Helaba

Im Fokus: Sustainable Finance
24. Juli 2025

Kommunen entdecken Potenzial nachhaltiger Finanzierungen

Bereich der Daseinsvorsorge als natürlicher Schwerpunkt



Dr. Haiko Stefan
Sustainable Finance Advisory
T +49 69 / 91 32 - 79 63

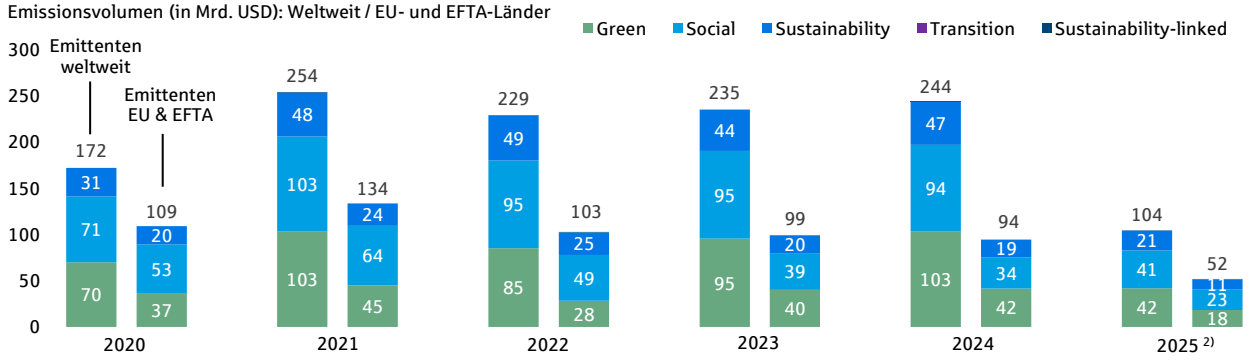
In letzter Zeit nutzten auch Emittenten der Öffentlichen Hand verstärkt nachhaltige Anleihen oder Schuldscheindarlehen. Unsere Analyse von 25 Frameworks ausgewählter Städte und Kommunen aus ganz Europa zeigt die vielfältigen Ansatzpunkte, um die Ausgaben der Daseinsvorsorge durch Green, Social oder Sustainability Bonds zu finanzieren. Schwerpunkte in der Mittelverwendung für ökologische Themen bilden die ICMA-Kategorien „Umweltfreundliche Gebäude“, „Sauberer Transport“ und „Erneuerbare Energien“. Bezogen auf soziale Projekte stehen Ausgaben für Bildung, Gesundheit und „Bezahlbarer Wohnraum“ an erster Stelle. Die EU-Taxonomie wird dabei pragmatisch eingebunden, eine strikte Konformität ist hier jedoch nicht der Marktstandard. Aus unserem Sample wird ersichtlich, dass regionale Besonderheiten in der Schweiz und Schweden kleinere Städte und Kommunen begünstigen. Dort werden auch geringere Volumina ausgegeben, die deutlich unterhalb der für Benchmark-Anleihen üblichen 500 Mio. EUR liegen. Auch Deutschland weist eine ähnliche Besonderheit auf, da Kommunen mit dem Schuldscheindarlehen über ein kapitalmarktnahes Instrument verfügen, das hinsichtlich des Volumens und der Laufzeiten sehr flexibel einsetzbar ist. Aufgrund von Transformationserfordernissen und des Investitionsbedarfs ist davon auszugehen, dass zahlreiche Städte und Kommunen den Kapital- und Schuldscheinmarkt verstärkt nutzen werden, um ihre Finanzierungsquellen entsprechend zu erweitern.

Öffentliche Hand repräsentiert rund ein Fünftel des weltweiten Volumens an nachhaltigen Anleihen

Weltweit belief sich das Emissionsvolumen nachhaltiger Anleihen der Öffentlichen Hand Ende 2024 auf rund 244 Mrd. USD und stieg somit um 4 % gegenüber dem Vorjahr an. Die größten Anteile sind den USA (62 Mrd. USD), Frankreich (38 Mrd. USD) und Südkorea (30 Mrd. USD) zuzuordnen. In Europa weist Frankreich mit einem Volumen von 38 Mrd. USD die höchste Beteiligung auf, gefolgt von Deutschland (20 Mrd. USD) und den Niederlanden (13 Mrd. USD). Die Anleihen werden, unabhängig von der geographischen Eingrenzung, hauptsächlich als Green, Social und Sustainability Bonds begeben. Das liegt daran, dass die Emittenten zahlreiche Aufgaben der öffentlichen Daseinsvorsorge erfüllen, welche ihrer Natur nach als ökologisch nachhaltig und/oder sozial einzuwerten sind. Beispiele reichen von der Energieversorgung über den öffentlichen Personennahverkehr bis hin zur Bildungsinfrastruktur. Folglich ist es möglich diese Projekte mit meist hohen Investitionsvolumen, mit einer zweckgebundenen Struktur passend zu refinanzieren, zumal die Finanzmittel mitunter auch an Eigenbetriebe oder kommunale Gesellschaften weitergeleitet werden können, sofern die nachhaltige Mittelverwendung sichergestellt und

Kapitalmarkt wird rege von der Öffentlichen Hand [1] genutzt

Emissionsvolumen (in Mrd. USD): Weltweit / EU- und EFTA-Länder



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory | [1] Bundesländer, Städte und Kommunen, kommunale Unternehmen, staatliche Institutionen etc. | [2] 1. Januar - 31. Juni

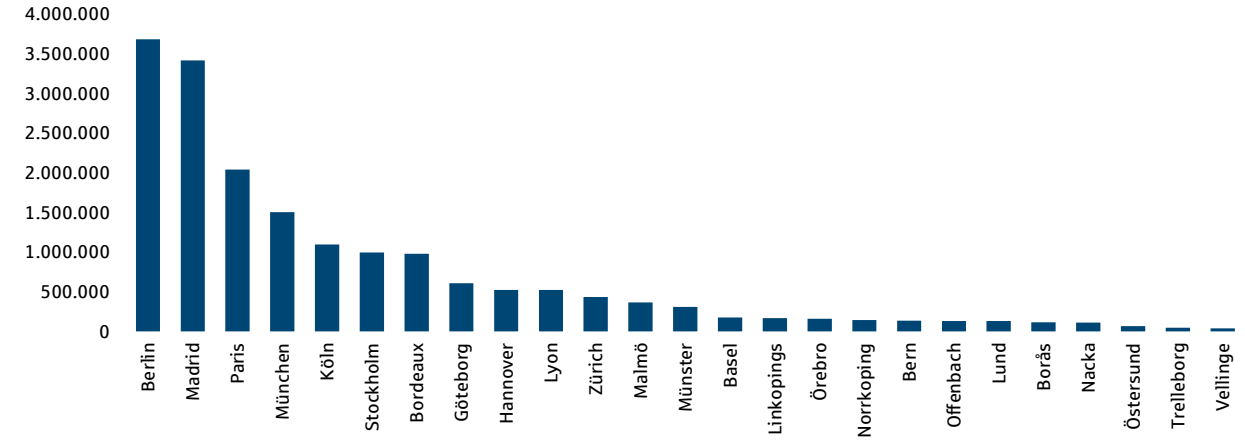
entsprechend dokumentiert werden kann. Zudem ist vermehrt zu beobachten, dass auch städtische Gesellschaften, wie bspw. Stadtwerke oder Verkehrsgesellschaften, direkt den Anleihe- oder Schuldscheinmarkt nutzen.

Anleihe- und Schuldscheinmarkt wird auch von Städten und Kommunen regelmäßig genutzt

Auch Städte und Kommunen nutzen Kapitalmarktinstrumente regelmäßig, um ihre möglichen Finanzierungsquellen zu erweitern. Vor diesem Hintergrund analysierten wir 25 Frameworks von Emittenten, die im Zeitraum von Januar 2024 bis Juni 2025 nachhaltige Anleihen oder Schuldscheine mit zweckgebundener Struktur ausgaben. Unsere Stichprobe beinhaltet Städte und Kommunen aus dem deutschsprachigen Raum, Frankreich, Spanien und Skandinavien, da die Emissionen mit Nachhaltigkeitselement im Wesentlichen aus diesen Ländern stammen. Wenn man die Emittenten in unserem Sample in absteigender Reihenfolge nach deren Einwohnern aufreiht, zeigt sich, dass nicht nur Metropolen, sondern auch Städte mittlerer Größe den Markt in Anspruch nehmen.

Nicht nur Millionenstädte am Markt aktiv

Einwohnerzahlen der Emittenten im Sample



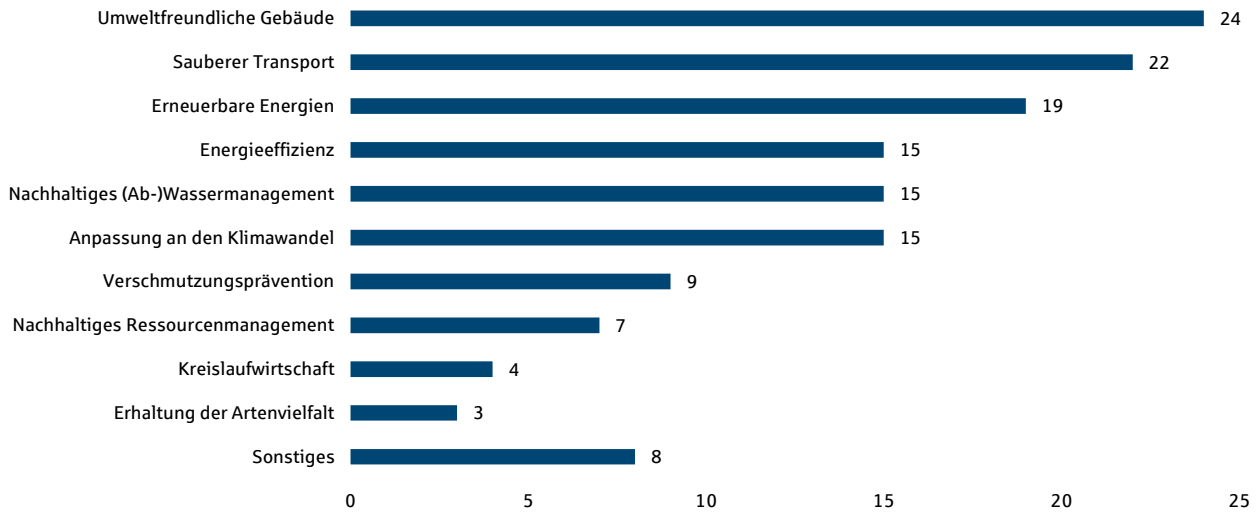
Quellen: Statistikämter, Helaba Research & Advisory

Mittelverwendung „Green“: Daseinsvorsorge bietet vielfältige Ansatzpunkte

Grundsätzlich wird die Mittelverwendung vom Emittenten in einem sogenannten Green, Social oder Sustainable Finance Framework festgelegt. In diesem sind die zu (re)finanzierenden Projekte verschiedenen ökologischen und sozialen Kategorien zugeordnet, die von den Green Bond Principles und Social Bond Principles der ICMA (International Capital Market Association) vorgeschlagen werden. Aufgrund der öffentlichen Daseinsvorsorge besitzen Städte und Kommunen zahlreiche Projekte, die als ökologisch und/oder sozial eingestuft und daher diesen ICMA-Kategorien zugeordnet werden können. Von den ökologischen ICMA-Kategorien werden am häufigsten „Umweltfreundliche Gebäude“, „Sauberer Transport“ und „Erneuerbare Energien“ verwendet. Projekte die unter „Umweltfreundliche Gebäude“ eingeordnet werden, umfassen meistens verschiedene Baumaßnahmen an städtischen Liegenschaften, um deren Energieverbrauch und somit auch die Treibhausgasemissionen zu reduzieren. Hierunter fallen meistens der Neubau und die Sanierung von Schulen, Kindergärten oder Verwaltungsgebäuden. „Sauberer Transport“ beinhaltet oftmals verschiedene Investitionen von kommunalen Verkehrsunternehmen in den öffentlichen Personennahverkehr. Hierzu zählen beispielsweise die Beschaffung von elektrischen Bussen oder elektrifizierten Stadtbahnwagen ohne direkte CO_2-Emissionen und der Ausbau der dazugehörigen Infrastruktur, wie beispielsweise Haltestellen, Gleise oder Betriebshöfe. Darüber hinaus werden an dieser Stelle auch anzulegende Fahrradwege und die neue Installation von Ladeinfrastruktur für elektrische Fahrzeuge aufgeführt. In der Kategorie „Erneuerbare Energien“ finden sich hingegen oftmals Projekte, die von kommunalen Energieversorgern umgesetzt werden und sich zum Beispiel auf eine Ausweitung von Solar- und Windenergieanlagen beziehen. Aber auch die Errichtung von Photovoltaikanlagen auf städtischen Gebäuden ist dieser Kategorie zuzuordnen, welche direkt von der Stadt oder Kommune umgesetzt wird.

Reduzierung der CO_2-Emissionen steht im Vordergrund

Häufigkeit der ökologischen ICMA-Kategorien in Frameworks



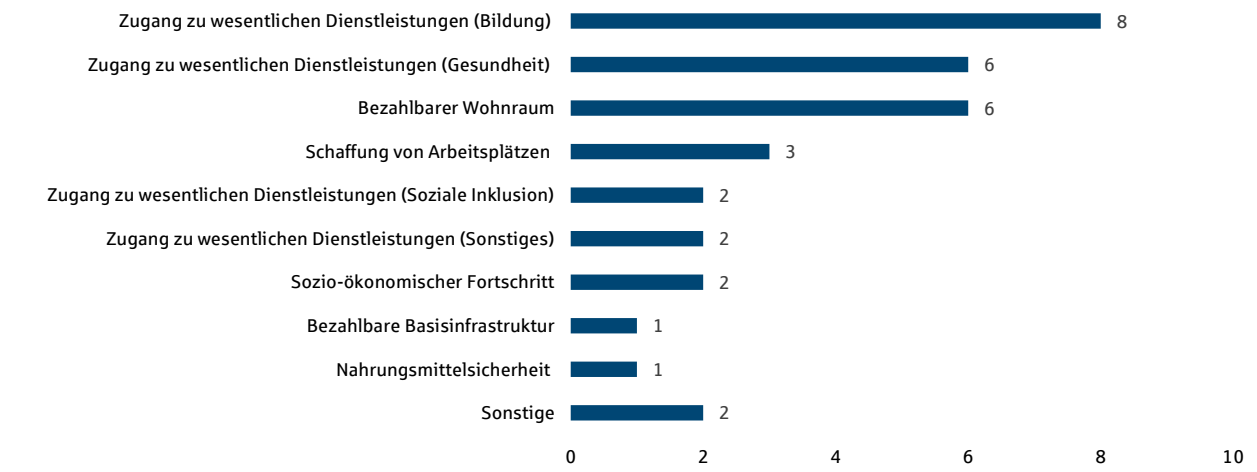
Quellen: Städte und Kommunen, Helaba Research & Advisory

Mittelverwendung „Social“: Zugang zu essenziellen Dienstleistungen bildet den Schwerpunkt

Weltweit ist mehr als die Hälfte des Emissionsvolumens von Social Bonds der Öffentlichen Hand zuzurechnen. Bezogen auf europäische Emittenten liegt dieser Anteil mit mehr als zwei Drittel sogar darüber. Diese ausgeprägte Präsenz resultiert daraus, dass der Öffentlichen Hand, im Gegensatz zu profitorientierten Unternehmen, zahlreiche Projekte vorliegen, die auf soziale Ziele ausgerichtet sind, hohe Ausgaben erfordern und den von der ICMA in den Social Bond Principles vorgeschlagenen Verwendungskategorien entsprechen. Eine oftmals verwendete Kategorie wird als „Zugang zu wesentlichen Dienstleistungen“ bezeichnet und hat mehrere Schwerpunkte. In unserem Sample liegt dieser am häufigsten auf dem Thema „Bildung“ und beinhaltet beispielsweise den Neubau und die Sanierung von Schulen und Kindertagesstätten. Darüber hinaus sind auch Projekte vorhanden, welche sich auf die Schul-Digitalisierung oder Bildungsprogramme beziehen. Bei „Gesundheit“ werden oftmals Baumaßnahmen an Krankenhäusern, Pflegeheimen und anderen Gesundheitseinrichtungen finanziert. Die eingeworbenen Mittel für „Bezahlbarer Wohnraum“ werden hauptsächlich für den Ausbau und die Sanierung von Sozialwohnungen verwendet.

Bildung und Gesundheit sowie sozialer Wohnungsbau bilden Schwerpunkte

Häufigkeit der sozialen Kategorien in Frameworks



Quellen: Städte und Kommunen, Helaba Research & Advisory

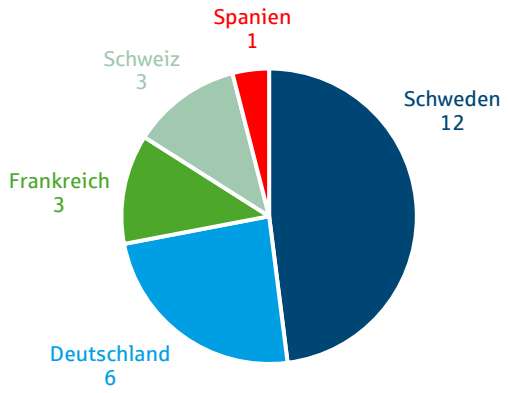
Pragmatische Einbindung der EU-Taxonomie ergänzt Green Bond Principles

Rahmenwerke orientieren sich zunehmend an der EU-Taxonomie und richten die Eignungskriterien der Projekte oftmals an den technischen Bewertungskriterien für einen wesentlichen Beitrag zu einem der Klima- oder Umweltziele aus. Deren Einhaltung ist häufig durch bereits vorliegende Dokumente einfach zu belegen. Die strikte Einhaltung sämtlicher Anforderungen ist hingegen die Ausnahme, da die sogenannten „Do No Significant Harm“ (DNSH)-Kriterien zusätzliche Nachweise erfordern, um sicherzustellen, dass die Projekte keinem der anderen Umweltziele signifikant schaden. Diese „DNSH“-Kriterien sind mitunter sehr umfangreich und die Nachweisführung entsprechend aufwendig, wenngleich die Einhaltung innerhalb der EU in vielen Fällen durch geltende Gesetze oder Verordnungen bereits gedeckt ist. Insofern überwiegt am Markt eine pragmatische Einbindung der Taxonomie, während die strikte Taxonomiekonformität noch die Ausnahme bildet. Gleichwohl zeigte die Stadt Madrid, die im Juni 2025 ihren ersten EU Green Bond emittierte, dass auch Städte und Kommunen in der Lage sind, sämtliche Taxonomie-Anforderungen einzuhalten. Diese Anleihe finanziert allerdings nur Projekte im Stadt- und Vorortverkehr sowie den Straßenpersonenverkehr und muss somit auch nur die Kriterien für eine einzige Wirtschaftsaktivität aus der EU-Taxonomie erfüllen. Da es meistens jedoch angestrebt wird, Projekte aus mehreren Bereichen zu finanzieren, wäre die entstehende Komplexität für solch eine Transaktion entsprechend höher. Außerdem wäre eine Einbindung von sozialen Kategorien nicht möglich, da bislang von der EU-Taxonomie nur ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten abgedeckt werden. Daher ist es sehr wahrscheinlich, dass sich Städte und Kommunen weiterhin vor allem an den Marktstandards der ICMA orientieren werden.

Regionale Usancen begünstigen Kommunen in der Schweiz, Schweden – und Deutschland

Interessanterweise treten in Schweden und der Schweiz auffällig viele kommunale Emittenten an die Investoren heran und geben nachhaltige Anleihen in der jeweils eigenen Landeswährung aus. Dazu gehören auch zahlreiche Städte und Kommunen mit mittlerer Größe. Die Volumina liegen oftmals deutlich unter den von EUR-Bonds, welche meist als Benchmark-Anleihen begeben werden und eine Mindestgröße von 500 Mio. EUR erforderlich machen. Wir führen dies auch darauf zurück, dass auf Schweizer Franken oder Schwedische Kronen lautende Anleihen häufig in kleineren Volumina begeben werden, was den heimischen Städten und Kommunen den Zugang zum Kapitalmarkt erleichtert. Das entsprechende Pendant zu dieser Besonderheit stellt in Deutschland der Schuldschein dar, welcher beim Volumen eine hohe Flexibilität bietet. In einer Transaktion können zudem mehrere Tranchen mit unterschiedlichen, und auch sehr langen, Laufzeiten eingebunden werden, sodass die Refinanzierungserfordernisse gut gestreut werden können. Dies haben Städte wie Köln, Hannover, München, Münster oder Offenbach erkannt und bereits erfolgreich erste nachhaltige Schuldscheindarlehen begeben. Wir gehen davon aus, dass viele weitere Städte und Kommunen diesem Beispiel in der Zukunft folgen werden, um ihre Finanzierungsquellen zu erweitern.

Starke Präsenz schwedischer Emittenten
Herkunft der Emittenten



Quellen: Städte und Kommunen, Helaba Research & Advisory



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 Rosa 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.