Helaba

Im Fokus: Sustainable Finance
27. Januar 2025

Corporate Green Bonds

Frameworks von gesundem Pragmatismus geprägt



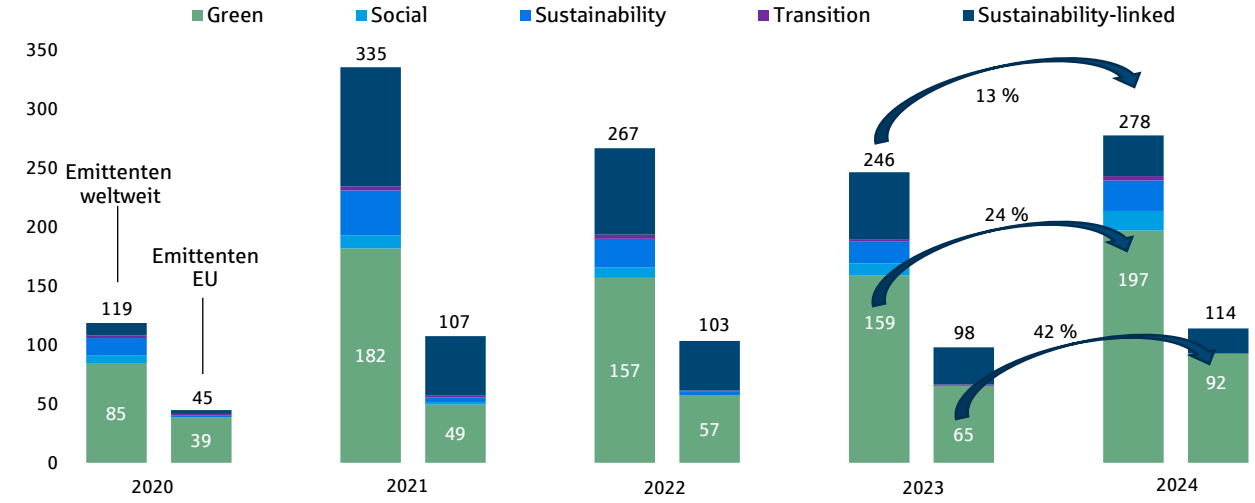
Dr. Haiko Stefan
Sustainable Finance Advisory
Tel.: 069 / 91 32 - 79 63

Das Volumen von Green Bonds ist 2024 weltweit deutlich angestiegen, maßgeblich getrieben durch grüne Unternehmensanleihen aus der EU. Wir nehmen diese Entwicklung zum Anlass, die gängige Marktpraxis anhand einer Stichprobe von im Jahr 2024 aktiven Emittenten etwas näher zu beleuchten. Unsere Analyse von ausgewählten Frameworks zeigt Schwerpunkte in der Mittelverwendung in den Bereichen Erneuerbare Energien, Sauberer Transport und Energieeffizienz. Gleichzeitig ist gut zu erkennen, dass Green Bonds ein breites Spektrum von umweltfreundlichen Investitionen finanzieren können. Die Taxonomie wird dabei zunehmend, aber mit unterschiedlicher Intensität eingebunden. Unterschiede sind auch in der Aktualität der Frameworks zu erkennen, wobei in unserem Sample das Alter von drei Jahren nicht überschritten wurde. Der Zeitrahmen für die finanzierten Investitionen wird häufig, aber nicht immer, eingegrenzt und für die erforderliche Second Party Opinion fällt die Wahl in der Regel auf eine der am Markt fest etablierten Agenturen. Insgesamt zeigt sich der Markt weiterhin stark von den freiwilligen Leitlinien der ICMA Green Bond Principles geprägt, aber gleichzeitig offen für eine pragmatische Einbindung relevanter regulatorischer Entwicklungen. Dies schafft ein gutes Umfeld für eine sukzessive Ausweitung des Kreises von Green Bond Emittenten und des damit einhergehenden Emissionsvolumens.

Green Bonds auf Wachstumspfad

Weltweit ist das Emissionsvolumen von Unternehmensanleihen mit einer ESG-Komponente 2024 um 13 % gewachsen. Hauptsächlich wurde dieser Anstieg durch eine Zunahme von Green Bonds in Höhe von 24 % getrieben. Die anderen zweckgebundenen Formate – Social, Sustainable und Transition – hatten einen deutlich geringeren Einfluss, während Sustainability-Linked Bonds mit einem spürbaren Rückgang eine Ausnahme darstellten. Regional betrachtet sind Emittenten aus EU-Ländern mit einem Plus von 42 % für einen Großteil der Dynamik von Green Bonds verantwortlich.

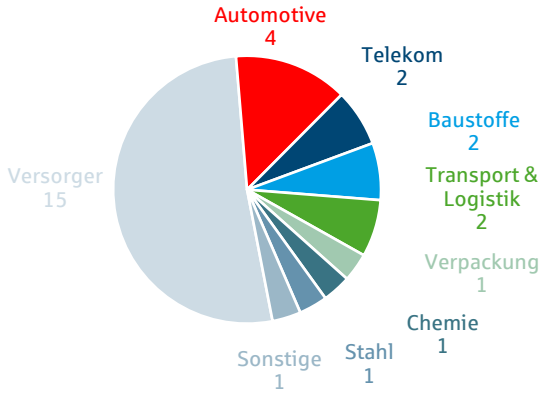
Nachhaltige Unternehmensanleihen
Emissionsvolumen weltweit und in EU-Ländern (in Mrd. USD)



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

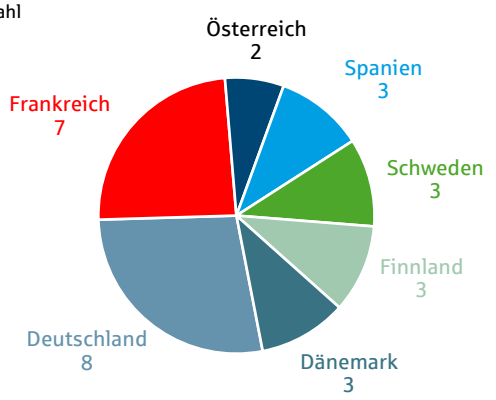
Wir nahmen diese Zahlen zum Anlass, die Frameworks von 29 im Jahr 2024 am Primärmarkt aktiven Emittenten näher zu betrachten, um die gängige Marktpraxis zu durchleuchten. Dabei haben wir uns auf Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum, Frankreich, Spanien sowie Skandinavien beschränkt. Wenig überraschend besteht unsere Stichprobe daher etwa zur Hälfte aus Energieversorgern. Die verbleibenden Emittenten stammen aus den Bereichen Automotive, Baustoffe, Telekom, Transport & Logistik, Chemie, Stahl und Verpackung. Diese Sektoren sind generell häufig auf dem Anleihemarkt aktiv. Deshalb dürfte die Analyse der aus 29 Rahmenwerken bestehenden Stichprobe unseres Erachtens ein gutes Abbild der derzeitigen Akteure im Markt für Green Bonds darstellen. Mit dem Immobiliensektor ist nur eine wichtige Emittentengruppe der letzten Jahre nicht vertreten.

Branchen im Sample
Anzahl



Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Sitz der Emittenten im Sample
Anzahl



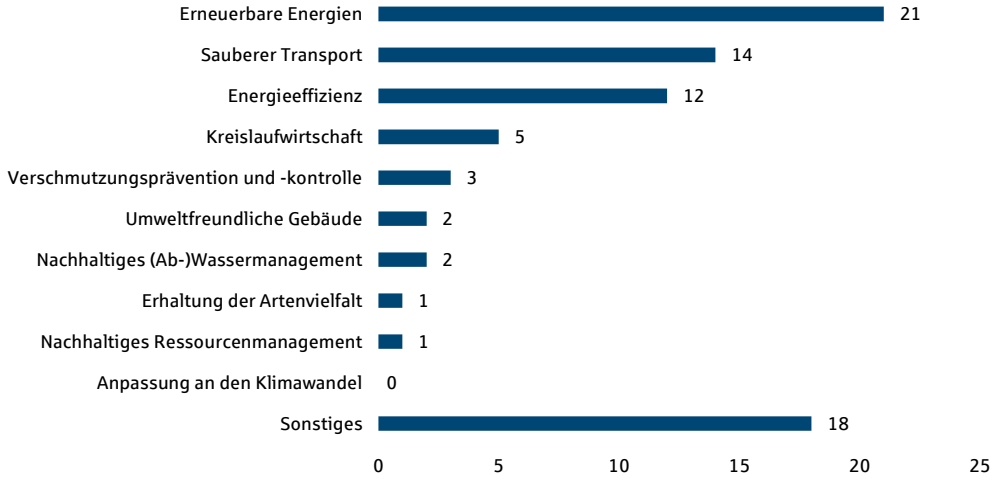
Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Breites Spektrum bei Mittelverwendung trotz klar erkennbarer Schwerpunkte

Vor der Begebung eines Green Bonds ist vom Emittenten ein sogenanntes Green Bond oder Green Finance Framework zu erstellen, das insbesondere Informationen über die Verwendung der erzielten Erlöse enthält. Häufig werden die zu (re)finanzierenden Investitionen oder Projekte dabei den von der ICMA (International Capital Market Association) in den Green Bond Principles vorgeschlagenen Kategorien zugeordnet. Unsere Analyse folgt diesem Schema und zeigt, dass die Kategorien „Erneuerbare Energien“, „Sauberer Transport“ und „Energieeffizienz“ am häufigsten gewählt werden. Investitionen in diese Bereiche zielen in erster Linie auf die aus Nachhaltigkeitssicht wichtigste und offensichtlichste Herausforderung ab: Die Eindämmung des Klimawandels durch die Reduzierung von Treibhausgasemissionen. Gleichzeitig reflektieren diese Schwerpunkte die Gewichtung der Branchen in unserer Stichprobe. Gerade bei Versorgern und im Bereich der Mobilität sind durch technologische Entwicklungen erhebliche Investitionsvolumina entstanden. Zudem investieren auch Emittenten der verbleibenden Sektoren in Projekte, um erneuerbaren Strom für den Geschäftsbetrieb zu generieren oder die Elektrifizierung des eigenen Fuhrparks voranzubringen. Allerdings zeigt unsere Analyse, dass Green Bonds auch jenseits von Elektromobilität und Wind- oder Solarkraft ein umfangreiches Spektrum an Investitionen (re)finanzieren können. So nahmen in der Stichprobe zwölf Emittenten aus verschiedenen Branchen die ICMA Kategorie „Energieeffizienz“ in ihr Framework auf. Die in diesen Fällen finanzierten Projekte sind sehr heterogen, haben aber das gemeinsame Ziel, Treibhausgasemissionen durch Energieeinsparungen (und nicht den Wechsel des eingesetzten Energieträgers) zu vermeiden. Gleichzeitig ist klar zu erkennen, dass auch Investitionen, die nicht zur Dekarbonisierung beitragen, durch Green Bonds abgedeckt werden. Hier sind insbesondere Bereiche wie Kreislaufwirtschaft und Vermeidung von Umweltverschmutzung zu nennen, aber auch der schonende Umgang mit natürlichen Ressourcen und die Erhaltung der Artenvielfalt sind wichtige Themen. So nahm beispielsweise der österreichische Versorger Verbund AG die Kategorie „Erhaltung der Artenvielfalt“ in sein Framework auf, um geplante Maßnahmen zur Verbesserung der Ökologie und Biodiversität rund um seine Wasserkraftwerke (z. B. Umgehungsgewässer) zu finanzieren. Der finnische Verpackungshersteller UPM Kymmene hingegen benötigt große Mengen an Holzfasern und gruppierte daher verschiedene forstwirtschaftliche Maßnahmen in die Projektkategorie „Nachhaltiges Ressourcenmanagement“ ein. Diese Beispiele zeigen anschaulich, dass auch sehr unternehmensspezifische Themen am Markt willkommen sind, sofern der von den ICMA Green Bond Principles geforderte klare Umweltnutzen erkennbar ist. In knapp einem Drittel der von uns untersuchten Frameworks beschränken sich die Emittenten dabei auf eine Projektkategorie,

während die anderen zwei bis fünf Kategorien aufnehmen. Ein einziges Framework mit sechs Kategorien stellt die Ausnahme dar.

Verwendung der Erlöse
Häufigkeit der ICMA GBP-Kategorien

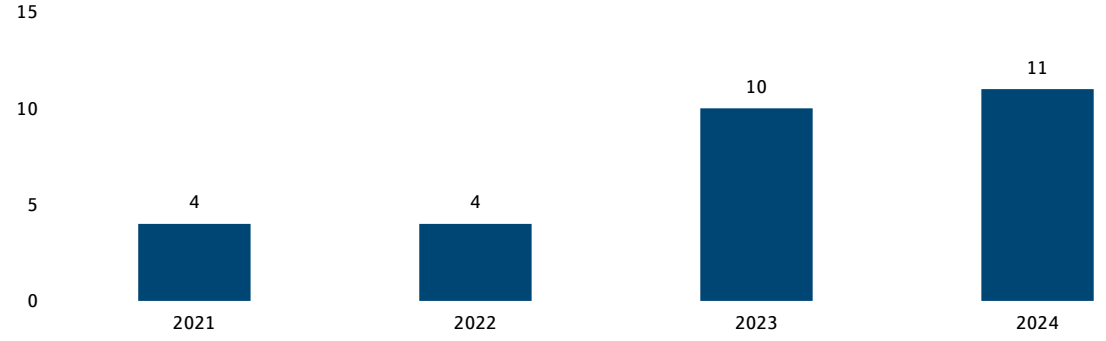


Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Aktualität der Frameworks variiert

Da sich sowohl die Emittenten als auch Marktstandards und das regulatorische Umfeld weitentwickeln, erfordert die erfolgreiche Platzierung eines Green Bonds ein ausreichend aktuelles Framework. Unsere Analyse zeigt jedoch, dass hierbei durchaus Flexibilität besteht. So wurde in unserer Stichprobe zwar in 38 % der Fälle das zugrundeliegende Framework im Jahr 2024 erstellt, bei 34 % datiert es jedoch aus dem Jahr 2023 und bei 28 % entstand es in den Jahren 2022 oder 2021. Zudem waren auch im vergangenen Jahr wieder zahlreiche Debut-Emittenten am Markt, wie beispielsweise Iliad, Heidelberg Materials und Voestalpine, die in der Regel mit einem frisch erstellten Framework das Parkett betreten. Andere Emittenten hingegen nutzten deutlich ältere Rahmenwerke. Redeia, RTE, E.ON und Autoliv beispielsweise platzierten ihre Emissionen auf Basis eines Frameworks aus dem Jahr 2021. Dies dürfte auch dem Umstand geschuldet sein, dass die Versorger RTE, Redeia und E.ON bereits in 2021 die Taxonomie intensiv in ihre jeweiligen Frameworks eingebunden hatten. Hierdurch richteten sich diese Rahmenwerke frühzeitig nach dem höchsten Qualitätsstandard, was Anpassungen im weiteren Zeitverlauf nicht erforderlich machte. Das Beispiel Autoliv, einem Zulieferer für automobile Sicherheitssysteme, zeigt wiederum, dass Investoren offenbar auch bei älteren Frameworks ohne Bezug zur Taxonomie mit keinem konkreten Verfallsdatum arbeiten.

Veröffentlichung der Frameworks
Anzahl der Frameworks



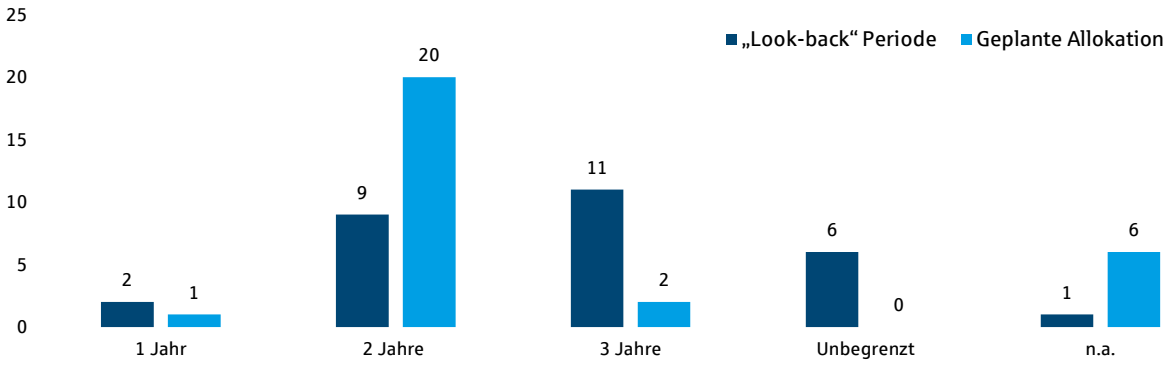
Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Zeitraum für Refinanzierungen und Allokation der Erlöse in der Regel begrenzt

Das Framework legt neben der Mittelverwendung meistens auch fest, wie weit im Falle von Refinanzierungen bereits getätigte Ausgaben und Investitionen in der Vergangenheit liegen dürfen. Dies kommt Investoren entgegen, die möglichst neue und im Idealfall zusätzliche Projekte finanzieren möchten, weshalb diese sogenannte „Look-back" Periode meist auf 3 Jahre oder weniger begrenzt wird. Die Vorgaben des „EU Green Bond Standards" (EUGBS)[1] sind in diesem Punkt jedoch wesentlich flexibler und geben für Investitionen keine „Look-back" Periode vor. Lediglich der maximale Zeitraum für die Refinanzierung von bestimmten Betriebsausgaben ist auf 3 Jahre festgelegt. Diesen beiden dargestellten Ansätzen für Investitionen und Betriebsausgaben folgen beispielsweise die Frameworks von Heidelberg Materials, Ellevio oder Fingrid.
Zusätzlich informieren die Frameworks darüber, wann die vollständige Allokation der Erlöse voraussichtlich abgeschlossen sein wird. In unserer Stichprobe werden hierfür mehrheitlich 2 Jahre eingeräumt. Nur der französische Energieversorger Engie macht diesen Zeitraum von der Laufzeit der Anleihen abhängig. Bei einer Laufzeit von 10 Jahren wird eine Frist von 3 Jahren angestrebt, bei kürzeren Fälligkeiten reduziert sich der Zeitraum auf 2 Jahre.

Zeiträume für „Look-back" Perioden und geplanter Allokation

Häufigkeit in Frameworks



Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

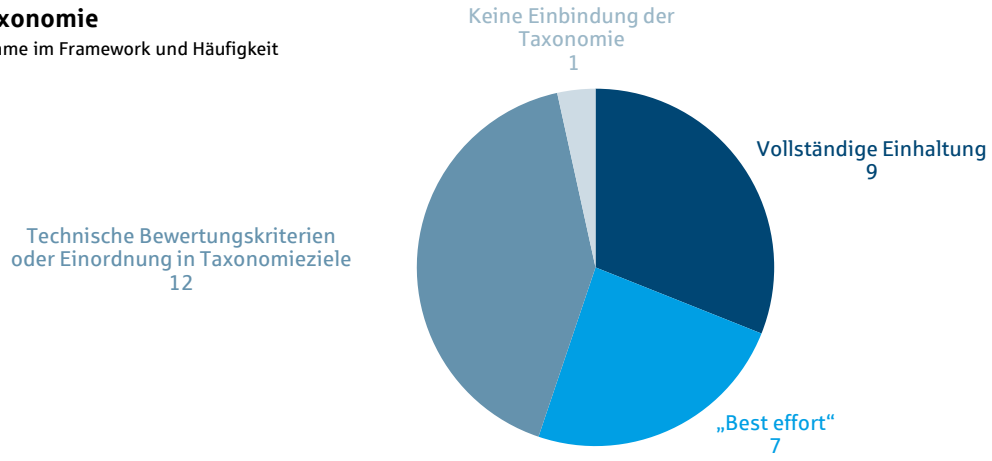
Einbindung der Taxonomie gewinnt an Bedeutung

Nach langer Vorbereitung ging im Dezember 2024 der EU Green Bond Standard als reguliertes Gütesiegel und Alternative zu den freiwilligen Richtlinien der ICMA Green Bond Principles an den Start. Zentrales Merkmal des EU Green Bonds ist die Mittelverwendung für taxonomiekonforme Investitionen. Taxonomiekonformität liegt vor, wenn Investitionen festgelegte technische Bewertungskriterien für einen wesentlichen Beitrag zu mindestens einem von sechs Umweltzielen einhalten, ohne den anderen Zielen zuwiderzulaufen („Do No Significant Harm" oder DNSH).[2] Zugleich sind bestimmte Mindestanforderungen zu berücksichtigen, die sich auf ausgewählte Standards zu Menschen- und Arbeitsrechten beziehen. Interessanterweise nehmen fast alle Frameworks bereits Bezug auf die Taxonomie, allerdings sind hierbei sehr unterschiedliche Stufen der Einbindung erkennbar. Wenngleich eine trennscharfe Abgrenzung nicht immer möglich ist, wird die stärkste Ausprägung von Emittenten gebildet, die angeben, sowohl die technischen Bewertungskriterien, als auch die „Do No Significant Harm" Kriterien und den Mindestschutz für die (re)finanzierten Investitionen einzuhalten. Danach folgen Frameworks, die die Taxonomieanforderungen nach bestem Bemühen („Best efforts") einhalten. Neben diesen beiden relativ starken Stufen schreiben zahlreiche Frameworks die Einhaltung von technischen Bewertungskriterien für einen wesentlichen Beitrag zu einem der sechs Umweltziele (ohne DNSH und Mindestschutz) fest oder ordnen die Projekte lediglich den Umweltzielen zu. Ein untersuchtes Framework stellte keine Verbindung zur Taxonomie her.

[1] Siehe „Delegierte Verordnung (EU) 2023/2631"
[2] Siehe „Delegierte Verordnung (EU) 2020/852"

Einbindung der Taxonomie

Ausprägung der Bezugnahme im Framework und Häufigkeit



Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Dieses breite Spektrum dürfte unterschiedliche Gründen haben. Zum einen deckt die Taxonomie-Regulierung nicht alle Wirtschaftszweige ab. Nur Wirtschaftsaktivitäten, die für die sechs Umweltziele eine besondere Relevanz haben, sind überhaupt taxonomiefähig und können somit auch taxonomiekonform sein. Eine nicht zu unterschätzende Rolle dürfte auch der unterschiedliche Reifegrad der Emittenten in der Nachhaltigkeitsberichterstattung spielen. Schließlich erfordert der Ausweis von taxonomiekonformen Investitionen nicht nur die Einhaltung von Kriterien, sondern auch die entsprechende Nachweisführung. Hier gilt es in vielen Bereichen noch Informationslücken zu schließen und entsprechende Prozesse aufzubauen. Wir gehen davon aus, dass sich viele Unternehmen diesbezüglich auf einer steilen Lernkurve befinden, und erwarten, dass die Anforderungen der Taxonomie künftig eine noch stärkere Rolle bei der Strukturierung von Green Bonds spielen werden. Dabei dürfte die Taxonomie durch die Einbindung von sogenannten „Übergangstätigkeiten“ und „ermöglichenden Tätigkeiten“ auch solchen Branchen den Weg ebnen, die bislang nicht oder nur wenig am Green Bond Markt aktiv waren. Nur beispielhaft sei hier die Herstellung von Eisen, Stahl, Aluminium oder Zement genannt sowie die „Herstellung anderer CO_2-armer Technologien“, die sich in Wirtschaftszweigen wie dem Maschinenbau oder der Herstellung von elektrischer Ausrüstung finden können.

Markt für SPOs bereits stark konsolidiert

Zwingende Voraussetzung für einen Green Bond ist die Bewertung des Frameworks durch einen unabhängigen Experten – die sogenannte Second Party Opinion, kurz SPO. Diese Aufgabe übernimmt typischerweise eine auf Bewertungen von ESG-Themen spezialisierte Agentur. Interessanterweise fand während des Zeitraums unserer Stichprobe (2021-2024) in diesem Bereich eine starke Konsolidierung statt. Moody’s machte mit der Übernahme von Vigeo Eiris im April 2019 und der späteren Ablösung der Marke im Februar 2022 den Anfang. Danach erwarb S&P im Dezember 2022 die Sparte „Shades of Green“ vom norwegischen Klimaforschungszentrum CICERO, welche für die Erstellung von SPOs zuständig war. Den vorläufigen Schluss bildet die EthiFinance Gruppe mit der Übernahme von IMUG im März 2023 und der Ablösung der Marke im Oktober 2024. Als Ergebnis dieser Konsolidierung hat sich die Zahl der Agenturen in diesem Zeitraum von sieben auf fünf reduziert. In unserer Stichprobe liegt ISS bei den Marktanteilen knapp vor Sustainalytics, die zuletzt, von S&P dicht gefolgt, weltweit betrachtet die meisten SPOs erstellte. Für den Erfolg eines Green Bonds ist aber offenbar nicht entscheidend, wer die SPO vergab, solange sie von einer am Markt etablierten Agentur erstellt wurde. Unternehmen, die einen EU Green Bond begeben wollen, müssen allerdings ab Mitte 2026 auf Agenturen zurückgreifen, die von der ESMA als „External Reviewer“ registriert wurden und die hierfür erforderlichen Anforderungen erfüllen.

Ausgestellte SPOs für die Frameworks (2021-2024)					
Agentur	2021	2022	2023	2024	Gesamt
ISS Corporate	0	0	4	4	8
Sustainalytics	2	1	2	2	7
Moody's	0	0	2	3	5
S&P	0	0	2	2	4
CICERO	0	2	0	0	2
Vigeo Eiris	2	0	0	0	2
IMUG	0	1	0	0	1

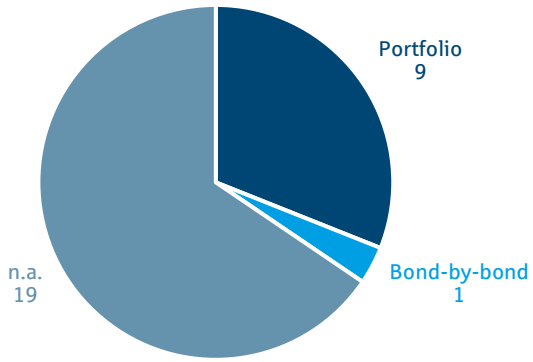
Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Häufige Verwendung des Portfolio-Approachs für die Verwaltung der Erlöse

Den Green Bond Principles der ICMA zufolge besteht die Möglichkeit, die erzielten Erlöse aus einzelnen Green Bonds separat zu verwalten (Bond-by-bond-Approach) oder diese in einem Portfolio zu bündeln (Portfolio-Approach). Die meisten Unternehmen erläutern im Framework nicht explizit, welchen Ansatz sie verfolgen. Immerhin geben aber insgesamt neun Emittenten an, den Portfolio-Approach anzuwenden, nur eines bedient sich des Bond-by-bond-Ansatzes. Die Entscheidung für einen der beiden Ansätze wirkt sich auch auf den Allokations- und Wirkungsbericht aus, der einmal jährlich bis zur vollständigen Allokation zu erstellen ist. Beispielsweise wird mit dem Bond-by-bond-Ansatz für jeden Green Bond separat dargestellt, wie sich die Erlöse auf die Kategorien aufteilen und welche Wirkung mit diesen einhergehen. Im Gegensatz dazu wird beim Portfolio-Ansatz aufgezeigt, wie sich die aggregierten Erlöse auf die Kategorien aufteilen und welche Gesamtwirkung erzielt wird.

Verwendung von Bond-by-bond- oder Portfolio-Approach

Anzahl der Frameworks



Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

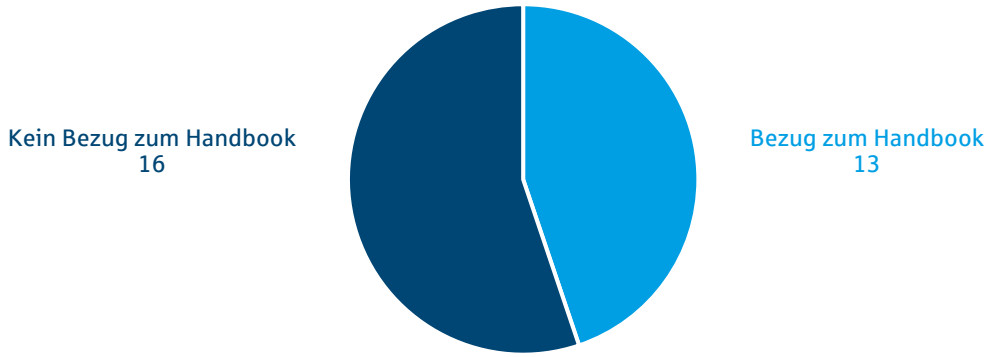
Empfehlungen der ICMA für den Wirkungsbericht helfen, das Reporting zu standardisieren

Um die positiven Auswirkungen der Projekte auf die Umwelt transparent zu machen, fordern die Green Bond Principles der ICMA von Unternehmen, einmal jährlich bis zur vollständigen Allokation der Erlöse einen Wirkungsbericht zu veröffentlichen. Daher informieren die Frameworks in einem Abschnitt in der Regel über Kennzahlen, die den Einfluss der Investitionen auf die Umwelt messen und im Wirkungsbericht abgebildet werden. Oftmals beziehen sich die Frameworks in diesem Abschnitt auf das Handbook „Harmonized Framework for Impact Reporting" der ICMA, das auf eine stärkere Vereinheitlichung der Wirkungsberichte abzielt.[3] Dieses Nachschlagewerk wurde zuletzt im November 2024 aktualisiert und beinhaltet Grundprinzipien und Empfehlungen für den jährlichen Wirkungsbericht. Es enthält zahlreiche konkrete Kennzahlen, die von Unternehmen für ihre (re)finanzierten Projekte verwendet werden können. Für die Kategorie „Erneuerbare Energien" wird beispielsweise vorgeschlagen, die jährliche Erzeugung von Strom aus erneuerbaren Quellen in MWh oder GWh zu berichten. Als eine mögliche Kennzahl für „Sauberen Transport" werden die vermiedenen Treibhausgasemissionen in Tonnen CO_2 aufgeführt. Ähnlich wie

[3] Siehe „Harmonized Framework for Impact Reporting (June 2024)"

bei der Bezugnahme zur EU Taxonomie lassen sich viele Emittenten in ihren Frameworks eine gewisse Flexibilität, indem sie keine vollumfängliche Umsetzung der Handbook-Empfehlungen in Aussicht stellen, sondern auf Formulierungen wie „where possible“ oder „on a best effort basis“ zurückgreifen. Wir gehen davon aus, dass immer mehr Unternehmen diesem pragmatischen Ansatz folgen und sich die Berichterstattung auf diesem Wege zunehmend vereinheitlicht, ohne in ein zu starres Korsett zu münden.

Verwendung des Handbuchs zur Berichterstattung
Anzahl der Frameworks



Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Weiterer Anstieg des Volumens von Green Bonds wahrscheinlich

Alles in allem zeigt unsere Analyse einen Markt, der weiterhin stark von den freiwilligen Leitlinien der ICMA Green Bond Principles geprägt ist, aber gleichzeitig offen für eine pragmatische Einbindung relevanter regulatorischer Entwicklungen. Dies schafft ein gutes Umfeld für eine sukzessive Ausweitung des Kreises von Green Bond Emittenten und des damit eingehenden Emissionsvolumens. So zeigt sich, dass Unternehmen, die einmal einen Green Bond begeben haben, dies meist auch in den nachfolgenden Jahren wiederholen, da das Framework und die SPO bereits vorliegen. Wenn eine Veränderung angestrebt wird, wie beispielsweise die Aufnahme von zusätzlichen Kategorien der GBP, müssen nur geringfügige Anpassungen vorgenommen und die SPO aktualisiert werden. Daher sind die Hürden für eine Folge-Emission relativ gering. Parallel erweitern technische Entwicklungen die Bandbreite von grünen Investitionsmöglichkeiten, die durch eine zunehmende Marktreife von klima- und umweltfreundlichen Technologien und Skaleneffekten immer wirtschaftlicher werden. Nicht zuletzt dürfte die Taxonomie-Berichterstattung dabei unterstützen, geeignete Projekte zu identifizieren und ein zusätzliches Investitionsvolumen sichtbar zu machen, das durch Green Bonds finanziert werden kann. Dass der EU Green Bond Standard das Marktwachstum zusätzlich beschleunigt, halten wir hingegen für fraglich. Hier ist zu erwarten, dass zuerst einzelne Emittenten dieses Gütesiegel anstreben, die bereits Green Bonds platzierten und ihre Frameworks stark an der Taxonomie anlehnten. Emittenten, die im Umgang mit der Taxonomie relativ unerfahren sind, dürften von einer solchen Emission daher vorerst absehen und zuerst weitere Erfahrungen sammeln wollen.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Stefan Rausch

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 - 79 63

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Appendix

Unternehmen	Sektor	Land	Framework	SPO Agentur
Air Liquide	Chemie	Frankreich	2024	Moody's
Amprion	Versorger	Deutschland	2022	Sustainalytics
AP Moller Maersk	Transport & Logistik	Dänemark	2024	S&P
Autoliv	Automotive	Schweden	2021	Vigeo Eiris
DSB	Transport & Logistik	Dänemark	2024	S&P
EDF	Versorger	Frankreich	2022	Cicero
Ellevio	Versorger	Schweden	2023	ISS-Corporate
EnBW	Versorger	Deutschland	2024	ISS-Corporate
Engie	Versorger	Frankreich	2023	Moody's
E.ON	Versorger	Deutschland	2021	Sustainalytics
Eurogrid	Versorger	Deutschland	2022	IMUG
Fingrid	Versorger	Finnland	2023	ISS-Corporate
Heidelberg Materials	Baustoffe	Deutschland	2024	ISS-Corporate
Iberdrola	Versorger	Spanien	2023	Moody's
Iliad	Telekom	Frankreich	2024	Sustainalytics
Knorr-Bremse	Sonstiges	Deutschland	2024	Moody's
Orsted	Versorger	Dänemark	2022	Cicero
Redeia	Versorger	Spanien	2021	Sustainalytics
RTE	Versorger	Frankreich	2021	Vigeo Eiris
RWE	Versorger	Deutschland	2023	Sustainalytics
Saint Gobain	Baustoffe	Frankreich	2024	Sustainalytics
Telefonica	Telekom	Spanien	2023	Sustainalytics
Teollisuuden Voima	Versorger	Finnland	2023	ISS-Corporate
UPM Kymmene	Verpackung	Finnland	2023	S&P
Valeo	Automotive	Frankreich	2023	ISS-Corporate
Verbund	Versorger	Österreich	2024	ISS-Corporate
Voestalpine	Stahl	Österreich	2024	Moody's
Volvo	Automotive	Schweden	2023	S&P
VW Financial Services	Automotive	Deutschland	2024	ISS-Corporate

Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory