



# Sustainable Investments

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



## Kurz erklärt: ESG-Begriffe kompakt aufbereitet

- » Im *ESG Finance Monitor* erläutern wir in jeder Ausgabe im Rahmen der Rubrik „Kurz erklärt“ ein grundlegendes Thema aus dem ESG-Spektrum.
- » In der vorliegenden Publikation haben wir die bisher erschienenen Erläuterungen aufbereitet und um zusätzliche Begrifflichkeiten ergänzt.
- » Diese Publikation dient somit als kompaktes Nachschlagewerk für einige zentrale Sachverhalte im Bereich Nachhaltigkeit.

### WERTPAPIERE

Fertiggestellt:  
12.6.2024 15:08 Uhr

[www.research.dzbank.de](http://www.research.dzbank.de)  
Bloomberg DZBR <GO>

### INHALT

Physische Risiken und transitorische Risiken	2
Carbon-Accounting – Scope 1-, 2- und 3-Emissionen	3
SFDR: Offenlegungsverordnung	4
Verschiedene Investment-Verfahren	5
Nachhaltigkeitsberichterstattung – Die bekanntesten Initiativen	6
CSRD und ESRS in aller Munde – Aber was steckt dahinter?	7
Doppelte Wesentlichkeit im Sinne der ESRS	8
EU-Taxonomie	9
Taxonomiefähig vs. Taxonomiekonform	10
Science Based Targets initiative	11
Klassifizierung von Anleihekategorien	12
European Green Deal und Fit for 55	13
ICMA-Principles	14
EU-Green Bond Standard	15
Sustainable Development Goals	16

Ersteller:  
Tobias Gruber, ANALYST  
+49 211 778-3436  
[tobias.gruber@dzbank.de](mailto:tobias.gruber@dzbank.de)

Torsten Hähn, ANALYST  
+49 211 778-3430  
[torsten.haehn@dzbank.de](mailto:torsten.haehn@dzbank.de)

Losgelöst von den hier erläuterten Begriffen setzen wir die Reihe „Kurz erklärt“ im ESG Finance Monitor natürlich fort. Sollten Sie sich Erläuterungen zu einzelnen ESG-Themen wünschen, freuen wir uns über eine Rückmeldung.

## KURZ ERKLÄRT: ESG-BEGRIFFE KOMPAKT AUFBEREITET

### Physische Risiken und transitorische Risiken

Wenn der Blick auf die Risiken aus dem Klimawandel gerichtet wird, dann ist oft von zwei Formen von Gefahren für Unternehmen oder Volkswirtschaften die Rede: Einmal von physischen Risiken und zum anderen von transitorischen Risiken. In der Praxis ist es oft schwierig, beide Begriffe zu trennen. Aber generell gilt folgendes:

*Transitorische Risiken* beziehen sich auf negative Auswirkungen, welche die Einführung von klimapolitischen Maßnahmen – beispielsweise zur Verringerung der CO<sub>2</sub>-Emissionen – auf bestimmte Unternehmen haben könnte. So dürfte eine politisch initiierte Verteuerung von CO<sub>2</sub>-Ausstößen die Margen von emissionsintensiven Wirtschaftseinheiten empfindlich schmälern, insbesondere wenn sich durch eine veränderte Verbrauchernachfrage die Kosten nicht weitergeben lassen. Auch die Gefahr, dass sogenannte „stranded assets“ entstehen, nimmt zu. Dieser Begriff beschreibt den Wertverlust von Bilanzpositionen aufgrund von geänderten regulatorischen oder nachfrageseitigen Rahmenbedingungen. Insgesamt stehen entsprechende Unternehmen unter Anpassungsdruck und die Kosten der Anpassung können (bonitätsrelevante) Risiken darstellen. Unter *physischen Risiken* werden generell negative wirtschaftliche Auswirkungen verstanden, die sich aus der Häufung und steigenden Intensität von durch den Klimawandel verursachten Naturkatastrophen (Dürren, Fluten, Hitzewellen) ergeben. Beispielhaft genannt seien hier bei steigendem Meeresspiegel der Verlust von Fabriken in Küstennähe oder – als Gegenstück – bei zunehmender Trockenheit die Beeinträchtigung von wasserintensiver Fertigung und wasserintensivem Transport. Auf einer Makroebene kann zudem eine Reduzierung des wirtschaftlichen Kapitalstocks, eine sinkende Arbeitsproduktivität durch Hitzewellen sowie eine Erosion der landwirtschaftlichen Nutzfläche angeführt werden, wobei letzteres wiederum das Risiko sozialer Konflikte steigen lässt.

Wie bereits ausgeführt, sind die beiden Risiken miteinander verwoben. Beiden Gefahren ist beispielsweise gemein, dass die Risikoprämien für die Überlassung von Kapital steigen dürften, wenn Investoren transitorische oder physische Gefahren für die Bonität einer Wirtschaftseinheit identifizieren. Darüber hinaus bestehen auch Wechselwirkungen: Werden die Maßnahmen zur Erreichung der Ziele aus dem Pariser Klimaabkommen also verstärkt, dann nehmen grundsätzlich die transitorischen Risiken zu, da Unternehmen hier Anpassungsdruck haben. Werden keine derartigen Klimaschutzmaßnahmen eingeleitet, dann senkt dies vielleicht kurzfristig die Anpassungskosten. Mittelfristig steigen die physischen Risiken dann jedoch weiter und potenziell schneller an und stellen damit die wohl größere Gefahr dar.

Tatsächlich ist generell davon auszugehen, dass die beste Handlungsoption zur Reduzierung der Risiken und Kosten für Unternehmen und Banken ein zeitnahes Handeln bei Klimaschutzmaßnahmen ist. In den Ausführungen der EZB zum durchgeführten Klimastresstest aus dem September 2021 heißt es beispielsweise, dass „die kurzfristigen Kosten der Transition gegenüber den mittelfristigen Kosten eines ungebremsten Klimawandels verbleiben.“

Sowohl transitorische als auch physische Risiken werden somit vor dem Hintergrund des voranschreitenden Klimawandels und der entsprechenden Gegenmaßnahmen zunehmend in eine (Risiko-)Betrachtung von Wertpapieremittenten einfließen müssen, um das ökonomische oder bonitätsseitige Bild zu komplettieren.

### Risiken aus dem Klimawandel

**Transitorische Risiken resultieren in der Regel aus regulatorischen Maßnahmen...**

**...und physische Risiken aus klimabedingten Naturkatastrophen**

**Wechselwirkung zwischen den beiden Risiken**

**Sinnvoll ist es, die kurzfristigen Kosten der Transition in Kauf zu nehmen, bevor die physischen Risiken schlagend werden**

## Carbon-Accounting – Scope 1-, 2- und 3-Emissionen

Eine Basis für eine erfolgreiche Klimaschutzstrategie ist die exakte Erfassung und Berechnung der Treibhausgas-Emissionen (THG-Emissionen) von Unternehmen – in Kombination mit einer klaren Vorstellung von den verschiedenen Emissionsquellen. Carbon-Accounting beschreibt die Erfassung dieser Emissionen, entweder direkt durch Messung oder indirekt durch Berechnung aus anderen Größen wie Verbrauchsmengen – und die Zuordnung zu Organisationseinheiten, Prozessen, Produkten oder Dienstleistungen. Nur wenn diese Informationen verständlich aufbereitet vorliegen, können sie überhaupt eine Lenkungsfunktion wahrnehmen und zu einer Reduzierung von THG-Emissionen führen.

Vor diesem Hintergrund wurde 1998 die Green House Gas Protocol Initiative (unter Leitung des World Resources Institute) mit dem Ziel ins Leben gerufen, einen einheitlichen Rahmen für die Berechnung von Treibhausgasen zu schaffen. Das daraus resultierende Greenhouse Gas Protocol (GHG-Protocol) gilt als wichtiger, international anerkannter Standard zur Messung und Berechnung von THG-Emissionen und umfasst unterschiedliche Arten von Treibhausgasen wie Kohlenstoffdioxid (CO<sub>2</sub>), Methan (CH<sub>4</sub>), Distickstoffoxid (N<sub>2</sub>O), Hydrofluorkohlenwasserstoffe (HFCs), Perfluor-Kohlenwasserstoffe (PFCs) und Schwefelhexafluorid (SF<sub>6</sub>). Durch das GHG Protocol hat sich die Kategorisierung nach drei verschiedenen Arten (3 Scopes) etabliert. Der Standard unterscheidet dabei zwischen direkten und indirekten Emissionen:

- **Scope 1-Emissionen** resultieren aus Emissionsquellen innerhalb der Unternehmenseinheit, werden also **direkt** vom Unternehmen verantwortet oder kontrolliert. Hierzu zählen Emissionen aus eigenen Energieträgern (u.a. Kraftstoff-Verbrennung) oder des eigenen Fuhrparks. Im Gegensatz zu diesen direkten Emissionen werden laut GHG Protocol indirekte Emissionen als Folge der Unternehmensaktivitäten definiert, die jedoch aus Quellen entstammen, die weder dem eigenen Unternehmen gehören noch von ihm kontrolliert werden (Scope 2 und 3-Emissionen).
- **Scope 2-Emissionen** stammen aus **indirekten** Emissionsquellen durch zugekaufte Elektrizität (vor allem Strom, Wasserdampf, Wärme), beinhalten also nur indirekte Emissionen aus der **Erzeugung eingekaufter Energie**.
- **Scope 3-Emissionen** umfassen **sämtliche übrigen indirekten** Emissionen, die durch die Unternehmenstätigkeit verursacht werden bzw. **entlang der Wertschöpfungskette** entstehen und ebenfalls nicht unter direkter Kontrolle des Unternehmens stehen (z.B. bei Zulieferern, Mitarbeitern, Kunden). Für eine Vielzahl von Unternehmen machen diese den größten Anteil an den THG-Emissionen aus: Beispielhaft sind hier die Emissionen zu nennen, die mit der gesamten Lieferkette eines Unternehmens in Verbindung stehen. Ein Großteil des Emissionssenkungspotenzials liegt damit – aus Sicht des Unternehmens – aber außerhalb des eigenen Handlungsbereichs.

Die Bilanzierung der Scope 3-Emissionen ist aufgrund der Vielzahl von Beteiligten und Prozessen daher häufig sehr umfangreich und komplex und stellt die Unternehmen vor Herausforderungen. Dennoch ist die Erfassung und Berücksichtigung eben dieser Emissionen von entscheidender Bedeutung – sowohl für die Unternehmen selbst als auch mit Blick auf eine übergeordnet wirksame Klimaschutzstrategie.

**Carbon-Accounting als Basis für erfolgreiche Klimaschutzstrategie**

**Die drei Scopes des GHG Protocol haben sich etabliert und...**

**...differenzieren zwischen direkten und indirekten Emissionen**

**Scope 1: Emissionen in direkter Verantwortung des Unternehmens**

**Scope 2: Indirekte Emissionen aus zugekaufter Energie**

**Scope 3: Alle übrigen indirekten Emissionen; liegen nicht in der Verantwortung des Unternehmens**

**Messung von Scope 3-Emissionen äußerst komplex, aber entscheidend**

## SFDR: Offenlegungsverordnung

Die Offenlegungsverordnung EU 2019/2088 (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) ist neben der Verordnung zur EU-Taxonomie die wichtigste Rahmengesetzgebung, die aus dem EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums hervorgegangen ist. Die SFDR definiert, wie ESG-Risiken bei Investitionsentscheidungen berücksichtigt werden, damit Finanzmittel an einer ökologisch nachhaltigen Entwicklung ausgerichtet werden. Finanzmarktteilnehmer (Vermögensverwalter) und Finanzberater (u.a. Asset Manager, Banken) werden dazu verpflichtet, ESG-bezogene, aktuelle Informationen zu ihren Finanzprodukten nach einem standardisierten Verfahren bereit zu stellen, auf Webseiten, in Verkaufsprospekten und regelmäßigen Berichten. Im Kern zielt die SFDR darauf ab, irreführende Angaben zu verbieten und Greenwashing zu bekämpfen. Dabei beziehen sich die Pflichten auf Anforderungen auf der Unternehmens- und auf der Produktebene:

Auf der Unternehmensebene werden von Vermögensverwaltern und Anlageberatern Informationen darüber verlangt, wie sie mit zwei elementaren Themen umgehen: Nachhaltigkeitsrisiken und nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (PAIs). Dies beinhaltet beispielsweise auch die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Managementvergütung des Unternehmens. Die Anforderungen beziehen sich auf die Artikel 3,4 und 5 der SFDR.

Auf der Produktebene sind wiederum Informationen offenzulegen, die den Anleger bei der Wahl verschiedener Finanzprodukte auf Grundlage des Nachhaltigkeitsniveaus unterstützen sollen. Dabei werden die Finanzprodukte in drei wesentliche Produktkategorien eingeteilt, auf Basis der im Anlageprozess angewendeten ESG-Kriterien. Wichtig: Diese Produktkategorien sind keine Label oder Klassifizierung, wenngleich sie von vielen Marktteilnehmern als solche behandelt werden.

- Artikel 6-Fonds sehen *keine* explizite Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken vor („normale“ Fonds; Mainstream-Fonds)
- Artikel 8-Fonds *berücksichtigen* die Förderung sozialer und/oder ökologischer Merkmale und können in nachhaltige Anlagen investieren, jedoch ist Nachhaltigkeit nicht das Hauptziel dieser Produkte (leicht grüne Fonds)
- Artikel 9-Fonds streben mit den Investitionen ein *explizites nachhaltiges Anlageziel* an, ökologische bzw. soziale Zielen werden definiert und über die erzielte Wirkung berichtet (Impact-Produkte; dunkelgrüne Fonds)

Die Offenlegungsvorschriften sind im März 2021 in Kraft getreten (erste Stufe). Präzisiert wird die SFDR durch die sogenannten Technischen Regulierungsstandards (RTS), die im August 2022 in Kraft getreten und ab dem 01. Januar 2023 anzuwenden sind (Stufe 2). Die RTS legen den konkreten Inhalt, die zu verwendende Methodik und die Art der Darstellung der offenzulegenden Informationen fest. Beispielsweise präzisieren die RTS die Regeln in Bezug auf die Angaben in vorvertraglichen Informationen (Verkaufsprospekten) und regelmäßigen Berichten eines Finanzprodukts. Grundsätzlich unterliegen die Offenlegungen einem stetigen Entwicklungsprozess, sprich: Die Aufsichtsbehörden geben (von Zeit zu Zeit) weitere Erläuterungen und Interpretationen zu den Offenlegungen heraus, so dass sich auch das Verständnis innerhalb der Finanzbranche stetig weiterentwickelt.

**SFDR ist wichtige Säule des EU-Aktionsplans und soll Anleger durch höhere Transparenz unterstützen**

**Anforderungen werden sowohl auf der Unternehmensebene...**

**...als auch auf der Produktebene gestellt**

**Nach der ersten Stufe im März 2021 traten Anfang 2023 neue Anforderungen (Stufe 2) in Kraft**

## Verschiedene Investment-Verfahren

Unter dem Sammelbegriff nachhaltiger Investitionen lassen sich im Investmentbereich viele verschiedene Ansätze finden. Dabei grenzen sich Responsible und Sustainable Investing zum traditionellen Investing im Wesentlichen dadurch ab, dass bei der Investitionsentscheidung ESG-Faktoren Berücksichtigung finden. Während das Ziel beim Responsible Investing in erster Linie die Reduktion von Nachhaltigkeitsrisiken für das Investment ist, liegt der Fokus des Sustainable Investing stärker auf den Chancen von Nachhaltigkeit für das Investment. Beide Ansätze haben die Verknüpfung von finanziellen mit nicht-finanziellen Kriterien bei der Anlageentscheidung gemein. Die innerhalb dieser Ansätze bestehenden Investment-Verfahren unterscheiden sich in erster Linie durch das Ausmaß an Komplexität.

Das **Ausschluss-Verfahren** ist eine der ältesten Strategien in diesem Bereich, wird oft auch als „negatives Screening“ benannt und zeichnet sich durch den systematischen Ausschluss von Emittenten aus, deren Handlungsweise nicht mit grundlegenden gesellschaftlichen Werten übereinstimmt (u.a. Herstellung umstrittener Waffen, Gesundheitsgefährdung durch Tabak oder Alkohol).

Das **Werte-basierte Screening** zielt darauf ab, unerwünschte Geschäftspraktiken zu vermeiden. Investoren überprüfen demnach Unternehmen im Hinblick auf ihren Grad an Konformität mit internationalen Standards und Normen wie beispielsweise den 10 Prinzipien des UN Global Compact (u.a. Menschenrechte, Arbeitsnormen).

Die gezielte Auswahl gewünschter Unternehmen wird als **Best-in-Class Verfahren** bezeichnet. Mit dieser Strategie können die Emittenten eines Sektors mit der vorteilhaftesten ESG-Bewertung ausgewählt werden. Ein weiteres Auswahlkriterium kann das Überschreiten eines definierten Grenzwerts in Bezug auf einzelne ESG-Kriterien sein. Branchen werden so nicht per se ausgeschlossen, sondern die Besten innerhalb dieser Gruppe herausgefiltert. Der Ansatz ist in Europa sehr verbreitet.

**Thematische Investments** fokussieren auf individuelle Nachhaltigkeitsthemen, d.h. es werden die Vermögenswerte ausgewählt, die spezifischen Nachhaltigkeitsthemen zugeordnet werden können. Dies geschieht häufig im Rahmen von Themen-Fonds (z.B. erneuerbare Energien), wobei diese einem gewissen Wandel unterliegen.

Die anspruchsvollere **ESG Integration** sieht wiederum die kontinuierliche und gezielte Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren vor. Dieser Ansatz umfasst die systematische und explizite Einbeziehung von ESG-Risiken und -Chancen in alle Schritte des Investmentprozesses eines institutionellen Investors. Die zentralen Handlungsfelder erstrecken sich dabei von der Kultur (Verständnis für Nutzen von ESG-Indikatoren etablieren) über die Systeme (ESG-Kennziffern in Systemen zur Verfügung stellen) bis hin zu den Prozessen (bewusste Integration der relevanten ESG-Faktoren in Prozesse) und der Berücksichtigung über Assetklassen hinweg. Das Ziel ist, durch eine stärkere Kompetenzverzahnung bessere Investmententscheidungen zu treffen sowie positive Effekte auf die Anlageperformance zu erzielen.

Typischerweise umschließen die nachhaltigen Investment-Verfahren auch das **aktive Engagement**. Hierzu zählen alle Interaktionen zwischen einem Investor und Emittenten, in denen nachhaltigkeits-bezogene Themen angesprochen werden.

## Responsible vs. Sustainable Investing

## Ausschluss-Verfahren

## Werte-basiertes Screening

## Best-in-Class Verfahren

## Thematische Investments

## ESG Integration

## Aktives Engagement

## Nachhaltigkeitsberichterstattung – Die bekanntesten Initiativen

Es gibt verschiedene freiwillige Initiativen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, die den Unternehmen eine Hilfestellung geben, in welcher Art und Weise über die Wechselwirkungen zwischen ihren wesentlichen Geschäftsaktivitäten und der Umwelt und Gesellschaft berichtet werden kann. Dabei kann zwischen Rahmenwerken und Standards unterschieden werden. Während Rahmenwerke prinzipienbasierte Anleitungen zur Strukturierung, Aufbereitung und Abdeckung der Informationen bieten, liefern Standards spezifische, detaillierte und reproduzierbare Anforderungen für die Berichterstattung zu einzelnen Themen und Kennzahlen.

Der UN Global Compact ist ein globaler Zusammenschluss von Unternehmen und der UN zur Förderung einer nachhaltigen und verantwortungsvollen Unternehmensführung und gilt als eine der größten und bekanntesten Initiativen im Bereich Nachhaltigkeit. Über 23.000 Unternehmen und Organisationen aus 166 Ländern haben diese Vereinbarung unterzeichnet. Sie bekennen sich zu 10 universellen Prinzipien in Bezug auf Menschenrechte, Arbeitsnormen, Umwelt und Korruptionsbekämpfung und können die hier erzielten Fortschritte dokumentieren. In Kombination mit den SGDs bilden sie die Grundlage für die aktuelle UN Global Compact Strategy.

Die GRI-Richtlinien sind einer der am weitesten verbreiteten und verwendeten Standards zur Offenlegung im Nachhaltigkeitsbereich und bieten Unternehmen einen Rahmen, über ihre Nachhaltigkeitsleistungen zu berichten, wobei Themen von Biodiversität bis Steuern, von Abfall bis Emissionen, von Vielfalt und Gleichberechtigung bis Gesundheit und Sicherheit abgedeckt werden. Eine auf den Standards basierende Nachhaltigkeitsberichterstattung informiert über die positiven oder negativen Beiträge eines Emittenten zu einer nachhaltigen Entwicklung.

Die Standards des SASB konzentrieren sich auf finanziell wesentliche Nachhaltigkeitsinformationen von Unternehmen und zeichnen sich dadurch aus, dass sie branchenspezifisch sind. Sprich: Sie identifizieren Nachhaltigkeitsthemen, die für die Entscheidungsfindung von Investoren in 77 Branchen am wichtigsten sind. Die SASB-Standards sind evidenzbasiert gestaltet, um für Unternehmen kosteneffektiv in der Umsetzung und entscheidungsnützlich für Unternehmen und Investoren zu sein. Seit August 2022 verantwortet das International Sustainability Standards Board (ISSB) die SASB-Normen.

Das Ziel der 2015 gegründeten TCFD besteht darin, die Offenlegung von klimarelevanten Finanzinformationen zu verbessern bzw. zu intensivieren. Die Identifikation klimabezogener Risiken und Chancen im Finanzsektor steht dabei im Mittelpunkt. Die TCFD fokussiert ausschließlich auf die klimabezogenen Aspekte der Nachhaltigkeit mit dem Schwerpunkt auf den Finanzmarkt, sprich die präzise Bemessung von sich aus dem Klimawandel ergebenden finanziellen Risiken.

Neben den freiwilligen Initiativen bestehen auch verbindliche Standards in Bezug auf die Nachhaltigkeitsberichterstattung, damit einheitliche Vorgaben für Nachhaltigkeitsinformationen gelten: Das erste in der EU geltende Set der European Sustainability Reporting Standards ist Ende Juli 2023 veröffentlicht worden. Die ISSB wiederum hat die beiden international geltenden Nachhaltigkeitsberichtsstandards IFRS S1 und IFRS 2 Ende Juni 2023 bekannt gegeben. IFRS S1 beschreibt dabei eher allgemeine Grundsätze und Richtlinien zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, während IFRS S2 konkretere Vorgaben und Anforderungen an die nachhaltige Berichterstattung definiert.

### Rahmenwerke und Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung als Hilfestellung für Unternehmen

#### UN Global Compact

#### Global Reporting Initiative (GRI)

#### Sustainability Accounting Standards Board (SASB)

#### Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)

#### Erste verbindliche Standards auf europäischer und globaler Ebene

## CSRD und ESRS in aller Munde – Aber was steckt dahinter?

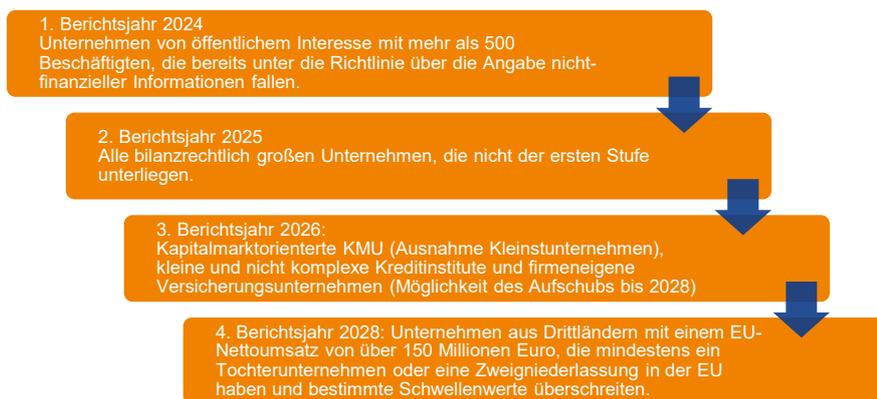
Mit Beginn des Jahres 2024 gelten für die Nachhaltigkeitsberichterstattung neue Standards. In diesem Zusammenhang fallen oft die Akronyme CSRD und ESRS. Doch was bedeuten diese Abkürzungen und in welcher Verbindung stehen diese zueinander? Das wollen wir in dieser Rubrik klären.

Die Abkürzung CSRD steht für die Corporate Sustainability Reporting Directive, die zu Beginn des letzten Jahres in Kraft getreten ist. Bis dahin unterlagen insbesondere große Unternehmen von öffentlichem Interesse einer nichtfinanziellen Berichtspflicht, der Non-Financial Reporting Directive (NFRD). Die CSRD ist die Weiterentwicklung dieser bisherigen nichtfinanziellen Erklärung im Rahmen des „European Green Deal“ und geht mit einer merklichen Ausweitung des Kreises berichtspflichtiger Unternehmen einher. Darüber hinaus erhöht sich auch der Umfang der bereit zu stellenden Informationen deutlich. Mit der CSRD verfolgt die EU das Ziel, die Nachhaltigkeitsberichterstattung auf eine Stufe mit der etablierten und akzeptierten finanziellen Berichterstattung zu stellen. Seit Jahresbeginn unterliegen bestimmte Unternehmen bereits der neuen Nachhaltigkeitsberichterstattung, wobei der Kreis der berichtspflichtigen Unternehmen schrittweise erweitert wird.

**Nachhaltigkeitsberichterstattung nimmt weiter Gestalt an**

**Erste Unternehmen müssen CSRD seit Jahresbeginn umsetzen...**

### ZEITPLAN ZUR UMSETZUNG DER CSRD



Quelle: EU-Kommission, DZ BANK

Um das Ziel einer qualitativ verbesserten Nachhaltigkeitsberichterstattung zu erreichen, kommen die European Sustainability Reporting Standards (ESRS) ins Spiel – als einheitliche EU-Vorgaben für Nachhaltigkeitsinformationen. Damit wurden erstmals verbindliche Standards festgelegt, die Unternehmen zur Anfertigung ihrer Nachhaltigkeitsberichterstattung in der EU zu verwenden haben. Ausgearbeitet wurden diese Standards von der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). Im Auftrag der EU-Kommission hat diese Gruppe die technischen Empfehlungen für die neue Nachhaltigkeitsberichterstattung entwickelt und fachlich ausgearbeitet – in Anlehnung an internationale Gepflogenheiten. Das Set 1 der ESRS beinhaltet zwei übergeordnete, allgemeine Standards, die auf alle Nachhaltigkeitsthemen angewendet werden, sowie zehn themenspezifische Standards zu den einzelnen Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten. Die Anforderungen aus Set 1 sind branchenunabhängig. Der Delegierte Rechtsakt zum ersten Set der ESRS wurde am 22. Dezember 2023 im Amtsblatt der EU veröffentlicht und gilt ab dem 01.01.2024 für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 01.01.2024 beginnen. Der Erlass des zweiten Sets war ursprünglich zum 30. Juni 2024 geplant, soll aber jetzt erst zwei Jahre später kommen.

**...und können die ESRS als verbindliche Standards verwenden**

## Doppelte Wesentlichkeit im Sinne der ESRS

Seit Beginn des Jahres gelten für die Nachhaltigkeitsberichterstattung mit CSRD und ESRS neue Standards. In diesem Zusammenhang fällt öfter auch der Begriff der *doppelten Wesentlichkeit*. Dahinter steckt das Prinzip, dass Unternehmen in Bezug auf die Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsaspekten zwei Perspektiven betrachten sollen: Zum einen die finanziellen Auswirkungen, also die Nachhaltigkeitsrisiken und ihre Effekte *auf das Unternehmen* (Outside-in Perspektive) und zum anderen die nicht-finanziellen Auswirkungen, also die Effekte, die nachhaltige Unternehmensentscheidungen *auf die Umwelt* haben können (Inside-out Perspektive).

**Finanzielle und nicht-finanzielle Auswirkungen als Perspektiven der doppelten Wesentlichkeit**

### DAS PRINZIP DER DOPPELTEN WESENTLICHKEIT



Quelle: DZ BANK

Im Sinne der ESRS ist ein Nachhaltigkeitsaspekt dann wesentlich, wenn dieser die festgelegten Kriterien der *Wesentlichkeit der Auswirkungen (Impact materiality)* und/oder der *finanziellen Wesentlichkeit (Financial materiality)* erfüllt (oder beide). Die Betrachtung der beiden Aspekte ist der Ausgangspunkt für die Berichterstattung im Rahmen der ESRS. Das Ziel der Wesentlichkeitsanalyse besteht vor allem darin, die Nachhaltigkeitserklärung auf die Informationen zu beschränken, die für das Unternehmen entscheidend sind und damit auch für die Nutzer des Reports hilfreich.

**Wesentlichkeitsanalyse als Ausgangspunkt der ESRS-Berichterstattung...**

Die erste Perspektive (*Impact*) soll darlegen, welche potenziellen oder tatsächlichen, positiven oder negativen Auswirkungen ein Unternehmen durch die eigene Geschäftstätigkeit, die vor- und nachgelagerte Wertschöpfungskette, seine Produkte und Dienstleistungen sowie seine Geschäftsbeziehungen auf Menschen oder die Umwelt hat. Die *finanzielle* Perspektive nimmt die Chancen und Risiken aus Nachhaltigkeitsgesichtspunkten in den Blick, die sich wesentlich auf die Finanzlage, die finanzielle Leistungsfähigkeit, die Cashflows, den Zugang zu Finanzmitteln oder die Kapitalkosten des Unternehmens auswirken (können). Wichtig ist dabei festzuhalten, dass oftmals keine klare Trennlinie zwischen den beiden Sichtweisen gezogen werden kann, sondern vielmehr komplexe Wechselwirkungen bestehen können. Als Beispiel: Die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens hat negative Auswirkungen auf eine Kommune (*Impact materiality*). Kommt dies an die Öffentlichkeit, könnte dies die Reputation des Unternehmens schädigen (inkl. potenzieller Strafzahlungen), was wiederum negative Auswirkungen auf die finanzielle Situation haben könnte (*Financial materiality*).

**...mit den Dimensionen Impact materiality und financial materiality**

## EU-Taxonomie

Am 08. März 2018 hat die EU-Kommission ihren **Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums** veröffentlicht. Im Fokus dieses Aktionsplans stand insbesondere die Bedeutung und Dringlichkeit im Hinblick auf die Entwicklung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten, sprich die **EU-Taxonomie**. Im Kern geht es bei der EU-Taxonomie darum, Kapitalströme in ökologisch nachhaltige wirtschaftliche Projekte zu lenken und „Greenwashing“ durch klare Begriffsbestimmungen zu verhindern. Um dies zu erreichen, sind eine einheitliche Sprache und Definition dessen, was „nachhaltig“ ist, erforderlich. Zentral ist dabei die Einführung eines Klassifikationssystems für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten auf Basis wissenschaftlicher Kriterien. Die Taxonomie-Verordnung definiert – als wichtigstes Fundament der Nachhaltigkeits-Einstufung – sechs Umweltziele.

### EU-Taxonomie als wichtiger Aspekt des Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

#### EU-TAXONOMIE: DIE SECHS UMWELTZIELE



Quelle: DZ BANK

Im Sinne der Taxonomie gilt eine Wirtschaftstätigkeit dann als ökologisch nachhaltig, wenn (1) ein *wesentlicher* Beitrag zur Verwirklichung mindestens eines der sechs definierten Umweltziele geliefert wird, (2) dadurch keines der anderen Umweltziele *erheblich* beeinträchtigt wird (Do No Significant Harm; DNSH) und (3) bestimmte Mindestanforderungen, zum Beispiel in Bezug auf Arbeits- und Menschenrechte, eingehalten werden.

### Anforderungen an eine ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeit

Da die Taxonomie-Verordnung eher als allgemeines Rahmenwerk in Bezug auf die Definition ökologisch nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten und die Umweltziele zu sehen ist und weniger als eine allumfassende Liste, bedurfte es zusätzlich konkreter technischer Bewertungskriterien (Technical Screening Criteria) – also quantitative und qualitative Kriterien wie etwa Schwellenwerte, anhand derer die ökologische Nachhaltigkeit von Aktivitäten festgelegt wird. Diese technischen Bewertungskriterien sorgen für eine Konkretisierung der Verordnung (ausgearbeitet in den sogenannten Delegierten Rechtsakten) und liefern Umsetzungshinweise. Während anfangs nur die ersten beiden Umweltziele durch Delegierte Rechtsakte konkretisiert waren und entsprechende Anwendung fanden, haben seit Beginn des Jahres 2024 auch die vier übrigen Umweltziele durch die technischen Bewertungskriterien in der „Environmental Delegation Regulation“ Form angenommen. Zunächst ist im Rahmen der erstmaligen Berichterstattung über die Umweltziele drei bis sechs „nur“ über die Taxonomiefähigkeit der neuen Wirtschaftsaktivitäten zu berichten, ein Jahr später kommt dann auch die Taxonomiekonformität ins Spiel.

### Technische Bewertungskriterien sorgen für eine Konkretisierung

## Taxonomiefähig versus Taxonomiekonform

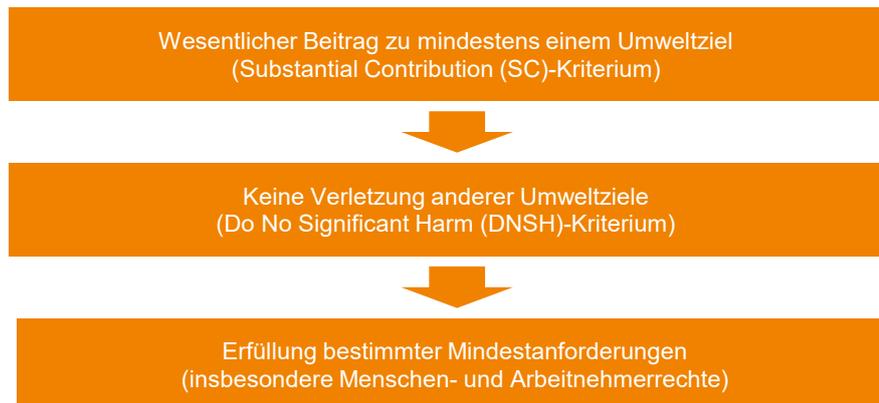
Die EU-Taxonomie ist eine der wichtigsten Rahmengesetzgebungen, die aus dem EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums hervorgegangen ist. Ziel ist es, mithilfe technischer Bewertungskriterien ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten zu klassifizieren. Dabei wird oft von **taxonomiefähigen** (taxonomy eligible) und **taxonomiekonformen** (taxonomy aligned) Wirtschaftsaktivitäten gesprochen. Worin liegt der Unterschied zwischen diesen beiden Begriffen?

Wirtschaftsaktivitäten eines Unternehmens sind **taxonomiefähig**, wenn sie von der Taxonomie erfasst werden, sprich wenn sie sich einem der sechs Umweltziele zuordnen lassen, unabhängig davon, ob dieses Ziel erfüllt wird. Dabei werden grundsätzlich drei Arten von ökologisch nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten anerkannt: (1) Aktivitäten, die bereits einen wesentlichen Beitrag zu einem Umweltziel leisten, (2) Übergangstätigkeiten, die den Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft unterstützen sowie (3) „ermöglichende“ Aktivitäten, die die primären Aktivitäten indirekt ermöglichen. Zur Identifikation der taxonomiefähigen Wirtschaftsaktivitäten eines Unternehmens können die Delegierten Rechtsakte zu den sechs Umweltzielen herangezogen werden.

**Ist die taxonomiefähige Tätigkeit gleichzusetzen mit der taxonomiekonformen Tätigkeit?**

**Taxonomiefähig: Beurteilung, ob die Tätigkeit in den Anwendungsbereich der Taxonomie fällt**

### ANFORDERUNGEN AN TAXONOMIE-KONFORMITÄT



Quelle: DZ BANK

Die Taxonomiefähigkeit einer Wirtschaftstätigkeit bedeutet jedoch nicht automatisch auch, dass sie auch **taxonomiekonform** ist, sprich in Übereinstimmung mit der Taxonomie steht. Damit eine Wirtschaftstätigkeit auch als taxonomiekonform eingestuft werden kann, müssen drei Kriterien erfüllt sein: Die Wirtschaftstätigkeit (1) liefert einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung mindestens eines der sechs definierten Umweltziele, (2) ein anderes Umweltziel wird dadurch nicht erheblich beeinträchtigt (Do No Significant Harm; DNSH) und (3) gewisse Mindestanforderungen, zum Beispiel in Bezug auf Arbeits- und Menschenrechte, werden eingehalten (G2). Eine von der Taxonomie erfasste Wirtschaftstätigkeit, die diese Prüfungskriterien erfüllt, ist demnach taxonomiekonform, sprich ökologisch nachhaltig im Sinne der Taxonomie.

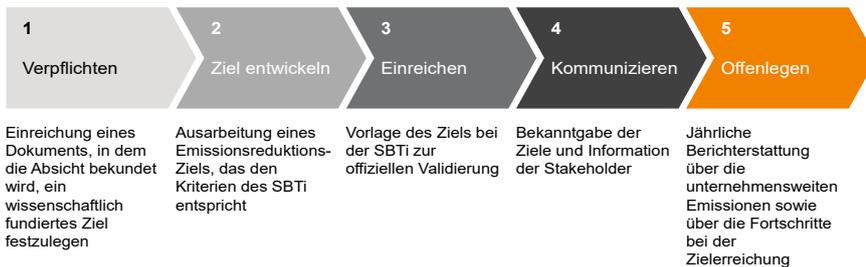
**Taxonomiekonform: Tätigkeit erfüllt die Anforderungen der Taxonomie**

## Science Based Targets initiative

Die Science Based Targets initiative (SBTi)<sup>1</sup> ist eine auf den Klimaschutz ausgerichtete Organisation, die Unternehmen und Finanzinstitute dabei unterstützt, ambitionierte Klimaschutzmaßnahmen durch die Entwicklung und Umsetzung wissenschaftsbasierter Emissionsreduktionsziele zu setzen. Als wissenschaftlich fundiert gelten Ziele, wenn sie dem neuesten Stand der Klimaforschung entsprechen und im Einklang mit den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens stehen. Im Hinblick auf die Festlegung der Ziele bzw. die Einbettung dieser in das Nachhaltigkeitsmanagement hat die SBTi einen fünfstufigen Prozess erstellt.

### SBTi arbeitet mit fünfstufigem Prozess

#### FESTLEGUNG EINES SCIENCE-BASED TARGET ALS FÜNFSTUFIGER PROZESS



Quelle: SBTi, DZ BANK

Dabei bietet die SBTi den Unternehmen bei der Festsetzung von Emissions-senkungs- und Netto-Null-Zielen neben technischer Unterstützung und Experten-ressourcen vor allem Standards, Instrumente und Leitlinien, die stetig aktualisiert und den neuesten Entwicklungen angepasst werden. Stimmen die Ziele eines Unternehmens mit allen SBTi-Anforderungen überein, hat das Unternehmen (oder das Finanzinstitut) ein SBTi-validiertes, wissenschaftlich fundiertes Ziel und kann dieses als solches kommunizieren. Die Zahl der Unternehmen und Finanzinstitute, die sich Treibhausgasreduktionsziele gesetzt und diese von der SBTi haben validieren lassen, hat sich 2023 auf 4.204 Unternehmen verdoppelt (2022: 2.079).

### SBTi liefert Standards, Instrumente und Leitlinien zur Unterstützung

Grundsätzlich sind die Emissionsreduktionsziele immer anspruchsvoller geworden: Nachdem die Mindestziele (für Scope 1 und 2) ursprünglich auf eine Begrenzung der Erderwärmung auf 2°C über dem vorindustriellen Niveau ausgelegt waren, folgte die Herabsenkung auf zunächst „deutlich unter 2°C“, bevor die Messlatte für die Klimaambitionen der Unternehmen mit dem Ambitionsniveau 1,5°C nochmals höher gelegt wurde: Seit Mitte Juli 2022 müssen alle Unternehmen und Finanzinstitute Ziele einreichen, die sich an der neuen Zielvorgabe orientieren. Bis zum Jahr 2020 validierte Ziele müssen bis 2025 überarbeitet werden. Danach müssen Unternehmen ihre Ziele mindestens alle fünf Jahre überprüfen und aktualisieren. Zudem hat die SBTi im Oktober 2021 mit dem *Corporate Net-Zero Standard* einen (einheitlichen) Rahmen zur Festlegung von langfristigen, ambitionierten und wissenschaftsbasierten Netto-Null-Zielen bereitgestellt. Angesichts der oftmals uneinheitlichen Interpretation von *Net-Zero* und dem Weg dorthin kann ein gemeinsames Verständnis in Bezug auf kurz- und langfristige Dekarbonisierungspläne hier Klarheit schaffen.

### Emissionsreduktionsziele immer anspruchsvoller

<sup>1</sup> Partner der Initiative sind CDP, der UN Global Compact, die We Mean Business Coalition, das World Resources Institute und der World Wide Fund for Nature.

## Klassifizierung von Anleihekategorien

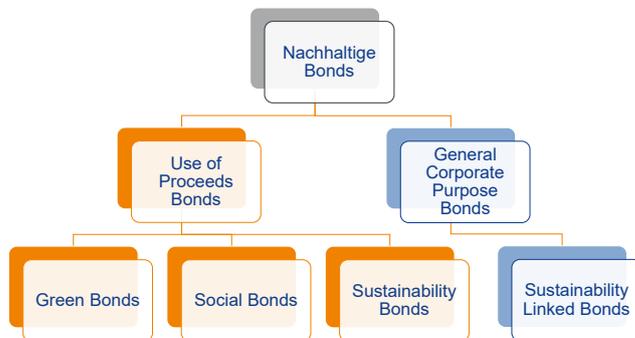
Nachhaltige Anleihen bieten Investoren die Chance, einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung notwendiger Umweltinvestitionen zu tätigen und auf diese Weise, die Umwelt zu schützen bzw. dem Klimawandel entgegenzuwirken. Mit Blick auf eine Klassifizierung lassen sich zwei Arten von nachhaltigen Papieren unterscheiden: *Use of Proceeds Bonds* sowie *General Corporate Purpose Bonds*. Bei den *Use of Proceeds Bonds* werden die eingenommenen Mittel zweckgerichtet verwendet. Zu dieser Kategorie zählen die Green Bonds, Social Bonds und Sustainability Bonds.

- **Green Bonds** dienen der Finanzierung oder Refinanzierung von neuen beziehungsweise schon existierenden Projekten im Bereich Umwelt- und Klimaschutz (z.B. Finanzierung von Anlagen zur Erzeugung Erneuerbarer Energien)
- **Social Bonds** bzw. deren Erlöse sollen eine positive gesellschaftliche Wirkung erzielen und sozialen Zwecken dienen (z.B. Refinanzierung von gemeinnützigem Wohnungsbau). Phasenweise spielten Anleihen zur Abfederung der sozialen Folgen der Corona-Pandemie eine wichtige Rolle (prominent: SURE-Programm der EU).
- **Sustainability Bonds** stellen eine Kombination aus Green und Social Bonds dar, deren Mittel einer Mischung aus ökologischen und sozialen Projekten zugeführt werden (z.B. Finanzierung von Anlagen zum Wasserschutz und gleichzeitig zur besseren Trinkwasserversorgung).

## Mittelverwendung als Schlüssel zur Klassifizierung

### Use of Proceeds Bonds

#### KLASSIFIZIERUNG NACHHALTIGER BONDS



Quelle: DZ BANK

Die Sustainability-Linked Bonds (SLBs) gehören wiederum zu der Kategorie der General Corporate Purpose Bonds, sprich: Die Mittelverwendung ist nicht exakt bestimmt.

- Bei den **SLBs** stehen somit nicht einzelne Projekte, sondern vielmehr generelle Nachhaltigkeitsziele des Emittenten im Vordergrund. Die Emission vollzieht sich jedoch vor dem Hintergrund vordefinierter Nachhaltigkeitsziele, um so die Mittelaufnahme durch den Bond mit dem Thema Nachhaltigkeit zu verknüpfen („linked“). Beispiel: „Senkung des Wasserverbrauchs in der Produktion um 25% bis zum Jahr 2025 gegenüber dem Vergleichsjahr 2020“. Werden diese Ziele vom Emittenten nicht erreicht, sehen die Bedingungen eine „Strafe“ vor (z.B. höherer Kupon für den Teil der Bondlaufzeit ab Zielverfehlung).

### General Corporate Purpose Bonds

## European Green Deal und Fit for 55

Die EU möchte global ein Vorreiter in Sachen Nachhaltigkeit und nachhaltige Finanzen sein. So haben sich die 27 Mitgliedsstaaten dazu verpflichtet, die EU bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent zu machen. Die verschiedenen Nachhaltigkeitsziele sind im European Green Deal verankert und vor diesem Hintergrund umfangreiche Initiativen auf den Weg gebracht worden.

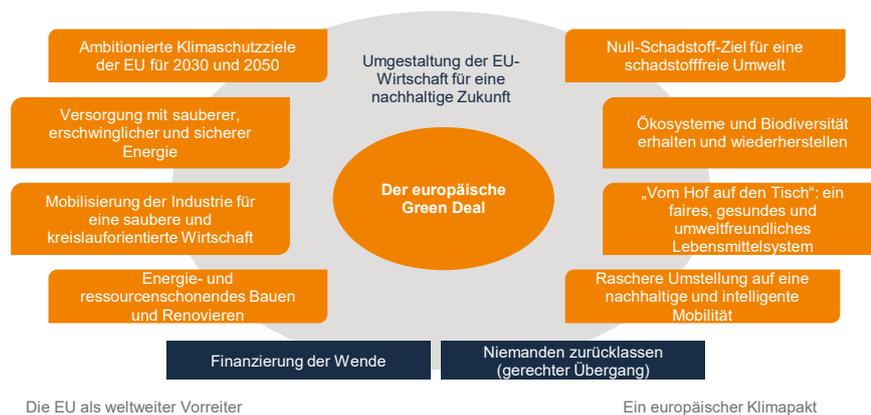
Mit dem Europäischen Green Deal, der am 11. Dezember 2019 vorgestellt worden ist, will die Europäische Union nach eigenen Angaben „den Übergang zu einer modernen, ressourceneffizienten und wettbewerbsfähigen Wirtschaft schaffen“, die

- bis 2050 keine Netto-Treibhausgase mehr ausstößt. Hierzu vereinbarten alle 27 EU-Mitgliedstaaten, die Emissionen bis 2030 um mindestens 55% gegenüber dem Stand von 1990 zu senken.
- ihr Wachstum von der Ressourcennutzung abkoppelt
- niemanden, weder Mensch noch Region, im Stich lässt.

## EU als Vorreiter in Sachen Nachhaltigkeit

### European Green Deal

#### EUROPEAN GREEN DEAL



Quelle: DZ BANK

Ein Teilschritt zur Umsetzung des Green Deal ist wiederum das „Fit for 55“-Paket, welches die EU-Kommission im Juli 2021 präsentierte. Das Maßnahmenpaket soll Europa dabei unterstützen, die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 55 Prozent gegenüber dem Niveau von 1990 zu senken. Geplante wichtige Maßnahmen im Energiebereich sind beispielsweise die Verschärfung und Ausweitung des EU-Emissionsrechtehandels, die Einführung eines CO<sub>2</sub>-Grenzausgleichssystems zum Schutz der heimischen Industrie sowie das Erreichen eines Anteils erneuerbarer Energien am Energiemix der EU 2030 von mindestens 45%. Im Bereich Mobilität wird wiederum die Senkung der Flottenemissionen bis 2030 um 55% gegenüber 2021 angestrebt sowie ab 2035 keine Emissionen mehr bei neuen PKW – also de facto ein Verbot von Verbrennungsmotoren. Für die sich daraus ergebenden Auswirkungen ist wiederum eine soziale Abfederung geplant. Unter anderem sollen mit Instrumenten der CO<sub>2</sub>-Bepreisung Einnahmen erzielt werden, die reinvestiert werden können, um höhere Energie- und Mobilitäts-Kosten für vulnerable Bevölkerungsgruppen abzufedern. Zu diesem Zweck ist auch die Einrichtung eines neuen Klima-Sozialfonds geplant. Im Oktober 2022 wurden die noch ausstehenden Säulen des „Fit for 55“-Packages verabschiedet.

## Fit for 55

## ICMA-Principles

Damit der Markt für nachhaltige Anleihen überhaupt an Relevanz gewinnen konnte, das Potenzial für weiterhin dynamisches Wachstum hat und potentielle Reputationsgefahren (Stichwort ‚Greenwashing‘) minimiert werden können, sind Standards hinsichtlich Transparenz und Vereinheitlichung elementar. Hier geht es beispielsweise um Fragen, welche zu finanzierenden Projekte überhaupt nachhaltig sind oder in welchem Rahmen eine nachhaltige Anleihe eingebettet sein sollte. An dieser Stelle kommt insbesondere der International Capital Market Association (ICMA) eine wichtige Rolle zu, zeichnet die ICMA doch verantwortlich für verschiedene Principles, Guidelines und Handbooks. Diese Standards werden nach Bedarf aktualisiert, um die Entwicklung und das Wachstum des weltweiten Marktes für nachhaltige Anleihen zu reflektieren.

## International Capital Market Association als Vorreiter

### PRINCIPLES UND GUIDELINES DER ICMA



Quelle: ICMA, DZ BANK

Die Green Bond Principles sind freiwillige Prozessleitlinien, welche eine Orientierungshilfe für die wichtigsten Schritte bei der Emission einer grünen Anleihe geben und den Ansatz der Begebung eines solchen Bonds vereinheitlicht klären. Die GBP empfehlen dabei den Emittenten eine klare Vorgehensweise und Offenlegung, um dem gesamten Markt ein klareres Verständnis der Green Bond Charakteristika zu geben. Zentral ist dabei die Ausrichtung an den vier Kernkomponenten der GBP: (1) Verwendung der Emissionserlöse, (2) Prozess der Projektbewertung und -auswahl, (3) Management der Erlöse und (4) Berichterstattung. Diese Komponenten und deren Empfehlungen bezüglich externer Überprüfungen und Wirkungsanalysen kommen auch bei den Social Bonds Principles sowie den Sustainability Bond Guidelines zum Einsatz. Die Sustainability-Linked Bond Principles sind wiederum freiwillige Prozessrichtlinien, die den Ablauf der Emission eines SLBs verdeutlichen und enthalten fünf Kernkomponenten (siehe Grafik).

## Principles und Guidelines der ICMA

Die klassischen nachhaltigen Anleiheklassen bieten den Emittenten die Möglichkeit, konkrete nachhaltige Projekte am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Doch auch Unternehmen, die – beispielsweise technologisch – dazu noch nicht in der Lage sind, sollten nicht außer Acht gelassen werden. Hier setzt das Ende 2020 veröffentlichte Climate Transition Finance Handbook an. Es richtet sich insbesondere an Unternehmen aus sogenannten „hard-to-abate“ Sektoren. Also an Unternehmen aus emissionsintensiven Sektoren, die nicht von heute auf morgen auf einen komplett nachhaltigen Kurs umschwenken können und die für diesen Übergangsprozess entsprechende Finanzierungsmittel benötigen.

## Transition-Handbuch richtet sich vor allem an Unternehmen aus „hard-to-abate“-Sektoren

## EU-Green Bond Standard

Neben der ICMA hat es sich auch die Europäische Union zur Aufgabe gemacht, die Effektivität, Transparenz und Glaubwürdigkeit des Marktes für nachhaltige Anleihen zu verbessern und hier ein gemeinsames Verständnis der Marktteilnehmer zu schaffen. Dementsprechend wurde im Rahmen des Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums neben den ICMA-Principles ein *EU-Green Bond Standard* (EU-GBS) geschaffen.

Das Bestreben, einen solchen EU-GBS zu schaffen, resultiert zum einen aus der Erkenntnis, dass der wachsende Markt für nachhaltige Anleihen nach mehr Transparenz und Vergleichbarkeit durch einheitliche Definitionen und (striktere) Prozessleitlinien verlangt. Eine Anleihe, die unter dem EU-GBS begeben wird, darf den ‚Titel‘ EU-Green Bond (EU-GB) tragen. Die Festlegung von Qualitätsanforderungen für EU-Green Bonds dient dem übergeordneten Ziel der Minimierung von Greenwashing. Investoren sollen alle Informationen zur Verfügung gestellt werden, welche sie benötigen, um die Verwendung der Erlöse aus europäischen grünen Anleihen zu bewerten und solche Anleihen miteinander zu vergleichen. Emittenten wiederum können darlegen, dass sie ausgewiesener Maßen grüne Projekte im Einklang mit der EU-Taxonomie durch die Bonderlöse finanzieren.

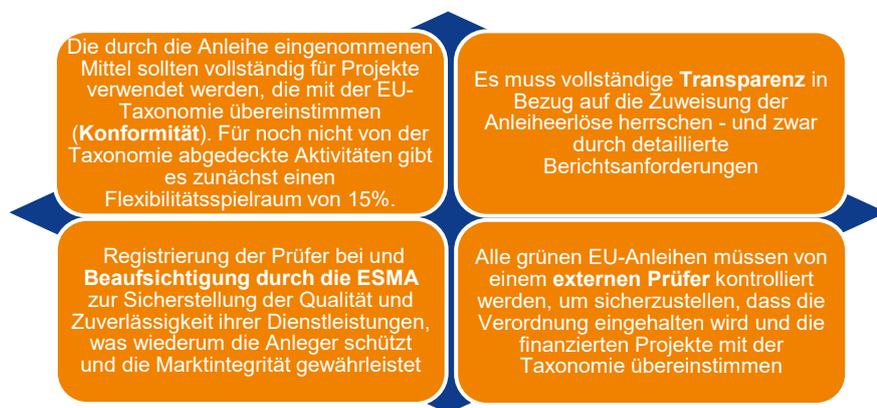
Im Kern zielt der EU-GBS darauf ab, den maßgeblichen, freiwilligen Standard zur Emission von Green Bonds zu schaffen – mit der Besonderheit der Verknüpfung mit der rechtlich verbindlichen EU-Taxonomie. Die folgende Grafik fasst die Kernanforderungen des EU-GBS zusammen.

**Eine weitere Maßnahme aus dem Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums**

**EU-GBS als ein weiterer Baustein, um das Marktwachstum zu flankieren und Transparenz zu fördern**

**Anwendung des EU-GBS ist freiwillig...**

### KERNANFORDERUNGEN DES EU GREEN BOND STANDARD



Quelle: Europäische Kommission, DZ BANK

Gegenüber bisherigen Standards sind die umfangreicheren und verbindlichen Berichtspflichten, die striktere Einbeziehung externer Evaluierungen sowie das Vorhandensein eines detaillierten Rahmenwerkes in Bezug auf grüne Projekte (in Form der EU-Taxonomie) qualitative Unterschiedsmerkmale. In Brüssel wird darauf gesetzt, dass dieser Vermerk sich als Qualitätssiegel bei Emittenten und Anlegern durchsetzt. Soll heißen: Auch wenn die Anwendung des EU-GBS freiwillig ist, wird der Markt dennoch nach dieser Anwendung verlangen – und möglicherweise auch preislich zwischen den Bonds differenzieren, die mit dem Label ausgezeichnet sind oder eben nicht.

**...aber es besteht zumindest in Brüssel die Erwartung, dass der Markt nach diesem „Goldstandard“ verlangt**

## Sustainable Development Goals

Die Sustainable Development Goals (SDGs; Ziele für nachhaltige Entwicklung) setzen weltweit einheitliche Maßstäbe für Prioritäten und Ziele einer nachhaltigen Entwicklung bis 2030. Sie sollen die globalen Anstrengungen zum Erreichen gemeinsamer Ziele und Unterziele vorantreiben. Die SDGs rufen weltweit Regierungen, Wirtschaftsunternehmen und die Zivilgesellschaft zum Handeln auf, um im Rahmen der Möglichkeiten unseres Planeten die Armut zu beseitigen und allen Menschen ein würdevolles und chancenreiches Leben zu ermöglichen.

## 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung

### ZIELE FÜR NACHHALTIGE ENTWICKLUNG



Quelle: Vereinte Nationen

**Ziel 1:** Armut in all ihren Formen und überall beenden; **Ziel 2:** Den Hunger beenden, Ernährungssicherheit 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, Bodendegradation beenden 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 zur 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.

## Erläuterungen zu den 17 Zielen

## I. IMPRESSUM

### Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

**Telefon:** +49 69 7447 - 01

**Telefax:** +49 69 7447 - 1685

**Homepage:** [www.dzbank.de](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, Michael Speth, Thomas Ullrich

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

**Sitz der Gesellschaft:** Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

**Aufsicht:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

**Sicherungseinrichtungen:** Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

[www.bvr-institutssicherung.de](http://www.bvr-institutssicherung.de)

[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

**Verantwortlich für den Inhalt:** Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2024 Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

## II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

### 1. Verantwortliches Unternehmen

**1.1** Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. **Sonstige Research-Informationen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente** enthalten. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

**1.2** Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu **Methoden** und **Verfahren** können **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter: [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben).

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

– **Europäische Zentralbank** - [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://www.bafin.de)  
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

### 3. Unabhängigkeit der Analysten

**3.1** **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.

**3.2** Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass

- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

### 4. Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen

Nicht jede Sonstige Research-Information enthält eine Aussage über eine bestimmte Investition oder deren Bewertung. Die verwendeten **Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen** der DZ BANK haben die nachfolgenden Bedeutungen.

**4.1** **Aussagen über isolierte Aspekte einer Investitionsentscheidung**  
Die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert sind, insbesondere** nach den von der DZ BANK definierten **Nachhaltigkeitskriterien**, nach ihrem definierten **Value-Ansatz**, ihrer definierten **Asset Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten Branchenstrategie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihrer definierten Bewertung von Auszahlungen an Berechtigte (**DZ BANK Dividendenaristokraten**), ihren **Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten** oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt **ihren Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen**, und ihren **Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**. Diese isolierten Aspekte **allein** können eine **Anlageentscheidung** noch **nicht begründen**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.

### 4.2 Nachhaltigkeitsanalyse

Emittenten von Aktien und Anleihen werden anhand definierter **Nachhaltigkeitsfaktoren** analysiert und isoliert als **„nachhaltig“** oder **„nicht nachhaltig“** eingestuft. Bei Staatsanleihen (Sovereigns) kann zwischen diesen Begriffen eine Einstufung als **„Transformationsstaat“** erfolgen.

### 4.3 Aktienindizes

Für definierte Aktienindizes werden regelmäßig Kursprognosen erstellt. Aus dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen und den erstellten Prognosen für die Entwicklung der Aktienindizes können gegebenenfalls **nicht allgemein und im Vorhinein definierbare Anlageempfehlungen** entwickelt werden.

### 4.4 Währungsräume

Die Einschätzung zur Investition in einen **Währungsraum** orientiert sich am Gesamtertrag, mit dem bei einem Engagement im entsprechenden **Währungsraum** zu rechnen ist. Dieser Gesamtertrag ergibt sich in der Regel primär aus der prognostizierten Wechselkursveränderung. Zudem fließen das allgemeine Zinsniveau sowie eine möglicherweise zu berücksichtigende Veränderung des Renditeniveaus der Anleihen am zugehörigen Rentenmarkt in die Einschätzung ein. Mithilfe einer Sharpe-Ratio, der die erwartete Rendite mithilfe der durchschnittlichen Standardabweichung des Total>Returns der vergangenen zwei Jahre bereinigt, wird berechnet, welche Währungsräume als „attraktiv“, welche als „unattraktiv“ und welche als „neutral“ einzustufen sind.

**„Attraktiv“** bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen überdurchschnittlichen und positiven Ertrag zeigen kann.

**„Unattraktiv“** bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen unterdurchschnittlichen und negativen Ertrag zeigen kann.

**„Neutral“** bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten relativ geringe oder durchschnittliche Erträge zeigen kann.

Die genannten Renditen sind **Brutto-Renditen**. Die Brutto-Rendite als Erfolgsgröße bezieht sich auf die Anleiheerträge vor Abzug von Steuern, Vergütungen, Gebühren und sonstigen Kosten für den Erwerb. Die nicht ermittelte, gegebenenfalls deutlich geringere, Netto-Rendite eines konkreten Engagements misst dagegen den Erfolg eines Engagements unter Berücksichtigung / Abzug dieser Werte und Aufwendungen.

### 4.5 Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten

**Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten** oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt **ihren Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen** und **ihren Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.

Diese isolierten Aussagen **allein** können eine Anlageentscheidung noch **nicht begründen**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.

Bei Empfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten werden die Begriffe „Übergewichten“, „Untergewichten“ und „Neutral gewichten“ verwendet.

„**Übergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich bessere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Untergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich schlechtere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Neutral gewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage entspricht.

Die Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten sind unabhängig von den Empfehlungen zu einzelnen Emittenten bzw. denen über- oder untergeordneter Marktsegmente. Sie sind relativ, das heißt, wenn nicht alle genannten Segmente mit „Neutral gewichten“ eingestuft sind, wird mindestens ein Anleihe-segment mit „Übergewichten“ und ein Anleihe-segment mit „Untergewichten“ eingestuft. Demnach sind die Gewichtungsempfehlungen keine absolute Aussage über Gewinn und Verlust (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)).

#### 1. Gesamtmarktstrategie

Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income beziehen sich auf den relativen Vergleich der fünf Anleihe-segmente in der Gesamtmarktstrategie zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihe-segmente: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured). Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Total Return. Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie sind unabhängig von den Gewichtungsempfehlungen innerhalb der einzelnen Anleihe-segmente selbst: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured), denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes Anleihe-segments ist eine gänzlich andere. So beziehen sich beispielsweise Gewichtungsempfehlungen innerhalb des Anleihe-sektors Staatsanleihen auf Emittentenländer zueinander, die auf der Ebene der Gewichtungen in der Gesamtmarktstrategie keine Bedeutung haben.

#### 2. Branchenstrategie Unternehmensanleihen

Im Anleihe-segment Unternehmensanleihen fassen wir die von uns erwartete relative Performance eines Sektors im Vergleich mit den prognostizierten Entwicklungen der übrigen Branchen in einem Branchenurteil zusammen. Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Credit Spread Return.

#### 3. Strategie Covered Bonds

Maßgebend für unsere Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen („Land“) ist der Vergleich des entsprechenden Ländersegments (Sub-Index im iBoxx € Covered Index) mit dem Gesamtindex (iBoxx € Covered Index). Maßgeblich für die erwartete Performance ist der Credit Spread Return.

#### 4.6 Derivate

Bei Derivaten (**Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future**) indizieren die verwendeten **Pfeile (↑)(↓)(→)** nur die **Trendrichtung**, beinhalten jedoch **keine Anlageempfehlung**. Die Trendrichtung leitet sich allein aus der Anwendung allgemein anerkannter technischer Analyseindikatoren ab, **ohne** eine eigene **Bewertung** des **Analysten** wiederzugeben.

#### 4.7 Rohstoffe

„**Pfeil nach oben (↑)**“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kurssteigerung größer ist als 10%.  
 „**Pfeil nach unten (↓)**“ bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursverfall größer ist als 10%.  
 „**Pfeil nach rechts (→)**“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegt.

#### 5. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

**5.1** Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.

**5.2** Eine **Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**.

Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf** der nachfolgend genannten **Geltungszeiträume**. Diese **beginnen** mit dem **Tag der Publikation**.

**5.3** Die **Geltungszeiträume** für **Sonstige Research-Informationen** sind bei:

<b>Nachhaltigkeitsanalysen:</b>	zwölf Monate
Analysen nach dem <b>Value-Ansatz:</b>	ein Monat
Analysen zur Asset Allocation ( <b>DZ BANK Muster-Portfolio</b> ):	ein Monat
Euro-Stoxx-Branchenstrategie ( <b>DZ BANK Sektorfavoriten</b> ):	ein Monat
Dividenden ( <b>DZ BANK Dividendenaristokraten</b> ):	drei Monate
<b>Aktienindizes (fundamental):</b>	drei Monate
<b>Währungsräume:</b>	sechs bis zwölf Monate
<b>Gewichtung von Marktsegmenten:</b>	sechs Monate
<b>Gesamtmarktstrategie</b>	sechs Monate
<b>Branchenstrategie Unternehmensanleihen</b>	sechs Monate
<b>Strategie Covered Bonds:</b>	sechs Monate
<b>Derivate</b>	
(Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future):	ein Monat
<b>Rohstoffe:</b>	ein Monat

**5.4** Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.

**5.5** Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

#### 6. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

**6.1** Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) **eingesehen** und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

**6.2** Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch Physische Zutrittssperren und die Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.

**6.3** Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.

**6.4** Die **Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen gecovered werden. Für Rohstoffe und Währungen hat die DZ BANK, basierend auf dem jeweiligen Jahres-Bruttogehalt des Mitarbeiters, ebenfalls eine Obergrenze definiert, die nach Auffassung der DZ BANK persönliche Interessenkonflikte der Mitarbeiter auch bei der Erstellung von Sonstigen Research-Informationen ausschließt.**

**6.5** Insbesondere durch die in **Absatz 6.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.

- 6.6** Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 6.7** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

## 7. Adressaten, Informationsquellen und Nutzung

### 7.1 Adressaten

**Sonstige Research-Informationen** der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben**.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt. Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

### 7.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

### 7.3 Keine individuelle Investitionsempfehlung

Eine **Sonstige Research-Information** kann eine **fachkundige Beratung** für entsprechende Investitionen **keinesfalls ersetzen**. Sie kann daher **nicht alleinige Grundlage** für die Entscheidung über eine Investition in einen Analysegegenstand sein.

## 8. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

Ausführlichere Darstellungen der vom DZ BANK Research genutzten allgemein anerkannten sowie selbst entwickelten Methoden und Verfahren können kostenfrei unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und abgerufen werden.

## III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben**. Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den

Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen: Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf im Ausland nur im Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kursbewertungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der

Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.
- Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.
- Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

#### **Ergänzende Information von Markit Indices GmbH**

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden. Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten. Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen

gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

#### **Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability**

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem ESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des ESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainability (Powered by Sustainability) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum ESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) kostenlos eingesehen werden.

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.

#### **Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024**

Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings ("Inhalte") in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten ("Inhaltsanbieter") übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassungen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwendungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte. Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlageberatung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

#### **Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH**

Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.

<b>Kapitalmärkte Institutionelle Kunden</b>	Bereichsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
<b>Vertrieb Finanzinstitutionen</b>	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 45 36	Norbert Schäfer
	Gruppenleiter Vertrieb Banken/Zentralbanken	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Vertrieb Institutionelle	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Gruppenleiter Vertrieb Regionalkunden	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Vertrieb Asien Institutionelle	+65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
<b>VRB Eigengeschäft Vertrieb</b>	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 90 14 7	Torsten Merkle
	Vertrieb Bayern	+49 – (0)89 – 21 34 – 30 45	Mario Zollitsch
	Vertrieb Nord/Ost	+49 – (0)511 – 99 19 – 44 5	Carsten Bornhuse
	Vertrieb West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 34	Kay Böckmann
	Zentraler Vertrieb	+49 – (0)69 – 74 47 – 29 99	Sven Köhler
	Digitalisierung / Handel	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 88	André Bienek
	Vertriebsmanagement	+49 – (0)511 – 99 19 – 70 0	Carolin Gerhard
	Produktmanagement	+49 – (0)69 – 74 47 – 90 31 0	Bernd Rohleder
<b>GenoBanken Gesamtbanksteuerung</b>	Beratung Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 56	Dr. Reinhard Mathweis
	Beratung Gesamtbanksteuerung Zentral/Mitte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 04 86	Kristian Mainert
	Beratung Gesamtbanksteuerung Nord/Ost	+49 – (0)30 – 20 24 1- 47 0	Bernd Juhnke
	Beratung Gesamtbanksteuerung Bayern	+49 – (0) 89 -21 34- 20 69	Klaus Pfeffer
	Beratung Gesamtbanksteuerung Südwest	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 15	Dr. Ralf Anacker
	Beratung Gesamtbanksteuerung West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	Henrik Bernds
	Zentrale Leistungen Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	André Wöllenweber
	Asset Management	+49 – (0)211 – 7 78 – 34 32	Dr. Thomas Schürmann
<b>Firmenkunden</b>	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 23 69	Roland Weiß
	Gruppenleiter Derivative Solutions Zins, Devisen, Anlage	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiterin Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen, Region West / Mitte	+49 – (0)2 11 – 7 78 – 21 90	Dirk Dreier
<b>Emittenten (DCM)</b>	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 38 11	Friedrich Luthlen
	Gruppenleiter SSA	+49 – (0)69 – 74 47 – 17 10	Kai Poerschke
	Gruppenleiter Financials	+49 – (0)69 – 74 47 – 52 053	Matthias Ebert
	Gruppenleiter Corporates	+49 – (0)69 – 74 47 – 71 45	Bettina Streiter
	Gruppenleiter Sustainable Finance/ESG	+49 – (0)69 – 74 47 – 15 82	Marcus Pratsch
	Gruppenleiter MTN-Desk	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 19	Maximilian Lainer
<b>Kapitalmärkte Privatkunden</b>	DZ BANK Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de
<b>Equity Sales</b>	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	<a href="mailto:kai.boeckel@dzbank.de">kai.boeckel@dzbank.de</a>
Deutschland	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	<a href="mailto:kai.boeckel@dzbank.de">kai.boeckel@dzbank.de</a>
Benelux	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	<a href="mailto:lars.wohlers@dzbank.de">lars.wohlers@dzbank.de</a>
Schweiz	Petra Bukan	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 92	<a href="mailto:petra.bukan@dzbank.de">petra.bukan@dzbank.de</a>
Österreich	Thomas Reichelt	+49 – (0)69 – 74 47 – 67 09	<a href="mailto:thomas.reichelt@dzbank.de">thomas.reichelt@dzbank.de</a>
UK	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	<a href="mailto:lars.wohlers@dzbank.de">lars.wohlers@dzbank.de</a>
<b>Sales Trading</b>	Marina Semmler	+49 – (0)69 – 74 47 – 13 81	<a href="mailto:marina.semmler@dzbank.de">marina.semmler@dzbank.de</a>
<b>Derivatives Sales</b>	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	<a href="mailto:lars.wohlers@dzbank.de">lars.wohlers@dzbank.de</a>
<b>Depot A Sales Aktien, Rohstoffe</b>	Andre Bienek	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 04 67	<a href="mailto:andre.bienek@dzbank.de">andre.bienek@dzbank.de</a>
<b>Sales Drittmarkt (In- und Ausland)</b>	Tobias Gabel	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 03 77	<a href="mailto:tobias.gabel@dzbank.de">tobias.gabel@dzbank.de</a>
<b>Aktienanleihen/Discountzertifikate</b>	Max Wirsching	+49 – (0)69 – 74 47 – 70 35	<a href="mailto:maximilian.wirsching@dzbank.de">maximilian.wirsching@dzbank.de</a>

**ZUGANG ZU DZ RESEARCH (KONTAKT LARS.WOHLERS@DZBANK.DE)**

Bloomberg

DZBR &lt;GO&gt;