

Absolut|impact

Nachhaltige Perspektiven
für institutionelle Investoren



#03/2020

Kommentar

Grüne Staatsanleihen und die Additionalitäts- debatte

PROF. DR. CHRISTIAN KLEIN

Universität Kassel

Grüne Staatsanleihen und die Additionalitätsdebatte



PROF. DR. CHRISTIAN KLEIN Professor für Nachhaltige Finanzwirtschaft, Universität Kassel

Die Nachfrage nach der ersten grünen Anleihe war fünfmal höher als das Angebot, die Anleihe hat eine negative Rendite von $-0,463\%$. Das bedeutet, dass die Investoren auf Rendite verzichten, um ökologische Projekte zu fördern. Aber passiert das auch? Wird dadurch Deutschland etwas grüner?

Meine Meinung: Jein. Auf den ersten Blick ändert sich durch diese erste deutsche Öko-Anleihe gar nichts. Kein einziges Umweltprojekt wird zusätzlich umgesetzt. Alle Projekte, die mithilfe dieser Anleihe finanziert werden, wären oder sind eh finanziert worden. Das Finanzministerium hatte lediglich die anderen Ressorts gebeten, die jeweiligen Etats nach umweltfreundlichen Ausgaben zu durchforsten. Und diese (bereits getätigten) Ausgaben stecken jetzt in der grünen Staatsanleihe. Provokativ zugespitzt könnte dies so zusammengefasst werden: Wenn die Anleger in diese Anleihe investieren und dabei bereit sind, auf Rendite zu verzichten, sollten sie sich fragen, ob dieser Renditeverzicht in einer anderen Investition vielleicht mehr bewirkt hätte. Ob damit vielleicht eine wirklich zusätzliche grüne Realinvestition umgesetzt worden wäre, ein Projekt, das ohne den Renditeverzicht nicht zu-

stande gekommen wäre. Das bedeutet für mich (direkte) Additionalität.

Was schafft Impact, welche Rolle spielt dabei Additionalität? Diese Diskussion, die jetzt im Zusammenhang mit unserer deutschen Öko-Anleihe geführt wird, halte ich für extrem wichtig und überfällig. Wir müssen uns dieser Diskussion stellen, wir brauchen hier viel Forschung und wir müssen auch ein paar unbequeme Fragen beantworten. Am besten bevor im großen Umfang „Impact“-Fonds für den Retail-Bereich auf den Markt kommen. Ich sehe hier durchaus auch Verbraucherschutzrechtliche Fragestellungen.

Eine der zentralen Fragen, die wir in diesem Zusammenhang beantworten müssen, ist, ob Impact unter Additionalität nur mit einem Renditeverzicht (bzw. mit einem nicht marktkonformen Rendite-Risiko-Verhältnis) zu erreichen ist.

Und auch deshalb halte ich die erste grüne Bundesanleihe für einen wichtigen Schritt bei dem Vorhaben, Deutschland zu einem führenden Sustainable-Finance-Standort auszubauen. Durch den Erfolg dieser Anleihe lernen wir mehrere Dinge, die in der zukünftigen Debatte eine Rolle spielen könnten:

1. Offensichtlich sind Investoren bereit, auf Rendite zu verzichten, wenn dafür grüne Projekte gefördert werden. Auch wenn es nur ein paar Basispunkte sind: Diese Erkenntnis ist wichtig.
2. Da es sich um eine Zwillingusanleihe handelt, werden wir eine grüne Zinsstrukturkurve beobachten können. Das wird für die Forschung extrem spannend.
3. Das enorme Medienecho, das die Emission der Anleihe erzeugt hat, ist begrüßenswert: Wir wissen, dass die Retail-Investoren den Themenbereich Nachhaltige Finanzwirtschaft sehr spannend finden, die Kenntnisse darüber faktisch nicht vorhanden sind. Wir brauchen dringend das, was ich „Sustainable Financial Literacy“ nennen würde. Und dies erreichen wir auch über die Medien. Und was wir gelernt haben: Das Thema Additionalität war omnipräsent.

Die Tatsache, dass Investoren prinzipiell bereit sind, auf Rendite zu verzichten, ist zudem ein wichtiges Signaling: Der Finanzmarkt will Nachhaltigkeit finanzieren, akzeptiert also anstatt einer finanziellen Rendite eine ökologische Rendite. Dies ist für die Politik wichtig zu wissen, um zukünftige Investitionen planen zu können: Grüne Investitionen kosten weniger – es können also mehr Investitionen getätigt werden. Fazit: Wir haben heute keine Additionalität – aber hoffentlich morgen. Ich würde diesen Effekt als indirekte Additionalität bezeichnen.

»Eine der zentralen Fragen ist, ob Impact unter Additionalität nur mit einem Renditeverzicht zu erreichen ist.«

inhalt #03/2020



kommentare

ROLAND KÖLSCH QNG
PROF. DR. CHRISTIAN KLEIN Universität Kassel

artikel

Erfahrungsbericht der Evangelischen Bank

THOMAS KATZENMAYER, BERENIKE WIENER Evangelische Bank

ESG ist nicht gleich Impact

PROF. DR. TIMO BUSCH Universität Hamburg/Universität Zürich
SARAH CARROUX Universität Hamburg
FLORIAN HEEB, DR. JULIAN F. KÖLBEL, PROF. DR. FALKO PAETZOLD Universität Zürich

Transformationspotenzial von Sustainability-Linked Bonds

DR. HENRIK PONTZEN, JOHANNES BÖHM Union Investment

ESG-Integration im treuhänderischen Asset Management

MATTHIAS STAPELFELDT FNG/GSFC Germany/VfU
DR. HELGE WULSDORF Bank für Kirche und Caritas/FNG/ Sustainable-Finance-Beirat

Passiv und ESG: Zur Vereinbarkeit zweier Investmentstrategien

DUSTIN NEUNEYER PRI

ISS ESG: Outcome vs. Impact – Entwicklung eines ESG-Bewertungsrahmens

MARIE CLARA BUELLINGEN Institutional Shareholder Services (ISS)

kompakt

Impact Investing in Deutschland 2020

DR. VOLKER THEN, TOBIAS SCHMIDT Universität Heidelberg

perspektiven

Wertbasiert und wertebasiert investieren

PROF. DR. MAXIMILIAN GEGE B.A.U.M./Green Growth Futura/Stiftung Chancen für Kinder

☒ Ja, ich möchte den Absolutimpact #03/2020
als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolutnews,
den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: www.absolut-research.de/datenschutz

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail