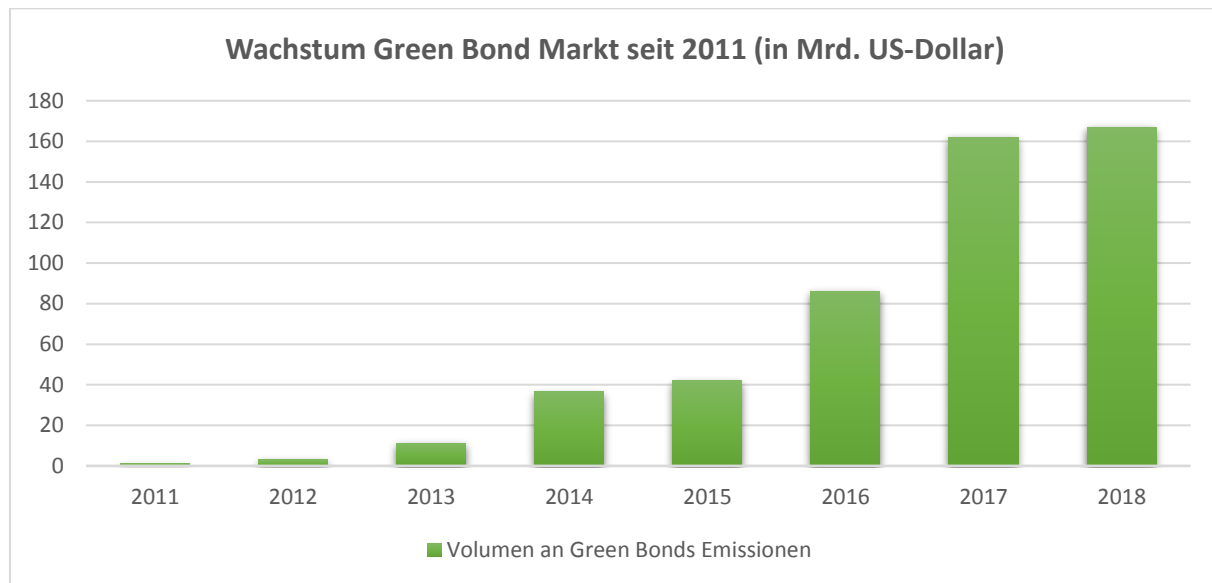


## Green Bonds – wie tragen sie wirklich zu einer nachhaltigen Zukunft bei?

Thomas Graf und Marc Pfizenmaier, Investmentfonds & Research, GLS Bank

Als die Europäische Investitionsbank 2007 ihren ersten Climate Awareness Bond auflegte, hat sie den Nerv der Zeit getroffen. Seitdem ist das Volumen an umweltfreundlichen Anleihen (Green Bonds) kontinuierlich angestiegen. Zuerst supranationale Institutionen (Weltbank, Entwicklungsbanken), dann Unternehmen (Apple, BNP Paribas), Kommunen (Stadt Paris) und nicht zuletzt Staaten wie Frankreich oder die Niederlande befeuerten das Wachstum. Laut der Climate Bonds Initiative wurden im vergangenen Jahr Green Bonds im Volumen von knapp 170 Mrd. US-Dollar platziert.



*Eigene Darstellung auf Basis von Daten der Climate Bond Initiative*

Wie erklärt sich der Erfolg der häufig überzeichneten Emissionen? Mit Green Bonds können institutionelle Investoren ihre Klimaversprechen, die sie insbesondere nach der Pariser Klimakonferenz abgegeben haben, leicht in die Tat umzusetzen. Aus finanzieller Sicht weisen die meisten Anleihen eine hohe Bonität auf und erfordern das Vorhalten nur geringer Eigenmittel. Inhaltlich bieten von Marktakteuren geschaffene Standards eine inhaltliche Bestätigung, dass auch tatsächlich klimafreundliche Projekte finanziert werden.

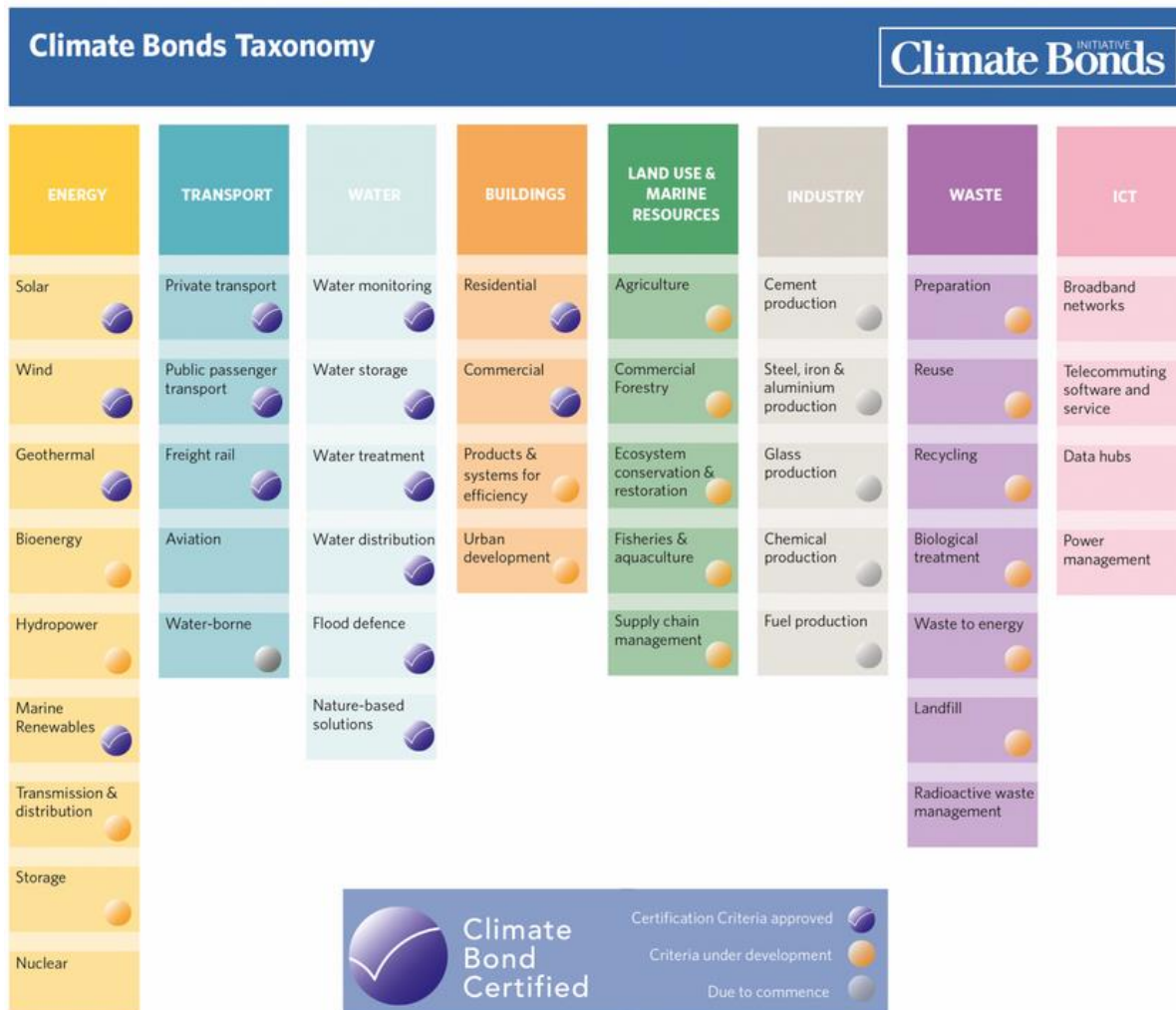
### **Fragwürdige Mindeststandards**

Doch besonders diese Standards sind in den vergangenen Jahren in die Kritik geraten. Immer wieder gab es am Markt umstrittene Emissionen. Ist eine Anleihe investierungswürdig, mit der Müllverbrennungsanlagen refinanziert werden? Sollten Erlöse dazu verwendet werden, die Energieeffizienz von Ölpipelines zu verbessern oder große Wasserkraftwerke/Staudämme zu errichten? Sollte Kapital in Erneuerbare Energien-Projekte von Kern- oder Kohlekraftwerken fließen? Um zu bewerten, wie sehr eine Emission tatsächlich zu einer nachhaltigen Zukunft beiträgt, sollten die diversen Dokumente (Green Bond Frameworks, Second Party Opinions, Unternehmenspräsentationen, Green Bond-Reporting) positive Antworten auf die folgenden Punkte geben.

#### 1) Die Anleihen leisten einen tatsächlichen Beitrag zum Klimaschutz

Green Bonds müssen einige Merkmale erfüllen, damit sie tatsächlich einen Beitrag zum Klimaschutz leisten. Im Fokus der Diskussion steht die Frage, **was** finanziert wird. Um Klarheit darüber zu schaffen, etablierte die

International Capital Markets Association die Green Bonds Principles, die vier zentrale Anforderungen (Angaben zur Verwendung der Emissionserlöse, Projektauswahl, Management der Erlöse sowie Reporting) an Green Bonds stellt. Seit mehreren Jahren verfeinern Marktakteure diese Anforderungen und stellen umfangreiche Taxonomien klimafreundlicher Investments auf. Auf dieser Grundlage arbeitet die EU derzeit daran, einen Standard für Green Bonds auch regulatorisch festzuzurren.



### Taxonomie klimafreundlicher Aktivitäten der Climate Bond Initiative

Seltener allerdings wird am Markt darüber gesprochen, **wie** die Bonds dazu genau beitragen. Wie schon bei Impact Investing-Angeboten stellt sich die Frage nach der Additionalität, also inwieweit durch Green Bonds zusätzliches Kapital für ökologisch sinnvolle Projekte generiert wird, wie es [das Südwind-Institut Anfang des Jahres in einer Studie untersucht hat](#). In der Praxis ist dies nicht immer der Fall. Mitunter werden Emissionserlöse zur Refinanzierung bereits bestehender Projekte verwendet. Oder es werden Wind- und Solar-Projekte in Ländern finanziert, die ihren Strom bereits zu 100 % aus erneuerbaren Energien beziehen. Ein positiver Klimabeitrag ist dabei schwerlich festzustellen.

Ebenfalls zu beachten sind so genannte Lock-In-Effekte. Investitionen erfolgen langfristig. Heutzutage gilt beispielsweise ein Gaskraftwerk für viele Investoren als ein klimafreundliches Investment, da es weniger Treibhausgasemissionen als ein Kohlekraftwerk ausstößt. Häufig wird dabei von Brückentechnologie gesprochen. In 10 Jahren ändert sich möglicherweise die Situation, Gaskraftwerke können dann als klimaschädlich gelten. Jedoch ist die Finanzierung auf 20 Jahre angelegt. Das Kapital ist damit „eingesperrt“.

### 2) Der Emittent hat eine glaubwürdige Klimastrategie

EnBW, EDF, ENGIE, Repsol, Iberdrola und Co. haben in den vergangenen Jahren Green Bonds aufgelegt, um ihre Aktivitäten, im Bereich Energieeffizienz und Erneuerbare Energien zu finanzieren. Sind Green Bonds dieser

konventionellen Energieversorger investierungswürdig? Diese Frage wird kontrovers am Markt diskutiert. Hier kommt es auf die Glaubwürdigkeit des Emittenten an: Betrachtet er Green Bonds als Teil einer langfristigen Strategie, mit der er das Geschäftsmodell auf Erneuerbare Energien neu ausrichten will? Oder sind sie nur ein einmaliges Projekt, mit dem das fossile Geschäftsmodell weiter am Leben gehalten werden soll? Zu bedenken ist auch, dass die Energiewende die Chance auf eine dezentrale und partizipative Stromversorgung bietet. Statt Strom zu beziehen, kann der Bürger als Stromproduzent aktiv am Markt teilnehmen. Dafür ist ein diversifizierter Markt mit vielen Marktakteuren notwendig. Sollte dazu Kapital an wenige, große Stromkonzerne vergeben werden?

### 3) Klimainvestments berücksichtigen auch Umwelt- und Sozialstandards

Diese Feststellung mag auf den ersten Blick verwundern. Doch was gut für das Klima ist, ist nicht zwangsläufig gut für die Umwelt oder Menschen. Für die Produktion von Solaranlagen oder Elektrofahrzeugen werden viele Rohstoffe (seltene Erden, Kobalt, Lithium, Silizium, usw.) benötigt. Für ihren Abbau sind erhebliche Eingriffe in die Natur erforderlich. Bei der Förderung seltener Erden können beispielsweise radioaktive Abfallstoffe ins Grundwasser gelangen. Facing Finance hat das Problem im November 2018 in der Studie „[Neue Technologien und alte Probleme](#)“ erläutert.

Damit einher geht die Frage, ob neben Klimaaspekten auch die soziale Seite eines Green Bonds Berücksichtigung findet. Der Abbau dieser Rohstoffe findet in Schwellen- und Entwicklungsländern statt. Dabei kommt es wieder zu Vorwürfen, dass Menschenrechtsstandards nicht eingehalten, bzw. gar nicht im nationalen Gesetz verankert sind. Auch bei der Finanzierung von Staudämmen kann es zu sozialen Verwerfungen kommen, von der Umsiedlung ganzer Dörfer bis zur Vernichtung der lokalen Flora und Fauna. Ein eindrückliches Negativbeispiel stellt der Belo Monte-Staudamm in Brasilien dar. Aufgrund der Tatsache, dass auch immer mehr Emittenten aus diesen Regionen Green Bonds ausgeben, wird dieses Thema weiter an Relevanz gewinnen.

Rohstoff	Notwendig für	Abbaugbiet	Auftretende Probleme
<b>Aluminium</b>	E-Mobilität, Solar, Wind	Guinea, China, Australien	Streit zu Landrechten, Verunreinigung von Wasserquellen, Feinstaubbelastung
<b>Eisenerz</b>	E-Mobilität, Solar, Wind	Brasilien, China, Australien	Bruch Rückhaltebecken (Folge: zahlreiche Tote und zerstörte Dörfer), Luftverschmutzung, Konflikte mit indigener Bevölkerung
<b>Graphit</b>	E-Mobilität,	China, USA, Brasilien	Lokale Luft- und Wasserverschmutzung, erhöhte Krankheiten lokaler Bevölkerung
<b>Kobalt</b>	E-Mobilität, Wind	Kongo, Russland, Australien	Schlechte Arbeitsbedingungen Menschenrechtsverletzungen
<b>Kupfer</b>	E-Mobilität, Solar, Wind	Chile, Peru, China	Lokale Schwermetallbelastung, Wasserver-sorgung der Bevölkerung, soziale Konflikte
<b>Lithium</b>	E-Mobilität,	Australien, Chile Argentinien	Streit um Landnutzungsrechte, Grundwasserverschmutzung
<b>Nickel</b>	E-Mobilität, Solar, Wind	Russland, Philip-pinen, Indonesien	Starke Umweltverschmutzung
<b>Seltene Erden</b>	E-Mobilität, Wind	China, Australien, Russland	Umweltschäden (radioaktiver Abfall)
<b>Silber</b>	E-Mobilität, Solar	Mexiko, Peru, China, Guatemala	Konflikte mit indigener Bevölkerung, Wasser- und Bodenverschmutzung

*Übersicht zu kritischen Rohstoffen (eigene Zusammenstellung auf Basis von Facing Finance-Daten):*

### 4) Der Emittent muss ein nachvollziehbares Reporting zur Klimawirkung der finanzierten Projekte veröffentlichen

Aus einem „Impact-Reporting“ sollte hervorgehen, welches Projekt genau finanziert werden soll bzw. finanziert wird, um das so genannte Blind Pool-Risiko zu vermeiden. Wenn die Anleihe mehrere Aktivitäten und Projekte finanziert, ist die (geplante) prozentuale Aufteilung sowie das jeweilige Investitionsvolumen wünschenswert. Eine Second Party Opinion sollte sich nicht nur darauf beschränken, die Anforderungen der vier GBP-Anforderungen zu beantworten. Darüber hinaus sollte es dezidiert Stellung beziehen, ob Sozial- und

Umweltrisiken bestehen und wie sie einzuschätzen sind. Ebenso sind Informationen notwendig, wie ein Green Bonds in die Gesamtstrategie des Unternehmens zu verorten ist.

**FIGURE 4 • FULL DETAILED REPORTING**

Project #	Name	Eligible Amount	Allocated Amount to Date in Thousands USD	% Disbursed	Goals and Key Beneficiaries	Project Lifetime (years)	Capacity or Coverage	Units	Expected Production or Improvement from Baseline	Units	Emissions Reduced Tons of CO <sub>2</sub> equiv.	Progress to Date
<b>Sector: Energy</b>												
1	Solar Farm	4,000	3,300	83%	Replace diesel in industrial park	20	20	MW	22,434	GWh	10,800,000	80%
2	Wind Farm	5,000	2,900	58%	Supply power to off-grid community of 15,000	20	30	MW	14,821	GWh	7,114,000	40%
3	Industrial Efficiency	5,000	2,900	58%	Provide loans for energy efficiency	15	50	Industries	5,000,000	MWh	1,517,000	50%
4	Lighting Efficiency	3,000	3,000	100%	Replace inefficient street lamps in city XYZ	15	15000	Streetlamps	21,000	MWh	10,080	100%
<b>Sector: Transportation</b>												
5	Mass Transit	10,000	6,000	60%	Exclusive bus lanes (3), stations, and traffic management	30	20	Kilometers	50,000	New riders (15% increase)	n/a	50%
6	Light Rail	15,000	9,500	63%	Completion of last 30 Kms of light train	30	30	Kilometers	200,000	New riders (10% increase)	n/a	20%
<b>Sector: Land Use</b>												
7	Sustainable Agriculture	3,000	2,600	87%	Soil and water retention works; materials to 20,000 farmers	20	35,000	Hectares	15%	Crop yield	n/a	80%
8	Afforestation	4,000	2,800	70%	Replant native trees and shrubs restoring soil; 2000 farmers	25	200,000	Hectares	n/a	n/a	n/a	70%
<b>Sector: Other</b>												
9	Waste Management	2,000	2,000	100% Refinanced	Upgrade landfills for biogas capture and use in near-by industry	15	3 landfills	Landfill Gas	4,000,000	m3/year	100,000	100% Completed 1 year ago

*Beispiel Impact Reporting (Quelle: World Bank-Bericht Green Bond Proceeds Management and Reporting)*

**Fazit:** Green Bonds sind zweifelsohne ein Schritt in die richtige Richtung. Um ihre Klimawirkung zu bemessen, sind eine Vielzahl an Fragen an die Anleihe selbst, aber auch den Emittenten notwendig. Dabei zählt nicht nur, was finanziert, sondern auch wie etwas finanziert wird. Es zeigt sich schnell, dass es das perfekte Klimainvestment nicht gibt. Wichtig ist, dass Investoren einen umfassenden Blick auf die soziale und ökologische Qualität sowohl von Emittent als auch Emission werfen.

### Über die Autoren:

Thomas Graf arbeitet seit 2011 bei der GLS Bank und ist Teamleiter im Nachhaltigkeitsresearch. Neben der sozial-ökologischen Prüfung von Wertpapieren, Wertpapieremittenten und Entwicklungsfinanzierungsvehikeln, kümmern sich er und sein Team um die sozial-ökologische Begleitung neuer Angebote. Zudem ist er verantwortlich für die Moderation und Koordination des GLS Anlageausschusses.

Seit 2012 arbeitet Marc Pfizenmaier als Analyst im Nachhaltigkeitsresearch der GLS Bank. In seiner Funktion als Senior Analyst vertritt er die Bank als Mitglied in diversen Nachhaltigkeitsgremien, ist betraut mit der Klärung von sozial-ökologischen Grundsatzfragen und Ansprechpartner für Stakeholder-Dialoge und verschiedene Netzwerke. Sie finden Marc Pfizenmaier sowohl auf XING als auch LinkedIn.