

Green Bonds – Nachhaltiges Potential

Ein Marktüberblick

Analysten:

Ralf Burchert, CEFA

ralf.burchert@erstegroup.com

Heiko Langer

heiko.langer@erstegroup.com

Carmen Riefler-Kowarsch

carmen.riefler-kowarsch@erstegroup.com

Peter Kaufmann, CFA

peter.kaufmann@erstegroup.com

Bernadett Povaszai-Römhild, CEFA

bernadett.povaszai-roemhild@erstegroup.com

Elena Statelov, CIIA

elena.statelov@erstegroup.com

Inhalt

Der Green Bond-Markt wird erwachsen.....	1
Was ist ein Green Bond?	2
Marktüberblick.....	5
Sovereigns, Sub-Sovereigns & Agencies	8
Financials & Covered Bonds	11
Corporate Bonds	14
EU Taxonomie als Basis für EU Green Bond-Standard	18

Major Markets & Credit Research

Gudrun Egger, CEFA (Head)

Sub-Sovereigns & Agencies

Ralf Burchert, CEFA

Financials & Covered Bonds

Heiko Langer

Carmen Riefler-Kowarsch

Corporate Bonds

Peter Kaufmann, CFA

Bernadett Povaszai-Römhild, CEFA

Elena Statelov, CIIA

Hinweis: Angaben zur früheren Wertentwicklung sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Der Green Bond-Markt wird erwachsen

Klimawandel-Diskussion führt zu Boom am Primärmarkt

Der Klimawandel ist in den letzten Jahren immer stärker in den Fokus von Öffentlichkeit und Politik geraten. Der Anleihenmarkt spiegelt das wider. Bei Green Bonds, also – grob definiert – bei Anleihen zur Finanzierung klimafreundlicher Projekte, ist global ein Emissionsboom im Gang. 2019 stieg das weltweite Emissionsvolumen gegenüber 2018 um über 50% auf EUR 213 Mrd. (auf EUR Basis). Der Klimawandel betrifft alle: Supra-nationale Institutionen, Staaten, Agencies, Finanzinstitute und Unternehmen treten als Green Bond-Emittenten auf. Institutionelle Investoren treiben die Nachfrage. Sie ist Abbild der wachsenden Bedeutung, die Gesellschaft, Politik und Regulatoren bzw. Notenbanken dem Thema beimessen.

„Green“- wird sich konventionellem Anleiheuniversum annähern

Mit der EIB war es ein Emittent aus dem SSA-Segment, der 2007 den weltweit ersten Green Bond begab. Mit einem Anteil von ca. 43% stellen staatliche und staatsnahe Emittenten noch heute das größte Segment am EUR Green Bond-Markt. Erst ab 2012 bzw. 2015 folgten Emissionen von Nicht-Finanzunternehmen bzw. Finanzinstituten. Ihre Bedeutung wächst. So hat sich das EUR Non-Financial-Emissionsvolumen 2019 ggü. 2018 mehr als verdoppelt. Ein High Yield-Segment etabliert sich. Bei den Financials (Senior und Covered) war 2019 das bisher stärkste Green Bond-Jahr. Darlehen zum Bau oder der Modernisierung energieeffizienter Gebäude dürften auch in Zukunft eine tragende Rolle in der Entwicklung des Green Bond-Marktes bei Banken spielen. Im Sovereign-Bereich plant Deutschland, eine durchgängige grüne Zinsstrukturkurve als Benchmark zu etablieren.

„Green Bond 2.0“: Regulierung bringt einheitliche Standards

Um Marktfragmentierung entgegenzuwirken, entwickelt die EU Kommission gerade ein Klassifizierungssystem für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten. Erste Teile dieser Taxonomie sollen Ende 2021 in Kraft treten. Der geplante EU Green Bond-Standard wird Leitlinien für die Emission von Green Bonds enthalten. EU-weit einheitliche Definitionen dürften im Non-Financials-Segment vermehrt Unternehmen abseits des dominierenden Versorger-Sektors zur Emission animieren. Für Investoren hieße das: bessere Diversifikationsmöglichkeiten. Der einheitliche EU Green Bond-Standard wird es Regulatoren erleichtern, Anreize für Green Bond-Emissionen bzw. -Veranlagungen zu setzen. Niedrigere Spreads für Green Bonds im Vergleich zu konventionellen Bonds würden wahrscheinlicher.

Diese Publikation gibt einen breiten Green Bond-Marktüberblick. Nach einer Begriffsdefinition und -einordnung beleuchten wir globale Markttrends. Im Anschluss nehmen wir den EUR Green Bond-Markt in den Fokus. Wir analysieren seine Entwicklung getrennt nach SSA-, Financial und Non-Financial Corporate-Emittenten und mit Augenmerk auf Österreich und CEE. Abschließend beschreiben wir die Folgen der regulatorischen Schritte, die die EU im Dezember 2019 setzte.

Was ist ein Green Bond?

Zweckbindung der Emissionserlöse als Kernelement

Green Bonds finanzieren Projekte mit ökologischem Nutzen

Green Bonds sind Schuldverschreibungen, deren Emissionserlös ausschließlich zur Finanzierung bestehender oder neuer Projekte mit ökologischem Nutzen („Grüne Projekte“) verwendet wird. Das Spektrum der grünen Projektarten ist relativ weit gefächert, wobei die Auswahl der Projekte für Green Bonds dem Emittenten selbst obliegt. Neben der Eindämmung des Klimawandels oder der Vorbereitung darauf, können auch der schonende Umgang mit Ressourcen, Erhalt der Artenvielfalt sowie Bekämpfung von Umweltverschmutzung im Fokus grüner Projekte stehen.

Ökologische Aspekte in der Anlageentscheidung zunehmend wichtig

Green Bonds erlauben Investoren, ökologische Aspekte in ihre Anlageentscheidungen gezielt einfließen zu lassen. So können Investoren zum Beispiel durch den Kauf entsprechender Green Bonds Finanzierung für Projekte mit erneuerbaren Energien (Windparks, Solaranlagen, etc.) bereitstellen. Für Investoren, die aufgrund ihrer Anlageprinzipien grundsätzlich Investitionen in umweltschädliche Projekte vermeiden wollen, sind Green Bonds ebenfalls geeignet. Eine zunehmende Verbreitung freiwilliger oder gesetzlich vorgeschriebener (z.B. Artikel 173 des Energiewendegesetz in Frankreich) Veröffentlichung grüner Investments bei Institutionellen Investoren sollte die Bedeutung von Green Bonds als Anlageinstrument weiter erhöhen.

Durch ihren Aufmerksamkeitswert helfen Green Bonds darüber hinaus, das Bewusstsein der Marktteilnehmer hinsichtlich ökologischen Themen zu erhöhen und Kapital für die Finanzierung grüner Projekte zu mobilisieren.

Der Green Bond-Markt reguliert sich derzeit selbst

Marktstandards und freiwillige Selbstverpflichtung als Grundlage

Die Emission von Green Bonds ist nicht gesetzlich geregelt sondern basiert auf Marktstandards und freiwilligen Selbstverpflichtungen der jeweiligen Emittenten. Die „Green Bond Principles“ der International Capital Markets Association (ICMA) zählen zu den Marktstandards mit der breitesten Verwendung. Die Green Bond-Principles stellen Empfehlungen für Emittenten hinsichtlich der Kernbereiche einer Green Bond-Transaktion dar. Die vier Kernbereiche der Green Bond-Principles sind:

1. Verwendung der Emissionserlöse
2. Prozess der Projektbewertung und –auswahl
3. Management der Erlöse
4. Berichterstattung

Keine abschließende Liste grüner Projektkategorien in den Green Bond-Principles

Die Green Bond-Principles enthalten eine Reihe von Projektkategorien, welche für die Finanzierung durch Green Bonds in Frage kommen. Es handelt sich hierbei jedoch um keine abschließende Auflistung sondern vielmehr um Beispiele. Die ICMA verweist in diesem Zusammenhang auf verschiedene Bestrebungen zur Einführung einer Taxonomie sowie auf unabhängige Institutionen, welche bei der Auswahl und Zertifizierung geeigneter grüner Projekte helfen. Zur Erhöhung der Transparenz, Vergleichbarkeit und Glaubwürdigkeit innerhalb des Green Bond-Marktes hat die Europäische Kommission die Schaffung eines EU Green Bond-Standards angestoßen. Ein Kernelement des Green Bond-Standards ist die EU-Taxonomie für Green Bonds (siehe [Seite 18](#)).

Die Green Bond-Principles werden fortwährend weiterentwickelt und angepasst, um auf Marktentwicklungen zu reagieren. Neben den ICMA Green Bond-Principles gibt es weitere Beispiele für Green Bond-Standards und Labels wie die „Climate Bonds Standards“ der Climate Bonds Initiative oder die „Mindeststandards für Grüne Pfandbriefe“ des Verbands deutscher Pfandbriefbanken.

Transparenz ist von hoher Bedeutung

Keine Vermischung der Emissionserlöse mit anderen Geschäftsaktivitäten

Da die strenge Zweckbindung der Emissionserlöse ein Kernbestandteil von Green Bonds ist, ist die Nachverfolgbarkeit der Gelder in der Bilanz des Emittenten besonders wichtig. Um eine Vermischung der Emissionserlöse von Green Bonds mit anderen Aktivitäten des Emittenten zu vermeiden, ist die Verwendung speziell gekennzeichnete Konten innerhalb der Bilanz des Emittenten üblich. Emissionserlöse, die nicht sofort grünen Projekten zugeführt werden, können übergangsweise anderweitig angelegt werden. Dies sollte jedoch im Rahmen der regelmäßigen Berichterstattung veröffentlicht werden und nicht zu einer Vermischung der Emissionserlöse mit den Cashflows aus anderen Geschäftsaktivitäten führen.

Regelmäßige Veröffentlichung der Mittelverwendung und des ökologischen Nutzens

Um bei der Auswahl der grünen Projekte größtmögliche Investorenakzeptanz zu erreichen, ist Transparenz seitens des Emittenten von entscheidender Bedeutung. Dies betrifft insbesondere die Auswahlkriterien für die Projekte sowie den zu erwartenden bzw. nachfolgend tatsächlichen ökologischen Nutzen (z.B. Einsparung von CO₂-Emissionen), der sich aus den Projekten ergibt. Ersteres kann vor Begebung eines Green Bonds in Form einer Green Bond Programm-Dokumentation erfolgen. Der ökologische Nutzen wird üblicherweise auf regelmäßiger Basis als Impact Reporting veröffentlicht, welches auch eine detaillierte Aufschlüsselung der Mittelverwendung beinhalten sollte.

Externe Überprüfung und Rating zur Erhöhung der Akzeptanz

Unabhängige Überprüfung vermindert das Risiko des Greenwashing

Die Überprüfung von Emissionsprogrammen oder einzelner Emissionen von Green Bonds durch eine externe unabhängige Partei hat sich zum Marktstandard entwickelt. Die Überprüfung erhöht die Gewissheit seitens des Emittenten, dass das Programm oder die Emission den Marktstandards entspricht. Gleichzeitig unterstützt die externe Überprüfung das Vertrauen der Investorensseite in die Transaktion und vermindert das Risiko des Greenwashing. Versucht ein Unternehmen sich oder einer Transaktion ein grünes Image zu geben, ohne dass dies durch entsprechende Maßnahmen untermauert wird, so spricht man von Greenwashing.

Im Zentrum der Überprüfung steht das Rahmenwerk zur Begebung der Green Bonds (z.B. Auswahlkriterien der Projekte oder Nachverfolgbarkeit der Emissionserlöse) sowie der ökologische Nutzen, der sich aus den grünen Projekten ergibt. Im Rahmen der externen Überprüfung bestätigt die unabhängige Partei, dass das Green Bond-Programm oder die Green Bond-Emission im Einklang mit selbstgesetzten Kriterien oder einem bestehenden Marktstandard (z.B. ICMA Green Bond-Principles) stehen.

Das Spektrum der Anbieter einer solchen Überprüfung reicht von Wirtschaftsprüfungsunternehmen über traditionelle Credit Ratingagenturen bis zu spezialisierten Green Bond-Ratingagenturen. Sustainalytics und Cicero zählen international zu den prominentesten Anbietern externer

Green Ratings sind strikt von klassischen Credit Ratings zu unterscheiden

Überprüfungen bzw. Zertifizierungen. ISS-oekom ist ein weiterer Anbieter, der sich schwerpunktmäßig im deutschen Sprachraum etabliert hat.

Im Rahmen der externen Überprüfung können auch Green Ratings vergeben werden. Dabei können Green Ratings sowohl für den Emittenten selbst als auch einzelne Anleihen oder Emissionsprogramme vergeben werden. Diese Ratings sind strikt von klassischen Credit Ratings zu unterscheiden und geben keinen Aufschluss über das jeweilige Ausfallrisiko. Andererseits können ökologische Faktoren durchaus einen Einfluss auf das Risikoprofil und damit das Credit Rating eines Emittenten haben und werden von den Credit Ratingagenturen entsprechend berücksichtigt.

Marktüberblick

Der Ausdruck „Green Bond“ tauchte erstmals in den Jahren 2007 und 2008 auf, als die Europäische Investitionsbank und die Weltbank die ersten Anleihen zur Finanzierung von Projekten mit ökologischem Nutzen begaben. Einen wichtigen Katalysator für die weitere Entwicklung des Marktes stellten die freiwilligen Prozessleitlinien zur Emission von Green Bonds (Green Bond-Principles, GBP) dar. Diese wurden Anfang 2014 durch die International Capital Market Association (ICMA) eingeführt. Die EU setzte Ende 2019 einen weiteren wichtigen Schritt zur Harmonisierung des Green Bond-Marktes (siehe Seite 18).

EUR und Investment Grade-Bonds dominieren

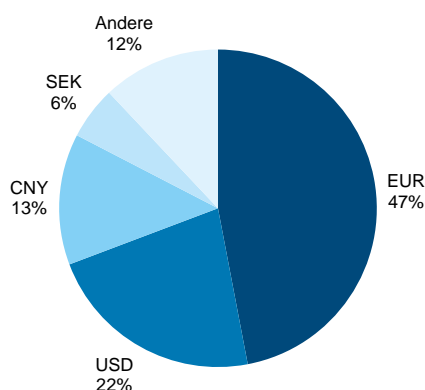
EUR 530 Mrd. ausstehend, vier Hauptwährungen

Das weltweite ausstehende Green Bond-Volumen (in EUR gerechnet) betrug per Ende Januar 2019 ca. EUR 530 Mrd. Dabei lauten mehr als 40% auf EUR. Der EUR gewinnt auf dem Green Bond-Markt zunehmend an Bedeutung. Weitere wichtige Währungen sind der US-Dollar und der Chinesische Yuan sowie die Schwedische Krone.

Betrachtet man die Anleihen nach Rating-Kategorien, so verfügt die Mehrzahl der grünen Anleihen über Investment Grade-Ratings (IG). Green Bonds mit spekulativen Ratings (High-Yield, HY) machen derzeit nur einen kleinen Anteil vom Gesamtmarkt aus. Die in Ausarbeitung befindliche EU Taxonomie wird für viele Branchen klare Definitionen Green Bond-fähiger Investitionen liefern. Diese Klarheit über zulässige Mittelverwendungen sollte Emittenten abseits des derzeit dominierenden Versorger-Sektors verstärkt zur Nutzung des Green Bond-Markts animieren. Darunter sollten sich vermehrt HY-Emittenten befinden.

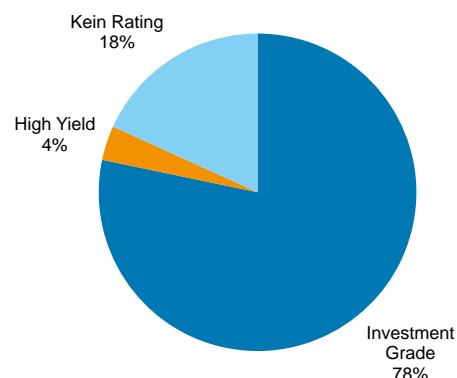
EUR gewinnt als Emissionswährung an Bedeutung

Anteil am ausstehenden Emissionsvolumen nach Währungen, weltweit (in EUR umgerechnet)



Investment Grade-Anleihen dominieren

Anteil am ausstehenden Emissionsvolumen nach Rating-Kategorien, weltweit (in EUR umgerechnet)



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Green Corporate-Primärmarkt wuchs 2019 relativ am stärksten

Dynamischer Emissionsmarkt

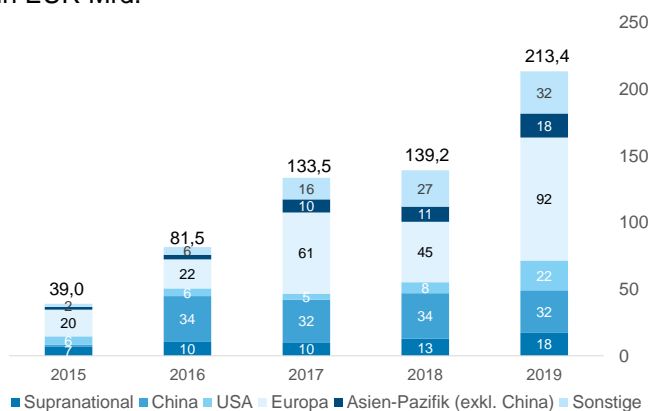
Der globale Emissionsmarkt¹ für Green Bonds verzeichnete in den letzten fünf Jahren ein kräftiges Wachstum. So konnte das grüne Emissionsvolumen seit 2015 um mehr als 400% gesteigert werden. Im Jahr 2019 blieb die Dynamik hoch und der Primärmarkt erreichte ein weltweites Volumen von EUR 213,4 Mrd. Gegenüber 2018 entsprach das einem Wachstum von über 50%.

Europäische Unternehmen an der Spitze

Auf regionaler Ebene zeigt sich eine heterogene Entwicklung. Insbesondere sticht der sprunghafte Zuwachs der europäischen Unternehmen heraus: Das Emissionsvolumen stieg 2019 um über 100% J/J auf EUR 92,2 Mrd. Somit konnte Europa seine Führungsposition der letzten drei Jahre halten. Ebenfalls ein starkes Wachstum verzeichneten Emittenten aus den USA, deren Anteil liegt aber mit 10,5% deutlich hinter Europa (43,2%). Eine weitere wichtige Region stellt China dar: Das Emissionsvolumen liegt seit 2016 zwischen EUR 32-34 Mrd. auf einem stabilen Niveau, der Anteil am Gesamtmarkt reduzierte sich allerdings im Jahr 2019 insbesondere aufgrund der regen Emissionstätigkeit aus Europa auf rund 15%.

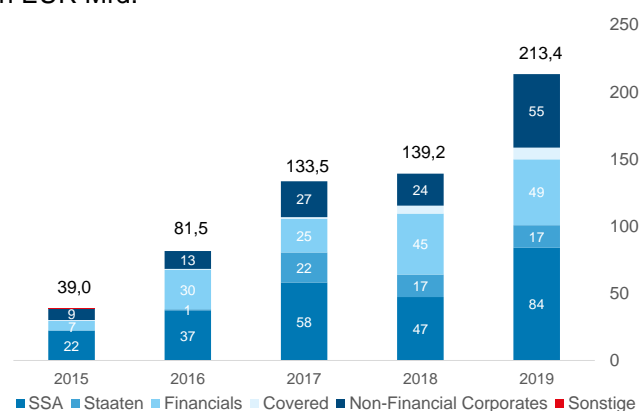
Green Bonds gewannen in Europa zuletzt klar an Bedeutung

Weltweites Emissionsvolumen nach Regionen, in EUR Mrd.



Nicht-Finanzunternehmen und SSAs mit überproportionalem Wachstum 2019

Weltweites Emissionsvolumen nach Emittenten, in EUR Mrd.



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Verteilung nach Emittenten verschob sich 2019 zugunsten Nicht-Finanzunternehmen

Staaten und supranationale bzw. regierungsnahе Institutionen (SSA) blieben 2019 mit einem Anteil am weltweiten Emissionsvolumen von rund 47% die aktivste Emittenten-Gruppe am Primärmarkt für Green Bonds. Danach folgten die Finanzunternehmen (inkl. Covered Bonds) mit 27% und die Nicht-Finanzunternehmen mit rund 26%. Besonders stark wuchs dabei das Segment Nicht-Finanzunternehmen, dessen Emissionsvolumen 2019 um mehr als 130% J/J auf EUR 55 Mrd. stieg. Das zeigt, dass diese Emittenten-Gruppe deutlich an Bedeutung gewinnt. Das Emissionsvolumen im SSA-Segment konnte ebenfalls deutlich zulegen (+79% auf EUR 84 Mrd.). Weniger stark entwickelten sich die Finanzunternehmen (inkl. Covered), deren Emissionstätigkeit 2019 um rund 14% auf EUR 58 Mrd. stieg.

¹ Die Emissionsvolumina in allen Währungen sind in EUR umgerechnet.

Green Bond Status schlägt sich derzeit kaum im Preis nieder

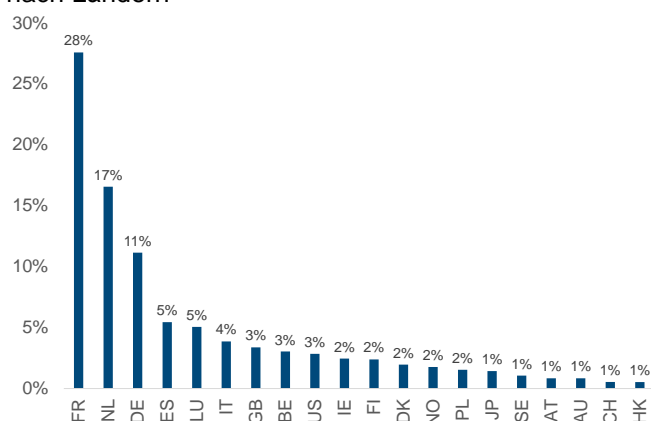
Regulatorik sowie technische Faktoren könnten in Zukunft zu engeren Spreads („Greenium“) bei Green Bonds führen

Derzeit sind zwischen den Green Bonds und den konventionellen Anleihen eines Emittenten kaum Preisdifferenzen festzustellen. Das ist unserer Meinung nach darauf zurückzuführen, dass auch bei „grüner“ Mittelverwendung das Emittenten-Bonitätsrisiko gleich bleibt. Hinzu kommt, dass es aufgrund des niedrigen Zinsniveaus und der Wertpapierkäufe der EZB insgesamt eine geringe Preisdifferenzierung in den Bondmärkten gibt, was die Bildung einer „Greenium“ erschwert. In Zukunft könnten allerdings regulatorische Entwicklungen bei Green Bonds (z.B. Befreiung von der Kapitalertragssteuer) geringere Spreads rechtfertigen. Die EZB führt gerade ihre bis Jahresende laufende Strategieüberprüfung durch. Dabei werden auch die Übergewichtung von Green Bonds im CSPP-Portfolio oder sonstige Anreize wie etwa die bevorzugte Behandlung als Sicherheit im Rahmen von EZB-Repos diskutiert. Für geringere Eigenkapitalunterlegungen von „grünen Krediten“ (und damit implizit wohl von Green Bonds) bei Banken will sich die österreichische Regierung einsetzen. Die Maßnahme ist in Europa sehr umstritten und daher wenig wahrscheinlich.

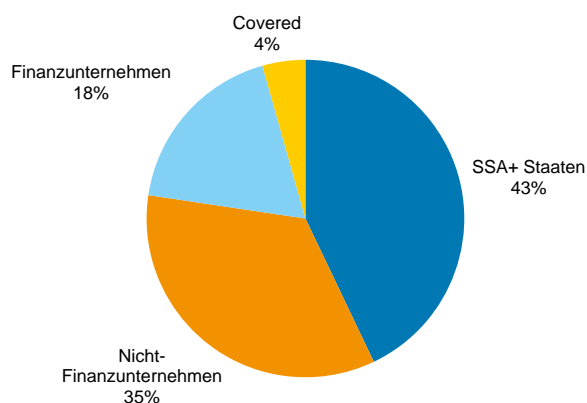
Zwei Emittenten-Gruppen bestimmen EUR-Green Bond-Markt

Die Grundlage unserer weiteren Analyse bildet der EUR-Green Bond-Markt. Das ausstehende Volumen lag per Ende Januar 2020 bei rund EUR 245 Mrd. Bezogen auf das Marktvolumen sind derzeit Frankreich (28%), Niederlande (17%) und Deutschland (11%) die größten Länder. Insgesamt machen die ersten zehn Länder rund 80% des ausstehenden Volumens aus. Österreich ist mit einem Anteil von rund 1% ein relativ kleiner Markt.

Top 3: Frankreich, Niederlande und Deutschland Anteil am ausstehenden EUR-Green Bond-Volumen nach Ländern



SSA und Staaten derzeit die aktivsten Emittenten Anteil am ausstehenden EUR-Green Bond-Volumen nach Emittenten-Gruppen



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Bezogen auf das ausstehende Marktvolumen stellen die SSAs und die Staaten mit 43% die größte Emittenten-Gruppe dar, gefolgt von Nicht-Finanzunternehmen mit 34%, Finanzunternehmen mit 18% und Covered Bonds mit 4%. Eine ausführliche Analyse der einzelnen Emittenten-Gruppen bieten die folgenden Abschnitte.

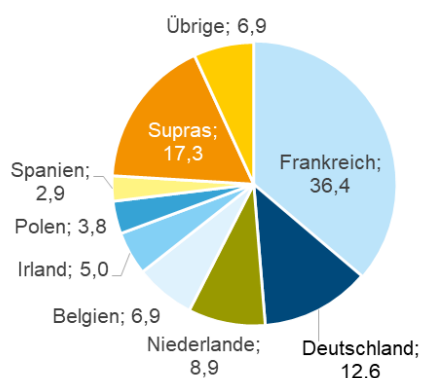
Sovereigns, Sub-Sovereigns & Agencies

Erster Green Bond im Jahr 2007 durch die EIB

Mit dem von der Europäische Investitionsbank (EIB, Aaa/AAA/AAA) weltweit ersten Green Bond („[Climate Awareness Bond](#)“) im Jahr 2007 nahm der Green Bond-Markt seinen Anfang. Heute stehen rund EUR 106 Mrd. an EUR-denominierten Green Bonds in den Segmenten der Sovereigns, Sub-Sovereigns & Agencies aus. Mit einem Anteil von 43% bieten staatliche und staatsnahe Emittenten damit nach wie vor das größte Segment am EUR-denominierten Green Bond-Markt. Ihr Anteil ist aber aufgrund der wachsenden Popularität von grünen Unternehmensanleihen rückläufig. Im Jahr 2019 wurden rund EUR 33 Mrd. emittiert, was das Gesamtvolumen an Green Bond-Emissionen seit 2007 auf EUR 347 Mrd. ansteigen ließ.

Ausstehendes SSA EUR-Volumen

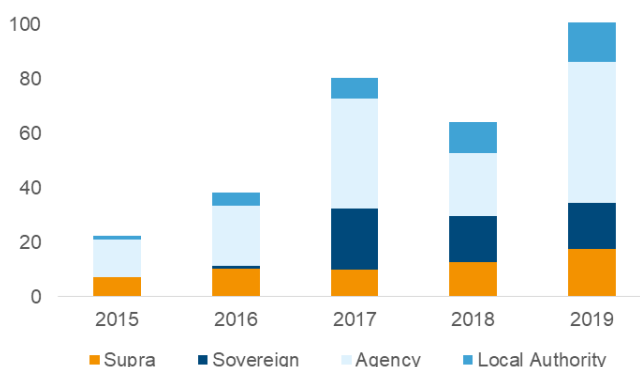
Nach Ländern bzw. supranational, in EUR Mrd.



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Rekordvolumen an SSA-Green Bond-Emissionen

Emissionsvolumen nach SSA-Segmenten, in EUR Mrd.



Sovereign Green Bonds: Polen und Frankreich führend

Frankreich ist größter EUR-Green Bond-Emittent

Sovereigns haben erst 2017 in größerem Umfang den Primärmarkt betreten. Zu den Pionieren zählen Polen (A2/A-/A-) im Dezember 2016 und Frankreich (Aa2/AA/AA) knapp folgend im Jahr 2017, sowie Fiji (Ba3/BB-) und Nigeria (B2/B/B+) als erste Emerging-Markets-Emittenten jeweils im Jahr 2017, letztere allerdings in Lokalwährungen. Größter Einzelemittent ist die Republik Frankreich selbst mit einem platzierten Volumen von über EUR 20 Mrd. Der weltweit zweite Sovereign Green Bond wurde 2017 mit Laufzeit 2040 begeben. Das Rahmenwerk „[Green OAT](#)“ soll die führende grüne Rolle Frankreichs in der Entwicklung grüner Finanzierungen mit Investitionen, Subventionen und Steuermaßnahmen in sechs definierten Sektoren u.a. zur Erreichung der nationalen Klimaziele unterstützen. In der Länderbetrachtung entfällt somit fast ein Drittel des ausstehenden EUR-Segmentvolumens auf Frankreich, das mit einem Volumen von insgesamt über EUR 36 Mrd. die führende Position einnimmt. Unter den Sovereigns bieten auch Belgien mit seiner im Jahr 2018 begebenen EUR 6,9 Mrd.-Benchmark bis 2023 und die Niederlande (Aaa/AAA/AAA) mit einer EUR 7,4 Mrd.-Emission im Jahr 2019 mit Laufzeit bis 2040 hohe Green Bond-Liquidität.

Agency Green Bonds vor allem durch Förderbanken und Eisenbahngesellschaften

Förderbanken sind besonders aktiv

Zu den wichtigen Einzelemitenten unter den Agencies gehören nach wie vor die Förderbanken. Größeres Volumen und ein vielfältigeres Laufzeitenband bieten die EIB mit einem ausstehenden Volumen von EUR 7,4 Mrd. und die deutsche Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW, Aaa/AAA/AAA) mit EUR 9,5 Mrd. Die EIB verfügt hierbei über ein sehr breites Währungsspektrum an Emissionen in mittlerweile 13 Währungen. In weltweiter und währungsübergreifender Betrachtung blieb die EIB 2019 einer der größten Emittenten mit EUR 27,7 Mrd., davon EUR 3,4 Mrd. in EUR. Aber auch die französischen Eisenbahninfrastrukturgesellschaften SNCF Réseau (Aa2/AA/AA) und Société du Grand Paris (Aa2/AA) haben sich mit jeweils etwa EUR 5 Mrd. fix im Green Bond-Segment etabliert.

Green Bond-Markt in CEE: abgesehen von Polen noch in der Anlaufphase

Green Bonds-Emittenten in CEE: Polen als Green Bond-Pionier

In Mittel- und Osteuropa (CEE) ist unter den Sovereigns neben Polen bisher nur Litauen (A3/A/A) mit einer kleinen Emission im Jahr 2018 im Green Bond Markt aktiv. Polen brachte Ende 2016 die weltweit erste grüne Staatsanleihe. Die Erlöse über EUR 750 Mio. wurden zur Reduktion der Treibhausgase und zur Förderung erneuerbarer Energien und Investitionen vorwiegend im Transportsektor (v.a. Eisenbahn) verwendet. Bis heute wurden insgesamt vier Green Bonds in Benchmark-Format über insgesamt EUR 3,75 Mrd. durch Polen begeben, welche Laufzeiten von 2021 bis 2049 aufweisen. Über 40% der Emissionen wurden dabei bei Grünen/SRI-Investoren platziert.

CEE-Agencies: SID Bank und Russische Eisenbahnen

Im Agency-Segment hat das slowenische Förderinstitut SID Bank (AA-) ebenfalls 2018 ihren ersten Green Bond platziert. Die Erlöse wurden in eine Vielzahl an Projekten, u.a. erneuerbare Energie, Gebäude und Transport investiert. Im Jahr 2019 emittierte die Russische Eisenbahn (Russian Railways via RZD Capital plc, Baa2/BBB) als erster russischer Emittent einen Green Bond über EUR 500 Mio. bis 2027. Die Österreichische Kontrollbank (OeKB, Aa1/AA+) hat 2019 ein [Sustainability Bond-Programm](#) aufgelegt und eine EUR 500 Mio.-Benchmark über 7 Jahre platziert. Der Großteil der Erlöse, rund 70%, wird in Sozialprojekte, rund 30% in Umweltprojekte investiert.

Staatliche Green Bonds in Zentral- und Osteuropa

Sovereign	ISIN	Emissionsdatum	Fälligkeit	Volumen (EUR Mrd.)	Kupon (%)
Polen (A2/A-/A-)	XS1536786939	20.12.2016	20.12.2021	750	0,50
	XS1766612672	07.02.2018	07.08.2026	1.000	1,13
	XS1960361720	07.03.2019	08.03.2049	500	2,00
	XS1958534528	07.03.2019	07.03.2029	1.500	1,00
Litauen (A3/A/A)	LT0000610305	03.05.2018	03.05.2028	20	0,01
SID Bank (AA-)	XS1921553803	12.12.2018	12.12.2023	75	0,01
Russian Rail (RZD, Baa2/BBB)	XS1843437036	23.05.2019	23.05.2027	500	2,20

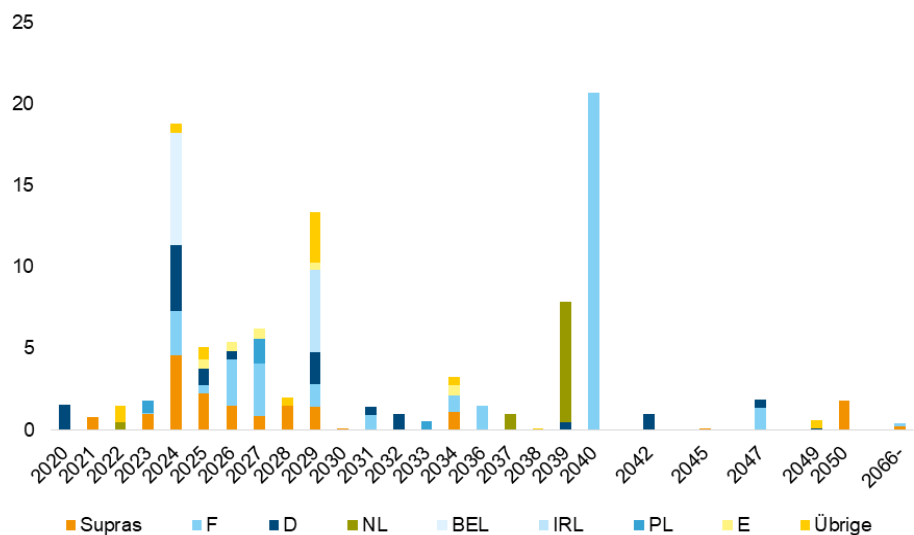
Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

**Ausblick:
 Deutschland und Schweden
 planen Green Bonds**

Deutschland plant grüne Zinsstruktur-Benchmarkkurve

Unter den Sovereigns haben Deutschland (Aa1/AAA/AAA) und Schweden (Aaa/AAA/AAA) für das laufende Jahr 2020 ihre jeweils erste Green Bond-Emission angekündigt. Langfristig möchte Deutschland Green Bonds über das gesamte Laufzeitenspektrum anbieten. Der Bund beabsichtigt somit, eine liquide, grüne Zinsreferenz für den Euroraum zu etablieren. Im zweiten Halbjahr 2020 soll hierzu eine Erstemission stattfinden. Österreich (Aa1/AA+/AA+) hat noch keinen Zeitplan bekannt gegeben, im aktuellen Regierungsprogramm bekennt sich die Regierung allerdings zur Ausgabe von Green Bonds durch die Bundesfinanzierungsagentur (OeBFA).

**Fälligkeiten nach Ländern
 in EUR Mrd.**



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Financials & Covered Bonds

Berlin Hyp bringt ersten grünen Pfandbrief

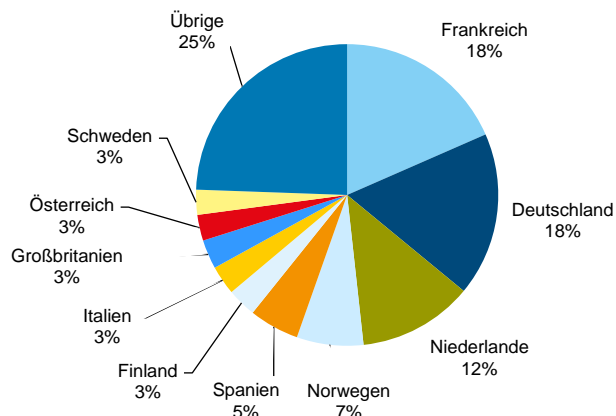
Die ersten Banken im EUR Green Bond-Sektor betraten 2015 den Markt und begaben ein Gesamtvolumen von EUR 2,8 Mrd. Deutsche, französische und niederländische Banken hatten von Anfang an eine marktdominierende Rolle, welche sie bis heute beibehalten konnten. Der erste und bis dato größte Emittent war bzw. ist die deutsche Berlin Hyp, die ebenso den ersten grünen Pfandbrief an den Markt brachte.

Deutsche, französische und niederländische Institute dominieren den EUR-Primärmarkt

Mit Ende 2019 war ein Volumen von EUR 57 Mrd. an in EUR denominierten Anleihen ausstehend. Auch wenn der Vorreiter wie oben erwähnt im Pfandbriefsegment tätig war, so sind doch der Großteil der Green Bonds aus dem Bankensektor mit 83% unbesicherte Bankanleihen. Der Covered Bond-Anteil liegt demnach bei 17%. Die fünf größten Emittenten am EUR-Green Bond-Primärmarkt sind die deutsche Berlin Hyp (EUR 4 Mrd. sowohl Pfandbrief, als auch Senior Bonds), die deutsche Landesbank Baden-Württemberg (EUR 2,5 Mrd. Senior Bonds und auch einen Pfandbrief), die französische BNP Paribas (EUR 2,5 Mrd. an Senior Bonds), die niederländische ABN AMRO Bank (EUR 2,5 Mrd. an Senior Bonds) und die französische Société Générale (EUR 2 Mrd. an Covered Bonds).

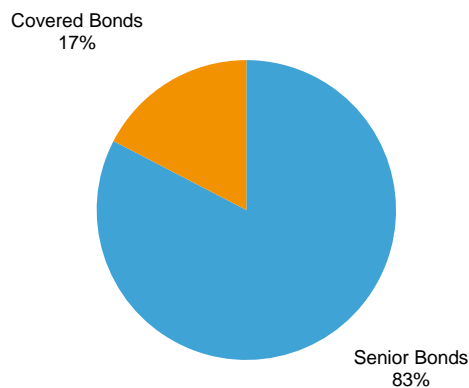
Französische und deutsche Banken sind größte Green Bond-Emittenten

Ausstehendes EUR-Volumen YE 2019 nach Ländern



Senior Bankanleihen bestimmen den Markt

Ausstehendes EUR-Volumen YE 2019 nach Collateral



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Covered Bonds vereinen Sicherheit mit grünem Verwendungszweck

Green Covered Bonds zur Finanzierung energieeffizienter Gebäude

Aufgrund der gesonderten Deckungsmassen zum Schutz der Gläubiger nehmen Covered Bonds auch im Green Bond-Segment eine Sonderrolle ein. Green Covered Bonds sind hauptsächlich durch Hypothekendarlehen zum Bau oder zur Modernisierung energieeffizienter Gebäude besichert. Neben dem Erfordernis des grünen Verwendungszwecks müssen die Darlehen auch den Anforderungen des jeweiligen Covered Bond-Gesetzes (z.B. Beleihungswertgrenze) genügen. Zur Begebung von Green Covered Bonds wird üblicherweise kein gesonderter grüner Deckungsstock aufgesetzt. Vielmehr verpflichtet sich der Emittent dazu, dass der Anteil der grünen Deckungswerte mindestens dem Volumen der ausstehenden grünen

Covered Bonds entspricht. Die Einhaltung der sonstigen Deckungsvorschriften (z.B. Mindestüberdeckung) bleibt hiervon unberührt.

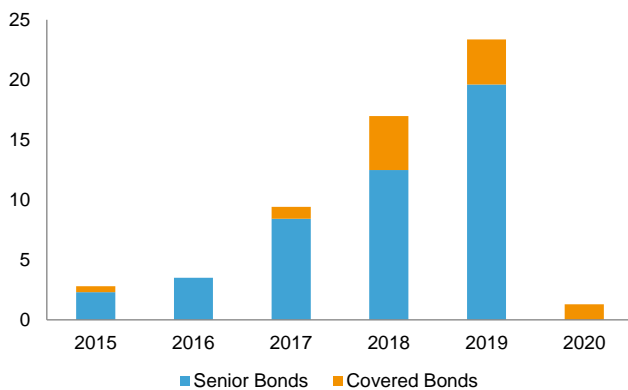
2019 als stärkstes Emissionsjahr

Seit 2017 hat der Green Bond-Markt im Bankenbereich deutlich an Fahrt aufgenommen. 2019 war mit einem Neuemissionsvolumen von EUR 23,4 Mrd., geteilt in EUR 19,6 Mrd. an unbesicherten Bankanleihen und EUR 3,8 Mrd. an Covered Bonds, das bisher stärkste Jahr. Bis dato gab es im Bankensegment noch keine Fälligkeiten bei Green Bonds. Die ersten Anleihen stehen 2020 zur Refinanzierung an, der Peak liegt derzeit mit einem Fälligkeitsvolumen von EUR 11,5 Mrd. im Jahr 2024.

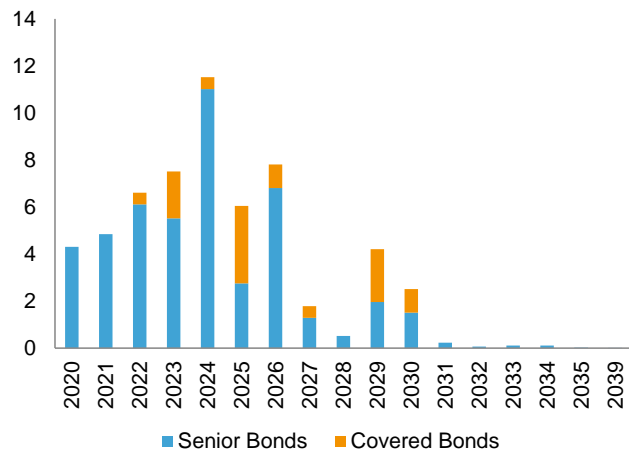
Wachstumspotential hauptsächlich durch neue Emittenten

Wir gehen davon aus, dass mit der steigenden Anzahl von Emittenten im Green Bond-Segment auch das Emissionsvolumen in den kommenden Jahren weiter steigen wird. Darlehen zum Bau oder Modernisierung energieeffizienter Gebäude werden wahrscheinlich auch in Zukunft eine tragende Rolle in der Entwicklung des Green Bond-Marktes bei Banken spielen. Finanzierungen im Bereich erneuerbarer Energien könnten jedoch ebenfalls zum Wachstumspotential des Marktes beitragen.

Steigende Tendenz im Neuemissionsvolumen
 Emissionsvolumen nach Collateral in Mrd. EUR



Erste Anleihen laufen 2020 aus
 Fälligkeiten nach Collateral in Mrd. EUR



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Österreichs Banken noch in den grünen Startlöchern

Österreich hat derzeit zwei Green Bond-Emittenten – Hypo Vorarlberg war Vorreiter

Aus Österreich gibt es derzeit zwei Green Bond-Emittenten, die insgesamt ein Volumen von EUR 1,8 Mrd. emittiert haben. Die Hypo Vorarlberg war im September 2017 das erste österreichische Finanzinstitut, das eine grüne Emission im Sub-Benchmarkformat (EUR 300 Mio.) an den Markt brachte. Der Emissionserlös des Senior unsecured Green Bonds dient zur Finanzierung bzw. Refinanzierung von energieeffizienten Wohnungen und gewerblichen Immobilien in Vorarlberg. Die Nachhaltigkeits-Ratingagentur „ISS-oekom“ (vormals oekom research) hat die Hypo Vorarlberg als gesamtes Unternehmen auf einer Skala von ‚A+‘ bis ‚D-‘ mit einem Nachhaltigkeitsrating von ‚C‘ eingestuft.

RBI hat zum Großteil CEE im grünen Portfolio

Im Juni 2018 folgte die Raiffeisen Bank International AG (RBI) mit einem Benchmark Green Senior Bond von EUR 500 Mio. und im September 2019 mit einer EUR 750 Mio.-Emission derselben Kategorie. Mit dem

Emissionserlös möchte die Bank nachhaltige Projekte sowohl in Österreich als auch in CEE finanzieren, wobei der CEE-Anteil rund 78% des Portfolios ausmacht. Das grüne Kreditportfolio der RBI hat per 2Q 2019 ein Volumen von EUR 1,1 Mrd. und beinhaltet zu 78% gewerbliche Immobilien (Büros, Logistik, Einkaufszentren und Hotels) und zu 22% „sauberes Transportwesen“ (hauptsächlich Darlehen an Elektrofahrzeugbauer oder deren Zulieferfirmen). Die RBI besitzt ein Nachhaltigkeitsrating der „ISS-oekom“ (oekom-research) von „C+“.

In CEE gibt Polen den grünen Ton an

Grüne Zeichen aus Polen

Innerhalb des CEE-Raums ist Polen derzeit der vielversprechendste Kandidat für den Aufbau eines Green Bond-Marktes. Die PKO Bank hat durch ihre 100%ige Tochter PKO Bank Hipoteczny 2019 zwei grüne Covered Bonds, allerdings in Heimwährung von je PLN 250 Mio. (insgesamt rund EUR 116 Mio.), platziert. Prinzipiell werden die grünen Emissionen unter dem bestehenden Programm (National und International) emittiert. Die Erlöse werden zur Finanzierung oder Refinanzierung von neuen aber auch schon existierenden Projekten genutzt. Darunter fallen auch Kredite, die für die private Wohnraumsanierung (z.B. Wärmedämmung) verwendet werden. Die Second Party Opinion des Green Covered Bond-Rahmenwerkes stammt von Sustainalytics.

PKO, ING und zukünftig auch mBank im grünen Segment

Auch die ING Bank Slaski kam durch ihre im 1Q 2018 gegründete Hypothekenbanktochter ING Bank Hipoteczny mit einem grünen Covered Bond an den Markt. Die Bank emittierte im Oktober 2019 ihren ersten Bond von PLN 400 Mio. (rund EUR 93 Mio.), der gleichzeitig der zweite grüne Pfandbrief in Polen war. In 2020 könnte auch ein dritter Emittent in Polen an den Markt kommen. Die mBank Hipoteczny gab Ende 2019 auf der ESG Konferenz in Warschau bekannt, ebenfalls an einem Debut eines grünen Covered Bonds für 2020 in Heimwährung oder EUR zu arbeiten.

Corporate Bonds

**2012 erstmals begeben, 2019
EUR 32 Mrd. an Green Bonds
emittiert – Tendenz steigend**

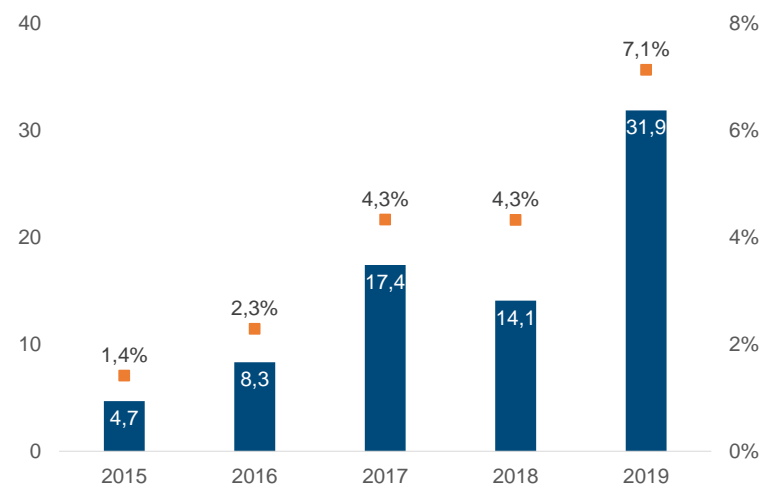
Emissionsdynamik bei Green Corporate Bonds

Der erste Green Bond aus dem Unternehmenssektor wurde 2012 begeben. Das grüne Emissionsvolumen ist seitdem deutlich angestiegen, insbesondere im letzten Jahr. 2019 wurden bereits EUR 31,9 Mrd. an grünen Unternehmensanleihen emittiert; das entsprach rund 7% des gesamten EUR-denominierten Corporate Bond-Emissionsvolumens.

Die Emissionsdynamik bleibt auch 2020 hoch. Daher rechnen wir damit, dass das Green Corporate Bond-Emissionsvolumen dieses Jahr einen neuen Höchstwert markieren wird.

Steigende Tendenz bei Green Bonds im Unternehmenssektor

Emissionsvolumen Green Bonds in EUR Mrd. (links), Anteil am gesamten Anleiheemissionsvolumen in % (rechts)



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research (eigene Berechnungen)

**Rund 35% des EUR Green
Bond-Universums sind
Unternehmensanleihen**

Versorger dominieren Green Corporate Bond-Universum

Aus dem gesamten EUR-denominierten Green Bond-Universum (ausstehend per Ende Januar 2020) entfallen EUR 85,3 Mrd. bzw. rund 35% auf den Unternehmenssektor.

Nach Herkunftsländern betrachtet, machen französische Emittenten mit 23% den größten Anteil aus, gefolgt von Unternehmen aus Spanien (16%), Italien (12%) und den Niederlanden (12%). Die höchsten Volumina aus Nicht-Eurozonen-Ländern wurden von US-amerikanischen (8%), britischen (3%) und chinesischen (2%) Unternehmen emittiert.

**Erste grüne Anleihe aus
Österreich von Verbund**

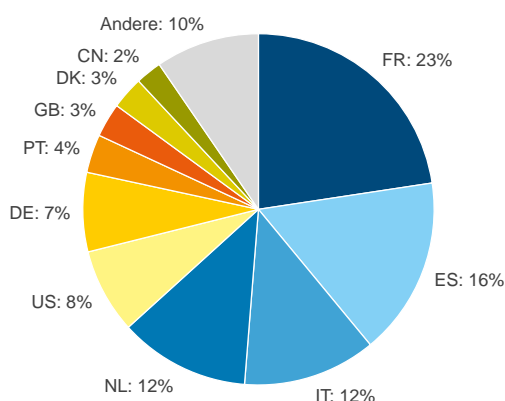
Aus dem österreichischen Unternehmenssektor hat bis dato lediglich Verbund (A3/A) eine grüne Anleihe begeben. Die Emission erfolgte 2014 in Höhe von EUR 500 Mio., mit einer Laufzeit von 10 Jahren und einem Kupon von 1,5%. Nach Unternehmensangaben war die Anleihe mehr als dreifach überzeichnet. Der Emissionserlös ist für die (Re-)Finanzierung von

Energieeffizienzmaßnahmen in österreichischen Wasserkraftwerken sowie von erneuerbaren Energieprojekten in Österreich und Deutschland im Bereich Windkraft vorgesehen.

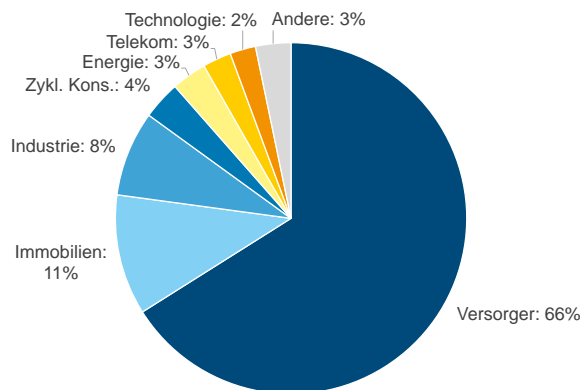
CEE mit grünen Emissionen stark vertreten

In der CEE-Region (inkl. Russland und Baltikum) haben im Laufe der vergangenen Jahre eine ganze Reihe an Unternehmen Green Bonds begeben: CPI Property (Baa2/BBB) aus Tschechien EUR 750 Mio., Ignitis (BBB+) aus Litauen EUR 600 Mio., DTEK Renewables (B-/B) aus der Ukraine EUR 325 Mio., Latvenergo (Baa2) aus Lettland EUR 125 Mio. und Nelja Energia aus Estland EUR 50 Mio.

Frankreich und Spanien am stärksten vertreten
 Ausstehende Green Corporate Bonds, nach Ländern



Versorger als aktivste Green Bond-Emittenten
 Ausstehende Green Corporate Bonds, nach Sektoren



Stand: Ende Januar 2020
 Quelle: Bloomberg, Erste Group Research (eigene Berechnungen)

Versorger mit Abstand aktivster Sektor bei Green Corporate Bonds

Betrachtet man die Sektoren, so sind die Versorger mit Abstand die aktivsten Emittenten; sie machen zwei Drittel des ausstehenden grünen Corporate Emissionsvolumens aus. Weitere 11% entfallen auf Immobilienunternehmen sowie 8% auf die Industrie.

Der hohe Anteil der Versorger lässt sich wohl damit erklären, dass sie die zweckgebundene Verwendung der Emissionserlöse für grüne Projekte deutlich leichter begründen bzw. nachweisen können als andere Sektoren, wie z.B. Technologie oder Telekom. Denn mittlerweile ist beinahe jedes Versorgerunternehmen in den Bereich der erneuerbaren Energien vorgestoßen – sei es nur in einem geringen Ausmaß und gänzlich unabhängig von seiner primären Energiegewinnungsquelle.

Zu den größten Emittenten grüner Unternehmensanleihen gehören Engie (A3/A-/A) mit 11%, Iberdrola (Baa1/BBB+/BBB+) mit 10% und TenneT (A3/A-) mit 8% des Emissionsvolumens, allesamt Vertreter des europäischen Versorgersektors. Selbst unter den Top 10-Unternehmen finden sich lediglich zwei Nicht-Versorger: die Immobiliengruppe Digital Dutch (Baa2/BBB/BBB) mit 3% und der Technologieriese Apple (Aa1/AA+) mit 2% des grünen Unternehmensanleihevolumens.

Investment Grade-Sektor dominiert Green Bond-Markt

Zieht man das Rating als Kriterium heran, so entfallen rund 85% des Emissionsvolumens, aber nur etwas über 60% der Anleihen auf das Investment Grade-Segment. Das liegt vor allem daran, dass Hybridanleihen

von Investment Grade-Emittenten oft über Ratings im High-Yield-Segment verfügen. Immerhin, etwas über 10% des ausstehenden Green Bonds-Volumens entfallen auf Hybrids.

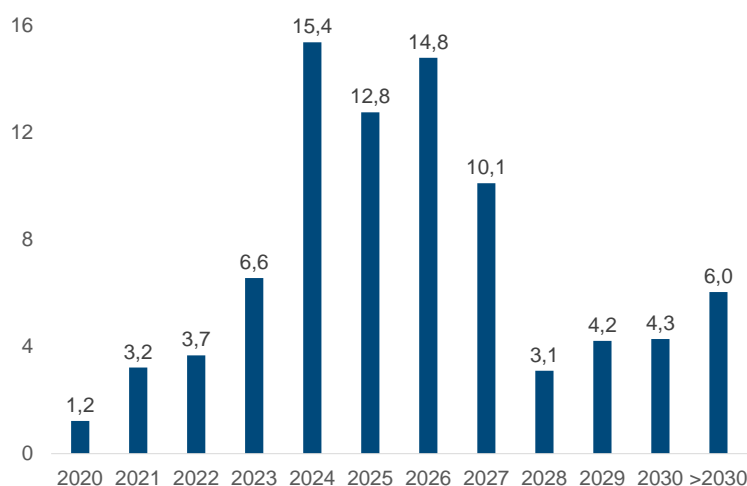
Nicht-Investment Grade-Emittenten sind im Green Bond-Universum deutlich in der Unterzahl. Zu den Vertretern des High-Yield-Segments gehören beispielsweise BRF (Ba2/BB-/BB), Getlink (BB/BB+), Nordex (B3/B), Paprec (B2/B) und O-I (Ba3).

Fälligkeiten 2024-27 am stärksten

Drei Viertel des per Ende Januar 2020 ausstehenden Green Corporate Bond-Volumens hat eine Laufzeit zwischen fünf und zehn Jahren. Das spiegelt sich auch in der Fälligkeitsstruktur wider: Die Jahre 2024-27 weisen die höchsten Abreifvolumina aus, der Großteil dieser Anleihen wurde in den Boomjahren 2017-19 begeben.

Höchste Green Bond-Refinanzierungen in den Jahren 2024-27 erwartet

Fälligkeit ausstehender Green Corporate Bonds nach Jahren, in EUR Mrd.



Stand: Ende Januar 2020

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research (eigene Berechnungen)

Im Windschatten: Green Corporate Schuldscheindarlehen

Erstes grünes Corporate Schuldscheindarlehen 2016 begeben

Während grüne Papiere am Unternehmensanleihenmarkt schon seit Jahren fest etabliert sind, traten sie am Schuldscheinmarkt erstmalig 2016 in Erscheinung. Zu den ersten Emittenten gehörten Nordex (B3/B), TenneT (A3/A-) und FrieslandCampina (BBB/BBB+).

2019 wurden rund EUR 2,5 Mrd. in Form grüner Corporate Schuldscheine emittiert, mehr denn je zuvor. Dieser Wert beinhaltet auch den größten, bisher begebenen grünen Schuldschein von Porsche mit EUR 1 Mrd. Er wurde zur Finanzierung des ersten vollelektrischen Autos von Porsche (Projekt „Porsche Taycan“) emittiert und infolge hoher Investorennachfrage um EUR 700 Mio. aufgestockt.

Aus dem österreichischen Unternehmenssektor machte Verbund (A3/A) 2018 den Anfang und emittierte im Rahmen der ersten digitalen grünen Schuldschein-Transaktion überhaupt EUR 100 Mio. 2019 folgten Porr mit

**EU weite Standardisierung
sollte Marktwachstum
begünstigen**

EUR 200 Mio. und Lidl mit EUR 150 Mio. CEE-Emittenten haben bis dato keine grünen Schuldscheindarlehen begeben.

Wir sind fest überzeugt davon, dass sich der grüne Gedanke sowohl am Unternehmensanleihen- als auch am Schuldscheinmarkt halten bzw. verstärken wird. Steigende Marktakzeptanz durch EU-weite Standardisierung und mögliche Preisdifferenzierung sollten das Wachstum begünstigen. Papiere dieser Art werden wir daher in Zukunft mit Sicherheit öfter sehen.

**EU definiert Katalog
ökologisch nachhaltiger
Wirtschaftsaktivitäten**

**Die Liste kommt in zwei Stufen
und wird ab 2022 bzw. ab 2023
anzuwenden sein**

EU Taxonomie als Basis für EU Green Bond-Standard

Am 18. Dezember 2019 einigten sich das Europäische Parlament und der Europäische Rat auf die Entwicklung des weltweit ersten Klassifizierungssystems für nachhaltige Investitionen („Taxonomie“-Verordnung).

Die Taxonomie-Verordnung gibt den Rahmen für die Entwicklung des Klassifizierungssystems und für die Prüfung der Frage vor, ob eine wirtschaftliche Aktivität ökologisch nachhaltig ist oder nicht. Die Verordnung nennt sechs Umweltziele. Soll eine wirtschaftliche Aktivität nach der Taxonomie als ökologisch nachhaltig gelten, muss sie zur Erfüllung von mindestens einem Ziel beitragen²:

1. Klimaschutz
2. Anpassung an den Klimawandel
3. Nachhaltige Nutzung und Schutz der Wasser- und Meeresressourcen
4. Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
5. Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
6. Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme

Um als nachhaltig zu gelten, muss eine wirtschaftliche Tätigkeit zudem vier Kriterien erfüllen:

- Sie leistet (wie bereits erwähnt) einen wesentlichen Beitrag zu mindestens einem der oben genannten Umweltziele.
- Sie verursacht im Hinblick auf die anderen Umweltziele keinen erheblichen Schaden.
- Sie erfüllt robuste, wissenschaftlich fundierte technische Evaluierungskriterien.
- Sie hält soziale und Governance-Mindeststandards ein.

Die Verordnung enthält noch keine abschließende Auflistung ökologisch nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten. Eine Sachverständigengruppe (Technical Expert Group, TEG) arbeitet derzeit an der (Weiter-)Entwicklung dieser Liste. Die Veröffentlichung soll durch zwei delegierte Rechtsakte erfolgen. Der erste wird Wirtschaftstätigkeiten umfassen, die direkt zur Erreichung des Klimaschutzziels und zur Anpassung an den Klimawandel (Ziele 1 und 2) beitragen. Er soll bis 31.12.2020 von der Kommission beschlossen werden und ab 31.12.2021 zur Anwendung kommen. Wirtschaftsaktivitäten im Sinne der Umweltziele 3-6 werden in einem zweiten delegierten Rechtsakt definiert. Dieser soll bis 31.12.2021 verabschiedet werden und wird ab 31.12.2022 anzuwenden sein.

² Questions and Answers: political agreement on an EU-wide classification system for sustainable investments (Taxonomy):
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/QANDA_19_6804.

Drei Arten ökologisch nachhaltiger Aktivitäten

Was sind „Transition“ und „Enabling activities“?

Grundsätzlich werden drei Arten von ökologisch nachhaltigen Aktivitäten unterschieden:

- Aktivitäten, die direkt zur Erreichung der sechs Klimaziele beitragen (z.B. Energieerzeugung aus erneuerbaren Quellen, Aufforstung, emissionsfreie Transportdienstleistungen)
- Übergangsaktivitäten („Transition activities“) ermöglichen den Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft. Darunter fallen z.B. Gebäudesanierung, Stromerzeugung <100g CO₂/kWh, Autos <50g CO₂/km. Folgende Voraussetzungen gilt es, für die Klassifizierung als Übergangsaktivität zu erfüllen:
 - Ihre Treibhausgasemissionen sind auf dem niedrigsten Niveau der Branche.
 - Sie dürfen die Entwicklung und den Einsatz CO₂-armer Alternativen nicht behindern.
 - Sie dürfen nicht zu einer Bindung an CO₂-intensive Anlagen führen – unter Berücksichtigung der Lebensdauer dieser Anlagen.
 - Die technischen Prüfkriterien für diese Aktivitäten müssen einem glaubwürdigen Pfad in Richtung Klimaneutralität folgen. Um dies zu gewährleisten, sollten die technischen Prüfkriterien in regelmäßigen Abständen entsprechend angepasst werden.
- Aktivitäten, die wiederum andere Aktivitäten ermöglichen, die direkt zur Erreichung der Klimaziele beitragen („Enabling activities“). Beispiele: unternehmerische Tätigkeiten wie die Produktion von Windturbinen oder die Installation dreifach verglasteter Fenster bzw. der Einbau effizienter Heizkessel in Gebäuden.

Im Fokus: Branchen mit starken Effekten auf das Klima

Gebäude stehen für 36% der CO₂-Emissionen in der EU

Im ersten Schritt identifizierte die von der EU Kommission mit der Erstellung der Taxonomie betraute Expertengruppe jene Branchen, die für die Eindämmung des Klimawandels besondere Bedeutung haben (basierend auf ihrem CO₂-Ausstoß bzw. -Ausstoßvermeidungspotential). Das sind:

- Land- und Forstwirtschaft, Fischerei
- Produzierendes Gewerbe (wie Herstellung von CO₂-armen Technologien, Herstellung von Zement, Aluminium, Eisen und Stahl, Wasserstoff, Chemikalien und Düngemitteln sowie Plastik)
- Stromerzeugung, Gas, Dampf und Klimaanlage
- Wasser, Kanalisation, Müll und Sanierung
- Transport und Lagerung (Eisenbahn, öffentlicher Transport, Kfz)
- Informations- und Kommunikationstechnologie
- Bau- und Immobilienwirtschaft (Gebäude tragen 36% zu den CO₂-Emissionen in der EU bei)

Innerhalb dieser breiten Sektoren identifizierten die Experten konkrete Tätigkeiten, die starken Einfluss auf den Klimawandel haben. Sie definierten, was jeweils ein „substanzieller“ Beitrag zum Klimaschutz ist und entwickelten ein Screening-System mit Kennzahlen und Grenzwerten, die für das Prädikat „ökologisch nachhaltig“ eingehalten werden müssen.

Die Erstellung der Liste ökologisch nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten ist ein laufender Prozess. Die oben genannten Sektoren wurden aufgrund ihrer großen Relevanz für den Klimawandel zuerst untersucht. Die Liste ist damit natürlich noch nicht abgeschlossen.

Vorerst keine Entscheidung zu Kernenergie und Gas

Ob die umstrittene Kernenergie sowie Gas als Übergangsaktivitäten klassifiziert werden, ist noch nicht entschieden. Die Sachverständigen sollen diesbezüglich die entscheidenden Anstöße liefern. Ausgeschlossen ist jedenfalls die Stromerzeugung aus festen fossilen Brennstoffen.

Taxonomie-Anwender: Staaten, Anbieter von Finanzprodukten und Großunternehmen

Wer wird das Klassifizierungssystem wie anwenden?

Auch Großunternehmen werden über Taxonomie-Konformität ihrer Aktivitäten berichten müssen

- EU-Mitgliedsstaaten zur Identifikation von ökologisch nachhaltigen Finanzprodukten oder Unternehmensanleihen.
- Finanzmarktteilnehmer, die Finanzprodukte anbieten, müssen Informationen zur (im Sinne der EU Taxonomie) ökologischen Nachhaltigkeit der den Produkten zugrundeliegenden Veranlagungen offenlegen. Sollten diese nicht mit der EU Taxonomie in Einklang stehen, muss auch das veröffentlicht werden.
- Große Finanz- und Nicht-Finanzunternehmen, die unter die Non-Financial-Reporting-Richtlinie fallen, müssen in Zukunft berichten, wie und in welchem Ausmaß ihre Geschäftsaktivitäten die ökologischen Nachhaltigkeitskriterien der EU Taxonomie erfüllen. Betroffen sind Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern. Insgesamt handelt es sich um rund 6.000 Unternehmen in der EU. Sie fallen schon derzeit unter die Non-Financial-Reporting-Richtlinie.

EU-weit einheitliche Standards sollen Marktfragmentierung verhindern und Investorenvertrauen erhöhen

EU-weit einheitliche Standards haben zum Ziel:

- die Marktfragmentierung, die durch private Initiativen und nationale Praktiken entsteht, zu verringern. Unterschiedliche nationale Klassifizierungssysteme für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten würden die europaweite Platzierung von Green Bonds langfristig erschweren und verteuern. Investoren müssten sich über Unterschiede in den Standards informieren.
- dem sogenannten „Greenwashing“ entgegenzuwirken – das heißt der Vermarktung von Anlageprodukten als „grün“ oder „umweltfreundlich“, obwohl sie das nicht sind.
- mehr Kapital in nachhaltige wirtschaftliche Tätigkeiten umzulenken.

EU Green Bond-Standard baut auf bestehenden Marktpraktiken auf

Um die Erreichung dieser Ziele zu unterstützen, arbeiten Sachverständige (derzeit die „TEG“) parallel an der Entwicklung eines von Emittenten freiwillig einzuhaltenden EU Green Bond Standard. Die Experten bauen dabei auf den „Green Bond Principles“ der ICMA, der bisher dominierenden und bewährten Marktpraxis, auf. Der EU Green Bond Standard soll Glaubwürdigkeit, Transparenz und Vergleichbarkeit am Green Bond-Markt erhöhen.³ Wenn (Corporate) Bond-Emittenten diesen Standard erfüllen, könnten ihre Green Bonds eine Art EU Green Bond-„Label“ erhalten.

³ Summary of the TEG report on EU green bond standard, 18. Juni 2019: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-overview-green-bond-standard_en.pdf.

EU Green Bond-Standard nutzt Taxonomie

Geplanter EU Green Bond-Standard vereinheitlicht Prüf- und Berichtsprozesse

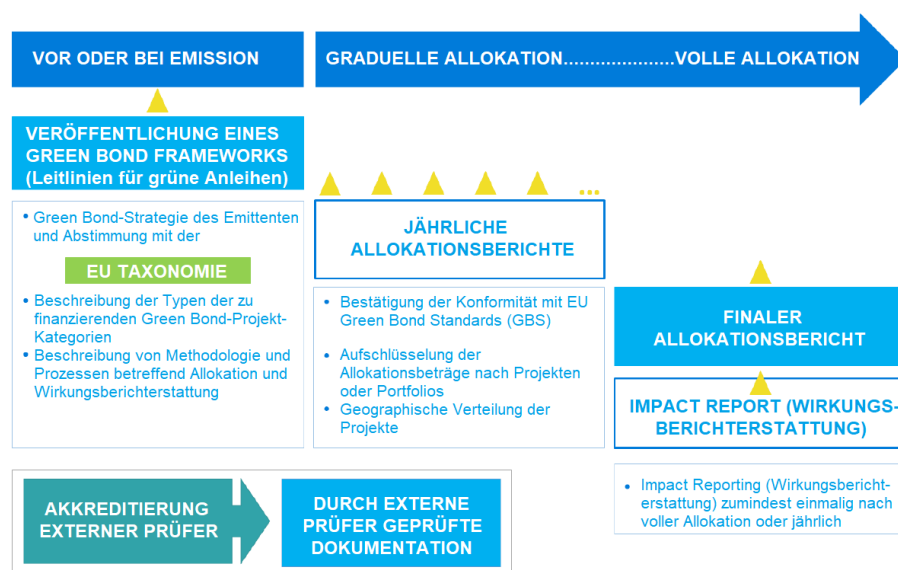
Der geplante EU Green Bond-Standard sieht u.a. vor, dass

- EU Green Bond-Emissionserlöse zur Re-/Finanzierung von Projekten verwendet werden müssen, die zur Erreichung von mindestens einem der sechs Umweltziele im Sinn der EU Taxonomie beitragen, keinem der anderen Ziele erheblich schaden sowie Mindestsozialstandards erfüllen.
- der Emittent ein Green Bond-Rahmendokument veröffentlicht. Dieses bestätigt die freiwillige Konformität der Emission mit dem EU Green Bond-Standard, erläutert die Strategie des Emittenten in Bezug auf die Erreichung der Umweltziele und enthält Details zu allen Aspekten der Mittelverwendung, der Prozesse und der Berichterstattung.
- der Emittent verpflichtend über die Verwendung des Emissionserlöses und den Umwelteinfluss der (re-)finanzierten Projekte berichtet.
- das Green Bond-Rahmendokument und der Allokationsabschlussbericht durch einen externen Begutachter geprüft wird. Diskutiert wird, ob etwa die ESMA für die Akkreditierung externer Prüfer zuständig sein könnte.

Regulatorische Anreize für Einhaltung des EU Green Bond-Standard denkbar

Der EU Green Bond-Standard vereinheitlicht Prüfungs- und Berichtsprozesse. Er etabliert einen freiwilligen Standard, an den Anreize (wie z.B. Steuerbefreiungen bzw. -erleichterungen, Subventionen für die Kosten externer Prüfungen) geknüpft werden könnten.

Transparenz bezüglich Mittelverwendung ist bei Green Bonds wichtig Green Bond-Emissionsablauf gemäß geplantem EU Green Bond-Standard



Quelle: EU TEG on Sustainable Finance, Report on EU Green Bond-Standard (Overview), Erste Group Research

Kontakte

Group Research

Head of Group Research
Friedrich Mostböck, CEFA +43 (0)5 0100 11902

CEE Macro/Fixed Income Research
Head: Juraj Kotian (Macro/FI) +43 (0)5 0100 17357
Zoltan Arokszallasi, CFA (Fixed income) +361 373 2830
Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) +43 (0)5 0100 17356
Małgorzata Krzywicka (Fixed income, Poland) +43 (0)5 0100 17338

Croatia/Serbia
Alen Kovac (Head) +385 72 37 1383
Mate Jelić +385 72 37 1443
Ivana Rogic +385 72 37 2419

Czech Republic
David Navratil (Head) +420 956 765 439
Jiri Polansky +420 956 765 192
Michal Skorepa +420 956 765 172
Nicole Gawlasova +420 956 765 456

Hungary
Orsolya Nyeste +361 268 4428

Romania
Ciprian Dascalu (Head) +40 3735 10108
Eugen Sinca +40 3735 10435
Dorina Ilasco +40 3735 10436

Slovakia
Maria Valachyova (Head) +421 2 4862 4185
Katarina Muchova +421 2 4862 4762

Major Markets & Credit Research
Head: Gudrun Egger, CEFA +43 (0)5 0100 11909
Ralf Burchert, CEFA (Sub-Sovereigns & Agencies) +43 (0)5 0100 16314
Hans Engel (Global Equities) +43 (0)5 0100 19835
Margarita Grushanina (Austria, Quant Analyst) +43 (0)5 0100 11957
Peter Kaufmann, CFA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 11183
Heiko Langer (Financials & Covered Bonds) +43 (0)5 0100 85509
Stephan Lingnau (Global Equities) +43 (0)5 0100 16574
Carmen Riefler-Kowarsch (Financials & Covered Bonds) +43 (0)5 0100 19632
Rainer Singer (Euro, US) +43 (0)5 0100 17331
Bernadett Povaszai-Römhild, CEFA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 17203
Elena Stalelov, CIIA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 19641
Gerald Walek, CFA (Euro, CHF) +43 (0)5 0100 16360

CEE Equity Research
Head: Henning Eßkuchen +43 (0)5 0100 19634
Daniel Lion, CIIA (Technology, Ind. Goods&Services) +43 (0)5 0100 17420
Michael Marschallinger, CFA +43 (0)5 0100 17906
Nora Nagy (Telecom) +43 (0)5 0100 17416
Christoph Schultes, MBA, CIIA (Real Estate) +43 (0)5 0100 11523
Thomas Unger, CFA (Banks, Insurance) +43 (0)5 0100 17344
Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) +43 (0)5 0100 17343
Martina Valenta, MBA +43 (0)5 0100 11913

Croatia/Serbia
Mladen Dodig (Head) +381 11 22 09178
Anto Augustinovic +385 72 37 2833
Magdalena Dolenc +385 72 37 1407
Davor Spoljar, CFA +385 72 37 2825

Czech Republic
Petr Bartek (Head) +420 956 765 227
Marek Dongres +420 956 765 218
Jan Safranek +420 956 765 218

Hungary
József Miró (Head) +361 235 5131
András Nagy +361 235 5132
Tamás Pletser, CFA +361 235 5135

Poland
Tomasz Duda (Head) +48 22 330 6253
Cezary Bernatek +48 22 538 6256
Konrad Grygo +48 22 330 6254
Michal Pilch +48 22 330 6255
Emil Poplawski +48 22 330 6252
Marcin Gornik +48 22 330 6251

Romania
Caius Rapanu +40 3735 10441

Turkey
Gizem Akkan +90 2129120445
Berke Gümüs +90 2129120445

Treasury – Erste Bank Vienna

Group Markets Retail and Agency Business
Head: Christian Reiss +43 (0)5 0100 84012

Markets Retail Sales AT
Head: Markus Kaller +43 (0)5 0100 84239

Group Markets Execution
Head: Kurt Gerhold +43 (0)5 0100 84232

Retail & Sparkassen Sales
Head: Uwe Kolar +43 (0)5 0100 83214

Corporate Treasury Product Distribution AT
Head: Christian Skopek +43 (0)5 0100 84146

Fixed Income Institutional Sales

Institutional Distribution non CEE
Head: Margit Hraschek +43 (0)5 0100 84117
Karin Rattay +43 (0)5 0100 84118
Christian Kienesberger +43 (0)5 0100 84323
Bernd Bollhof +49 (0)30 8105800 5525
Rene Klasen +49 (0)30 8105800 5521
Christopher Lampe-Traupe +49 (0)30 8105800 5523
Charles-Henry La Coste de Fontenilles +43 (0)5 0100 84115
Bernd Thaler +43 (0)5 0100 84119

Bank Distribution
Head: Marc Friebertshäuser +49 (0)711 810400 5540
Sven Kienzle +49 (0)711 810400 5541
Michael Schmotz +43 (0)5 0100 85542
Ulrich Inhofner +43 (0)5 0100 85544
Klaus Vosseler +49 (0)711 810400 5560
Andreas Goll +49 (0)711 810400 5561
Matthias Gindele +49 (0)711 810400 5562

Institutional Distribution CEE
Head: Jaromir Malak +43 (0)5 0100 84254

Institutional Distribution PL and CIS
Pawel Kielek +48 22 538 6223
Michal Jarmakowicz +43 50100 85611

Institutional Distribution Slovakia
Head: Sarlota Sipulova +421 2 4862 5619
Monika Smelikova +421 2 4862 5629

Institutional Distribution Czech Republic
Head: Ondrej Cech +420 2 2499 5577
Milan Bartos +420 2 2499 5562
Barbara Suvadova +420 2 2499 5590

Institutional Asset Management Czech Republic
Head: Petr Holecek +420 956 765 453
Martin Perina +420 956 765 106
Petr Valenta +420 956 765 140
David Petracek +420 956 765 809
Blanca Weinerova +420 956 765 317

Institutional Distribution Croatia
Head: Antun Buric +385 (0)7237 2439
Zvonimir Tukač +385 (0)7237 1787
Natalija Zujic +385 (0)7237 1638

Institutional Distribution Hungary
Head: Peter Csizmadia +36 1 237 8211
Gabor Balint +36 1 237 8205

Institutional Distribution Romania and Bulgaria
Head: Ciprian Mitu +43 (0)50100 85612
Crisitan Adascalita +40 373 516 531

Group Institutional Equity Sales
Head: Brigitte Zeitberger-Schmid +43 (0)50100 83123
Werner Fürst +43 (0)50100 83121
Josef Kerekes +43 (0)50100 83125
Cormac Lyden +43 (0)50100 83120

Business Support
Bettina Mahoric +43 (0)50100 86441

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Erste Group Bank AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen (zusammen mit verbundenen Unternehmen, „Erste Group“) unabhängig und objektiv als sonstige Information erstellt. Diese Publikation dient interessierten Anlegern als zusätzliche Informationsquelle und stellt ausschließlich generelle Informationen, Informationen über Produktausgestaltungen oder makroökonomische Informationen dar, ohne dass absatzfördernde Werbeaussagen getroffen werden. Sie stellt keine Marketingmitteilung gem. Art. 36 (2) der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 dar, weil keine Vertriebsanreize aufgenommen werden, sondern diese Publikation Informationscharakter hat. Es handelt sich bei dieser Publikation nicht um Finanzanalysen gem. Art. 36 (1) der delegierten Verordnung (EU) 2017/565. Diese Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Publikation dient ausschließlich als unverbindliche und zusätzliche Information und basiert jeweils auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen bei Redaktionsschluss. Der Inhalt dieser Publikation kann jederzeit ohne Bekanntgabe geändert werden. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung, ein Angebot bzw. eine Empfehlung oder Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf bzw. Verkauf eines Wertpapiers oder Finanzproduktes bzw. dessen Einbeziehung in eine Trading-Strategie dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die von Erste Group als zuverlässig erachtet werden, ohne allerdings zwingend von unabhängigen Dritten verifiziert worden zu sein. Obwohl die Erste Group die von ihr beanspruchten Quellen als verlässlich einstuft, übernimmt die Erste Group (einschließlich ihrer Vertreter und Arbeitnehmer) weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Garantie oder Haftung für die Aktualität, Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit des Inhalts dieser Publikation. Erste Group verwendet unter Umständen Hyperlinks zu anderen Webseiten in dieser Publikation. Die Verlinkung auf eine andere Internetpräsenz bedeutet jedoch nicht, dass die Erste Group sich deren Inhalt zu Eigen macht. Weder ein Unternehmen der Erste Group, noch ein Vorstandsmitglied, Aufsichtsratsmitglied, Verwaltungsratsmitglied, Geschäftsführer, leitender Angestellter oder sonstiger Angestellter eines Unternehmens der Erste Group haften für etwaige Kosten, Verluste oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekter Schäden oder entgangenem Gewinn), die im Vertrauen auf den Inhalt dieser Publikation entstehen. Alle Meinungsäußerungen, Schätzungen oder Prognosen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Erste Group dar. Sie können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Erste Group ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Wertentwicklung von Wertpapieren bzw. Finanzinstrumenten in der Vergangenheit erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die in dieser Publikation angeführten Prognosen beruhen auf durch objektive Daten gestützten Annahmen, sind jedoch kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung eines Wertpapiers bzw. Finanzinstruments. Erste Group, ihre verbundenen Unternehmen, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/n in dieser Publikation genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Erste Group kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Wertpapier-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Sie kann auch durch Vertreter im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Unternehmen vertreten sein. Erste Group kann auch auf der Basis von den in dieser Publikation enthaltenen Informationen oder Schlussfolgerungen handeln oder diese in sonstiger Weise verwenden, bevor diese den Empfängern zugehen. Diese Publikation unterliegt dem Urheberrecht der Erste Group und darf nicht ohne die schriftliche Zustimmung der Erste Group reproduziert, verteilt oder teilweise bzw. als Ganzes an unberechtigte Personen weitergegeben oder übermittelt werden. Mit Annahme dieser Veröffentlichung stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Die Erste Group ist gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen nicht als Ratingagentur registriert oder zertifiziert. Eine Beurteilung der Bonität des Emittenten durch die Erste Group stellt kein Rating gem. der Verordnung dar. Interpretationen der aktuellen oder zukünftigen Entwicklung von Ratings basieren nur auf bestehenden Rating-Dokumenten und sind nicht eigens als Kreditrating zu betrachten.

© 2020 Erste Group Bank AG. All rights reserved.

Published by:

Erste Group Bank AG
Group Research
1100 Vienna, Austria, Am Belvedere 1
Head Office: Wien
Commercial Register No: FN 33209m
Commercial Court of Vienna

Erste Group Homepage: www.erstegroup.com