



Universität St.Gallen

## Thema 4

---

# **Green Bonds als innovatives Finanzierungsinstrument von Klimawandelmassnahmen in der Entwicklungszusammenarbeit**

---

Dr. Urs Heierli

Aline Brülisauer, 10-611-986

Martina Bühler, 09-610-999

Pascal Frei, 10-609-253

Praxisprojekt Entwicklungszusammenarbeit

14. Mai 2015

## **Abstract**

In einer Welt, in der das allgemeine Bewusstsein für Klimafragen stetig anwächst, bieten Green Bonds ein scheinbar attraktives Werkzeug, um Investitionen in nachhaltige Projekte, Prozesse und Technologien zu fördern. Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit der Frage, inwiefern das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) Green Bonds als Finanzierungsmittel nutzen könnte, um den Leverage ihrer Projekte zu vergrössern. Das Ziel ist herauszufinden, inwiefern Green Bonds sich als innovative Finanzierungsinstrumente eignen, um private Mittel zur Finanzierung von Klimawandelmassen in der Entwicklungszusammenarbeit zu mobilisieren. Ausgehend von dieser Zielsetzung werden – angelehnt an eine SWOT-Analyse – die Stärken und Schwächen von Green Bonds sowie die Chancen und Gefahren aus ihrem Umfeld untersucht. Aufgrund der Ergebnisse aus der SWOT-Analyse, der Beurteilung des Green Bond Marktes und dessen Akteure, einem Vergleich bereits implementierten Projekte und den Erkenntnissen aus Experteninterviews werden schliesslich mögliche Handlungsempfehlungen für das SECO ausgesprochen. Es hat sich herausgestellt, dass das SECO vor allem in der Mitgestaltung der Rahmenbedingungen des Green Bond Marktes wirken kann. Dies könnte zum einen durch die finanzielle Unterstützung der Climate Bond Initiative geschehen oder durch die inhaltliche Beeinflussung der Standards. Weiter könnte sich das SECO vermehrt für die Einhaltung der Standards einsetzen, indem externe Audits gefördert werden. Für das SECO besteht aber auch die Möglichkeit, als Marktakteur direkter mitzuwirken. Zum einen würde sich die Rolle als Garant von einzelnen Projekten anbieten, um das Risiko für Investoren zu verringern. Zudem könnte das SECO als „Marketingbüro“ des Green Bond Marktes zu potentiellen Investoren Kontakt aufnehmen. Schliesslich besteht die Option, dass das SECO als Donor und Mitorganisator von Projekten auftritt, welche teils mit Green Bonds finanziert werden, und diese mitfinanzieren und -organisieren.

## Inhaltsverzeichnis

ABSTRACT .....	I
INHALTSVERZEICHNIS.....	II
ABBILDUNGSVERZEICHNIS.....	IV
TABELLENVERZEICHNIS.....	IV
INTERVIEWVERZEICHNIS .....	IV
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....	V
<b>1 EINLEITUNG.....</b>	<b>1</b>
1.1    PROBLEMATIK .....	1
1.2    METHODIK .....	1
1.3    GLIEDERUNG.....	2
1.4    GRENZEN .....	2
<b>2 EINFÜHRUNG GREEN BONDS.....</b>	<b>3</b>
2.1    THEORIE/ BEGRIFFSKLÄRUNG.....	3
2.1.1    Unterscheidung Green Bonds und klassische Bonds .....	4
2.1.2    Green Bond Typen und Markt .....	5
2.1.3    Wie erfolgt die Monetarisierung? Wie macht man mit Umweltprojekten Gewinn? .....	6
2.2    ENTWICKLUNGEN IM GREEN BOND MARKT .....	7
2.3    ROLLE DER RATINGAGENTUREN .....	9
2.4    GREEN BOND PRINCIPLES / CLIMATE BONDS INITIATIVE STANDARDS.....	10
<b>3 AKTEURE.....</b>	<b>12</b>
3.1    PROJEKTORGANISATOREN .....	12
3.2    EMITTENTEN VON GREEN BONDS.....	13
3.3    INVESTOREN .....	15
<b>4 BEISPIELE VON PROJEKTEN IN DER ENTWICKLUNGSZUSAMMENARBEIT .....</b>	<b>17</b>
4.1    MEXICO URBAN TRANSPORT TRANSFORMATION PROGRAMME.....	17
4.2    ECO-FARMING PROJECT IN CHINA.....	19
<b>5 GREEN BONDS: ATTRAKTIVE INVESTITIONSANLAGEN ODER HOHES RISIKO?.....</b>	<b>21</b>
5.1    STÄRKEN .....	21
5.1.1    Partizipation an nachhaltigen und umweltfreundlichen Themen.....	21
5.1.2    Vergrößerung der Investorenbasis und längere Einbindung.....	22
5.1.3    Betaprodukt und keine Finanzinnovation .....	22
5.1.4    Portfoliodiversifikation.....	23
5.1.5    Sichere Anlagen .....	24
5.2    NACHTEILE .....	24
5.2.1    Fehlende Definitionen, Standards und Kontrollen.....	24
5.2.2    Greenwashing .....	25
5.2.3    Zusatzaufwand Emittent.....	26
5.2.4    Spekulationsinstrument .....	26
5.3    ZUKUNFTSPOTENTIAL: CHANCEN UND GEFAHREN .....	27
5.3.1    Green Bond Markt aktuell und Zukunftspagnosen.....	27

5.3.2	<i>Zunehmende Sensibilisierung der Wirtschaft, Gesellschaft und Politik für den Klimawandel</i> .....	29
5.3.3	<i>China in der Leaderrolle</i> .....	29
5.3.4	<i>Green NAMA Bonds</i> .....	30
5.3.5	<i>Ungewissheit politischer Reformen</i> .....	34
5.3.6	<i>Uneinheitliche Definition grüner Projekte</i> .....	34
5.4	ZUSAMMENFASSUNG .....	35
5.5	SWOT-ANALYSE .....	36
<b>6</b>	<b>HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN SECO</b> .....	<b>37</b>
6.1	STANDARDISIERUNG .....	37
6.2	EXTERNER AUDIT .....	38
6.3	SECO ALS GARANT .....	39
6.4	MARKETING.....	40
6.5	ALS TEIL EINES STEERING-COMMITTEES ODER DONOR.....	40
<b>7</b>	<b>FAZIT</b> .....	<b>42</b>
	LITERATURVERZEICHNIS .....	<b>VII</b>
	EIGENSTÄNDIGKEITSERKLÄRUNG .....	<b>XIII</b>
	ANHANG .....	<b>XIV</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Illustration der Cash Flows eines Standard (Green) Bonds (mit 10-jähriger Laufzeit) aus Sicht des Investors (eigene Darstellung).....	3
Abbildung 2: Konzeptillustration eines Green Bonds (eigene Darstellung).....	4
Abbildung 3: Illustration der Cash Flows eines Green project bonds (mit 10-jähriger Laufzeit) aus Sicht des Investors (eigene Darstellung) .....	5
Abbildung 4: Green Bonds by S&P Rating (Wacker, 2014, S. 3) .....	8
Abbildung 5: Entwicklung der Bondemissionen nach Währung in Bio. USD (Wacker, 2014, S. 2).....	8
Abbildung 6: Überblick Akteure (eigene Darstellung) .....	12
Abbildung 7: Annual Issuance by Issuer Type (Timbers, 2014, S. 15).....	28
Abbildung 8: NAMAs (IETA, 2010) .....	33

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Emittenten 2007-2013 (Bloomberg, 2013) .....	14
Tabelle 2: Finanzierung Projekt Mexiko (Weltbank, 2015).....	18
Tabelle 3: Finanzierung Projekt China (Weltbank, 2015).....	19
Tabelle 4: SWOT-ANALYSE (eigene Darstellung) .....	36

## Interviewverzeichnis

Anhang 1: Interview mit Thomas Wacker; 8. Mai 2015.....	XIV
Anhang 2: Interview mit Fabian Huwyler; 11. Mai 2015 .....	XXI
Anhang 3: Interview mit Reto Thönen; 13. Mai 2015.....	XXVIII

## Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset Backed Security
ADB	Asian Development Bank
AfDB	African Development Bank
Banobras	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
Bzw.	Beziehungsweise
Ca.	Circa
CDM	Clean Development Mechanism
CF	Cash Flow
CO <sub>2</sub>	Kohlenstoffdioxid
CS	Credit Suisse
CSR	Corporate Social Responsibility
CTF	Clean Technology Fund
D.h.	Das heisst
Eco	Ökologisch
EDF	Électricité de France SA
EIB	European Investment Bank
ESG	Environment, Social and Governance
Etc.	et cetera
IBRD	The International Bank for Reconstruction and Development
ICMA	International Capital Market Association
IEB	Internationale Energiebehörde
IETA	International Emissions Trading Association
IFC	International Finance Corporation
IFI	Internationales Finanzinstitut
IISD	International Institut for Sustainable Development
NAMA	Nationally Appropriate Mitigation Action
NGO	Non-Governmental Organisation
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
ÖV	Öffentliche Verkehrsmittel
PR	Public Relations

S.	Seite/ Seiten
S&P's	Standard & Poor's
SEB	Skandinaviska Enskilda Banken AB
SECO	Secrétariat d'Etat à l'économie (Staatssekretariat für Wirtschaft)
SIFEM	Swiss Investment Fund for Emerging Markets
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities & Threats
U.a.	Unter anderem
UN	United Nations
UNFCCC	United Nations Framework Convention on Climate Change
UNO	United Nations Organisation
US	United States
USA	United States of America
USD	United States Dollar
UTTP	Urban Transport Transformation Project
Vgl.	Vergleiche
Z.B.	Zum Beispiel

## **1 Einleitung**

Dieses erste Kapitel dient als Einstieg in die Thematik, wie Klimawandelmaßnahmen finanziert werden können. Im Anschluss folgt eine Übersicht über den Aufbau und die Zielsetzung der Arbeit sowie deren Eingrenzung.

### **1.1 Problematik**

Auf den ersten Blick scheint die Problematik der globalen Erwärmung nicht eng mit Armutsbekämpfung zusammenzuhängen. Betrachtet man aber die Auswirkungen des Klimawandels, kann festgestellt werden, dass Entwicklungsländer und deren Bevölkerung stärker betroffen sind als westliche Industriestaaten. Wetterextreme wie lang anhaltende Dürren oder zunehmende Flutkatastrophen können zu einer Degradation von Süßwasserressourcen, zu einem Rückgang der Nahrungsmittelproduktion oder zu umweltbedingter Migration führen (Wissenschaftlicher Beirat der Bundesregierung Deutschland, 2007, S. 4). Davon betroffen sind meist die Ärmsten in Afrika, Südasien und Lateinamerika. Oftmals sind es Bauern, welche weniger oder nichts ernten, was sich verheerend auf ihre Lebenssituation auswirkt. Im Gegensatz zu Bauern in entwickelten Ländern besitzen sie keine Versicherungen oder Reserven, von denen sie im Notfall Gebrauch machen können (Abhijit & Duflo, 2011, S. 184-191). Auch der zunehmende Wassermangel auf der Erde trifft meist die Ärmsten, welche nur wenige Ausweichmöglichkeiten haben. Aus diesem Grund macht es Sinn, auch im Rahmen der Entwicklungszusammenarbeit den Klimawandel zu bekämpfen. Diese Arbeit möchte dazu einen Beitrag leisten und aufzeigen, wie mit Green Bond Projekte zur Bekämpfung des Klimawandels und der Umweltverschmutzung finanziert werden können.

### **1.2 Methodik**

Neben der Literaturanalyse wurden eigens für diese Arbeit Interviews mit Experten durchgeführt. Die drei Interviewpartner qualifizierten sich jeweils aus verschiedenen Gründen für die Interviews. Einerseits stellte sich Thomas Wacker für eine Befragung zur Verfügung. Als Verantwortlicher für Investitionsentscheidungen bei der UBS hat er Green Bonds aus der Sicht eines Anlageberaters beschrieben. Des Weiteren lieferte Fabian Huwyler interessante Informationen aus einem anderen Blickwinkel. Durch seine Tätigkeit im Nachhaltigkeitsbereich

der Credit Suisse, beschäftigt er sich intensiv mit ökologischen und nachhaltigen Projekten. Ausserdem war das Interview mit Reto Tönen, Programmbeauftragter des Globalprogramms Klimawandel der DEZA, hinsichtlich der Handlungsmöglichkeiten und den Kapazitäten des SECO sehr ergiebig.

### **1.3 Gliederung**

In einem ersten Kapitel wird zunächst die Funktionsweise von Green Bonds erklärt. Danach wird auf die grössten Akteure in diesem Markt eingegangen. Um zu verstehen, wie Green Bonds Klimawandelmassnahmen fördern können, werden zwei bereits implementierte Projekte aus der Praxis vorgestellt, welche teilweise durch Green Bonds mitfinanziert wurden. In einem nächsten Schritt werden – angelehnt an eine SWOT-Analyse – die Stärken und Schwächen von Green Bonds sowie die Chancen und Gefahren aus ihrem Umfeld untersucht. Basierend auf diesen Ergebnissen wird eine Prognose zum Zukunftspotential von Green Bonds erstellt. Schliesslich werden mit Hilfe vorheriger Erkenntnisse mögliche Handlungsempfehlungen für das SECO abgeleitet.

### **1.4 Grenzen**

Da der Green Bond Markt noch sehr jung ist, gibt es weder ausführliche Studien noch Lehrbücher zu diesem Thema. Die verwendete Literatur betreffend Green Bonds setzt sich daher hauptsächlich aus Papern von unterschiedlichen Interessensgruppen zusammen. Ähnlich wie in der verwendeten Literatur, in der man je nach Quelle (Emittent, Investor, Umweltaktivisten) unterschiedliche Aussagen zum Thema Green Bonds findet, waren sich auch die befragten Experten nicht in allen Belangen einig. Um umfassende und allgemeingültige Aussagen machen zu können, müsste intensivere Forschung betrieben werden. Diese Arbeit soll einen ersten Überblick über Chancen und Risiken dieses sehr jungen Marktes aufzeigen und erläutern, wie das SECO diesen Markt zukünftig für eigene Zwecke nutzen könnte.

## 2 Einführung Green Bonds

Das folgende Kapitel soll dazu dienen, einen Überblick über den wachsenden Green Bond Markt zu schaffen. Dabei wird insbesondere beleuchtet, wie sich der Markt in den vergangenen Jahren entwickelt hat, wie der Markt strukturiert ist und wie der Standardisierungsprozess verläuft. Ausserdem wird auf die Bewertung der Green Bonds durch Ratingagenturen eingegangen.

### 2.1 Theorie/ Begriffsklärung

Ein Bond ist ein Vertrag zwischen zwei Parteien, bei dem der Investor ein langfristiges Projekt bzw. eine Kapitalanlage eines Emittenten finanziert und für diese Finanzierung ein Entgelt verlangt. Dieser Vertrag ist ein verzinslichtes Wertpapier und wird neben Bond auch Anleihe, Schuldverschreibung, Obligation etc. genannt.

Im Gegensatz zu einer Aktie erwirbt der Käufer (Investor) einer Anleihe keinen Anteil am Eigenkapital des Emittenten, sondern gewährt diesem einen Kredit, beziehungsweise Fremdkapital.

Der Investor erhält seine Investition (Nominalbetrag ( $W_0$ )) am Ende der Laufzeit wieder zurück (Schuldentilgung) und erhält meistens während der Laufzeit in gleichmässigen Zeitabständen einen fix definierten Zins in Form von Coupons. Dementsprechend werden Bonds im Englischen auch fixed income products genannt. (Spremann, 2010, S. 23-24; Hiller et al., 2013, S. 109)

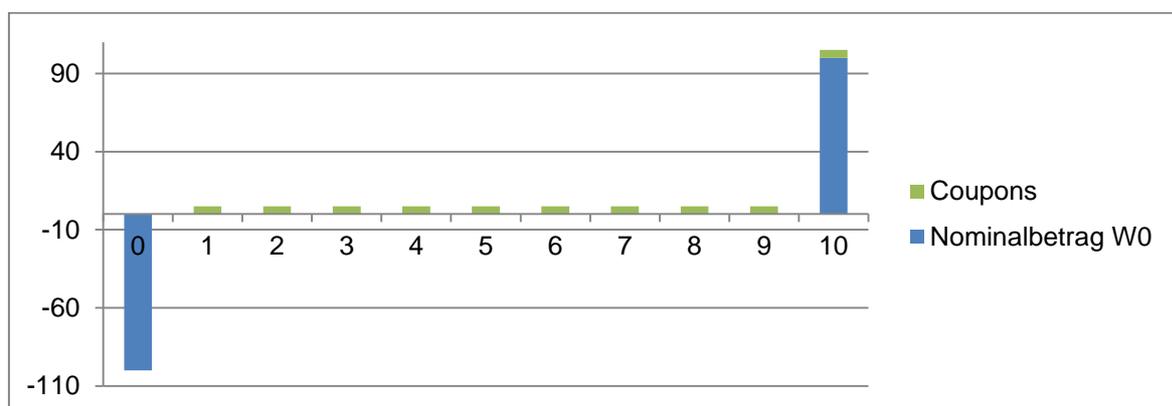


Abbildung 1: Illustration der Cash Flows eines Standard (Green) Bonds (mit 10-jähriger Laufzeit) aus Sicht des Investors (eigene Darstellung)

Der Wert dieser festverzinslichen Wertpapiere hängt während der Laufzeit stark von der Entwicklung der Zinssätze ab. Plant ein Investor jedoch keinen Verkauf des Wertpapieres vor

Auslaufen des Vertrages bzw. Tilgung der Schuld, ist das Gegenparteirisiko (Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten) eines der grössten Risiken, welches der Gläubiger zu tragen hat. Verschiedene Organisationen können für Ihre Projekte und Investitionen als Herausgeber (Emittent) von Anleihen auftreten. So werden öffentliche Anleihen vom Staat (Staatsanleihen bzw. Sovereign Bonds), Gemeinden sowie öffentlich-rechtlichen Körperschaften herausgegeben. Für Länder sind Bonds somit eine gute Möglichkeit, Ihre Defizite zu finanzieren und den Staatshaushalt dank festgesetzten Zahlungen einfacher zu planen.

Unternehmensanleihen und Bankschuldverschreibungen (Corporate Bonds) werden zur Finanzierung von Projekten, Investitionen und Liquiditätsbedürfnissen benötigt und weisen oft ein höheres Risiko auf als Staatsanleihen, da bei diesen Emittenten die Gefahr eines Ausfallrisikos grösser ist, als dies bei stabilen Staaten der Fall ist. (Hiller et al., 2013, S. 558; Bodie et al., 2011, S. 468-469)

### 2.1.1 Unterscheidung Green Bonds und klassische Bonds

Von der Struktur her sind Green Bonds in der Regel mit Senior Unsecured Bonds zu vergleichen. Der Unterschied liegt darin, dass der Emittent (Schuldner) dem Investor (Gläubiger) mit dem zugesicherten Kapital ( $W_0$ ) einen nachhaltigen, klimaschonenden oder generell „grünen“ Zweck zu verfolgen verspricht. Die Investoren sind jedoch nicht direkt am Gewinn und den Risiken des Projektes beteiligt. Diesbezüglich unterscheidet sich ein Green Bond hinsichtlich des Risikos nicht von einem regulären Bond desselben Emittenten und wird somit auch zu einem vergleichbaren Wert gehandelt. (Wacker, 2014, S. 1-2)

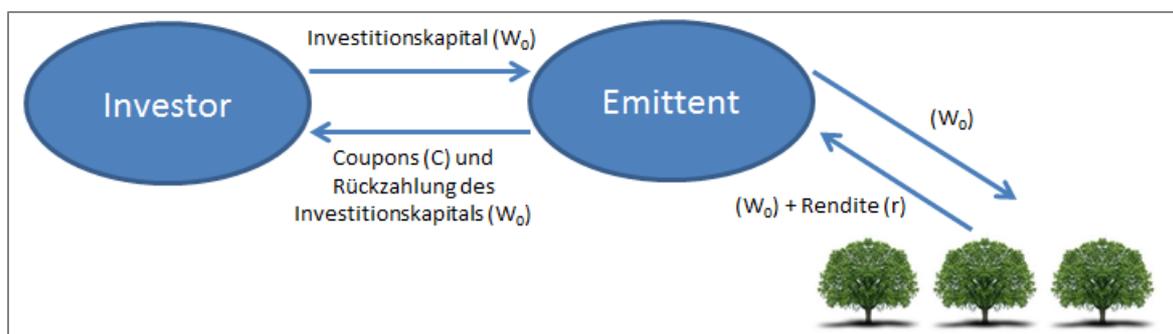


Abbildung 2: Konzeptillustration eines Green Bonds (eigene Darstellung)

Senior Unsecured Bonds werden Unternehmensanleihen genannt, die im Falle eines Konkurses im ersten Rang bedient werden. Die Bezeichnung ‚Senior‘ zeigt an, dass diese Anleihe gegenüber anderen Forderungen bessergestellt ist und dessen Gläubiger im Vergleich zu Gläubigern anderer Finanzierungsclassen (Junior Debt Holder, Aktionäre) zuerst ausbezahlt werden. (Brunner, 2004, S. 314)

### 2.1.2 Green Bond Typen und Markt

Neben den klassischen Green Bonds, gibt es auch Alternativen, deren Renditen und Risiken anstelle vom Bondemittenten direkt vom betreffenden Projekt abhängen. So ist der Investor eines „Use of proceeds revenue bonds“ direkt den Cash Flows des spezifischen Projektes ausgesetzt, ohne dabei im Falle eines Ausfalls (Default) Regress auf den Emittenten nehmen zu können. Sehr ähnlich dazu ist auch der „Green project bond“, bei dem zwar die Renditen und das Risiko vom Projekt abhängen, dem Investor jedoch teilweise Regressanspruch gegeben ist. (Vgl. T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015)

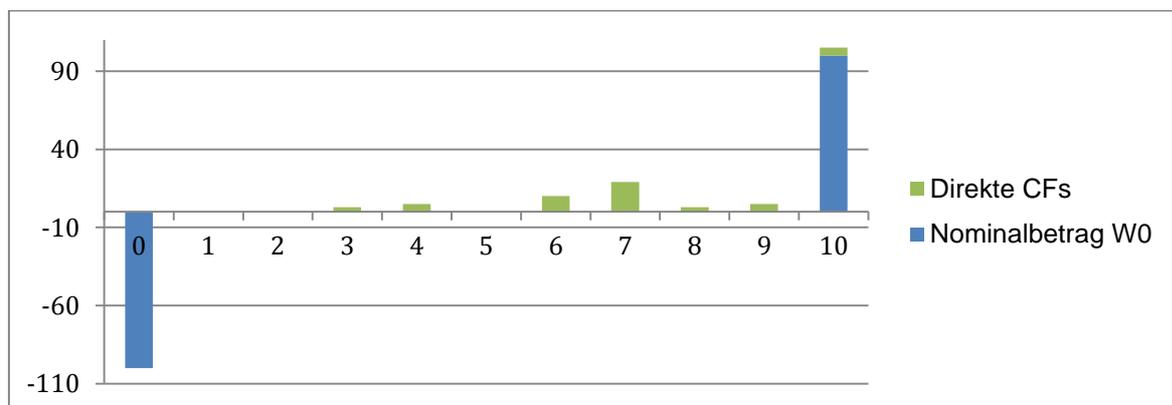


Abbildung 3: Illustration der Cash Flows eines Green project bonds (mit 10-jähriger Laufzeit) aus Sicht des Investors (eigene Darstellung)

Zuletzt sei auch noch der „Green securitized bond“ erwähnt, welcher ähnlich wie ein Asset Backed Security (ABS) strukturiert ist und bei dem somit der Bondemittent dem Investor eine gewisse Sicherheit in Form eines wertvollen Assets (Immobilien etc.) gewährleistet. Dem Emittenten stehen also verschiedene Möglichkeiten zur Verfügung, wie er einen Green Bond je nach Situation und Projekt strukturieren möchte. Bei dieser Auswahl spielen vor allem die Reputation des Emittenten, das Risiko/Rendite-Verhältnis des betreffenden Projektes und die erwartete Nachfrage bzw. die erwartete Risikoaversion der potentiellen Investoren eine wichtige Rolle. (Wacker, 2014, S. 1-2)

### 2.1.3 Wie erfolgt die Monetarisierung? Wie macht man mit Umweltprojekten Gewinn?

Zahlreiche Green Bonds verwenden ihre Mittel zur Finanzierung von Windparks in der Nordsee oder für eine andere Art der Stromproduktion. Der Green Bond Markt basiert zu etwa 90% auf Projekten mit erneuerbaren Energien. Die Erzeugung von nachhaltiger Energie kann durch ihren Verkauf einfach monetarisiert werden. Es gibt aber auch zahlreiche Beispiele von umweltfreundlichen Projekten, bei denen nicht direkt ersichtlich ist, auf welche Weise Profit entsteht, der anschliessend an die Investoren weitergegeben werden kann. Im Falle einer Verbesserung der Luft- oder Wasserqualität ist es schwierig einen Wert für diese Güter zu bestimmen, weil wahrscheinlich niemand dafür bezahlen will. (F. Huwyler, Interview, 11. Mai 2015) Dennoch gibt es zahlreiche Beispiele für Green Bonds, die keinen direkten Bezug zum Energiemarkt haben:

- Öffentliche Transportmittel in Mexiko: Das Geld der Investoren wird verwendet, um umweltfreundliche Kleinbusse zu kaufen. Die Rendite und die Auszahlung am Ende der Frist werden durch den Erlös aus den ÖV-Tickets gewährleistet. (Weltbank, 2009)
- Wasserqualität in den USA: Ein Gesetz schreibt vor, dass das Abwasser von Unternehmen eine gewisse Temperatur nicht überschreiten darf, damit die Fische nicht gefährdet werden. Anstelle von umweltschädlichen Kühlungsanlagen wird das Wasser neu durch entlang des Flussufers gepflanzte Bäume gekühlt. Durch diese Erneuerung entstand ein ganzer Markt für Wasserkühlungs-Zertifikate. (F. Huwyler, Interview, 11. Mai 2015)
- Eco-Farming in China: Die Förderung einer umweltfreundlichen Anbaumethode und Biogasanlagen soll helfen, dem Negativtrend der Übernutzung des Bodens, der Desertifikation und dem CO<sub>2</sub>-Ausstoss entgegenzuwirken. Die Rendite resultiert bei Projekten dieser Art durch die Möglichkeit, nachhaltig produzierte Lebensmittel unter anderen Labels bis zu 50% teurer verkaufen zu können. (F. Huwyler, Interview, 11. Mai 2015; Weltbank, 2008)
- Ökotourismus in Schweden: Schweden ist neben Australien führend als Anbieter von ökologischen Ferien. Zu diesem Zweck hat Schweden ein eigenes Label entwickelt, um die Qualität der Ferien- und Aktivitätsangebot sicherzustellen und zu zertifizieren. (Visit Sweden, 2015; F. Huwyler, Interview, 11. Mai 2015)

Ähnlich wie im Falle des Ökotourismus in Schweden oder des Wasser-Kühlsystems in den USA, gibt es noch weitere Beispiele für die Entwicklung eines spezifischen Zertifikates. Vorher wurde das Problem beschrieben, welches bei der Monetarisierung von Wasser- bzw. Luftqualität auftreten kann. Durch die Einführung von Zertifikaten entsteht ein Markt, auf dem Umweltverschmutzer ihre Bilanz durch den Kauf von derartigen Zertifikaten wieder ausgleichen können. Somit können Projekte, die zur Verbesserung der Wasser- bzw. Luftqualität beitragen, finanziert werden und sogar eine Rendite abwerfen. Aufgrund dieser Entwicklung weitet sich der Green Bond Markt in Sektoren aus, die nicht direkt mit erneuerbaren Energien zusammenhängen. (F. Huwyler, Interview, 11. Mai 2015).

## **2.2 Entwicklungen im Green Bond Markt**

Das Geschäft mit Green Bonds ist noch ein relativ kleines aber schnell wachsendes Segment des globalen Bond Marktes. Seit 2007 ist Green Bond ein Begriff in der Branche, allerdings war die Anzahl der Bondemissionen in den ersten Jahren verschwindend klein. Erst das Jahr 2013 stellt ein Durchbruch im Green Bond Markt dar. Nicht nur die Anzahl an Anleihen, die emittiert wurden, sondern auch deren Höhe ist in neue Dimensionen vorgestossen. (Schäfer, 2014; Wacker, 2014, S. 1-2)

Das rasante Wachstum im Bereich dieser Investments ist in erster Linie auf Unternehmen zurückzuführen, die erst seit kurzer Zeit als Emittenten auftreten. Derzeit werden 9 von 20 Green Bonds von Unternehmen herausgegeben (TerraForm, Paprec, Abengoa). In den nächsten Jahren wird zudem erwartet, dass vermehrt auch Schwellenländer und der US Green Bond Markt das Marktvolumen erweitern. Finanzinstitute aus Schwellenländern haben bereits begonnen, neue Fonds durch Green Bonds zu finanzieren, aber ihr Volumen ist bis anhin eher klein. (Wacker, 2015, S. 1; T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015)

Bis 2013 wurden Green Bond Papiere in der Regel von supranationalen Institutionen wie der Weltbank, der Europäischen Investitionsbank oder der Afrikanischen Entwicklungsbank herausgegeben. Mit diesen renommierten Instituten als Emittenten verfügten Green Bonds bisher über eine gute Bonität (Tripple A). Da diese Papiere gut vom Markt absorbiert wurden und sie regelmässig überzeichnet waren, sind in der Zwischenzeit neue Emittenten hinzugekom-

men. Mit dem Auftreten dieser neuen Akteure (unter anderem nationale Behörden und Unternehmen) hat sich auch die Bonität der Papiere verändert. Nicht alle Emittenten können dieselbe Sicherheit gewährleisten wie beispielsweise die Weltbank, daher gibt es mittlerweile auch Green Bonds ohne Top-Bonität. Entsprechend dem höheren Risiko kann der Investor dafür aber auch eine höhere Rendite erwarten. (Schäfer, 2014)

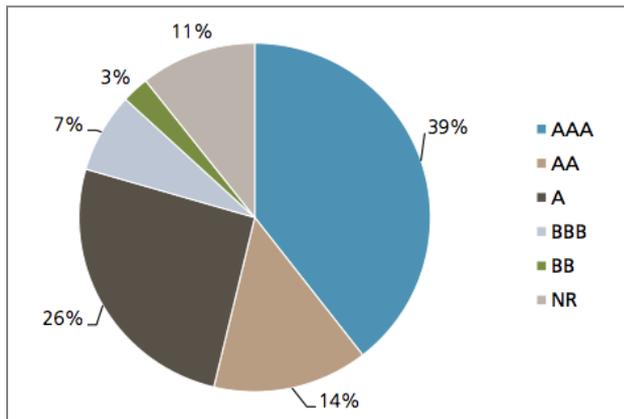


Abbildung 4: Green Bonds by S&P Rating (Wacker, 2014, S. 3)

Beachtlich ist insbesondere die schnell ansteigende Zahl an Green Bond Papieren, die in Euros herausgegeben wurden. Eine Mehrheit von 63% des herausgegebenen Volumens ist nun in Euro nominiert. Im vergangenen Jahr wurde der erste Climate Awareness Bond in Schweizer Franken emittiert. Diese Entwicklung ermöglicht – aus Schweizer Sicht – eine Investition in Green Bonds ohne Währungsrisiken. (Schäfer, 2014; Wacker, 2015, S. 1)

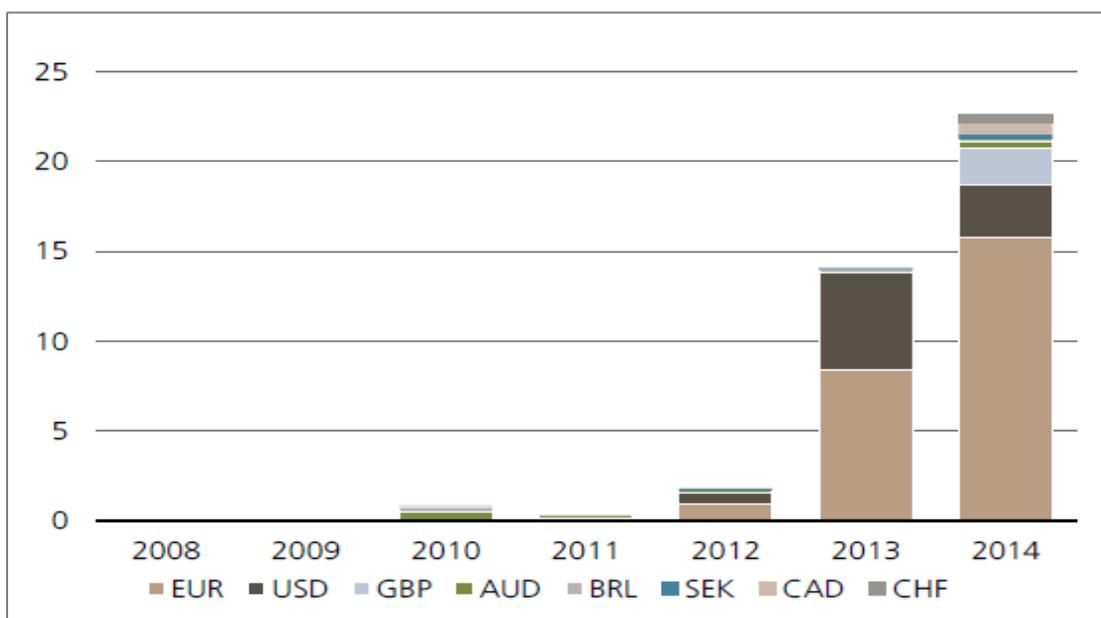


Abbildung 5: Entwicklung der Bondemissionen nach Währung in Bio. USD (Wacker, 2014, S. 2)

Das starke Wachstum der letzten drei Jahre ist einerseits darauf zurückzuführen, dass es immer mehr Umweltprojekte gibt, die finanziert werden müssen. Dass der Bedarf an solchen Investitionen immens ist, zeigt auch eine Hochrechnung der Internationalen Energiebehörde (IEB). Diese gibt an, dass jährlich Investitionen in Betrag von 1 Billion USD getätigt werden müssen, damit die Klimaerwärmung bis 2050 auf zwei Grad begrenzt werden kann. Ohne entsprechende Massnahmen wird die Klimaerwärmung in 35 Jahren sechs Grad betragen, was fatale Folgen hätte. Andererseits stellen Green Bonds für die Herausgeber eine gute Möglichkeit dar, ihr Portfolio zu diversifizieren. (Schäfer, 2014).

Grundsätzlich kann gesagt werden, dass Green Bonds durchaus ein Finanzierungsmittel für Umweltprojekte und Nachhaltigkeit darstellen. Aus diesem Grund spricht man u.a. auch von Climate Awareness Bonds oder Environmental Bonds. (Schäfer, 2014; Wacker, 2014, S. 1)

### **2.3 Rolle der Ratingagenturen**

Ratingagenturen wie Standard & Poor's (S&P), Moody's oder Fitch haben mit ihrer Einschätzung der Kreditwürdigkeit von Ländern, Unternehmen oder einzelnen Anlagen einen grossen Einfluss auf den Markt. Indem die Agenturen Noten zwischen AAA bis CAA verteilen, bieten sie den Investoren einen Orientierungsansatz. (Die Welt, 2009; Handelsblatt, 2011)

Unter der Finanzkrise 2008 litt nicht nur das Ansehen von Banken, sondern insbesondere auch das von Ratingagenturen. Die Sorgfältigkeit und Professionalität ihrer Arbeit wird unter anderen angezweifelt, weil sie kritischen Papieren bis zuletzt eine geringe Ausfallwahrscheinlichkeit verbrieften. So hat beispielsweise auch die Agentur Fitch noch am Morgen des Zusammenbruchs die Bank Lehman Brothers mit der drittbesten Note (A+) ausgezeichnet. (Die Welt, 2009; Konrad Adenauer Stiftung, 2009; Rosenbaum, 2009, S. 11).

Auch aufgrund dieser Erfahrung sollte die gute Bewertung der Green Bonds eher mit Vorsicht genossen werden. Neben einer möglichen Fehleinschätzung wie im Jahre 2008 besteht zudem die Gefahr des Moral Hazard Problems. Die Ratings werden in der Regel vom Emittenten selbst angefordert und bezahlt. Da die Agenturen selbst in einer betriebswirtschaftlichen Art geführt werden, besteht der Drang zur Gewinnmaximierung. Einerseits besteht der Anreiz eine möglichst gute Bewertung abzugeben, weil man dadurch sichert, den Auftrag beim nächsten Mal wieder zu bekommen. Andererseits scheint auch die Praxis zu existieren, bei der

der Emittent eine höhere Gebühr bezahlt, um eine verbesserte Einschätzung der Kreditwürdigkeit zu erhalten. (Gras, 2003, S. 21-22)

Ausserdem ist die Auswahl der Bewertungskriterien und ihre Gewichtung äusserst intransparent. Bei Green Bonds kommt allerdings noch hinzu, dass es sich um neue Wertpapiere handelt. Aufgrund der mangelnden Transparenz bei den Bewertungskriterien kann leider nicht beurteilt werden, ob die Kriterien auf Green Bonds adaptiert wurden oder ob alles beibehalten wurde wie bei anderen Bonds. (Vgl. dazu Gras, 2003, S. 29)

## **2.4 Green Bond Principles / Climate Bonds Initiative Standards**

Das grösste Problem, mit dem sich der Green Bond Markt derzeit konfrontiert sieht, ist die mangelnde Kontrolle über den Namen „Green Bond“. D.h., dass Emittenten das Label nutzen können, ohne wirklich nachhaltig zu investieren. Da der Name nicht geschützt ist, bleibt ein self-branding auch weiterhin möglich, auch wenn die Mittel schlussendlich anders verwendet werden. Aufgrund dieser Unsicherheit entsteht auf der Seite der Investoren ein Mehraufwand im Vergleich mit Investitionen in reguläre Bonds, da der entsprechende Green Bond immer selbst überprüft werden muss. (T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015)

Die Climate Bonds Initiative ist eine internationale Not-Profit-Organisation, welche versucht, den riesigen Bond Markt für Klimawandelmassnahmen zu nutzen. Das Kernprojekt dieser Organisation ist die Einführung eines Standards und Zertifizierungsschemas für den Green Bond Markt. Um ein solches Zertifikat zu erhalten, reicht es aber nicht aus, Emissionen zu reduzieren. Die Tätigkeit muss zusätzlich von einer dritten Partei überwacht und verifiziert werden. Auf der Homepage sind einige Unternehmen aufgeführt, denen der Verifizierungsprozess anvertraut werden kann. Darunter befinden sich unter anderem auch Ernst&Young, KPMG und Bureau Veritas. (Climate Bond Initiative, 2014a; Climate Bond Initiative, 2014b)

Die Green Bond Principles stellen eine Konkretisierung der Climate Bonds Initiative dar. Obwohl auch die Climate Bonds Initiative ein System zur Zertifizierung von Green Bonds entwickelt hat, sah die Seite der Emittenten einen zusätzlichen Handlungsbedarf in diesem Bereich. Ziel der Green Bond Principles ist es, den Standardisierungsprozess voranzutreiben. (T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015).

Diese Principles existieren seit Mitte Januar 2014 und stellen eine spezifische Anleitung dar, was ein Green Bond qualifiziert. Die Befolgung dieser Richtlinien zum Umgang mit Green

Bonds sind zwar freiwillig, dennoch gibt es zahlreiche Beobachter und Unternehmen, welche die Rechnungsprüfung etc. vornehmen. Ziel dieser Richtlinien ist es Standardisierung, Transparenz, Offenlegung und Integrität zu schaffen. Im August 2014 waren bereits 49 finanzielle Institutionen Mitglieder dieser Vereinbarung. (ICMA, 2015, S. 1-2; Schäfer, 2014; Wacker, 2014, S. 1-2; T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015)

Die Richtlinien definieren nicht nur die verschiedenen Typen von Green Bonds, sondern sie dienen auch der Evaluierung und Selektion von Projekten. Damit ein Projekt ausgewählt wird, muss ein klarer Nutzen für die Umwelt zu erkennen sein. Im Gegensatz zu der Climate Bonds Initiative, bei der die Reduktion von Emissionen das einzige Ziel ist, gibt es bei den Green Bond Principles mehrere Kategorien. Diese wären: erneuerbare Energien, Steigerung der Energieeffizienz, nachhaltiger Umgang mit Ressourcen, nachhaltige Landnutzung (Forstwirtschaft und Agrikultur), Erhaltung der Biodiversität, Clean Transportation und sauberes Wasser/Trinkwasser. (IMCA, 2015; Wacker, 2014, S. 2, T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015)

Bei Green Bonds legt der Herausgeber in der Regel mehr Details offen, als dies bei anderen Investitionen der Fall ist. Neben mehr Transparenz in Bezug auf den Einsatz der Investitionen, werden sowohl direkte als auch indirekte Folgen des unterstützten Projektes aufgeführt. Wenn ein Herausgeber von Green Bonds noch andere Anlagen im Portfolio aufzuweisen hat, dann müssen gemäss den Richtlinien die Green Bonds separat aufgeführt werden, damit eine dritte Partei den Prozess nachvollziehen und überprüfen kann. Das Mindeste, was in dieser Erläuterung enthalten sein muss, sind die Höhe und die Wertentwicklung.. Die Performance bezieht sich auf Umweltmassnahmen, wie Verbesserung der Wasserqualität oder Reduktion der CO2 Emissionen. (IMCA, 2015; Wacker, 2014, S. 1-2)

Ähnlich wie es die Emittenten mit den Green Bond Principles gemacht haben, haben nun auch die Investoren eine Konkretisierung der Climate Bond Initiative gemäss ihren Bedürfnissen vorgenommen. Seit Beginn dieses Jahres haben Investoren ihre Erwartungen an den Markt im Paper „A Statement of Investor Expectations for the Green Bond Market“ zusammengefasst. Falls diese Erwartungen erfüllt werden würden, wäre es bedeutend einfacher, in diesen Markt zu investieren. (Investor Network on Climate Risk, 2015, S.1; T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015).

### 3 Akteure

In diesem Kapitel werden die wichtigsten Akteure im Green Bond Markt vorgestellt. Dazu gehören die Projektorganisatoren, die Emittenten von Green Bonds und die Investoren. Ihre Rollen und Motive werden dazu im Einzelnen erläutert. Als Überblick soll folgende Darstellung dienen.

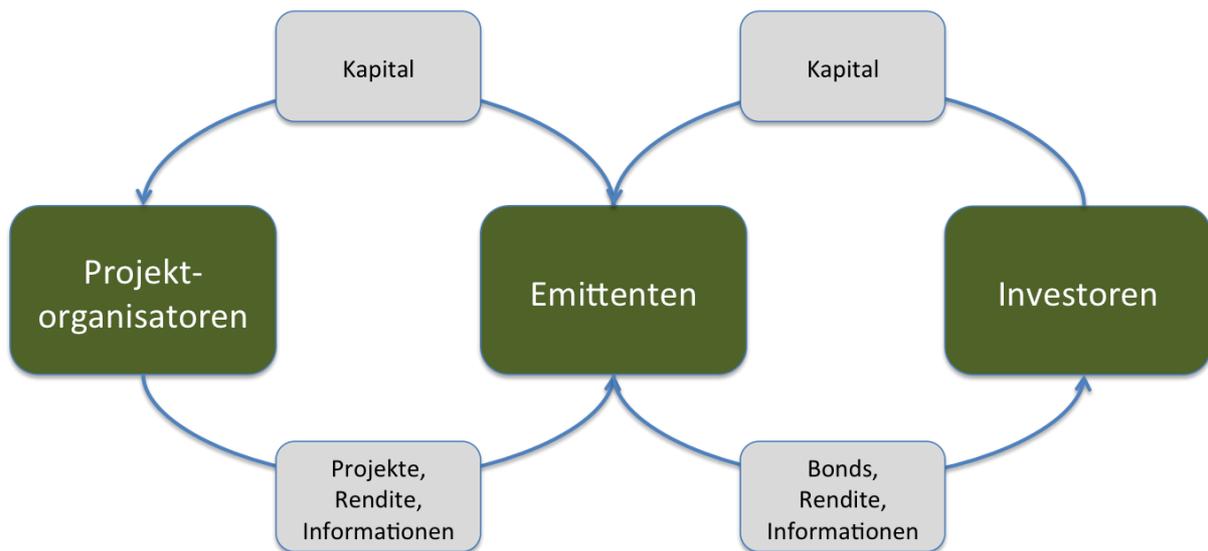


Abbildung 6: Überblick Akteure (eigene Darstellung)

#### 3.1 Projektorganisatoren

Wie der Name bereits sagt, sind die Projektorganisatoren für die Durchführung eines Projekts zuständig. Damit ist nicht gemeint, dass ein Organisator ein Projekt allein, ohne die Unterstützung von Unternehmen oder anderen Organisationen durchführt. Ein Organisator arbeitet grundsätzlich mit vielen lokalen Akteuren zusammen, welche ein Projekt operativ umsetzen. Der Organisator hat allerdings die Oberaufsicht über ein Projekt und muss entsprechende Informationen und Berichte über das Projekt an die Investoren (bzw. Emittenten) weiterleiten. Zudem ist er dafür verantwortlich, dass das Projekt eine Rendite abwirft, welche an die Emittenten und Investoren weitergegeben wird.

Die Anreize für diese Projektorganisatoren sind vielfältig, jeweils abhängig vom *raison d'être* der Organisation. In vielen Fällen liegt ein staatlicher Auftrag vor. Dies trifft auf alle staatli-

chen Entwicklungsagenturen zu. Daneben gibt es viele NGOs, welche das Ziel verfolgen, Projekte in Entwicklungsländern durchzuführen. Diese werden u.a. von privaten Personen und Unternehmen unterstützt und somit verpflichtet, nachhaltige Projekte durchzuführen. Zudem können auch for-profit Organisationen Projekte durchführen. Diese agieren zu einem grossen Teil aufgrund ihrer corporate social responsibility (CSR). Das Ziel besteht also in nachhaltigem und sozialverträglichem Wirtschaften. Dies kommt auch dem Ruf von Unternehmen zugute. In manchen Fällen wirft ein Projekt auch Gewinn für die Organisatoren ab. Baut ein Unternehmen zum Beispiel einen Windpark, so kann es vom zukünftig erzeugten Strom auch finanziell profitieren. Diese finanzielle Beteiligung hängt stark von den Eigentumsrechten des Projekts ab.

In der Praxis gehören vor allem Entwicklungsinstitutionen wie die Weltbank, Regierungen, nationale Agenturen aber auch internationale NGOs zu den Organisatoren. Oftmals lässt sich der Projektorganisator nicht eindeutig bestimmen, da viele Akteure in ein Projekt involviert sind. Die Weltbank, welche an der Organisationsspitze steht, arbeitet beispielsweise oftmals mit mehreren regionalen Banken zusammen, welche wiederum mit lokalen Agenturen, Finanzinstituten und Unternehmen zusammenarbeiten (Weltbank, 2015). Die Informationen über Projekte werden also immer weiter gegeben, vom lokalen Unternehmen bis hin zur Weltbank.

### **3.2 Emittenten von Green Bonds**

Die Emittenten von Green Bonds stehen zwischen den Projektorganisatoren und den Investoren. Sie erhalten Informationen von den Projektorganisatoren und geben diese weiter an die Investoren. Die Projekte werden von den Emittenten in Finanzprodukte umgewandelt, welche von Investoren gekauft werden können.

Die Emittenten haben insbesondere einen finanziellen Anreiz an der Beteiligung im Green Bond Markt. Sie profitieren im Normalfall durch eine Rendite vom Mehrwert der Projekte. Im Gegenzug kümmern sie sich um die Vermarktung der Projekte. Die Beteiligung am Green Bond Markt kann darüber hinaus den Ruf eines Emittenten verbessern. Des Weiteren kann es noch andere Gründe haben, warum sich ein Akteur als Emittent engagiert. Im Fall der Weltbank besteht beispielsweise ein öffentlicher Auftrag, die Entwicklung und den Umweltschutz global zu unterstützen.

Die untenstehende Tabelle listet die neun grössten Emittenten von Green Bonds der Jahre 2007-2013 auf.

**Tabelle 1: Emittenten 2007-2013 (Bloomberg, 2013)**

Rank	Issuer	↓ Total value of issues 2007 to 2013	Number of issues
1	World Bank: International Ba...	\$ 3,845M	51
2	European Investment Bank	3,726	15
3	World Bank: International Fi...	1,868	9
4	Asian Development Bank	1,241	9
5	African Development Bank	926	14
6	Export-Import Bank of Korea	500	1
7	Kommunalbanken Norway	404	14
8	Nordic Investment Bank	209	2
9	European Bank for Reconstruct...	63	5

Die Tabelle zeigt auf, dass es bisher nur wenige grosse Emittenten von Green Bonds gab. Während die Weltbank als Erstplatzierte in den Jahren 2007-2013 über drei Milliarden USD an Green Bonds verkaufte, emittierte die an Nummer neun gesetzte Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung nur gerade 63 Millionen USD.

Die Gemeinsamkeit all dieser Emittenten besteht darin, dass alle grosse Finanzinstitute sind. In naher Vergangenheit kamen aber immer mehr auch kleinere, private Finanzinstitute und Unternehmen dazu (Schneeweiss, 2014, S. 22). Die Emittenten unterscheiden sich hingegen nach wie vor in der Ausrichtung ihrer Projekte, welche mit Green Bonds finanziert werden. Die World Bank International Finance Corporation emittiert Green Bonds, um in Entwicklungsländern die Energieeffizienz zu steigern, erneuerbare Energien zu fördern oder Treibhausgase allgemein zu senken (IFC, 2015). Dabei arbeitet sie immer mit den Regierungen der entsprechenden Länder, wo die Projekte stattfinden, zusammen. Diese Regierungen beteiligen sich jeweils auch finanziell an den Projekten (T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015). Die Europäische Investitionsbank nutzt Green Bonds ebenfalls zur Förderung erneuerbarer Energien und zur Steigerung der Energieeffizienz, hingegen wird das Kapital fast ausschliesslich in Projekten in Europa investiert (EIB, 2014). Die Afrikanische Entwicklungsbank nutzt Green Bonds

einerseits zur Finanzierung von emissionsreduzierenden Projekten (mitigation) und andererseits zur Anpassung an den Klimawandel (adaptation) in afrikanischen Ländern (AfDB, 2013). Die Asiatische Entwicklungsbank setzt Green Bonds einerseits zur Steigerung der Energieeffizienz, zur Förderung erneuerbarer Energien und nachhaltigerem Transport (mitigation) und andererseits zur Unterstützung von vom Klimawandel gefährdeten Leuten (adaptation) insbesondere in asiatischen Ländern ein (ADB, 2015). Auch die Korea Eximbank finanziert hauptsächlich Projekte in Asien (in Kooperation mit koreanischen Firmen) im Bereich der Förderung erneuerbarer Energien, der Steigerung der Energieeffizienz und der Erforschung neuer Energieformen (Korea Eximbank, 2014).

Diese kurze Auflistung von Green Bond Frameworks unterschiedlicher Finanzinstitute hat gezeigt, dass sich die durchgeführten Projekte zwar geografisch unterscheiden. Viele Finanzinstitute konzentrieren sich aber noch immer auf europäische Länder, da die Risiken für Investitionen in Entwicklungsländern höher sind (T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015). Inhaltlich sind die Projekte aber trotz individueller Projektselektionskriterien sehr ähnlich. So fokussieren sich alle der obigen aufgezählten Finanzinstitute u.a. auf Energieeffizienz und erneuerbare Energien. Der Anteil Projekte im Bereich erneuerbarer Energien beträgt gemäss Huwyler sogar ca. 90% (Interview, 11. Mai 2015). Dies ist positiv im Hinblick auf den Aufbau von gemeinsamen Standards, was Investitionen einfacher und somit attraktiver macht (CERES, 2015, S. 4).

### **3.3 Investoren**

Die Investoren kaufen die Green Bonds von den Emittenten. Um gute Käufe abschliessen zu können, werden sie von den Emittenten mit Informationen über die einzelnen Projekte versorgt.

Green Bonds haben eine fixe Rendite, wovon die Investoren profitieren. Zudem haben viele Emittenten ein gutes Rating, was das Risiko von Green Bonds minimiert. Aufgrund der aktuellen Zinslage sind Green Bonds – welche tendenziell eine niedrige Rendite aufweisen – auch im Vergleich mit herkömmlichen Anleihen wettbewerbsfähig (F. Huwyler, Interview, 11. Mai 2015). Neben finanziellen Gründen können sich Investoren aber auch aus ethischen oder marketingtechnischen Gründen für Green Bonds entscheiden. Welche Gründe überwiegen, kann nicht abschliessend bestimmt werden. (T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015)

Über die Investoren ist nur wenig bekannt, da die meisten Geschäfte mit Green Bonds öffentlich nicht eingesehen werden können. Da es sich bei Green Bonds aber um relativ teure Anleihen mit einer langen Laufzeit handelt, ist davon auszugehen, dass es sich vor allem um institutionalisierte Investoren wie Pensionskassen, Versicherungen, internationale Unternehmen, Stiftungen und Banken handelt. In der Schweiz zählen etwa die Zürich Versicherung oder AXA zu den grossen Investoren im Green Bond Markt (F. Huwylar, Interview, 11. Mai 2015).

#### **4 Beispiele von Projekten in der Entwicklungszusammenarbeit**

Im folgenden Kapitel werden konkrete Projekte in der Entwicklungszusammenarbeit der Weltbank beschrieben, die auch teilweise durch Green Bonds finanziert wurden. Folgende Informationen sind alle von der offiziellen Homepage der Weltbank entnommen. Green Bonds der Weltbank unterstützen Projekte, die von Experten der Weltbank und anderen Branchenspezialisten ausgesucht werden. Sie müssen bestimmte Kriterien für Entwicklungsaktivitäten erfüllen, welche die weltweiten Kohlenstoffemissionen reduzieren. Green Projects der Weltbank haben wie alle Weltbankprojekte das Ziel, Armut zu reduzieren und die Situation der lokalen Wirtschaften zu verbessern. Sie sind aber speziell auf die Bekämpfung von Klimawandelfolgen ausgerichtet, die direkte negative Auswirkungen auf Entwicklungsländer haben können. Förderfähige Projekte umfassen Projekte, die beispielsweise folgende Ziele aufweisen (a) Abschwächung des Klimawandels einschliesslich Investitionen in kohlenstoffarme und saubere Technologie-Programme, wie z.B. Programme oder Projekte, die Energieeffizienz und erneuerbare Energien fördern („Mitigation Projects“) oder (b) Anpassung an den Klimawandel einschliesslich Investitionen in klimaresistentes Wachstum ("Adaptation Projects").

Die Green Bonds der Weltbank finanzieren Projekte auf der ganzen Welt. Spitzenreiter ist momentan China mit rund 25 Projekten. Es werden aber auch viele Länder Mittel- und Südamerikas, in Osteuropa, Indien, Südostasien und Nordafrika unterstützt. Die meisten Projekte betreffen die effiziente und nachhaltige Nutzung von Energie und Ressourcen, Förderung erneuerbarer Energien, Transport, Agronomie und Aufforstung. Im Folgenden werden zwei Projekte der Weltbank vorgestellt, die teilweise durch Green Bonds der Weltbank finanziert wurden.

##### **4.1 Mexico Urban Transport Transformation Programme**

Der mexikanische Verkehrssektor hat einen extrem hohen Ausstoss an Kohlenstoff. Insgesamt macht der Strassenverkehr 18% des gesamten Ausstosses von Treibhausgasen in Mexiko aus. Die Zunahme des Verkehrs, der Mangel an Platz auf den Strassen und alte Verkehrsfahrzeuge sind einige Gründe für die grosse Ineffizienz des städtischen Transports. Dies führt zu einer Überfüllung und zu hohen Treibhausgasemissionen in vielen Städten Mexikos. Ziel des Projekts ist es, die durch den Verkehrssektor in der Metropolregion von Mexiko-Stadt erzeugten Luftschadstoffe und CO<sub>2</sub>-Emissionen zu reduzieren. Dies soll zum einen durch die Verbesserung der Dienstleistungsqualität durch die Nahverkehrssysteme in kosteneffizienter Art und

Weise und durch den Einsatz von Maschinen, Infrastruktur- und Betriebsstrategien, die die CO2-Emissionen reduzieren erreicht werden. So soll eine Modernisierung des Bus Rapid Transit System erreicht werden. Das Projekt wird Ende Juni 2017 abgeschlossen. Die totalen Kosten belaufen sich auf rund 2,7 Milliarden USD.

Die detaillierte Finanzierung des Projekts sieht folgendermassen aus:

**Tabelle 2: Finanzierung Projekt Mexiko (Weltbank, 2015)**

Financing Plan At Board Presentation (US\$ Millions)			
FINANCIER		COMMITMENTS	
International Bank For Reconstruction And Development		150,000,000.00	
Borrower		2,294,000,000.00	
Carbon Fund		50,000,000.00	
Clean Technology Fund		200,000,000.00	
Total Project Financing (US\$ Millions)			
Product Line	IBRD/IDA	Lending Instrument	Specific Investment Loan
IBRD Commitment	150.00	Grant Amount	N/A
IDA Commitment	N/A	Total Project Cost**	2694.00
IBRD + IDA Commitment	150.00		

Die Internationale Bank für Wiederaufbau (als Teil der Weltbank) steuert 150 Millionen USD bei. Die Banobras (Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos) ist der Kreditnehmer und Empfänger der IBRD und CTF Darlehen. Als Kreditnehmer koordiniert Banobras die Umsetzung des Projekts und trägt die direkte Verantwortung für die technischen Aspekte des Projekts. Sie beaufsichtigt die Mittelvergabe und die Kreditüberwachung und bewertet auch die UTTP Teilprojekte. Zusätzlich wird das Projekt durch einen Carbon und einen Clean Technology Fund mitfinanziert. Durch die Einbindung der Weltbank, deren Ausschüttung von Green Bonds und die weiteren Finanzierungsfunds konnte die lokale Finanzierung einen höheren Leverage erreichen. Zudem wurden Institutionen, Vorschriften und Anreize geschaffen, was zu einem erhöhten Vertrauen geführt hat. Als Konsequenz hat das Projekt auch vermehrt private Investoren angesprochen. Das Projekt erreicht eine Verbesserung der Infrastruktur Mexikos und damit auch eine schnellere und effizientere Fortbewegungsart für die Bewohner. Gleichzeitig wird der Ausstoss schädlicher Emissionen verringert. (Weltbank, 2009)

## 4.2 Eco-Farming Project in China

In China sind Millionen von Haushalten auf den Agrarsektor für ihren Lebensunterhalt angewiesen. Die intensive Nutzung des Agrarsektors hat jedoch weit verbreitete negative Auswirkungen auf die Umwelt. Gründe sind vor allem ungeeignete Anbaumethoden und die Übernutzung vom Boden, welche zu Desertifikation führen. Hinzu kommt die Übernutzung synthetischer Pestizide und Düngemittel, welche den Boden zusätzlich belastet. Ausserdem ist die Landwirtschaft für 50% der Methan-Emissionen Chinas verantwortlich. Das Eco-Farming-Projekt fördert saubere, gesündere und umweltfreundlichere Anbaumethoden. Gleichzeitig hat das Projekt zum Ziel, die ausgestossenen Treibhausgasemissionen zu reduzieren. Zum einen soll dies durch die Bindung und Verbrennung von Methan zur Erzeugung von Energie und zum anderen durch die Reduzierung von Kohle- und Brennstoffholzverbrennung geschehen. Ziel ist also die Treibhausgasemissionen zu senken und wirtschaftliche Vorteile für die Bevölkerung durch Biogasanlagen in ländlichen Gemeinden zu erreichen. Das Projekt wurde Ende Juni 2014 erfolgreich abgeschlossen. Die detaillierten Finanzinformationen sind in folgender Abbildung ersichtlich. Die internationale Bank für Rekonstruktion und Entwicklung hat Bonds für 120 Millionen USD ausgegeben. Kreditnehmer war das Finanzministerium.

**Tabelle 3: Finanzierung Projekt China (Weltbank, 2015)**

Financing Plan At Board Presentation (US\$ Millions)			
FINANCIER		COMMITMENTS	
International Bank For Reconstruction And Development		120,000,000.00	
Borrower		319,750,000.00	
Total Project Financing (US\$ Millions)			
Product Line	IBRD/IDA	Lending Instrument	Specific Investment Loan
IBRD Commitment	120.00	Grant Amount	N/A
IDA Commitment	N/A	Total Project Cost**	439.75
IBRD + IDA Commitment	120.00		

Durch dieses Projekt haben viele Haushalte damit begonnen, Kot ihrer Tiere zu sammeln und damit in kleinen Biogasanlagen, Biogas zu produzieren. Dieses Gas konnten die Menschen für Elektrizität, Warmwasserboiler und um zu Kochen benutzen. Weiter konnte das verfügbare Einkommen der Haushalte durch die Reduktion des Brennstoffeinsatzes beim Kochen, weni-

ger Zeitaufwendung für Brennholzbeschaffung und reduzierte Anwendung von Düngemitteln und Pestiziden erhöht werden. Folglich konnte das Projekt die Lebensqualität der in den unterstützten Haushalten lebenden Menschen markant verbessert werden. Zudem konnten die Treibhausgasemissionen und die Nutzung umweltschädlicher Pestizide verringert werden. (Weltbank, 2008)

## **5 Green Bonds: Attraktive Investitionsanlagen oder hohes Risiko?**

Im folgenden Kapitel werden die wichtigsten Stärken und Schwächen von Green Bonds ermittelt. Je nach Bedarf wird dabei jeweils zwischen den Rollen von Emittenten und Investoren unterschieden. Zudem wird die Entwicklung des Green Bond Marktes erläutert, der Ist-Zustand erklärt und das Potential des Green Bond Marktes für die Zukunft durch eine Analyse des Umfeldes abgeschätzt. Zu diesem Zweck wird versucht, die Umfeldeinflüsse des Green Bond Marktes in Chancen und Gefahren einzuteilen. Diese Einflüsse sind bedingt, bis gar nicht beeinflussbar und müssen als gegeben betrachtet werden. Die Ergebnisse werden am Schluss des Kapitels in einer Tabelle – angelehnt an eine SWOT-Analyse – dargestellt.

### **5.1 Stärken**

Im Folgenden werden die Stärken von Green Bonds identifiziert. Es wird untersucht, welche Aspekte aus Green Bonds attraktive Investitionsanlagen machen. Ausserdem wird analysiert, was möglichen Beweggründe (auch ökologische, soziale Motive, CSR) von Emittenten und Investoren sein können, um sich im Green Bond Markt einzubringen.

#### **5.1.1 Partizipation an nachhaltigen und umweltfreundlichen Themen**

Der grösste Vorteil von Green Bonds besteht in der Möglichkeit als Emittent oder Fremdkapitalgeber an nachhaltigen Themen zu partizipieren. Nachhaltigkeit und Verantwortung haben als normative Begriffe in letzter Zeit immens an Bedeutung gewonnen. Skandale und Katastrophen, verursacht durch wirtschaftliche Unternehmungen, haben zu einem starken Druck auf Unternehmen, aber auch andere wirtschaftliche Organisationen, geführt, ihre gesellschaftliche Verantwortung mit freiwilligen Massnahmen wahrzunehmen (Etter, 2011, S. 17). Konsumenten, Medien, Politiker, NGOs und andere kritische Stakeholder verlangen vermehrt das Einhalten von sozialen und ökologischen Standards und das aktive Mithelfen, um Umweltschäden in Zukunft zu verringern.

Dies erklärt den Trend zur Lancierung verschiedener Corporate Social Responsibility-Initiativen (CSR)<sup>1</sup>, mit denen Firmen versuchen, den zunehmenden Forderungen, gerecht zu werden

---

<sup>1</sup> Corporate Social Responsibility; Abk. CSR, stellt einen aus dem Anglo-Amerikanischen kommenden (normativen) Schlüsselbegriff der Unternehmensethik dar, welcher die Frage nach der gesellschaftlichen Ver-

(Etter, 2011, S. 17). Zusätzlich ist es für die Unternehmungen auch von ökonomischem Nutzen, nachhaltig und sozial zu produzieren. Des Weiteren zeigt sich, dass CSR auch ein wichtiges Marketing- und PR-Thema ist (Etter, 2011, S. 18). Zusammenfassend kann gesagt werden, dass der Umweltschutz und die soziale Verantwortung in der Gesellschaft, Wirtschaft und Politik ein extrem wichtiges Thema geworden und vor allem als „Strategic Issue“ in der Wirtschaft erkannt worden ist. Diese Aspekte führen zu einer zunehmenden Nachfrage nach Massnahmen für Nachhaltigkeit und somit steigen auch Emission von Green Bonds seitens der Wirtschaft. Auch für private Investoren sind Green Bonds eine attraktive Möglichkeit, sich an Umweltthemen zu beteiligen. Green Bonds mit einer Triple-A-Bonität stellen eine Alternative zu erstklassigen Staatsanleihen dar und beinhalten für Anleger die Möglichkeit, nachhaltig zu investieren und gleichzeitig etwas Gutes zu bewirken (Kundert, 2010, S. 1).

### **5.1.2 Vergrößerung der Investorenbasis und längere Einbindung**

Für Emittenten besteht durch die Emission von Green Bonds die Möglichkeit, die eigene Investorenbasis zu verbreitern. Durch die Umweltthemen und die Vergrößerung der Produktpalette können Investoren angelockt werden, die sonst vielleicht nicht in Bonds einer bestimmten Unternehmung investiert hätten. Dieser Aspekt kann vor allem für kleinere Emittenten von Bedeutung sein. Zudem sagte Huwyler im Interview, dass Investoren bei einem sich verschlechternden Marktumfeld weniger schnell aussteigen als bei klassischen Bonds (11. Mai 2015). Der Grund dafür sei nicht ganz klar, ideologische Gründe könnten dabei eine Rolle spielen. Weiter ist es für Emittenten auf dem Markt einfacher, einen Bond mit langer Laufzeit zu positionieren, wenn es sich um einen Green Bond handelt, weil Investoren daran glauben, dass Umweltprojekte eine lange Zeitspanne in Anspruch nehmen. So können Investoren länger an die Bonds gebunden werden. (F. Huwyler, Interview, 11. Mai 2015)

### **5.1.3 Betaprodukt und keine Finanzinnovation**

Ein weiterer Vorteil, den Green Bonds vor allem auch gegenüber anderen „Finanzinnovationen“ haben, ist, dass sie ein Finanzinstrument sind, das Investoren bereits kennen und verstehen. Christopher Flensburg, Head of sustainable product and product development der

---

antwortung von Unternehmen aufspannt. Für detailliertere Informationen siehe z. B. Gabler Wirtschaftslexikon oder „The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility“ von Crane, McWilliams, Matten, Moon & Siegel

Schwedischen Bank (SEB) äussert sich dazu folgendermassen: “You could try and persuade investors to put their money into an ESG [environment, social and governance] strategy because it was going to outperform, but it would take too long to prove...If you want to attract the 98% of mainstream investment money that is benchmarked, you need to get them started without changing anything. Green Bonds are a beta product; they just replace an existing product with an identical one with a dedication to the climate” (Timbers, 2014, S. 10). Investoren müssen sich somit nicht mit einem neuen Finanzprodukt beschäftigen. Sie wissen, wie das Produkt funktioniert und können die Renditen und Risiken eher abschätzen, als bei einer Investition, die völlig anders funktioniert als alles Bisherige.

#### **5.1.4 Portfoliodiversifikation**

Green Bonds weisen häufig ein anderes Risikoprofil auf als herkömmliche Anleihen und eignen sich somit zur Diversifikation in einem Anlegerportfolio. In der Kategorie Green Bonds befinden sich auch unterschiedliche Risikoprofile, je nach Bond, in den man investiert. Es gibt (wie in Kapitel 2.3.2 schon beschrieben) verschiedene Arten von Green Bonds mit verschiedenen Risikoprofilen und Renditeraten. Die Risiken sind beispielsweise bei Standardanleihen, die von Institutionen wie der Weltbank ausgegeben werden und der Refinanzierung von Krediten dienen, nicht projektspezifisch. Zudem sind die laufenden Zinszahlungen sowie die Rückzahlung nicht an die zugrundeliegenden Projekte gekoppelt.

Anders ist dies bei grünen Anleihen, die als ABS („asset backed securities“) ausgestaltet sind. Hier besteht eine unmittelbarere Beziehung zu dem finanzierten Projekt. Genauer gesagt, handelt es sich um Verbriefungen von Aktiven wie z.B. Windkraftanlagen. Die laufende Verzinsung und die Rückzahlung der Anleihe werden dabei durch die von den Anlagen durch Stromerzeugung und –verkauf generierten Cash-Flows gewährleistet. Das Grundkonzept ist ähnlich ausgestaltet wie bei herkömmlichen Anleihen. Das Kapital fliesst jedoch in designierte Projekte, die einen positiven Nachhaltigkeitsbeitrag erwirtschaften. (Globalance Bank, 2012) Für die Käuferseite ist die Möglichkeit zur Diversifizierung von immenser Bedeutung. Anleger sind nicht auf der Suche nach Portfolios, die nur auf einer Art von Instrument basieren. Es ist wichtig, dass Investoren die Wahl zwischen Risikokategorien und verschiedenen Arten von Produkten haben.

### **5.1.5 Sichere Anlagen**

Zudem bieten Green Bonds Anleger einen Weg, um in festverzinsliche Anlagen, in Mittel zur Absicherung gegen Inflation und in eine Quelle der stetigen Erträge zu investieren, die unabhängig von der Marktfluktuation sind (Timbers, 2014, S. 5). Green Bonds bieten oft eine relativ hohe Sicherheit (F. Huwylar, Interview, 11. Mai 2015). Es treten auf Emittentenseite starke und grosse Akteure auf, wobei das Ausfallrisiko dadurch deutlich geringer wird. Durch diese Sicherheit öffnet sich der Markt auch für neue Investoren wie Stiftungen, welche solche Leitmotive wie nachhaltiges Investieren sehr gerne verfolgen (T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015). Zudem weisen Green Bonds oftmals attraktive Gegenpartearisiken auf, die nicht an die Bonität von Staaten oder Unternehmen gekoppelt sind (Globalance Bank, 2012). Green Bonds der Weltbank stellen ein solches Beispiel dar.

## **5.2 Nachteile**

Nach der Erläuterung der positiven Aspekte von Green Bonds sollen nun die Nachteile, Risiken und Herausforderungen analysiert werden.

### **5.2.1 Fehlende Definitionen, Standards und Kontrollen**

Das wahrscheinlich grösste Risiko stellen das Nichtvorhandensein einer allgemein anerkannten Definition von einem Green Bond, fehlende Standards und Vorschriften für den Markt und folglich auch ungenügende Kontrollen der Einhaltung eben dieser dar. „Was dem Markt bisher gefehlt hat, sind einheitliche Standards und klarere Definitionen“, betont auch Thomas Wacker im Interview (8. Mai 2015). Die Integrität des schnell wachsenden Green Bond Marktes ist in Gefahr, wenn keine klare Definition dessen, was unter einem Green Bond läuft, vereinbart werden kann (Baghdjian & Arnold, 2014). Das Problem ist, dass kein einzelnes Set von Kriterien für einen Green Bond vereinbart wurde. Es gibt mehrere konkurrierende Versionen und Richtlinien, wobei alle noch freiwillig sind. Investoren verlangen aber eine unabhängige Prüfung der Projekte, in die sie investieren. Eine schnelle Einigung ist schwierig, da es Spielraum für verschiedene Interpretationen eines Green Bonds gibt (Spajic & Emons, 2014). Auch kann nicht jedes Projekt breite Kriterien über Umweltschutz, einschliesslich eines Beitrags zur

lokalen Entwicklung, das Wohlergehen der lokalen Gemeinschaften, fairen und ethischen Beziehungen mit Lieferanten und Subunternehmern, Personalmanagement und gute Unternehmensführung erfüllen (Spajic & Emons, 2014). Emittenten dürften diese Faktoren bei der Abwägung der potenziellen Vorteile des "Going Green" nicht immer mit höchster Sorgfalt überprüfen, da sie einen möglichst grossen Pool von Investoren erreichen wollen. Investoren ihrerseits sollten die Risiken einer Investition in Green Bonds genau überprüfen, da wie erwähnt keine allgemein anerkannten Standards für Green Bonds existieren.

Dieses Problem wurde letztes Frühjahr angegangen, indem man die Green Bond Principles lanciert hat, wo sich nach und nach auch immer mehr Emittenten angeschlossen haben. Ende 2014 traten zudem die ersten grossen Index-Anbieter bei, welche einen offiziellen Green Bond Index lancieren, an denen sich die Investoren anschliessend orientieren können. In der nächsten Zeit (2015 und 2016) wird erwartet, dass sich die Seite der Investoren noch besser organisieren wird. (T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015)

Dennoch besteht das Problem fehlender einheitlicher Standards, die verbindlich sind, im Moment weiterhin.

### **5.2.2 Greenwashing**

Mit diesem Problem hängt auch eine weitere Herausforderung von Green Bonds zusammen: „Greenwashing“. Viele Investmentbanken und Unternehmen (z.B. grosse Erdölfirmen) versuchen ihr Image durch die Emission von Green Bonds aufzuwerten, welche jedoch nur auf den ersten Blick höheren Ansprüchen an die Klimaschutzrelevanz genügen (vgl. T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015). Der Ausdruck Greenwashing tritt in Verbindung mit Unternehmen, Regierungen oder Organisationen auf, die sich durch eine gezielte Nachhaltigkeitskommunikation in der Öffentlichkeit besser darstellen, als dies in der Wahrheit entspricht und bezieht sich auf Unternehmen oder Institutionen, die sich mit ökologischen oder sozialen Leistungen profilieren, diese aber entweder nicht vorhanden oder nur minimal im Verhältnis zur negativen ökosozialen Auswirkung des Kerngeschäfts sind (Lexikon der Nachhaltigkeit, 2013). Auch Cecilia Reyes, Chief Investment Officer der Zürich betont die Wichtigkeit des Vertrauens in einen Markt: "In capital markets, trust is key. If there is going to be a lot of 'green washing', this market will die." (Baghdjian & Arnold, 2014). Es liegt also im Interesse aller Beteiligten, dass die Integrität des Marktes gewahrt wird. Und mit dem stetigen Wachstum des Green Bond

Marktes, werden Fragen der Standardisierung immer bedeutender. Ein prägnantes Beispiel stellt die EDF Group dar, die Kernkraftwerke in Frankreich und Großbritannien betreibt. Diese emittierte im Jahr 2013 einen Green Bond im Umfang von 1.4 Milliarden Euro. Obwohl die Kernenergie einen niedrigen CO<sub>2</sub>-Ausstoss verursacht, würden mit Sicherheit sehr viele Anleger eine solche Investition nicht als Green Bond bezeichnen (Vgl. R. Thönen, Interview, 13. Mai 2015). Andere Emittenten haben sich in der Vergangenheit zum Beispiel auch in der Ansicht unterschieden, ob Kohlekraftwerke verbunden mit Technologien für die Reduktion von Kohlenstoff-Emissionen saubere Energie-Projekte darstellen oder nicht. (Baghdjian & Arnold, 2014)

### **5.2.3 Zusatzaufwand Emittent**

Für den Emittenten eines Green Bonds entsteht ein minimaler Zusatzaufwand, da zusätzlicher Informationsaufwand entsteht. Es muss laufend kontrolliert und sichergestellt werden, dass die Projekte, in die investiert wird, tatsächlich „grün“ sind. Der finanzielle Mehraufwand ist bei grossen Bonds zwar eher vernachlässigbar, aber trotzdem besteht ein gewisser Nachteil im Vergleich zu klassischen Bonds. Zudem besteht die Schwierigkeit, dass bei solchen Projekten oft auch nicht-monetärer Nutzen entsteht, der in seiner Höhe schwierig zu bestimmen ist. (F. Huwyler, Interview, 11. Mai 2015).

### **5.2.4 Spekulationsinstrument**

Ein weiterer Risikofaktor bei Green Bonds ist die Möglichkeit, durch eine Bündelung von Wertpapieren sowohl ein höheres Kreditrating als auch eine höhere Ausstellungssumme zu erreichen und somit mehr Investoren anzuziehen. Mit der Verschachtelung von Anleihen wird jedoch der Anlage-Charakter und das Anlagerisiko der zugrunde liegenden Anleihen unklarer. Kritiker argumentieren, dass Green Bonds so anstatt für den Klimawandel lediglich als weiteres Spekulationsinstrument missbraucht werden. (Globalbalance Bank, 2012)

### **5.3 Zukunftspotential: Chancen und Gefahren**

Um das Zukunftspotential des Green Bond Marktes einschätzen zu können, wird nun der Green Bond Markt in seinem aktuellen Zustand analysiert und Prognosen verschiedener Experten erläutert. Zudem wird das Umfeld des Marktes analysiert und versucht, Chancen und Gefahren herauszufiltern.

#### **5.3.1 Green Bond Markt aktuell und Zukunftsprognosen**

Den derzeitigen Markt kennzeichnen eine wachsende Anzahl an Emittenten, eine hohe Kadenz an Rekordemissionen und eine trotz allem nicht gestillte Nachfrage der Anleger (NZZ, 18. Juli, 2014). Zwar ist dieses Segment immer noch „ein Zwerg“ innerhalb des globalen Kapitalmarkts (die verfügbaren Volumina im Green Bond-Bereich sind vergleichsweise gering), allerdings ein schnell wachsender. Nach Wacker ist es für Green Bonds spezifisch aber im Moment noch so, dass der Markt grösser werden müsste, damit diese Anlagen bei Vermögensberatungen systematisch berücksichtigt werden können (Interview, 8. Mai 2015). Das Volumen im Green Bond Markt muss grösser und die Liquidität verbessert werden. Wacker meint weiter, falls über die nächsten ein bis zwei Jahre die Emissionstätigkeit weiter zunimmt, ist es möglich, dass der Markt gut auf eine Grösse anwachsen wird, wo man ihn dann systematisch berücksichtigen kann (Interview, 8. Mai 2015). Die Chancen stehen gut, dass sich dies erfüllt. Vor allem wird der Umweltaspekt ein treibender Faktor hinter dem Wachstum sein. Daher wird der Markt für Green Bonds wahrscheinlich auch in Zukunft stark anwachsen, da die Folgen des Klimawandels immer direkter spürbar werden und die Notwendigkeit und Nachfrage nach nachhaltigen Energiequellen steigen wird. (Spajic & Emons, 2014).

Der wachsende Green Bond Markt mit etablierten Agenturen und supranationalen Emittenten wie der Weltbank hat dazu beigetragen, dass auch Unternehmen diesen Markt für sich entdeckt und begonnen haben, diesen zu erschliessen. Ein Meilenstein für den Green Bond Markt war das Jahr 2013, als die schwedische Immobiliengesellschaft Vasakronan ihren ersten Unternehmens-Green Bond ausgegeben hat (Spajic & Emons, 2014,). Seitdem haben andere Unternehmensemittenten in mehreren Branchen, darunter Unibail-Rodamco (Immobilien), Unilever (Konsumgüter), SCA (Forstwirtschaft und Papier) und Skanska (Bau) den Einstieg

in grüne Anleihen gemacht (Spajic & Emons, 2014). Low-Carbon-Initiativen im Verkehrssektor sind eine wichtige Quelle von Neuemissionen: Auto-Hersteller Tesla hat 2013 eine grüne Wandelanleihe im Wert von 600 Mio. USD ausgegeben. Toyota folgte 2014 mit verbrieften Anleihen im Jahre 2014, um Kredite für Hybridfahrzeuge zu finanzieren. (Spajic & Emons, 2014)

Als die ersten Green Bonds ausgegeben wurden, waren die Zentralbanken die primären Investoren, die 80% der Ausgaben der Weltbank gekauft haben (Timbers, 2014, S. 13). Seitdem haben sich jedoch die Ausgeber und Investoren von Green Bonds stärker diversifiziert. Dem Green Bond Markt kommt die zunehmende Vielfalt von institutionellen und privaten Anlegern zugute, da sich dadurch auch die Anzahl der Anleger vergrößern wird. Auch Wacker sieht die Entwicklung im Bereich der Green Bonds nachhaltig (Interview, 8. Mai 2015). Nach Wacker stellten Green Bonds bis anhin nur eine kleine Nische dar, die von der Weltbank, der Afrikanischen Entwicklungsbank und der Europäische Investitionsbank genutzt wurde. Mittlerweile werden Green Bonds von einem breiteren Spektrum genutzt und neue Emittenten sind im Markt aufgetreten (Interview, 8. Mai 2015).

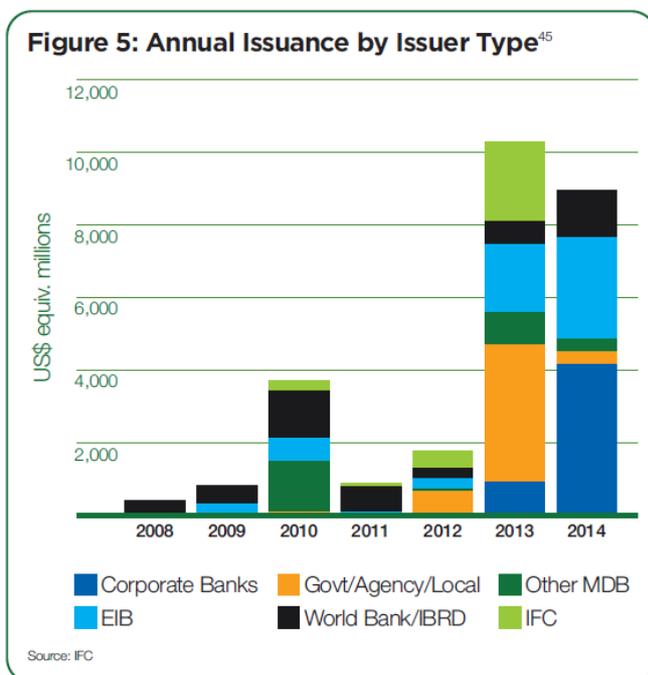


Abbildung 7: Annual Issuance by Issuer Type (Timbers, 2014, S. 15)

Es gibt weltweit einen enorm grossen Investitionsbedarf an Produkten wie Green Bonds und auch der allgemeine Bond Markt wächst stetig. Letztes Jahr betrug die Marktgrösse von Green Bonds rund 36 Milliarden USD. Die Climate Bonds Initiative hat das Ziel von 100 Milliarden für dieses Jahr gesetzt. Bisher lief das Jahr nicht so gut, doch 80-100 Milliarden und somit eine Verdopplung liegt dieses Jahr im Bereich des Möglichen (F. Huwyler, Interview, 11. Mai 2015). In Zukunft kann erwartet werden, dass sich die Investorensseite weiter ausbauen wird. Zum einen wäre dies bei verschiedenen Fonds und anderen institutionellen Anlegern aber auch Pensionskassen möglich, die einen bestimmten Anteil ihres Portfolios an den Markt verschreiben (T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015).

### **5.3.2 Zunehmende Sensibilisierung der Wirtschaft, Gesellschaft und Politik für den Klimawandel**

Die Wirkungen des Klimawandels sind immer direkter spürbar. Dies hat in der letzten Zeit zu einer stärkeren Sensibilisierung der Bevölkerung für dieses Thema geführt. Vielen Menschen wurde die wichtige Bedeutung des Klimaschutzes vermehrt bewusst. Die Nachfrage nach nachhaltig und umweltschonend produzierten Produkten wächst stetig an. Nachhaltigkeit und ökologischer Lebensstil ist regelrecht zu einem trendigen Lebensstil geworden. Diesen Trend haben natürlich Wirtschaft und Politik erkannt und handeln dementsprechend. Diese Entwicklung kommt den Green Bonds als nachhaltiges und umweltschonendes Finanzprodukt sehr zugute. Dieser Umfeldeinfluss bedeutet eine grosse Chance für den Green Bond Markt.

### **5.3.3 China in der Leaderrolle**

China hat in der nahen Vergangenheit signalisiert, dass es seine Finanzmärkte reformieren will. Insbesondere sollen die Märkte transparenter, das Risiko systemischer Volatilität verringert und somit die Attraktivität für private ausländische Investoren erhöht werden. Zudem hat sich China zum Ziel gesetzt, die Energiebilanz zu verbessern und Umweltproblemen mehr Beachtung zu schenken. (Kidney & Oliver, 2014, S. VI)

Diese beiden Absichten eröffnen grosse Chancen für Green Bonds, welche Umweltprojekte durch privates Kapital finanzieren. Eine der grössten Hürden für Green Bonds ist das fehlende

Vertrauen und die mangelhafte Expertise mit diesen Investitionsanlagen, insbesondere in aufkommenden Wirtschaften wie China. Die Verbesserung der Rahmenbedingungen für ausländische Investitionen von staatlicher Seite könnte somit viel dazu beitragen, dass der Green Bond Markt in China schnell wächst. Durch diese Investitionen würde am Ende auch China sehr profitieren, da die Umweltbelastung derzeit ein wesentliches Problem ist, das auch die Bevölkerung stark betrifft. China könnte somit eine Leaderrolle beim Aufbau des Green Bond Marktes übernehmen.

Dazu gilt es zuvor aber noch einige Herausforderungen zu meistern. Das International Institute for Sustainable Development (IISD) nennt viele Bereiche, in denen noch Handlungsbedarf von Seiten der chinesischen Regierung besteht, um gute Rahmenbedingungen für Green Bonds zu schaffen (Kidney & Oliver, 2014, S. VI-VIII): Regulierungsunterstützung der Green Bonds Struktur, Steueranreize, Erlaubnis zur Emission von Green Bonds durch lokale Regierungen und Staatsunternehmen, Aufbau eines Zertifizierungssystems (Standards, aufbauend auf bestehenden europäischen Definitionen), Pilotprojekte oder (begrenzte) Staatsgarantien für die Emittenten und Investoren. Darüber hinaus wird China von Kidney, Sonerud und Oliver (2015, S. 2-4) u.a. empfohlen, eine china-spezifische Definition von Green Bonds auszuarbeiten (und somit die Handelsstandards zu beeinflussen), ein Green Bond Markt Entwicklungskomitee zur Verbesserung der Standards und der Regulierung zu schaffen, eine unabhängige Verifikationsstelle zur Überwachung der Green Bonds zu errichten, Ratingagenturen miteinzubeziehen, Informationssysteme zu verbessern (mehr Transparenz) und Green Bonds zu kategorisieren.

Alle diese Massnahmen haben zum Ziel, die Risiken für ausländische Investoren zu minimieren, die Rahmenbedingungen für Green Bonds zu verbessern und somit einen attraktiven Markt zu schaffen. Sollte dies gelingen, könnte die dazugewonnene Expertise genutzt werden und das Modell des chinesischen Green Bond Marktes schnell auch auf andere Länder zu übertragen.

#### **5.3.4 Green NAMA Bonds**

Heute wird nur noch von wenigen Gruppierungen bestritten, dass der Klimawandel zu einem grossen Teil von Menschen herbeigeführt wird und dass die Konsequenzen eher negativ als positiv für den Menschen sein werden. Aus diesem Grund findet dieses Thema nicht nur in

vielen privaten Organisationen, sondern seit den 90-er Jahren auch in der UNO einen Platz auf der Traktandenliste. Der Ausgangspunkt zu Diskussionen über den Klimawandel auf globaler Ebene war die Konferenz der Vereinten Nationen über Umwelt und Entwicklung in Rio de Janeiro im Jahr 1992, welche international grosse Beachtung fand. Damals wurde u.a. auch das Rahmenübereinkommen der Vereinten Nationen über Klimaänderungen („United Nations Framework Convention on Climate Change“; UNFCCC) unterschrieben. Im Anschluss an Rio wurden seit 1995 jährliche UNO-Klimakonferenzen durchgeführt. Der erste umfangreiche völkerrechtliche Vertrag, welcher sich zum Ziel nahm, Treibhausgase global zu reduzieren, war das Kyoto-Protokoll aus dem Jahr 1997. Im Jahr 2005 trat dieses im Rahmen der UNFCCC in Kraft. Obwohl sich viele Staaten im Kyoto-Protokoll zu verbindlichen Emissionszielen verpflichteten, wies der Vertrag auch fundamentale Mängel auf. So waren grosse Emittenten, wie beispielsweise China oder die USA, an keine verbindlichen Ziele gebunden. Zudem gab es keine Mechanismen zum systematischen Einbezug des privaten Sektors. Deshalb muss ein grosser Einfluss des Kyoto-Protokolls auf den Ausstoss von Treibhausgasen auf globaler Ebene bezweifelt werden (Oberthür & Ott, 2000, S. 347-354).

Anhand des Kyoto-Protokolls kann das Dilemma im Kampf gegen den Klimawandel erklärt werden: Grosse Emittenten von Treibhausgasen wollen das Risiko nicht eingehen, ihr Wirtschaftswachstum zugunsten umweltfreundlicher Entwicklung aufs Spiel zu setzen. Im Fall der USA gibt es in der Bevölkerung nach wie vor grosse Skepsis, was verbindliche Emissionsziele und die Bekämpfung des Klimawandels allgemein anbelangt. Im Fall von China stellen Reduktionsziele ein grosses Risiko dar, da die Regierung von stetigem Wirtschaftswachstum abhängt. Sollte sich dieses Wachstum abschwächen, käme die Regierung womöglich unter erheblichen Druck durch die Bevölkerung. Obwohl auch viele Wissenschaftler, wie beispielsweise Harris (2013, S. 169), grosse Vorteile für China als potentiellem Vorreiter im Kampf gegen den Klimawandel sehen, ist die derzeitige chinesische Regierung an einem umfangreichen Engagement gegen den Klimawandel nicht interessiert. Zusammenfassend kann also von staatlicher Seite kein effektives Regime gegen den Klimawandel aufgebaut werden, solange die grössten Wirtschaften des Planeten nicht daran teilnehmen.

Deshalb gibt es aktuell grosse Bestrebungen, anstatt des staatlichen Sektors den privaten Sektor stärker miteinzubeziehen, um Treibhausgasemissionen zu reduzieren. Hierbei könnten Green Bonds eine wichtige Rolle spielen. Insbesondere werden diese Anleihen in Kombination mit sogenannten NAMAs für private Investoren sehr interessant.

Die Abkürzung NAMA wurde vom UNFCCC geprägt und bedeutet „Nationally Appropriate Mitigation Action“ (UNFCCC, 2014). NAMAs wurden an der 13. UN-Klimakonferenz in Bali im Jahr 2007 als Instrument ins Leben gerufen, um in Entwicklungsländern eine nachhaltige Entwicklung sicherzustellen. NAMAs sind alle Arten von Massnahmen zur Reduktion von Treibhausgasen in Entwicklungsländern, welche aus einer Initiative einer nationalen Regierung stammen. Im Gegensatz zum Clean Development Mechanism (CDM) – ein Instrument des Kyoto Protokolls, welches staatliche Investitionen aus entwickelten Ländern in Entwicklungsländer fördert – soll bei NAMAs insbesondere der private Sektor mobilisiert werden, da dieser weit grössere finanzielle Mittel bereitstellen kann (IETA, 2010).

Aktuell werden 149 NAMAs in 41 verschiedenen Entwicklungsländern – hauptsächlich in Lateinamerika, Nordafrika und Südostasien – umgesetzt (NAMA database, 2014). Die meisten NAMAs betreffen den Energiesektor und fördern erneuerbare und effiziente Technologien.

Anhand eines Beispiels soll die Funktionsweise von NAMAs nun kurz erläutert werden: Die Regierung eines Entwicklungslandes möchte ihre Energieproduktion modernisieren. Dazu erstellt sie ein Konzept und beantragt entsprechend finanzielle Mittel von einem internationalen Finanzinstitut (IFI). Dieses Finanzinstitut lässt den Effekt der Massnahme auf die Treibhausmissionen von einer unabhängigen Organisation überprüfen und beurteilt die Wirtschaftlichkeit der Massnahme. Sofern die Massnahme effektiv und effizient ist, autorisiert das Finanzinstitut die Ausgabe von Anleihen, unterstützt das Projekt und macht es für Investoren attraktiv. Dabei arbeitet es mit Annex I – Staaten zusammen (entwickelte Staaten mit Reduktionszielen) und reduziert die Risiken für Investitionen in Entwicklungsländer (durch Garantien und die Mitorganisation). Daraufhin investieren insbesondere private Akteure aus entwickelten Ländern und das Projekt kann umgesetzt werden. Vom Mehrwert des Projekts wird kurzfristig ein Teil für die Auszahlung der Renditen an das Finanzinstitut und die Investoren benötigt. Die eingesparten Treibhausgasemissionen werden nach der Umsetzung den entwickelten Staaten als Emissionsreduktionen angerechnet, da das investierte Kapital aus diesen Ländern stammt. (IETA, 2010)

Folgende Graphik illustriert dieses NAMA-Regime.

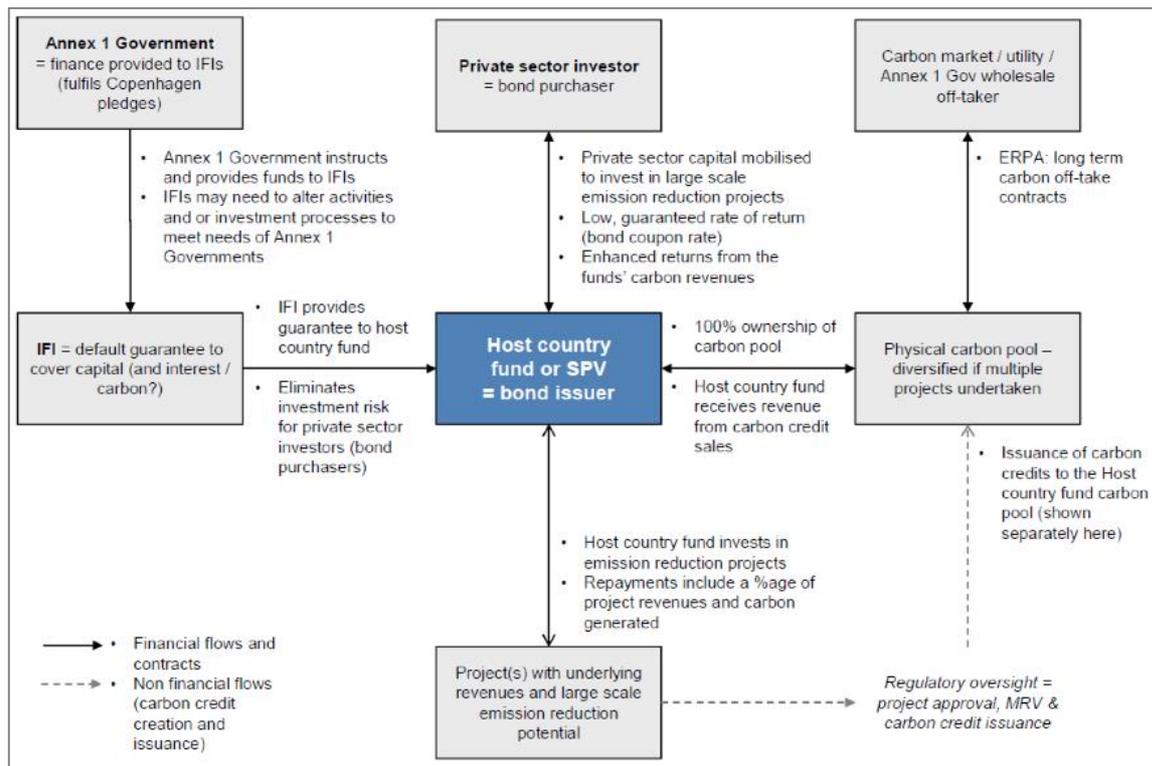


Abbildung 8: NAMAs (IETA, 2010)

Vergleicht man nun das NAMA-Regime mit Green Bonds, so stellt man fest, dass sich diese sehr ähnlich sind. Wie bei Green Bonds wird auch bei NAMAs der private Sektor mit Renditen mobilisiert, wobei NAMAs zusätzlich noch als Emissionsreduktion angerechnet werden können. Die Akteure sind weitgehend dieselben. Der grösste Unterschied besteht darin, dass NAMAs per Definition nur von Regierungen von Entwicklungsländern konzipiert werden können.

Das grösste Problem besteht gemäss der International Emissions Trading Association (IETA, 2010) darin, dass noch keine Expertise vorhanden ist. IFIs müssten diesen Markt erst aufbauen und Vertrauen in die angebotenen Green NAMA Bonds schaffen. Möglicherweise müssten erst Pilotprojekte durchgeführt werden, um die Funktionsweise zu testen. Trotzdem habe dieses System sehr grosses Potential, da es durch den Einbezug des privaten Sektors grössere finanzielle Mittel mobilisieren könne als der CDM. Daraus ergibt sich auch eine grosse Chance, den Leverage von Green Bonds zu erhöhen, indem vermehrt NAMAs damit finanziert werden.

### **5.3.5 Ungewissheit politischer Reformen**

Ein Risikofaktor im Umfeld von Green Bonds ist die Ungewissheit über politische Reformen. Die Ungewissheit mit Blick auf den Willen und die Fähigkeit der Politik (national wie international), eine ehrgeizige Klimaschutzpolitik nicht nur zu fordern sondern auch umzusetzen, beinhaltet für die Emittenten und auch für langfristig orientierte Investoren ein gewisses Risiko. Weiter besteht auch eine gewisse politische Unsicherheit in Entwicklungsländern, in denen Entwicklungsprojekte durch Green Bonds finanziert werden.

### **5.3.6 Uneinheitliche Definition grüner Projekte**

Unter Umweltschutz und grüner Politik wird auf der ganzen Welt etwas anderes verstanden. So wird beispielsweise Atomenergie in manchen Erdteilen als umweltfreundlich betrachtet, da der Ausstoss an Treibhausgasen relativ gering ist. In anderen Erdteilen wird Atomenergie als nicht umweltfreundlich gesehen, da das Problem der Entsorgung des Atommülls nicht restlos gelöst ist und ein gravierendes Unfallrisiko besteht. Solche Beispiele von (nicht-) grünen Projekten gibt es sehr viele. Aus diesem Grund wird es sehr schwierig sein, die existierenden Principles und Standards zu konkretisieren. Diesem Spannungsfeld kann nun auf vielfältige Art und Weise begegnet werden. Zum einen wäre es möglich, dass sich die Standardisierer nur auf sehr minimale Standards beschränken. In diesem Fall würde der Begriff der Green Bonds weiterhin schwammig bleiben und der Aufwand für Investoren wäre hoch, sich über die grünen Projekte zu informieren. Dies stellt eine langfristige Gefahr für die Attraktivität von Green Bonds dar. Zum anderen wäre die Einführung regionaler Standards denkbar. So könnten minimale Standards auf globaler Ebene eingeführt werden, welche auf regionaler Ebene näher definiert werden. Dies gleicht der Marktstrategie von McDonald's, welcher global ähnliche Produkte mit lokalen Eigenschaften verkauft, oder dem Regime der Menschenrechte, welche auf jedem Kontinent verschieden definiert sind. Der Vorteil dieser Variante liegt darin, dass Green Bonds relativ genau definiert werden können. Die Gefahr dieser Variante besteht darin, dass das Label „Green Bonds“ auf globaler Ebene Schaden nimmt, da Green Bonds auf der ganzen Erde unterschiedliche Kriterien erfüllen müssen. Investoren müssten sich also in jeder Region erst über die Kriterien informieren, was einem Zusatzaufwand im Vergleich mit herkömmlichen Anleihen gleichkommt. (R. Thönen, Interview, 13. Mai 2015)

#### 5.4 Zusammenfassung

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Hoffnungen in Green Bonds als eine profitable Investitionsmöglichkeit, die der Umwelt zugutekommt, berechtigt sind. Allerdings ist der Green Bond Markt ein sehr junger Markt. Um weiteres Kapital zu mobilisieren und die Transparenz des Marktes zu erhöhen, braucht es deshalb mehr Produkte, höhere Liquidität sowie die entsprechenden Zeichen aus der Politik (Schäfer, 2014). Vor allem gilt es in Zukunft möglichst schnell allgemeine Standards und Vorschriften bezüglich Green Bonds einzuführen, auch um noch mehr Vertrauen in den Markt zu schaffen. Dies stellt der grösste Risikofaktor bei einer Green Bonds-Investition dar. Vielen Experten zufolge sind aber, bei sorgfältiger Finanzierung und Betrieb der Projekte, die „Emittenten“-Risiken als vertretbar und attraktiv zu beurteilen. Green Bonds weisen im Vergleich zu herkömmlichen Bonds weder mehr noch weniger Rendite auf. Abgesehen vom Nachhaltigkeitsgedanken hat ein Investor rein ökonomisch betrachtet, keinen Vorteil, indem er in Green Bonds investiert (T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015). Green Bonds sind daher vor allem für Anleger geeignet, die einen langfristigeren Investitionshorizont bevorzugen und eher eine risiko-averse Einstellung haben. Die Umfeldeinflüsse kommen dem Green Bond Markt grösstenteils positiv zugute. Vor allem der Trend zu Ökologie und Nachhaltigkeit in Gesellschaft, Politik und Wirtschaft stellt eine grosse Chance für zukünftiges Wachstum dar. Daneben besteht eine grosse Chance darin, NAMAs künftig vermehrt mit Green Bonds mitzufinanzieren. Zudem könnte China in Zukunft eine wichtige Rolle spielen, da die Finanzierung von Umweltprojekten in China durch Green Bonds grosses Potential aufweist. Grösstes Risiko stellt die Ungewissheit über politische Reformen im In- und Ausland dar. Sowie die globale Uneinigkeit darüber, wie Green Bonds zu definieren sind.

## 5.5 SWOT-Analyse

Tabelle 4: SWOT-ANALYSE (eigene Darstellung)

	Inhärente Faktoren		Externe Faktoren – bedingt bis nicht beeinflussbar	
	Stärken	Schwächen	Chancen	Gefahren
Green Bonds	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Weg, um als Fremdkapitalgeber an nachhaltigen Themen zu partizipieren → CSR</li> <li>- Möglichkeit, die Investorenbasis zu vergrößern und diese längere einzubinden</li> <li>- Kein völlig neues Finanzprodukt (Beta-Produkt)</li> <li>- Mittel zur Absicherung gegen Inflation</li> <li>- Weisen oft attraktive Zinsen und Gegenparteirisiken auf, die nicht an die Bonität von Staaten oder Unternehmen gekoppelt sind</li> <li>- Green Bonds weisen häufig ein anderes Risikoprofil auf als herkömmliche Anleihen und eignen sich somit zur Diversifikation in einem Anlegerportfolio.</li> <li>- Anleiheinvestoren neigen oftmals zu mehr Risikoaversion und entscheiden sich für die risikoarme, niedrige Rückzahlung einer Anleihe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nichtvorhandensein einer allgemein anerkannten Definition von einem Green Bond, fehlende Standards und Vorschriften für den Markt und auch ungenügende Kontrollen der Einhaltung</li> <li>- Greenwashing</li> <li>- Zusatzaufwand auf Emittentenseite</li> <li>- Können als Instrument für den Klimaschutz missbraucht werden und als Spekulationsinstrument dienen</li> <li>- Green Bonds sind für die Finanzierung neuer Technologien mit höheren Ausfallrisiko weniger geeignet</li> <li>- Sehr junger und kleiner Markt: Braucht mehr Produkte, höhere Liquidität sowie entsprechende Zeichen aus der Politik</li> <li>- Green Bonds weisen im Vergleich zu herkömmlichen Bonds weder mehr noch weniger Rendite auf. Abgesehen vom Nachhaltigkeitsgedanken hat ein Investor, rein ökonomisch betrachtet, keinen Vorteil, indem er in Green Bonds investiert</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Folgen des Klimawandels werden immer direkter spürbar und die Notwendigkeit und Nachfrage nach nachhaltigen Energiequellen steigt stetig</li> <li>- Wendung der Gesellschaft, Wirtschaft und Politik allgemein zum Umweltschutz</li> <li>- Der wachsende Green Bond Markt mit etablierten Agenturen und supranationale Emittenten wie die Weltbank, hat zudem dazu beigetragen, dass auch Unternehmen diesen Markt für sich entdeckt und begonnen haben, diesen zu erschliessen</li> <li>- Immer stärkere Diversifizierung von Emittenten und Investoren von Green Bonds</li> <li>- China könnte eine Leaderrolle einnehmen, indem es mit Green Bonds Massnahmen zum Umweltschutz finanziert</li> <li>- NAMAs könnten teilweise mit Green Bonds finanziert werden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ungewissheit über politische Reformen (national und international)</li> <li>- Uneinigkeit über Definition von „green“</li> </ul>

## **6 Handlungsempfehlungen SECO**

Wie durch die vorhergehende Analysen ersichtlich wurde, sind Green Bonds neue und innovative Finanzierungsinstrumente, deren Nachfrage sich in den letzten Jahren enorm gesteigert hat und deren Wachstumsrate in der Zukunft als hoch prognostiziert wird. Dies liegt insbesondere daran, dass Green Bonds relativ sichere Anlagen im Vergleich mit herkömmlichen Anleihen sind. Vor allem in Entwicklungsländern besteht grosses Potential für Investitionen in nachhaltige und umweltfreundliche Projekte (Mathews & Kidney, 2012, S. 347). Es stellt sich nun die Frage, ob Green Bonds ein geeignetes Finanzinstrument darstellen, um private Mittel zur Finanzierung von Klimawandelmassnahmen in der Entwicklungszusammenarbeit zu mobilisieren und möglicherweise auch den Leverage der Projekte des SECO vergrössern können. Im Folgenden werden die verschiedenen Handlungsmöglichkeiten vom SECO zur Förderung von Investitionen in Green Bonds beschrieben. Grundsätzlich gäbe es für das SECO drei verschiedene Rollen in diesem Bereich: Als Emittent eines Green Bonds, als Organisator eines Projektes, das durch Green Bonds finanziert wird oder als Förderer der allgemeinen Rahmenbedingungen des Marktes. Die ersten zwei Rollen wurden nach Absprache mit SECO als eher unwahrscheinlich bewertet. Darum konzentriert sich dieses Kapitel hauptsächlich auf die Rolle vom SECO als Förderer der allgemeinen Rahmenbedingungen des Green Bond Marktes, um diese Art von Investition zu fördern. Einzig das letzte Kapitel, welches das SECO als Teil eines Steering-Committees oder Donor eines Projektes behandelt, sieht für das SECO eine Rolle als direkter Marktteilnehmer vor.

### **6.1 Standardisierung**

Im Bereich der Standardisierung gibt es für das SECO mehrere Handlungsmöglichkeiten, einerseits auf globaler und andererseits auf regionaler Ebene:

Auf globaler Ebene könnte das SECO zum einen Strukturen zur Verfügung stellen und bei der Finanzierung der Standardisierung (Principles und Standards der Climate Bond Initiative) mithelfen. Damit hätten die Akteure, welche die Standards festsetzen, bessere Rahmenbedingungen, um diese umzusetzen. Zum anderen könnte das SECO auch versuchen, inhaltlich die Standardisierung zu beeinflussen. Aus realistischer Sicht scheinen die Einflussmöglichkeiten für das SECO zunächst zwar klein. Allerdings gibt es auch in der Schweiz einige sehr grosse

Investoren von Green Bonds wie beispielsweise die Zürich Versicherung oder AXA Versicherungen. Das SECO könnte versuchen, mit Schweizer Akteuren im Green Bond Markt vermehrt zusammenzuarbeiten, um an der Standardisierung mit einer stärkeren Stimme aufzutreten. Wichtig ist bei der Standardisierung insbesondere, dass die Standards weiter konkretisiert und eingehalten werden, dass der Markt transparenter wird und dass Investoren von den Emittenten regelmässig und ausführlich über Projekte informiert werden (Schneeweiss, 2014, S. 24). Möglicherweise kann das SECO Prioritäten setzen und sich in einem bestimmten Sektor der Standardisierung (wie zum Beispiel beim öffentlichen Transport) stärker beteiligen, weil das SECO in diesem Bereich mehr Fachkompetenz hat.

Ebenso wäre es für das SECO möglich, regionale Standards zu fördern. Diese Idee beruht darauf, dass grüne Projekte in verschiedenen Erdteilen unterschiedlich definiert werden. Deshalb wird bei der Definition von Green Bonds auf globaler Ebene zwingend ein Spannungsfeld zwischen den einzelnen Akteuren entstehen. Aus diesem Grund macht es unter Umständen Sinn, auf globaler Ebene nur minimale Standards festzulegen, welche anschliessend auf regionaler Ebene genauer ausgeführt werden. So gäbe es zum Beispiel die Möglichkeit einheitliche Standards für Europa zu entwerfen. Der Vorteil solch regionaler Standards besteht darin, dass mehr Einigkeit bezüglich der Definition von Green Bonds herrscht, was am Ende vermutlich auch zu mehr Compliance führt. (R. Thönen, Interview, 13. Mai 2015)

## **6.2 Externer Audit**

Eine andere Möglichkeit, wie sich das SECO bei der Strukturierung und Standardisierung einbringen könnte, wäre die Einführung einer externen Überprüfungspflicht. Der Vorteil dieser Handlungsoption im Vergleich zur Standardsetzung besteht darin, dass es dem SECO dadurch einfacher fallen wird, den Entwicklungen des Marktes folgen zu können. Die Unterstützung der Climate Bonds Initiative kann durchaus als sinnvoll betrachtet werden, insbesondere weil damit erstmals die Grundzüge festgelegt wurden, wie der Green Bond Markt auszusehen hat. Wie im Verlauf der Arbeit aber bereits aufgeführt worden ist, wurde die Climate Bonds Initiative längst konkretisiert. Sowohl Emittenten als auch Investoren schliessen sich jeweils zu Interessensgruppen zusammen und formulieren ihre Anliegen in eigenen Principles etc. Falls nun also die Climate Bonds Initiative als bindend erklärt werden würde, wäre

das sicherlich hilfreich, um einen Minimalstandard zu erhalten. Aber wie die Interessengruppen in den letzten Monaten gezeigt haben, wünschen sie konkretere Richtlinien. (T. Wacker, Interview, 8. Mai 2015)

Die Pflicht, einen externen Audit mit der Überprüfung des Green Bonds zu beauftragen, erlaubt es, den verschiedenen Standards gerecht zu werden. Bei der Prüfung kann der Emittent angeben, gemäss welchem Standard er sich verhalten hat und wird in Folge dessen auch auf denjenigen kontrolliert. (Vgl. R. Thönen, Interview, 13. Mai 2015)

Obwohl diese Lösung nicht bedeutet, dass es schlussendlich einen einheitlichen Standard gibt, den alle einhalten müssen, vereinfacht sich dennoch die Lage der Investoren. Durch die Überprüfung durch einen externen Audit, fällt dieser Zusatzaufwand bei den Investoren weg. Ausserdem besteht durch die Selbstselektion der Emittenten eine Art Kategorisierung, die es dem Investor zusätzlich vereinfacht, die Titel zu beurteilen.

Falls das SECO die Pflicht einführen will, dass eine dritte Partei das Projekt bewerten muss, sollte eine Liste mit empfehlenswerten Unternehmen herausgegeben werden, an denen sich die Emittenten orientieren können.

### **6.3 SECO als Garant**

Der Green Bond Markt ist noch immer sehr jung, weshalb viele Investoren erst wenig Vertrauen in den Markt haben. Dieses Vertrauen zwischen den Investoren und den Emittenten muss erst geschaffen werden, damit der Markt schnell wachsen kann. Ohne dieses Vertrauen werden viele potentielle Investoren zögern, da sie ihr Geld zu verlieren befürchten.

Das SECO könnte in diesem Bereich zum Vertrauensaufbau einen Beitrag leisten, indem es Garantien für die investierten Gelder liefert (vgl. Interview Huwyler, 11. Mai 2015). Somit würde für den Investor das Ausfallrisiko wegfallen, was einen solch jungen Markt sehr pushen könnte. Das SECO könnte sich dabei auf wenige Sektoren und allenfalls Projekte beschränken, in denen das SECO bereits Fachkompetenz besitzt oder welche aus strategischen Gründen Sinn ergeben. Die Frage stellt sich bei dieser Handlungsmöglichkeit, ob das SECO die nötigen finanziellen Kapazitäten besitzt und rechtliche Grundlagen bestehen, um solche Garantien abzugeben. Was das Ausfallrisiko betrifft, gilt es zu beachten, dass die meisten

Green Bonds sehr gut bewertet sind (vgl. Kapitel 2) und somit das Risiko für das SECO begrenzt ist. Deshalb wäre dies eine geeignete Variante, um den Green Bond Markt weiter zu vergrössern und attraktiver zu gestalten.

#### **6.4 Marketing**

Da der Green Bond Markt noch sehr jung ist, haben viele potentielle Investoren noch kaum Kenntnis davon genommen. Deshalb könnte man den Leverage erhöhen, indem man diesen Markt bekannter macht. Das SECO könnte beispielsweise innerhalb der Schweiz Werbekampagnen starten, um potentiellen Investoren die Möglichkeit der Investition in Green Bonds näher zu bringen. Dabei stünden insbesondere Pensionskassen im Vordergrund, welche ihr Kapital über längere Zeit anlegen. Investoren könnten allfällige Anlagen in Green Bonds in einem weiteren Schritt weiter vermarkten, indem sie ihre Kunden auf die nachhaltigen Anlageprodukte (die Green Bonds) aufmerksam machen.

Diese Werbekampagnen des SECO müssten gezielt eingesetzt werden, damit die potentiellen Investoren erreicht werden. Dies kann unter Umständen auf der Ebene der Zivilbevölkerung beginnen. Die Bevölkerung beeinflusst wiederum institutionalisierte Akteure. Ein anderer Ansatz wäre, an themenverwandten Tagungen, Sitzungen oder anderen Events Werbung für Green Bonds zu machen. Zudem könnten auch gezielt Pensionskassen, Versicherungen, Stiftungen, etc. kontaktiert werden. Welche Marketingstrategie am vielversprechendsten ist, müsste in einer entsprechenden Analyse ermittelt werden.

#### **6.5 Als Teil eines Steering-Committees oder Donor**

Schliesslich hätte SECO noch die Möglichkeit als Teil eines Steering-Committees oder als Donor eines Projektes mitzuwirken. Das SECO wäre nicht alleine als Organisator verantwortlich, sondern würde in einem Komitee zusammen mit anderen Akteuren, ein Projekt leiten oder beaufsichtigen. Dies hätte den Vorteil, dass das SECO einen Teil der Verantwortung auf andere Akteure abwälzen kann. Nachteilig wäre aber, dass das SECO weniger Einfluss auf das Projekt ausüben kann, als wenn es alleine die Aufsicht innehat. Das SECO könnte so Projekte fördern, die teilweise durch Green Bonds finanziert werden und hätte einen gewissen Einfluss darauf, in was für Projekte mittels Green Bonds investiert wird.

Eine andere Variante wäre, dass das SECO als Donor eines Projektes mitwirkt und so den Green Bond Markt fördern kann. Ein Beispiel dafür ist der Swiss Investment Fund For Emerging Markets (SIFEM). SIFEM ist das Entwicklungsfinanzierungsinstitut der Schweiz und ein Eckpfeiler der Schweizer Entwicklungszusammenarbeit. SIFEMs Mission ist es, langfristiges, nachhaltiges und breitenwirksames Wachstum in Entwicklungs- und Schwellenländern zu fördern. SIFEM unterstützt Unternehmen in den Partnerländern, indem sie Kapital, Darlehen und Wissen zur Verfügung stellt, um das Management und die Arbeitsprozesse zu professionalisieren. Darüber hinaus fördert SIFEM als verantwortlicher Investor faire Arbeitsbedingungen, umweltfreundliche Produktionsstandards und die Integrität der Geschäftspraktiken. Im Gegensatz zu den herkömmlichen Instrumenten der Entwicklungszusammenarbeit, generieren die Investitionen, die SIFEM tätigt, Erträge. Die Rendite dieser Investitionen kann dann verwendet werden, um neue Projekte zu finanzieren. Dieses Geschäftsmodell erlaubt die wiederholte Verwendung von Bundesressourcen für Entwicklungszwecke. Dadurch ist SIFEM in der Lage, gewisse Risiken, die noch nicht durch den Markt getragen werden können, aufzunehmen und Projekte zu fördern, die durch den Markt nicht unterstützt worden wären. (SIFEM, 2015)

Das SECO könnte als Donor solche Funds oder Projekte mitfinanzieren. Ein grosser Vorteil dieses Vorgehens wäre, dass die Fachkompetenz ausgelagert werden könnte an Experten in den jeweiligen Bereichen. Da das SECO begrenzte Ressourcen hat, wäre diese Option eine mögliche Lösung, indirekt durch Funds, die Green Bonds als Finanzierung von Projekten nutzen, den Green Bond Markt zu fördern.

## 7 Fazit

In dieser Arbeit wurde aufgezeigt, wie Green Bonds funktionieren, wer die wesentlichen Akteure sind, wie Projekte aus der Praxis aufgebaut sind und welche Stärken, Schwächen sowie potentielle Chancen und Gefahren von Green Bonds sind. Daraus hat sich ergeben, dass der Green Bond Markt ein riesiges Potential aufweist. Dadurch, dass Green Bonds oft sehr sichere Anlagen sind und einen ökologischen Zusatznutzen stiften, stellen sie eine interessante Alternative zu herkömmlichen Anleihen dar. Die grössten Herausforderungen des Green Bond Marktes sind die Standardisierung und die fehlende Transparenz. Genau in diesen beiden Bereichen besteht auch für das SECO das grösste Potential, den Green Bond Markt zu fördern. Erstens könnte das SECO die Climate Bond Initiative finanziell und durch die Bereitstellung von Strukturen unterstützen. Zweitens könnte das SECO versuchen, die Standards (in gewissen Sektoren) auch inhaltlich zu beeinflussen, um konkretere Kriterien festzulegen. Drittens könnte sich das SECO vermehrt für die Einhaltung der Standards einsetzen, indem externe Audits gefördert werden. Viertens könnte das SECO als Garant von einzelnen Projekten auftreten, um das Risiko für Investoren zu verringern. Fünftens könnte der Leverage erhöht werden, indem das SECO Green Bonds bei potentiellen Investoren wie Pensionskassen besser bekannt macht. Sechstens könnte das SECO als Donor und Mitorganisator von Projekten, welche teils mit Green Bonds finanziert werden, auftreten und so diese mitfinanzieren und -organisieren.

Diese Liste von Einflussmöglichkeiten zeigt auf, dass das SECO sehr viele Optionen hat, um den Green Bond Markt zu fördern. Welche Optionen am erfolgversprechendsten sind, muss anhand von weiteren Analysen und Pilotprojekten festgestellt werden. Es gilt festzuhalten, dass der Green Bond Markt noch jung ist und sich deshalb noch sehr schnell weiterentwickeln und verformen kann. Auch dies muss das SECO bei der Förderung von Green Bonds miteinbeziehen.

## Literaturverzeichnis

- African Development Bank [AfDB]. (2013). *Green Bonds Framework: Portfolio Selection, Allocation of Proceeds and Monitoring*. Abidjan: Autor.
- Asian Development Bank [ADB]. (2015). *Green Bond Framework*. Manila: Autor.
- Baghdjian, A. & Arnold, P. (14.08.2014). Green bond boom at risk without rules: Zurich Insurance. *Reuters*. Abgerufen am 29. März 2015 von <http://uk.reuters.com/article/2014/10/14/us-climatechange-summit-zurich-insurance-idUKKCN0I31BA20141014>.
- Banerjee, A. V. & Duflo, E. (2011). *Poor Economics: A Radical Rethinking of the Way to Fight Global Poverty*. New York: PublicAffairs.
- Bloomberg (2013). *Most Funds Raised Through Green Bonds: Issuers*. Abgerufen am 14. April 2015 von <http://www.bloomberg.com/visual-data/best-and-worst/most-funds-raised-through-green-bonds-issuers>.
- Bodie, Z. et al. (2011). *Investments and Portfolio Management*. Singapore: McGraw-Hill.
- Brunner, R. F. (2004). *Applied Mergers & Acquisitions*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- CERES (2015). *A Statement of Investor Expectations for the Green Bond Market*. Boston: Autor.
- Climate Bonds Initiative (2014a). *Approved Verifiers under the Climate Bond Standard*. Abgerufen am 3. Mai 2015 von <http://www.climatebonds.net/approved-verifiers-under-climate-bond-standard>

Climate Bonds Initiative (2014b). *Climate Bonds Standard*. Abgerufen am 3. Mai 2015 von [http://www.climatebonds.net/files/page/files/cb\\_standard\\_text\\_revisions\\_may\\_2015.pdf](http://www.climatebonds.net/files/page/files/cb_standard_text_revisions_may_2015.pdf)

Die Welt (2009, 5. Februar). *Die Rolle der Ratingagenturen in der Finanzkrise*. Abgerufen am 22. April 2015 von [http://www.welt.de/welt\\_print/article3149951/Die-Rolle-der-Ratingagenturen-in-der-Finanzkrise.html](http://www.welt.de/welt_print/article3149951/Die-Rolle-der-Ratingagenturen-in-der-Finanzkrise.html)

Etter, M. (2011). *Corporate Social Responsibility – die Management-Perspektive*. Dissertation Nr. 3952. D-Druck Spescha: St. Gallen.

Europäische Investitionsbank [EIB]. (2014). *Klimaschutzanleihen der EIB*. Luxembourg: Autor.

Gras, I. (2003). *The Power to Rate. Eine Untersuchung zur Rolle von Ratingagenturen auf den internationalen Finanzmärkten*. Abgerufen am 29. April 2015 von [http://chinapolitik.org/studien/regem/regem\\_no6.pdf](http://chinapolitik.org/studien/regem/regem_no6.pdf)

Globalance Bank. (2012). *Green Bonds: Die sichere Alternative zu Staatsanleihen*. Abgerufen am 29. März 2015 von <http://www.globalance-bank.com/think-bank/neue-perspektiven/neue-perspektiven/article/green-bonds-die-sichere-alternative-zu-staatsanleihen.html>

Harris, P. G. (2013). Differentiated Responsibility: National and Individual. In: *What's Wrong with Climate Politics and How to Fix It* (S. 144-170). Cambridge: Polity Press.

Handelsblatt (2011, 18. Juli). *Die mächtigen Ratingagenturen im Überblick*. Abgerufen am 1. Mai 2015 von <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/handel-konsumgueter/sundp-moodys-fitch-und-co-die-maechtigen-ratingagenturen-im-ueberblick/4404776.html>

Hiller, D et al. (2013). *Corporate Finance*. Berkshire: McGraw-Hill Education.

International Capital Market Association [ICMA]. (2015). *Green Bond Principles, 2015*. Abgerufen am 28. März 2015 von <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/green-bond-principles/>

International Emissions Trading Association [IETA]. (2010). *Green NAMA Bonds: Summary Note*. Abgerufen am 3. Mai 2015 von [http://www.ieta.org/index.php?option=com\\_content&view=article&id=423:green-nama-bonds-summary-note&catid=24:position-papers&Itemid=91](http://www.ieta.org/index.php?option=com_content&view=article&id=423:green-nama-bonds-summary-note&catid=24:position-papers&Itemid=91)

International Finance Corporation [IFC]. (2015). *Green Bonds*. Washington: Autor.

Kidney, S. & Oliver, P. (2014). *Greening China's Financial Markets*. Manitoba: IISD.

Kidney, S., Sonerud, B. & Oliver, P. (2015). *Growing a green bonds market in China*. Manitoba: IISD.

Konrad Adenauer Stiftung (2009). *Welche Rolle spielten Ratingagenturen bei der Entstehung der Finanzkrise?* Abgerufen am 3. Mai 2015 von <http://www.kas.de/wf/de/71.7074/>

Korea Eximbank (2014). *GreenBond*. Seoul: Autor.

Kundert, S. (2010, 20. März). Triple-A-Alternative zu Staatsanleihen: Internationale Anleihen Green-Bond-Emissionen überschreiten die Milliardengrenze. *Finanz und Wirtschaft*. Abgerufen am 29. März 2015 von <http://www.fuw.ch/article/tripleaalternative-zu-staatsanleiheninternationale-anleihen-greenbondemissionen/>

Lexikon der Nachhaltigkeit. (2013). *Aachener Stiftung Kathy Beys*. Abgerufen am 1. März 2015 von [https://www.nachhaltigkeit.info/artikel/greenwashing\\_1710.htm](https://www.nachhaltigkeit.info/artikel/greenwashing_1710.htm)

Mathews, J. A. & Kidney, S. (2012). Financing climate-friendly energy development through bonds. *Development Southern Africa*, 29(2), 337-349.

NAMA database (2014). *NAMA database wiki*. Abgerufen am 3. Mai 2015 von [http://www.nama-database.org/index.php/Main\\_Page](http://www.nama-database.org/index.php/Main_Page)

Neue Zürcher Zeitung [NZZ]. (2014, 22. Mai). *Rekordemission von GdF Suez: Firmen emittieren mehr «Green Bonds»*. Abgerufen am 29. März 2015 von <http://www.nzz.ch/finanzen/uebersicht/finanzportal/firmen-emittieren-mehr-green-bonds-1.18307434>

Neue Zürcher Zeitung [NZZ]. (2014, 18. Juli). *Wachsendes Anleihesegment. Viel Bewegung im Markt für «Green Bonds»*. Abgerufen am 29. März 2015 von <http://www.nzz.ch/finanzen/viel-bewegung-im-markt-fuer-green-bonds-1.18345788>

Oberthür, S. & Ott, H. E. (2000). *Das Kyoto-Protokoll: Internationale Klimapolitik für das 21. Jahrhundert*. Opladen: Leske und Budrich.

Rosenbaum, J. (2009). *Der politische Einfluss von Rating-Agenturen*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.

Schäfer, M. (2014, 29. März). *Nachhaltige Anleihen. Steigender Appetit auf «Green Bonds»*. NZZ. Abgerufen am 29. März 2015 von <http://www.nzz.ch/finanzen/uebersicht/finanzportal/steigender-appetit-auf-green-bonds-1.18264290>

Schneeweiss, A. (2014). *Jenseits von Mikrokrediten: Geldanlagen und Entwicklungsförderung*. Bonn: Südwind.

Spajic, L. & Emons, B. (2014). *Green Bonds: The Growing Market for Environment-Focused Investment*. PIMCO. Abgerufen am 1. Mai 2015 von <http://europe.pimco.com/EN/Insights/Pages/Green-Bonds-The-Growing-Market-for-Environment-Focused-Investment.aspx>

Spermann, K. (2010). *Finance*. Oldenburg: Wissenschaftsverlag GmbH.

Swiss Investment Fund For Emerging Markets (SIFEM). Abgerufen am 29. März 2015 von <http://www.sifem.ch/>

Timbers, A. (2014). *Green Bonds In Brief: Risk, Reward And Opportunity. As You Sow & The Cornell Institute For Public Affairs (Cipa): Ithaca, NY.*

United Nations Framework Convention on Climate Change [UNFCCC]. (2014). *FOCUS: Mitigation - NAMAs, Nationally Appropriate Mitigation Actions.* Abgerufen am 3. Mai 2015 von <http://unfccc.int/focus/mitigation/items/7172.php>

Wacker, T. (2014). *Understanding Bonds.* Zürich: UBS.

Wacker, T. (2015). *Understanding Bonds.* Zürich: UBS.

Wissenschaftlicher Beirat der Bundesregierung Deutschland (2007). *Welt im Wandel: Sicherheitsrisiko Klimawandel.* Berlin: Springer.

Weltbank (2009). Treasury. World Bank Green Bonds. World Bank Debt Products: Green Projects from around the world. Abgerufen am 1. Mai 2015 von <http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/MoreGreenProjects.html>

Weltbank. (2009). *Mexico: Urban Transport Transformation Project. Executive Summary Of The Draft Environmental And Social Assessment.* Washington, D.C.: Weltbank.

Weltbank. (2015). *Projects and Operations: China Energy Efficiency Financing.* Abgerufen am 14. April 2015 von <http://www.worldbank.org/projects/P084874/china-energy-efficiency-financing?lang=en&tab=overview>

Weltbank, IBRD & IDA (2015). *Projects and Operations. MX Urban Transport Transformation Progr. Financials.* Abgerufen am 1. März 2015 von <http://www.worldbank.org/projects/P107159/mx-urban-transport-transformation-progr?lang=en&tab=overview>

Weltbank, IBRD & IDA (2015). *Projects and Operations. Eco-Farming Project. Financials*. Abgerufen am 1. Mai 2015 von <http://www.worldbank.org/projects/P096556/eco-farming-project?lang=en&tab=overview>

Weltbank. (2008). *Project Appraisal Document On Two Proposed Loans. Report No: 39781-CN*. Washington, D.C.: Weltbank.

## **Eigenständigkeitserklärung**

Wir erklären hiermit,

- dass wir die vorliegende Arbeit ohne fremde Hilfe und ohne Verwendung anderer als der angegebenen Hilfsmittel verfasst haben,
- dass wir sämtliche verwendeten Quellen erwähnt und gemäss den gängigen wissenschaftlichen Zitierregeln nach bestem Wissen und Gewissen korrekt zitiert haben.
- dass uns die Konsequenzen eines Betrugs (wie Datenfälschung oder Plagiat), bewusst sind.

St. Gallen, 14.05.2015

*Aline Brülisauer*

*Martina Bühler*

*Pascal Frei*

## Anhang

### Anhang 1: Interview mit Thomas Wacker; 8. Mai 2015

<p>Thomas Wacker, CFA</p> <p>Managing Director</p> <p>Head of CIO Credit</p> <p>UBS Chief Investment Office Wealth Management</p> <p>thomas.wacker@ubs.com</p>
<p>Entwicklungen seit 2013; nur Hype oder nachhaltige Entwicklung?</p>
<p>Die Entwicklung im Bereich der Green Bonds scheint nachhaltig zu sein. Was dem Markt bisher gefehlt hat, sind allerdings einheitliche Standards und klare Definitionen. Dieses Problem wurde letztes Frühjahr angegangen, indem man die Green Bond Principles lanciert hat. Green Bonds stellten bis anhin nur eine kleine Nische dar, die von der Weltbank, der African Development Bank und der European Investment Bank genutzt wurde. Mittlerweile werden Green Bonds aber auch von einem breiteren Spektrum genutzt (neue Emittenten sind aufgetreten).</p> <p>In der nächsten Zeit (dieses und nächstes Jahr) wird erwartet, dass sich die Seite der Investoren noch besser organisiert. Der Schritt, der bereits unternommen wurde, ist die Ernennung der Green Bond Principles, (denen sich nach und nach auch immer mehr Emittenten angeschlossen haben). Ende 2014 traten die ersten grossen Index-Anbieter bei, welche einen offiziellen Green Bond-Index lanciert haben, an dem sich die Investoren künftig orientieren können.</p> <p>In Zukunft wird erwartet, dass sich die Investoren besser organisieren. Diese Entwicklung zeichnet sich langsam ab, ist aber noch in einem frühen Stadium. Beispielsweise gibt es immer mehr Fonds und institutionelle Anleger, die Green Bonds in ihr Portfolio aufnehmen. Neben reinen Fonds besteht auch die Möglichkeit, dass Pensionskassen künftig einen bestimmten Anteil ihres Portfolios an den Green Bond-Markt verschreiben. Durch solche</p>

Entwicklungen kann unter anderem ein Volumen-Commitment auf der Seite der Investoren gesichert werden. Aufgrund solcher Überlegungen sollten Investoren vermehrt marktspezifisch ins Auge gefasst werden.

Investor Network on Climate Risk ist ein Paper zum Thema ‚A Statement of Investor Expectations for the Green Bond Market‘. Gemäss den Investoren würde die Erfüllung dieser Erwartungen das Investieren in diesen Markt stark vereinfachen. Insbesondere die Standardisierung, die daraus erfolgen würde, wäre wünschenswert.

Allgemein lässt sich sagen, dass die Grössen der Emissionen von Green Bonds deutlich kleiner ausfallen, als was dieselben Emittenten normalerweise auf den Markt bringen. (D. h. normalerweise zwischen 500 Mio. bis 1. Mia., bei Green Bonds sind es aber nur einige hundert Millionen). Dadurch ist es eher schwierig auf einen Schlag ein grösseres Marktvolumen produzieren zu können. Wahrscheinlich wird die Entwicklung noch ein bis zwei Jahre brauchen, bis der Markt ein vergleichbares Volumen erreichen kann.

Grundsätzlich ist die Nachfrage vorhanden. Sie ist aber noch nicht auf dieselbe Weise organisiert, wie in anderen Anlagesegmenten. Klare Strukturen, wie bspw. eine klare Abnehmeridentifikation etc. fehlen im Green Bond-Markt momentan noch.

Use of Proceeds Bond: Die Forderung gegenüber dem Emittenten, welche aus einem Green Bond stammen, ist gleichrangig wie bei anderen vorrangigen Anleihen. Nur die Verwendung der Mittel unterscheidet sich von anderen Bonds.

#### Grössten bisherige Erfolge und Probleme?

Ein Grund für den wachsenden Green Bond-Markt ist das Bedürfnis auf der Seite der Investoren, das Thema ‚nachhaltiges Anlegen‘ zu verfolgen.

Während Green Bonds erst seit dem Jahr 2013 richtig boomen, gibt es schon seit Längerem die Möglichkeit, in klimafreundliche Projekte zu investieren. Beispielsweise die Solarbranche, aber auch Windparks haben in der Vergangenheit sehr geboomt. Dadurch dass es sich bei den Anlagen meist um Aktien junger Unternehmen gehandelt hat, ist mit höheren Ausfallrisiken zu rechnen. So kam es in den eben genannten Branchen vermehrt zu Pleiten. Obwohl die Investoren gerne nachhaltig investieren würden, werden sie mit dem Problem

konfrontiert, dass die Risiken im Vergleich zu Standardtiteln höher sind und man damit auch viel Geld verlieren kann.

Green Bonds schaffen bei diesem Problem Abhilfe, da sie eine höhere Sicherheit bieten. Die Bonität ist dadurch verbessert, dass häufig starke Emittenten auftreten, wodurch das Ausfallrisiko vermindert wird. Durch diese Sicherheit öffnet sich der Markt auch für neue Investoren wie Stiftungen, welche solche Leitmotive wie nachhaltiges Investieren sehr gerne verfolgen.

Ein zentrales Problem auf dem Green Bond-Markt sind Emittenten, welche das Label nutzen, ohne wirklich nachhaltig zu investieren. Der Markt wird teilweise benutzt, um medienwirksam oder öffentlichkeitswirksam die eigene Nachhaltigkeit zu betonen. Das ‚Commitment‘ entspringt also dem Marketing und nicht unbedingt direkt dem Nachhaltigkeitsgedanken der Unternehmen.

Bei der Abwägung der Vor- bzw. Nachteile der Green Bonds gegenüber normalen Anleihen desselben Emittenten fasst ein Anleger insbesondere die Rendite ins Auge. Allerdings gibt es keine offensichtlichen Vor- bzw. Nachteile, denn mit dem Kauf eines Green Bonds stellt man sich weder schlechter noch besser. Abgesehen vom Nachhaltigkeitsgedanken hat ein Investor – rein ökonomisch gesehen – keinen Vorteil.

#### Ist-Zustand und Zukunftspotential?

Sehr viele Investoren sind interessiert an nachhaltigem Anlegen. Sie möchten, dass zumindest ein Teil ihres Portfolios in nachhaltige Anlagen investiert wird. In der Regel kann dieser Wunsch übergreifend über die Anlageklassen berücksichtigt werden.

Für Green Bonds spezifisch ist es aber im Moment noch so, dass der Markt noch grösser werden müsste, damit diese Anlagen systematisch bei Vermögensberatungen berücksichtigt werden können. Das Hindernis liegt momentan noch darin, dass noch nicht genug Volumen in diesem Markt vorhanden ist. Die Liquidität ist noch nicht da, dass man im grossen Stil investieren könnte. Wenn jedoch die Emissionstätigkeit über 1-2 Jahre noch zunimmt, kann der Markt gut auf eine Grösse wachsen, so dass man ihn dann in der Vermögensverwaltung systematisch berücksichtigen kann.

Was macht Green Bonds zu interessanten Investitionsanlagen? Bewegen die Investoren ökologische und soziale Gründe in Green Bonds zu investieren?

Green Bonds werden oft von Emittenten herausgegeben, die viele Investoren sowieso in ihrem Portfolio berücksichtigen würden. Und wenn Investoren sehen, dass sie sich durch das Investment nicht verschlechtern, sondern zumindest indirekt ein nachhaltiges Projekt unterstützen können, dann ist es für sie sehr interessant, auch wenn der Vorteil kein rein ökonomischer ist. Oft ist das Motivation genug, damit Anleger diese Produkte nachfragen und Interesse zeigen, um zu investieren. Momentan ist die Nachfrage relativ hoch. Sie wird aber noch höher werden, wenn man den Markt besser abbilden kann. D. h., wenn noch mehr verschiedene Emittenten auftreten, wenn das Volumen der Emissionen grösser wird, oder wenn die Anlagen auf dem Sekundärmarkt liquider werden. Dies sind auch die Nachteile, die andere Investoren bis anhin davon abgehalten haben in Green Bonds zu investieren.

Investoren sprechen ihre Anlageberater auch direkt auf das Thema an, weil sie an nachhaltigen Investments interessiert sind. In der Regel kaufen viele Investoren allerdings nicht einzelne Titel, sondern investieren in Anlagefonds, die breiter aufgestellt sind (Diversifikationsmöglichkeit).

Was macht Ihr Unternehmen in diesem Bereich? Was ist anders im Umgang wenn man es mit anderen Bonds vergleicht?

Grundsätzlich gibt es keine Andersbehandlung für Green Bonds im Vergleich zu anderen Bonds. Der grosse Unterschied liegt momentan noch in der Liquidität der Emissionen. In der Regel zieht man als Investor die liquidere Variante vor, für den Fall, dass man das Geld schon vorzeitig benötigt, oder wenn man sich umpositionieren will. Dann ist es einem als Investor lieber, wenn man handlungsfähig bleiben kann und den Titel zu einem vernünftigen Preis wieder verkaufen kann, als wenn man warten muss, bis die Auszahlung fällig ist. Derzeit ist das der Grund, weshalb man traditionelle Anlagen bevorzugt. Dieses Problem ist aber wahrscheinlich eher temporär und wird sich in den nächsten Jahren noch aufheben.

## Handlungsmöglichkeiten SECO?

Das grösste Problem, mit dem Green Bonds konfrontiert sind, ist die Schwierigkeit der Verifikation. Nicht alles, was als Green Bond verkauft wird, ist im Endeffekt auch wirklich ‚green‘. Das Problem wird dadurch verstärkt, dass die meisten Green Bonds von den Emittenten self-labeled sind. Da der Name Green Bond nicht geschützt ist, kann der Name auch bei einer Andersverwendung benutzt werden.

Die Green Bond Principles sind eine Grundlage dafür, wie man emittieren soll. Der Emittent kann einen externen Auditor einsetzen, der überprüft, ob der entsprechende Green Bond kohärent ist mit den Vorgaben der Green Bond Principles. Da eine derartige externe Prüfung aber nicht verpflichtend ist, besteht auf der Seite der Investoren das Bedürfnis, das selbst zu überprüfen (ob es den Standards entspricht oder nicht). Es fehlt ein Stück weit die Sicherheit, dass man als Anleger systematisch weiss, dass Green Bonds wirklich das erhoffte Produkt darstellen. Derzeit bedeutet das zusätzlicher Aufwand auf der Seite der Investoren. Falls man eine gewisse Standardisierung erreichen würde, die bestimmt wie Green Bonds vor Emission unabhängig zertifiziert werden, wäre das hilfreich für das Zeichnen der Anleihen. Dabei müsste man aber auch das Reporting standardisieren. D. h. die Emittenten müssten regelmässig standardisiert ausweisen, was sie genau mit dem Geld gemacht haben und wie sie die Mittel eingesetzt haben. Momentan ist es einfach ein Versprechen der Emittenten. Man weiss allerdings nicht, ob der Emittent dem Versprechen in den nächsten Jahren nachkommen wird.

Auch betreffend den Informationen, die die Investoren von den Emittenten erhalten, gibt es grosse Unterschiede. Manche halten ihre Investoren ständig auf dem Laufenden, indem sie ständig neue Informationen zu den laufenden Projekten auf ihrer Homepage veröffentlichen. Da es aber auch hier keine Standardisierung in Bezug auf die Art und die Frequenz der Informationen gibt, die an die Investoren weitergegeben werden müssen, gibt es auch Emittenten, die nur ein Minimum preisgeben. Einerseits würde die Standardisierung zu mehr Transparenz führen. Andererseits würde die Standardisierung den Aufwand auf der Seite der Investoren vermindern, wenn diese nicht mehr jeden Titel einzeln prüfen müssen. Denn dieser zusätzliche Aufwand (im Vergleich zu regulären Bonds) ist auch immer mit Kosten verbunden, welche nicht alle potentiellen Investoren auf sich nehmen wollen.

Speziell in Bezug auf Green Bond Principles/ Climate Bond Initiative:

Green Bond Principles stellen eine Konkretisierung der Climate Bond Initiative dar. Ausserdem versuchen die Green Bond Principles klar eine gewisse Standardisierung voranzutreiben, während dem die Climate Bond Initiative versucht, Visionen zu definieren (was ist wichtig, damit der Markt funktioniert). Es besteht durchaus das Bedürfnis nach Konkretisierungen. Verschiedene Interessensgruppen kommen zusammen und definieren Principles etc., die ihre Interessen repräsentieren. (Emittenten: Green Bonds Principles/ Investoren: Investor Network on Climate Risk)

Bisher haben nur Standards Erfolg gehabt, die im Zusammenschluss mit vielen Anlegern/Emittenten entstanden sind.

Wenn das SECO die Climate Bond Initiative unterstützen möchte, ist das teils auch schwierig, weil es nicht eine Definition gibt. Jeder Entwicklungsschritt entstand wieder aus einem Zusammenschluss von Interessierten und dieser Prozess ist nicht abgeschlossen. Ausserdem entwickelt sich der Markt unabhängig von staatlichen Institutionen weiter. Daher ist ein Festsetzen bzw. ein Einfrieren des Status quo unratsam. Insbesondere da sich die Climate Bond Initiative bereits schon weiterentwickelt hat. Staatliche Institutionen stehen beim Green Bond-Markt eher aussen vor. Und wenn überhaupt treten sie als Emittent (Bsp. USA) auf und nicht als Regulator.

Ausserdem hätte das SECO auch eine eher schwierige Grundlage, um beispielsweise die Climate Bond Initiative bindend zu machen. Denn sie sind als einfache Empfehlungen abgefasst und stellen keine Grundlage für ein Gesetz dar (nicht was ist erlaubt und was ist verboten, sondern bloss Empfehlungen (empfehlender und nicht zwingender Charakter).

Vorschlag für Handlungsmöglichkeit für das SECO :

Man schreibt vor, dass der Emittent zwingend eine externe Zertifizierung durchführen muss. D. h., wenn jemand das Label benutzen will, kann er das nicht mehr in Form eines self-labeling vornehmen, sondern die Zertifizierung muss durch einen der grossen Auditoren stattfinden. Mit dieser Lösung hat man sowohl die bindende Wirkung, kann aber gleichzeitig die Entwicklungen mithalten, die der Markt durchläuft.

### Green Bond in Entwicklungsländern:

Es kommt immer häufiger vor, dass Entwicklungs- bzw. Schwellenländer versuchen, den Green Bond-Markt zu nutzen. Das Problem in diesen Ländern bleiben aber weiterhin die Emittenten. Denn selbst wenn der Staat die Projekte fördert, ist es oftmals aus westlicher Perspektive immer noch eine riskante Investition. In Zukunft werden höchst wahrscheinlich auch Emittenten auftreten, die ohne eine solche Staatsgarantie Papiere herausgeben werden. Aber in der Regel haben die Unternehmen, die Grösse/Potenzial haben, überhaupt als Emittent aufzutreten, sowieso in irgendeiner Form mit dem Staat zu tun. Auch wenn der Staat in solchen Fällen nicht explizit eine Garantie für die Emission äussert, sind die Unternehmen oft mehrheitlich im Staatsbesitz. Dies ist unter anderem der Fall, weil es im Bereich des Energie- & Versorgungssektors noch nicht zu einer Privatisierung gekommen ist.

Wenn man also Projekte in Entwicklungsländern fördern will, sollte man sich eher an die der grossen Entwicklungsbanken halten (Weltbank, Asian/ African Development Bank). Die Weltbank arbeitet immer mit Staaten zusammen, weil es so in den Statuten der Weltbank festgelegt ist. Sie vergibt fast ausschliesslich Kredit auf Basis einer zusätzlichen Garantie des jeweiligen Landes.

## Anhang 2: Interview mit Fabian Huwyler; 11. Mai 2015

<p>Fabian Huwyler</p> <p>Vice President</p> <p>Sustainability Affairs at Credit Suisse AG</p> <p>fabian.huwyler@credit-suisse.com</p>
<p>Wie ist die CS im Green Bond Markt involviert? Welches Potential existiert für die CS?</p>
<p>Die CS könnte theoretisch selber Green Bonds ausgeben und für eigene Umweltprojekte einsetzen, was aber nicht wahrscheinlich ist. Die Bank of America ist wohl die einzige Bank, welche für eigenes Immobilienportfolio Green Bonds emittiert. Die CS hat nicht so viel Finanzbedarf für eigene Projekte. Die CS möchte für Kunden eher in Kooperation mit anderen Akteuren (Weltbank, Regierungen, etc.) Strukturen schaffen, damit diese die Bonds emittieren können. Die CS ist nicht marktführend, möchte aber noch mehr in diesem Bereich aktiv werden. Vor kurzem hat die CS beispielsweise eine Transaktion für die European Investment Bank für den ersten Green Bond mit einer negativen Zinsrate getätigt oder einen Green Bond für eine französische Recycling-Firma ausgegeben. Dies ist auf Business-Seite unser Hauptanliegen.</p> <p>Ein Problem des Marktes ist, dass zwar viel Geld vorhanden ist, aber keine einheitlichen Standards und Definition, was wirklich als „grün“ gilt und was nicht. Die Climate Bond Initiative ist derzeit führend darin, Standards für verschiedene Sektoren zu entwickeln. Die CS ist der Sponsor für den Sektor Aufforstung und Landwirtschaft. Sollte eine Firma in Zukunft einen Bond in diesem Sektor ausgeben, hält sie sich optimalerweise an diesen Standard, welcher baldmöglichst implementiert wird.</p>
<p>Warum wird in einen Green Bond mit negativer Zinsrate investiert?</p>
<p>Die Zinsraten sind derzeit sehr tief bzw. negativ. Grossinvestoren müssen die Alternative wählen, welche am wenigsten schlimm ist. Green Bonds haben zwar eine leicht negative Rate, sind dafür aber sehr sicher. Es hat nicht unbedingt primär mit dem Umweltaspekt zu</p>

tun, sondern vor allem mit der aktuellen Zinslage. Bei Entscheidungen bezüglich Green Bonds spielen jedoch sowohl die ökonomische wie auch die ökologische Seite eine Rolle.

Was ist die Hauptmotivation der Investoren und der Emittenten, um mit Green Bonds zu handeln?

Die Motivationen dieser beiden Akteure sind sehr unterschiedlich. Für Emittenten gibt es kaum einen Preisunterschied zu klassischen Bonds (empirisch nicht nachweisbar). Es gibt drei Motivationen für Emittenten im Green Bond Markt:

1. Man kann die Investorenbasis verbreitern (mehr Investoren gewinnen), was aber nicht für alle Emittenten relevant ist (für grosse Emittenten wie die Weltbank beispielsweise nicht). Für kleinere Emittenten kann dies aber durchaus relevant sein.

2. Emittenten steigen weniger schnell aus Green Bonds als aus klassischen Bonds in einem sich verschlechternden Marktumfeld aus. Der Grund ist nicht ganz klar, möglicherweise aus ökologischen/emotionalen Aspekten.

3. Auf dem Markt ist es einfacher einen Bond mit langer Laufzeit zu positionieren, wenn es sich um einen Green Bond handelt, weil Investoren daran glauben, dass Umweltprojekte eine lange Zeitspanne in Anspruch nehmen.

Auf der Investorenseite sind die Gründe schwieriger zu nennen. Einige tun es aus CSR-Gründen, andere sind einfach am Thema interessiert, oder weil es in ein Portfolio passt.

Welches sind typische Investoren?

Es sind hauptsächlich grosse Versicherungen (beispielsweise Zürich oder AXA) und Pensionskassen (englische, schwedische, amerikanische, ...). Diese dominieren auch den Markt.

Was hat sich seit 2007 im Green Bond Markt geändert? Warum gab es nun diesen Boom?

Am Anfang war der Markt sehr klein und in 2009/2010 ist er explodiert. Der Markt ist nun so gross, weil das Portfolio eines jeden Investors mehr oder weniger gleich aufgebaut wird: Einen gewissen Anteil an Aktien, Obligationen und evtl. noch alternative Produkte und einen Cash-Anteil. Je nach Kunde sollte durchschnittlich 40-70% von einem „normalen“

Portfolio in Obligationen angelegt sein. Das heisst, es gibt weltweit einen enorm grossen Investitionsbedarf in Produkte wie Green Bonds. Deshalb sind diese auch so erfolgreich. Im Moment ist der Green Bond Markt im Vergleich mit anderen Obligationen aber noch sehr klein und das Angebot an solchen Bonds wird vollständig absorbiert. Green Bonds verdrängen im Moment auch noch nicht andere Bonds, da der ganze Markt im Moment wächst.

Wie wird sich der Markt weiterentwickeln? Prognose?

Letztes Jahr betrug die Marktgrösse rund 36 Milliarden Dollar. Die Climate Bonds Initiative hat dem Markt das Ziel von 100 Milliarden für dieses Jahr gesetzt. Bisher lief das Jahr noch nicht so gut, doch 80-100 Milliarden und somit eine Verdopplung liegt im Bereich des Möglichen für dieses Jahr. Ein Ende ist kaum in Sicht. Der Green Bond Markt basiert zu etwa 90% auf Projekten mit erneuerbarer Energien. Doch dies ist nur ein Sektor von etwa zehn. Die CS interessiert sich beispielsweise für das Thema Umweltschutz (Landwirtschaft, Forstwirtschaft).

Dieses Wachstum ist also nachhaltig und kein Hype?

Dies ist schwierig zu sagen. Jedes Projekt ist individuell. Die Nachfrage ist riesig. Doch die Gefahr ist, dass das „Grüne“ an den Bonds nicht definiert ist und missbraucht werden könnte. Deshalb wird es momentan wahrscheinlich einen kleinen Hype geben. Wie sich dies weiterentwickelt hängt wesentlich von den künftigen Standards ab.

Von welchen anderen Rahmenbedingungen hängt das Wachstum ab? Politische? Soziologische?

Das Rahmenwerk ist immer sehr wichtig. Doch wie sich dieses politisch und soziologisch weiterentwickelt kann nicht vorausgesagt werden.

Wie gross ist das Risiko von Greenwashing?

Greenwashing ist ein Problem. Es ist jedoch schwierig zu sagen, wie gross das Problem von Greenwashing ist. Der Markt ist sehr schnell gewachsen. Nun hat CERES erstmals im Namen der zehn wichtigsten Investoren ein Statement publiziert, indem Transparenz und weitere Bedingungen für Green Bonds von Investorensseite verlangt werden. Dies war ein wichtiges Signal für den Markt. So kann sich der Markt selbst regulieren und so kann schon

viel verhindert werden. Es gibt aber auch neue Bonds, beispielsweise aus China oder amerikanischen Gemeinden, welche nicht sehr transparent sind. Ca. 55% oder 60% aller Bonds sind aber unabhängig zertifiziert, was relativ gut ist.

Welche Rolle spielt China? Big Player? Standard-Setter?

China ist ein grosser Player, spielt vor allem auf der Emittentenseite mit, nicht auf der Investorentseite. China versucht vor allem grüne Infrastruktur zu finanzieren, zum Beispiel Züge. Das sind durchaus grüne Projekte, aber man weiss einfach nicht viel darüber, da die Kommunikation allgemein eher schwierig ist.

Wo ist die Rolle des SECO, vor allem beim Standard-Setting?

Grundsätzlich ist immer wichtig, dass hinter neuen Standards, die entwickelt werden, auch Regierungen stehen. Das SECO ist eine solche Regierungsstelle. Solche Initiativen (zum Standard-Setting) müssen immer finanziert werden. Dort könnte das SECO einen Beitrag leisten.

Möglicherweise kann das SECO auch inhaltlich am Standard-Setting mitreden. Die Frage ist, ob das SECO die nötige Fachkompetenz dazu hat. Wenn sie Experten in diesem Bereich hätten, wäre eine Mitarbeit sicherlich auch erwünscht.

Eine weitere Möglichkeit besteht darin, Garantien für Investoren (bzw. Emittenten) zu geben. Junge Märkte bzw. neuartige Finanzstrukturen geniessen oftmals noch wenig Vertrauen. Diesem Problem könnte mit einer Staatsgarantie entgegengesteuert werden. Das SECO würde bspw. als Garantieträger für eine Mindestrendite eines neuen Bonds einspringen.. Dabei könnte sich das SECO auf gewisse Sektoren konzentrieren. Solche Beispiele gibt es bereits in anderen Ländern.

Inwiefern ist der Schweizer Markt beim Standard-Setting involviert?

Die Schweiz tritt nicht geeint auf. Zürich (die Versicherung) hat eine wichtige Stimme. Die UBS oder SwissRe sind nicht sehr aktiv. Es sind also Einzelakteure mit einer Stimme, aber kein Schweizer Markt als Ganzes. Vor allem grosse Amerikanische Banken (Beispiel: J.P. Morgan, BNP Paribas, etc.) oder die grössten Emittenten (Weltbank & European Investment Bank) nehmen am meisten Einfluss.

Gibt es viele Übereinstimmungen?
Die grössten Akteure sind sich relativ einig, da alle ein Interesse daran haben, dass der Markt eine gute Reputation hat. Man kann aber nicht verhindern, dass neue Akteure, zum Beispiel aus China, ein Projekt grün nennen, auch wenn es dies nicht ist.
Sollte das SECO mehr mit Marktteilnehmern kooperieren (Zürich, CS, etc.), um im Standard-Setting eine bessere Position zu bekommen?
Sollte das SECO einen interessanten Bereich identifizieren, würde es dies sicher tun oder schon getan haben, um der eigenen Stimme mehr Gewicht zu verleihen. Es ist aber von aussen schwierig zu sagen, wofür das SECO genau eintritt und was deren Prioritäten im Green Bonds-Markt sind.
Gibt es neben erneuerbaren Energien auch Wachstumspotential um in anderen Sektoren (zum Beispiel Verbesserung der Infrastruktur in Entwicklungsländern) zu investieren?
Der Markt der erneuerbaren Energien ist heute gut abgedeckt. Alle Projekte können finanziert werden. Andere Sektoren mit grossem Potential sind grüne Infrastrukturen, Biodiversität, Naturschutz, Aufforstung, etc., welche auch in Bezug auf CO2-Zertifizierung attraktiv sind. Nachhaltiger Transport ist in vielen Entwicklungsländern ein grosses Thema. Das Gleichgewicht verschiebt sich immer mehr: Der Anteil Grüner Bonds für erneuerbare Energien nimmt relativ ab und die anderen Sektoren wachsen relativ dazu. Green Bonds werden am meisten in entwickelten Ländern emittiert und in Entwicklungsländer investiert. Dies tun neben der Weltbank, welche ein Mandat hat, auch viele andere Emittenten (Firmen in entwickelten Ländern, etc.).
Wird der Green Bond Markt durch politische Unsicherheiten in Entwicklungsländern gehemmt?
Ja, aber dieses Länderrisiko besteht bei jedem Bond (bzw. bei jedem Finanzprodukt), nicht nur bei Green Bonds.
Gibt es Nachteile von Green Bonds?
Für den Investor gibt es eigentlich keine Nachteile, wenn es in das Portfolio des Investors passt. Für den Emittenten gibt es einen minimalen Zusatzaufwand, weil bei Green Bonds

zusätzlicher Informationsaufwand entsteht. Dieser ist bei grossen Bonds zwar eher vernachlässigbar, aber trotzdem ein Nachteil. Als Gegenargument kommt der ideologische Aspekt hinzu und die Frage, ob auch ein nicht-monetarisierter Nutzen durch das die Herausgabe eines Green Bonds entsteht, der in seiner Höhe schwierig zu bestimmen ist.

Die CS interessiert sich für den Bereich Naturschutz. Wie können Projekte im Bereich des Naturschutzes monetarisiert werden?

Es gibt theoretisch vier Einkommensströme, welche je nach Projekt genutzt werden können. In der Regel wird Land gekauft oder eine Konzession erworben, um:

1. Nachhaltige Forstwirtschaft zu betreiben, wodurch Nutzholz verkauft werden kann.
2. Es kann Landwirtschaft betrieben werden. Werden Nahrungsmittel nachweislich nachhaltig produziert, kann auf dem Weltmarkt bei den Abnehmern je nach Rohstoff bis zu 50% Prämie verlangt werden. Auf Konsumentendruck hin muss beispielsweise Nestle immer mehr nachhaltige Schokolade produzieren. Dafür braucht Nestle nachhaltig angebaute Kakao, welcher weltweit zu wenig angeboten wird. Dies ist ein lukratives Einkommensfeld und schützt gleichzeitig das Land, gibt dem Land mehr Wert.
3. Ökotourismus.
4. Zahlungen für Ökosystemdienstleistungen (engl. Payments for Ecosystem Services): CO<sub>2</sub>-Zertifikate, Wasserqualitätszertifikate, und viele mehr. Mit der Finanzierung von Umweltprojekten können Zertifikate generiert und verkauft werden. Beispielsweise kann ein Zertifikat für sauberes Wasser an eine Firma verkauft werden, welche Wasser verschmutzt und dieses aufgrund regulatorischer Vorgaben kompensieren muss.

→ Die Umsetzung der vier Möglichkeiten führt im Idealfall dazu, dass das Land wertvoller wird. (Siehe „The Financial Return Model“ der CS)

Gibt es aber trotzdem Projekte, welche sich besser zur Monetarisierung eignen?

Oftmals kann nicht gesagt werden, wie viel Wert ein nicht monetarisiertes Gut hat (beispielsweise saubere Luft), weil niemand dafür bezahlen will. Gewisse Themen eignen sich durchaus besser als andere; mit Beharrlichkeit lassen sich jedoch auch komplexere Sachverhalte monetarisieren. In US-Staat Oregon gibt es zum Beispiel ein Gesetz, das Abwasser (aus Firmen) eine bestimmte Temperatur nicht überschreiten darf, weil sonst die Fische

gefährdet werden. Normalerweise wurden deshalb teure und umweltschädliche (CO<sub>2</sub>-intensive) Kühltürme gebaut. Eine lokale Umweltorganisation hat nun aber an diesem Fluss Bäume gepflanzt, welche durch deren Schatten das Wasser soweit kühlen, dass der Richtwert eingehalten wird. Aus diesem Pilotprojekt wurde eine gesetzlich anerkannte Variante zur Kühlung von Wasser, welche viel billiger und umweltfreundlicher ist. Daraus entwickelte sich ein ganzer Markt mit Zertifikaten zur Kühlung von Wasser. Solche Beispiele zeigen, dass es möglich ist, auch scheinbar nicht monetarisierbare Projekte in Geld umzuwandeln. Dies braucht aber viel Zeit, Arbeit und Kreativität.

### Anhang 3: Interview mit Reto Thönen; 13. Mai 2015

Interview mit Reto Thönen Programmbeauftragter Globalprogramm Klimawandel reto.thoenen@eda.admin.ch
Entwicklungen seit 2013; nur Hype oder nachhaltige Entwicklung?
Dies ist schwer einzuschätzen und man wird erst in Zukunft sicher sagen können, wie nachhaltig die Entwicklung wirklich gewesen ist. Dies wird auch wesentlich von den Kriterien abhängen, also wie streng und glaubwürdig diese definiert sind. Sicher ist, dass Green Bonds einem Bedürfnis entsprechen, wenn man sich die Kampagnen von Desinvestitionen in fossile Firmen anschaut, seitens von Lobbygruppen, aber auch von Ratingagenturen, die das als Risikofaktor wahrnehmen. Es wird hinterfragt, ob diese Firmen die fossilen Rohstoffe überhaupt abbauen dürfen. Auch unter dem Aspekt des Klimawandels, entspricht dieser „grüne“ Trend schon einem Bedürfnis der Zeit und andererseits dem Bedürfnis einer breit gefassten Nachhaltigkeit.
Grösste Erfolge und Probleme bisher? (Greenwashing?) Vor-& Nachteile
<p>Greenwashing stellt sicherlich ein Problem dar. Der Erfolg ist sicherlich das grosse Wachstum des Marktes. Das eigentliche Problem liegt meines Erachtens aber tiefer, nämlich in der Definition von Green Bonds. Unter „grün“ verstehen verschiedene Leute verschiedene Dinge. Ein gutes Beispiel ist die Atomkraft, die je nach Land oder Kontext als grün verstanden wird oder nicht. Dieses Problem existiert auch in vielen weiteren Gebieten. Ein weiteres Beispiel ist Gentech. Einige Leute sind der Meinung, dass wenn weniger Chemie nötig ist, der Anbau grüner ist. Dies stellt ein inhärenter Konflikt oder eine Spannung dar für den Green Bonds Markt. Das Problem ist, dass es keine einheitliche Definition von grün gibt und dies wird auch in Zukunft nicht einheitlich werden. Dies ist jeweils stark vom Kontext und der Kultur abhängig.</p> <p>Greenwashing ist teilweise ein separates Problem und teilweise liegt Greenwashing auch in der Schnittfläche des Definitionsproblems. Auch hier stellen gewisse Aktivitäten für Einige Greenwashing dar und für andere nicht.</p>

Inwiefern ist die DEZA bisher involviert im Green Bonds Bereich? Hat die DEZA Interessen in diesem Bereich?

Die DEZA ist noch nirgends direkt involviert. Das Interesse ist schon da im ganzen Diskurs der Sustainable Development Goals, Financing for Development und eines umweltfreundlichen Finanzsystems. In diesem Sinne besteht schon ein Interesse der DEZA in diesem Bereich.

Könnten Sie sich vorstellen, dass Green Bonds ein attraktives Finanzinstrument sein könnten, um den Leverage der Projekte der DEZA zu vergrössern?

Dies ist durchaus möglich. Es ist aber immer auch von der Art des Projektes und der Art der Finanzierung abhängig. Wenn ein Projekt privatwirtschaftlich getragen wird, können Green Bonds wichtig sein für solch ein Projekt. Häufig ist in diesem Stadium die DEZA schon nicht mehr involviert. Es gibt einerseits Projekte des öffentlichen Sektors, die immer öffentliche Finanzierung brauchen werden. Die DEZA kann auch Anschubfinanzierungen etc. leisten. Aber sobald das Projekt wirtschaftlich nachhaltig wird, wird sich die öffentliche Hand tendenziell zurückziehen. Und erst dann kommen in den meisten Fällen die Green Bonds erst richtig zum tragen.

Was sagen Sie zu folgenden Empfehlungen, wie das SECO den Green Bond Markt fördern könnte: Das SECO könnte die Entwicklung von Standards fördern, zum Beispiel durch finanzielle Beiträge oder eventuell auch inhaltlich mitreden. Was halten Sie davon?

Beides ist sicherlich möglich. Die Definition von Standards fällt sicherlich auch in den Aufgabenbereich der öffentlichen Hand, sei das SECO, die DEZA oder andere Einheiten. Und auch die Mitfinanzierung ist eine Möglichkeit. Das SECO hat in gewissen Bereichen sicherlich die nötige Expertise vorzuweisen. Und je nach Kombination wäre es sicher in der Lage eine gewichtige Stimme an den Diskussionstisch zu bringen. Dies ist jedoch auch immer von konkreten Fall abhängig (Rahmen, Forum, Akteure).

SECO als Garant: Wäre es möglich, dass das SECO Garantien gibt für gewisse Sektoren oder gewisse Projekte, die mit Green Bonds finanziert werden, bei einem Ausfall der Renditen?

Es wäre abzuklären, ob das die Aufgabe des Staates ist. Und weiter ist es anzuzweifeln, dass das SECO dieses Volumen überhaupt tragen könnte, das nötig wäre. Es ist fraglich, ob das SECO da einen signifikanten Unterschied und eine Minderung der Risikoprämie bewirken könnte. Meines Erachtens ist dies eher unwahrscheinlich.

Was halten Sie von der Möglichkeit, den Green Bonds Markt im Land bekannter zu machen? D. h. irgendwelche Events oder Tagungen zu organisieren und mit grossen Akteuren zu kommunizieren, um Green Bonds als Investitionsmöglichkeit bekannt zu machen und auch anzuregen, in diese zu investieren.

Dies ist sicher möglich. Wichtig ist, die richtigen Leute an den Tisch zu bringen. Diese müssen Informationen besitzen und diese so kommunizieren, damit es die Privatwirtschaft und die Investoren anspricht.

Kann das SECO als Donor von einzelnen Projekten mitwirken?

Die Frage ist mit welchen Instrumenten man als Donor auftritt. Eine Variante ist, dass das SECO Kapital in eine Firma (in Aktien) investiert, was meines Wissens aber nicht möglich ist (andere Vehikel wie SECO start-up fund existieren). Eine andere Variante ist, dass das SECO einen grant gibt, welcher einfach verloren geht. Dies wäre theoretisch möglich, man müsste aber das Gesetz überprüfen und sich der Frage stellen, wieso man einer Firma einen grant gibt und einer anderen nicht. Eine weitere Variante ist die Form eines Darlehens oder einer Garantie. Alle diese Varianten haben Subventionselemente. Aber diese Option kann natürlich einen positiven Einfluss auf Projekte haben. Eine zusätzliche Schwierigkeit ergibt sich zusätzlich bei der Projektauswahl und nach welchen Kriterien man ein solches Projekt auswählt.

Haben Sie noch zusätzliche Vorschläge, wie man mit den aktuellen Problemen des Marktes (Risiken, Unsicherheiten, junger Markt) umgehen könnte und allgemein wie man den Markt fördern könnte? Aus Sicht vom SECO?

Die Risiken hängen vom jeweiligen Sektor ab. Z.B. bei Green Bonds für den öffentlichen Verkehr, wie die Eisenbahn, sind die zusätzlichen Risiken gering. In anderen Sektoren wie Cleantech oder im Start-up Bereich existieren sicherlich mehr Risiken. Für diese Sektoren gibt es Standard-Management-Tools, auf die man zurückgreifen kann. Es macht durchaus

Sinn, Tools, die für normale wirtschaftliche Unternehmen, ob grün oder nicht, diese anzuwenden, anstatt etwas Neues zu entwickeln. Die Gemeinsamkeiten sind innerhalb dieser Sektoren relativ gross und grösser als innerhalb des Sektors der grünen Unternehmen. Bei den Green Bonds selber besteht eher das Risiko der Reputationsschädigung, wenn ein Projekt gefördert wird, welches nicht wirklich grün ist.

Wie sehen Sie allgemein Green Bonds als Finanzierungsinstrument von Klimawandelmaßnahmen? Hat diese Art der Finanzierung Zukunft?

Grundsätzlich schätze ich dies positiv ein, jedoch in einem eher engeren Rahmen. Es existiert zwar ein wachsender Markt insbesondere im Klimawandel-Mitigation Bereich. Im Bereich der Anpassung (Adaptation) schätze ich die Möglichkeiten von Green Bonds weniger umfangreich ein. Green Bonds sind sicher ein positives und nützliches Instrument, in jenen Bereichen, in denen sie anwendbar sind. Aber es wird nicht alles lösen können.

Der zentrale Punkt ist die Definition von grün. Dieses Problem stellt ein Trade-off dar zwischen einem globalen Branding einerseits und andererseits gibt es die verschiedenen Interpretationen von green in verschiedenen Ländern. Meiner Meinung nach kann bekommt man diese Spannung nicht einfach weg.

Wäre eine mögliche Lösung, dass man für verschiedene Regionen Green Bonds mit unterschiedlichen Standards definiert?

Man kann zwischen verschiedenen möglichen Wegen wählen. So könnten minimale Standards auf globaler Ebene eingeführt werden, welche auf regionaler Ebene näher definiert werden. Dies gleicht der Marktstrategie von MacDonaldis, welcher global ähnliche Produkte mit lokalen Eigenschaften verkauft. Um die Glaubwürdigkeit zu wahren, muss man wahrscheinlich diesen Weg gehen, verliert jedoch ein bisschen dieses globalen Brands „Green Bonds“. Die Finanzinstitute müssen dann auch genau kommunizieren, um was für einen Green Bonds es sich jeweils handelt und welche Standards er erfüllen muss.

Denken Sie, dass es gar nicht möglich ist, globale Standards einzuführen?

Man kann vielleicht globale Standards einführen, die ein gewisses Minimum haben. Die Frage ist, was wir wollen: minimale oder maximale globale Standards? Dies ist eine Diskussion und die Antwort darauf ist nicht offensichtlich. Manchmal ist nicht einmal klar,

was genau Minimum und Maximum beinhaltet. Auf jeden Fall kommt man nicht drum herum, diese Spannung anzuerkennen und zu versuchen, eine Lösung dafür zu finden. Es gibt zwei Beispiele, die dieses Problem veranschaulichen, wobei das Problemfeld viel größer ist. Das eine ist die Atomkraft. Es gibt Länder, in denen Atomkraft als grün angesehen wird und andere Länder, wo man dies deutlich ablehnt. Das andere Beispiel stellt Gentechnologie dar.