

Pfandbriefe und Pfandbriefbanken

Green Bonds – was macht sie aus und wie entwickelt sich ihr Markt?

Pionier auf dem Gebiet der grünen Pfandbriefe ist der Climate Awareness Bond der Europäischen Investitionsbank EIB im Jahr 2007. Ende April vergangenen Jahres trat dann die Berlin Hyp mit ihrem Grünen Pfandbrief auf den Plan. Das Volumen der ausstehenden Anleihen habe sich seit 2012 jährlich mindestens verdoppelt und übertreffe aktuell bereits die Marke von 150 Milliarden US-Dollar, so der Autor des vorliegenden Beitrages. Damit sei er, verglichen mit anderen Anleihemärkten, etwa dem für Covered Bonds, zwar nach wie vor sehr klein. Kein anderer Markt wachse jedoch so dynamisch. Voraussetzung, dass sich ein Green Bond auch so nennen dürfe, seien bestimmte Prinzipien: Energieeffizienz, etwa von Immobilien und erneuerbare Energien. Das zweite Green Bond Principle sei der Process of Selection and Evaluation. Das heißt, der Emittent solle darlegen, wie er geeignete Finanzierungsvorhaben identifiziert und welche Kriterien er dabei anwendet. Die Berlin Hyp, darauf weist der Autor abschließend hin, habe ein spezielles Green Bond Programm entwickelt, das es ihr ermögliche, hierunter künftig sowohl Pfandbriefe als auch Senior-Unsecured-Anleihen im Green-Bond-Format zu emittieren. **Red.**

Das Jahr 2007 gilt vielen als das Geburtsjahr des Green Bonds. Seinerzeit emittierte die Europäische Investitionsbank EIB als erster supranationaler Emittent eine Anleihe, deren Emissionserlös in ein separates Liquiditätsportfolio floss. Von dort aus wurde er ausschließlich in Projekte investiert, die dem Klimaschutz dienen. Die Emission wurde als Klimaschutzanleihe beziehungsweise als Climate Awareness Bond bekannt und bildete bei der EIB den Grundstein für viele weitere Anleihen mit der gleichen Bezeichnung. Nach eigenen Angaben wurden bis 2015 bereits 104 Projekte in 41 Ländern in den Bereichen Energieeffizienz und Erneuerbare Energien mit den Emissionserlösen von Klimaschutzanleihen durch die Emittentin gefördert. Nach deren Debutemission war der Green Bond Markt lange Zeit eine Domäne der multilateralen aber auch nationalen

Förder- und Entwicklungsbanken. Corporates traten erst ab 2013 verstärkt als Emittenten auf. Bis zur ersten Euro-Emission im Benchmarkformat durch eine Bank dauerte es sogar bis zum 27. April 2015, als die Berlin Hyp ihren ersten Grünen Pfandbrief begab.

Rasante Marktentwicklung seit 2012

In den vergangenen Jahren hat sich der Markt rasant entwickelt. Das Volumen der ausstehenden Anleihen hat sich seit 2012 jährlich mindestens verdoppelt und übertrifft aktuell bereits die Marke von 150 Milliarden US-Dollar. Damit ist er verglichen mit anderen Anleihemärkten, etwa dem für Covered Bonds, zwar nach wie vor sehr klein. Kein anderer Markt wächst jedoch so dynamisch. Im laufenden Jahr wurden bereits Green Bonds im Gegenwert von über 56 Milliarden US-Dollar emittiert und damit bei weitem mehr als im gesamten Jahr 2015, als das Emissionsvolumen bei 48 Milliarden US-Dollar lag. Auch die Emittentenverteilung in diesem Jahr lässt erahnen, welches große Wachstumspotenzial der Markt in der Zukunft haben wird. Erstmals belegen Förder- und Entwicklungsbanken nur den zweiten Platz hinter Banken, die für mehr als ein Drittel der bisherigen Anleiheemissionen im laufenden Jahr verantwortlich zeichnen. Als besonderer Treiber agierten dabei chinesische Institutionen.

Sie profitieren davon, dass die chinesische Bankenaufsicht Kriterien für Green Bonds aus der Volksrepublik vorgegeben und ein Lizenzverfahren für die Banken eingeführt hat.

Damit hat in China einen öffentlichen Charakter, was im Großteil des sonstigen Green Bond Markts auf privaten Initiativen beruht. Um Marktstandards zu setzen und damit nicht zuletzt der Gefahr des „Greenwashing“ von Emittenten – also dem Vorgeben, umweltdienliche Projekte zu fördern, ohne dies wirklich zu tun – entgegenzuwirken, wurde 2014 die erste Fassung der Green Bond Principles veröffentlicht. Dieser Marktstandard wurde zwar in den Jahren 2015 und 2016 weiterentwickelt, seine vier Kernelemente sind jedoch unverändert:

Ein Emittent hat demnach klar zu definieren, für welche Art von Projekten die Erlöse des von ihm zu begebenden Green Bonds verwendet werden. Man spricht hierbei vom Use of Proceeds. Zwei Kategorien haben sich dabei als besonders häufig gewählte Allokationsfelder herauskristallisiert: Energieeffizienz, etwa von Immobilien, wie im Fall des Grünen Pfandbriefs der Berlin Hyp, und Erneuerbare Energien, wie zuletzt bei der Grünen Senior Unsecured Emission der Deutschen Kreditbank. Das zweite Green Bond Principle ist der Process of Selection and Evaluation. Der Emittent soll darlegen, wie er geeignete Finanzierungsvorhaben identifiziert und welche Kriterien er dabei anwendet.

Die Green Bond Principles sind Voraussetzung

Die Berlin Hyp etwa hatte für den Grünen Pfandbrief definiert, was für sie ein Green Building ist. Dabei legte sie unter anderem Wert auf das Vorliegen von Nachhaltigkeitszertifikaten renommierter Agenturen, wie beispielsweise DGNB, LEED oder BREEAM oder aber eines Energieausweises, der einen besonders geringen Energiebedarf bescheinigt. Auch über das Management of Proceeds ist bereits vor Emission Auskunft zu geben.

Der Autor

Bodo Winkler

Leiter Investor Relations und Kredit Treasury, Berlin Hyp AG, Berlin



Hierbei geht es darum, dass der Emissionserlös einer grünen Anleihe nicht in „nicht-grünen“ Aktiva zwischengeparkt werden darf. Der Emittent kann hierfür beispielsweise ein separates Liquiditätsportfolio einrichten, wie anfangs im Zusammenhang mit den Klimaschutzanleihen der EIB beschrieben. Handelt es sich um die ausschließliche Refinanzierung bereits bestehender Vermögenswerte, wie im Fall des Grünen Pfandbriefs, stellt sich diese Problematik nicht.

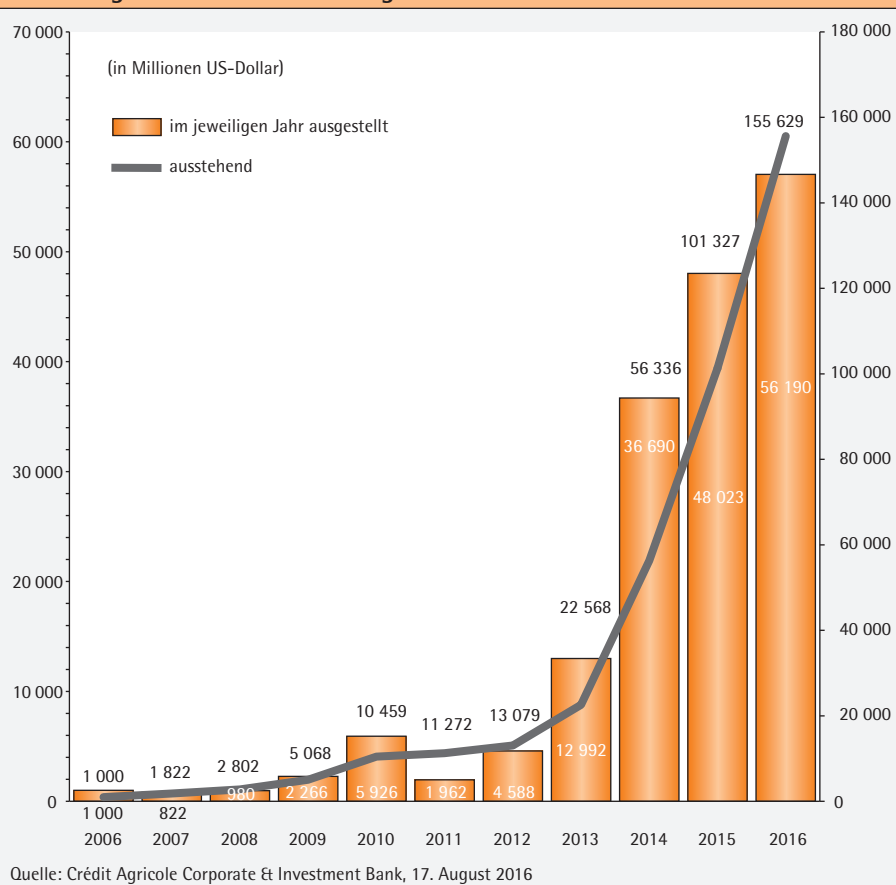
Der Emittent muss seine grünen Assets jedoch markieren, um sicherstellen zu können, dass ihr Volumen während der Anleihelaufzeit nicht unter das ausstehende Volumen des Green Bonds fällt. Im Rahmen des letzten Green Bond Principle, dem Reporting, berichtet der Emittent mindestens einmal jährlich über die Mittelverwendung. Die Berlin Hyp hat für diesen Zweck eigens die gesonderte Internetseite www.gruenerpfandbrief.de eingerichtet.

Beurteilung durch Dritte oft selbstverständlich

Die Berücksichtigung der Green Bond Principles durch den Emittenten ist heute eine wichtige Voraussetzung dafür, dass ein Green Bond von Investoren auch als solcher akzeptiert wird. Zur Bekräftigung des nachhaltigen Charakters der Anleihe, ist es für viele Emittenten inzwischen darüber hinaus selbstverständlich, den Bond und die zugrunde liegenden Projekte beziehungsweise die für die Anleihe verwendeten Aktiva durch einen unabhängigen Dritten nach Nachhaltigkeitskriterien beurteilen zu lassen. Diese unabhängigen Dritten sind zumeist Wirtschaftsprüfungsgesellschaften oder Nachhaltigkeitsratingagenturen, wie beispielsweise oekom oder Sustainableanalytics.

Die von ihnen erstellten sogenannten Second Party Opinions legen die Anforderungen des Erstellers an die nachhaltige Wirkungsweise von Vorhaben zugrunde und messen die vom Emittenten selektierten Projekte an diesen. Ebenfalls wichtig für viele Investoren ist die Aufnahme der Anleihe in einen Green-Bond-Index. In den vergangenen Jahren haben mehrere Anbieter solche Indizes aufgelegt. Als die bedeutendsten gelten dabei derzeit die Green Bond Indizes von Barclays MSCI, S&P, Bank of America, Merrill Lynch sowie Solactive. Außerdem fordern viele Investoren ein sogenanntes Impact

Abbildung 1: Ausstehende Beiträge



Reporting, in dem der Emittent versucht, die ökologische Vorteilhaftigkeit seiner Anleihe zu quantifizieren.

Die Berlin Hyp hat hierzu den Energiebedarf der von ihr im eigenen Hypothekenportfolio identifizierten Green Buildings analysiert und zwei unterschiedlichen Benchmarks gegenüber gestellt: der durchschnittlichen Energieeffizienz europäischer Gewerbeimmobilien sowie den durch die deutsche Energieeinsparverordnung EnEV definierten Referenzwerten. Diese Berechnung wurde, nachdem das grüne Portfolio der Bank im ersten Halbjahr 2016 auf rund 1,5 Milliarden Euro angewachsen war, erneuert und jüngst auf der Green-Bond-Internetseite der Bank veröffentlicht.

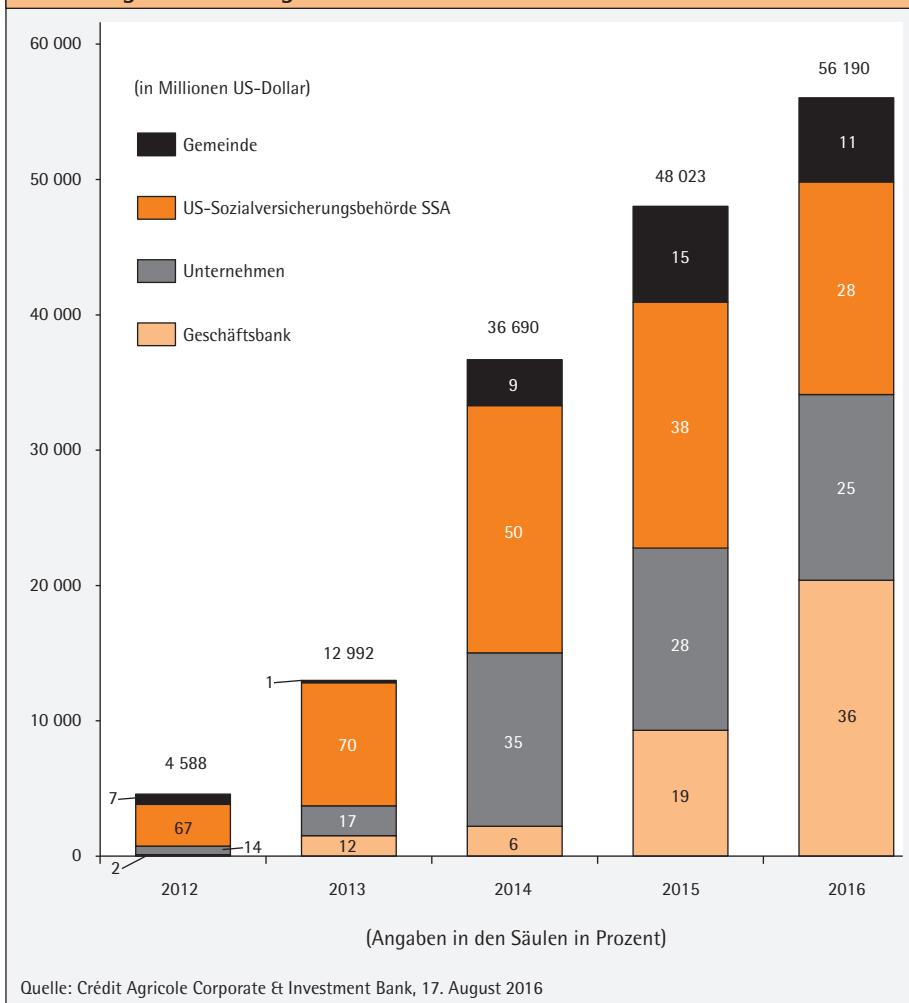
Demnach trägt die Investition von einer Million Euro in einen Green Bond der Berlin Hyp zu einer Einsparung von 4,7 bis 7,8 Tonnen CO₂ bei, je nachdem, ob die EnEV oder aber der europäische Durchschnitt als Vergleichsmaßstab gewählt werden. Diese Berechnung bezieht sich ausschließlich auf den Finanzierungsanteil der Berlin Hyp. Legt man den Marktwert der Green Buildings zum Finanzierungszeitpunkt zugrunde, beträgt die Einsparung sogar 15,4 bis 26 Tonnen CO₂.

Aus den vorangehenden Ausführungen wird deutlich, dass die Emission eines Green Bonds mit einem erheblich größeren finanziellen und personellen Aufwand verbunden ist, als die einer herkömmlichen Anleihe. Die Frage nach den Gründen für die Begebung solcher Wertpapiere ist daher mehr als berechtigt. Sie wird von den Emittenten bestimmt auch nicht immer einheitlich beantwortet werden. So ist die Unterstützung von klimaverträglichen Projekten bei vielen Förder- und Entwicklungsbanken Teil des Förderauftrags. Die Refinanzierung über Green Bonds liegt da nahe.

Größerer finanzieller und personeller Aufwand

Bei der Berlin Hyp ist das Thema Nachhaltigkeit ebenfalls fest in der Unternehmensstrategie verankert. Sie hat bereits vor Jahren damit begonnen, ihre Nachhaltigkeitsmaßnahmen in einem systematischen Nachhaltigkeitsmanagement zu ordnen und entwickelt dieses beständig weiter. Die Finanzierung von Green Buildings und die dazugehörige Refinanzierung über Green Bonds stellt dabei jenen Teil der Nachhaltigkeitsmaßnah-

Abbildung 2: Aufteilung der US-Emittenten



men der Bank dar, der den direktesten Zusammenhang mit ihrem Kerngeschäft aufweist: der gewerblichen Immobilienfinanzierung.

Darüber hinaus lässt sich mit der Begebung von Green Bonds ein Vorteil für die Investoren darstellen, der über die Zahlung von Zinsen, die Kreditwürdigkeit des Emittenten und im Falle eines Grünen Pfandbriefs zusätzlich auch die Qualität des Deckungsstocks hinausgeht. Sie werden an der Finanzierung ökologisch sinnvoller Projekte beteiligt. Viele Investoren wissen das zu schätzen und haben öffentlich erklärt, einen bestimmten Teil ihres Vermögens ausschließlich in Green Bonds zu investieren. Darunter befinden sich namhafte Adressen wie etwa die KfW, Zurich, die Deutsche Bank oder Barclays.

Andere, zumeist etwas kleinere, Anleger investieren ausschließlich in Green Bonds. Wer also Green Bonds begibt, hat die Chance, seine Investorenbasis zu verbreitern. Am ersten Grünen Pfandbrief beteiligten sich insgesamt 15 Adressen, die noch nie zuvor in eine Anleihe

der Berlin Hyp investiert hatten. Gerade im derzeitigen Kapitalmarktumfeld mit Ankaufprogrammen der Europäischen Zentralbank, Niedrigzinsen sowie geringen, in einigen Assetklassen vielfach negativen, Credit Spreads kommt der Hinzugewinnung neuer Investoren eine besondere Bedeutung zu.

Chance auf breitere Investorenbasis

Einen Refinanzierungsvorteil durch Green Bonds in Form eines verminderten Credit Spreads gibt es indes derzeit nicht. Die Bonds werden auf der Credit-Kurve des Emittenten gepriced. Es fällt aber insbesondere bei grünen Senior Unsecured Anleihen auf, dass deren Performance im Sekundärmarkt besser ausfällt als die von vergleichbaren herkömmlichen ungedeckten Bonds.

Die niederländische Bank ABN Amro konnte von der guten Sekundärmarktperformance ihrer ersten grünen Anleihe aus dem Jahr 2015 bei Begebung der

zweiten im Mai insofern profitieren, als dass es ihr gelang, diese mit einer negativen Neuemissionsprämie zu begeben. Sollte sich in Zukunft bestätigen, dass Green Bonds im Sekundärmarkt grundsätzlich besser performen als vergleichbare konventionelle Wertpapiere, so könnte dies den Boden für günstigere Refinanzierungskosten für den Emittenten ebnen.

Die Gründe für die Begebung von Green Bonds sind vielfältig und gut. Bei der Berlin Hyp gehen wir daher davon aus, dass der Markt weiter wachsen wird, und dass dieses Wachstum weiterhin äußerst dynamisch verläuft. Banken als Emittenten sollten dabei eine maßgebliche Rolle spielen. Abgesehen von dem großen Emissionspotential chinesischer Häuser und ersten entsprechenden Signalen aus Indien, befinden sich auch auf den europäischen Bankbilanzen genügend Assets, die sich für die Refinanzierung über Green Bonds eignen.

In dem Maße, wie Investoren ihren Fokus auf den Green-Bond-Markt verstärken, werden sich immer mehr Institute dieser Produktklasse zuwenden. Eine treibende Rolle dabei könnten auch Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden spielen. Asset Manager in Frankreich sind heute bereits aufgefordert, die von ihnen verwalteten Vermögen auf ihre Umweltverträglichkeit zu überprüfen.

Es ist außerdem davon auszugehen, dass grüne Senior-Unsecured-Anleihen hierbei von vielen Emittenten zunächst den Vorzug vor grünen Covered Bonds erhalten. Gerade bei Universalbanken erlauben sie die Finanzierung verschiedenartiger Projekte, während bei Covered Bonds immer der Bezug zur Immobilienfinanzierung gegeben ist.

Doch auch für spezialisierte Institute wie die Berlin Hyp eröffnet ein „Green Senior“ neue Möglichkeiten, da er das Spektrum der über Green Bonds zu refinanzierenden Aktiva erweitert, beispielsweise, um Außerdeckungsteile von Hypothekendarlehen oder Developmentfinanzierungen.

Die Bank hat deshalb ein Green Bond Programm entwickelt, das es ihr ermöglicht, hierunter künftig sowohl Pfandbriefe als auch Senior Unsecured Anleihen im Green Bond Format zu emittieren. Sie kann Green Bonds damit flexibel in ihre Refinanzierungsplanung einbeziehen. Einem weiteren Beitrag der Berlin Hyp zum Wachstum des Green Bond Marktes ist damit der Boden geebnet.