



CREDIT SPECIAL

4. Juli 2019

Europäische Banken: Nachhaltigkeit rückt in den Fokus

AUTOR

Dr. Susanne E. Knips
Senior Credit Analyst
Telefon: 0 69/91 32-32 11
research@helaba.de

REDAKTION

Stefan Rausch
Leiter Credit Research

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Der Megatrend Nachhaltigkeit hat längst auch die Finanzindustrie erfasst. Bei der Finanzierung von nachhaltigen Projekten spielt der Sektor eine tragende Rolle, so dass sich enorme Geschäftspotentiale bieten. Dem stehen jedoch hohe Risiken und Kosten gegenüber. Die steigende Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien durch Kunden, Investoren und Bankenaufsicht schlägt sich bereits deutlich in der Unternehmenssteuerung und im Risikomanagement der Institute nieder. Durch die jüngsten Maßnahmen zur Förderung nachhaltiger Finanzierungen der EU-Kommission hat die Entwicklung nochmals an Dynamik gewonnen. Auch das rasch steigende Emissionsvolumen grüner Anleihen spiegelt diese Entwicklung wider. Wir gehen davon aus, dass der Trend noch weiter Fahrt aufnehmen wird.

Nachhaltigkeit mit zunehmender Bedeutung auch für Banken

Nachhaltigkeitsfaktoren sind für den Bankensektor inzwischen nach unserer Einschätzung von äußerst hoher Relevanz. Gemäß unserer Wahrnehmung stehen vor allem die Folgen des Klimawandels im Zentrum, weiter gefasst geht es aber auch um Soziales und verantwortungsvolle Unternehmensführung (ESG: Environmental, Social and Governance).¹ Aus der Umstellung hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft ergeben sich für die Institute einerseits enorme Chancen. Dem stehen jedoch hohe Belastungen in Form von Risiken und Kosten gegenüber. Der angemessene Umgang mit dem Wandel wirkt bis in alle Geschäftsbereiche und Prozesse hinein und hat somit einen signifikanten Einfluss auf Bilanzqualität und Profitabilität.

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten durch Banken hat gemäß unserer Beobachtung in den vergangenen zwei Jahren enorm an Dynamik gewonnen. Treibend für den Umgang mit Nachhaltigkeitsaspekten durch den Sektor sind aus unserer Sicht insbesondere EU-Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden; diese drängen auf (1) die Freisetzung von mehr Kapital für die Finanzierung des Klimaschutzes und (2) die angemessene Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren zur Wahrung der Finanzstabilität. Neben den Regulierern sorgt u.E. aber auch bereits die hohe gesellschaftliche Aufmerksamkeit für die Folgen von Klimawandel und sozialen Missständen für einen geänderten Bedarf bei Bankkunden und Investoren in Bankanleihen.

Im Folgenden gehen wir zum einen auf die aus unserer Sicht für die Bonität der Institute wichtigen Aspekte der Nachhaltigkeit ein. Zum anderen beleuchten wir die Änderungen in den Rahmenbedingungen, die sich zuletzt mit einem enormen Momentum entwickelt haben.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden. Die Informationen dieser Publikation stellen keine Anlageberatung dar. Anlageentscheidungen können nur auf Grundlage des Verkaufsprospektes und nach einer eingehenden Beratung durch Ihre Hausbank oder Ihren örtlichen Finanzberater getroffen werden.

¹ Die EU Kommission definiert eine Entwicklung als nachhaltig, die die Bedürfnisse der heutigen Generation ohne Beeinträchtigung der Möglichkeiten künftiger Generationen deckt.

Spürbare Auswirkung auf Bonität der Banken

Wirtschaftlicher Wandel hin zu Nachhaltigkeit bietet enormes Geschäftspotential

Bei der Finanzierung von nachhaltigen Projekten spielt der Bankensektor eine tragende Rolle. Angesichts der großen Klimaherausforderungen versprechen gemäß unserer Erwartung insbesondere grüne Projekte ein enormes Geschäftspotenzial für die Institute, beispielsweise bei Unternehmens- und Projektfinanzierungen sowie bei Anlageprodukten. Zudem entstehen neue Marktsegmente, wie etwa Green Loans und Green Bonds.

Das beachtliche Potential für die Geschäftsaktivitäten von Banken ergab auch eine jüngst durchgeführte Unternehmensbefragung der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)²: Demnach rechnen 215 der untersuchten weltweit größten Unternehmen mit durch den Klimawandel verursachten Belastungen von nahezu 1 Bio. USD über die nächsten fünf Jahre. Beachtlich ist aber aus unserer Sicht, dass dem nach Ansicht der Unternehmen weit höhere Geschäftschancen von rund 2,1 Bio. USD gegenüberstehen könnten.

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten eröffnet den Instituten darüber hinaus den Zugang zu einer breiteren Investorenbasis. Gemäß des Forums Nachhaltiger Geldanlage (FNG) summierten sich verantwortliche Investments in Deutschland, Österreich und der Schweiz Ende 2018 auf rund 2.859 Mrd. EUR. Davon entfielen rund 474 Mrd. EUR auf nachhaltige Geldanlagen.³ Nachhaltige Engagements erreichten demnach 13,2 % aller Fonds und Mandate.⁴

Nachhaltigkeitsaspekte als Quelle finanzieller Risiken

Aus den Folgen des Klimawandels und der stärkeren Ausrichtung auf soziale und Governance-Aspekte resultieren allerdings auch umfangreiche Risiken für Banken. Dabei ist zwischen direkten und indirekten Risiken zu unterscheiden.

Zu den direkten Risiken zählen aus unserer Sicht vor allem Reputationsrisiken, etwa in der Anlageberatung oder wenn ein Kreditnehmer aus einer Branche stammt, die in der gesellschaftlichen Wahrnehmung in Misskredit gerät. Erhebliche direkte Risiken entstehen auch bei mangelhaften internen Kontroll- und Risikoprozessen.⁵ Weitere direkte Risiken resultieren aus erhöhten regulatorischen Anforderungen, Änderungen der Rahmensetzung und Strafen bei Missachtung solcher Änderungen. Bezogen auf die Geschäftsaktivitäten führen ferner ein geänderter Bedarf von Kunden und Stakeholdern sowie geänderte Kapitalmarktanforderungen zu hohem strategischem Anpassungsbedarf und somit zu Geschäftsrisiken.

Daneben stehen die Risiken, die indirekt aus den Aktiva resultieren. Banken sind u.E. vor allem über ihre Kredite an Unternehmen den Folgen des Klimawandels ausgesetzt. Zu unterscheiden ist zwischen physischen Risiken und Transformationsrisiken. Erstere resultieren unmittelbar aus Naturkatastrophen, wie Flut, Dürre und Bränden. Bei Transformationsrisiken handelt es sich demgegenüber um mittelbar aus der Umstellung von einer CO₂-intensiven auf einer CO₂-armen Wirtschaft entstehende Belastungen, beispielsweise durch die Regulierung von Emissionen oder erhöhte Energiepreise. Wir gehen davon aus, dass es bei der Umstellung hin zur nachhaltigeren Wirtschaft – trotz aller Chancen – zu großen Disruptionen von Geschäftsmodellen und somit Kreditausfällen bei Banken kommen wird.

² 2015 vom Financial Stability Board in Basel ins Leben gerufen

³ Während 'verantwortliche Investments' nach der Definition des FNG Nachhaltigkeitskriterien auf Unternehmensebene umfassen, werden bei 'nachhaltigen Geldanlagen' entsprechende Kriterien auf Produktebene in der Fondsdokumentation ausgewiesen.

⁴ MSCI schätzt, dass weltweit rund 32,6 Bio. USD an verwaltetem Vermögen von Regulierungsmaßnahmen zur Nachhaltigkeit, die Ende 2018 in Vorbereitung waren, betroffen wären.

⁵ Dies ist vergleichbar mit den Geldwäsche-Vorfällen der letzten Jahre. Hier mussten europäische Banken zwischen 2012 und 2018 laut Moody's Strafzahlungen von rund 16 Mrd. EUR leisten.

Zunächst entstehen Kosten

Darüber hinaus entstehen zunächst einmal Kosten, etwa im Zusammenhang mit der Erfüllung der Anforderungen von Aufsichtsbehörden und Rating-Agenturen sowie mit einer umfangreichen Berichtserstattung.

Bisher gibt es in der EU noch keine regulatorischen Vorgaben für die Berücksichtigung von ESG-Risiken durch Banken. Es scheint noch strittig, ob lediglich unverbindliche Richtlinien oder verbindliche Pflichten zielgerecht sind. Diskutiert wird sogar eine mögliche Begünstigung beim regulatorischen Eigenkapital für nachhaltige Engagements. Gemäß geänderter EU-Vorgaben (CRR II/CRDV) werden große Institute zukünftig zumindest verpflichtet, Informationen über die ESG-Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu veröffentlichen. Dies gilt ab dem 3. Jahr nach Inkrafttreten der CRR II, nach unserem Verständnis also ab Mitte 2022.⁶

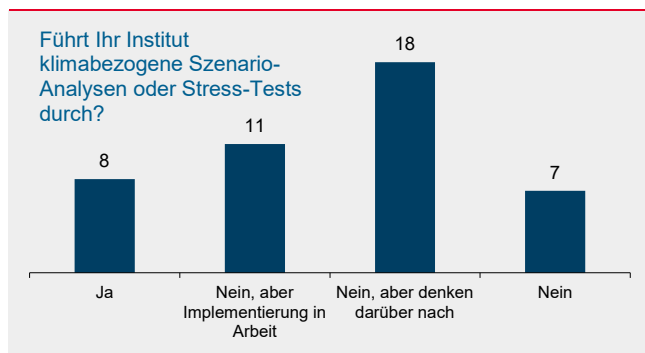
Bedeutsam sind nach unserer Einschätzung aber auch die Kosten, die bei der Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten in Geschäftsprozesse und dem Aufbau neuer Geschäftsaktivitäten entstehen. Beispielhaft sei hier die Emission von grünen Anleihen genannt: die Auswahl entsprechender Aktiva, die Implementierung in das Risikomanagement und die Dokumentation binden personelle Kapazitäten und führen zu Sachkosten, insbesondere in Form von IT-Kosten.

Klimarisiken halten Einzug in das Risikomanagement von Banken

Gemäß einer Studie von Oliver Wyman und IACPM International Association of Credit Portfolio Managers beziehen Banken Klima- und ESG-Risiken zunehmend in ihr Risikomanagement mit ein.⁷ Demnach sind Klimarisiken zwar vielfach noch nicht Teil des Analyseprozesses, pauschale Limite oder sogar der Ausschluss von Sektoren mit Klimarisiken sind jedoch weit verbreitet.⁸ Treiber ist hierbei häufig die Vermeidung von Reputationsrisiken. Fortgeschrittene Analyse-Tools, bspw. die Einschätzung von Klimarisiken im Gesamt-Portfolio, fehlen häufig noch. Die meisten Institute kalkulieren Klimarisiken somit auch nicht durchgängig bei der Bepreisung von Krediten mit ein. Beispiele für öffentlich bekannte Transaktionen sind dagegen ING/Philips und BNP Paribas/Danone. Einige Banken sind dennoch der Meinung, dass die Verantwortung für das Management von Klimarisiken bei den Kreditrisiko- oder Risiko-Einheiten der Institute liegen sollte, somit also über Reputationsrisiken hinaus gehende Bedeutung hat.

Klima häufig noch nicht Teil von Stress-Tests

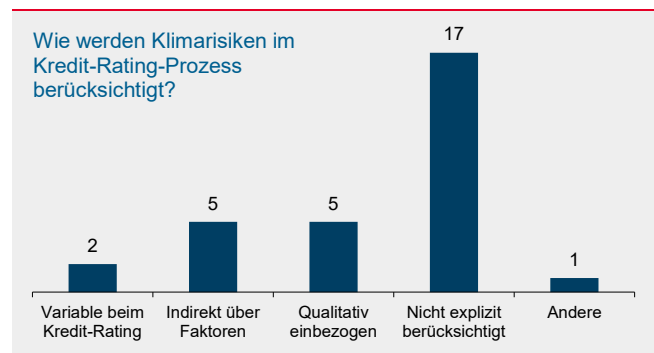
Anzahl der Studienteilnehmer



Quellen: Oliver Wyman, Helaba Volkswirtschaft/Research

Klimarisiken oft nicht in Analyseprozesse einbezogen

Anzahl der Studienteilnehmer



Quellen: Oliver Wyman, Helaba Volkswirtschaft/Research

⁶ Hierzu ist die EBA mit der Erstellung von zwei Berichten beauftragt, die sich mit der Einbeziehung von ESG-Risiken in den Aufsichts- und Regulierungsprozess befassen sollen.

⁷ Sie befragten weltweit 45 großer Finanzinstitute, davon 4 Entwicklungsbanken, zur Berücksichtigung von Klimaveränderungen bei der Risikobeurteilung.

⁸ 24 von 43 Instituten beantworteten den Ausschluss von bestimmten Sektoren mit ja.

Rahmensetzung als treibender Faktor

Klimaziele sorgen für beträchtlichen Investitionsbedarf

Wesentlicher Treiber für die enorme Aufmerksamkeit, die Nachhaltigkeitsaspekte in den letzten Jahren in der Finanzindustrie erhalten haben, sind internationale Regulierer und Gesetzgeber. Diese haben sich zum Ziel gesetzt, Kapitalströme in Richtung nachhaltiger Investitionen zu lenken. Wichtige Meilensteine auf diesem Weg waren bisher die UN-Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung (Agenda 2030) vom Januar 2016 und die UN-Klimakonferenz von Paris (Paris-Abkommen) vom Dezember 2015, bei der es erstmals zu einem internationalen völkerrechtlich verbindlichen Übereinkommen zum Schutz des Klimas kam (Zwei-Grad-Ziel).

Das Paris-Abkommen beinhaltet auch die Verpflichtung, die Finanzströme mit CO₂-Ausstoß reduzierenden und Ressourcen schonenden Entwicklungen in Einklang zu bringen. Die Schätzungen der mit der Erreichung der Klimaziele verbundenen Kosten bewegen sich innerhalb einer recht großen Bandbreite. Klar ist, dass die zu stemmenden Investitionen beträchtlich sind. Laut OECD sind über 15 Jahre weltweit jährliche rund 6,9 Bio. USD an Investitionen in Energie-, Transport-, Gebäude- und Wasserinfrastruktur erforderlich, um das Zwei-Grad-Ziel zu erreichen. Die EU Kommission schätzt den zusätzlichen Investitionsbedarf zur Erzielung der CO₂-Neutralität für Europa auf jährlich rund 175 bis 290 Mrd. EUR.⁹ Zu den Investitionen trägt bereits der Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) mit seinem öffentlichen Garantieprogramm bei.¹⁰ Ziel der Kommission ist es aber, mehr privates Kapital in nachhaltige Investitionen zu leiten. Gleichzeitig soll die Finanzmarktstabilität gesichert sowie mehr Transparenz und langfristiges Handeln gefördert werden. Hierin sieht die Kommission auch ein Hauptziel der Kapitalmarktunion.

EU-Aktionsplan zielt auf Investitionen und Risikomanagement

Darüber hinaus werden vermehrt Anstrengungen unternommen, den Markt für grüne Investments zu fördern. Hierzu hatte der Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums der EU Kommission vom März 2018¹¹ vor allem folgende Ziele:

- Das übergeordnete Ziel der Lenkung von Kapitalflüssen hin zu nachhaltigeren Investitionen
- Die Berücksichtigung finanzieller Risiken aus Klimawandel, Ressourcenknappheit und sozialen Problemen beim Risikomanagement
- Die Förderung von Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit

Im Mai 2018 folgte ein Maßnahmenpaket der Kommission zur Umsetzung der Ziele aus dem Aktionsplan. Im Vordergrund stand die Bereitstellung von Informationen über die Nachhaltigkeit von Investitionen, um die Anlagebereitschaft der Investoren zu beleben. Mit entsprechenden Entwürfen beauftragte sie die Technical Expert Group (TEG):

- Erstellung eines EU-weit einheitlichen Klassifizierungs-Systems – bzw. einer Taxonomie – zur Einordnung der Wirtschaftsaktivitäten von Unternehmen und Staaten nach Nachhaltigkeitskriterien
- Entwicklung eines Green Bond Standards sowie neuer CO₂-Indizes
- Regulierung von institutionellen Investoren im Hinblick auf die Einbeziehung von ESG-Faktoren in die Investment- und Risikoprozesse und die entsprechende Offenlegung
- In der Anlageberatung soll die Frage nach Nachhaltigkeitspräferenzen zur Pflicht werden

Die TEG veröffentlichte am 18. Juni 2019 ihre Vorschläge im Rahmen eines technischen Berichts. Dieser wird nun nach unserem Verständnis über die Sommermonate in einem weiteren Experten-

⁹ Dies deckt sich mit der Schätzung der Zwischenstaatlichen Sachverständigengruppe für Klimawandel (IPCC), die auf eine Belastung von 2,5 % des weltweiten BIP in den Jahren 2016 bis 2035 kommt.

¹⁰ 2015 hat die EU den Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) mit einem Garantieprogramm von über 21 Mrd. EUR aufgelegt. Über ihn wurden inzwischen Investitionen von nahezu 400 Mrd. EUR mobilisiert. Das Volumen der öffentlichen Garantien wurde inzwischen auf 26 Mrd. EUR erhöht.

¹¹ Basierend auf den Empfehlungen der 2016 etablierten Expertengruppe zur nachhaltigen Finanzierung (Technical Expert Group on Sustainable Finance TEG), die im Januar 2018 ihren Abschlussbericht vorgelegt hatte

kreis diskutiert, so dass die endgültigen Entwürfe bis September zu erwarten sind. Gemäß des Forums Nachhaltiger Geldanlage (FNG) ist mit der Umsetzung des EU-Maßnahmenpakets in den einzelnen EU-Staaten innerhalb von 12 bis 15 Monaten ab Mitte 2020 zu rechnen. Die Fertigstellung der Taxonomie werde nicht vor 2022 erwartet, wir gehen aber davon aus, dass die Vorschläge bereits im Vorfeld der Umsetzung spürbar Wirkung zeigen werden.

ESG-Risiken als neuer Schwerpunkt der Bankenaufsicht

Die Berücksichtigung von Klimarisiken ist inzwischen auch bei den Aufsichtsbehörden auf der Prioritätenliste ganz nach oben gerückt. Nachdem die Abarbeitung der auf die Finanzmarktkrise folgenden Maßnahmenliste zur Stabilisierung des Bankensektors weit voran geschritten ist, könnten Rahmenseetzungen im Hinblick auf ESG-Risiken aus unserer Sicht sogar zum neuen Schwerpunkt-Thema werden.

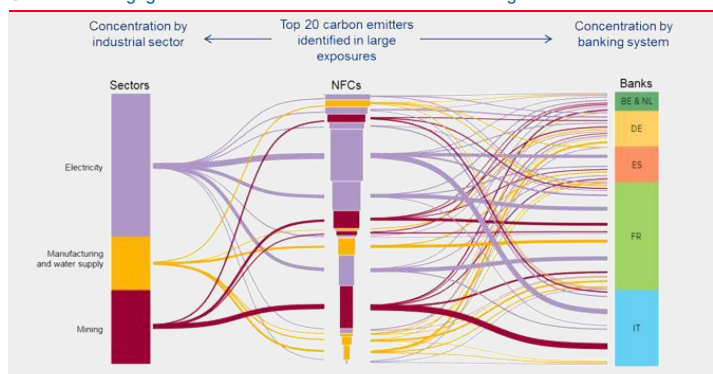
Maßgeblich an der Entwicklung aufsichtsrechtlicher Standards in Bezug auf Nachhaltigkeitsfaktoren beteiligt ist das sogenannte Network for Greening the Financial System (NGFS) internationaler Zentralbanken.¹² Inhalte sind der Erfahrungsaustausch, die Förderung grüner Investments und die Entwicklung eines Klima- und Umwelt-Risiko-Managements im Finanzsektor. Im Fortschrittsbericht vom Oktober 2018 stellten die Mitglieder offiziell fest, dass klimabezogene Risiken eine Quelle für Finanzrisiken darstellen. Auch sie drängen auf eine international einheitliche Taxonomie für die Klimaschädlichkeit von Anlagen sowie auf Richtlinien für Offenlegung und Transparenz, um grüne Anlagen zu erleichtern. Ferner fordern sie, dass Klimarisiken in die makro- und mikroprudentielle Aufsicht einfließen. Darüber hinaus sollen der Wissensaustausch erhöht und die Datenlage verbessert werden, um eine stärker evidenz-basierte Grundlage zur Einschätzung und Preissetzung von Risiken zu erreichen.

EZB konstatiert relativ hohe Klimarisiken bei Banken in Frankreich und Italien

Die EZB als europäische Bankenaufsichtsbehörde hat sich in ihrem Finanzstabilitätsbericht vom Mai 2019 erstmals ausführlich mit Klimarisiken bei Banken beschäftigt. Darin bestätigte sie, dass sie das Klima als Faktor für die Finanzstabilität sieht. Dem Bericht lag eine Prüfung europäischer Banken auf ihre Engagements bei den größten Emittenten von Kohlenstoff hin zugrunde. Insbesondere bei französischen und italienischen Banken konstatiert sie vergleichsweise hohe Klumpenrisiken. Laut dem Bericht scheint derzeit allerdings noch nicht klar, dass grüne Aktiva weniger Risiken trügen als andere Vermögenswerte.¹³

Vergleichsweise hohe Klimarisiken bei Banken in Frankreich und Italien

Große Kreditengagements mit Kohlenstoffemissionen: Anteil am gesamten Kreditvolumen



Quellen: EZB, Helaba Volkswirtschaft/Research

¹² Im Dezember 2017 haben 8 Zentralbanken, darunter von Frankreich, den Niederlanden und Deutschland, das NGFS ins Leben gerufen. Es ist inzwischen auf 34 Mitglieder und 5 Beobachter inklusive der europäischen Aufsichtsbehörde EBA gewachsen. Die Jurisdiktionen, aus denen die Aufsichtsbehörden stammen, decken 45 % der globalen Treibhausgasemissionen auf 5 Kontinenten ab.

¹³ Der europäischen Bankenaufsicht EBA hat sie einen entsprechenden Prüfauftrag erteilt.

Markt für Green Bonds im Aufwind

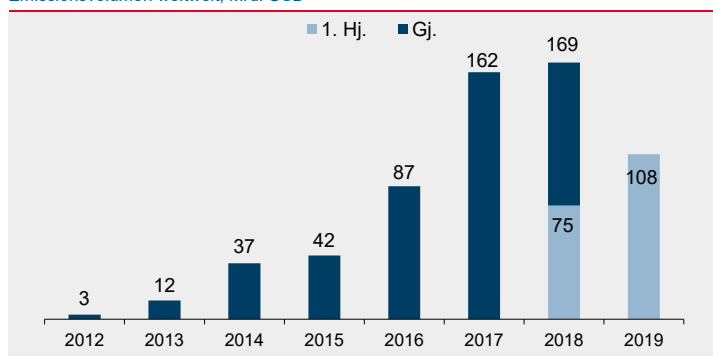
Starkes Wachstum insbesondere bei Bankanleihen ...

Spiegelbildlich zur enorm steigenden Aufmerksamkeit für Nachhaltigkeits- und insbesondere Umwelt-Themen verzeichnete auch der Markt für grüne Anleihen in den letzten Jahren ein enormes Wachstum. Finanziert werden v.a. Projekte aus den Bereichen Erneuerbare Energien, energieeffiziente Immobilien, Transport, Abfallwirtschaft und Landwirtschaft. 2007 und 2008 begannen Europäische Investitionsbank EIB und Weltbank mit der Emission von Green Bonds. 2013 emittierte Vasakronan, ein schwedisches Immobilienunternehmen, als erstes Unternehmen einen Green Bond. 2015 folgten die ersten Green Covered Bonds.

Seither zeigte die Emissionskurve steil aufwärts und erreichte gemäß Zahlen der Climate Bonds Initiative (CBI) 2018 ein Volumen von rund 169 Mrd. USD weltweit. 2018 flachte das Wachstum gg. Vj. zwar deutlich auf 3 % ab, dies war aber durch wenige Teilmärkte getrieben, insbesondere US-Kommunalanleihen. Finanzinstitute hingegen konnten ihren Beitrag auf rund 49 Mrd. EUR mehr als verdoppeln. Auf die Industrial Bank Co (China), ING (Niederlande) und ICBC (China) entfiel rund ein Drittel des Branchen-Volumens. Insgesamt kamen 204 Emittenten hinzu, so dass am Jahresende Bonds von insgesamt 625 Emittenten in 44 Ländern ausstanden.

Green Bond Emissionen auf Wachstumskurs

Emissionsvolumen weltweit, Mrd. USD

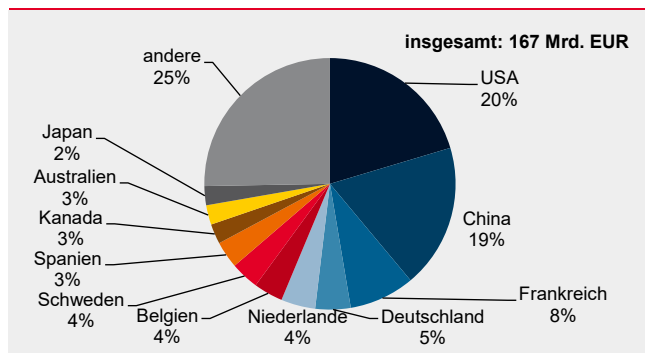


Quellen: Climate Bonds Initiative, Helaba Volkswirtschaft/Research

2019 verzeichnete das Emissionsvolumen erneut ein deutliches Wachstum. Im ersten Halbjahr 2019 erreichte das Neuemissionsvolumen bereits rund 108 Mrd. USD. Prognosen für das Gesamtjahr 2019 reichen bis zu 250 Mrd. USD (Climate Bonds Initiative). Gemäß unserer Schätzung dürfte 2019 zumindest die 200 Mrd. USD-Marke überschritten werden.

USA und China liegen vorne

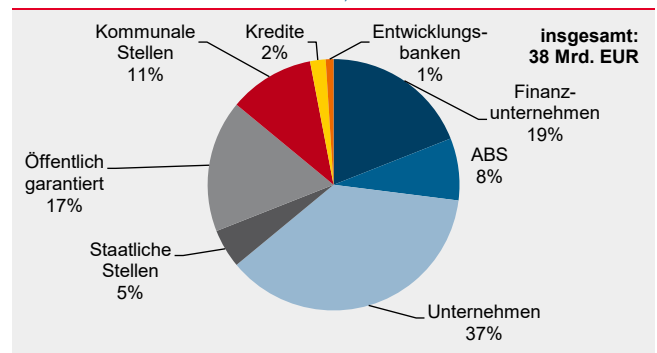
Anteil an Green Bond Emissionen 2018



Quellen: Climate Bonds Initiative, Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzinstitute holen auf

Anteil an Green Bond Emissionen Q1 2019, Industrienationen



Quellen: Climate Bonds Initiative, Helaba Volkswirtschaft/Research

... dennoch bisher recht kleines Segment

Kumuliert summierte sich das weltweit seit 2007 emittierte Volumen Ende 2018 auf 521 Mrd. USD. Davon entfielen rund 119 Mrd. USD auf die USA, 78 Mrd. USD auf China und 57 Mrd. USD auf Frankreich. Gemessen an den weltweit erforderlichen Investitionen von schätzungsweise 5 bis 6 Bio. USD ist dies dennoch nur ein relativ kleiner Anteil.

Für zusätzliches Momentum sorgen auch die staatlichen Emittenten. 2016 emittierte Polen als erstes eine grüne Staatsanleihe. Das Emissionsvolumen grüner Staatsbonds erreichte laut ICMA am 13. Juni 2019 seit Jahresanfang rund 15 Mrd. USD. Zu den großen Emittenten zählen Frankreich, die Niederlande, Belgien, Polen, Irland, Indonesien und Hong Kong. Die Bundesfinanzagentur in Deutschland plant nun ebenfalls einen Green Bond, was den Markt erneut unterstützen könnte.

Social Bonds kommen hinzu

Neben den auf den Klimaschutz ausgerichteten Green Bonds, haben sich inzwischen Sustainability und Social Bonds etabliert. Mit SDG¹⁴ Bonds werden sowohl grüne als auch soziale Projekte finanziert. Zusammengenommen kam das Neuemissionsvolumen an Green Bonds, Social und SDG Bonds sowie weiterer Sustainability Bonds laut Climate Bonds Initiative 2018 weltweit auf rund 226 Mrd. USD, ein Plus von 13 % gg. Vj.. Das gesamte ausstehende Bond-Universum mit Klimaschutz-Bezug, inklusive der Bonds von Unternehmen, die einen Großteil ihrer Geschäftsaktivitäten auf Klimaschutz-Kriterien ausgerichtet haben, bezifferte die Climate Bonds Initiative per Jahresende 2018 sogar auf 1,45 Bio. USD.

Reine Imagepflege oder Auswirkung auf Spreads?

Die Berechnung von Spread-Unterschieden bei grünen Anlagen gegenüber konventionellen Finanzierungen ist schwierig. Gemäß unserer Wahrnehmung schlagen sich grüne Labels bisher nicht wesentlich auf die Preise von Bonds nieder. Allerdings beobachten wir, dass die Nachfrage nach grünen Anlagen schnell steigt; gleichzeitig ist das Angebot durch geeignete Aktiva in den Bilanzen der Institute begrenzt.

Laut Günther Bräunig, CEO der bei der Emission von grünen Bonds in Deutschland führenden Kreditanstalt für Wiederaufbau KfW, erzielte die jüngste Emission seines Hauses mit grünem Label einen Spread-Vorteil von rund 3 bis 4 Bp.. Demgegenüber habe die Bank vor einiger Zeit sogar noch eine Prämie für grüne Emissionen zahlen müssen. Nach eigenen Angaben entfielen 2018 rund 40 % des Neugeschäfts von rund 76 Mrd. EUR der KfW auf klima- und umweltbezogene Engagements.

Auch die Climate Bonds Initiative (CBI) hat erstmals für das 1. Quartal 2018 für grüne Bonds eine gegenüber konventionellen Anlagen bessere Performance berechnet. Ferner haben gemäß ihrer Analyse grüne Emissionen höhere Überzeichnungs-Quoten erzielt als konventionelle Emissionen.

¹⁴ Sustainable Development Goals

Fazit – Bedeutung für Banken, Investoren und Aufseher steigt weiter

Die Banken sind entscheidend an der Lenkung von Finanz- und Kapitalströmen in ESG-konforme Finanzierungen beteiligt. Der Megatrend Nachhaltigkeit bietet ihnen hohes Geschäftspotential. Gleichzeitig sind sie selbst den Folgen des Klimawandels ausgesetzt. Es ist absehbar, dass dies enorme Auswirkungen sowohl auf ihre Risikopositionen als auch auf Rahmensetzung und Aufsicht haben wird. Die Aufseher drängen bereits auf die Einbeziehung in das Risikomanagement; Transparenz- und Reporting-Anforderungen nehmen stetig zu.

Die Initiativen zur Unterstützung von grünen Investitionen auf EU-Ebene haben wesentliche Impulse für den Markt für nachhaltige Anlagen gesetzt. Insbesondere die Erhöhung der Transparenz stärkt das Vertrauen und somit auch die Liquidität. Mit fortschreitender Umsetzung der neuen Transparenz-Standards und Offenlegungspflichten wird der Markt für nachhaltige Finanzierungen u.E. weiter Schwung bekommen. Die Verbesserung der Datenlage spielt dabei eine entscheidende Rolle. Große Herausforderungen bestehen aber auch in der Nutzung der Daten und der Einbettung in die Risikomodelle der Marktakteure.

Trotz des schnellen Wachstums decken Green Bonds bisher nur einen geringen Teil des Anleihe-Marktes ab¹⁵ und stellen somit noch ein sehr kleines Marktsegment dar. Hier besteht u.E. die Gefahr des sogenannten „Greenwashing“; damit ist gemeint, dass bereits bestehende Vermögensgegenstände für grüne Emissionen genutzt werden, um sich dadurch ein umweltfreundliches Image zu verschaffen; zusätzliche Projekte werden damit nicht unbedingt finanziert. Im Gesamtkontext ist es u.E. dennoch ein Mosaikstein, der das enorme Momentum, den der Kampf gegen den Klimawandel erhalten hat, unterstützt. Durch die neuen Standards soll der Missbrauch des Etiketts „Green“ vermieden werden.

Ferner ist eine zielgerichtete Regulierung entscheidend. Die Berücksichtigung von ESG-Faktoren bei Stress-Tests und bei der Eigenkapitalunterlegung ist aus unserer Sicht sinnvoll, wenn diese finanzielle Auswirkungen haben können. Bei der Eigenkapitalregulierung von Banken sollte die Aufsicht aus unserer Sicht weiter einen risikobasierten Ansatz verfolgen. Anreize für grüne Investments sollten u.E. nicht über Eigenkapitalerleichterungen gesetzt werden, denn „grün“ oder „braun“ ist nicht in jedem Fall gleichzusetzen mit „weniger Risiko“ oder „mehr Risiko“. Zur Schaffung von Anreizen für grüne Assets scheinen uns andere Instrumente – bspw. steuerliche Erleichterungen, Zuschüsse und CO₂-Zertifikate-Handel – sachgerechter. Eine Herausforderung bildet dabei noch die Bewertung der Risiken. Gängige Risikomodelle stützen sich i.d.R. stark auf statistische Zeitreihen aus der Vergangenheit, so dass sie Risiken aus dem Klimawandel nicht abbilden. Ein Umdenken von vergangenheits- auf zukunftsorientierte Ausrichtungen ist somit erforderlich.

¹⁵ Gemäß der Rating-Agentur DBRS entfielen 2018 rund 3 % der Senior Debt Emissionen von Banken auf grüne Anleihen.

Weitere Credit Specials:

Corporate Schuldscheinmarkt 2018 – Gute Bonitäten weiterhin dominierend

16.01.2019

Europäische Bankanleihen 2019: Banken vor schwierigem Balance-Akt

09.01.2019

Non-preferred Senior Bankanleihen – Einführung in der EU und EZB-Fähigkeit

23.11.2018

Bankanleihen in Deutschland: Neue Preferred Senior Anleihen vor dem Start

25.06.2018

Notleidende Kredit in Europa: Neue Vorschriften in Europa kein großer Wurf

20.03.2018

Ungedeckte Bankanleihen in Deutschland: BMF-Referentenentwurf zur Insolvenzrangfolge

14.02.2018

Erfolgsstory Corporate Schuldscheindarlehen – Solide Adressen bleiben die Regel

22.01.2018

Europäische Bankanleihen: EZB regelt Notenbankfähigkeit neu

21.12.2017

Europäische Banken: Bewegung bei Harmonisierung von NPS-Anleihen

28.11.2017

Private Banken in Deutschland: Reform der freiwilligen Einlagensicherung

26.09.2017

NSFR: Banken auf Kurs, Malus für Covered Bonds?

02.08.2017

Europäische Banken: IFRS 9 erhöht Gewinnvolatilität

18.07.2017

Italienische Banken: Erneut Staatsgelder für Banken in Europa

27.06.2017

Alle Publikationen sind auf unserer Homepage [hier](#) verfügbar. Informationen zum gesamten frei verfügbaren Research der Helaba finden Sie auf www.helaba.com/de/research

Newsletter können Sie unter <https://news.helaba.de/research> abonnieren. ■