



Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE
Sustainable Architecture for Finance in Europe (<https://safe-frankfurt.de/de.html>)

SAFE Finance Blog

Erste grüne Bundesanleihe – Deutschland holt auf im europäischen Vergleich

19.12.2019

Julia Kapraun: Es war an der Zeit, dass die Bundesfinanzagentur die erste grüne Bundesanleihe ankündigt. Allerdings weist die neue Anleihe einige diskussionswürdige Eigenschaften auf



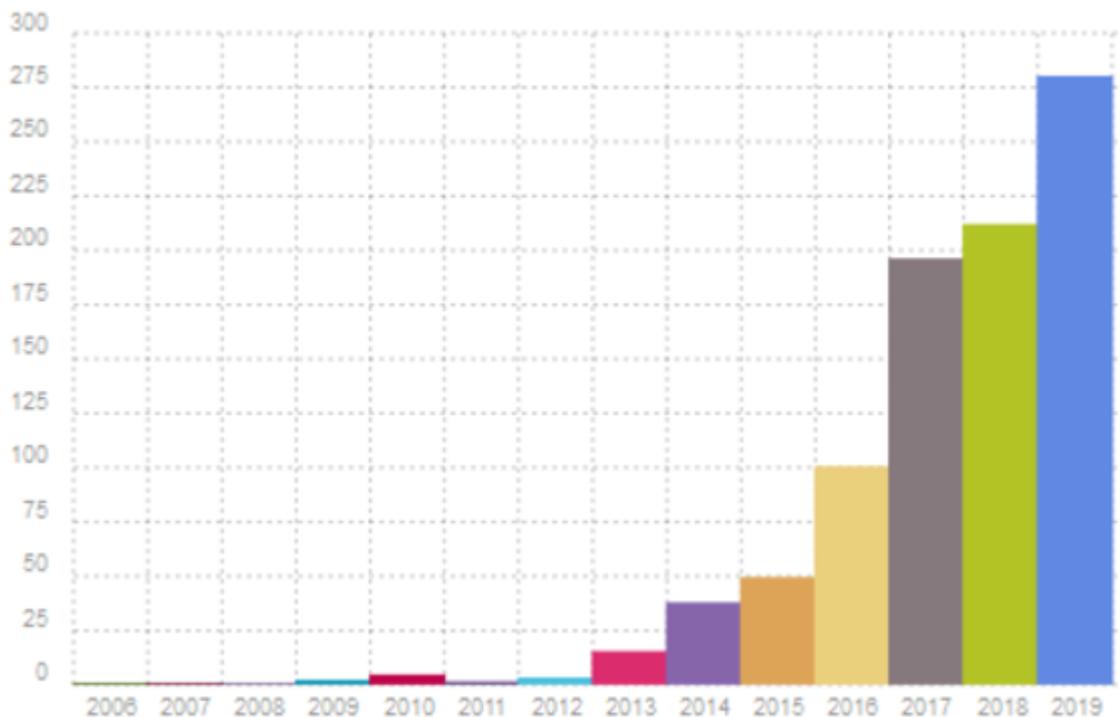
Ende November 2019 reagierte die Deutsche Finanzagentur auf die steigende Marktnachfrage und den öffentlichen Druck für höhere Investitionen in den Bereich des Klima- und Umweltschutzes und kündigte die Ausgabe des ersten deutschen Green Bonds an. Zuvor hatte es mehrerer Monate der Diskussionen und öffentlichen Debatten darüber bedurft, bevor das Vorhaben einer grünen Bundesanleihe endgültig umgesetzt wurde.

Im Gegensatz zu Standardansätzen, die zum Beispiel Länder wie Frankreich verfolgen, wird die grüne

im Gegensatz zu Standardanleihen, die zum Beispiel Länder wie Frankreich verbriefen, wird die grüne Bundesanleihe an eine konventionelle Anleihe gebunden sein, als sogenannter „Zwillings-Bond“. Die grüne Bundesanleihe wird die gleiche Laufzeit und den gleichen Kupon wie ihr konventioneller Zwilling haben, aber ein deutlich geringeres Emissionsvolumen aufweisen. Die Deutsche Finanzagentur wird sich außerdem verpflichten, grüne Anleihen jederzeit gegen konventionelle Anleihen einzutauschen. Dies soll sicherstellen, dass grüne Bundesanleihen genauso liquide sind wie herkömmliche Anleihen. Außerdem plant Deutschland die Emission von Green Bonds entlang der gesamten Zinsstrukturkurve, um die Preistransparenz zu erhöhen. Das Gesamtemissionsvolumen wird mehrere Milliarden Euro betragen, wobei die genauen Zahlen noch unklar sind, da sie von den Ausgaben des Bundes für den Umweltschutz abhängen.

Marktteilnehmer begrüßten die Ankündigung der Deutschen Finanzagentur. Grüne Staatsanleihen, die von Europas Benchmark-Emittent verkauft werden, haben auf jeden Fall das Potenzial, den Markt anzukurbeln. Als Green Bonds im Jahr 2006 erstmals auf den Markt kamen, betrachteten Anleger sie als Nischenprodukt für eine spezielle Kundschaft. Es dauerte neun Jahre, bis die jährliche Emission 100 Milliarden Dollar erreichte. Im Jahr 2019 ist der Markt für grüne Anleihen jedoch bei weitem kein Nischensegment mehr (siehe Abbildung).

Gesamtmarktwert von Green Bonds in Milliarden Dollar pro Jahr



Quelle: *bonddata.org*, vom 9. Dezember 2019

Regierungen und Unternehmen emittieren jetzt Green Bonds in über 30 verschiedenen Währungen auf der ganzen Welt, wobei das kumulative Emissionsvolumen in Kürze eine Billion Dollar erreichen dürfte.

Allerdings haben Kritiker einige Punkte herausgestellt, die sich auf die eher außergewöhnliche Struktur der deutschen Green Bonds beziehen. Insbesondere ist unklar, ob das zusätzliche Konvertibilitätsmerkmal angemessen ist.

Vor allem Privatanleger könnten angesichts dieses Komplexitätsgrads skeptisch sein, einige institutionelle Investoren könnten sogar Wandelanleihen meiden. Die Bedenken der Finanzagentur, dass durch die geringere Liquidität von grünen Anleihen im Vergleich zu konventionellen Bonds deren Preisbildung leiden

könnte, erscheinen nicht angemessen zu sein.

Erstens ist das geplante Emissionsvolumen der deutschen Green Bonds keineswegs ungewöhnlich gering. Eine durchschnittliche grüne Anleihe hat ein Emissionsvolumen von unter 500 Millionen Euro, und es gibt nur sehr wenige mit einem Volumen von über einer Milliarde, was die untere Grenze für die deutsche Anleihe sein wird. Zweitens haben mehrere Studien (siehe z.B. Zerbib, D., 2019 (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426618302358>) und Kapraun, J. und C. Scheins, 2019 (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3347337)) gezeigt, dass die Nachfrage nach Staatsanleihen besonders hoch ist und dass Investoren das entsprechende Label „Green“ als besonders wertvoll erachten.

Deutschland hinkt in Europa hinterher

Ein weiterer Punkt, der für nachhaltigkeitsorientierte Investoren von Bedeutung sein könnte, ist die Tatsache, dass deutsche Staatsanleihen in einem ersten Schritt keine neuen Umweltprojekte finanzieren, sondern bestehende refinanzieren werden. Der Begriff "Greenwashing" ist hier jedoch nicht angebracht.

Im Allgemeinen beschreibt Greenwashing irreführende Behauptungen über angebliche grüne Eigenschaften eines verbundenen Projekts, also wenn die Einnahmen tatsächlich zu einem großen Teil für eher "braune" Projekte verwendet werden. Bei den deutschen Green Bonds werden bestehende Projekte des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit (<https://www.bmu.de/>) auf ihre Übereinstimmung mit den Green Bond-Prinzipien der International Capital Market Association (ICMA) und der European Green Bond Taxonomy überprüft. Darüber hinaus können die grünen Bundesanleihen auch neue Projekte des Energie- und Klimafonds (EKF) finanzieren.

Obwohl Deutschland bei der kumulativen Emission von grünen Anleihen weltweit zu den Top 5 (<https://www.climatebonds.net/2019/07/germany-green-finance-report-top-5-global-ranking-eur66bn-issued-2018-strong-start-2019>) gehört, resultierte das Marktwachstum bisher aus einer kleinen Anzahl von Finanz- und Nichtfinanzunternehmen sowie staatlich finanzierten Unternehmen. Rund 50 Prozent des Emissionsvolumens stammen von der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), die allein bis September 2019 insgesamt grüne Anleihen in Höhe von 21 Milliarden Euro emittiert hat.

Allerdings hinkt Deutschland in Europa hinterher, wenn es um umweltpolitische Selbstverpflichtungen geht. Beispielsweise liegt Deutschland laut dem an der Yale University entwickelten Environmental Performance Index von 2018 (<https://www.climatebonds.net/2019/07/germany-green-finance-report-top-5-global-ranking-eur66bn-issued-2018-strong-start-2019>), der die nationalen Anstrengungen in Umweltfragen bewertet, auf Platz 13, hinter vielen anderen europäischen Ländern wie der Schweiz, Dänemark oder Frankreich. Insbesondere hat die französische Regierung zahlreiche nationale Initiativen zur Reduzierung von Umweltproblemen angestoßen, die durch mehrere große staatliche grüne Anleihen finanziert wurden. Auch andere europäische Länder wie Polen, die Niederlande, Irland oder Belgien haben erfolgreich grüne Staatsanleihen mit hohen Überzeichnungsraten platziert. Interessanterweise kam ein erheblicher Teil der Aufträge für die umweltfreundlichen Anleihen von institutionellen Investoren in Deutschland.

Es gibt also gute Argumente dafür, dass AAA-bewertete, grüne Bundesanleihen auf eine starke Investorennachfrage treffen werden.

Darüber hinaus werden diese grünen Anleihen durch die Bemühungen der Bundesregierung, Transparenz in Bezug auf die Qualifizierung von grünen Projekten, externe Zertifizierung und Berichterstattung über die Auswirkungen der Projekte, im Vergleich zu anderen Staatsanleihen einen sehr dunklen Grünton aufweisen.

Mit der ersten grünen Bundesanleihe kommt Deutschland seinen Verpflichtungen als Benchmark-Emittent nach und beginnt endlich, wenn auch langsam, auf dem grünen Weg zu den europäischen Nationen

nach und beginnt erholen, wenn auch langsam, auf dem gleichen Weg zu den europäischen Nationen aufzuschließen.

Julia Kapraun (<https://juliakapraun.de/>) ist Assistant Professor für Finanzen an der Goethe-Universität. Ihr Forschungsschwerpunkt liegt auf nachhaltiger Finanzwirtschaft, Behavioral Finance und Investmententscheidungen.

Schlagwörter: Comments disabled ([https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?tx_news_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=222&cHash=067454a9baa63998ebd3a734dd68)

Sustainable Finance (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/sustainable-finance.html>)



Zurück (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)

Want to get regular updates?

 Subscribe to the Finance Blog RSS feed (<http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml>)

 Follow us on Twitter (https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

Enter your email address to get regular blog updates.

* Please read our data protection statement (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/datenschutz.html>)(pdf version (https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Files/Data_Protection_Statement_10Jan2020.pdf))

I agree to the data protection statement.*

Subscribe

RECENT POLICY PUBLICATIONS

Apr 2020

Corona-Bonds und ihre Alternativen (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/corona-bonds-und-ihre-alternativen.html>)

Marcel Thum, (https://tu-dresden.de/cdd/leitung_und_beteiligte/mitglieder/lebensraum-und-infrastruktur/Thum) Alfons J. Weichenrieder (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/52-weichenrieder.html>)

Apr 2020

The Case for Corona Bonds (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/the-case-for-corona-bonds.html>)

Matej Avbelj, (<https://www.eui.eu/DepartmentsAndCentres/Law/People/Fellows/BBF/Matej-Avbelj>) Antonia Baraggia, (<https://www.mmq.mpg.de/person/99018/2553>) Jürgen Bast, (<https://www.uni-giessen.de/fbz/fb01/professuren->

forschung/professuren/bast/team/prof_leitung) Bojan Bugarič, (<https://www.sheffield.ac.uk/law/staff/bbugaric/index>) Emanuel Castellarin, (<https://unistra.academia.edu/EmanuelCastellarin>) Francesco Costamagna, (<https://www.law.georgetown.edu/ctls/staff/francesco-costamagna/>) Anuscheh Faraha, (<https://www.oer5.rw.fau.de/prof-dr-anuscheh-farahat/>) Matthias Goldmann, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/549-goldmann.html>) Anna-Katharina Mangold, (<https://www.europeanstudies.info/en/about-ma-eus/our-team/administrative-team/prof-dr-anna-katharina-mangold-ilm-cambridge/>) Mario Savino, (<https://unitus.academia.edu/MarioSavino>) Alexander Thiele, (<https://www.uni-goettingen.de/de/pd-dr-alexander-thiele/418590.html>) Annamaria Viterbo (<http://www.dg.unito.it/do/docenti.pl/Alias?anna.viterbo#profilo>)

Apr 2020

Emerging Evidence of a Silver Lining: A Ridge Walk to Avoid an Economic Catastrophe in Italy and Spain (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/emerging-evidence-of-a-silver-lining-a-ridge-walk-to-avoid-an-economic-catastrophe-in-italy-and-spa.html>)

Christopher Busch, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/468-busch.html>) Alexander Ludwig, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/112-ludwig.html>) Raül Santaeuilàlia-Llopis (<https://www.barcelonagse.eu/people/santaeuilalia-llopis-raul>)

All Policy Publications (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)

Kontakt

Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE

Theodor-W.-Adorno-Platz 3
60323 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 798 30080

Fax: +49 69 798 30077

E-Mail: info@safe-frankfurt.de

Finden Sie den richtigen Ansprechpartner (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/kontakt.html>)

 Besuchen Sie uns auf Twitter (https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

SAFE →

- Über SAFE (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe.html>)
- Offene Stellen (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/karriere/offene-stellen.html>)
- So finden Sie uns (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/so-finden-sie-uns.html>)

Policy Center →

- SAFE Senior Policy Fellows (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html>)
- Policy Publikationen (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)
- SAFE Finance Blog (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)
- Policy Center Team (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html>)

Forschung →

- Forschungsabteilungen (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsabteilungen.html>)
- Forschungsteam (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam.html>)
- Data Center (<https://safe-frankfurt.de/de/data-center.html>)

News & Events →

- Alle News (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html>)
- Newsletter (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html>)
- Expertendatenbank (<https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html>)



Startseite (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html>) →

Impressum (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html>) →

Datenschutz (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html>) →

© 2020 SAFE