

# DEUTSCHE GREEN BONDS

## UPDATE UND CHANCEN



IN ZUSAMMENARBEIT MIT DER DEUTSCHE BÖRSE GROUP MAI 2017

Deutsche Emittenten zählten zu den Pionieren im Markt seit Ausgabe der ersten Green Bonds durch die Landwirtschaftliche Rentenbank und die NRW.BANK im Jahr 2013. Deutschland ist heute weltweit der viertgrößte Emissionsmarkt und der zweitgrößte in Europa.

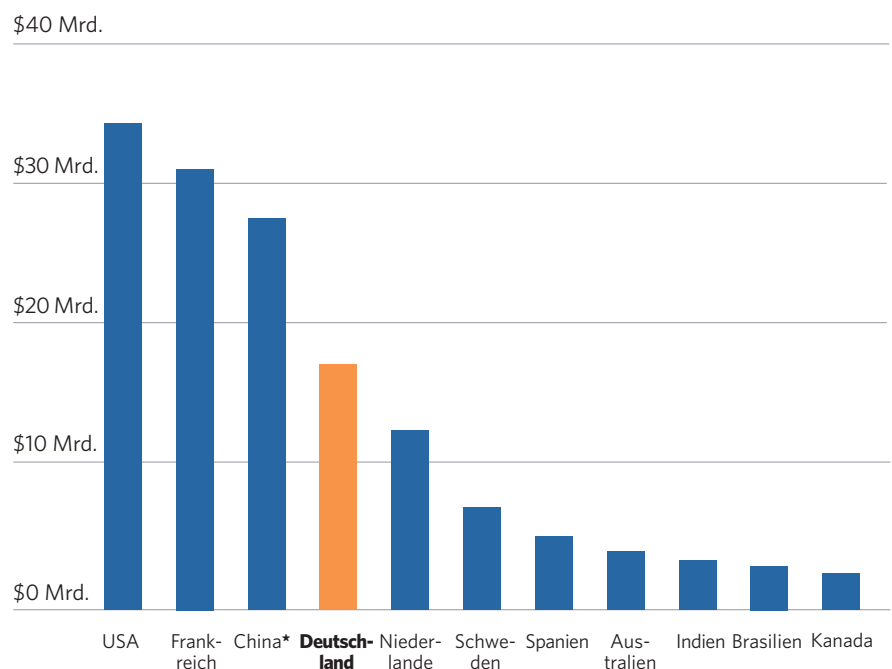
Stärke und Wachstum des deutschen Marktes für Green Bonds sind ein Highlight des weltweiten und europäischen Marktes für Green Bonds, mit einer Führungsrolle der staatlich geförderten Einrichtungen, einer starken politischen Unterstützung und einem großen Anleihemarkt.

Der gesamte deutsche Markt besteht derzeit jedoch aus lediglich acht Emittenten, von denen nur zwei Industrieunternehmen sind. Angesichts der Stärke der deutschen Energiepolitik und des Industriesektors besteht unserer Ansicht nach ein erhebliches Wachstumspotenzial. Diese Abhandlung skizziert den Fortschritt bis heute und hebt die Zukunftsperspektiven hervor.

**Der Markt wird durch den starken Bankensektor dominiert**, wobei mehr als 80% der Emissionen bislang durch Entwicklungs-, staatseigene oder Geschäftsbanken, einschließlich der KfW (siehe Seite 3) und der NRW.BANK – der Entwicklungsbank des Landes Nordrhein-Westfalen – begeben wurden.

Das jährliche Emissionsvolumen ist von USD 0,5 Mrd. im Jahr 2013 auf USD 5,5 Mrd. im Jahr 2015 gestiegen. Für 2017 zeichnet sich bei einem Emissionsvolumen von bereits USD 2,9 Mrd. ein neuer Rekord ab.

### Ländervergleich: ausstehender Gesamtbetrag (10. Mai 2017)



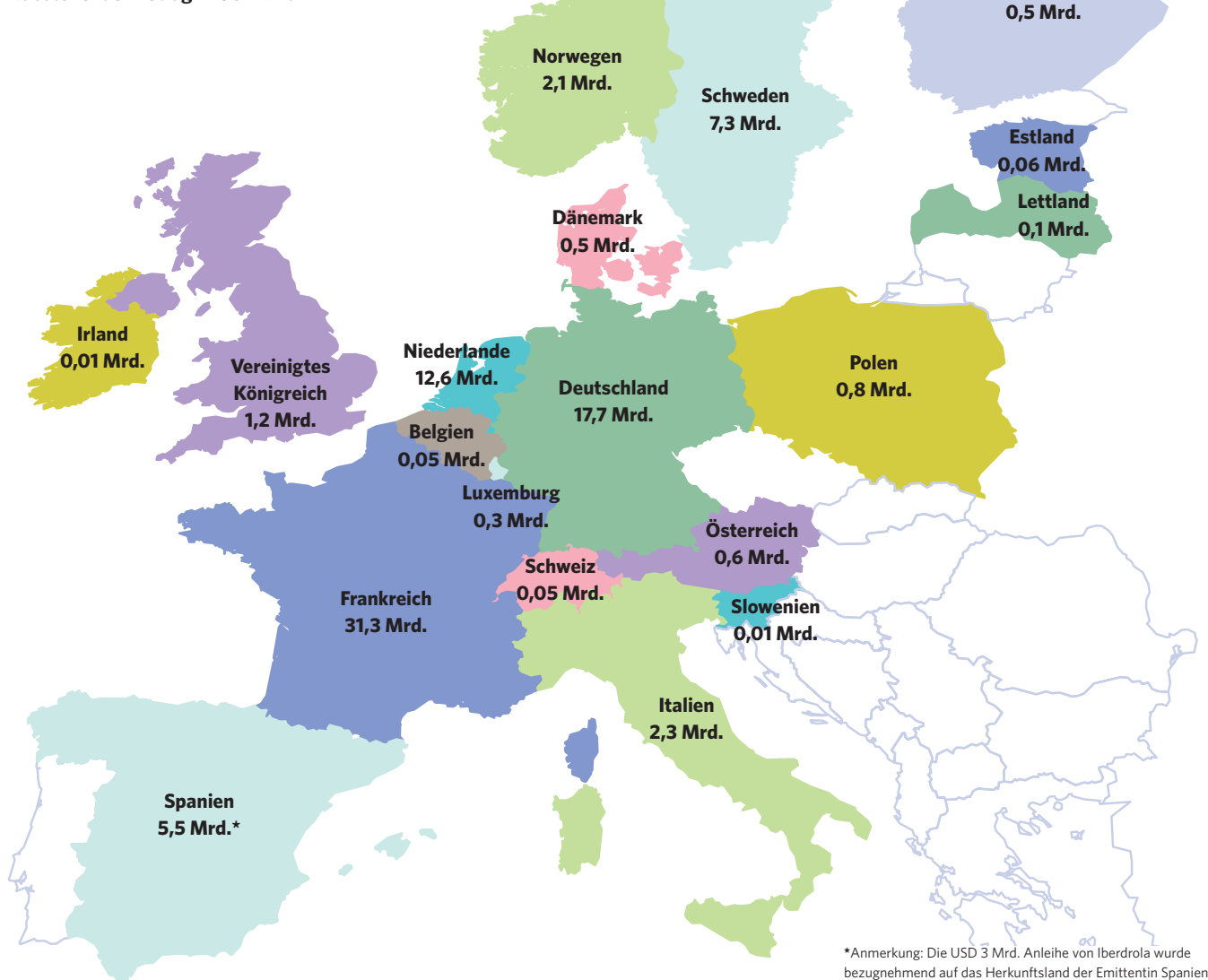
\*Nur Anleihen nach der CBI-Klassifizierung sind ausgewiesen. Ausstehender Gesamtbetrag chinesischer Emittenten unter Einbeziehung von Anleihen zur Finanzierung von Kohle-, großen wasserwirtschaftlichen und sonstigen Projekten = USD 41,5 Mrd.

### Deutsche Green Bond Emittenten

Emittent	Gesamtbe- trag USD	Anzahl Emissionen	Zertifizierung / Second opinion	Aktiv seit	Art des Emittenten	Verwendung des Emissionserlöses
KfW	12,8 Mrd.	11	CICERO	Juli 2014	Entwicklungsbank	Erneuerbare Energien
NRW.BANK	2 Mrd.	4	Oekom	November 2013	Staatliche Behörde	Verschiedenes
Berlin Hyp	1,1 Mrd.	2	Oekom	Mai 2015	Finanzinstitut	Kohlenstoffarme Gebäude
Senvion	881 Mio.	2	keine	April 2015	Industrieuntern.	Erneuerbare Energien
Nordex	626 Mio.	1	CBI / DNV GL	März 2016	Industrieuntern.	Erneuerbare Energien
Deutsche KreditBank	500 Mio.	1	CBI / Oekom	Juni 2016	Finanzinstitut	Erneuerbare Energien
L. Rentenbank	88 Mio.	2	keine	August 2013	Staatliche Behörde	Erneuerbare Energien
MEP Werke	32 Mio.	1	CBI / Oekom	Januar 2017	Finanzinstitut	Erneuerbare Energien
Land Nordrhein- Westfalen (NRW)	(>4 Mrd.)**	3	Oekom	Dezember 2014	Gebietskörper- schaft	Nachhaltigkeitsanleihe  **(In den Gesamtzahlen nicht enthalten)

# Deutschland, eine wichtige Größe im europäischen Markt für Green Bonds

Ausstehender Betrag in USD Mrd.



\*Anmerkung: Die USD 3 Mrd. Anleihe von Iberdrola wurde bezugnehmend auf das Herkunftsland der Emittentin Spanien zugeordnet. Die Anleihe wurde von einer in den Niederlanden eingetragenen Tochtergesellschaft begeben.

**Es zeichnet sich ein Trend für externe Überprüfungen und Zertifizierungen ab**, da alle außer zwei der Emittenten eine Second Opinion oder eine externe Zertifizierung eingeholt haben – das entspricht 97% des Emissionsbetrags. Dies ist ein positives Zeichen für andere deutsche Emittenten, die an den Markt gehen möchten. Unter den Gutachtern entfällt die Mehrheit der Emissionen – gemessen am Betrag – auf CICERO, da dieses als einziges Institut Gutachten für die KfW erstellt. Gemessen an der Anzahl der begutachteten Transaktionen hält die Münchener Nachhaltigkeitsagentur Oekom 32% des Zweitgutachtermarktes (vier Green Bonds), während 48% auf CICERO entfallen (ausschließlich KfW Green Bonds).

**Der Markt für die Zertifizierung von Climate Bonds wächst**, da drei der acht regelmäßigen Emittenten eine Zertifizierung einholen. Der erste deutsche Emittent, für den eine Zertifizierung erfolgte, war 2016 Nordex, kurz darauf gefolgt von der Deutschen Kreditbank und MEP Werke. Der Climate Bonds Standard sowie externe Überprüfungen haben entscheidend zur Sicherstellung des internationalen

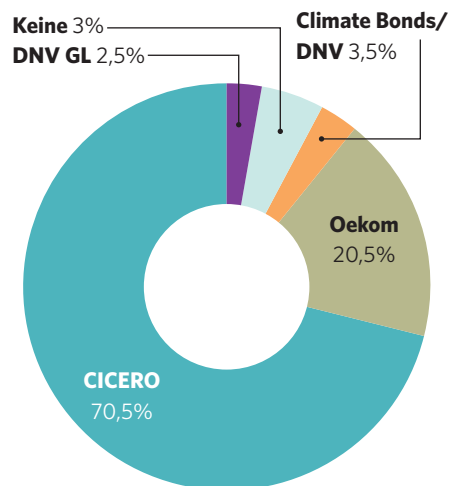
Anlegervertrauens in die Nachhaltigkeit des Marktes beigetragen.

**Deutsche Anleger spielen global betrachtet eine wichtige Rolle im Markt.** Zu den Großanlegern zählen: KfW (Kaufzusagen für Green Bonds in Höhe von EUR 1 Mrd.), Union Investment (Auflage eines Green Bond Fonds im Jahr 2017), NRW.BANK (Portfolio von EUR 200 Mio.), Allianz (Auflage eines Green Bond Fonds im Jahr 2015).

**Deutsche Finanzintermediäre haben ihre Führungsposition mit der Bereitstellung der erforderlichen Marktinfrastruktur und Dienstleistungen demonstriert.** Hierzu zählte Anfang 2014 der erste Green Bond Index des deutschen Indexanbieters Solactive. Der Green Bond Index von Solactive hat ermöglicht, dass Fondsmanager VanEck Anfang 2017 den ersten Green Bonds ETF (börsengehandelter Fonds) im US-Markt einführen konnte.

Deutsche Konsortialbanken wie die Commerzbank, Deutsche Bank, DZ Bank, LBBW und UniCredit haben als Emissionsbanken ebenfalls den Deaflow unterstützt.

## Wichtige Präzedenzfälle für die externe Überprüfung



**Deutsche Emittenten haben sich bei der Ausgabe einer Palette von neuen Schuldtiteln als führend erwiesen.**

Bislang wurden vier unterschiedliche Instrumente ausgegeben, obwohl nur acht Emittenten im Markt aufgetreten sind. Neben nicht-nachrangigen unbesicherten Transaktionen gab es ein grünes Schuldscheindarlehen (Nordex), eine grüne Pfandbriefemission (oder gedeckte Schuldverschreibung) (Berlin Hyp) und ein grünes Darlehen (MEP Werke). Diese erstaunliche Vielfalt von Instrumenten im Markt ist ungewöhnlich und deutet darauf hin, dass Deutschland bei der Bereitstellung von Schuldtiteln eine Vorreiterrolle einnehmen könnte. Neue Instrumente sind als Nachweis des Konzepts für andere Emittenten wichtig und können potenziell den Markt weiter öffnen.

**87% der von deutschen Green Bond Emittenten erzielten Emissionserlöse fließen in erneuerbare Energien**

- insbesondere Windkraft und Solarstrom. Dies beinhaltet alle KfW-Anleihen. Bisher flossen lediglich 8% der Gesamterlöse in kohlenstoffarme Gebäude, und zwar aus Emissionen der Berlin Hyp. Die Vielfalt der deutschen Wirtschaft insgesamt spiegelt sich im Markt für Green Bonds noch nicht hinreichend wider, was darauf hinweist, dass unausgeschöpftes inländisches Potenzial besteht.

**Deutschland könnte sich mit Hilfe von Pfandbriefen und gedeckten Schuldverschreibungen als Wachstumsführer im Markt für Green Covered Bonds erweisen.**

Beide Instrumente könnten dazu beitragen, auf den Anleihemärkten Finanzierungsmittel für kleinere kohlenstoffsparende Projekte wie z.B. Hypothekendarlehen für grüne Gebäude zu erschließen.

Gedeckte Schuldverschreibungen sind zusätzlich zur Kreditwürdigkeit des Emittenten durch einen Deckungsstock von Hypothekendarlehen besichert (wobei die Immobilien als Sicherheiten dienen). Pfandbriefe sind eine besondere Art von gedeckten Schuldverschreibungen, die nur in Deutschland ausgegeben werden und hauptsächlich durch Immobilien-, Schiffs- oder Flugzeughypothesen besichert sind.

Im Jahr 2015 begab die Berlin Hyp den ersten grünen Pfandbrief zur Finanzierung von Immobiliendarlehen für Gebäude, die grünen Baustandards entsprechen.

Ein weiterer Schritt wäre die Entwicklung von Richtlinien für grüne Vermögenswerte und grüner Identifizierungsinstrumente, um das Aufspüren deckungsstockfähiger grüner Darlehen zu erleichtern.

Richtlinien und Vorschriften für förderfähige Darlehen sind nichts Neues im Pfandbriefmarkt, der bereits einer Reihe strenger Vorschriften unterliegt, um die hohe Bonität dieser Produkte aufrechtzuerhalten.

Die European Mortgage Federation (EMF) und der European Covered Bond Council (ECBC) ergreifen bereits weitere Schritte zur Förderung grüner Hypotheken-Verbriefungstransaktionen durch Einführung einer Initiative für energieeffiziente Hypotheken, um ein standardisiertes energieeffizientes Hypothekendarlehen zu Vorzugssätzen zu entwickeln.

Die Berlin Hyp hat im Jahr 2016 für geeignete Unternehmen Preisanzreize in ihrem Kreditgeschäft für grüne Gebäude eingeführt.

**Die KfW im Blickpunkt**

Der Eintritt der KfW in den Markt für Green Bonds im Jahr 2014 war möglicherweise der größte Durchbruch für den deutschen Markt.

Das gesamte Emissionsvolumen der KfW beträgt mehr als USD 12 Mrd. und entspricht damit 71% aller bisherigen deutschen Emissionen.

Wir brauchen mehr KfWs!

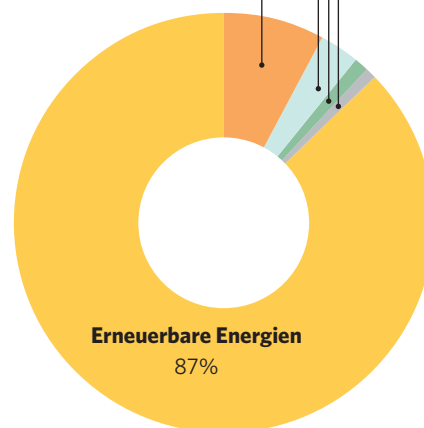
Institutionen wie die KfW sind wichtig um Anleihemärkte anzukurbeln, üblicherweise mittels hochwertiger "Ankertransaktionen" sowie liquider Emissionen, die in der Regel von staatlichen Banken oder Entwicklungsbanken getätigt werden.

Weltweit zählt die KfW heute zu den bisher zehn größten Emittenten und begibt Emissionen in fünf unterschiedlichen Währungen mit einem durchschnittlichen Volumen von mehr als USD 1 Mrd. Kürzlich hat sie einen bahnbrechenden Green Bond in Höhe von EUR 2 Mrd. begeben.

Die KfW nutzt ihre herausragende Stellung im Markt auch dafür, die Vereinheitlichung der Standards im gesamten Markt zu fördern, indem sie sich zusammen mit der Weltbank und anderen Entwicklungsbanken an der Initiative "Green Bonds - Harmonised Framework for Impact Reporting" beteiligt.<sup>2</sup>

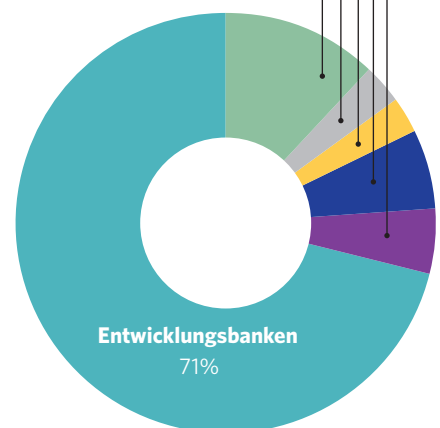
**87% der Erlöse dienen der Finanzierung erneuerbarer Energien**

- Adaption 1%
- Abfallwirtschaft 1%
- Wasserwirtschaft 3%
- Energieeffiziente/kohlenstoffarme Gebäude 8%



**Marktaufteilung nach Emittenten**

- Industrieunternehmen 5%
- Geschäftsbanken 6%
- ABS 3%
- Sonstige Schuldtitel 3%
- Staatliche Stellen und staatlich geförderte Einrichtungen 12%
- Entwicklungsbanken 71%



**Starke politische Unterstützung**

Deutschland verfolgt schon länger eine progressive Politik in Verbindung mit grünen Initiativen und die **Energiewende** ist eine der ambitioniertesten Klimastrategien der Welt. Die Politik könnte große Auswirkungen auf den Markt für Green Bonds haben aufgrund ihrer Zielsetzung, den Anteil der erneuerbaren Energien gemessen am gesamten Energieverbrauch bis 2050 auf 80% (derzeit 29,5%) zu erhöhen.

Deutschland hat im Dezember 2016 von China den **Vorsitz der G20** übernommen. In diesem Zusammenhang hat Deutschland die GreenInvest-Plattform eingeführt, um die Entwicklungsländer in grüne Finanzierungen einzubinden. GreenInvest konzentriert sich auf die umweltfreundlichere Gestaltung ausländischer Direktinvestitionen, die Erforschung der Rolle der Finanztechnologie bei der Förderung grüner Finanzierungen und darauf, den Entwicklungsländern eine Beteiligung an der internationalen Zusammenarbeit zur Beschleunigung grüner Finanzmärkte zu ermöglichen<sup>3</sup>.

Obwohl die direkten Auswirkungen auf Green Bonds bisher noch unklar sind, hat sich die Bedeutung grüner Finanzierungen innerhalb der G20 während des Vorsitzes Chinas im Jahr 2016 positiv auf das Wachstum des globalen Marktes für Green Bonds ausgewirkt.

Zu den umfassenderen Entwicklungen in Deutschland zählt auch die Einführung der **Green Bond-Initiative Deutschland** durch den Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands (VÖB). Die Initiative umfasst auch einen Expertendialog mit den Stakeholdern des deutschen Marktes.

Darüber hinaus hat das Bundesland Hessen seine Absicht bekanntgegeben, aus **Frankfurt ein Zentrum für grüne Finanzierungen in Europa** zu machen und einen **"Green Finance Cluster"** zu schaffen.

# Ausblick für den deutschen Markt

Obwohl das Wachstum des Marktes für Green Bonds beeindruckend war, wäre der Markt ohne die KfW wesentlich kleiner. Unserer Ansicht nach besteht ein enormes Potenzial. Die Grundlagen sind bereits vorhanden: ein großer Anleihemarkt, eine starke politische Unterstützung, eine große Fertigungsindustrie und eine Basis potenzieller Emittenten.

## Eine umfangreiche Basis potenzieller Emittenten

Wir gehen auf Basis der ausstehenden Anleihen in den klimafreundlichen Sektoren von einem Wachstumspotenzial von mehr als EUR 36 Mrd. aus. Insbesondere in den folgenden Sektoren sehen wir ein starkes Potenzial:

### ■ Erneuerbare Energien und Versorgungsunternehmen: >EUR 6 Mrd.

Deutschland hat eine starke Fertigungsindustrie bestehend aus einer Reihe von Herstellern, die ausschließlich auf erneuerbare Energien setzen, sowie aus ausschließlich grünen Versorgungsunternehmen. Alleine die ausstehenden Anleihen von Versorgungsunternehmen im Bereich der erneuerbaren Energien belaufen sich auf mehr als EUR 5,4 Mrd.

### ■ Transport: >EUR 20 Mrd.

Deutschland hat ein riesiges Eisenbahn- und öffentliches Nahverkehrsnetz. Alleine die Schuldtitel der Deutschen Bahn belaufen sich auf mehr als EUR 20 Mrd., wovon sich ein erheblicher Teil auf neue und bestehende Eisenbahninfrastrukturen bezieht.

Weiteres Potenzial besteht in der deutschen Automobilindustrie, die dem Beispiel von Kfz-Herstellern wie Toyota und Hyundai folgen könnte, die ABS für Kfz-Darlehen für Elektro- und schadstoffarme Fahrzeuge begeben.

### ■ Anleihen von Gebietskörperschaften: >EUR 10 Mrd.

Die deutschen Bundesländer könnten ein enormes Potenzial für Anleiheemissionen darstellen, da sie Anleihen zur Finanzierung regionaler Klimapläne ausgeben. Die von Bundesländern und anderen Gebietskörperschaften ausgegebenen Anleihen belaufen sich derzeit auf mehr als EUR 50 Mrd. an ausstehenden Anleihen mit Emissionspotenzial in den Bereichen öffentlicher Transport, Wasserversorgungsnetze und öffentliche Gebäude.

### ■ Grüne ABS/Pfandbriefe: >EUR 5 Mrd.

Deutschland verfügt über den größten Gebäudebestand in der EU und verfolgt das Ziel, diesen bis 2050 weitgehend kohlenstoffneutral zu gestalten.<sup>3</sup>

Gleichzeitig erholt sich der starke deutsche Pfandbriefmarkt nach der Finanzkrise. Hypotheken-Pfandbriefe belaufen sich derzeit auf einen ausstehenden Betrag von mehr als EUR 200 Mrd. bei Emissionen von EUR 35 Mrd. im Jahr 2016.<sup>4</sup>

Die ehrgeizigen Ziele für grüne Gebäude bis 2050 könnten dazu führen, dass ein hoher Prozentsatz der Neuemissionen als grüne Pfandbriefe eingestuft werden und dass dieser Anteil höher wird, je näher das Jahr 2050 rückt. Nach konservativer Schätzung könnten derzeit 15% der Hypotheken als grüne Hypotheken eingestuft werden, woraus sich ein jährliches Emissionspotenzial von mehr als EUR 5 Mrd. ergibt.

## Aktionspunkte für Deutschland

Der deutsche Markt ist auf Wachstum ausgerichtet. Der Staat hat bereits durch die Emissionen der KfW und regionaler Entwicklungsbanken eine zentrale Rolle gespielt. Jetzt sind entscheidende Maßnahmen verschiedener Marktteilnehmer erforderlich, damit der Markt sein noch weitaus größeres Potenzial ausschöpfen kann.

### 1. Staatliche Emittenten und

**Gebietskörperschaften:** Begebung beispielhafter Emissionen auf Grundlage der Pionierarbeit der KfW und des Bundeslandes NRW zur Stimulierung des Marktes für Anleihen von Gebietskörperschaften. Wichtige Bundesländer mit Anleiheprogrammen wie Berlin sind erstklassige Anwärter.

Ein staatlicher Green Bond aus Deutschland wäre angesichts der Bedeutung von Bundesanleihen als globaler Maßstab (benchmark) ein ausschlaggebender Schritt.

**2. Anleger:** Signalisieren einer Nachfrage nach Industriefinanzierungen und ABS-Emissionen durch Engagements in Green Bond Portfolios und Fonds.

**3. Industrieunternehmen als Emittenten:** Einsatz von Green Bonds für die Finanzierung von Kapitalbeschaffungsplänen, indem sie von den Vorreitern lernen, die Verfahren und geeigneten Vermögenswerte zu verstehen.

Der Finanzsektor sollte seine Bedeutung in Europa nutzen, um die Entwicklung von Richtlinien für grüne Pfandbriefe und grüne Verbriefungstransaktionen zu unterstützen. Banken könnten als Emittenten und als Emissionsbank fungieren, um den Dealflow zu fördern und die Pläne Frankfurts, ein "Green Financial Cluster" zu werden, voranzutreiben.

### 4. Politische Entscheidungsträger und die für die Finanzmarktregulierung zuständigen Stellen:

Förderung von Standards - z.B. durch Beteiligung an der Arbeit des ECBC/der EMF in Verbindung mit grünen Hypothekendarlehen. Die deutschen Regulierungsbehörden sollten eine besondere Rolle spielen, indem sie ihre Erfahrungen in Bezug auf Vorschriften im Pfandbriefmarkt teilen.

**5. Die Zentralbanken** sollten starke Signale an den Markt geben, wie z.B. die Bank of England (BoE). Die BoE hat Green Bonds als klimafreundliche Investitionen für Vermögensverwalter und Versicherungen empfohlen.

1. <http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/InformationonImpactReporting.pdf>

2. <http://unepinquiry.org/latest-news/german-g20-presidency-launches-greeninvest-platform/#sthash.Awx75iF.dpuf>

3. <https://unfccc.int>

4. [https://www.pfandbrief.de/cms/\\_internet.nsf/tindex/en.htm](https://www.pfandbrief.de/cms/_internet.nsf/tindex/en.htm)

## Fünf Aktionspunkte für deutsche Marktteilnehmer

1. Staatliche Emittenten und Gebietskörperschaften: Ausgabe beispielhafter Green Bonds
2. Anleger: Nachfrage nach Industriefinanzierungen und ABS-Emissionen signalisieren
3. Industrieunternehmen und Bankensektor: am Markt teilnehmen und den Dealflow fördern
4. Politische Entscheidungsträger: Standards und Regulierungsreform für grüne Finanzierungen unterstützen
5. Zentralbanken: starke Signale senden, um das Vertrauen der Emittenten und Investoren aufzubauen

© Veröffentlicht von der Climate Bonds Initiative Mai 2017.

Die Climate Bonds Initiative konzentriert sich auf die Anleger und ist nicht gewinnorientiert. Sie dient der Mobilisierung der Anleihemärkte für eine rasche Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft. Alle Originaldaten stammen von der Climate Bonds Initiative, Bloomberg LLP und Thomson Reuters.

Design: Godfrey Design

**Haftungsausschluss:** Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar und die Climate Bonds Initiative ist kein Anlageberater. Bezugnahmen auf Finanzorganisationen oder Anlageprodukte, sowie Links zu externen Websites dienen lediglich zu Informationszwecken. Die Climate Bonds Initiative übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt externer Websites.

Die Climate Bonds Initiative erteilt keine Billigung, Empfehlung oder Beratung zu den Vor- oder Nachteilen einer Anlage oder eines Anlageprodukts und keine in dieser Mitteilung enthaltene Information ist als eine solche Billigung, Empfehlung oder Beratung anzusehen oder sollte als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen.

Die Anlageentscheidung liegt ausschließlich bei Ihnen. Die Climate Bonds Initiative übernimmt keinerlei Haftung für jegliche Investitionen von Privatpersonen oder Organisationen, noch für Investitionen, die von Dritten im Namen von Privatpersonen oder Organisationen getätigt werden und die insgesamt oder teilweise auf in dieser oder in einer anderen öffentlichen Mitteilung der Climate Bonds Initiative enthaltenen Informationen basieren.

Climate Bonds INITIATIVE



DEUTSCHE BÖRSE GROUP

WHITE & CASE

Erstellt von der Climate Bonds Initiative

Mit freundlicher Unterstützung der Deutsche Börse Group

Deutsche Übersetzung mit freundlicher Unterstützung von White & Case

[www.climatebonds.net](http://www.climatebonds.net)