Nachhaltigkeitsziele und den Prozess klar kommunizieren, nach dem das betreffende Projekt diesen Kriterien entspricht. Ähnlich wie bei grünen, sozialen oder nachhaltigen Anleihen sollten die Erlöse aus dem Darlehen einem speziellen Konto gutgeschrieben und entsprechend verfolgt werden.

Die Kreditnehmer werden im Rahmen dieser Grundsätze auch ermutigt, interne Governance-Strukturen zur Verfolgung der Mittelvergabe zu entwickeln. Sie sollten stets über ein angemessenes Informationsniveau über die Verwendung der Erlöse verfügen - einschliesslich der erwarteten oder erzielten Auswirkungen des Darlehens. Es werden Key Performance Indicators, Kennzahlen und die Offenlegung der zugrunde liegenden Methodik empfohlen.

GROSSE PRINZIPIEN. ABER WAS WÄRE WENN?

Wie man sieht, sind die beschriebenen Prinzipien sicherlich grosse Fortschritte, aber sie sind immer noch nicht zwingend. Es besteht das Risiko, dass Gelder, die im Rahmen einer grünen, sozialen oder nachhaltigen Anleihe oder eines Darlehens aufgenommen werden, nicht einheitlich verwendet werden. Oder dass eine bestimmte Organisation ihre Aktivitäten oder Richtlinien als positive Umweltergebnisse darstellt, wenn dies nicht der Fall ist. Diese Praxis wird als «Green Washing» bezeichnet und ist eine der grössten Hürden für den grünen und nachhaltigen Finanzmarkt.

Die Green Bond-Prinzipien machen deutlich, dass Investoren in grüne Anleihen nicht verantwortlich sind, wenn Emittenten ihren Verpflichtungen oder der Verwendung des daraus resultierenden Nettoerlöses nicht nachkommen. Und dass diese Bonds nicht in Verzug geraten, wenn

den Empfehlungen der Green Bonds nicht gefolgt wird.

Dasselbe gilt auch für grüne Kredite, bei denen kein Ausfall dadurch ausgelöst wird, dass die Verwendung der Mittel nicht verfolgt oder eine der beschriebenen Pflichten nicht erfüllt wird. Ein Verstoss gegen die Auflagen in Bezug auf die Verwendung der Erlöse oder die Einhaltung bestimmter Leistungsindikatoren gilt in der Regel auch nicht als Verzugsfall oder gar als Umstand, der die vorzeitige Rückzahlung des Darlehens zur Folge hätte.

Viele Marktteilnehmer fördern die bevorzugte Kapitalbehandlung von Banken, die aktiver als andere bei der Vergabe grüner oder nachhaltiger Kredite sind. Dies wäre eine grossartige Möglichkeit, diese zu promoten. Die Instrumente müssen jedoch klar definierbar sein und strenge Anforderungen enthalten, um ihre Ziele effizient zu erreichen. Wenn wir wollen, dass sie attraktiv sind, müssen sowohl für Emittenten - oder Kreditnehmer - als auch für Underwriter geeignete Anreize geschaffen werden.

Wenn ein Ausfall immer noch ein Schritt zu weit geht, könnte die Unterlassung der Meldung oder Rechtfertigung, dass die Erlöse einer bestimmten Anleihe oder eines bestimmten Darlehens in Übereinstimmung mit den rechtlichen Unterlagen verwendet werden, eine Erhöhung des Spread des betreffenden Instruments oder zusätzliche finanzielle (oder andere) Verpflichtungen oder Zusagen rechtfertigen. Das würde den Zweck kompensieren, dass die betreffende Investition oder das betreffende Instrument nicht mehr für eine grüne, soziale oder nachhaltige Behandlung in Frage kommt.

Dies sollte der Preis sein, den ein Emittent oder ein Kreditnehmer zahlen muss, um in den Genuss eines privilegierten Status zu kommen. Und der Weg für die Finanzierung, mehr als bisher zur Effizienz einer grünen und nachhaltigen Entwicklung beizutragen.

¹ Ausführliche Beschreibung der SDGs: <https://sustainabledevelopment.un.org>

² <https://stats.unctad.org/>

³ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2018/Green-Bond-Principles---June-2018-140618-WEB.pdf>

⁴ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2018/Social-Bond-Principles---June-2018-140618-WEB.pdf>

⁵ https://www.lma.eu.com/application/files/9115/4452/5458/741_LM_Green_Loan_Principles_Booklet_V8.pdf

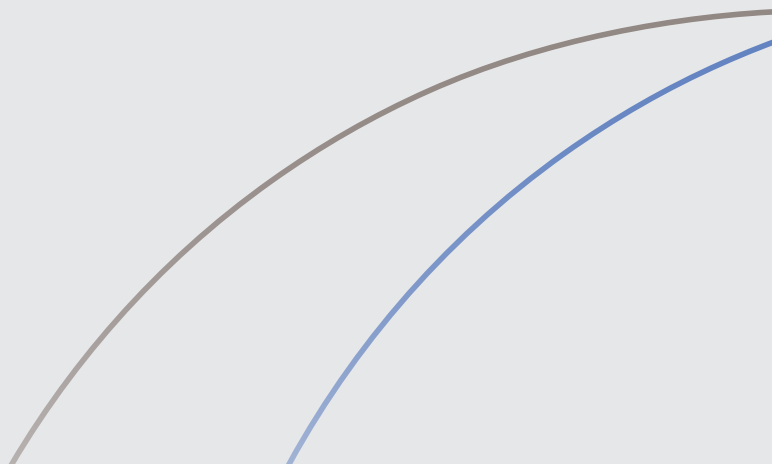
⁶ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

⁷ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

⁸ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

⁹ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

¹⁰ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>



WICHTIGER HINWEIS - Dieses Dokument wird von der REYL & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden „REYL“ genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschließlich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen. Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen. Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung. Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und / oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.