

AKTUELLE BACKGROUNDINFORMATIONEN AUS POLITIK UND WIRTSCHAFT

**75 JAHRE PLATOW**

# DER PLATOW Brief

EXKLUSIV-RECHERCHEN AUS DEN TOP-ETAGEN Nr. 56 | Montag, 18. Mai 2020

**HIGHLIGHTS HEUTE**

- WfW – Die nächsten Quartale sind entscheidend ... 2
- Lausgüter – Distere Aussichten ... 3
- Energieende – Kein Lockdown für Nachhaltigkeit ... 3
- Corona – Suche nach Impfstoff wird ein Marathon ... 4

**TOP-NEWS**

**Corona – Das deutsche Schulden-Wunder wird sich nicht wiederholen**

**EZB-EFFekt LÄUFT AUS ...** In Rekordgeschwindigkeit war es Deutschland gelungen, den während der Finanzkrise aufgetriebenen Schuldenberg nicht nur abzuräumen, sondern in den vergangenen Jahren sogar erhebliche Haushaltsüberschüsse zu erwirtschaften. Von ihrem Spitzenniveau 2010 bei 82,4% sank die Schuldenquote, die Gesamtverschuldung von Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialkassen im Verhältnis zum BIP, im vergangenen Jahr auf 59,8% und damit unter den Maastricht-Referenzwert von 60%. Dabei musste die Bundesregierung nicht einmal ein Sparprogramm auflegen.

Auf dieses deutsche Schulden-Wunder seit der Finanzkrise verweist stets auch Finanzminister **Olaf Scholz**, um seinen 194 Mrd. Euro schweren Schulden-Nachtragshaushalt zur Abfederung der Corona-Rezession zu vermindern. Die neuen Virus-Verbindlichkeiten werden die Schuldenquote auf höchstens 7% und damit unter den Spitzenwert aus der Finanzkrise steigen lassen, verspricht Scholz die Gemüter zu beruhigen. Doch die Corona-Schulden werden diesmal nicht so schnell wieder verschwinden wie nach der Finanzkrise. Bona bei einem genaueren Blick auf die Gründe für das deutsche Schulden-Wunder entpuppt sich der Fast ein Jahrzehnt währende Bauserfahrung nach der tiefen Rezession 2009, der dem Staats sprudelnde Steuermaßnahmen bescherte, bestenfalls nur als die halbe Wahrheit.

Wiel wichtiger noch war für die schnelle Gesundung der deutschen Staatsfinanzen die umstrittene Niedrigzinspolitik der **ECB**, die es dem Bund erlaubte, hochverzinsten Altanleihen schrittweise durch Papiere mit deutlich niedrigeren oder sogar negativen Zinsen abzulösen. Während der deutsche Staat 2009 für seine Schulden durchschnittlich noch 4,21% Zinsen bezahlen musste, sank 2019 die Durchschnittsverzinsung auf 1,4%. Nach Berechnungen der **Bundesbank** hat Deutschland dank dieses EZB-Effekts seit 2008, dem Beginn der Finanzkrise, 436 Mrd. Euro weniger für den Schuldendienst ausgegeben. Da die EZB an ihrer Negativzinspolitik noch sehr lange festhalten will, kann Scholz mit den Corona-Schulden noch ein gewinnbringendes Geschäft machen. Das wird aber kaum ausreichen, um den allmählich auslaufenden Einmal-Effekt aus dem Überrollen teurer Altzuschulden zu kompensieren.

**Deutsche Bank**-Chefvolkswirt **Wolfgang Kater** ist überzeugt, dass der Umgang mit den Corona-Schulden das beherrschende Thema der 2020er Jahre werden wird. Dabei rufen die Anhänger der „Modernen Monetären Theorie“, die glauben, dass der Staat nahezu unbegrenzt Schulden machen kann, sofern die Zentralbank in der Krise die Staatsanleihen aufkauft, bereits fröhlich am Feldzug gegen die vornehmlich deutschen Verfechter einer soliden Haushaltspolitik. Wie diese Schlacht am Ende ausgehen wird, ist völlig offen.

**Kippt die Stimmung?**

**HÖHENFLUG DER UNION GESTOPPT ...** Von der Corona-Politik der Bundesregierung profitierte zuletzt vor allem die Union, während die Grünen häufig Federn lassen mussten. Doch dieser Höhenflug scheint nun gestoppt zu sein. Im aktuellen „ARD-Deutschlandtrend“ sowie im „ZDF-Pollbarometer“ musste das Regierungslager einen leichten Überflieger hinnehmen. Die GroKo-Parteien büßen jeweils 1 Prozentpunkt ein und kommen bei beiden TV-Sendern jetzt noch auf 38% (Union) bzw. 35% (SPD). Die Grünen stagnieren bei 18%. Um 1 Prozentpunkt zulegen können hingegen AfD (10%) und FDP (ARD: 6%; ZDF: unverändert 5%), die in unterschiedlicher Ausprägung für eine stärkere Rücknahme der Corona-Beschränkungen eintreten.

Mit den jüngsten Lockerungen haben Bund und Länder nach Ansicht von mehr als der Hälfte der Befragten genau das richtige Maß getroffen. 56% der für den „ARD-Deutschlandtrend“ Befragten sprechen sich für die Beibehaltung der aktuell bestehenden Einschränkungen aus, 40% wünschen sich weitgehende Lockerungen. Ob die Mehrheit dem Corona-Run weiterhin folgen wird, dürfte maßgeblich davon abhängen, welche Perspektiven die Regierung für den Sommer ab eröffnet. 55% wünschen sich möglichst bald eine vollständige Öffnung der EU-Binnengrenzen.

**Wirtschaft kommt im Q1 mit blauem Auge davon**

**ERSTE STABILISIERUNG IM MAI ERKENNBAR ...** Die Pandemie trifft die deutsche Wirtschaft erwartungsgemäß ins Mark. Obwohl die Ausbreitung des Coronavirus die Wirtschaftswach-



**Aus: DER PLATOW Brief | PLATOW Extra  
Nr. 56 | Montag, 18. Mai 2020  
Mehr unter: [www.platow.de](http://www.platow.de)**

## Green Bonds – Geldanlage mit gutem Gewissen

**DOCH KLEINER HAKEN BLEIBT ...** Grüne Geldanlagen liegen im Trend. Noch ist ihr Marktanteil zwar gering, das Segment wächst aber überproportional. Grüne Anleihen (so genannte Green Bonds) bieten den Finanzmarktteilnehmern eine Alternative zum Bankkredit und heben für Anleger und Asset Manager den Konflikt zwischen Renditeorientierung und Nachhaltigkeit ein Stück weit auf. Der Nachteil: Noch fehlen ein über die richtungsweisenden Vorgaben der EU hinausreichender verbindlicher Rechtsrahmen sowie einheitliche Klassifizierungskriterien, weiß **Stephan Kock**, Bank- und Kapitalmarktrechtler und Partner im Frankfurter Büro der Kanzlei **Goodwin Procter**.

Die **Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)** definiert Green Bonds als „Anleihen, bei denen sich die Emittenten gegenüber den Investoren verpflichten, die durch die Emission von Green Bonds erhaltenen Mittel zur Finanzierung von Umwelt- und Klimaschutzmaßnahmen einzusetzen.“ Die im **vdp** organisierten Pfandbriefbanken haben ebenfalls Mindeststandards für die Emission grüner Hypothekendarlehen erarbeitet. Anleihen werden u. a. im Zusammenhang mit unterliegenden Darlehen begeben. So haben die großen Interessenverbände des Marktes syndizierter Kredite jüngst auf der Internetseite der **Loan Market Association (LMA)** neue Richtlinien sowie Klarstellungen zu den Green Loan Principles (GLP) und Sustainability Linked Loan Principles (SLLP) veröffentlicht.

Der Marktanteil der Green Bonds am gesamten Euro-Anleihenmarkt liegt dennoch „nur“ bei etwa 1,6%. Die Rating-Agentur **Moodys** schätzt, dass 2019 neue Green Bonds im Gesamtvolumen von rd. 200 Mrd. US-Dollar emittiert wurden. **Bloomberg** geht von 234 Mrd. US-Dollar aus. Experten zufolge

lagen das Gesamtvolumen und die Zahl der emittierten Green Bonds aber im Vergleich zum Vorjahreszeitraum mit 21 Mrd. Euro und 32 neu emittierten EUR-Anleihen auf einem vergleichbaren Niveau. Bei der Mittelverwendung dominiert, der internationalen Organisation **Climate Bonds Initiative** zufolge, die saubere Energie; CO2-arme Gebäude sind der zweitgrößte Sektor.

### Rechtlicher Rahmen noch lückenhaft

Das rechtliche Rahmenwerk für Grüne Unternehmensanleihen ist allerdings noch lückenhaft. Ohne eine einheitliche und detaillierte Klassifizierung nachhaltiger Aktivitäten könnten Emittenten ein Finanzprodukt als umweltfreundlich vermark-



ten, auch wenn es in Wirklichkeit nicht den grundlegenden Umweltstandards entspricht (so genanntes „Greenwashing“). Die EU will dazu beitragen, diese Praxis zu verhindern: So verabschiedeten die von der **EU-Kommission** beauftragten Fachleute zur Beratung der „Technischen Expertengruppe für Nachhaltige Finanzwirtschaft“ am 9.3.20 ihre endgültigen Empfehlungen für die EU-Taxonomie und den EU-Green-Bond-Standard (GBS). In Umsetzung von Maßnahme 1 des EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums (Einführung eines EU-Klassifikationssystems für ökologisch nachhaltige Tätigkeiten) hat der **EU-Rat** den Entwurf der Taxonomie-Verordnung am 15.4.20 angenommen.

Die Taxonomie-Verordnung und der GBS werden von Experten oft als Enzyklopädie bezeichnet, mit deren Hilfe bestimmt werden kann, ob eine wirtschaftliche Tätigkeit als ökologisch nachhaltig zu klassifizieren ist. Die Verordnung würde im Prinzip für alle Finanzinstrumente gelten, wobei sie vorschreibt, dass die Offenlegung hinsichtlich eines Finanzinstruments die Umweltziele und -auswirkungen eines solchen Finanzinstruments umfassen muss. Wird kein Umweltziel verfolgt, muss ein ausdrücklicher Verweis enthalten sein, dass „die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten“ nicht berücksichtigt werden. Dies soll es einem Investor erleichtern, sich in der breiten Palette der angebotenen Finanzinstrumente zurechtzufinden und diejenigen Finanzinstrumente zu finden, die seinen Umwelt- oder Nachhaltigkeitszielen entsprechen.

## Grüner Boom hält trotz Corona an

Bei der Neuemission von Green und Sustainability Bonds waren in jüngster Zeit regelmäßig hohe Überzeichnungen zu beobachten. Obwohl das Emissionsvolumen 2020 von der Corona-Pandemie beeinträchtigt werden wird, wird der grüne Boom weiterhin durch neue institutionelle Anleger befeuert: Nicht nur Privatinvestoren legen ihr Geld mittlerweile gern in nachhaltigen Projekten an; auch Institutionelle wie Pensionsfonds, Family Offices und Stiftungen bis hin zu Asset-Managern und Staatsfonds sind dabei.

Der Druck auf Anleger und Asset Manager, ihre Investitionspraktiken an die Offenlegungsanforderungen anzupassen, wird die Art und Weise beeinflussen, wie diese Umwelt- und Nachhaltigkeitsprinzipien in ihre Investitionsprozesse einbeziehen. Damit werden EU-Nachhaltigkeitskriterien auch auf die Entscheidungen internationaler Akteure ausstrahlen.

Was sind nun die nächsten Schritte? Die Taxonomie-Verordnung muss für ihr Inkrafttreten zunächst vom **EU-Parlament** verabschiedet werden. Die Mitgliedstaaten müssen sie sodann in nationales Recht umsetzen, begleitet von weiteren Rechtsakten auf EU-Ebene. Allerdings bildet die Taxonomie zusammen mit dem GBS bereits jetzt einen soliden Hintergrund für die Umsetzung der Kriterien für die ökologische Nachhaltigkeit von Finanzierungsinstrumenten und dürfte dazu beitragen, das „Greenwashing“ zu minimieren. Das wird das Vertrauen von Investoren und Asset Managern in wirtschaftliches Handeln stärken, das der Nachhaltigkeit verpflichtet ist.