



Social und Sustainability Bonds: ICMA-Leitlinien – Die Kür macht den Unterschied



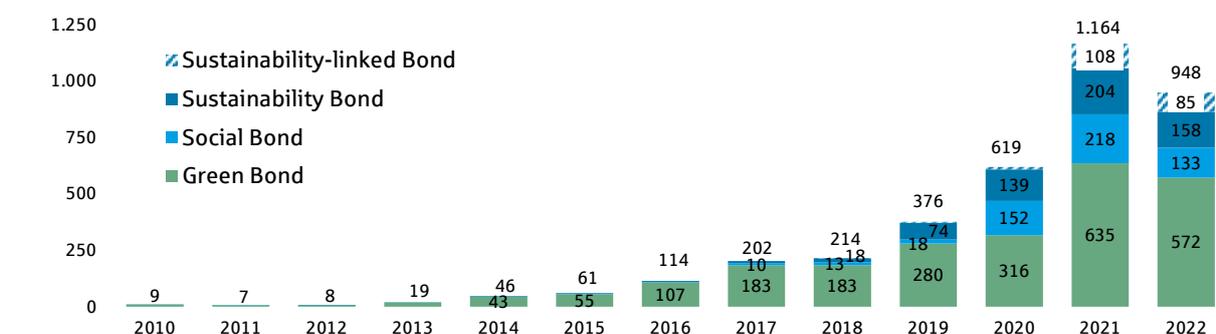
Sabrina Miehs, CESGA
Senior Advisor
Sustainable Finance
Tel. 0 69/91 32-48 90

Zwar lag der Anteil sozialer und nachhaltiger Anleihen an den gesamten Emissionen im Jahr 2022 noch weit hinter dem grüner Bonds. Gleichwohl erfreuen sich Papiere zur Finanzierung sozialer Projekte zunehmender Beliebtheit. Da die Soziale Taxonomie der EU noch auf sich warten lässt, nutzen Emittenten zur Legitimierung dieser Anleihen derzeit durchgängig die ICMA-Grundsätze. Doch wie werden diese in der Praxis angewendet? Die vorliegende Studie vergleicht 30 Finanzierungs-Rahmenwerke u.a. unter den Aspekten Mittelverwendung und Re-/Finanzierungszeiträume bzw. Wirkungsberichterstattung. Als Basis dienen die Frameworks von Emittenten aus Deutschland, Österreich, den Niederlanden und Frankreich. Einen detaillierten Überblick über die Rahmenwerke mit direktem Link zu den Internet-Unterseiten der Emittenten bietet der Anhang.

- 1 Social und Sustainability Bonds vor allem im öffentlichen Sektor populär2**
- 2 Rahmenwerke: Welche Unterschiede lassen sich feststellen?4**
 - 2.1 Bunte Namensgebung..... 4
 - 2.2 Aktualisierungsfrequenz der Rahmenwerke: Schwerpunkt liegt bei zwei bis drei Jahren 4
 - 2.3 Einordnung sozialer Projekte in ICMA-Kategorien weitgehend klar und einheitlich 4
 - 2.4 Wahl von mehr als zwei Projektkategorien gängige Praxis..... 5
 - 2.5 Zuordnung zu den UN SDGs teils uneinheitlich 5
 - 2.6 Beschränkung auf zukünftige Investitionen wenig verbreitet..... 7
 - 2.7 Berichterstattung über Wirkungsindikatoren meist Fehlanzeige..... 7
 - 2.8 Innovationsfähigkeit bei Wirkungsindikatoren gefragt 8
- 3 Fazit: Neuere Rahmenwerke prägen Erwartungshaltung von Anlegern8**
- Auswahl erschienener Publikationen16**

Social und Sustainability Bonds mittlerweile fest etabliert

Weltweit emittierte Green, Social, Sustainability und Sustainability-linked Bonds (in Mrd. USD)



Quellen: Bloomberg BNEF, (Stand 29.12.2022) Helaba

1 Social und Sustainability Bonds vor allem im öffentlichen Sektor populär

Die **soziale Wirkung** unternehmerischen Handelns gewinnt trotz des Schwerpunktthemas Umwelt immer mehr an Bedeutung– bei Politikern, Unternehmen und Investoren. Grund dafür dürfte insbesondere die Erkenntnis sein, dass ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum nur dann möglich ist, wenn es kohlenstoffarm, umweltfreundlich UND integrativ ist. Nicht ohne Grund ist „**Niemanden zurücklassen**“ (Leave no one behind, LNOB¹) das zentrale, trans-

We must leave no one behind on the road to the green economy.

Niklas Nienass MEP, Greens/EFA shadow rapporteur in the European Parliament for the Just Transition Fund

formative Versprechen der **UN-Agenda 2030** für nachhaltige Entwicklung und ihrer Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDGs). Auch für die EU ist der Grundsatz ein Schlüsselkonzept zur Beurteilung politischer Maßnahmen und Initiativen in Bezug auf den Klimawandel und die Nachhaltigkeit im Allgemeinen. So betont der **Europäische Green Deal** die Notwendigkeit eines "**gerechten Übergangs**" zu einer Gesell-

schaft ohne Netto-Treibhausgasemissionen bis 2050.² Seit 2021 bietet die EU einen 55 Mrd. EUR schweren **Mechanismus zur Unterstützung der Mitgliedsländer** an, um die sozio-ökonomischen Auswirkungen des Übergangs in den am stärksten betroffenen Regionen abzufedern.

Zur Förderung von sozialen Investitionen und deren Finanzierung hat sich die Europäische Kommission die Erarbeitung einer **Sozialen Taxonomie** auf die Fahne geschrieben. Im Frühjahr 2022 veröffentlichte eine Expertengruppe einen ersten **Vorschlag**. Dessen Finalisierung dürfte sich aber noch weit in das nächste Jahr hineinziehen, schließlich sind **Definition und Messung** des Faktors „Social Impact“ **komplexe Themen**.

Ungeachtet einer fehlenden Taxonomie steigt sowohl bei Emittenten als auch bei Investoren das Interesse an Anleihen mit sozialem Bezug. Diese Entwicklung dürfte zum einen den durch Covid 19 verursachten Problemen geschuldet sein. Allein 2021 betrug die zur Finanzierung der Pandemie-Folgen eingeworbenen Mittel, insbesondere über das SURE-Programm der EU, 140 Mrd. EUR. Zum anderen setzt sich allmählich die Erkenntnis durch, dass der **Klimawandel und seine soziale Dimension** leistungsfähige Instrumente brauchen, um eine gerechte Transformation zu ermöglichen.

Am Kapitalmarkt sind daher Sozialanleihen (Social Bonds) genauso wie nachhaltige Anleihen (Sustainability Bonds) zunehmend gesucht. Während die Mittel aus **Sozialanleihen** ausschließlich in soziale Projekte fließen, stehen bei **Sustainability Bonds** sowohl Projekte mit ökologischen als auch mit sozialen Zielen im Fokus. Oft sind diese beiden Ziele miteinander verknüpft. Zur Legitimierung des sozialen Aspekts ihrer Anleihen ziehen Emittenten derzeit ausnahmslos die **Grundsätze der International Capital Market Association (ICMA)**³ für Sozialanleihen und nachhaltige Anleihen heran, die sich in den vergangenen Jahren als Marktstandards herausgebildet haben. In diesem Werk sind die **Kernkomponenten** Mittelverwendung der Emissionserlöse, Prozess der Projektbewertung und –auswahl, Management der Erlöse und Berichterstattung geregelt. Demnach gelten Anleihen als sozial, deren

Geeignete soziale Projekte für Mittelverwendung

Gemäß ICMA Social Bond Principles

Finanziell tragbare Basisinfrastruktur
Zugang zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen
Bezahlbarer Wohnraum
Schaffung von Arbeitsplätzen
Nahrungsmittelsicherheit
Sozio-ökonomische Weiterentwicklung und Befähigung

Quellen: ICMA, Helaba Research & Advisory

¹ „Leave no one behind“ steht für die unmissverständliche Verpflichtung aller UN-Mitgliedstaaten, die Armut in all ihren Formen zu beseitigen, Diskriminierung und Ausgrenzung zu beenden und die Ungleichheiten und Schwachstellen zu verringern, die Menschen zurücklassen und das Potenzial des Einzelnen und der Menschheit insgesamt untergraben.

² ‘Leaving No One Behind’ in Climate Resilience Policy and Practice in Europe - Overview of Knowledge and Practice for Just Resilience — English (europa.eu)

³ ICMA-Leitlinien für Social und Sustainability Bonds: [Social Bond Principles](#), [Sustainability Bond Guidelines](#), [Pre-issuance Checklist for Social Bonds](#), [Harmonised Framework for Impact Reporting for Social Bonds](#)

Emissionserlöse **geeignete Projekte** (re-)finanzieren, die unmittelbar auf die Lösung oder Milderung bestimmter sozialer Probleme und/oder die Erzielung positiver sozialer Ergebnisse ausgerichtet sind, insbesondere, aber nicht ausschließlich, für sogenannte benachteiligte oder vulnerable Zielgruppen.

Die Grundsätze enthalten bewusst keine abschließende Liste von Projektkategorien, um entsprechenden nationalen und internationalen Gesetzesinitiativen nicht vorzugreifen. Die **Zielgruppen**, an die sich die Projekte richten können, umfassen u.a.

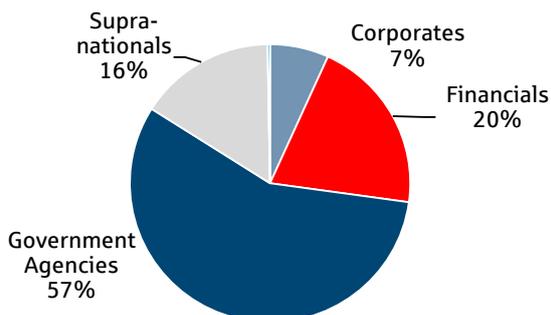
- Menschen, die unterhalb der Armutsgrenze leben
- ausgegrenzte oder benachteiligte Bevölkerungsgruppen
- schutzbedürftige Gruppen, beispielsweise aufgrund von Naturkatastrophen
- Menschen mit Behinderungen
- Zuwanderer und Vertriebene / Flüchtlinge
- Menschen mit begrenztem Bildungszugang
- unterversorgte Menschen ohne Zugang zu wesentlichen Gütern und Dienstleistungen
- Arbeitslose

Dank der großen Bandbreite an möglichen finanzierten oder zu finanzierenden Projekten, die folglich von der Bereitstellung essenzieller Infrastruktur, über den Gesundheits- und Bildungsbereich bis hin zur Schaffung von bezahlbarem Wohnraum reicht, sind Social und Sustainability Bonds insbesondere für **Förderbanken, Supranationals** und **Bundesländer** interessant. **Auch für Banken** gewinnt diese Form der Finanzierung an Bedeutung, die damit zunehmend ihre grünen Emissionen ergänzen. Exemplarisch seien hier die BerlinHyp oder die Swedbank genannt.

Die steigende Anzahl und Vielfalt an Anleihen mit sozialer Komponente ist für uns Grund genug, zu untersuchen, wie die ICMA-Grundsätze in der Praxis umgesetzt werden. Dazu haben wir **dreißig Rahmenwerke**⁴ von Förderbanken, Banken, Bundesländern/Regionen und Kommunen aus Deutschland, Österreich, den Niederlanden und Frankreich unter den Aspekten Verwendung der Emissionserlöse, sowie Berichterstattung verglichen.

Social Bonds im Öffentlichen Sektor beliebt

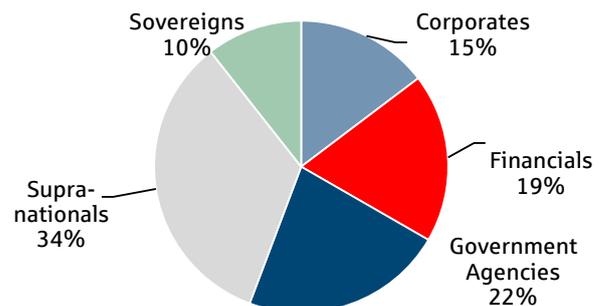
Social Bond-Emissionen 2022 nach Emittenten-Typ



Quellen: Bloomberg BNEF, Helaba Research & Advisory

Sustainability Bonds breiter etabliert

Sustainability Bond-Emissionen 2022 nach Emittenten-Typ



Quellen: Bloomberg BNEF, Helaba Research & Advisory

⁴ Berücksichtigt wurden Rahmenwerke von Emissionen bis Ende 2022.

2 Rahmenwerke: Welche Unterschiede lassen sich feststellen?

2.1 Bunte Namensgebung

Während Rahmenwerke für Anleihen mit rein sozialer Komponente unabhängig vom Emittenten meist einheitlich als Social Bond Frameworks bezeichnet werden, sind die Bezeichnungen für Finanzierungen mit sozialer und grüner Mittelverwendung vielfältiger. Einerseits kommt in den Benennungen zum Ausdruck, ob nur über Anleihen oder auch über Kredite Geld aufgenommen werden soll. Andererseits tragen die Rahmenwerke aus demselben Entstehungsjahr oder aus demselben Land häufig die gleiche Bezeichnung. Insgesamt zeugt die Heterogenität aber vom frühen Entwicklungsstatus und der noch fehlenden Standardisierung des Marktsegments. Wünschenswert wäre aus unserer Sicht die einheitliche Bezeichnung „Sustainability“ gemäß der ICMA-Leitlinien.

Sozialer Nutzen im Visier

Bezeichnung der untersuchten Rahmenwerke und Anzahl

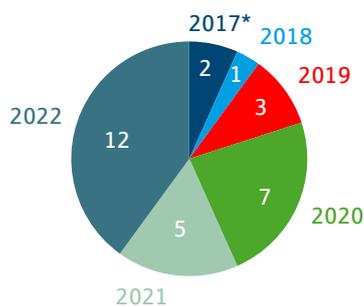
Social Bond Framework	14
Social Covered Bond Framework	1
Sustainability Bond Framework	4
Sustainable Bond Programm Framework	1
Sustainable Finance Framework	2
Sustainable Financing Framework	1
Green, Social and Sustainability Bond Framework	4
Green, Social and Sustainable Bond Framework	1
SDG Bond Framework	1
SDG Housing Bond Framework	1

Quellen: Emittentenwebsites, Helaba Research & Advisory

2.2 Aktualisierungsfrequenz der Rahmenwerke: Schwerpunkt liegt bei zwei bis drei Jahren

Hohe Aktualität der Rahmenwerke

Erstellungsjahr der aktuellen Rahmenwerke



*Rahmenwerk der Kommunalkredit Austria von 2017 ohne ausstehende Anleihen
Quellen: Emittentenwebsites, Helaba Research & Advisory

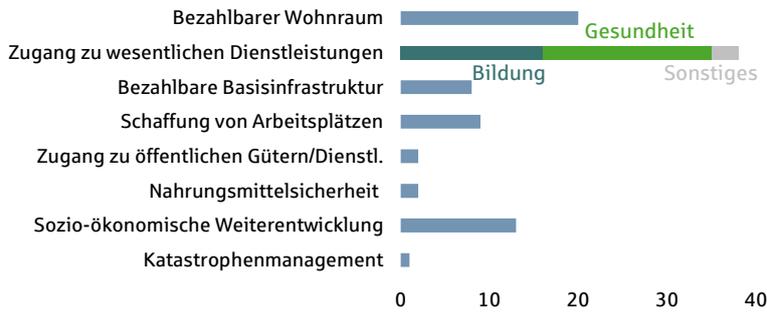
Das Gros der aktuellen Rahmenwerke stammt aus den Jahren 2020 bis 2022 und ist damit nicht älter als 3 Jahre. Positiv zu bewerten ist, dass **ältere Rahmenwerke häufig nach zwei bis drei Jahren durch neuere ersetzt** worden sind. Die Gründe für die Überarbeitungen sind i.d.R. Veränderungen der Nachhaltigkeitsstrategie, der Projektauswahl oder -bewertung und beim Reporting. Häufig wird durch die Aktualisierung auch die Ausrichtung an den aktuellsten Leitlinien der ICMA sichergestellt. So stammen die Erstversionen von sieben der untersuchten Rahmenwerke aus den Jahren 2017-2020 und sind jeweils einmal aktualisiert worden.

2.3 Einordnung sozialer Projekte in ICMA-Kategorien weitgehend klar und einheitlich

Ihren Kerngeschäften entsprechend leisten die Emittenten Nachhaltigkeitsbeiträge in unterschiedlichen sozialen Bereichen. Zur Kategorisierung dieser Investitionen als soziale Projekte nutzen die Institute die Social Bond Principles (SBP) der ICMA. Die Subsumierung der Projekte unter die dort definierten sozialen Projektkategorien gilt als Eignungskriterium. Aus unserer Sicht ist diese Zuordnung durch die Emittenten weitgehend klar und einheitlich. **Am häufigsten fallen die Projekte in die Projektkategorie „Zugang zu Grundversorgung und sozialen Dienstleistungen“.** Investitionen in das Gesundheits- und Bildungssystem stehen hier im Vordergrund. Auf Platz zwei rangieren Investitionen zur Förderung des bezahlbaren Wohnraums. Auffällig ist, dass vereinzelt sich in den Projektkategorien „Bezahlbarer Wohnraum“ und „Sozio-ökonomische Weiterentwicklung & Befähigung“ ähnliche Projekte wiederfinden. **Für eine klarere Abgrenzung ist es u.E. wichtig,** die Zielsetzung der Projekte klarer zu formulieren.

TOP 3: Bezahlbarer Wohnraum, Gesundheit und Bildung

Gewählte soziale Projektkategorien gemäß ICMA SBP (Mehrfachnennungen möglich)



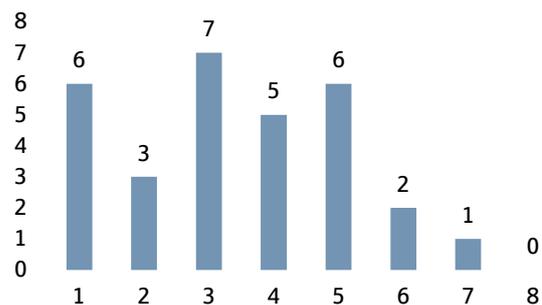
Quellen: Emittentenwebsites, Helaba Research & Advisory

2.4 Wahl von mehr als zwei Projektkategorien gängige Praxis

Um sich einen möglichst großen Spielraum bei der Mittelverwendung zu sichern, wählen die Emittenten im Rahmenwerk i.d.R. mehrere **Projektkategorien** aus den ICMA SBP aus. Der Mittelwert liegt bei 3,4. **Dies beschreibt u.E.** zum einen die Vielfalt des Geschäfts der Emittenten; zum anderen erhöht dieser Ansatz die Flexibilität hinsichtlich Wahl und Volumen von Investitionen bei künftigen Transaktionen, zumal die Anforderungen an die vorzuhaltenden Ergebnis- und Wirkungsindikatoren geringer sind als bei grünen Projekten.

Selten: Mehr als 5 soziale Projektkategorien

Anzahl an sozialen Projektkategorien nach Häufigkeit



Quellen: Emittentenwebsites Helaba Research & Advisory

2.5 Zuordnung zu den UN SDGs teils uneinheitlich

Die den Finanzierungen zugrundeliegenden Investitionsvorhaben unterstützen ein oder mehrere von den Vereinten Nationen formulierten Ziele für nachhaltige Entwicklung (UN SDGs). Für Investoren ist das insofern wichtig, als dass in den Anlagerichtlinien die Verfolgung eines oder mehrerer dieser Ziele häufig festlegt wird.

Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (UN SDGs)

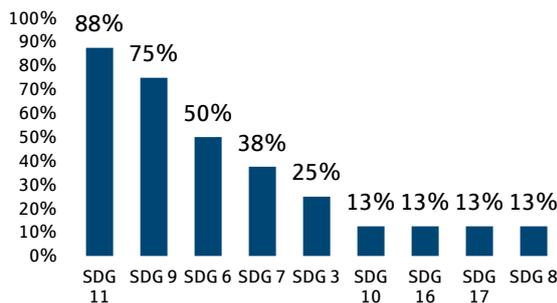
SDG	SDG
1 Keine Armut	10 Weniger Ungleichheiten
2 Kein Hunger	11 Nachhaltige Städte und Gemeinden
3 Gesundheit und Wohlergehen	12 Nachhaltiger Konsum und Produktion
4 Hochwertige Bildung	13 Massnahmen zum Klimaschutz
5 Geschlechtergleichheit	14 Leben unter Wasser
6 Sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen	15 Leben an Land
7 Bezahlbare und saubere Energie	16 Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen
8 Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum	17 Partnerschaften zur Erreichung der Ziele
9 Industrie, Innovation und Infrastruktur	

Quellen: United Nations, Helaba Research & Advisory

Allerdings fällt die Zuordnung von Projektkategorien zu den UN SDGs teils recht uneinheitlich aus. **Dafür gibt es aus unserer Sicht drei Gründe:** So bestehen zwischen einzelnen SDGs oft Zielharmonien. Die Schaffung von Arbeitsplätzen etwa verfolgt nicht nur das Ziel „Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum“ (SDG 8), sondern fördert auch den Abbau von Ungleichheiten (SDG 10), die Bekämpfung von Armut (SDG 1) sowie den Ausbau von Industrie, Innovation und Infrastruktur (SDG 9). Manche Projektkategorien wie „Zugang zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen“ sind zudem so breit angelegt, dass je nach konkretem Projekt naturgemäß unterschiedliche SDGs angesprochen werden.

Breit angelegte Produktkategorien ...

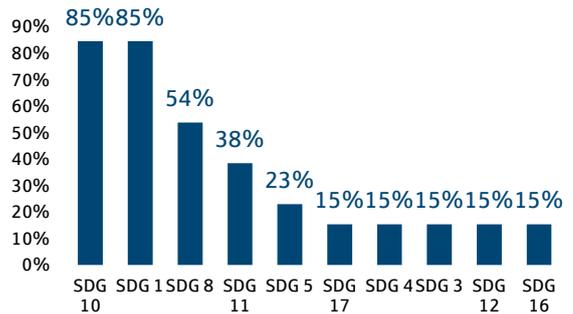
Häufigkeit gewählter SDG-Ziele in der Projektkategorie „Zugang zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen“ in %



Quellen: Emittentenwebsites, Helaba Research & Advisory

... oft mit mehreren SDGs kombinierbar

Häufigkeit gewählter SDG-Ziele in der Projektkategorie „Sozio-ökonomische Weiterentwicklung und Befähigung“ in %

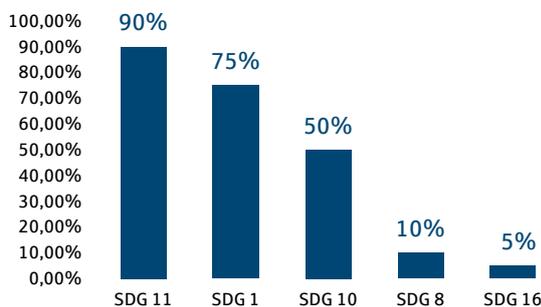


Quellen: Emittentenwebsites, Helaba Research & Advisory

Nicht auszuschließen ist jedoch auch, dass Unternehmen bei der Wahl der verwendbaren SDGs noch unsicher sind oder Angst haben, bestimmte Investorengruppen auszugrenzen, und deshalb im Zweifel lieber ein SDG zu viel als eines zu wenig in ihre Rahmenwerke aufnehmen. Die **Beschreibung einer Methode**, nach der die Zuordnung zu den SDGs stattgefunden hat, oder gar deren Einbindung in den externen Überprüfungsprozess findet sich – **trotz Empfehlungen in den ICMA-Leitlinien** – eher selten. Zudem vermissen wir generell Erläuterungen, warum spezifische SDGs für relevant gehalten werden.

Bezahlbarer Wohnraum dient drei SDG-Zielen

Häufigkeit gewählter SDG-Ziele in der Projektkategorie „Bezahlbarer Wohnraum“ in %

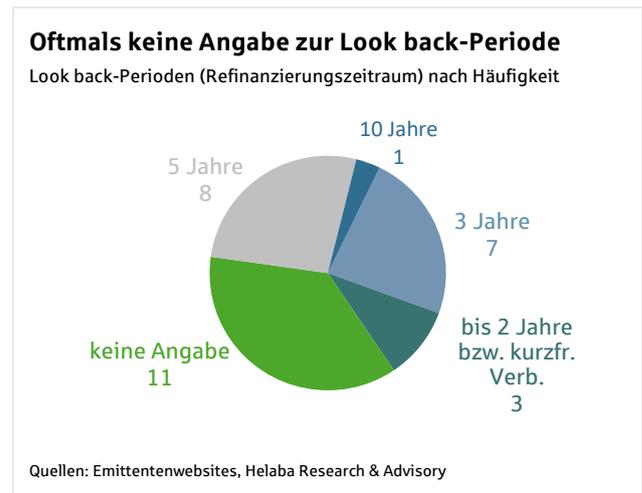
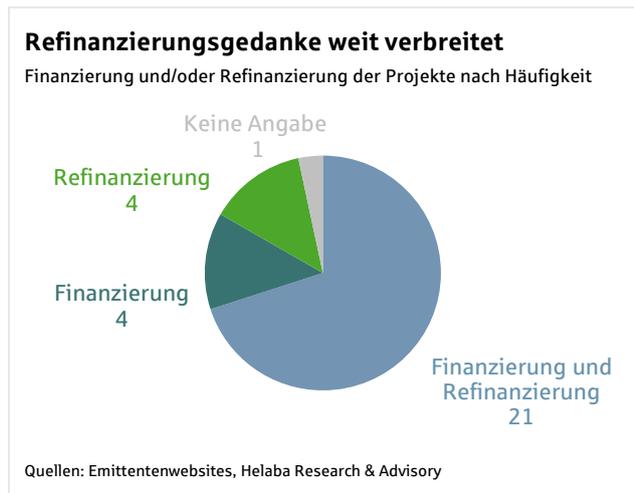


Quellen: Emittentenwebsites, Helaba Research & Advisory

Möglicherweise liegt die große Verteilung aber auch an der zu abstrakten Formulierung der meisten Projektkategorien. Denn im Falle der recht konkret fassbaren Klasse „Bezahlbarer Wohnraum“ ist eine **große Übereinstimmung der zugeordneten SDG festzustellen.**

2.6 Beschränkung auf zukünftige Investitionen wenig verbreitet

Nur selten sehen die Rahmenwerke vor, dass Emissionserlöse von Social oder Sustainability Bonds exklusiv für zukünftige Investitionen verwendet werden sollen. **70%** der Rahmenwerke erlauben die **Finanzierung von zukünftigen und vergangenen Ausgaben** für soziale Projekte. **Grund dafür** dürfte oftmals das erwünschte Ausnutzen von qualifiziertem Bestandsvolumen sein. Vielfach wird auch die für eine Anleihe notwendige Masse neuer Projekte noch nicht erreicht. Die **Nachfrage durch Investoren** sehen wir dadurch nicht gefährdet. Im Gegensatz zu Investitionen in grüne Technologien, bei denen von Anlegern oft der letzte Stand der Technik bevorzugt wird, entziehen sich soziale Projekte aufgrund ihres Charakters quantitativen Messungen oder einer technischen Beurteilung. Zudem liegt noch keine soziale Taxonomie als Beurteilungsmaßstab vor. Gleichwohl dürften Anleger perspektivisch eine stärkere Gewichtung neuer Vorhaben erwarten.



Selbst über das **Verhältnis von finanzierten und refinanzierten Ausgaben** können Investoren derzeit nur mutmaßen. Obwohl die Social Bond Principles der ICMA eine Angabe dieser Aufteilung in den Rahmenwerken empfehlen, ist diese Information in den untersuchten Dokumenten nicht zu finden. Etwas besser verhält es sich mit der Angabe zum Refinanzierungshorizont (Rückschau- oder Look back-Periode), dem Zeitraum, in dem die Auszahlungen für bereits getätigte Investitionen stattgefunden haben. 11 der 30 untersuchten Rahmenwerke enthalten gar **keine Angabe zur Look back-Periode**. Die übrigen schränken den Refinanzierungszeitraum auf zwei bis zehn Jahre ein, wobei der Schwerpunkt bei **fünf und drei Jahren** liegt. Immerhin ist in den letzten zwei Jahren ein Trend zu einem kürzeren Refinanzierungshorizont von zwei bis drei Jahren zu erkennen. **Nachhaltigkeitsagenturen** tendieren sogar teilweise dazu, einen Zeitraum von **lediglich zwei Jahren** als angemessen zu betrachten.

2.7 Berichterstattung über Wirkungsindikatoren meist Fehlanzeige

Während sich alle Emittenten der untersuchten Rahmenwerke zur jährlichen Berichterstattung über die Allokation der Emissionserlöse verpflichten, folgen nur wenige den ICMA-Leitlinien und veröffentlichen Wirkungs-Messgrößen. Weil die Datenlage bei vielen Emittenten selten die Erhebung und Differenzierung nach Ergebnis-, Güte- und Wirkungsmessgrößen von sozialen Investitionen zulässt, finden sich in den Rahmenwerken überwiegend Absichtserklärungen und wenig Verpflichtung zur Berichterstattung über diese Palette an Indikatoren. Immerhin sind Messgrößen mit niedrigem Erhebungsaufwand bereits Standard. Diese werden gemäß ICMA-Leitlinien für den Wirkungsbericht⁵ als Ergebnisfaktoren (Output und Outcome) klassifiziert. So bezeichnet beispielsweise in der Kategorie „Schaffung von Arbeitsplätzen“ die Anzahl der geschaffenen Arbeitsplätze den Output. Ergebnisfaktoren, die sogar Veränderungen oder Vorteile anzeigen (Outcome), oder gar Wirkungsfaktoren (Impact), aus denen sich der Beitrag zu einem umfassenderen und langfristigen Ziel ergibt, werden bis auf wenige Ausnahme weder in den Wirkungsberichten angegeben noch in den untersuchten Rahmenwerken angesprochen. Grund dafür

⁵ Harmonised Framework for Impact Reporting Social Bonds June 22

dürfte neben der begrenzten Datenlage nach unserem Verständnis vor allem die Schwierigkeit sein, eine Wirkungsanalyse systematisch durchzuführen. Hierbei müsste beispielsweise auch berücksichtigt werden, welche Veränderung bzw. Wirkung sich ohne eigenes Zutun des Emittenten ergab oder durch externe Umstände oder die Beiträge von anderen erzielt worden ist.

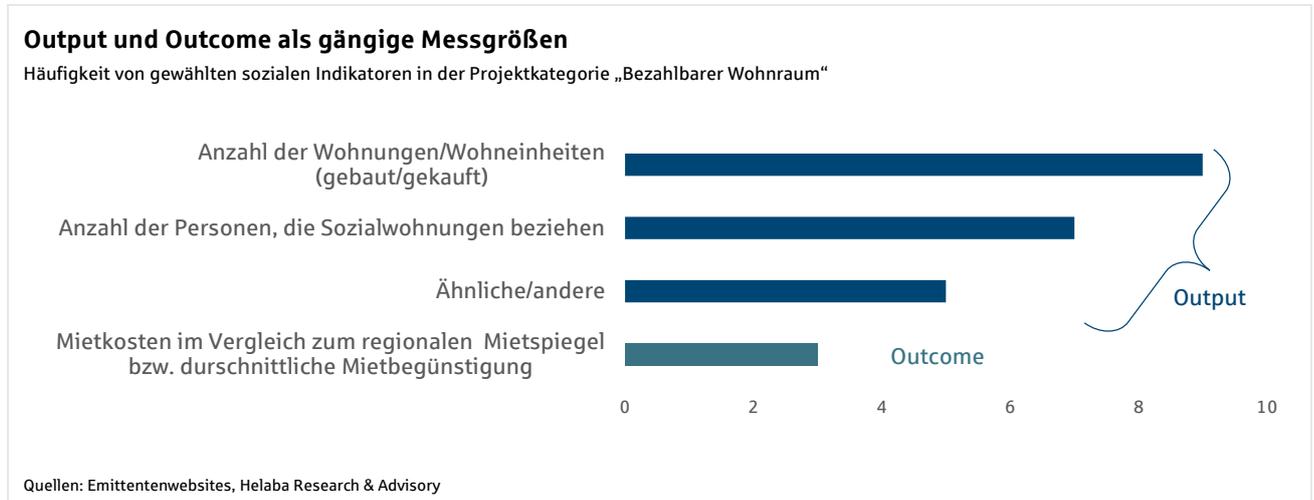
Beispiele für Indikatoren in der Projektkategorie „Schaffung von Arbeitsplätzen“ gemäß ICMA-Leitlinien

Output	Outcome	Impact
Anzahl an Kredite an SMEs und/oder Kleinstunternehmen	Geringere Arbeitslosigkeit	Anstieg des BIP
Anzahl der Personen, die in neuen beruflichen Fähigkeiten ausgebildet wurden	Anzahl der Personen, die von einer verbesserten Beschäftigung profitieren	
Geschaffene, geförderte und/oder erhaltene Arbeitsplätze	Anzahl der Personen, die aufgrund der Ausbildung eine höher qualifizierte Beschäftigung gefunden haben	
Zahl der beschäftigten Menschen mit Behinderung	Beschäftigungsquote von Menschen mit Behinderungen	

Quellen: ICMA; Helaba Research & Advisory

2.8 Innovationsfähigkeit bei Wirkungsindikatoren gefragt

Allerdings bleibt anzumerken, dass in den ICMA-Leitlinien für den Wirkungsbericht für viele Projektkategorien wenig Messgrößen, insbesondere wenig Wirkungsindikatoren, aufgeführt werden. Daher sind Emittenten angehalten, neben dem Aufbau der Datenbasis für ihre Projekte passende Messgrößen zu entwickeln. Fortschritte dieser Art entnehmen wir jüngsten Wirkungsberichten einzelner Emittenten und Meldungen von Marktteilnehmern. So erarbeiten Emittenten zusammen mit Universitäten, Forschungseinrichtungen oder Softwareentwicklern, wie welche Mikro- und Makrodaten erhoben und welche Indikatoren gemessen werden können, um die positive soziale Wirkung, wie z.B. die nachhaltige Transformation von Städten und Regionen, zu ermitteln.



3 Fazit: Neuere Rahmenwerke prägen Erwartungshaltung von Anlegern

Die soziale Dimension ist ein wichtiger Bestandteil einer nachhaltigen Wirtschaft. Wir gehen daher davon aus, dass Social und Sustainability Bonds in den kommenden Jahren ihre Position im Nachhaltigkeits-Segment ausbauen werden. Einer jüngsten Umfrage von Global Capital unter den Top 25 Banken zufolge sieht die Mehrheit der befragten Kapitalmarktleiter Social Bonds im Anleihemarkt in 2023 mehrheitlich als Wachstumssegment.

Aufgrund des noch fehlenden politischen Rahmens dürften die ICMA-Leitlinien für Investoren bei Anlageentscheidungen eine zunehmend wichtige Rolle spielen. Bereits jetzt finden sich die dort genannten Kernkomponenten in

jedem Rahmenwerk. Den unverbindlichen Empfehlungen werden die Emittenten bei der Formulierung ihrer Finanzierungsrahmenwerke in Zukunft daher wohl noch stärkere Beachtung schenken müssen. Wichtig dürfte vor allem die konkrete Beschreibung der zu finanzierenden sozialen Projekte sein. Auch die Erläuterung des Nutzens, sowie dessen Messung und Überwachung dürften für die Glaubwürdigkeit der Anleihen von großer Bedeutung sein. Wie im Sport könnte also auch bei den Social Bonds die Kür den Ausschlag für den Erfolg geben.

Gerade die neueren Rahmenwerke weisen in diese Richtung, zeigen neue Möglichkeiten der konkreten Beschreibung der Mittelverwendung, entwickeln greifbare Ergebnis- und Wirkungsindikatoren und prägen so die Erwartungshaltung der Anleger für neue Generationen von Rahmenwerken. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass sich die aufgezeigten Qualitätsunterschiede der untersuchten Rahmenwerke mit der Aktualisierung und der Entwicklung neuer Standards verringern werden.

Anhang: Überblick über die untersuchten Rahmenwerke* für Anleihen mit sozialem Nutzen

Deutsche Emittenten – Agencies & Subsovereign

	Bayern-Labo	IBB	IFB HH	ILB	ISB	NRW Bank	Land NRW
Land Art des Emittenten	DE Agency	DE Sub-Sovereign					
Rahmenwerk	Social Bond Framework	Sustainability Bond Framework					
Aktuellstes Rahmenwerk von	2021	2022	2022	2022	2022	2022	2021
zur Website	Link						
Mittelverwendung (Use of proceeds) gemäß ICMA Social Bond Principles*							
Bezahlbarer Wohnraum	X	X	X	X	X	X	X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Bildung		X				X	X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Gesundheit		X				X	X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Notfalldienste, Digitalem und andere Dienstl.							
Bezahlbare Basisinfrastruktur		X					X
Schaffung v. Arbeitsplätzen		X				X	X
Zugang zu öffentlichen Gütern und Dienstleistungen		X				X	
Nahrungsmittelsicherheit und nachhaltige Nahrungsmittelsysteme							X
Sozio-ökonomische Weiterentwicklung & Befähigung							X
Katastrophenmanagement						X	
Finanzierungszweck/-zeitraum							
Finanzierung	X	X				X	X
Refinanzierung	X	X	X	X	X	X	X
Refinanzierungszeitraum (Look back period)	3 Jahre	3 Jahre	5 Jahre ¹	2 Jahre ²	2 Jahre ²	3 Jahre	-
Berichte							
Aktueller Allocation Report von	2022	-	2021	2022	-	2022	2022
Aktuellster Impact Report von	2022	-	2021	2022	-	2022	2022
SPO Provider	ISS ESG	ISS ESG	imug	imug	imug	ISS ESG	ISS ESG

*bei Sustainability Bond/Finance Frameworks nur die sozialen Kategorien

¹ Darlehen aus 2017-2021, ² 2020-2021

Deutsche Emittenten – Banken

	Deutsche Kreditbank	BerlinHyp	LBBW	SaarLB
Land/Art des Emittenten	DE Bank	DE Bank	DE Bank	DE Bank
Rahmenwerk	Social Bond Framework	Social Bond Framework	Social Bond Framework	Social Bond Framework
Aktuellstes Rahmenwerk von	2018	2022	2019	2022
zur Website	Link	Link	Link	Link
Mittelverwendung (Use of proceeds) gemäß ICMA Social Bond Principles*				
Bezahlbarer Wohnraum	X	X		
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Bildung	X		X	X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Gesundheit	X		X	X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Notfalldienste, Digitalem und andere Dienstl.				
Bezahlbare Basisinfrastruktur	X		X	X
Schaffung v. Arbeitsplätzen				
Zugang zu öffentlichen Gütern und Dienstleistungen				
Nahrungsmittelsicherheit und nachhaltige Nahrungsmittelsysteme				
Sozio-ökonomische Weiterentwicklung & Befähigung	X			
Katastrophenmanagement				
Finanzierungszweck/-zeitraum				
Finanzierung		X	X	X
Refinanzierung	X	X		X
Refinanzierungszeitraum (Look back period)	-	-	-	3 Jahre
Berichte				
Aktueller Allocation Report von	2021	-	2021	-
Aktuellster Impact Report von	2021	-	2021	-
SPO Provider	ISS ESG	ISS ESG	ISS ESG	imug

Niederländische Emittenten – Agencies

	BNG Bank	FMO	NWB
Land/Art des Emittenten	NL Agency	NL Agency	NL Agency
Rahmenwerk	Sustainable Finance Framework	Sustainability Bond Framework	SDG Housing Bond Framework
Aktuellstes Rahmenwerk von	2021	2020	2019
zur Website	Link	Link	Link
Mittelverwendung (Use of proceeds) gemäß ICMA Social Bond Principles*			
Bezahlbarer Wohnraum			X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Bildung	X		
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Gesundheit	X		
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Notfalldienste, Digitalem und andere Dienstl.			X
Bezahlbare Basisinfrastruktur			X
Schaffung v. Arbeitsplätzen	X	X	
Zugang zu öffentlichen Gütern und Dienstleistungen			
Nahrungsmittelsicherheit und nachhaltige Nahrungsmittelsysteme			
Sozio-ökonomische Weiterentwicklung & Befähigung	X	X	X
Katastrophenmanagement			
Finanzierungszweck/-zeitraum			
Finanzierung	X	X	X
Refinanzierung	X	X	X
Refinanzierungszeitraum (Look back period)	-	-	-
Berichte			
Aktueller Allocation Report von	2022	-	2021
Aktuellster Impact Report von	2022	-	2021
SPO Provider	ISS ESG	Sustainalytics	Sustainalytics

Österreichische Emittenten – Agencies & Banken

	OeKB	Erste Group Bank	Hypo Tirol	Kommunal-kredit
Land/Art des Emittenten	AUT Agency	AUT Bank	AUT Bank	AUT Bank
Rahmenwerk	Sustainable Financing Framework	Sustainable Finance Framework	Social Bond Framework	Social Covered Bond Framework
Aktuellstes Rahmenwerk von	2022	2021	2020	2017°
zur Website	Link	Link	Link	Link
Mittelverwendung (Use of proceeds) gemäß ICMA Social Bond Principles*				
Bezahlbarer Wohnraum		X	X	X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Bildung	X	X		X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Gesundheit	X	X		X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Notfalldienste, Digitalem und andere Dienstl.	X			
Bezahlbare Basisinfrastruktur	X			
Schaffung v. Arbeitsplätzen	X	X		
Zugang zu öffentlichen Gütern und Dienstleistungen				
Nahrungsmittelsicherheit und nachhaltige Nahrungsmittelsysteme				
Sozio-ökonomische Weiterentwicklung & Befähigung				
Katastrophenmanagement				
Finanzierungszweck/-zeitraum				
Finanzierung	X	X	X	X
Refinanzierung	X	X	X	X
Refinanzierungszeitraum (Look back period)	-	-	-	-
Berichte				
Aktueller Allocation Report von	2022	2021	2022	2021
Aktuellster Impact Report von	2022	2021	2022	2021
SPO Provider	Sustainalytics	ISS ESG	ISS ESG	Sustainalytics

°keine ausstehenden Anleihen mehr

Französische Emittenten – Agencies

	Action Logement Services	AFD	AFL	CADES	CDC	UNEDIC
Land/Art des Emittenten	F Agency	F Agency	F Agency	F Agency	F Agency	F Agency
Rahmenwerk	Sustainable Bond Framework	SDG Bond Framework	Sustainability Bonds Framework	Social Bond Framework	Green, Social and Sustainability Bond Framework	Social Bond Framework
Aktuellstes Rahmenwerk von	2019	2020	2020	2020	2022	2020
zur Website	Link	Link	Link	Link	Link	Link
Mittelverwendung (Use of proceeds) gemäß ICMA Social Bond Principles*						
Bezahlbarer Wohnraum	X				X	
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Bildung		X	X		X	X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Gesundheit	X	X	X	X	X	
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Notfalldienste, Digitalem und andere Dienstl.					X	
Bezahlbare Basisinfrastruktur		X				
Schaffung v. Arbeitsplätzen						
Zugang zu öffentlichen Gütern und Dienstleistungen						
Nahrungsmittelsicherheit und nachhaltige Nahrungsmittelsysteme		X				
Sozio-ökonomische Weiterentwicklung & Befähigung	X	X	X	X	X	X
Katastrophenmanagement						
Finanzierungszweck/-zeitraum						
Finanzierung	X	X	X	X	X	X
Refinanzierung	X	X	X	X	X	X
Refinanzierungszeitraum (Look back period)	1 Jahr	-	3 Jahre	5 Jahre	-	3 Jahre
Berichte						
Aktueller Allocation Report von	2020	2021	2023	2021	2021	2021
Aktuellster Impact Report von	2020	2021	2023	2021	2021	2021
SPO Provider	Moody's ESG Solutions	Moody's ESG Solutions	Moody's ESG Solutions	Moody's ESG Solutions	Moody's ESG Solutions	ISS ESG

Französische Emittenten – Sub-Sovereign & Banken

	Ile de France (Region)	Nouvelle-Aquitaine	Ville de Paris	CaFFiL	Credit Agricole SA	BFCM
Land/Art des Emittenten	F Sub-Sovereign	F Sub-Sovereign	F Sub-Sovereign	F Bank#	F Bank	F Bank
Rahmenwerk	Green, Social and Sustainable Bond Framework	Green, Social and Sustainability Bond Framework	Sustainability Bond Framework	Green, Social and Sustainability Bond Framework	Social Bond Framework	Green, Social and Sustainability Bond Framework
Aktuellstes Rahmenwerk von	2021	2022	2017	2022	2020	2022
zur Website	Link	Link	Link	Link	Link	Link
Mittelverwendung (Use of proceeds) gemäß ICMA Social Bond Principles*						
Bezahlbarer Wohnraum	X	X	X	X		X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Bildung	X	X		X		X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Gesundheit	X	X	X	X	X	X
Zugang zu wesentl. Dienstl. - Notfalldienste, Digitalem und andere Dienstl.					X	
Bezahlbare Basisinfrastruktur	X			X		
Schaffung v. Arbeitsplätzen	X		X		X	X
Zugang zu öffentlichen Gütern und Dienstleistungen						
Nahrungsmittelsicherheit und nachhaltige Nahrungsmittelsysteme						
Sozio-ökonomische Weiterentwicklung & Befähigung		X	X	X	X	
Katastrophenmanagement						
Finanzierungszweck/-zeitraum						
Finanzierung	X	X	X	X	X	X
Refinanzierung			X	X	X	X
Refinanzierungszeitraum (Look back period)				3 Jahre	-	3 Jahre
Berichte						
Aktueller Allocation Report von	2021	-	2020	2022*	2021	2022*
Aktuellster Impact Report von	2021	-	2020	2022*	2021	2022*
SPO Provider	Moodys ESG Solutions	Moodys ESG Solutions	Moodys ESG Solutions	Sustainalytics	Moodys ESG Solutions	Moodys ESG Solutions

#Covered Bond Emittent

* nur Green Bond Reporting



Auswahl erschienener Publikationen

- [IM FOKUS: CORPORATE SSD \(VIDEO\)](#)
- [IM FOKUS CREDITS: CORPORATE SCHULDSCHEIN-WACHSENDE VIelfALT SCHAFFT NEUE HANDLUNGSOPTIONEN](#)
- [MÄRKTE UND TRENDS: FEBRUAR](#)
- [MÄRKTE UND TRENDS: FEBRUAR \(VIDEO\)](#)
- [IM FOKUS: EUROPÄISCHE BANKEN: MIT ZUVERSICHT INS JAHR 2023](#)
- [SUSTAINABLE FINANCE: DIE RENDEZVOUS-CLAUSE](#)



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Autor

Sabrina Miehs, CESGA

Mitarbeitende

Maxi Pollex

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Stefan Rausch

Head of Corporate Research & Advisory

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: www.helaba.com

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.