

Positionspapier Green Bonds

2015 wurden mit der Veröffentlichung der *Sustainable Development Goals* durch die UNO Generalversammlung und der auf der Weltklimakonferenz in Paris (COP21) beschlossenen Eindämmung der Klimaerwärmung auf unter 2°C massgebende Weichen auf dem Weg hin zu einer nachhaltigeren Gestaltung unserer sozialen und wirtschaftlichen Systeme gestellt. Um die ambitionierten, von der Weltgemeinschaft formulierten Ziele zu erreichen, werden hohe Investitionen in Infrastruktur, Umweltschutz und Armutsbekämpfung nötig sein. Nach Angaben des WWF (2016) werden in den nächsten 15 Jahren Investitionen von jährlich USD 2 Bio. benötigt, um die Transformation hin zu einem nachhaltigen, globalen Wirtschaftssystem zu realisieren.

Die in den letzten Jahren aufgekommene Anlageklasse der Green Bonds wird oft als innovatives Instrument zur Kanalisierung privater und institutioneller Gelder in ökologisch und/oder sozial sinnvolle Projekte angepriesen, mit deren Hilfe den vielfältigen Problemen, die der Allokation der Finanzströme in nachhaltige Projekte im Wege stehen, begegnet werden soll.

Dieses Positionspapier stellt den Standpunkt von Forma Futura in der Debatte um Green Bonds dar und erläutert, wie Forma Futura Green Bonds handhabt.

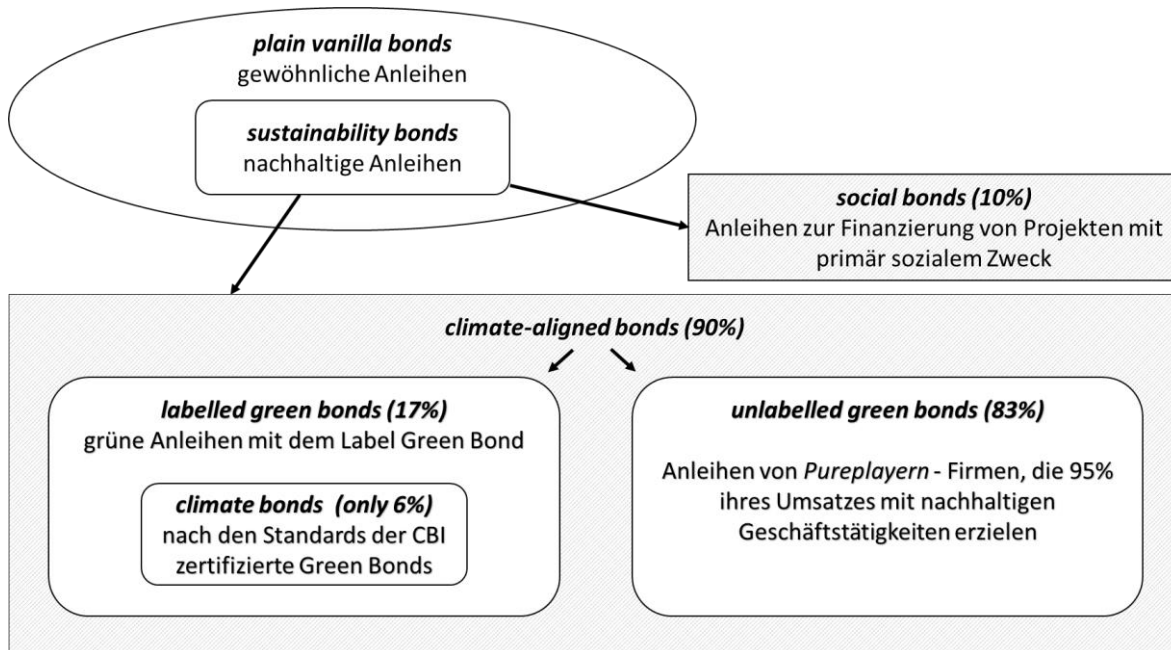
Inhaltsverzeichnis

Einführung	2
Uneinheitliche Standards	4
Potenzial für eine nachhaltige Gestaltung der internationalen Finanzmärkte	6
Potenzial und Risiken aus Sicht der Finanzakteure	7
Position Forma Futura: Einzelfallprüfung	8
Quellenverzeichnis (Datum letzter Zugriff: 09.08.2016)	9

Einführung

Begriffsklärung

Die Bezeichnung "Green Bond" ist heute weit verbreitet, um Obligationen zu kennzeichnen, die nicht nur finanzielle Verpflichtungen beinhalten, sondern zusätzlich die Schaffung eines ökologischen oder sozialen Mehrwerts beanspruchen. Es werden verschiedene weitere Begriffe verwendet:



Quelle: Eigene Darstellung, basierend auf den Zahlen (und der Nachhaltigkeitsdefinition) der Climate Bonds Initiative (CBI)

Typologie¹

1. **Green Use of Proceeds Bond:** Standardanleihe, für die nicht nur das Projekt selbst, sondern der Emittent mit seiner Bilanz und allem Vermögen haftet.
2. **Green Use of Proceeds Revenue Bond:** Anleihe, für welche das Kreditrisiko an den Cashflow eines oder mehrerer grüner Projekte gebunden ist, ohne Regressrecht auf den Emittenten oder die Vermögenswerte der Projekte.
3. **Green Use of Proceeds Project Bond:** Direkte Investition in ein oder mehrere Projekte, wobei Rendite und Risiko direkt von den jeweiligen Projekten abhängen (bspw. über eine Zweckgesellschaft).
4. **Green Use of Proceeds Securitised Bond:** Anleihe, für welche ein bestimmtes Asset, das bei der Strukturierung als Sicherheit hinterlegt wurde, haftet (bspw. Covered Bonds oder Asset-, oder Money-Backed-Security-Strukturen).

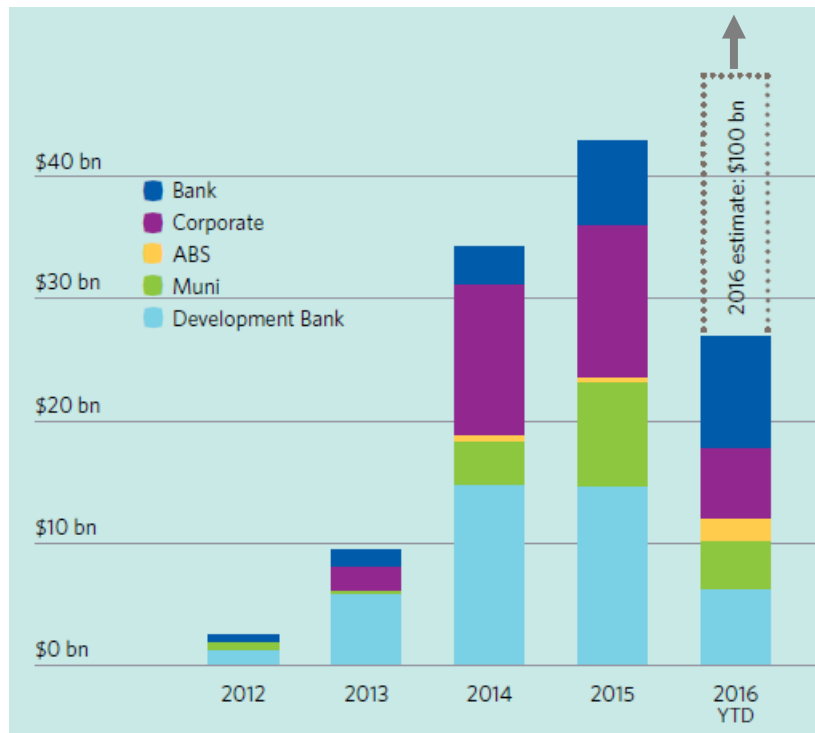
Marktüberblick

Die erste nachhaltige Anleihe war eine soziale Anleihe, die 2006 mit einem Volumen von einer Mrd. US-Dollar von der Internationalen Finanzierungsfazilität für Impfungen (IFFIm) herausgegeben und für den Ankauf von Impfstoffen und die Versorgung von mit Impfungen unterversorgten Bevölkerungsteilen in Entwicklungsländern verwendet wurde. Ein Jahr später legte die Europäische Investitionsbank (EIB) in Folge der neu aufgestellten Klimaziele der EU eine erste grüne Anleihe mit einem Volumen von 600 Mio. Euro auf. Das Volumen dieser Anlagekategorie stieg in den darauffolgenden Jahren stetig. 2013 legte die International Finance Corporation (IFC), ein

¹Quelle: Green Bond Principles, 2016

Tochterunternehmen der Weltbank, welches Kredite an den Privatsektor vergibt, die erste sogenannte Benchmark-Anleihe auf. Die Auflage einer grünen Benchmark-Anleihe hatte eine Signalwirkung, besonders für institutionelle Investoren, für die die Handelbarkeit einer Anleihe und die verlässliche Feststellung ihres Preises essentiell sind. So wie die Auflage der ersten grünen Benchmark-Anleihe eine Orientierung im Hinblick auf ihre Wertentwicklung am Sekundärmarkt ermöglichte, so gaben die 2014 veröffentlichten Green Bond Principles eine erste inhaltliche Orientierung über die mit der Auflage und der Auswahl grüner Projekte verbundenen Prozesse. Dies führte zu einem steilen Anstieg der Emissionen. Gemäss dem Marktbericht der Climate Bonds Initiative (CBI) stellten 2015 die labelled Green Bonds mit einem Marktvolumen von USD 118 Mrd. 17% aller climate-aligned Bonds². Die CBI nimmt an, dass der labelled Green Bond Markt weiterhin stark wachsen wird und die Neuemissionen 2016 ein Volumen von total USD 100 Mrd. erreichen könnten.

Labelled Green Bond Neuemissionen (global)



Quelle: Bonds and Climate Change, The state of the market in 2016³ (YTD = per Ende Mai 2016)

Abgesehen von dem höheren Volumen diversifizierte sich der Markt im Hinblick auf Währungen, Laufzeiten und Emittentengruppen. Die grössten Akteure sind multilaterale Förderbanken, wie die Weltbank oder die KfW, Geschäftsbanken und Unternehmen wie Unilever, Toyota, Apple oder Solar City. So hat bspw. die KfW in den letzten Jahren Green Bonds mit einem gesamthaften Volumen von USD 8 Mrd. zur Finanzierung von Projekten im Bereich der erneuerbaren Energien herausgegeben. Oder Toyota, die 2016 ihren dritten Green Bond über USD 1.6 Mrd. zur Finanzierung von Verbraucher- und Leasingkrediten für Green Cars mit Hybrid- und alternativen Antrieben emittiert hat. In geringerer Masse geben auch Gebietskörperschaften (wie die Stadt Paris, oder amerikanische Gemeinden) und Hypothekenbanken grüne und soziale Anleihen heraus. Die grössten Emittenten unter den Gebietskörperschaften waren 2015 Washington (über USD 1 Mrd.), Massachusetts (USD 915 Mio.) und New York (USD 479 Mio.), die Mehrheit der Gelder dieser sogenannten municipal bonds

²http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/201607_CBI_State_of_the_Market_2016.pdf;jsessionid=65E0C1C411E8E69DA88D4404C70945A0

³<https://www.climatebonds.net/files/files/CBI%20State%20of%20the%20Market%202016%20A4.pdf>

floss in Wasserinfrastrukturprojekte. Im September 2016 kündete François Hollande an, dass Frankreich als erstes Land bereits 2017 Green Bonds über gesamthaft EUR 9 Mrd. herausgeben wolle. Kleine und mittelgrosse Unternehmen, z.B. aus dem Bereich der regenerativen Energien, legen heute zudem Green Bonds mit höherem Risiko und entsprechender Verzinsung auf.

Für 82% der ausstehenden Green Bonds liegt ein Investment-Grade Rating vor, davon weisen 43% ein Investment-Grade Rating AAA auf (v. a. die grossen Entwicklungsbanken). Die durchschnittliche Laufzeit von Green Bonds liegt zwischen 5 und 10 Jahren. Momentan sind 25 Währungen im Green Bond Markt repräsentiert, wobei 80% der Neuemissionen in EUR oder USD sind. Die meisten Green Bonds wurden bis heute in den USA und weiteren OECD Ländern herausgegeben, der Marktanteil chinesischer Green Bonds ist jedoch steigend (im ersten Halbjahr 2016 stammte fast die Hälfte der Neuemissionen von chinesischen Emittenten). Über alles gesehen dominiert die Finanzierung von Projekten in den Bereichen Energie sowie Bau & Industrie. Die Nachfrage nach Green Bonds ist oft deutlich grösser als das Angebot, weshalb Neuemissionen meist überzeichnet sind. Die Mehrheit der Green Bonds sind nach wie vor klassische Green Use of Proceeds Bonds. Da sich die Investoren in diesen Fällen nicht direkt am Risiko und den Gewinnen des Projektes beteiligen, sind klassische Green Bonds mit anderen Bonds desselben Emittenten vergleichbar und werden folglich zu ähnlichen Marktpreisen gehandelt.

Uneinheitliche Standards

Die Zukunft nachhaltiger Anleihen hängt stark mit der Glaubwürdigkeit ihrer Nachhaltigkeitsleistung zusammen und nicht nur primär mit ihrer Kreditwürdigkeit. Heute können Emittenten Bonds und die damit finanzierten Projekte prinzipiell nach eigenem Gutdünken "grün" nennen, der Begriff Green Bond ist nicht geschützt. Besonders brisant ist dies angesichts der Tatsache, dass der überwiegende Teil der Emittenten keine Pureplayer sind. Unabhängige Zweitmeinungen (Second Party Opinions, SPOs) sind nur für 59-66% (je nach Quelle) aller Green Bonds vorhanden und nicht immer von guter Qualität. Da es keine einheitlichen Auditstandards gibt, variieren die Inhalte der SPOs stark, können den Informationsbedarf der Investoren meist nicht decken und sind oftmals keine wirkliche Hilfe bei der Einschätzung der tatsächlichen Nachhaltigkeitsleistung der Green Bonds. Die wenigsten SPOs informieren umfassend über die Verwendung der Rückflüsse aus den finanzierten Projekten und die unternehmensinternen Entscheidungsprozesse oder stellen detaillierte Informationen auf Projektebene zur Verfügung. So stellte die NGO Südwind bei einer tiefgreifenden Analyse von 32 SPOs bspw. fest, dass nur 16 der SPOs erläutern, wie sichergestellt wird, dass die Erlöse aus den Green Bonds getrennt verbucht und verwaltet werden⁴. Hohe und weitherum verbreitete Green Bond- und Auditstandards wären aber absolut zentral, um Investoren die Identifizierung wirklich nachhaltiger Projekte zu erleichtern.

Green Bond Principles (GBP)

Die Green Bond Principles (GBP) wurden 2014 durch Citi, JP Morgan, Credit Agricole und die Bank of America Merrill Lynch ins Leben gerufen und haben einen selbstregulatorischen Charakter. Das Sekretariat der GBP ist bei der International Capital Market Association (ICMA) angegliedert. Zu den rund 115 Mitgliedern zählen Investmentgesellschaften, institutionelle Investoren, amerikanische und europäische Geschäftsbanken, Emissionsbanken und Förderbanken (die besonders stark vertreten sind). Das Ziel der GBP ist die Entwicklung eines allgemein akzeptierten Standards für Green Bonds zu entwickeln und Klarheit in den Prozess und die Transparenzanforderungen, die mit der Herausgabe von Green Bonds verbunden sind, zu bringen.

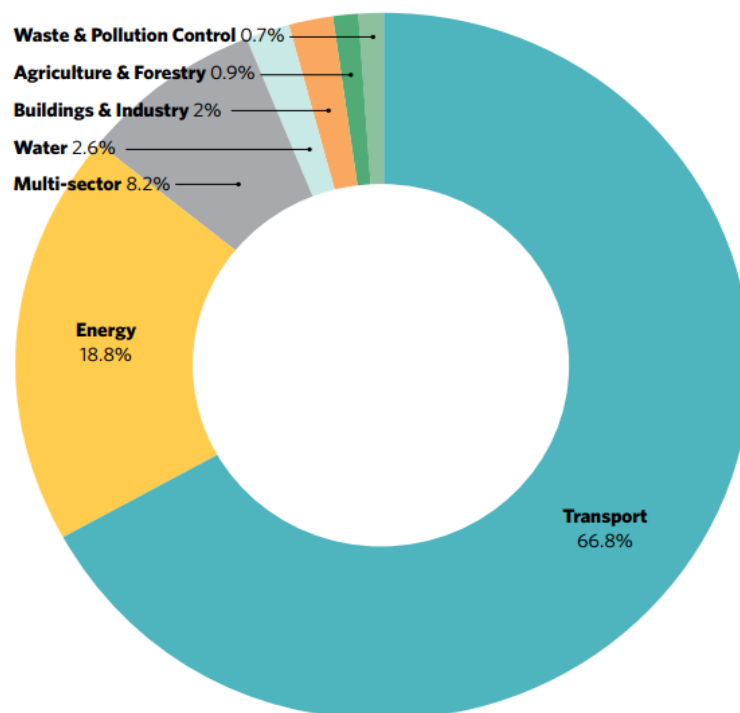
⁴http://www.suedwind-institut.de/fileadmin/fuerSuedwind/Publikationen/2016/2016-17_Studie_Green_Bonds.pdf

Die vier Kernprinzipien der GBP bestehen aus Empfehlungen bezüglich der Verwendung der Erlöse, dem Prozess der Projektevaluation und -selektion, der getrennten Mittelverwaltung sowie der Berichterstattung. Von allen bis Anfang 2016 aufgelegten 567 Green Bonds stammen rund 270 von Emittenten, die Mitglieder der GBP sind. Allerdings folgen nicht einmal alle GBP-Mitglieder den Empfehlungen der GBP, da die vier Kernprinzipien der GBP nicht bindend sind, sondern nur ein Rahmenwerk für die inhaltliche und prozessuale Gestaltung von Green Bonds stellen. Die von den GBP vorgeschlagenen Projektkategorien sind wenig spezifisch, so dass auch sehr umstrittene Projekte darin enthalten sein können. Die formulierten Empfehlungen üben dennoch international einen grossen Einfluss auf die Gestaltung von Green Bonds aus, die Orientierung an den vier Kernprinzipien ist inzwischen weit verbreitet und in die ersten staatlichen Regulierungsansätze eingeflossen.

Climate Bonds Initiative (CBI)

Die Climate Bonds Initiative (CBI) ist eine primär von Stiftungen finanzierte Non-Profitorganisation mit Sitz in London, welche zusammen mit Klimaexperten eine detaillierte Kategorisierung von Projekten und technische Sektorkriterien entwickelt. Die Climate Bond Standards (CBS) spezifizieren, wie Projekte genau beschaffen sein müssen, um für einen Green Bond in Frage zu kommen. Die Ausarbeitung der Sektorkriterien für die Bereiche Solar- und Windenergie, Gebäude und Transport ist bereits abgeschlossen, die Erarbeitung genauer Anforderungen für Projekte anderer Sektoren ist im Gange. Die CBS konzentrieren sich auf Klimaauswirkungen und haben somit nur einen Teil der thematischen Bandbreite nachhaltiger Anleihen im Fokus. Die CBI akkreditiert Auditunternehmen (Anfangs 2016: 13 Organisationen), die Green Bonds nach den Kriterien des CBS prüfen und die Vergabe des Climate Bond Siegels empfehlen oder davon abraten. Anfangs August 2016 sind 19 Bonds mit einem Gesamtvolumen von USD 7.3 Mrd. CBS zertifiziert. Die relativ strengen Anforderungen sollen sicherstellen, dass Investitionen in Green Bonds mit einem CBS-Siegel tatsächlich einen Beitrag zu einer dekarbonisierten und klimaresistenten Wirtschaft leisten.

Übersicht des "climate-aligned bond" Universums (2015)



Quelle: CBI

Erste Ansätze staatlicher Regulierungen

Green Bonds werden von Regierungen immer mehr als Chance wahrgenommen, ausgewählten nachhaltigen Wirtschaftssektoren gezielte Unterstützung zuteilwerden zu lassen, speziell auch dort, wo die privaten Finanzierungsmöglichkeiten beschränkt sind und der Bedarf an Klimawandelmassnahmen gross ist. Derzeit gibt es drei staatliche Ansätze, Green Bonds zu regulieren. Die EU diskutiert eine mögliche Regulierung in ihrem grünen Papier zur Kapitalmarktunion und die chinesische Zentralbank sowie die indische Börsenaufsicht haben Richtlinien für die Auflage von Green Bonds verabschiedet.

Potenzial für eine nachhaltige Gestaltung der internationalen Finanzmärkte

Sowohl betreffend den erwarteten Impact wie auch der Wahrung der Glaubwürdigkeit sieht sich der noch in den Kinderschuhen steckende Green Bond Markt grossen Herausforderungen gegenüber. Ganz grundsätzlich ist an dieser Stelle zu erwähnen, dass der sicherlich grösste Verdienst der Green Bonds der Versuch ist, die Finanzmärkte transparenter zu machen. Denn erst bei einer angemessenen Deklaration der Verwendung der Gelder kann ein nachhaltiger Finanzmarkt Realität werden.

Green Bonds versprechen, die Kapitalkosten nachhaltiger Projekte zu senken und so zu einer Vermehrung sozialer und ökologischer Projekte beizutragen. Theoretisch gesehen könnte sich eine genügend hohe Nachfrage, die zu einer freiwilligen oder obligatorischen Benachteiligung von konventionellen Emittenten führen würde, in den Preisen für Green Bonds reflektieren. Da der Markt und der Anteil differenzierender Investoren aber noch zu klein ist, haben Green Bonds diese Erwartung bisher nicht erfüllt. Indirekt erleichtern Green Bonds jedoch die Refinanzierung von nachhaltigen Projekten, was die Bereitschaft zu deren Startfinanzierung begünstigen kann. Des Weiteren ist anzunehmen, dass ein grosser Teil der Projekte der Emittenten mit gutem Investmentrating (über 50% hat ein Investment-Rating von AA oder AAA) auch ohne das Instrument der Green Bonds hätte finanziert werden können. Green Bonds haben jedoch das Potenzial, den Zugang zum Kapitalmarkt für kleinere und risikoreichere, nachhaltige Projekte durch einen Zusammenschluss mehrerer Projekte zu erleichtern. Zudem ist die Signalwirkung der Green Bonds nicht zu vernachlässigen, die ebenfalls zum Wachstum der Anzahl nachhaltiger Projekte beitragen kann.

Da die Zahl der nur im Nachhaltigkeitsbereich agierender Unternehmen, die zugleich gute Investitionsmöglichkeiten darstellen, begrenzt ist, könnten Green Bonds helfen, den ungedeckten Bedarf an Anlagemöglichkeiten, bei denen die ökologische und soziale Verwendung des Kapitals garantiert ist, und die auch strenge Vorschriften von institutionellen Akteuren (wie Vermögensverwaltern) in Punkto Sicherheit und Rendite erfüllen können, zu decken.

Des Weiteren könnten Green Bonds, unter Voraussetzung der Entwicklung angemessener Standards, künftig die Informationskosten der Anleger senken, da sie diese direkt auf nachhaltige Anleihen aufmerksam machen und die Suche nach den entsprechenden Informationen sehr zeit- und ressourcenintensiv ist. So könnte auch die Aufmerksamkeit der Finanzakteure vermehrt auf das Thema der Nachhaltigkeit gelenkt werden.

Transparenzdefizit

Dem Potenzial der Green Bonds, massgeblich zum Wachstum des nachhaltigen Finanzmarktes beizutragen, steht heute primär die mangelnde Transparenz im Wege, durch die verschiedene Formen des Greenwashings ermöglicht werden. Mögliche Formen des Greenwashings sind:

- Die Gelder werden aufgrund mangelhafter und nicht bindender Standards dazu eingesetzt, nicht wirklich nachhaltige Projekte zu finanzieren. Green Bonds können bspw. jegliche Formen von Agrotreibstoffen finanzieren, die sowohl aus ökologischen (Abholzung, industrialisierte Landwirtschaft) als auch aus sozialen (Nahrungsmittelkonkurrenz) Gründen hochproblematisch sein können.
- Wenn die **Kerngeschäfte** der Emittenten nicht nachhaltig sind, dann ergibt sich die Problematik, dass mit dem frei gewordenen Kapital (Bonds sind in erster Linie ein Instrument zur Refinanzierung) indirekt nicht nachhaltige Geschäftstätigkeiten finanziert werden.
- Keine angemessene Rückverfolgbarkeit der Gelder aufgrund von intransparentem Reporting und unzureichender Berichterstattung über die konkrete Nachhaltigkeitsleistung der Projekte.

Sehr umstritten ist bspw. die Finanzierung von Wasserkraftwerken durch Green Bonds. Ein ziemlich bekannter Greenwashing-Fall ist der 2014 herausgegebene Green Bond des französischen Energie- & Gasversorgers ENGIE (früher GDF Suez) über EUR 2.5 Mrd., mit dem u. a. ein hochumstrittenes Staudammprojekt in Brasilien, der Jirau Damm, finanziert wurde. Umweltschützer beklagen, dass dieser Damm das Ökosystem der Amazonas-Region stark beschädigt und Ureinwohner vertrieben worden seien. Eine weitere Problematik stellen die sogenannten "Lock-in-Effekte" dar, die entstehen können, wenn eine bestehende Technologie mit hohen CO₂-Werten durch eine andere Technologie mit etwas niedrigeren CO₂-Werten ersetzt wird, die dann, weil neu in sie investiert wurde, über Jahrzehnte eingesetzt wird. So könnte es sein, dass ein hocheffizientes, mit Filtern versehenes Kohlekraftwerk über einen Green Bond finanziert wird, diese Investition aber den Umstieg auf einen nicht fossilen Energieträger verhindert.

Potenzial und Risiken aus Sicht der Finanzakteure

Emittenten

Die grössten Vorteile von Green Bonds für Emittenten sind die mit der Auflage von grünen Anleihen verbundenen Reputationschancen, das Anziehen von nachhaltig orientierten Investoren (und somit die Diversifizierung der Investorenbasis) und eine verbesserte Kommunikation der eigenen Nachhaltigkeitsstrategie. Durch eine intensiviertere firmeninterne Zusammenarbeit zwischen den Finanz- und Nachhaltigkeitsabteilungen kann eine kohärente und ganzheitliche Nachhaltigkeitsstrategie verfolgt werden.

Nachteilig an Green Bonds sind aus Sicht von Emittenten insbesondere die hohen Kosten der Informationsbeschaffung, der Zweitmeinungen und des Reportings, die dazu führen, dass Emittenten, welche hohe Standards erfüllen (wollen), von einer Kostenperspektive aus momentan benachteiligt sind.

Investoren

Für nachhaltige Investoren bieten Green Bonds prinzipiell eine Vielzahl von Vorteilen. Durch das Reporting und das Labelling werden die Informationskosten für Investoren gesenkt und Investmentstrategien können auf der Basis von mehr und leichter zugänglichen Informationen entwickelt und verfolgt werden. Dank der rasant wachsenden Zahl von Green Bonds kann eine

Diversifizierung von nachhaltigen Portfolios erfolgen. Zudem kann der zusätzliche Ertrag in Form von ökologischem oder sozialem Mehrwert den Zinsertrag um das Vielfache übersteigen (eine erweiterte Auffassung von Wertschöpfung vorausgesetzt). Für grosse institutionelle Akteure wie Pensionskassen wird ausserdem die Vermeidung von "Carbon Risks", welche bei Green Bonds minim sein sollten, immer relevanter.

Investoren mit konsequentem und strengem Nachhaltigkeitsansatz sowie viele NGOs stehen Green Bonds jedoch sehr kritisch gegenüber, denn aufgrund der mangelhaften und nicht harmonisierten Standards betreffend der Projektauswahl, des Reportings und der Zweitmeinungen ist das Risiko der Finanzierung von nicht wirklich nachhaltigen Projekten heute noch sehr hoch.

Position Forma Futura: Einzelfallprüfung

Grundsätzlich haben Investoren momentan drei Möglichkeiten, Einfluss auf den Finanzmarkt auszuüben und diesen Richtung Nachhaltigkeit zu bewegen:

- Ausschlusskriterien (heute am weitesten verbreitet)
- Engagement und Voting nach Nachhaltigkeitskriterien
- Gezielte Investition in nachhaltige Unternehmen oder Projekte

Die Anlagestrategie von Forma Futura beinhaltet alle drei Elemente, zeichnet sich aber insbesondere durch den umfassenden Research- und Ratingansatz aus, der nur strengen Anforderungen genügende Firmen im Investmentuniversum zulässt. Die Investition in Green Bonds ist prinzipiell ebenfalls der dritten Kategorie zuzuordnen und somit mit dem Nachhaltigkeitsansatz von Forma Futura vereinbar. Insbesondere aufgrund der mangelnden Kontrolle der mit Green Bonds finanzierten Projekte investiert Forma Futura ausschliesslich in ausgewählte Green Bonds von nachhaltigen Firmen oder Entwicklungs- und Förderbanken, die ein gutes Reporting betreffend die Verwendung der Gelder und der konkreten Nachhaltigkeitsleistung der Projekte besitzen. Wie für alle Obligationen-, Aktien- und Fondstitel gilt auch für Green Bonds, dass eine Investition für Forma Futura nur nach einer sorgfältigen Einzelfallprüfung in Frage kommt.

Ausblick

Damit das Nachhaltigkeitspotenzial der Green Bonds nutzbar gemacht werden kann, ist es essenziell, dass der langfristige ökonomische, ökologische und soziale Nutzen erzielt und transparent darüber berichtet wird.

Einige der vielversprechenden Entwicklungen des sehr dynamischen Marktes sind die Veröffentlichung erster, von Kreditratings unabhängiger, Green Bond Impact Ratings durch die Ratingagenturen Moody's und S&P im Frühling 2016, die Arbeiten am *Paris Climate Bond Concept* (Refinanzierung von Projekten unter dem *Clean Development Mechanism*) und die «Arbeit an der Harmonisierung der Berichterstattung zu Green Bonds» der grossen Entwicklungsbanken.

Quellenverzeichnis (Datum letzter Zugriff: 09.08.2016)

<http://www.climatebonds.net/>

<http://www.msdcconsult.ch/documents/2015/msdPub2015/Green%20Bonds.pdf>

<https://www.climatebonds.net/files/files/CBI%20State%20of%20the%20Market%202016%20A4.pdf>

http://www.suedwind-institut.de/fileadmin/fuerSuedwind/Publikationen/2016/2016-17_Studie_Green_Bonds.pdf

<http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/green-bond-principles/>

http://www.handelsblatt.com/downloads/13582602/1/hb-business-briefing-investments_05_16.pdf?nlayer=Aktuell_11609416

http://www.banktrack.org/download/green_bonds_fact_sheet_pdf/green_bonds_fact_sheet.pdf

http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/201607_CBI_State_of_the_Market_2016.pdf;jsessionid=65E0C1C411E8E69DA88D4404C70945A0

https://www.kfw.de/Presse-Newsroom/Themen-Kompakt/Green-Bonds/S1216_finance_greenbonds_BIZZ_0514.pdf

<http://www.fr-online.de/wirtschaft/green-bonds-gruen-ist-nicht-immer-nachhaltig,1472780,31487452.html>

Voigt, Birgit (29.5.2016): Green Bonds etablieren sich als valable Anlagemöglichkeit. In: NZZ am Sonntag, Zürich

Tzermias, Nikos (08.09.2016): Frankreich plant "grüne" Anleihen – Ankündigung Präsident Hollandes. In: NZZ am Sonntag, Zürich