

Financial Blickpunkt



LBBW Research | Financials

Pfandbriefbanken als Vorreiter im ESG Covered Bond Markt

Uwe Burkert

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

 [LBBW Research](#)

»Deutsche Pfandbriefemittenten treiben ESG Covered Bond Markt voran«

Executive Summary

- Das Emissionsjahr 2021 steht mit Rekordemissionen ganz im Zeichen von ESG.
- Auch der ESG Covered Bond Markt hatte in den letzten Jahren einen spürbaren Anstieg zu verzeichnen.
- Deutsche Pfandbriefemittenten gelten hier sowohl im Social als auch im Green Covered Bond Bereich als Vorreiter und haben somit einen entscheidenden Beitrag für die Entwicklung des Marktes geleistet.
- Aktuelle EU-Regulierungsinitiativen sollten dem Markt einen zusätzlichen Wachstumsschub verleihen. Weitere deutsche Pfandbriefemittenten stehen in den Startlöchern.



Inhalt

Einleitung	2
Marktüberblick	3
Standards für Green und Social Bonds	7
ESG-Pfandbriefprogramme im Überblick	10
Anhang – EUR ESG-(Sub-)Benchmark Covered Bonds	23

Autor:

Karsten Rühlmann

Senior Investment Analyst

+ 49 (0) 711/ 127 - 70 31 8

karsten.ruehlmann@LBBW.de

Einleitung

Nach den rekordhohen ESG Emissionen im Jahr 2020 deutet sich an, dass auch das laufende Jahr ganz im Zeichen der Nachhaltigkeit stehen wird. Ein wichtiger Treiber hierfür ist sicherlich die Covid-19-Pandemie, welche einmal mehr gezeigt hat, wie verletzlich unsere globalisierte Welt ist und wie wichtig soziales und ökologisches Miteinander ist. Dabei ist das Thema Nachhaltigkeit schon einige Jahre vorher in das gesellschaftliche Bewusstsein gerückt. So wurden bereits am 25. September 2015 auf dem Weltgipfel für nachhaltige Entwicklung 2015 am UN-Hauptsitz in New York die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung von der Generalversammlung der Vereinten Nationen verabschiedet. Nur einige Wochen später kam es am 12. Dezember 2015 auf der UN-Klimakonferenz in Paris zum Abschluss des Übereinkommens von Paris. Im Rahmen dessen einigten sich 197 Staaten auf das globale Ziel, die Erderwärmung im Vergleich zum vorindustriellen Zeitalter auf "deutlich unter" zwei Grad Celsius – möglichst auf 1,5 Grad Celsius - zu begrenzen. Zur Erreichung der vorgenannten Ziele sind zum einen umfangreiche staatliche Investitionen und Maßnahmen von Nöten. Aber auch die Industrie ist gefordert. Die rekordhohen Platzierungen von ESG Bonds zeigen, dass die Unternehmen die Zeichen der Zeit erkannt haben und bereit sind, ihren Teil dazu beizutragen, die Wirtschaft und Gesellschaft in eine grünere, sozialere und nachhaltigere Welt zu überführen. Dabei sind in allen Segmenten Zuwächse bei den Emissionsvolumen und der Anzahl der Emittenten auszumachen, angefangen bei SSAs und Sovereigns über Finanzinstitute bis hin zu Industrieunternehmen. Demgegenüber zeigt sich auch auf Anlageseite, dass sowohl institutionelle als auch private Investoren immer stärker ESG-Aspekte bei ihren Investitionen in den Vordergrund rücken.

Auch Covered Bond Emittenten werden mehr und mehr ihrer Verantwortung gerecht. Dies betrifft in erster Linie zunächst die Hypothekenfinanzierer. Immerhin ist der Gebäudesektor gemäß den Angaben der International Energy Agency (IEA) für mehr als ein Drittel des weltweiten Endenergieverbrauchs und fast 40 % der gesamten direkten und indirekten CO₂-Emissionen verantwortlich. Demgegenüber stellt der Covered Bond Markt mit einem weltweit ausstehenden Volumen von mehr als 2,7 Bio. EUR eines der größten Anleihen-Segmente dar, was entsprechendes Potenzial eröffnet, Investitionen in die richtige Richtung zu lenken. Nicht zuletzt die Corona-Krise hat schließlich dazu beigetragen, dass auch der Social Bereich in der ESG-Refinanzierung über Covered Bonds an Bedeutung gewinnt. Im Ergebnis war insbesondere in den letzten fünf Jahren ein spürbarer Anstieg an Emissionen von ESG Covered Bonds zu verzeichnen. Vor allem deutsche Institute gelten hier sowohl mit Grünen Pfandbriefen als auch mit Sozialen Pfandbriefen als Vorreiter.

Im vorliegenden Blickpunkt wollen wir zunächst näher auf die Entwicklung des globalen ESG-Anleihen Marktes im Allgemeinen sowie des ESG Covered Bond Marktes im Speziellen eingehen. Anschließend geben wir einen kurzen Überblick über geltende Marktstandards für ESG (Covered) Bonds und gehen auf aktuelle regulatorische Entwicklungen ein. Abschließend betrachten wir im Detail ausgewählte ESG-Pfandbriefprogramme aus Deutschland.

Emissionsjahr 2021
steht ganz im
Zeichen von ESG

Spürbarer Anstieg
an ESG Covered
Bonds in den letzten
fünf Jahren

Marktüberblick

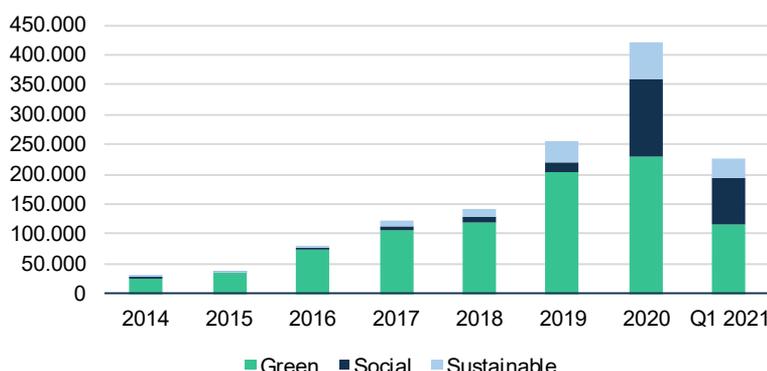
Der Markt für ESG-Emissionen hat in den letzten Jahren ein stetiges Wachstum erfahren. Mit einem Rekordneuemissionsvolumen von 421 Mrd. EUR hat die Entwicklung 2020 ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht. Gegenüber 2019 bedeutet dies eine Steigerung um 65%. Wie schon in den Vorjahren wurden auch 2020 mit einem Anteil von 55% zum größten Teil nachhaltige Emissionen zur Refinanzierung von grünen Assets in Form von Green Bonds begeben. Der hohe Fundingbedarf zur Refinanzierung von Maßnahmen zur Abmilderung der Folgen der Covid-19-Pandemie führte zudem zu einem regelrechten Boom des Social Bond Segments, womit deren Anteil von 6% auf 30% anstieg. Hier haben nicht zuletzt die SURE-Emissionen der EU – deren Volumen allein 2020 Mrd. 39,5 Mrd. EUR umfasste – zur Steigerung beigetragen. Sustainable Bonds, welche sowohl grüne als auch soziale Projekte refinanzieren, lagen bei 15%.

Die positive Entwicklung setzt sich 2021 nahtlos fort. Mit einem ESG-Emissionsvolumen von 226 Mrd. EUR war im Q1 2021 ein fulminanter Jahresstart zu verzeichnen. Somit wurde schon nach den ersten drei Monaten des laufenden Jahres mehr als die Hälfte des Vorjahresvolumens emittiert. Eine gewichtige Rolle spielten hier sicherlich erneut die EU SURE-Emissionen, welche allein 36 Mrd. EUR zum Social Bond Volumen von 78 Mrd. EUR beitrugen. Darüber hinaus sieht hier der EU-Emissionsplan bis Mitte 2021 noch weitere 18,8 Mrd. EUR zur Erreichung des Zielvolumens von 94,3 Mrd. EUR vor. Aber auch das Green Bond Segment wusste mit Green Bond Emissionen von insgesamt 115 Mrd. EUR mehr als zu überzeugen. Daher wundert es nicht, dass wir für das laufende Jahr eine erneute deutliche Steigerung des neu emittierten ESG-Volumens auf 700 bis 800 Mrd. EUR für durchaus realistisch halten. Neben dem weiteren Anschub durch Social Bonds, sollte in unseren Augen auch Green Bonds wieder eine überragende Rolle spielen. Als Wachstumstreiber für das Jahr 2021 machen wir hier u.a. die EU-Taxonomie sowie den European Green Deal und damit verbundene NGEU-Emissionen – wovon 30% als Green Bonds geplant sind – aus. Zudem könnten der Wiedereintritt der USA zum Pariser Klimaabkommen sowie der Klimagipfel im November 2021 in Schottland zum weiteren Wachstum des Green Bond Segments beitragen.

**421 Mrd. EUR: 2020
erneut Rekordemis-
sionsvolumen**

**Q1 2021 zeigt fulmi-
nanten Jahresstart**

Gesamtmarkt – Nachhaltige Emissionen im Zeitablauf

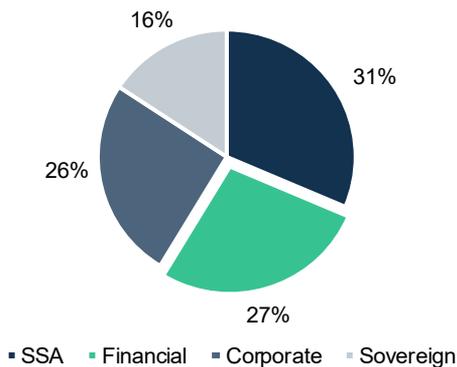


Quellen: Bloomberg, LBBW Research – Volumen in Mio. EUR

Insgesamt summiert sich das ausstehende Volumen an ESG-Anleihen aktuell auf ca. 1,2 Bio. EUR, wobei Green Bonds mit 67% bzw. 804 Mrd. EUR überwiegen, vor Social (20% bzw. 240 Mrd. EUR) und Sustainable Bonds (13% bzw. 158 Mrd. EUR). Mit einem Anteil von 16% bzw. 188 Mrd. EUR kommen die Emittenten zumeist aus Frankreich, gefolgt von Supranationals (14% bzw. 171 Mrd. EUR) sowie Deutschland (8% bzw. 101 Mrd. EUR) und den Niederlanden (8% bzw. 93 Mrd. EUR). Mit 649 Mrd. EUR ist mehr als die Hälfte aller nachhaltigen Emissionen in EUR denominiert. Dahinter folgen USD- (22% bzw. 268 Mrd. EUR) sowie CNY-Platzierungen (6% bzw. 75 Mrd. EUR). Mit 31% entfällt der Großteil aller Emittenten auf den SSA-Bereich. Financials machen 27% aus. Finanzinstitute haben demnach ESG-Anleihen in Höhe von ca. 326 Mrd. EUR ausstehen.

1,2 Bio. EUR ausstehende ESG-Anleihen

Gesamtmarkt – Nachhaltige Emissionen nach Emittentenart

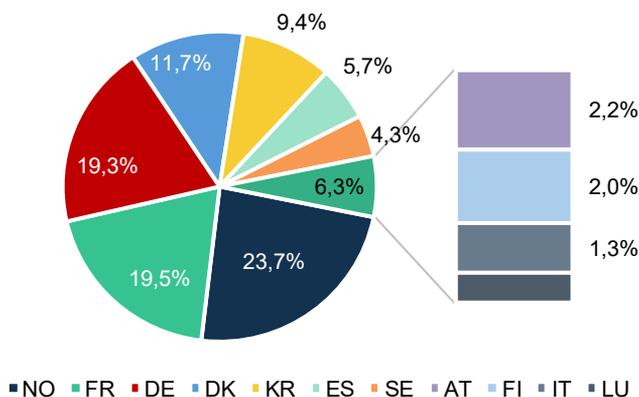


Quellen: Bloomberg, LBBW Research – Stand Q1 2021

Mit 37,4 Mrd. EUR entfallen auf Covered Bonds ca. 12% aller von Finanzinstituten emittierten ESG-Anleihen. Analog zum Gesamtmarkt werden auch hier mit einem Anteil von 75% hauptsächlich grüne Assets refinanziert über die Ausgabe von Green Covered Bonds. 21% entfallen auf Social Covered Bonds, 4% auf Sustainable Covered Bonds. Im Zuge starker Emissionen in den letzten Monaten sind norwegische Emittenten mittlerweile führend mit einem Anteil von 24%. Dahinter folgen Institute aus Frankreich (20%) sowie Deutschland (19%). Hauptemissionswährung ist der EUR (28,2 Mrd. EUR bzw. 76%), gefolgt von SEK (5,5 Mrd. EUR bzw. 15%) sowie DKK (2,6 Mrd. EUR bzw. 7%). Bei den EUR-Emissionen handelt es sich zum großen Teil um Benchmark-Platzierungen (27,6 Mrd. EUR).

Nachhaltige Covered Bonds mit 12% Anteil bei Financials

Nachhaltige Covered Bond Emissionen nach Jurisdiktion



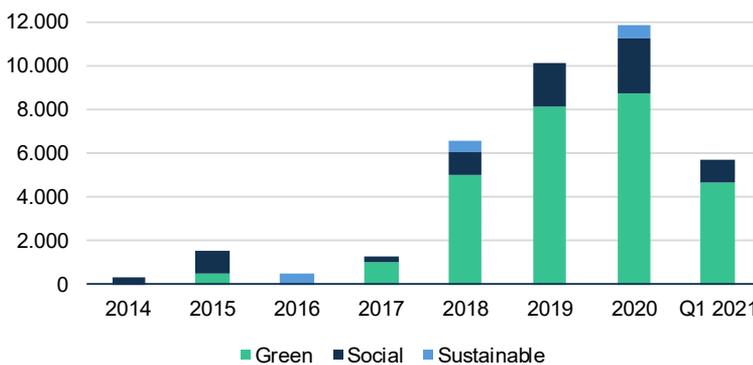
Quellen: Bloomberg, LBBW Research – Stand Q1 2021

Auf Einzelinstitutsebene bietet sich mittlerweile mit 35 Emittenten aus elf Jurisdiktionen eine breite Vielfalt. Davon sind allein 22 Institute im Benchmark-Bereich vertreten. In den letzten Jahren traten vor allem norwegische Banken vermehrt mit Green Covered Bonds am Markt auf (8 Emittenten bzw. 23%), gefolgt von deutschen (5 Emittenten bzw. 14%) sowie französischen und dänischen Instituten (jeweils 4 Emittenten bzw. 11%). Mit ihrer mittlerweile schon zweiten Jumbo-Emission in Höhe von 1,5 Mrd. EUR Anfang dieses Jahres hat die norwegische DNB Boligkreditt mit insgesamt 4,0 Mrd. EUR mittlerweile das höchste Volumen nachhaltiger Covered Bonds ausstehen, gefolgt von der deutschen Berlin Hyp (3,5 Mrd. EUR) sowie der norwegischen SpareBank 1 Boligkreditt (2,8 Mrd. EUR). Eine Liste aktuell ausstehender ESG Covered Bond (Sub-)Benchmark-Emissionen finden Sie im [Anhang](#) dieser Publikation.

Die Emission nachhaltiger Covered Bonds wurde 2020 abermals um 17% gegenüber Vorjahr gesteigert, wodurch mit insgesamt 11,8 Mrd. EUR ein neues Rekordniveau erreicht werden konnte. Dabei bewegte sich das Volumen an Green Covered Bonds mit 8,7 Mrd. EUR leicht über Vorjahresniveau. Wie auf Gesamtmarktebene zeigten sich auch im Covered Bond Bereich Zuwächse bei Social und Sustainable Emissionen. Mit Emissionen in Höhe von 5,6 Mrd. EUR im Q1 2021 stimmen auch die Perspektiven für das laufende Jahr optimistisch. Dabei gaben im Benchmark-Bereich mit der koreanischen KEB Hana Bank (Social), der österreichischen Hypo Tirol (Social), der italienischen Credit Agricole Italia (Green) sowie der finnischen OP Mortgage Bank (Green) allein vier Emittenten ihr ESG-Debüt. Wir rechnen mit nachhaltigen Covered Bond Emissionen in Höhe von 15 Mrd. EUR, womit das Segment auch auf Gesamtmarktsicht zunehmend an Bedeutung gewinnen wird. Treiber sind neben neuen Emittenten vor allem bestehende Emittenten, welche an vorherige erfolgreiche Emissionen anknüpfen. Darüber hinaus dürfte mehr regulatorische Klarheit – z.B. im Zuge der Taxonomie – dem Markt neuen Schub verleihen.

**+17% Anstieg von
ESG Covered Bond
Emissionen 2020**

ESG Covered Bond Emissionen im Zeitablauf



Quellen: Bloomberg, LBBW Research – Stand Q1 2021 – Volumen in Mio. EUR

Der deutsche Pfandbriefmarkt nimmt bei ESG Covered Bonds eine Vorreiterrolle ein. So emittierte die Münchener Hyp im September 2014 den ersten sozialen ESG-Pfandbrief. Im April 2015 folgte die Berlin Hyp mit der ersten Emission eines Grünen Pfandbriefs und gab damit den Startschuss für den Green Covered Bond Markt. Mit mittlerweile sieben grünen Benchmarks gilt das Berliner Institut zudem als einer der aktivsten Green Covered Bond Emittenten am Markt. Ebenfalls aus Berlin ist die Deutsche Kreditbank (DKB) – eine 100%-Tochter der BayernLB – im Bereich der gedeckten Refinanzierung mit Social Covered Bonds vertreten. Die DKB ist gleichzeitig der einzige deutsche Emittent, welcher den Öffentlichen Pfandbrief für ihre nachhaltigen Emissionen nutzt. Alle anderen

**Deutscher Pfand-
briefmarkt mit Vor-
reiterrolle**

Pfandbriefinstitute sind hier bisher ausschließlich mit Hypothekendarlehen vertreten. Mit der Deutschen Hypo ist zudem eine weitere Landesbanken-Tochter (NordLB) mit insgesamt zwei grünen Benchmark-Platzierungen am Markt aufgetreten. Die LBBW emittierte im Mai 2019 den ersten in USD-denominierten nachhaltigen Covered Bond in Form eines Grünen Pfandbriefs in Höhe von 750 Mio. USD. Der deutsche Markt für ESG-Pfandbriefe verteilt sich damit aktuell auf fünf Emittenten, welche insgesamt ein Volumen von 7,2 Mrd. EUR ausstehen haben. Davon entfallen mehr als 86% bzw. 6,2 Mrd. EUR auf Grüne Pfandbriefe.

In Zukunft dürfte der Kreis an ESG-Pfandbrief-Emittenten noch weiter wachsen. So hat beispielsweise die DZ Hyp, welche als größter deutscher Pfandbriefemittent gilt, im Rahmen ihres Geschäftsberichts 2020 verlauten lassen, dass sie im Zuge der Schärfung ihrer Nachhaltigkeitsaktivitäten Vorbereitungen zur Emission eines Grünen Pfandbriefs trifft. Im Senior Bereich ist bereits die Mutter DZ Bank mit Green Bonds zur Refinanzierung von On-Shore Windenergiefinanzierungen in Deutschland sowie den USA und Kanada am Markt unterwegs. Perspektivisch könnten zudem grüne Pfandbriefe von der Deutschen Pfandbriefbank (pbb) realistisch sein. Die pbb hat bereits im März 2020 ihr Green Bond Framework veröffentlicht. Eine erste grüne Senior Preferred Emission erfolgte Ende Januar dieses Jahres. Neben Senior Preferreds und Non-Preferreds nennt das Green Bond Framework explizit auch die Möglichkeit der Emission grüner Pfandbriefe. ESG-Anleihen könnten zudem von der Aareal Bank kommen. So hat das Institut im Zuge der Vorlage ihrer Geschäftsjahreszahlen 2020 vermerkt, dass es an einer höheren ESG-Transparenz ihres Gewerbeimmobilienfinanzierungsportfolios arbeitet.

Aufmerksamkeit erregte Anfang April 2021 die Berlin Hyp, indem sie den ersten Sustainability-Linked Bond (SLB) eines Finanzinstituts in Form eines Senior Preferreds emittierte (siehe auch unser FIP vom 9. April 2021: [Link](#)). Laut Angaben des Instituts sind weitere Formate möglich, womit auch ein SLB Pfandbrief realistisch erscheint. Zudem könnte die erste SLB-Emission als Vorbild für andere Pfandbriefinstitute dienen.

Perspektivisch weitere Emittenten aus Deutschland zu erwarten

Auch SLB Pfandbriefe erscheinen realistisch

ESG-Pfandbriefemissionen deutscher Emittenten im Zeitablauf



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Standards für Green und Social Bonds

Einen weiteren Wachstumsschub wird der ESG-Anleihemarkt durch die zahlreichen politischen sowie regulatorischen Initiativen erfahren, welche sich aktuell in der Entwicklung befinden. Ein Grundstein hierfür wurde bereits im März 2018 mit dem „Action Plan on Sustainable Finance“ der EU Kommission gelegt. Dieser sieht vor, für die Bereiche Taxonomie (also ein einheitliches Klassifizierungssystem), Climate Benchmarks, Offenlegung klimabezogener Informationen sowie schlussendlich für Green Bonds rechtliche Rahmenwerke zu verabschieden. Im Rahmen dessen wurde im Juli 2018 eine Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) eingerichtet, die entsprechende Vorschläge erarbeiten sollte.

In Abwesenheit entsprechender gesetzlicher Grundlagen haben sich in den letzten Jahren mit den Green und Social Bond Principles sowie den Sustainable Bond Guidelines der International Capital Market Association (ICMA) entsprechende Marktstandards herausgebildet, welche bei den meisten Emissionsprogrammen zur Anwendung kommen. Im Rahmen dieser freiwilligen Prozessleitlinien geht es im Wesentlichen um die Transparenz, die Offenlegung sowie die Berichterstattung. Dabei soll als Basis für ein nachhaltiges Emissionsprogramm ein entsprechendes Framework erstellt werden, welches auf die folgenden vier Kernkomponenten eingeht:

- 1) Verwendung der Emissionserlöse
- 2) Prozess der Projektbewertung und –auswahl
- 3) Management der Erlöse
- 4) Berichterstattung

Darüber hinaus empfiehlt die ICMA Emittenten, die Ausrichtung ihres Nachhaltigkeitsprogramms an den vorgenannten Kernkomponenten von einem unabhängigen Dritten bestätigen zu lassen. Hier verweist sie u.a. auf die Möglichkeit einer Second Party Opinion durch eine entsprechende Nachhaltigkeitsorganisation, welche schließlich auch veröffentlicht werden soll. In Ergänzung zu den Principles hat die ICMA zudem einen Referenzrahmen veröffentlicht, mithilfe dessen Emittenten und Investoren die Investitionsziele des jeweiligen nachhaltigen Emissionsprogramms auf die UN-Nachhaltigkeitsziele mappen können. Im Hinblick auf Punkt 1) – also die Verwendung der Emissionserlöse – enthalten sowohl die Green Bond Principles als auch die Social Bond Principles bewusst keine abschließende Klassifizierung grüner bzw. sozialer Projektkategorien, um entsprechenden nationalen sowie internationalen Gesetzesinitiativen nicht vorzugreifen.

Genau hier setzt der Europäische Green Bond Standard an (EU-GBS), welcher voraussichtlich im Juni dieses Jahres durch die EU Kommission veröffentlicht werden soll. Der finale Abschlussbericht der TEG zum EU-GBS von Mitte 2019 sowie ein im März 2020 veröffentlichter Usability Guide verschaffen einen ersten Einblick in die neuen Regelungen. Das künftige EU Label für grüne Anleihen ist als freiwilliger Standard geplant und soll auf der bestehenden Marktpraxis aufbauen. Insofern wundert es nicht, dass auch hier Vorgaben zur Erstellung eines Green Bond Frameworks, zum Reporting sowie zur Verifizierung zu finden sind. Der ent-

EU-Initiativen
bringen neuen
Wachstumsschub

ICMA Prozessleit-
linien als Grundlage
für bisherige Emissi-
onen

EU Green Bond
Standards als Label
mit Bezug auf Taxo-
nomie

scheidende Unterschied zu den bestehenden Standards ist die Kopplung der EU-GBS an die rechtlich verbindliche EU-Taxonomie-Verordnung (VO (EU) 2020/852).

Die EU-Taxonomie-Verordnung ist am 12. Juli 2020 in Kraft getreten. Sie stellt ein grünes Klassifizierungssystem dar, welches die EU Klima- und Umweltziele in Kriterien für bestimmte wirtschaftliche Aktivitäten übersetzt. Damit soll mehr Klarheit darüber geschaffen werden, welche Wirtschaftstätigkeiten als „grün“ oder „nachhaltig“ definiert werden, um so Investitionen in entsprechende nachhaltige Anlagen zu erleichtern und gleichzeitig anzukurbeln. Im Rahmen dessen soll die Taxonomie-Verordnung sechs Umweltziele abdecken:

- 1) Klimaschutz,
- 2) Anpassung an den Klimawandel,
- 3) Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen,
- 4) Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft,
- 5) Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- 6) Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

Um als ein grünes Projekt unter dem EU-GBS klassifiziert werden zu können, gelten für die zu (re-)finanzierenden Wirtschaftstätigkeiten gemäß EU-Taxonomie die folgenden Vorgaben:

- ein wesentlicher Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer der vorgenannten sechs Umweltziele ist zu leisten;
- kein anderes Umweltziel darf erheblich beeinträchtigt werden (sogenanntes „Do no significant harm“ Prinzip);
- soziale Mindeststandards müssen eingehalten werden;
- für jedes Umweltziel müssen spezifische „technische Bewertungskriterien“ erfüllt werden.

Die letztgenannten „technischen Bewertungskriterien“ werden im Rahmen von entsprechenden separaten delegierten Rechtsakten näher definiert. Dabei werden für jede betrachtete Wirtschaftstätigkeit Anforderungen an die Umwelleistung festgelegt, die sicherstellen, dass die Tätigkeit einen wesentlichen Beitrag zu dem betreffenden Umweltziel leistet und den anderen keinen erheblichen Schaden zufügt.

Am 20. November 2020 wurde ein Entwurf eines delegierten Rechtsakts im Rahmen der EU Taxonomie für die ersten beiden Umweltziele (Klimaschutz/Anpassung an den Klimawandel) veröffentlicht. Eine Konsultation hierzu lief bis 18. Dezember 2020. Eine Veröffentlichung der endgültigen Version soll Ende April 2021 erfolgen. Hiervon unmittelbar betroffen sind auch Green Covered Bonds, welche in der Regel die (Re-)finanzierung von Darlehen für energieeffiziente Gebäude im Fokus haben. Demnach wird im Entwurf des delegierten Rechtsaktes ausgeführt, dass der Gebäudesektor in der EU über alle Sektoren hinweg für 40% des Energieverbrauchs sowie 36% des CO₂-Ausstoßes verantwortlich ist. Eine entsprechend hohe Bedeutung kommt dem Sektor bei der Eindämmung des Klimawandels zu. Technische Bewertungskriterien betreffen hier beispielsweise konkrete Vorgaben zur Energieeffizienz von Neubauten oder zum Erwerb von Bestandsimmobilien. In einem ersten Entwurf waren die Vorgaben hier deutlich zu eng gefasst, dass nur ein minimaler Anteil an geeigneten Immobiliendarlehen in Frage kam. Nicht zuletzt Industrieinitiativen haben jedoch dazu geführt, dass zumindest mit Blick auf den aktuellen Entwurf eine Annäherung an geltende Marktstandards stattfand. Unabhängig hiervon dürfte jedoch sowohl für die Erfüllung der spezifischen Vorgaben als auch für die Einhaltung des „Do no significant harm“

EU-Taxonomie als grünes Klassifizierungssystem

Delegierte Rechtsakte konkretisieren Vorgaben für geeignete Assets

Prinzips die Verfügbarkeit der notwendigen Daten eine der größten Herausforderungen darstellen.

Speziell im Hypothekenfinanzierungs- und Covered Bond Bereich treibt die Energy Efficient Mortgage Initiative (EEMI), deren Arbeit durch das European Mortgage Federation-European Covered Bond Council (EMF-ECBC) koordiniert wird, die Entwicklung eines nachhaltigen Finanzierungs- und Anleihemarktes voran. Die EEMI ist eine globale, marktgetriebene Initiative mit dem Bestreben, Kapitalmärkte zu mobilisieren und ESG Best Practices Ansätze im Finanzsektor zu implementieren, um die Ziele der European Green Deal und Renovation Wave Strategie zu unterstützen. Dabei setzen sich die mehr als 90 Stakeholder aus einer Reihe an Banken, Versicherungen, Ratingagenturen, nationalen und internationalen Verbänden sowie weiteren Marktteilnehmern zusammen. Zur Erreichung ihrer Ziele sind unter der EEMI drei von der EU finanzierte Projekte aufgehängt: Unter dem Energy Efficient Mortgages Action Plan (EeMAP) soll eine einheitliche Definition für energieeffiziente Hypothekenfinanzierungen etabliert werden. Im Zuge des Energy Efficiency Data Protocol & Portal (EeDaPP) werden Daten zu energieeffizienten Hypothekenfinanzierungen gesammelt, anhand dessen die negative Korrelation zwischen nachhaltigen Immobilienfinanzierungen und deren Kreditausfallwahrscheinlichkeit/-ausfallhöhe nachgewiesen werden soll. Im Rahmen des Energy Efficient Mortgage Market Implementation Plan (EeMMIP) wird u.a. eine Analyse des aktuellen Marktes für energieeffiziente Hypothekenfinanzierungen durchgeführt. Teil dieses Projekts ist auch die Etablierung des Energy Efficient Mortgage Labels, welches im Februar dieses Jahres offiziell an den Start gegangen ist. Anhand dieser Selbstzertifizierung soll mithilfe eines Harmonised Disclosure Templates (HDT) Transparenz über nachhaltige Hypothekenfinanzierungsprodukte in den Kreditportfolios der teilnehmenden Institute geschaffen werden. Auch auf Cover Pool Ebene sorgt der ECBC für mehr Transparenz in Sachen Nachhaltigkeit, in dem das 2021er Harmonised Transparency Template (HTT) um entsprechende Felder zu energieeffizienten Hypothekenfinanzierungen erweitert wurde.

In Deutschland setzt sich der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) für die Weiterentwicklung eines nachhaltigen Pfandbriefmarktes ein. Im Zuge dessen haben sich im August 2019 die im vdp organisierten Pfandbriefemittenten auf verbindliche Mindeststandards zur Emission von grünen Hypothekendarlehen geeinigt. Institute, welche diese Mindestvorgaben einhalten, sind berechtigt, die Wortmarke „Grüner Pfandbrief“ bzw. „Green Pfandbrief“ zu nutzen. Zu den Voraussetzungen gehören unter anderem auch die Einhaltung der Green Bond Principles der ICMA sowie die verpflichtende Erstellung eines Green Bond Frameworks. Zudem werden konkrete Anforderungen an geeignete grüne Deckungswerte sowie deren Kennzeichnung und bestimmte Transparenzpflichten gestellt. Die Mindeststandards unterliegen einer regelmäßigen Überprüfung, um so z.B. den Anforderungen der künftigen Green Bond Standards sowie der EU-Taxonomie gerecht zu werden. Laut der Grünen Pfandbrief Webseite ([Link](#)) sind mit der Berlin Hyp (welche die Marke „Grüner Pfandbrief“ ursprünglich initiiert hat), der Deutschen Hypo sowie der LBBW aktuell insgesamt drei Institute offiziell für die Nutzung der Wortmarke registriert. Mit der zunehmenden Bedeutung des Social-Segments hat der vdp zudem Anfang März 2021 entsprechende Mindeststandards für soziale Pfandbriefe veröffentlicht. Im Rahmen der EEM-Initiative des EMF-ECBC agiert der vdp zur Vertretung nationaler Interessen seiner Mitglieder darüber hinaus als sogenannter „National Hub“.

EEMI treibt ESG Bestrebungen im Hypothekenfinanzierungs- und Covered Bond Bereich auf europäischer Ebene voran

vdp etabliert Mindeststandards in Deutschland

ESG-Pfandbriefprogramme im Überblick

Mit insgesamt sieben EUR Benchmark Emissionen in Höhe von 3,5 Mrd. EUR ist die Berlin Hyp der aktivste ESG-Pfandbriefemittent unter den deutschen Instituten. Dahinter folgen mit jeweils zwei Emissionen in Höhe von insgesamt 1,0 Mrd. EUR die Deutsche Hypothekenbank sowie die Deutsche Kreditbank. Jeweils eine grüne EUR-Benchmark Emission haben aktuell die Münchener Hypothekenbank sowie die LBBW ausstehenden. Letztere gilt zudem als einziges Institut welches bisher eine ESG-Pfandbriefemission in Fremdwährung (750 Mio. USD) ausstehen hat. Darüber hinaus weisen alle genannten Institute auch ESG-Senior-Emissionen zum Teil im EUR-Benchmark- aber auch im Private Placement Format auf.

Im Folgenden gehen wir ausführlich auf die ESG-Pfandbriefprogramme der [Berlin Hyp](#), der [Deutschen Hypo](#), der [Deutschen Kreditbank](#) sowie der [Münchener Hypothekenbank](#) ein. Dabei betrachten wir die allgemeine Nachhaltigkeitsstrategie der Institute sowie den Emissionsverlauf und werfen einen Blick auf die Mittelverwendung, die ESG-Portfolioentwicklung sowie das Impact Reporting.

Alle betrachteten ESG-Programme basieren entweder auf den Green Bond oder den Social Bond Standards der ICMA. Als Second Party Opinion Provider für ihre Use of Proceeds Programme haben sich alle Emittenten für ISS ESG entschieden. Die ICMA-Konformität wurde in allen Fällen bestätigt.

Mit Blick auf die Green Covered Bond Emittenten fallen die unterschiedlichen Vorgaben für die Green Building Definition auf. In der Regel werden hier je nach Hauptnutzungsart entsprechende Maximalvorgaben für den Energiebedarf bzw. -verbrauch gemacht. Dabei werden die jeweiligen Werte unterschiedlich streng angesetzt. Die Berlin Hyp ist zudem das einzige Institut, welches für ihre finanzierten grünen Gewerbeimmobilien eine explizite Aufgliederung des Energiebedarfs für Wärme und Strom macht. Alternativ erlauben alle Institute auch den Nachweis für die Green Building-Fähigkeit über entsprechende Nachhaltigkeitszertifikate. Eine weitere mögliche Definition für die Green Building Fähigkeit ist, dass die finanzierte Immobilie in Bezug auf die Energieeffizienz zu den Top 15% des nationalen Gebäudebestands gehört. Im Verlaufe der Jahre haben alle Emittenten insbesondere mit Blick auf kommende regulatorische Vorschriften ihre Green Bond Frameworks weiter angepasst. Im Rahmen der finalen delegierten Verordnung zur EU-Taxonomie sowie der künftigen EU Green Bond Standards sind hier u.E. weitere Überarbeitungen zu erwarten.

Unterschiede fallen zudem bei den Impact Reportings auf z.B. im Hinblick auf unterschiedliche Benchmarks oder Annahmen. Hier dürften vor allem auch die vorhandenen Daten bzw. deren Qualität eine große Rolle spielen. Zur Berechnung der Auswirkungen haben die Berlin Hyp und die Deutsche Hypo Drees & Sommer zu Rate gezogen, die Münchener Hypothekenbank das Wuppertal Institut.

Frameworks basieren auf ICMA Leitlinien

Unterschiedliche Definitionen für Green Building Fähigkeit

Berlin Hyp

Die Berlin Hyp (BHH) ist als eigenständiger Gewerbeimmobilienfinanzierer unter dem Dach der Landesbank Berlin Holding aufgehängt, welche sich wiederum zu 100% im Besitz der Sparkassen befindet. Im Rahmen dessen steht sie den Sparkassen als Verbundpartner und Kompetenzzentrum für die gewerbliche Immobilienfinanzierung zur Verfügung. Als Spezialinstitut liegt ihr Fokus auf dem Geschäft mit Investoren, Wohnungsunternehmen, Immobilienfonds, Kapitalanlagegesellschaften sowie ausgewählten Bauträgern und Entwicklern. Die BHH gilt als erster Emittent eines grünen Covered Bonds. In Zuge dessen baut sie seit 2015 sukzessive ihre Green Finance Aktivitäten aus. Das grüne Finanzierungsportfolio, welches als Basis für das Green Bond Programm dient, umfasste per Ende Dezember 2020 ein Volumen von 6,0 Mrd. EUR.

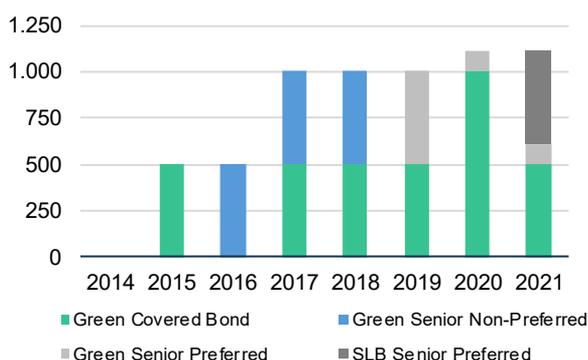
Die BHH sieht das Thema Nachhaltigkeit als einen zentralen Aspekt ihrer Unternehmensstrategie. Dabei gehören Green Building Finanzierungen zu dem Teil der Nachhaltigkeitsmaßnahmen, welche sich auf das Kerngeschäft der Bank – die Gewerbeimmobilienfinanzierung – fokussieren. 2020 wurde zudem eine Nachhaltigkeitsagenda entwickelt, im Rahmen dessen vier neue strategische Nachhaltigkeitsziele formuliert wurden: Klimaneutral bis 2050, 1/3 Green Buildings im Finanzierungsportfolio bis 2025, vollständige CO₂-Transparenz bis 2023 sowie Einführung des Transformationskredits. Die BHH wird als Emittent von der Nachhaltigkeitsratingagentur ISS ESG mit einem Nachhaltigkeitsrating von B- (Prime) bewertet. Sustainalytics vergibt ein ESG Risk Rating von 11,9 was ein niedriges ESG-Risiko („Low“) widerspiegelt. Seit 2020 besteht zudem ein AAA-ESG-Rating von MSCI.

Die BHH debütierte im April 2015 als erster Green Covered Bond Emittent. 2016 wurde das Green Bond Framework um Senior Unsecureds erweitert. Seit ihrem Debüt war sie insgesamt elf Mal mit grünen Emissionen in Benchmark-Größe (jeweils 0,5 Mrd. EUR) am Markt vertreten, wobei sieben Platzierungen auf Hypothekendarlehen und vier auf Senior Unsecured Anleihen entfielen. Letztere wurden sowohl im Preferred also auch im Non-Preferred Format emittiert. 2020 wurden zudem erstmals grüne Private Placements sowie ein Green Bond in Fremdwährung (125 Mio. CHF) an den Markt gebracht. Im April 2021 emittierte die BHH darüber hinaus den ersten von einem Finanzinstitut begebenen Sustainability-Linked Bond im Senior Preferred Format. Mit ausstehenden ESG-Anleihen in Höhe von 6,2 Mrd. EUR ist das Institut damit einer der größten ESG-Bond-Emittenten unter den europäischen Geschäftsbanken.

Nachhaltigkeitsratings der Berlin Hyp

	Nachhaltigkeitsratingagentur	Nachhaltigkeitsrating
Emittent	ISS ESG	B- (Prime)
	Sustainalytics	11,9 (Low ESG Risk)
	MSCI ESG Ratings	AAA
Covered Bonds	-	-
	-	-
Second Party Opinion	ISS ESG (GBP)	Positive

Nachhaltige Emissionen der Berlin Hyp



Quellen: Berlin Hyp, Bloomberg, LBBW Research – Nur Public Placements – Volumen in Mio. EUR

Green Bond Programm der Berlin Hyp

Mittelverwendung

Die Erlöse aus den emittierten Green Bonds werden ausschließlich zur Refinanzierung von Darlehen verwendet, welche dem Kauf, dem Bau oder der Sanierung von Green Buildings dienen. Dabei liegt der Hauptfokus auf bereits bestehende Green Building Finanzierungen. Neue Green Bonds können somit nur begeben werden, wenn Green Building Finanzierungen in einem ausreichenden Gesamtnominalwert in der Bankbilanz vorhanden sind und diese nicht bereits für vorherige grüne Anleihen verwendet wurden. Bei der Ausgabe von Grünen Pfandbriefen müssen sich die grünen Assets entsprechend im Hypothekendeckungsstock befinden. Zudem stellt die BHH bei Emission eines Green Bonds sicher, dass der Gesamtnominalwert aller ausstehenden Assets mindestens 110% der Summe der Nominalwerte der ausstehenden Green Bonds und des zu begebenen Green Bonds entsprechen. Darüber hinaus unternimmt sie ihr Mögliches, den Emissionserlös des Green Bonds in neue geeignete Assets zu investieren bzw. im Falle eines Grünen Pfandbriefs diese in den Hypothekendeckungsstock aufzunehmen.

Die Vorgaben für die Green Buildings werden durch eine Green Building Commission festgelegt, welche aus Vertretern der Bereiche Unternehmensstrategie, Vertrieb, Kredit, Wertermittlung sowie Treasury der Bank besteht. Im Rahmen regelmäßiger Sitzungen wird die Aktualität der Eignungskriterien geprüft sowie diese gegebenenfalls angepasst. Die BHH definiert als Green Buildings energieeffiziente gewerbliche Immobilien, die je nach Gebäudeart einen bestimmten Energiebedarf bzw. -verbrauch nicht übersteigen dürfen. Anfang 2018 hat die BHH ihre Kriterien verschärft, um eine noch detailliertere Aussage über die Energieeffizienz der finanzierten Gebäude treffen zu können. Im Rahmen dessen erfolgt eine getrennte Betrachtung des Energiebedarfs für Heizwärme einerseits und Strom andererseits. Dabei sind die Eignungskriterien grundsätzlich additiv zu erfüllen, jedoch dürfen die Vorgaben für die einzelnen Energiebedarfskategorien (Heizwärme bzw. Strom) um nicht mehr als 20% überschritten werden. Alternativ bzw. zusätzlich zum Energieausweis kann ein Nachweis zur Green Building Fähigkeit auch über ein Nachhaltigkeitszertifikat, welches ein entsprechendes Mindestlevel aufweist erbracht werden. Darüber hinaus müssen die Green Buildings noch andere umweltbezogene und/oder soziale Kriterien erfüllen. So dürfen diese nicht zur Herstellung von Waffen, Pestiziden, Tabak, Pornographie, Atomenergie, Kohle, Öl oder andere fossile Brennstoffe verwendet werden.

Green Building Vorgaben der Berlin Hyp

Energieeffiziente Gewerbemobilien mit einem maximalen Endenergiebedarf bzw. -verbrauch (Heizwärme & Strom) in kWh/(m²*a)

	Wohnen	Büro	Handel	Hotel	Logistik (Nutzung: Lager)	Light Industrial (Nutzung: Produktion)
Energiebedarf Heizwärme	60	80	60	95	30	105
Energiebedarf Strom	-	60	75	60	35	65
Gesamt	60	140	135	155	65	170

Zusätzlich/alternativ eignen sich z.B. folgende Nachhaltigkeitszertifikate

LEED Zertifikat,
mind. Gold

BREEAM Zertifikat,
mind. Sehr Gut

DGNB Zertifikat,
mind. Gold

HQE Zertifikat,
mind. High Level

Quellen: Berlin Hyp Green Bond Framework 2020, LBBW Research

Portfolioübersicht

Seit ihrer ersten grünen (Pfandbrief-)Emission im April 2015 ist das grüne Finanzierungsportfolio der BHH um mehr als 800% auf 6,0 Mrd. EUR (per Ende Dezember 2020) angewachsen. Mit einem Anteil von 22% grüner Darlehen am gesamten Hypothekenportfolio nähert sich die BHH damit weiter ihrem grünen 1/3-Ziel bis Ende 2025 an.

Ein letztes ausführliches Green Bonds Jahres-Reporting wurde Ende März 2021 mit Stand Ende Dezember 2020 veröffentlicht. Zu diesem Zeitpunkt umfasste das Green Building Portfolio Finanzierungen in Höhe von 6,0 Mrd. EUR bzw. 238 Objekten, wovon mit 3,5 Mrd. EUR rund 59% Bestandteil des Hypothekendeckungsstocks waren. Mit 76% handelte es sich zum größten Teil um Finanzierungen von Bürogebäuden, gefolgt von Einzelhandels- (11%) sowie Wohn- (6%) und Logistikimmobilien (4%). Mit einem Anteil von 54% lag der regionale Fokus vor allem auf Deutschland, gefolgt von den Niederlanden (16%) sowie Polen (13%) und Frankreich (12%). Die Klassifizierung der Green Buildings erfolgte zumeist über einen Energieausweis (78%).

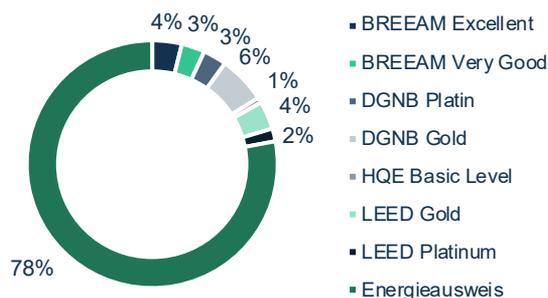
Die BHH nimmt in ihrem Impact-Reporting (Stand Ende Dezember 2020) zur transparenteren Darstellung vier verschiedene Schätzungen der eingesparten CO₂-Emissionen vor, welche sich an zwei verschiedenen Benchmarks orientieren. Dabei wird im Rahmen der ersten Benchmark für Wärme und Strom für die verschiedenen Immobilienklassen ein Vergleich zu den aktuellen Referenzwerten der Energieeinsparverordnung (EnEV) gezogen. Im Zuge der zweiten Benchmark erfolgt nur für die Wärmeenergieeffizienz ein Vergleich mit dem europäischen Durchschnitt. Darüber hinaus wird jeweils unterschieden zwischen der 100%igen Zuordnung der CO₂-Einsparungen des Assets zur BHH und nur der anteiligen Zuordnung gemäß der anfänglichen Beteiligung der BHH an der Finanzierung. Im Ergebnis zeigt sich in der ersten Betrachtung eine jährliche CO₂-Einsparung von 26,6 bzw. 14,52 Tonnen pro investierter Million EUR, in der zweiten Betrachtung liegt diese bei 23,56 bzw. 12,92 Tonnen.

Den grünen Pfandbriefen steht wie allen anderen konventionellen HypPfen der BHH der gesamte Deckungsstock als Absicherung zur Verfügung. Per Q4 2020 war dieser 15,2 Mrd. EUR groß. Mit 69% dominierten Gewerbeimmobilienfinanzierungen, wobei Büro- (38%) und Handelsgebäude (21%) überwogen. Bei den Wohnimmobilienfinanzierungen (31%) handelte es sich im Wesentlichen um Mehrfamilienhäuser. Der regionale Fokus lag auf Deutschland (68%) sowie den Niederlanden (14%) und Frankreich (9%). Die ausstehenden HypPfe betragen 14,8 Mrd. EUR.

Green Buildings nach Finanzierungsart



Green Buildings nach Nachweis



Quellen: Berlin Hyp Green Bonds Jahresreporting 2020, LBBW Research – Stand Dezember 2020

Deutsche Hypothekenbank

Die Deutsche Hypothekenbank (Deutsche Hypo) ist als 100%ige Tochter der NordLB der gewerbliche Immobilienfinanzierungsspezialist innerhalb des Landesbank-Konzerns. Perspektivisch soll das Institut jedoch laut einem Beschluss der Trägerversammlung der NordLB vom 14. Dezember 2020 voraussichtlich zum 30. Juni 2021 vollständig in die NordLB integriert werden. Mit 11,7 Mrd. EUR entfällt mehr als die Hälfte der Bilanzsumme der Deutschen Hypo von 19,4 Mrd. EUR (per 30. Juni 2020) auf das Kerngeschäftsfeld der gewerblichen Immobilienfinanzierung. Der regionale Fokus liegt auf Deutschland (54%), gefolgt von BeNeLux (18%), UK (12%) sowie Frankreich (8%). Dabei überwiegen Finanzierungen von Büro- (37%) und Einzelhandelsimmobilien (31%). Im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie hat das Institut fünf Handlungsfelder identifiziert: Governance, Kunden/Investoren, Mitarbeiter, Gesellschaft und Umwelt. Innerhalb des Nachhaltigkeits-Handlungsfelds Umwelt soll u.a. das Geschäftsmodell der Gewerbeimmobilienfinanzierung ökologisch nachhaltig gestaltet werden. Grundlage hierfür ist vor allem die Finanzierung energieeffizienter Gebäude, mit Hilfe dessen die Bank aktiv zur Reduzierung von Treibhausgasen beitragen will. Per Ende Februar 2021 machte das grüne Finanzierungsportfolio ein Volumen von 3,5 Mrd. aus. Dieses bildet gleichzeitig die Basis für das Green Bond Programm des Instituts.

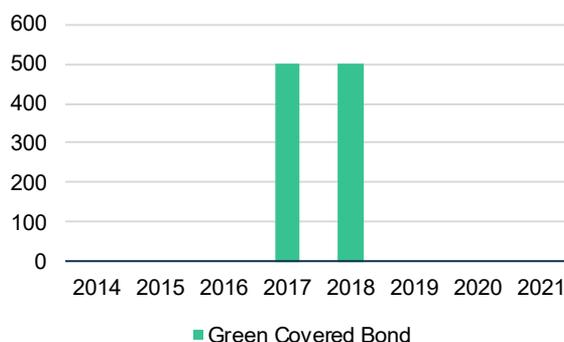
Die Deutsche Hypo betrachtet das Thema Nachhaltigkeit laut eigenen Aussagen als einen wesentlichen Bestandteil ihres Geschäftsmodells. Dabei ist ihr Anspruch, die Bank nachhaltig profitabel zu gestalten und somit Ertragskraft und Arbeitsplätze für kommende Generationen zu sichern. Die Deutsche Hypo wird als Emittent von den Nachhaltigkeits-rating-Agenturen ISS ESG sowie imug mit einem Nachhaltigkeitsrating von B- (Prime) bzw. BB (Positive) bewertet.

Nach der Auflage ihres Green Bond Frameworks zur Emission von Green Bonds 2017 kam die Deutschen Hypo erstmals im November 2017 mit einem grünen Hypothekendarlehen in Höhe von 0,5 Mrd. EUR an den Markt. Im September 2018 folgte eine weitere grüne Hypothekendarlehen-Platzierung, ebenfalls in Benchmark-Größe. Darüber hinaus ist die Deutsche Hypo unter ihrem Green Bond Programm schon mehrmals mit Privatplatzierungen in Form von Senior Preferred Emissionen (insgesamt 388 Mio. EUR per Ende Februar 2021) bei Investoren aufgetreten.

Nachhaltigkeitsratings der Dt. Hypo

	Nachhaltigkeits-ratingagentur	Nachhaltigkeits-rating
Emittent	ISS ESG	B- (Prime)
	imug	BB (Positive)
Covered Bonds	imug (HyPfe)	BBB (Positive)
	imug (ÖPfe)	BBB (Positive)
Second Party Opinion	ISS ESG (GBP)	Positive

Nachhaltige Emissionen der Dt. Hypo



Quellen: Deutsche Hypo, Bloomberg, LBBW Research – Nur Public Placements – Volumen in Mio. EUR

Green Bond Programm der Deutschen Hypo

Mittelverwendung

Die Erlöse aus den emittierten Green Bonds werden ausschließlich zur Finanzierung energieeffizienter Gebäude genutzt. Dabei dienen die eingeworbenen Mittel sowohl der Finanzierung von Green Buildings des Neu- als auch des Bestandgeschäfts. Neben dem Bau kann der Finanzierungszweck auch auf die Projektentwicklung, den Kauf sowie die energieeffiziente Renovierung von Gebäuden ausgerichtet sein. Die Deutsche Hypo gibt sich selbst die Vorgabe, dass der Green Building Bestand mindestens dem emittierten bzw. zu emittierenden Green Bond Volumen entspricht. Für den Fall, dass die Green Bond Erlöse nicht sofort zugeordnet werden können, müssen diese übergangsweise unverzüglich bei einem Kreditinstitut angelegt werden, welches über ein ausreichend gutes Nachhaltigkeitsrating verfügt (z.B. ISS ESG mit mindestens „Prime“).

Die anzuwendenden Kriterien werden durch eine Green Building Commission festgelegt und in den Green Bond Mindeststandards (GBM) definiert. Für in Deutschland gelegene Immobilien wird ein Energieausweis mit einem maximalen Endenergiebedarf bzw. -verbrauch verlangt, welcher je nach Hauptnutzungsart variiert. In Auslandsmärkten muss die Hauptnutzungsart der Wohn- und Gewerbeimmobilien gemessen am Primärenergiebedarf zu den Top 15% des nationalen Gebäudebestands gehören, um als Green Building klassifiziert zu werden. Alternativ kann bezogen auf alle Zielmärkte ein entsprechendes Nachhaltigkeitszertifikat vorgelegt werden. In Ausnahmefällen ist eine Einstufung als Green Building auch ohne Vorliegen eines Energieausweises oder Nachhaltigkeitszertifikats möglich. Dies ist z.B. bei Projektentwicklungen der Fall, bei denen die Einhaltung der aktuellen Green Building Vorgaben der Deutschen Hypo angestrebt wird. Neben dem Energieverbrauch werden zudem die Entfernung zum öffentlichen Personennahverkehr sowie der Verbrauch von bisher un bebauten Flächen für Neubauten (sogenannte Greenfields) analysiert. Hier ist das Ziel, möglichst den Verbrauch bisher unbelasteter Greenfields zu vermeiden und demgegenüber den Bau auf sogenannten Brownfields, also schon erschlossener Flächen zu fördern.

Zudem dürfen Immobilien von Kunden aus kontrovers betrachteten Geschäftsfeldern nicht finanziert werden. Auch die Vermietung an kontroverse Hauptmieter verhindert eine Eignung als Green Building. Als Hauptmieter gilt, wer mindestens 10% zu den gesamten Mieteinnahmen einer Immobilie beiträgt.

Green Building Vorgaben der Deutschen Hypo

Energieausweis mit einem maximalen Endenergiebedarf bzw. -verbrauch (Wärme) in kWh/(m²a) nach Hauptnutzungsart

Deutschland

60 kWh/(m²a) Wohngebäude	30 kWh/(m²a) für Lager-/ Logistikgebäude	110 kWh/(m²a) für Produktions- und Lagergebäude beheizt	70 kWh/(m²a) für Kaufhäuser, Einkaufszentren	95 kWh/(m²a) für Handelsgebäude (z.B. Discounter)
95 kWh/(m²a) für Hotels bis 3 Sterne	105 kWh/(m²a) für Hotels mit 4 und 5 Sternen	110 kWh/(m²a) für Bürogebäude ohne Klimaanlage	135 kWh/(m²a) für Bürogebäude mit Klimaanlage	

Ausland

Die Hauptnutzungsart der Wohn- und Gewerbeimmobilien muss gemessen am Primärenergiebedarf zu den **Top 15% des nationalen Gebäudebestands** gehören, um als Green Building klassifiziert zu werden.

Alternativ für alle Zielmärkte anwendbar:

LEED Zertifikat,
mind. Gold

BREEAM Zertifikat,
mind. Sehr Gut

DGNB Zertifikat,
mind. Gold

HQE Zertifikat,
mind. Performant

Quellen: Deutsche Hypo Green Bond Framework 2020, LBBW Research

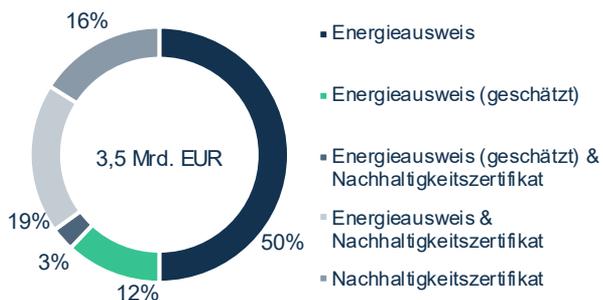
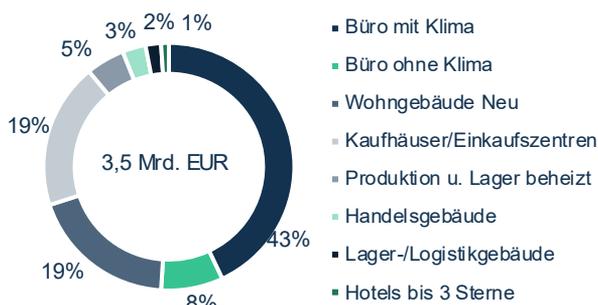
Zur Wahrung der Transparenz veröffentlicht die Deutsche Hypo mindestens auf jährlicher Basis ein Green Bond Reporting auf ihrer Internetseite. Neben dem aktuellen Green Building Volumen sind hier auch Daten zur CO₂-Einsparung der entsprechenden Gebäude sowie zur Charakterisierung der Green Buildings enthalten. Das jüngste Reporting ist Stand Ende Februar 2021. Im Vergleich zum Q4 2017 (1,3 Mrd. EUR) hat die Deutsche Hypo ihren Bestand an Green Buildings um 2,2 Mrd. EUR auf insgesamt 3,5 Mrd. EUR gesteigert. Davon sind 2,3 Mrd. EUR in Deckung. Bei einem ausstehenden Grünen Pfandbriefvolumen von 1,0 Mrd. EUR ist somit noch Potenzial für weitere grüne Benchmark-Emission gegeben.

Mit einem Anteil von 51% besteht das Green Building Portfolio vor allem aus Finanzierungen von Büroimmobilien, wovon der größte Teil (43%) mit einer Klimaanlage ausgestattet ist. Dahinter folgen neu errichtete Wohngebäude sowie Kaufhäuser/Einkaufszentren (jeweils 19%). 62% der finanzierten Green Buildings sind weniger als 250 Meter vom ÖPNV entfernt. 82% der Gebäude wurden auf bereits versiegelten Flächen, also Brownfields, errichtet. Bei den Immobilien auf Greenfields handelt es sich zu 47% um Wohngebäude in Neubaugebieten. Mit einem Anteil von 84% weist der größte Teil der Green Buildings einen Energieausweis oder einen Energieausweis und ein Nachhaltigkeitszertifikat auf. Bei 15% wurden die Energieverbrauchswerte zu den Energieausweisen geschätzt. 16% der Gebäude wurden lediglich durch ein Nachhaltigkeitszertifikat klassifiziert. Der größte Teil der Green Buildings (60%) liegt in Deutschland, gefolgt von den Niederlanden (20%) und Polen (10%) Die Green Buildings, zu denen ein Energieausweis ohne Schätzwert vorliegt (2,0 Mrd. EUR) führen laut Impact-Reporting im Vergleich zur aktuellen Energieeinsparungsverordnung zu einer CO₂-Einsparung von 21.017 Tonnen p.a., also 10,3 Tonnen CO₂-Einsparung pro investierter Million EUR p.a..

Den emittierten Grünen Pfandbriefen steht wie auch allen anderen konventionellen HyPfen der Deutschen Hypo der gesamte Deckungsstock als Absicherung zur Verfügung. Per Q4 2020 umfasste dieser ein Volumen von 9,0 Mrd. EUR. Mit einem Anteil von 79% handelt es sich zum größten Teil um Gewerbeimmobilienfinanzierungen, wobei Handels- (35%) und Büroimmobilien (32%) überwiegen. Der regionale Fokus konzentriert sich auf Deutschland (49%) sowie die Niederlande (19%) und UK (11%). Das ausstehende HyPfe-Volumen liegt bei 8,7 Mrd. EUR. Im Zuge der Integration der Deutschen Hypo in die NordLB kommt es auch zu einer Verschmelzung der Deckungsstöcke. Für die grünen Emissionen übernimmt die NordLB wie für alle anderen Emissionen die Rechtsnachfolge. Die Green Bond Strategie wird zudem im Konzern weiterentwickelt.

Green Buildings nach Finanzierungsart

Green Buildings nach Nachweis



Quellen: Deutsche Hypo, LBBW Research

Deutsche Kreditbank (DKB)

Die Deutsche Kreditbank (DKB) mit Sitz in Berlin wurde 1990 gegründet. Mit einer Bilanzsumme von 109,8 Mrd. EUR (per Ende 2020) gehört sie zu den 20 größten Kreditinstituten Deutschlands. Als 100%ige Tochter der Bayerischen Landesbank beruht ihr Geschäftsmodell auf zwei Säulen: Als Direktbank bedient sie mehr als 4,6 Mio. Kunden über das Internet und ist somit nach der ING-DiBa (9,5 Mio. Kunden) die zweitgrößte Online-Bank Deutschlands. Als Geschäftsbank bietet sie Kommunen und Unternehmen Finanzierungs- und Anlagelösungen. 70% der Bilanzsumme werden in Form von Krediten an Kommunen, Unternehmen und private Haushalte in Deutschland vergeben. Hiervon entfällt etwas mehr als 60% auf Kreditnehmer, die im Rahmen des Geschäftskundensegments dem Bereich Infrastruktur zugeordnet sind. Dieser Portfolioanteil gilt als Basis für das Social Bond Programm. Darüber hinaus besteht ein Green Bond Programm, welches der Refinanzierung eines Kreditportfolios im Bereich der regenerativen Energien (ca. 10 Mrd. EUR) dient.

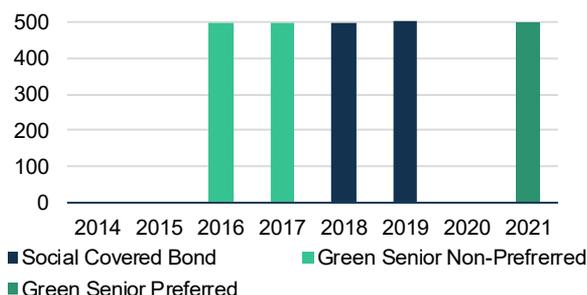
Die DKB bekennt sich ausdrücklich zu den globalen Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen (SDGs) sowie zu den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens. Im Rahmen ihres Konzepts der „blauen Nachhaltigkeit“ will sie mit ihren Finanzierungen zur nachhaltigen Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft beitragen und zudem das Thema Nachhaltigkeit mit Technologie, Digitalisierung und Innovationen verbinden. Dabei sieht sie sich zusammen mit ihren Kunden, Mitarbeitenden und Partnern als „#geldverbesserer“. Als Bank will sie klimaneutral werden und bis 2050 das gesamte Produktportfolio in Einklang mit dem 2-Grad-Limit des Pariser Klimaabkommens bringen. Die DKB wird als Emittent von den Nachhaltigkeitsrating-Agenturen ISS ESG sowie imug mit einem Nachhaltigkeitsrating von B- (Prime) bzw. BB (Positive) bewertet.

Die DKB ist seit 2016 mit Green Bonds in Form von unbesicherten Anleihen am Markt vertreten. Das Programm richtet sich ausschließlich an institutionelle Investoren. Seit Auflage wurden zwei grüne Senior Non-Preferred Anleihen sowie 2021 erstmals eine Senior Preferred Anleihe in Benchmark-Größe emittiert. Seit September 2018 besteht das Social Bond Programm, welches sowohl institutionelle als auch private Anleger anspricht. Platzierungen erfolgten bisher in Form von Öffentlichen Pfandbriefen, aber auch hier sind unbesicherte Anleihen möglich. Seit der Etablierung des Social Bond Programms zeigte sich die DKB zweimal mit Benchmark-Platzierungen sowie einmal mit einer Privatkunden-Tranche (6,8 Mio. EUR) am Markt. Die letzte Benchmark trug zudem den Zusatz „Blue“ Social Covered Bond und dient damit der Refinanzierung des kommunalen Geschäfts zur Wasserver- und -entsorgung.

Nachhaltigkeitsratings der DKB

	Nachhaltigkeits-ratingagentur	Nachhaltigkeits-rating
Emittent	ISS ESG	B- (Prime)
	imug	BB (Positive)
Covered Bonds	imug (HyPfe)	BBB (Positive)
	imug (ÖPfe)	A (Very Positive)
Second Party Opinion	ISS ESG (GBP)	Positive
	ISS ESG (SBP)	Positive

Nachhaltige Emissionen der DKB



Quellen: DKB, Bloomberg, LBBW Research – Nur Public Placements – Volumen in Mio. EUR

Social Bond Programm der DKB

Mittelverwendung

Die Erlöse aus der Emission von Social Bonds dienen der Refinanzierung von Darlehen, welche einen sozialen Mehrwert generieren. Dazu hat die DKB fünf Themengebiete identifiziert, denen sie entsprechende Finanzierungen mit passendem Verwendungszweck zuordnet. Konkret handelt es sich um die Bereiche „Soziales Wohnen“, „Öffentliche Versorgung“, „Bildung & Forschung“, „Gesundheit & Pflege“ sowie „Inklusion“. Im Rahmen dessen deckt sie die folgenden vier Social Bond Principles Kategorien ab: „Bezahlbarer Wohnraum“, „Finanziell tragbare Basisinfrastruktur“, „Zugang zur Grundversorgung“ sowie „Sozioökonomische Weiterentwicklung und Befähigung“. Gleichzeitig wird damit insbesondere den globalen Nachhaltigkeitszielen der UN (SDGs) Nr. 3 (Gesundheit & Wohlergehen), Nr. 4 (Hochwertige Bildung), Nr. 6 (Sauberes Wasser & Sanitäreinrichtungen), Nr. 10 (Weniger Ungleichheiten), Nr. 11 (Nachhaltige Städte & Gemeinden) sowie Nr. 16 (Frieden, Gerechtigkeit & starke Institutionen) Rechnung getragen.

Zusätzlich zu den vorgenannten qualitativen Kriterien wendet die DKB quantitative, finanzielle Kriterien an, die gleichermaßen auf alle Darlehen zutreffen. So werden andere Refinanzierungsquellen, wie z.B. Durchleitarlehen, Globaldarlehen, Förderbankrefinanzierungen oder Konsortialfinanzierungen, ausgeschlossen. Zudem werden nur DKB-Hausbankdarlehen berücksichtigt. Weitere quantitative Vorgaben beziehen sich auf die Mindestdarlehenssumme, Mindestratings (abhängig von der Kategorie) sowie auf die Mindestlaufzeit der Darlehen.

Speziell für das Thema „Soziales Wohnen“ verwendet die DKB darüber hinaus den Indikator „Wachsende und schrumpfende Städte und Gemeinden in Deutschland“ des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR). Damit identifiziert sie schrumpfende Regionen, in denen sie Kunden ausdrücklich als Finanzierungspartnern zur Verfügung steht, um diese entsprechend zu unterstützen. Davon ausgehend wird auch im Rahmen des Social-Bond-Reportings dargestellt, in welchen Regionen die im Social Bond Pool befindlichen Darlehen belegen sind.

Mittelverwendung des DKB Social Bond Programms



Quellen: DKB, LBBW Research

Sämtliche ausstehenden Social Covered Bond Emissionen wurden auf Grundlage des Social Bond Frameworks vom September 2018 emittiert. Im Verlaufe des Jahres 2019 hat sich der Social Bond Pool von 1,5 Mrd. EUR auf 2,7 Mrd. EUR fast verdoppelt. Hinzugefügt wurden ausschließlich Darlehen der Kundengruppe „Öffentliche Versorgung“, welche u.a. dem Blue Social Covered Bond zugeordnet wurden. Von den neuen „blauen“ Assets in Höhe von 1,3 Mrd. EUR war mit 1,0 Mrd. EUR zudem der größte Teil deckungsstockfähig. Dabei zielt das blaue Feature auf die Refinanzierung von kommunalen Wasser- und Abwasserunternehmen in Deutschland ab. Als beispielhafte Kreditnehmer wurden der Zweckverband Mittelhessische Wasserwerke (Wasserversorgung) sowie der Entsorgungs Verband Saar (Abwasserreinigung) genannt.

Durch die Aufnahme der „blauen“ Finanzierungen in den Social Pool machte per Ende 2019 das Themenfeld „Öffentliche Versorgung“ mit 62% den größten Anteil aus. Neben dem Unterthema „Wasser/Abwasser“ (52%) spielt hier zudem das Thema „Öffentliche Verwaltung“ (9%) eine wichtige Rolle. Dahinter folgte der Bereich „Soziales Wohnen“ (24%) in dessen Fokus vor allem Finanzierungen von Wohnungsgenossenschaften (18%) stehen. Auf das Themenfeld „Gesundheit & Pflege“, welches insbesondere Finanzierungen von Krankenhäusern umfasst, entfielen 8%. Im Bereich „Bildung & Forschung“ (5%) waren im Wesentlichen Finanzierungen von Schulen sowie schulischen Einrichtungen zu finden. Seitens der DKB wird gewährleistet, dass das Social Pool Volumen mindestens dem Emissionsvolumen der ausstehenden Social Bonds entspricht bzw. dieses bestenfalls überschritten wird. Demnach bestand Ende 2019 noch ein freies Darlehensvolumen von ca. 1,7 Mrd. EUR:

Die DKB hat zugesagt, einmal im Jahr ein Reporting zu den ausstehenden Social Bonds und den damit verbundenen Aspekten zu veröffentlichen. Dieses soll neben qualitativen auch quantitative Daten enthalten. Eine letzte Auswirkungsanalyse fand per Ende 2019 statt.

Da das deutsche Pfandbriefgesetz keine separaten Deckungsstöcke innerhalb einer Deckungsstockkategorie erlaubt, steht den Social Covered Bonds auch unabhängig von der Zuordnung des Social Bond Pools der gesamte ÖPfe-Deckungsstock zur Absicherung der Ansprüche zur Verfügung. Per Ende 2020 belief sich der ÖPfe Cover Pool der DKB auf insgesamt 8,5 Mrd. EUR, wobei örtliche (91%) klar vor regionalen Gebietskörperschaften (9%) führten. Der regionale Fokus lag zu 100% auf Deutschland. Das ausstehende ÖPfe-Volumen betrug 4,4 Mrd. EUR.

Zusammensetzung Social Bond Pool GJ 2018 vs. GJ 2019



Quellen: DKB Impact & Allocation Reporting 2019, LBBW Research

MünchenerHyp

Die MünchenerHyp ist eine der größten Kreditgenossenschaften in Deutschland. Die ca. 64.200 Eigentümer verteilen sich auf eine Vielzahl von Volks- u. Raiffeisenbanken sowie Privatpersonen. Die Zugehörigkeit zur Genossenschaftlichen FinanzGruppe ist wesentlich für das Geschäftsmodell: Die Neuzusagen beruhen v.a. auf der Zuführung seitens der Volks- und Raiffeisenbanken. Weitere Engagements werden durch die Kooperation mit der Schweizer PostFinance sowie den Direktvertrieb über Makler und elektronische Plattformen akquiriert. Der Fokus liegt auf privaten Wohnimmobilien (Bestand: 30,9 Mrd. EUR) sowie der gewerblichen Immobilienfinanzierung (Bestand: 7,5 Mrd. EUR). Mit ihrem ersten sozialen ESG-Pfandbrief im Jahr 2014 gilt die MünchenerHyp als Pionier für nachhaltige Refinanzierung im Covered Bond Bereich. Zudem umfasst der Refinanzierungsmix u.a. ökologische ESG Pfandbriefe sowie grüne Commercial-Paper- und Senior-Emissionen.

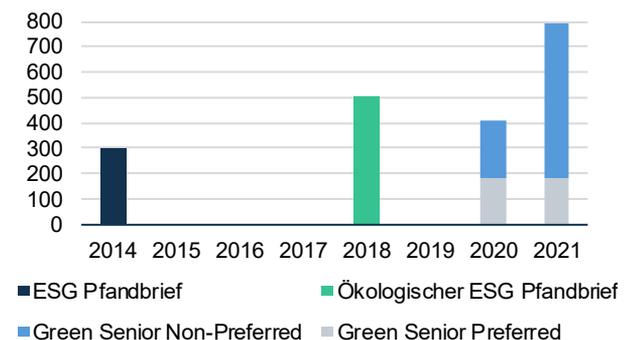
Die Geschäftsstrategie der MünchenerHyp ist laut eigenen Aussagen von dem Gedanken des nachhaltigen Wirtschaftens geleitet. Dabei steht das risikobewusste und langfristig ausgerichtete Geschäftsmodell im Fokus, wobei eine soziale und ökologische Verantwortung miteingeschlossen wird. Die konsequente Verankerung des Themas Nachhaltigkeit im Kerngeschäft erfolgt im Rahmen eines Kreislaufmechanismus – heißt: auf der Aktivseite werden nachhaltige Immobilienfinanzierungen getätigt, welche wiederum auf der Passivseite nachhaltig refinanziert werden. Die Steuerung erfolgt über das Nachhaltigkeitsmanagement. Die MünchenerHyp wird als Emittent von den Nachhaltigkeitsrating-Agenturen ISS ESG und imug mit einem Nachhaltigkeitsrating von C+ (prime) bzw. BB (Positive) bewertet. Sustainalytics vergibt ein ESG Risk Rating von 17,4 (Low Risk).

Die MünchenerHyp hat im September 2014 als erster Covered Bond Emittent einen nachhaltigen Covered Bond in Form eines (sozialen) ESG-Pfandbriefs in Höhe von 300 Mio. EUR an den Markt gebracht. Nach der Etablierung ihres Green Bond Frameworks im Jahr 2018 folgte im Oktober 2018 die erste Emission eines ökologischen ESG-Pfandbriefs im EUR-Benchmark-Format zur Refinanzierung von grünen Darlehen. Seit August 2019 werden Investoren auch grüne Commercial Paper angeboten. 2020 kam es zu ersten Emissionen von grünen Senior Preferred und Senior Non-Preferred Bonds sowohl im Private Placement Format als auch als öffentliche Emissionen, wobei oftmals der CHF zum Einsatz kam. Anfang März 2021 gab die Münchener Hyp zudem ihr „grünes“ Benchmark-Debüt über 500 Mio. EUR im Senior Non-Preferred Segment.

Nachhaltigkeitsratings der MünchenerHyp

	Nachhaltigkeits-ratingagentur	Nachhaltigkeits-rating
Emittent	ISS ESG	C+ (Prime)
	imug	BB (Positive)
	Sustainalytics	17,4 (Low ESG-Risk)
Covered Bonds	imug (HyPfe)	BBB (Positive)
	imug (ÖPfe)	A (Very Positive)
Second Party Opinion	ISS ESG (GBP)	Positive

Nachhaltige Emissionen MünchenerHyp



Quellen: Münchener Hyp, Bloomberg, LBBW Research – Nur Public Placements, Volumen in Mio. EUR

Green Bond Programm der MünchenerHyp

Mittelverwendung

Die Emissionserlöse aus den nachhaltigen Refinanzierungsprodukten dienen der Refinanzierung von neuen oder bestehenden Darlehen aus dem Nachhaltigkeitsprogramm der MünchenerHyp bzw. von zertifizierten Objekten im Bereich der Gewerbeimmobilienfinanzierung. Dabei ergeben sich je nach Geschäftsfeld unterschiedliche Voraussetzungen zur Eignung als grünes Asset. Im Bereich der Privaten Immobilienfinanzierung wurde im November 2015 ein Grünes Darlehen für Privatkunden eingeführt, womit sowohl Neubauten als auch Kauf, Modernisierung oder Anschlussfinanzierungen finanziert werden können. Dabei lag die ursprüngliche Grenze für den Jahresprimärenergiebedarf einer finanzierten Immobilie bei maximal 70 kWh/m². Im Rahmen der Annäherung an die EU-Taxonomie wurde dieser Maximalwert im Mai 2020 auf 55 kWh/m² abgesenkt. Zudem eignen sich Wohnimmobilien, welche einen Energieausweis von mindestens B vorliegen haben. Für Gewerbeimmobilien muss entweder ein entsprechendes Nachhaltigkeitszertifikat oder ein Energieausweis von mindestens A vorhanden sein. Alternativ muss das finanzierte Objekt zu den Top 15% des nationalen Gebäudebestands bezüglich der Energieeffizienz gehören.

Im Hinblick auf die Green Bond Principles beziehen sich die Emissionserlöse auf die Kategorien „Energieeffizienz“ sowie „Green Buildings“ und sollen somit einen Beitrag zur Erreichung des Umweltziels „Abschwächung des Klimawandels“ leisten. Im Rahmen des Mappings auf die UN SDGs wird auf die Erreichung der Ziele 11 (Nachhaltige Städte und Gemeinden) sowie 7 (Nachhaltige und moderne Energien für alle) – hier konkret 7.3. (Verdopplung der weltweiten Steigerungsrate der Energieeffizienz bis 2030) – hingewirkt. Mit Blick auf die Umweltziele der EU-Taxonomie verteilen sich die Aktivitäten im nachhaltigen Kreditgeschäft der Münchener Hyp auf den Klimaschutz in Form von Emissionsvermeidung.

Die Steuerung der Darlehensauswahl und des Emissionsprozesses erfolgt durch die Green Bond Working Group, einer Untergruppe des Nachhaltigkeitsausschusses der MünchenerHyp, welcher sich aus Mitarbeitern des Treasuries, des Nachhaltigkeitsbereichs sowie des Controlings/Risikomanagements zusammensetzt. Da regelmäßig grüne Darlehen vergeben werden, geht das Institut grundsätzlich von einem Puffer von grünen Assets gegenüber nachhaltigen Anleihen aus. Sollte das notwendige Volumen dennoch reduziert oder gar unterschritten werden, sieht das Framework vor, bei Bedarf grüne Assets zu ersetzen oder entsprechende Investitionen für nicht zugeteilte Emissionserlöse zu tätigen.

Green Building Vorgaben der MünchenerHyp

Private Immobilienfinanzierung	Gewerbliche Immobilienfinanzierung
Grüne Darlehen	Nachhaltigkeitszertifizierte Gewerbedarlehen
<ul style="list-style-type: none">• Wohnimmobilien mit einem maximalen Jahresprimärenergiebedarf von 70 kWh/m² oder• Wohnimmobilien mit einem Energieausweis von mindestens B (auf einer Skala von H bis A+)• Ein Grandfathering für grüne Darlehen wird seit November 2015 gewährt <hr/> <ul style="list-style-type: none">• Ab Mai 2020 Wohnimmobilien mit einem maximalen Jahresprimärenergiebedarf von 55 kWh/m²	<ul style="list-style-type: none">• DGNB Zertifikat (mind. Gold oder Platin)• BREEAM Zertifikat (mind. Sehr Gut, Exzellent oder Herausragend)• LEED Zertifikat (mind. Gold oder Platin)• HQE Zertifikat (mind. Exzellent oder Herausragend)• BREEAM Zertifikat NL (mind. 40% oder mehr)• Energy Performance Certificate (EPC) (mind. Level A oder besser) oder• Top 15% des nationalen Gebäudebestands bzgl. der Energieeffizienz

Quellen: MünchenerHyp Green Bond Framework 2020, LBBW Research

Portfolioübersicht

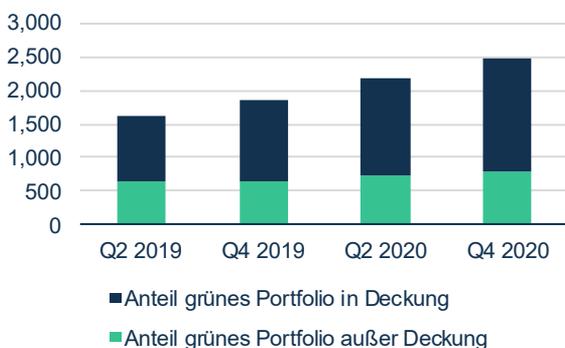
Die MünchenerHyp hat ihr grünes Hypothekenportfolio in den letzten Quartalen sukzessive ausgeweitet. So ist im Vergleich zum Q2 2019 ein Anstieg um beinahe 1,0 Mrd. EUR auf 2,5 Mrd. EUR per Ende 2020 zu verzeichnen. Mit 1,7 Mrd. EUR fand sich der größte Teil im Hypothekendeckungsstock wieder. Die außer Deckung befindlichen grünen Assets beliefen sich auf 0,8 Mrd. EUR. Mit einem Anteil von 1,4 Mrd. EUR bzw. 57% überwogen bezogen auf das gesamte grüne Portfolio Wohnbaufinanzierungen. Dabei setzte es sich aus insgesamt 6.476 grünen Darlehen zusammen, wovon 6.483 dem Retail-Segment sowie 38 dem Gewerbeimmobilienfinanzierungsbereich zuzuordnen waren.

Detailliertere Informationen zum grünen Portfolio in Deckung sind dem Ökologischen ESG Pfandbrief Quartals-Reporting zu entnehmen. Hier zeigt sich zum Beispiel, dass ein Großteil der Forderungen eine Restlaufzeit von >5 Jahre (71%; >10 Jahre 55%) aufweist. Bezogen auf den regionalen Fokus liegen sämtliche grüne Wohnimmobilienfinanzierungen in Deutschland, mit Schwerpunkt auf Bayern (41%) und Baden-Württemberg (18%). Im grünen Gewerbeimmobilienbereich fällt der Auslandsanteil etwas höher aus (58%), wobei Spanien (14%) und UK (13%) überwiegen. In Deutschland (42%) stechen Hessen (20%) sowie Bayern (10%) und Berlin (8%) hervor.

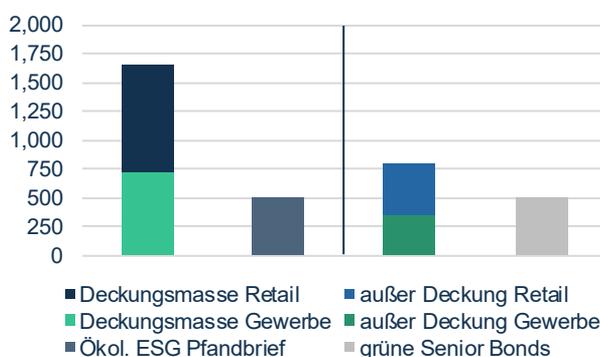
Das letzte Impact Reporting bezieht sich auf das Q2 2019. Demnach trugen zu diesem Zeitpunkt die grünen Immobilien im Portfolio zu einer CO₂-Einsparung von 200 Kilotonnen bis zum Ende der Darlehenslaufzeit bei. Bezogen auf den Finanzierungsanteil der MünchenerHyp (ca. 59%) lag die Einsparung bei 117 Kilotonnen. Die eingesparten CO₂-Emissionen p.a. lagen bei 3,8 Tonnen pro investierter Million EUR.

Dem ökologischen ESG-Pfandbrief steht wie allen anderen konventionellen HyPfen der MünchenerHyp der gesamte Deckungsstock als Absicherung zur Verfügung. Per Q4 2020 war dieser 30,1 Mrd. EUR groß. Mit 82% handelt es sich zum größten Teil um Wohnimmobilienfinanzierungen, wobei Ein- und Zweifamilienhäuser (51%) überwiegen. Im Gewerbeimmobilienbereich (18%) dominieren Büro- (11%) und Handelsgebäude (5%). Der regionale Fokus liegt auf Deutschland (80%) sowie der Schweiz (12%). Das ausstehende HyPfe-Volumen betrug 28,8 Mrd. EUR.

Grünes Portfolio im Zeitablauf



Grüne Aktiva vs. Grüne Passiva



Quellen: MünchenerHyp grünes Portfolio Quartalsreportings, LBBW Research

Anhang

Ausstehende EUR ESG-(Sub-)Benchmark Covered Bonds

Issue Date	Issuer Name	Country	Ticker	ISIN	Amount Outstanding (EURm)	Use of Proceeds	Collateral	Spread at Issuance (bp)	Current Spread (bp)
27.04.2015	BERLIN HYP	DE	BHH 0.125 22	DE000BHY0GP5	500	Green	Mortgages	-16	-4,0
14.09.2015	KUTXABANK	ES	KUTXAB 1.25 25	ES0443307063	1.000	Social	Mortgages	35	9,2
16.11.2016	CAJA RURAL DE NAVARRA	ES	CRUNAV 0.625 23	ES0415306051	500	Sustainable	Mortgages	27	18,4
07.06.2017	BERLIN HYP	DE	BHH 0.125 23	DE000BHY0GH2	500	Green	Mortgages	-14	-4,7
04.07.2017	KOMMUNKREDIT AUSTRIA	AT	KA 0.375 21	XS1645257590	300	Social	Public Loans	38	40,8
16.11.2017	DEUTSCHE HYPO	DE	DHY 0.125 23	DE000DHY4887	500	Green	Mortgages	-14	-3,9
23.01.2018	SPAREBANK 1 BOLIGKREDITT	NO	SPABOL 0.5 25	XS1760129608	1.000	Green	Mortgages	-6	-0,7
25.04.2018	CAJA RURAL DE NAVARRA	ES	CRUNAV 0.875 25	ES0415306069	600	Sustainable	Mortgages	24	20,0
12.06.2018	DNB BOLIGKREDITT	NO	DNBNO 0.625 25	XS1839888754	1.500	Green	Mortgages	2	-0,4
18.06.2018	LBBW	DE	LBBW 0.125 23	DE000LB1P9C8	500	Green	Mortgages	-12	-6,0
03.09.2018	DEUTSCHE HYPO	DE	DHY 0.25 24	DE000DHY4994	500	Green	Mortgages	-8	-3,9
25.09.2018	DEUTSCHE KREDITBANK	DE	DKRED 0.875 28	DE000SCB0005	500	Social	Public Loans	-3	-0,9
12.10.2018	BERLIN HYP	DE	BHH 0.625 25	DE000BHY0GC3	500	Green	Mortgages	-6	-5,5
24.10.2018	KOREA HOUSING FINANCE CORP	KR	KHFC 0.75 23	XS1900542926	500	Social	Mortgages	40	20,0
30.10.2018	MUENCHENER HYP	DE	MUNHYP 0.25 23	DE000MHB21J0	500	Green	Mortgages	-8	-4,6
12.02.2019	CAFFIL	FR	CAFFIL 0.5 27	FR0013403433	1.000	Social	Public Loans	11	-0,9
11.06.2019	KOREA HOUSING FINANCE CORP	KR	KHFC 0.1 24	XS1999730374	500	Social	Mortgages	25	19,1
08.07.2019	SOCIETE GENERALE SFH	FR	SOCFSH 0.125 29	FR0013434321	1.000	Green	Mortgages	4	-2,8
10.07.2019	BERLIN HYP	DE	BHH 0.01 27	DE000BHY0GL4	500	Green	Mortgages	-3	-4,5
01.10.2019	SR-BOLIGKREDITT	NO	SRBANK 0.01 26	XS2063288190	500	Green	Mortgages	9	3,6
17.10.2019	SPAREBANKEN SOER BOLIGKREDITT	NO	SORBNO 0.01 26	XS2069304033	500	Green	Mortgages	11	3,6
30.10.2019	DEUTSCHE KREDITBANK	DE	DKRED 0.01 29	DE000SCB0021	500	Social	Public Loans	3	-2,0
05.11.2019	CAFFIL	FR	CAFFIL 0.1 29	FR0013459757	750	Green	Public Loans	2	-1,5
27.11.2019	CREDIT AGRICOLE HL SFH	FR	ACACB 0.05 29	FR0013465010	1.250	Green	Mortgages	4	-2,3
20.01.2020	NORD/LB LUX	LU	NDB 0.05 25	XS2079316753	300	Green	Others	23	18,7
29.01.2020	KOREA HOUSING FINANCE CORP	KR	KHFC 0.01 25	XS2100269088	1.000	Social	Mortgages	24	19,0
29.01.2020	SOCIETE GENERALE SFH	FR	SOCFSH 0.01 30	FR0013481207	1.000	Green	Mortgages	2	-2,2
28.04.2020	CAFFIL	FR	CAFFIL 0.01 25	FR0013511615	1.000	Social	Public Loans	22	-0,9
19.05.2020	BPCE SFH	FR	BPCECB 0.01 30	FR0013514502	1.250	Green	Mortgages	17	-1,1
29.06.2020	KOREA HOUSING FINANCE CORP	KR	KHFC 0.01 25	XS2191358667	500	Social	Mortgages	35	18,4
30.06.2020	BERLIN HYP	DE	BHH 0.01 28	DE000BHY0GD1	500	Green	Mortgages	5	-4,0
01.07.2020	SPAREBANKEN VEST BOLIGKREDITT	NO	SVEGNO 0.01 27	XS2199484929	500	Green	Mortgages	11	2,3
08.07.2020	KOOKMIN BANK	KR	CITNAT 0.052 25	XS2199348231	500	Sustainable	Mortgages	40	18,8
25.08.2020	BERLIN HYP	DE	BHH 0.01 30	DE000BHY0GX9	500	Green	Mortgages	6	-4,6
15.09.2020	SPAREBANK 1 BOLIGKREDITT	NO	SPABOL 0.01 27	XS2234568983	1.000	Green	Mortgages	7	0,1
14.01.2021	DNB BOLIGKREDITT	NO	DNBNO 0.01 31	XS2289593670	1.500	Green	Mortgages	6	0,7
19.01.2021	KEB HANA BANK	KR	KEBHN 0.01 26	XS2282707178	500	Social	Mortgages	27	14,2
04.03.2021	HYPO TIROL BANK AG	AT	LANTIR 0.01 31	AT000A2QDQ2	500	Social	Mortgages	4	2,6
08.03.2021	CREDIT AGRICOLE ITALIA	IT	CARPP 0.125 33	IT0005437733	500	Green	Mortgages	9	3,9
16.03.2021	BERLIN HYP	DE	BHH 0.01 28	DE000BHY0GE9	500	Green	Mortgages	-3	-4,9
18.03.2021	OP MORTGAGE BANK	FI	OPBANK 0.05 31	XS2324321368	750	Green	Mortgages	-1	-2,5
19.04.2021	CAFFIL	FR	CAFFIL 0.01 29	FR00140033E4	750	Social	Public Loans	-2	-3,1

Quellen: informa global markets, Bloomberg, LBBW Research

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.