

Mindeststandards wichtiger Erfolgsfaktor für Grünen Pfandbrief

AUTOR

Sabrina Miehs
Senior Covered Bond Analyst
Telefon: 0 69/91 32-48 90
research@helaba.de

REDAKTION

Stefan Rausch
Leiter Credit Research

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

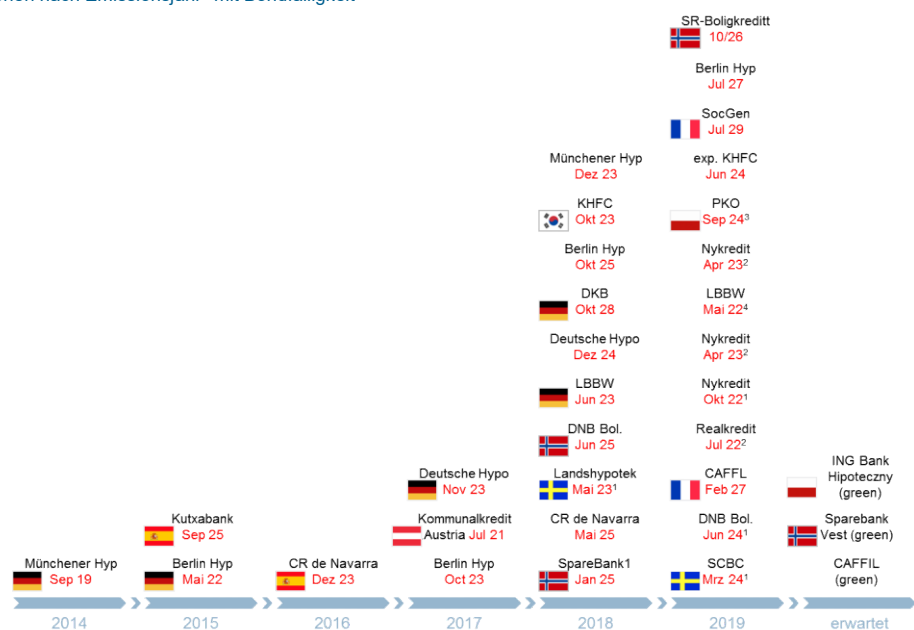
Helaba

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

- Zu seinem 250. Geburtstag zeigt der Pfandbrief Zeitgeist und bleibt doch seinen hohen Qualitätsansprüchen treu: So will der Grüne Pfandbrief dabei helfen, die aktuellen Klimaprobleme zu lösen. Gleichzeitig geht er mit einer Fülle von Mindeststandards an den Start, die Emittenten wie Investoren einen verlässlichen Handlungsrahmen vorgeben.
- Die Mindeststandards orientieren sich an den geltenden Rahmenwerken der in diesem Segment aktiven Emittenten und bauen zudem auf den bislang etablierten Marktstandards, den Green Bond Principles (GBP), auf. Sie berücksichtigen zudem bereits EU-Vorschläge zur Klassifizierung wirtschaftlicher Aktivitäten nach Nachhaltigkeitskriterien. Wichtiger Teil des Regelwerks sind strenge Transparenzanforderungen und die Pflicht zu einer externen Beurteilung sowie einem regelmäßigen Wirkungsbericht. Überdies muss der Emittent ein eigenes grünes Rahmenwerk veröffentlichen. Sowohl für Bestandsimmobilien als auch für Neubauten sehen die Mindeststandards strenge Grenzwerte vor.
- Am Covered Bond Markt behält der Trend zu nachhaltigen Anleihen seine Dynamik. Seit der ersten Emission im Jahr 2014 platzierten mittlerweile 19 Banken nachhaltige Covered Bonds. Dabei dominieren die deutschen Pfandbriefbanken mit derzeit fünf Emittenten das Marktsegment. Insgesamt ist der Anteil von nachhaltigen Covered Bonds am gesamten Umlauf jedoch noch sehr gering.
- Wir gehen jedoch davon aus, dass grüne Immobiliendarlehen am deutschen Markt an Dynamik gewinnen und die „grünen“ Teildeckungsmassen in Folge zunehmen. Die Mindeststandards des Grünen Pfandbriefs haben hierfür die besten Voraussetzungen geschaffen.

Nachhaltige Neuemissionen am Covered Bond-Markt nehmen zu

Emissionen nach Emissionsjahr* mit Bondfälligkeit



*Die Erstemission je Emittent ist mit Flagge versehen. Die Anzahl der Flaggen eines Landes entspricht der Anzahl der Emittenten von nachhaltigen Covered Bonds pro Land; ¹SEK, ²DKK, ³PLN, ⁴USD

Quellen: Bloomberg, Emittenten websites, Helaba Volkswirtschaft/Research

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.

1. Dem Klimaschutz verpflichtet	3
Neue Marke soll für Zulauf sorgen	3
Gebäudesektor für etwa 35 % des gesamten Energieverbrauchs verantwortlich	3
Herausforderung: Wandel zu energieeffizienten Gebäuden beschleunigen	3
EU-Regulierungsvorhaben und Marktinitiativen noch nicht abgeschlossen	4
2. Mindeststandards im Detail	5
Green Bond Principles und EU-Vorhaben berücksichtigt	5
Regelmäßiger Wirkungsbericht – entscheidend aus Investorensicht	5
Individuelles Rahmenwerk dokumentiert weitere Bedingungen	5
Hoher Qualitätsanspruch bei grünen Bestandsimmobilien	5
Strengere Bedingungen für Neubauten	7
Regelmäßige Überprüfung der Standards vorgesehen	7
3. Grüne Teildeckungsmassen im Überblick	7
Energieeffizienz bei Berlin Hyp und Deutscher Hypo im Vordergrund	7
MünchenerHyp mit grünem Wohnimmobiliendarlehen zu reduziertem Zinssatz	8
LBBW: Grünes Immobilienportfolio ergänzt um erneuerbare Energieprojekte	8
4. Grüne Pfandbriefe & Co.: Bestandsaufnahme	9
Trend an nachhaltigen Covered Bonds behält Dynamik	9
Geringer Bestand an nachhaltigen Assets bestimmt Emissionsgrößen	9
Hohes Investoreninteresse und breitere Investorenbasis	10
Gründe für Grüne Pfandbriefe – noch sind es nicht die Preisvorteile	10
5. Ausblick	10

1. Dem Klimaschutz verpflichtet

Neue Marke soll für Zulauf sorgen

Just zu ihrem 250. Geburtstag bekommt die Familie der Hypothekendarlehenpfandbriefe Zuwachs: Den Grünen Pfandbrief. Nachdem die Wortmarke „Grüner Pfandbrief“ (bzw. „Green Pfandbrief“) Anfang des Jahres von der Berlin Hyp¹ auf den Verband der Pfandbriefbanken (vdp) übertragen wurde, haben sich die im nachhaltigen Pfandbriefsegment tätigen vdp-Pfandbriefbanken im Sommer 2019 auf Mindeststandards für den grünen Hypothekendarlehenpfandbrief geeinigt. Über dieses Instrument finanzieren Banken ausschließlich Kredite für besonders energieeffiziente Immobilien oder entsprechende Sanierungen. Die Unterportfolien aus grünen Immobilienfinanzierungen stellen gerade zu Beginn der Finanzierungsaktivität bzw. der Identifizierung und Indeckungnahme nur einen kleinen Teil der hypothekarischen Deckungsmasse dar. Pfandbriefgläubiger werden unverändert durch die gesamte Deckungsmasse abgesichert. De facto investieren Anleger bei grünen Pfandbriefen wie bei allen nachhaltigen Covered Bonds also in die Mittelverwendung und nicht in die im Notfall zur Verfügung stehende Sicherheit. Mit der Standardisierung und Etablierung der Marke Grüner Pfandbrief erhofft sich der Verband einerseits, die Nachfrage der Investoren zu bedienen und andererseits weitere Institute zum Einstieg in das Segment zu motivieren.

Gebäudesektor für etwa 35 % des gesamten Energieverbrauchs verantwortlich

Die Pfandbriefbanken bekennen sich zu den UN-Klimazielen und wollen mit dem Grünen Pfandbrief einen Beitrag zum Erreichen der für den Gebäudesektor festgelegten Ziele leisten. Laut dem Klimaschutzplan der Bundesregierung ist für diesen Bereich eine Reduzierung des CO₂-Ausstoßes auf etwa 70 Mio. Tonnen im Jahr 2030 und CO₂-Neutralität bis 2050 vorgesehen. Dafür muss der Bedarf an Primärenergie um 80 % gesenkt werden. Immerhin ist der Gebäudesektor laut Umweltbundesamt für etwa 35 % des Energieverbrauchs in Deutschland und etwa 30 % der CO₂-Emissionen verantwortlich.² Der größte Teil entfällt auf die privaten Haushalte (nahezu zwei Drittel), Gewerbe, Handel und Dienstleistungen verantworten rund 30 %. Sektorübergreifend benötigten allein Heizung und Warmwasseraufbereitung den Großteil der Energie³; hier liegen deshalb auch große Einsparpotenziale.

Herausforderung: Wandel zu energieeffizienten Gebäuden beschleunigen

Mit der Energieeinsparverordnung (EnEV) und den KfW-Förderprogrammen wurden in Deutschland bereits gesetzliche Vorschriften bzw. Anreize geschaffen, um die Energieeffizienz von Gebäuden zu verbessern. Das Vorhaben ist im wohnwirtschaftlichen Bereich jedoch besonders ambitioniert. Immerhin wurden gemäß einer Studie des Energiewirtschaftlichen Instituts der Universität Köln vom September 2019 rund 65 % der Wohngebäude vor Inkrafttreten der ersten Wärmeschutzverordnung 1979 und somit ohne Berücksichtigung von Energieeffizienzstandards gebaut.

So dürfte das Schaffen von ausreichenden Anreizen zur Sanierung des Wohnungsbestands nach unserem Dafürhalten eine schwierige Aufgabe sein. Wir gehen davon aus, dass die jüngst durch die Bundesregierung beschlossene CO₂-Bepreisung aufgrund relativ niedriger Belastung nur einen geringen Effekt haben wird. Der Frage, welche Anreize aus Sicht von Privatpersonen nötig sind, um Wohnimmobilien energieeffizient zu modernisieren oder neu zu bauen, ging auch eine Umfrage im Rahmen der Energy Efficient Mortgage Action Plan (EeMAP) bei Bankkunden in fünf europäischen Ländern nach. Den im Juni 2019 präsentierten Ergebnissen zufolge (siehe Grafik) stehen für private Haushalte beim Neubau oder der Sanierung von Gebäuden niedrige Finanzierungskosten ganz klar im Vordergrund. Zudem ergaben auch andere Befragungen, dass einfache Prozesse

¹ Die Berlin Hyp emittierte 2015 als erste deutsche Pfandbriefbank einen Grünen Pfandbrief und sicherte sich ursprünglich die Rechte an der Wortmarke. Die Bank entwickelte somit als erste bankspezifische Standards für dieses Marktsegment.

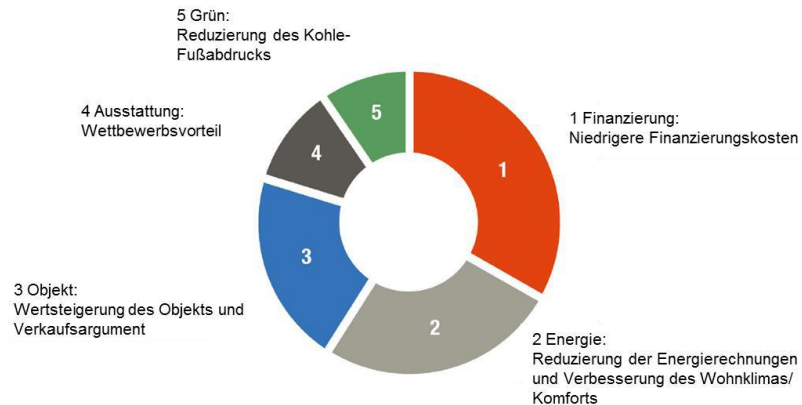
² <https://www.umweltbundesamt.de/themen/klima-energie/energiesparen/energiesparende-gebäude#eigentümer>

³ In privaten Haushalten macht der Energieverbrauch für das Wohnen lt. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie 2018 > 80 % aus.

für die Immobilienbesitzer eine zentrale Rolle spielen.

Niedrigere Finanzierungskosten großer Anreiz

Wichtigste Faktoren für die Aufnahme eines Darlehens/für den Bau bzw. Sanierung eines energieeffizienten Gebäudes gemäß Umfrage mit Bankkunden aus Großbritannien, Schweden, Spanien, Italien und Portugal



Quellen: Studie des World Green Building Council im Rahmen der EeMap Initiative "Creating an energy efficient mortgage for Europe" Juni 2019, Helaba Volkswirtschaft/Research

EU-Regulierungsvorhaben und Marktinitiativen noch nicht abgeschlossen

Um den nachhaltigen Wandel mit Hilfe des Finanzwesens zu fördern, werden vermehrt Anstrengungen unternommen, Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen zu lenken oder finanzielle Risiken aus Klimawandel etc. beim Risikomanagement zu berücksichtigen. Fortgeschritten sind Trilog-Verhandlungen u.a. zu:

- einer Klassifizierung von nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten (**EU-Taxonomie**)⁴,
- den Normen und Kennzeichen für grüne Anleihen (**EU Green Bond-Standards**)⁵ und
- den Pflichten institutioneller Anleger zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Anlage- und Risikopolitik und die entsprechende Offenlegungsverantwortung.

Entwürfe einer technischen Expertengruppe zur Anwendbarkeit der Taxonomie liegen inzwischen vor, sollen nun jedoch erneut angepasst werden. Anschließend ist mit erneuten Trilog-Verhandlungen zu rechnen, so dass wir eine Verabschiedung der technischen Details zur Taxonomie und den Green Bonds Standards nicht vor 2022 erwarten.

Gleichzeitig wurde ein nationaler sowie europäischer Prozess zur Einbeziehung von ESG-Risiken in die Aufsichts- und Regulierungspraxis gestartet. Dabei dürfte die Bankenaufsicht auch auf die **EeMAP**, einer Marktinitiative des Europäischen Hypothekenverbands, schauen. Ziel dieser Idee ist eine europaweite Definition für die Finanzierung energieeffizienter Wohngebäude energieeffizienter Immobilienfinanzierungen. Zudem soll analysiert werden, ob grüne Immobilienfinanzierungen geringere Kreditrisiken tragen als herkömmliche Darlehen. Der vdp fungiert bei diesem Projekt als sogenannter „National Hub“ und koordiniert in dieser Funktion die deutschen Arbeiten und teilnehmenden Banken. Aktuell arbeitet die Initiative mit ihren 47 teilnehmenden Banken⁶, 17 nationalen, europäischen und internationalen Behörden und anderen Marktteilnehmer (darunter auch Energieversorger) an der Daten-, Prozess- und Offenlegungs-Infrastruktur zur Unterstützung der Integration von Energieeffizienz in Risikomanagement und Kreditprozesse.

⁴ https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en#taxonomy

⁵ Siehe auch Credit Special: „Europäische Banken: Nachhaltigkeit rückt in den Fokus“ vom 4.7.2019, S.4+5 sowie https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-teg-green-bond-standard_en

⁶ darunter Berlin Hyp, Deutsche Hypo, DZ Bank, LBBW, NordLB, Münchener Hypothekenbank und UniCredit Gruppe

2. Mindeststandards im Detail

Green Bond Principles und EU-Vorhaben berücksichtigt

Die Mindeststandards (s. Übersicht Anhang 1) für den Grünen Pfandbrief orientieren sich einerseits an den geltenden Rahmenwerken der in diesem Segment aktiven Emittenten Berlin Hyp, Deutsche Hypo, MünchenerHyp und LBBW und den traditionell hohen Qualitätsansprüchen an den Pfandbrief. Sie bauen zudem nicht nur auf den bislang etablierten Marktstandards, den Green Bond Principles (GBP) der ICMA⁷, auf, sondern berücksichtigen bereits den Verordnungsentwurf zur EU-Taxonomie und die Vorschläge zu den EU Green Bond-Standards.

Regelmäßiger Wirkungsbericht – entscheidend aus Investorensicht

Wichtiger Teil des Regelwerks sind strenge Transparenzanforderungen und die Pflicht zu einer externen Beurteilung (Second Party Opinion) sowie einem regelmäßigen Wirkungsbericht (Impact Report). Während die Second Party Opinion die eher formale Einhaltung der Rahmenbedingungen überprüft, dürfte der Impact Report bei Anlegern auf besonderes Interesse stoßen. Immerhin erfährt der Investor erst mit diesem Bericht vom tatsächlichen Nutzen der finanzierten Projekte. Die Methodologie zur Berechnung der CO₂-Einsparung der Teildeckungsmasse wird jedoch nicht vorgegeben, sondern von den Emittenten individuell festgelegt⁸.

Individuelles Rahmenwerk dokumentiert weitere Bedingungen

Die Mindeststandards sehen außerdem vor, dass zum Zeitpunkt der Emission eine grüne Teildeckungsmasse über dem Emissionsbetrag der Grünen Pfandbriefe vorzuhalten ist. Dauerhaft muss diese mindestens dem Gesamtbetrag der Grünen Pfandbriefe entsprechen. Überdies muss der Emittent ein eigenes grünes Rahmenwerk (Green Bond Framework) auf Basis der GBP erstellen und veröffentlichen. In der Praxis unterscheiden sich diese Rahmenwerke vor allem durch die Art und Weise, wie darin die Erfüllung der zentralen Elemente der Green Bond Principles geregelt ist. So werden die Eignungskriterien der zu finanzierenden Gebäude definiert, aber auch die organisatorische Umsetzung der Projektevaluierung, die Anpassung von Prozessen, die Zuständigkeiten bei der Überprüfung der grünen Darlehen in der Deckungsmasse oder die Aktualisierung der Eignungskriterien, beispielsweise durch den Einsatz von bereichsübergreifenden Arbeitsgruppen, geklärt.

Hoher Qualitätsanspruch bei grünen Bestandsimmobilien

Um sich als geeignete Assets zu qualifizieren, müssen die Projekte ein oder mehrere Kriterien eines vorgegebenen Katalogs erfüllen, von denen jedes für sich einen hohen Mindeststandard darstellt.

Mindeststandards für wohnwirtschaftliche Bestandsimmobilien

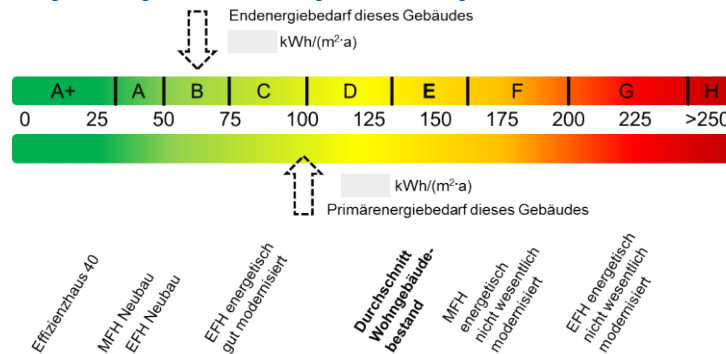
	Mindestens Energieeffizienzklasse B
oder	Energiebedarf $\leq 75\text{kWh/m}^2$
oder	Kofinanzierung über KfW-Förderprogramme für energieeffizientes Bauen bzw. Sanieren
oder	Wohngebäude rangiert mit seinem Energieverbrauch/-bedarf unter den Top 15 % des nationalen Wohngebäudebestands

⁷ Die Green Bond Principles verlangen von den Emittenten Regelungen zur Verwendung der Emissionserlöse, zur individuellen Projektauswahl, zum Management der Erlöse und zum Reporting festzulegen. Sie setzen daher vor allem den Rahmen für Green Bonds, während die konkreten Anforderungen individuell festgelegt werden. Weitere Informationen unter: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

⁸ Bei deutschen Wohnimmobilien wird beispielsweise i.d.R. der Energiebedarf des Gebäudes mit deutschen Benchmarkwerten verglichen und daraus Einsparung von CO₂ auf Portfoliobasis in der Deckungsmasse ermittelt.

So wird etwa für wohnwirtschaftliche Bestandsimmobilien eine Mindest-Energieeffizienzklasse von B angesetzt. Die Skala der seit Mai 2014 neu ausgestellten Energieausweise für Wohngebäude reicht von A+ bis H, wobei die Klassen A und B – je nach Gebäudetyp – über den Neubaustandard hinausgehen. Gemäß aktuellem Energieausweis liegt die Endenergie des durchschnittlichen Wohngebäudebestands in Deutschland in der Klasse E.

Durchschnittlicher Wohngebäudebestand rangiert in Klasse E Energieverbrauchsanzeige im Energieausweis für Wohngebäude und Vergleichswerte



Quellen: Verbraucherzentrale, Helaba Volkswirtschaft/Research

Alternativ gelten Kofinanzierungen von KfW-Förderprogrammen für energieeffizientes Bauen bzw. Sanieren als geeignet. Die Anforderungen an die geförderten Einzelmaßnahmen gehen deutlich über die gesetzlichen Standards, d.h. über die Mindestanforderungen der EnEV hinaus. So fördert die KfW im Rahmen des "CO₂- Gebäudesanierungsprogramms" des Bundes beispielsweise zinsgünstige langfristige Kreditfinanzierungen für den Bau oder den Ersterwerb von KfW-Effizienzhäusern.⁹ Gefördert werden Effizienzhaus 55, 40 und 40 Plus mit niedrigem Energieverbrauch und Kohlendioxid-Ausstoß.

Mindeststandards für gewerbliche Bestandsimmobilien

Einhaltung der 2015 von den relevanten Bundesministerien¹⁰ veröffentlichten Vergleichswerte

oder Vorliegen eines Nachhaltigkeitszertifikats (eines etablierten Anbieters) mit Auszeichnung in einer Top-Kategorie

oder Gewerbeimmobilie rangiert mit ihrem Energieverbrauch/-bedarf unter den Top 15 % des nationalen Gewerbeimmobilienbestands

Die Vorgaben für gewerbliche Bestandsimmobilien nehmen zwar ebenfalls Bezug auf die nationalen Referenzwerte für den Energieverbrauch. Sie geben jedoch keinen höheren Standard vor, wohl auch deshalb, weil die Richtwerte für einzelne Gebäudearten bereits auf recht anspruchsvollen Niveaus liegen. Allerdings finden sich in den grünen Rahmenwerken der Emittenten häufig Energiebedarfs- bzw. -verbrauchswerte, die unter den nationalen Referenzwerten liegen. Alternativ setzen die Mindeststandards auf erstklassige Nachhaltigkeitszertifikate von etablierten Anbietern, wie LEED, BREEAM oder DGNB. Diese sind im Büromarkt bereits weit verbreitet. Mit der Anforderung von Höchst-Auszeichnungen (z.B. von LEED und DGNB: mind. Gold, von BREEAM: mind. Very Good) dürfte die Latte für die grünen Gewerbeimmobilien jedoch bereits ziemlich hoch gelegt sein.

⁹ Wohngebäude, auch Wohn-, Alten- und Pflegeheime, auch Anbauten und Ausbauten, wenn es sich um neue Wohneinheiten handelt.

¹⁰ Bundesministerium für Wirtschaft und Energie und Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit

Strengere Bedingungen für Neubauten

Für Neubauten im In- und Ausland gilt die Einhaltung der nationalen gesetzlich energetischen Standards. Gemäß Verbraucherzentrale benötigt ein neues Wohngebäude, das die Mindeststandards der aktuellen EnEV gerade noch einhält, rund 50 bis 60 kWh pro qm pro Jahr. Das entspräche bei einem Einfamilienhaus jährlich etwa 630 Litern Öl.¹¹ Die aktuell gültigen energetischen Anforderungen sind ein Zwischenschritt hin zum so genannten "Niedrigstenergiegebäude", das ab dem Jahr 2021 europaweit als Neubaustandard gelten soll. Diese Gebäude zeichnen sich durch eine sehr gute Gesamtenergieeffizienz aus, das heißt, sie benötigen nur noch sehr wenig Energie, die wiederum möglichst regenerativ erzeugt wird. Damit dürften sich energieeffiziente Neubauten in den Deckungsmassen weiterhin deutlich von den Bestandsimmobilien abgrenzen, bei denen laut Mindeststandards noch ein Energiebedarf von bis zu 75 kWh pro m² erlaubt ist.

Regelmäßige Überprüfung der Standards vorgesehen

Damit die Mindeststandards den aktuellen Marktentwicklungen Rechnung tragen, hat sich der Verband zu einer regelmäßigen Überprüfung verpflichtet. Dies geschieht in einem separaten Gremium der Pfandbriefbanken, die bereits in dem Segment aktiv sind. Dabei hat der Verband insbesondere die Kriterien der zu erwartenden EU-Taxonomie sowie die EU Green Bond-Standards im Blick.

3. Grüne Teildeckungsmassen im Überblick

Von den fünf im nachhaltigen Pfandbriefsegment tätigen vdp-Pfandbriefbanken generieren die Berlin Hyp, die Deutsche Hypo, die MünchenerHyp und die LBBW Teildeckungsmassen aus Finanzierungen von energieeffizienten Gebäuden. Wir haben diese zum Teil über die Mindeststandards des Grünen Pfandbriefs hinausgehenden – Eignungskriterien der Gebäude und auf vergünstigte Kreditkonditionen untersucht.

Energieeffizienz bei Berlin Hyp und Deutscher Hypo im Vordergrund

Die Berlin Hyp und die Deutsche Hypothekenbank (Deutsche Hypo) fokussieren sich mit ihren Programmen auf die Finanzierung von energieeffizienten Gebäuden. Dabei stehen bei beiden Emittenten gewerbliche Immobilienfinanzierungen im Vordergrund. Alternativ zur Feststellung der Energieeffizienz anhand von Energieausweisen und zum Abgleich mit den von beiden Banken individuell angesetzten Mindestbedarfs- bzw. -verbrauchswerten werden auch Gebäudezertifikate mit hohen Auszeichnungen herangezogen. Außerdem regeln die Rahmenwerke klare Ausschlusskriterien in Bezug auf kontroverse Geschäftsfelder. Darüber hinaus untersucht die Deutsche Hypo auch die Entfernung zum öffentlichen Personennahverkehr und die Bodennutzung vor Bebauung mit dem Ziel, den Flächenverbrauch unbelasteter Flächen zu vermeiden. Bei der Übererfüllung der Vorgaben der Energieeinsparverordnung bietet die Deutsche Hypo auf grüne Darlehen eine niedrigere Marge an. Die Incentivierung bewegt sich nach unserem Verständnis zwischen 5 und 10 Basispunkten. Die Berlin Hyp bietet bereits seit 2016 eine reduzierte Marge an: Bei ihr liegt die Bevorteilung bei 10 Basispunkten. Beide Unternehmen zielen darauf ab, ihren Bestand an grünen Assets weiter auszubauen. Bei der Berlin Hyp sollen bis Ende 2020 20 % des Darlehensportfolios aus Darlehen für „Green Buildings“ bestehen.

¹¹ <https://www.verbraucherzentrale.de/wissen/energie/energetische-sanierung/energieeinsparverordnung-enev-13886>

MünchenerHyp mit grünem Wohnimmobiliendarlehen zu reduziertem Zinssatz

Bei der Münchener Hypothekenbank (MünchenerHyp) war gemäß Unternehmensangaben bereits 2018 jedes neunte gewährte Darlehen grün. Für private Bauherren entwickelte die Bank 2016 das „MünchenerHyp Grüne Darlehen“. Dieses Darlehen mit einer Zinssicherheit von 5 bis zu 30 Jahren und flexiblen Tilgungsoptionen bewerben und vertreiben die nahezu 1000 Banken der Genossenschaftlichen FinanzGruppe. Mit ihm können sowohl Neubauten als auch Kauf, Modernisierung und Anschlussfinanzierung zu Vorzugskonditionen finanziert werden, wenn der Primärenergiebedarf der zu finanzierenden Wohnimmobilie nicht über 70 Kilowattstunden je Quadratmeter und Jahr liegt und die Energieklasse von mindestens B von einem Energieberater oder Architekten bestätigt wird. Damit gehören die zu finanzierenden Immobilien laut Unternehmensangaben zu den besten 10 % des deutschen Wohnungs- und Häusermarkts. Bei Gewerbeimmobilien zählen Gebäudezertifikate mit hohen Auszeichnungen oder die Zugehörigkeit zu den Top 15 % des jeweiligen nationalen Gebäudebestands hinsichtlich des Energiebedarfs zu den Eignungskriterien für grüne Darlehen.

LBBW: Grünes Immobilienportfolio ergänzt um erneuerbare Energieprojekte

Die Mittelverwendung des Grünen Pfandbriefs fließt bei der LBBW in die Finanzierung von grünen gewerblichen Gebäuden und grünen Wohngebäuden sowie in erneuerbare Energieprojekte, die On- und Offshore Windenergie und Solarenergie umfassen. Dabei legt sie den Fokus auf grüne Gebäude, die die nationalen bzw. internationalen Umweltauflagen und sozialen Erfordernisse erfüllen und setzt Maßstäbe aufbauend auf der Energieeinsparverordnung, den Standards für KfW-Effizienzhäuser, Höchstwerten für CO₂-Emissionswerten und Energiebedarf je Gebäudeart und Auszeichnungen durch Gebäudezertifikate. Durch diese externen Zertifizierungen stellt sie sicher, dass ihre grünen Vermögenswerte zu den 15 % der energieeffizientesten gehören. Das grüne Gebäudeportfolio der LBBW wird von nationalen und internationalen Büroimmobilien bestimmt und beträgt Ende 2018 4,6 Mrd. EUR. Damit dürfte die LBBW derzeit das größte deutsche Portfolio an identifizierten, grünen Immobiliendarlehen besitzen. Bei der Auswahl der Kriterien und der Identifizierung der Gebäude bzw. Projekte erhält die LBBW Unterstützung durch die Exporthäuser Drees & Sommer und Carbon Trust.

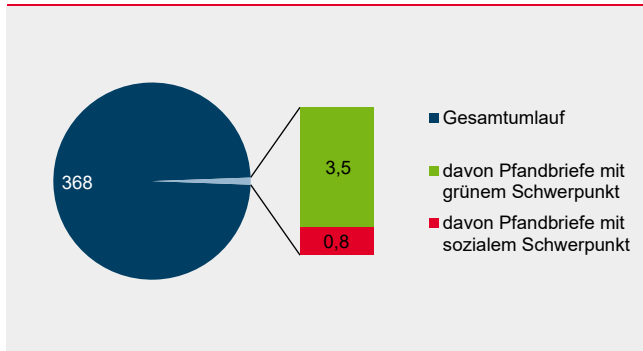
4. Grüne Pfandbriefe & Co.: Bestandsaufnahme

Trend an nachhaltigen Covered Bonds behält Dynamik

Seit der ersten Emission eines nachhaltigen Pfandbriefs durch die Münchener Hypothekenbank im Jahr 2014 platzierten mittlerweile 19 Banken nachhaltige Covered Bonds. Allein in diesem Jahr begaben zehn Emittenten aus sieben unterschiedlichen Ländern erstmalig nachhaltige gedeckte Papiere. Dabei dominieren die deutschen Pfandbriefbanken mit derzeit fünf Emittenten (Berlin Hyp, Deutsche Hypothekenbank, Deutsche Kreditbank, LBBW, MünchenerHyp)¹² das Marktsegment. Die Berlin Hyp, die Deutsche Hypo und die LBBW emittierten Grüne Pfandbriefe, die MünchenerHyp ökologische ESG-Pfandbriefe und die Deutsche Kreditbank einen sozialen Öffentlichen Pfandbrief. Insgesamt ist der Bestand der nachhaltigen Pfandbriefe (s. Grafik) bzw. aller nachhaltigen EUR-Benchmark Covered Bonds mit 12 Mrd. EUR bei einem Gesamtumlauf an EUR-Benchmark Papieren von weit über einer Billion jedoch noch sehr gering.

Umlauf nachhaltiger Pfandbriefe noch sehr gering

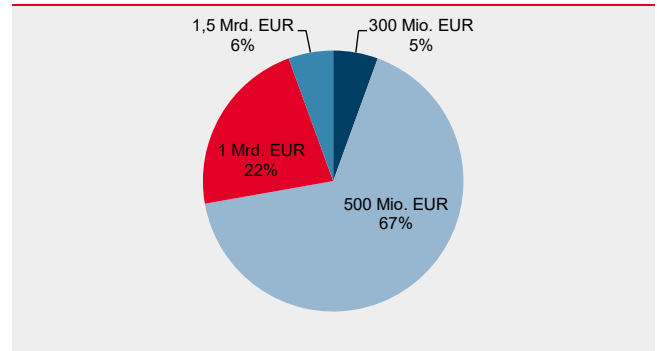
Ausstehende Hypotheken- u. Öffentl. Pfandbriefe in Mrd. EUR; Stand: 31.12.2018*



Pfandbriefe mit grünem/sozialem Schwerpunkt: 4,0/0,5 Mrd. EUR; *Stand 02.10.2019
Quellen: vdp, Helaba Volkswirtschaft/Research

Meiste Emissionen im kleinen Format

Verteilung nach Emissionsgröße von 22 nachhaltigen EUR-Benchmark-Emissionen



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geringer Bestand an nachhaltigen Assets bestimmt Emissionsgrößen

Wir gehen davon aus, dass der noch geringe Bestand an geeigneten nachhaltigen Darlehen die Emissionshäufigkeit und Emissionsgröße der von Anlegern aus Liquiditätsgesichtspunkten gern gesehenen Benchmark-Papiere noch einige Jahre begrenzen wird. Von den betrachteten 22 Emissionen ging die Emissionsgröße bei gut zwei Dritteln der Emissionen nicht über 500 Mio. EUR hinaus. Nur die DNB Boligkredit aus Norwegen nahm 2018 ein Refinanzierungsvolumen von immerhin 1,5 Mrd. EUR auf. Dies dürfte auch der Tatsache geschuldet sein, dass norwegische Emittenten ihre grünen Deckungswerte häufig auf Finanzierung von Gebäuden mit einem jungen Baujahr, zumeist ab 2009 oder noch später, beschränken, um sicherzustellen, dass die relativ hohen nationalen Anforderungen für energieeffiziente Wohngebäude gemäß norwegischen Gebäudestandards erfüllt werden.

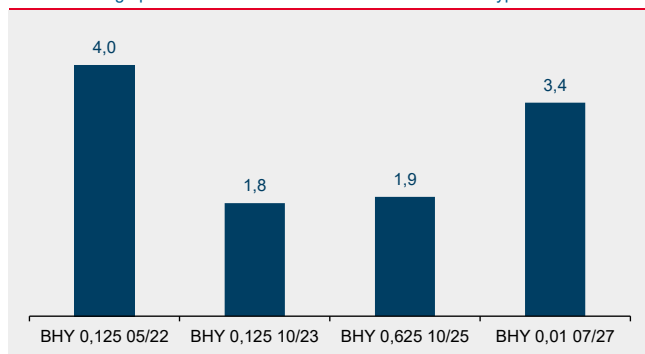
¹² Die Deutsche Kreditbank emittierte bislang einen sozialen Pfandbrief und legte die Erlöse in Kredite für Bildung, Gesundheit, soziale Einbeziehung und Infrastruktur an. Die MünchenerHyp investierte die Erlöse ihres ersten und kürzlich ausgelaufenen ESG-Pfandbrief in Kredite für den sozialen Wohnungsbau. Sie hat zudem ein grünes Programm aufgelegt und 2018 einen ESG-Pfandbrief mit grüner Ausrichtung begeben.

Hohes Investoreninteresse und breitere Investorenbasis

Pfandbriefe sind bei den Investoren (und der EZB) nach wie vor sehr gefragt. Allein von Januar bis Juli 2019 waren die Oderbücher durchschnittlich um das 2,3-fache überzeichnet. Nachhaltige Covered Bonds erfreuten sich i.d.R. allerdings noch höherer Überzeichnungsquoten. Allein in den ersten sieben Monaten diesen Jahres lag die entsprechende Quote in diesem Segment bei 2,9x. Darüber hinaus konnten sich die Emittenten eine breitere Investorenbasis erschließen. So lag etwa der Anteil auf Nachhaltigkeit spezialisierter Investoren an der Grünen Benchmark-Pfandbrief-Emission der Berlin Hyp im Juli 2019 laut Unternehmensangaben bei 51 %. Der Auslandsanteil betrug rund 59 % und war damit deutlich höher als bei vergleichbaren Hypothekendarlehenpfandbrief-Emissionen.

Berlin Hyp Grüne Pfandbriefe: Hohe Orderbücher

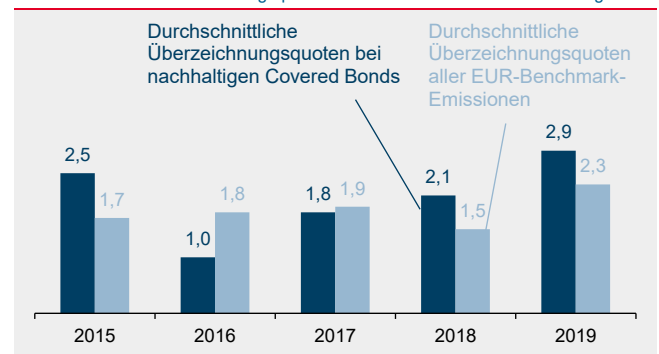
Überzeichnungsquoten bei den Grünen Pfandbriefen der BerlinHyp



Quellen: Bloomberg, Covered Bond Report, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nachhaltige Covereds: Überzeichnungsquoten höher

Durchschnittliche Überzeichnungsquoten EUR-Benchmark bis 08/19 im Vergleich



Quellen: Bloomberg, Covered Bond Report, Helaba Volkswirtschaft/Research

Gründe für Grüne Pfandbriefe – noch sind es nicht die Preisvorteile

Dem hohen Aufwand für den Vorbereitungsprozess bis zur Emission eines Grünen Pfandbriefs steht u.E. derzeit kein relevanter Vorteil bei den Refinanzierungskosten gegenüber. Der Mehrwert für die Institute dürfte vorwiegend in der Dokumentation ihrer eigenen Nachhaltigkeitsstrategien liegen. So führen die Emittenten vielfach an, sie trieben die ökologische Entwicklung voran, indem sie Anreize für Kreditnehmer setzten, nachhaltig zu agieren. Der bankeneigenen Nachhaltigkeitsstrategie werde überdies mehr Glaubwürdigkeit verliehen. Einige Häuser argumentieren, dass zertifizierte Aktiva i.d.R. ein besseres Risikoprofil tragen. Ferner geben sie der wachsenden Schar von Anlegern mit nachhaltigen Mandaten oder regulatorischen Anforderungen die Möglichkeit, in Nachhaltigkeitsprodukte zu investieren. Nicht zuletzt zählen das Sichern von Wettbewerbsvorteilen durch eine Erweiterung der Produktpalette und die Diversifizierung des Investorenkreises zu den häufig genannten Gründen für nachhaltige Pfandbriefe. Langfristig erwarten die Emittenten sicherlich, dass die hohe Nachfrage der Anleger bei steigendem Anteil an nachhaltigen Darlehen in der hypothekarischen Deckungsmasse auch Preisvorteile bringt.

5. Ausblick

Zwar sind ESG-Aspekte heutzutage noch nicht oder nur pauschal über Limite oder Ausschluss von Sektoren mit Klimarisiken in Kredit- oder Risikomanagement-Prozesse integriert.¹³ Gleichwohl rechnen wir damit, dass Banken Klimarisiken zukünftig durchgehend kalkulieren werden und u.a. detaillierte Vorgaben für die Bepreisung von Krediten sowie spezielle Risikoanalyse-Tools Einzug in die Kerngeschäftsprozesse der Banken finden. Dafür spricht, dass der Prozess zur Einbeziehung von ESG-Risiken in der Aufsichts- und Regulierungspraxis bereits gestartet ist.¹⁴ Emittenten

¹³ Siehe auch Credit Special: „[Europäische Banken: Nachhaltigkeit rückt in den Fokus](#)“ vom 4.7.2019, S.3

¹⁴ Siehe auch Credit Special: „[Europäische Banken: Nachhaltigkeit rückt in den Fokus](#)“ vom 4.7.2019, S.5

von Grünen Pfandbriefen dürften aufgrund der hohen Standards für die zu finanzierenden Immobilien für mögliche regulatorische Vorhaben bestens gewappnet sein. Immerhin sind Auswirkungen auf die Eigenmittelvorgaben für Banken nicht ausgeschlossen, auch wenn es bislang nur eine Berichtspflicht für große Institute über ESG-Risiken bei ihren Engagements gibt. Zudem dürfte der rechtzeitige Aufbau einer Infrastruktur trotz des hohen Vorbereitungsaufwands einen Reputations- und Wettbewerbsvorteil schaffen. Immerhin bietet sich angesichts der großen Klimaherausforderungen ein enormes Geschäftspotenzial. So berichtete die Commerzbank kürzlich im Rahmen ihrer neuen Strategie, sie böte nun auch grüne Immobiliendarlehen für Privatkunden an.

Per saldo gehen wir trotz des hohen Vorbereitungsaufwands davon aus, dass grüne Immobiliendarlehen am deutschen Markt an Dynamik gewinnen und die „grünen“ Teildeckungsmassen in Folge zunehmen. Die Mindeststandards des Grünen Pfandbriefs haben hierfür die besten Voraussetzungen geschaffen.

Anlage 1: Mindeststandards für den Grünen Pfandbrief

Standards unabhängig von der finanzierten Immobilienart
Einhaltung der anwendbaren Vorschriften des Pfandbriefgesetzes + Verordnungen
Einhaltung der geltenden Green Bond Principles (zum Zeitpunkt der Emission)
Erstellen und Veröffentlichen eines Green Bond Frameworks
Verwendung der Emissionserlöse ausschließlich für „Geeignete Assets“, d.h. Finanzierungen von Immobilien, die die unter II. genannte Anforderung(en) erfüllen
Zum Emissionszeitpunkt: Nominalvolumen der Geeigneten Assets (in der Deckungsmasse des Hypothekenspfandbriefs) > Gesamtnominalwert des relevanten Grünen Pfandbriefs
Dauerhaft: Nominalvolumen der Geeigneten Assets (in der Deckungsmasse des Hypothekenspfandbriefs) >= Gesamtnominalwert des relevanten Grünen Pfandbriefs ¹⁵
Kennzeichnung der geeigneten Assets im Darlehenssystem der Pfandbriefbank
External Review: Bestätigung der Einhaltung der GBP und der Angemessenheit des Green Bond Frameworks durch geeigneten Anbieter
Jährliche Verifizierung: Überprüfung der Nachhaltigkeits-Qualität der Deckung der betroffenen Emissionen und die Einhaltung der Selektionskriterien durch geeigneten externen Anbieter
Jährlich zu veröffentlichende Berichterstattung durch die Pfandbriefbank, einschließlich eines Wirkungsberichts (Impact Report)
Publikationspflicht von Informationen zu den Geeigneten Assets in der Deckungsmasse, External Review, Impact Report, Green Bond Framework, ggfs. Investorpräsentation, Liste der ausstehenden Grünen Pfandbriefe
Standards abhängig von der finanzierten Immobilienart
Neubauten Inland: Einhaltung der geltenden gesetzlichen energetischen Standards
Neubauten Ausland: Einhaltung der national gültigen Standards
Gewerbliche Bestandsimmobilien
Einhaltung der 2015 von den relevanten Bundesministerien (Bundesministerium für Wirtschaft und Energie und Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit) veröffentlichten Vergleichswerte
oder Vorliegen eines Nachhaltigkeitszertifikats (eines etablierten Anbieters) mit Auszeichnung in einer Top-Kategorie
oder Gewerbeimmobilie rangiert mit ihrem Energieverbrauch/-bedarf unter den Top 15 % des nationalen Gewerbeimmobilienbestands
Wohnwirtschaftliche Bestandsimmobilien
Mindestens Energieeffizienzklasse B
oder Energiebedarf =< 75kWh/m ²
oder Kofinanzierung über KfW-Förderprogramme für energieeffizientes Bauen bzw. Sanieren
oder Wohngebäude rangiert mit seinem Energieverbrauch/-bedarf unter den Top 15 % des nationalen Wohngebäudebestands
Renovierungen / Sanierungen
Reduzierung des Energieverbrauchs/-bedarfs von mindestens 30 %
Energieverbrauch/-bedarf nach Sanierung entspricht Niveau, das im Einklang mit den Klimazielen der EU steht

Quellen: vdp, Helaba Volkswirtschaft/Research

¹⁵ Vorübergehend können erhaltene Mittel durch hohe Tilgungen bei einem KI mit einem guten Nachhaltigkeitsrating angelegt werden.

Wesentliche Merkmale: Grüne Pfandbriefe und andere nachhaltige Pfandbriefe

	Berlin Hyp	Deutsche Hypo	DKB – Sozial	LBBW	MünchenerHyp Grün – Sozial	
Nachhaltigkeitssegment	Grüner Pfandbrief	Grüner Pfandbrief	Soziales Programm	Grüner Pfandbrief	ESG Pfandbrief	
Kredittyp						
Wohnimmobilien	(x)	(x)		X	x	x
Gewerbl. Immobilien	x	x		X	x	
Infrastruktur			x			
Andere				Erneuerbare Energien		
Region						
national	x	x	x	X	x	x
International	x	x	x	X	x	
ESG-Fokus						
Energieeffizienz	x	x		X	x	
Erneuerbare Energien				X		
Abfall/Abwasser			x			
Bildung			x			
Gesundheit			x			
Nachh. Landwirtschaft						
Nachh. Forstwirtschaft						
Öfftl. Infrastruktur			x			
Soziale Einbeziehung			x			x
Wirtschaftl. Einbeziehung						
Veröffentlichte Nachhaltigkeitsratings						
oekom	B- (Prime)	C+ (Prime)	B- (Prime)	C+ (Prime)	B- (Prime)	
Systemanalytics	86/100 (Leader)	-	.	83/100	65/100	
imug (unsecured)	-	Positive BB	Positive BB	Positive BB	Positiv BB	
imug (mortgage backed)	-	Positive BBB	Positive BBB	Positive BBB	Positive BBB	
imug (public-sector backed)	-	Positive BBB	Very Positive A	Very Positive A	Sehr Positive A	
Agentur für ESG-Programme	oekom	oekom	oekom	oekom	oekom	
Nachhaltige Covered Bonds	DE000BHY0GP5 DE000BHY0GH2 DE000BHY0GC3 DE000BHY0GL4	DE000DHY4887 DE000DHY4994	DE000SCB0005	DE000LB1P9C8 DE000LB2CJ96	DE000MHB21J0	DE000MHB10S4

Wesentliche Merkmale: Nachhaltige Covered Bonds

	Frankreich CAFFIL – social	Spanien CR de Navarra	Norwegen DNB	Österreich Kommunal- kredit	Südkorea KHFC	Frankreich Société Générale	Spanien Kutxabank
Kredittyp							
Wohnimmobilien		x	x	x	x	x	x
Gewerbl. Immobilien							x
Infrastruktur	x	x		x			
Andere		SME etc.					
Region							
national	x	x	x	x	x	x	x
International				x			
ESG-Fokus							
Energieeffizienz		x	x			x	
Erneuerbare Energien		x					
Nachh. Landwirtschaft		x					
Nachh. Forstwirtschaft		x					
Abfall/Abwasser		x					
Öfftl. Infrastruktur							
Soziale Einbeziehung		x		x	x		x
Wirtschaftl. Einbeziehung		x					
Bildung		x		x			
Gesundheit	x			x			
Veröffentlichte Nachhaltigkeitsstrategie							
oekom	Prime	-	Prime	C (Prime)	-	C (Prime)	-
Sustainalytics	-	-	87/100	57/100	-	75/100	-
imug (unsecured)	-	-	-	Positive B	-	-	-
imug (mortgage backed)	-	-	-	-	-	-	-
imug (public-sector backed)	Positive BBB	-	-	Very Positive A	-	-	-
Agentur für ESG-Programme	Sustainalytics	Sustainalytics	Sustainalytics	Sustainalytics	Sustainalytics	Sustainalytics	Sustainalytics
Ausgewählte ESG Covered Bonds	FR0013403433	ES0415306051 ES0415306069	XS1839888754 XS1945126867	XS1645257590	XS1900542926	FR0013434321	ES0443307063

Wesentliche Merkmale: Nachhaltige Covered Bonds - Fortsetzung

	Schweden Landshypotek	Dänemark Nykredit	Polen PKO	Dänemark Realkredit Danmark	Schweden SCBC	Norwegen SR- Boligkreditt	Norwegen Sparebank 1
Kredittyp							
Wohnimmobilien	x	x	x	x	x	x	x
Gewerbl. Immobilien	x	x		x	x	x	
Infrastruktur	x			x		„Sauberer“ Transport (E- Fahrzeuge etc.)	
Andere	Forests etc.			x		Erneuerbare Energien	
Region							
national	x	x	x	x	x	x	x
International		x		x	x		
ESG-Fokus							
Energieeffizienz	x	x	x	x	x	x	x
Erneuerbare Energien	x			x		x	
Nachh. Landwirtschaft				x			
Nachh. Forstwirtschaft	x			x			
Abfall/Abwasser				x			
Öfftl. Infrastruktur				x			
Soziale Einbeziehung							
Wirtschaftl. Einbeziehung							
Bildung							
Gesundheit							
Veröffentlichte Nachhaltigkeitsstrategie							
oekom	-	-	-	C	-	-	-
Sustainalytics	-	25.6/100	-	74/100	-	-	-
imug (unsecured)	-	-	-	-	-	-	-
imug (mortgage backed)	-	-	-	-	-	-	-
imug (public-sector backed)	-	-	-	-	-	-	-
Agentur für ESG- Programme	CICERO	Sustainalytics	Sustainalytics	Sustainalytics	CICERO	Sustainalytics	DNV-GL, Moody's
Ausgewählte ESG Covered Bonds	XS1824244807	DK0009523110 DK0009523037	BBG00PC4N5L2	DK0004611993	XS1943443769	XS2063288190	XS1760129608

Quellen: Emittenten websites, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weitere Helaba-Publikationen:

Credit Special: Europäische Banken: Finale Basel III-Regeln sorgen für Aufregung

August 2019

Covered Bond Special: Helaba-Rechtsrahmen-Monitor: Modell auf Slowakei und Korea ausgeweitet

Juli 2019

Credit Special: Europäische Banken: Nachhaltigkeit rückt in den Fokus

Juli 2019

Covered Bond Special: Neue BaFin-Sicht zur Covered Bond-Anlage für Bauspar-kassen: Jubel mit Einschränkungen

März 2019

Covered Bond Special: 3 (+1) Gründe für ein gutes Covered Bonds-Jahr

Januar 2019

Credit Special: Europäische Bankanleihen 2019: Banken vor schwierigem Balan-ce-Akt

Januar 2019

Credit Special: Corporate Schuldscheinmarkt 2018 – Gute Bonitäten weiterhin dominierend

Januar 2019

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

November 2018

Covered Bond Special: NPLs in Deckungsmassen: Investoren profitieren von Spezialregelungen

November 2018

Covered Bond Special: Neuere Rückzahlungsstrukturen: Warten auf Pfandbrief und Co.

August 2018

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. ■