



ACATIS FAIR VALUE SPEZIAL

10/2019

Green Bonds

Unter all den positiven Entwicklungen im Bereich nachhaltiger Kapitalanlagen stechen sie besonders hervor: Green Bonds oder zu Deutsch grüne Anleihen, also festverzinsliche Wertpapiere mit einem definierten ökologischen Verwendungszweck. Green Bonds sind Kapitalmarktinstrumente, um ausdrücklich zusätzliches Kapital für Umwelt- und Klimaschutzprojekte zu beschaffen und damit u. a. zur Erreichung der Pariser Klimaziele von 2015 beizutragen. Die Schätzungen, wieviel Investitionen zur Erreichung des sogenannten „2-Grad-Zieles“ nötig sind, variieren zwischen 200 und 800 Milliarden Euro pro Jahr bis 2030. Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal von Green Bonds zu konventionellen Bonds ist die Zweckbindung der Mittelverwendung für Umwelt- und Klimaschutzprojekte, wie beispielsweise regenerative Energien, energieeffiziente Gebäude oder Nachhaltige Landwirtschaft. Dieser Aspekt macht diese Finanzierungsform besonders für Investoren interessant, die sich selbst einer nachhaltigen Anlagepolitik verschrieben haben. In den letzten Jahren findet zudem eine Auffächerung der Begriffe und Themen statt: Neben dem etablierten Green Bonds halten auch die Bezeichnungen Social Bond mit explizit definierten sozialen Verwendungszweck oder Sustainability Bond mit einem Mix aus ökologischer und sozialer Mittelverwendung Einzug. Green Bonds haben das Potenzial, ökologische Projekte zu fördern und können dadurch einen wichtigen Beitrag zur Erreichung globaler Klimaziele leisten.

Externe Verifizierungen stellen dabei ein wichtiges Instrument des Green-Bond-Marktes dar und helfen, das Vertrauen gegenüber den Marktakteuren aufzubauen. Emittenten können dadurch glaubhaft ihr Engagement im Bereich Nachhaltigkeit vermitteln und ihre Investorenbasis erweitern. Aktuell ist die Nachfrage größer als das Angebot, ein Anstieg des Emissionsvolumens ist daher wünschenswert und auch notwendig, um gemeinsam die von der Weltgemeinschaft definierten Klimaziele zu erreichen.

Der Markt für Green Bonds wächst rasant

Die ersten Green Bonds wurden in den Jahren 2007 und 2008 durch die Europäische Investitionsbank (EIB) und die Weltbank emittiert. In den folgenden Jahren, insbesondere ab 2014, verzeichnete der Green-Bond-Markt ein rasantes Wachstum. Im Jahr 2018 lag das jährliche Emissionsvolumen bereits bei rund 167 Milliarden Dollar. Das dynamische Wachstum dieser relativ neuen Finanzierungsform ist erfreulich und ein wichtiges Element auf dem Weg hin zu einem nachhaltigeren Finanzmarkt. Allerdings beläuft sich der Green Bond-Anteil am ausstehenden Gesamtbond-Volumen auf lediglich 2,5 Prozent. Es bedarf also weiterer Anstrengungen, um dieses Marktsegment zu forcieren und die notwendigen Finanzmittel für Nachhaltigkeitsprojekte zu generieren. Ein wichtiger Schritt auf diesem Weg ist der geplante EU-Standard für grüne Anleihen (EU Green Bonds). Ein vorläufiger Entwurf wurde

Anfang April dieses Jahres publiziert. Andere Länder und Regionen, wie beispielsweise China, Indien und Japan sind hier schon weiter und haben bereits spezifische Standards ausgearbeitet. Aktuell gibt es noch keinen verbindlichen Standard und der Begriff Green Bond ist nicht geschützt. Marktakteure in Europa orientieren sich daher vornehmlich an den freiwilligen Leitlinien und Qualitätsstandards der Green Bond Principles (GBP) oder der Climate Bond Initiative (CBI).

Unabhängige Second Party Opinions als Erfolgsfaktor

Um Vertrauen gegenüber Investoren aufzubauen und um zu attestieren, dass es sich tatsächlich um grüne Projekte handelt, hat sich eine Beauftragung von unabhängigen Expertenmeinungen, sogenannte „Second Party Opinions (SPOs)“, etabliert. Unabhängige Prüfer, wie etwa Nachhaltigkeits-Ratingagenturen, stellen die Konformität der freiwilligen Leitlinien und Qualitätsstandards (GBP, CBI) sicher und tragen dadurch zu Transparenz und einer stärkeren Glaubwürdigkeit von Green Bonds bei. In 2018 verfügten nahezu 60 Prozent der global emittierten Green Bonds über eine solche externe Überprüfung, weitere 30 Prozent weisen eine externe Kontrolle anderer Art auf (Green Bond Ratings, Assurance Reports und Zertifizierte Climate Bonds). Um die Gefahr eines Greenwashings zu vermeiden, empfehlen die GBP Emittenten, konkrete Informationen zu den Projekten offenzulegen. Diese Empfehlung wird allerdings noch längst nicht von allen Emittenten in die Praxis umgesetzt. So attestiert eine Studie von Südwind – Institut für Ökonomie und Ökumene – mit dem Titel „Große Erwartungen: Glaubwürdigkeit und Zusätzlichkeit von Green Bonds“: Zwar seien

„Green Bonds ein Hoffnungsschimmer“ und „zeigen, dass private Investoren ein großes Interesse daran haben, den ökologischen Umbau der Wirtschaft zu finanzieren.“ Doch um ihr volles Potenzial zu entfalten, müsste für mehr Transparenz gesorgt werden: Nur 43 Prozent der untersuchten Emittenten veröffentlichten ihre Projekte ganz oder teilweise. Südwind argumentiert: „Nur mit vollständigen Angaben lässt sich jedoch ein Greenwashing verhindern und das für ein Wachstum des Marktes essentielle Vertrauen der nachhaltigen Investoren dauerhaft sichern.“ Als zweiten großen Schwachpunkt identifiziert Südwind die „Zusätzlichkeit“. Damit ist der Beweis gemeint, dass Green Bonds tatsächlich zusätzliches Geld für Umweltprojekte bereitstellen und nicht nur bereits bewilligte Finanzmittel in „nachhaltige Finanzmittel“ umdeklariert werden. „Sehr verschiedene Analysen kommen zu dem Ergebnis, dass eine solche Zusätzlichkeit bisher nur marginal gegeben ist. Das entspricht jedoch nicht den Erwartungen nachhaltiger AnlegerInnen und auch nicht den Notwendigkeiten eines drohenden Klimawandels sowie einer fortschreitenden Umweltzerstörung.“ Trotz dieser Schwächen: Green Bonds stellen ein sinnvolles Instrument zur Finanzierung von Umwelt- und Klimaprojekten dar. Die Verantwortung liegt auch bei den nachhaltigen Investoren, auf Basis der vorliegenden Informationen die Spreu vom Weizen zu trennen und nur in die glaubwürdigen Green Bonds zu investieren.

Markus Grünewald

Head of Research bei imug rating

Im Auftrag für die

ACATIS Fair Value Investment AG