Helaba

Im Fokus: Sustainable Finance
28. Januar 2026

Corporate Green Bonds

Frischer Wind statt Flaute: Marktpraxis bei Frameworks entwickelt sich beständig weiter



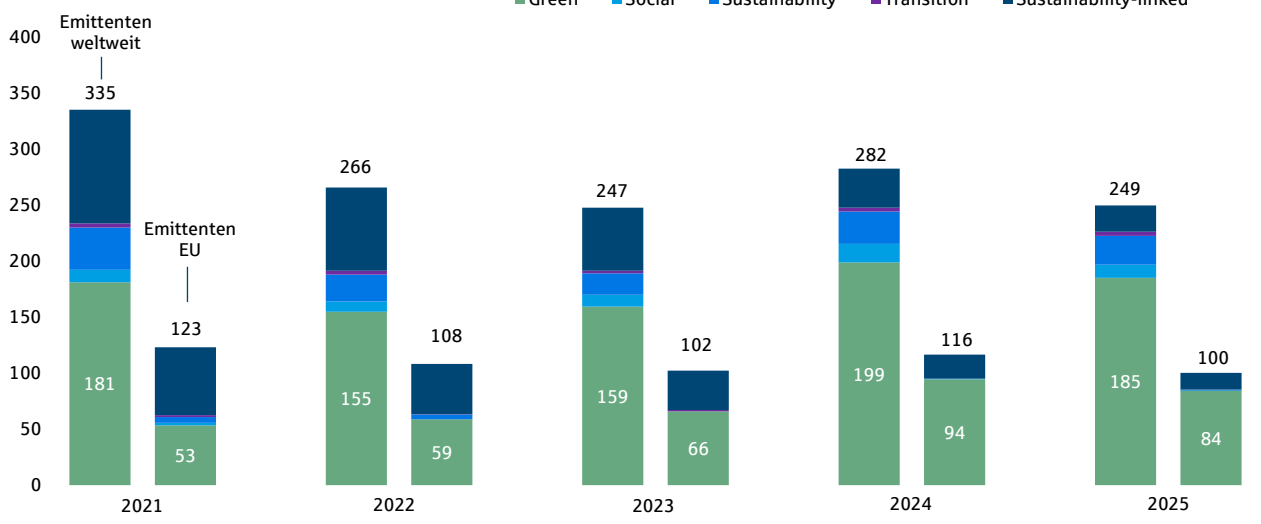
Dr. Haiko Stefan
Sustainable Finance Advisory
Tel.: 069 / 91 32 - 79 63

Zwar brachte das Jahr 2025 viel Gegenwind für das Thema ESG, es hat aber auch gezeigt, dass Green Bonds ihren festen Platz am Kapitalmarkt gefunden haben. Unsere Analyse von 28 im Jahr 2025 genutzten Green Bond Frameworks zeigt, dass sich die gängige Marktpraxis beständig weiterentwickelt. So bleiben Versorger die prominenteste Gruppe unter den Emittenten, aber auch Debutanten aus anderen Sektoren haben das Parkett betreten. Während erste Unternehmen den als neuen Goldstatus bezeichneten EU Green Bond Standard (EUGBS) nutzen, wurde über die Hälfte der genutzten Frameworks bereits im Jahr 2024 oder früher erstellt. Gleichzeitig verfestigt sich die Bedeutung der EU-Taxonomie für die Auswahl der finanzierten Investitionsprojekte. Zudem gewinnen Ausschlusskriterien als Nebenbedingung zunehmend an Bedeutung. Diese Entwicklung dürfte sich im angelaufenen Turnus fortsetzen. Weitere Erfahrungswerte mit der EU-Taxonomie sollten dem EUGBS Aufwind verschaffen und dabei helfen, geeignete Investitionen zu identifizieren, die durch Green Bonds finanziert werden können. Gleichzeitig bieten die ICMA Green Bond Principles dem Markt auch künftig etablierte Leitplanken, die es erlauben, Grüne Anleihen zu begeben, ohne den Nachweise einer vollständigen Taxonomiekonformität erbringen zu müssen.

Green Bonds mit leicht rückläufigem Volumen, aber fest am Markt etabliert

Weltweit reduzierte sich im Jahr 2025 das Emissionsvolumen von Unternehmensanleihen mit einer ESG-Komponente um rund 12 % gegenüber dem Vorjahr. Dennoch setzten weiterhin zahlreiche Unternehmen auf Emissionsstrukturen mit einer ökologischen Nachhaltigkeitskomponente und neben alten Bekannten betraten auch mehrere Debutanten das Parkett.

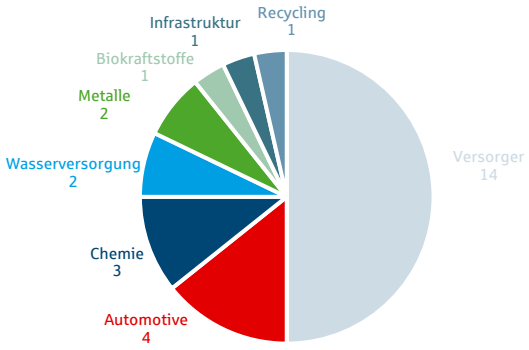
Nachhaltige Unternehmensanleihen
Emittenten weltweit und in EU-Ländern (in Mrd. USD)



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

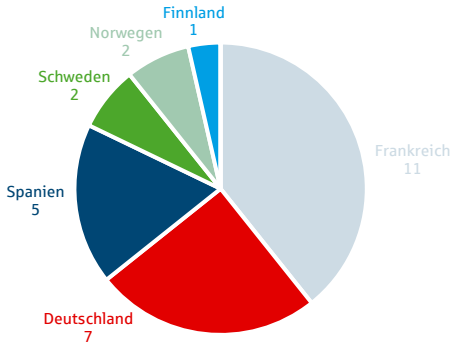
Mit einem Anteil von rund drei Vierteln dominierten weiterhin die Green Bonds das Marktgeschehen, was wir zum Anlass nahmen, insgesamt 28 Frameworks von am Primärmarkt aktiven Emittenten zu analysieren, um einen Einblick in die derzeitige Marktpraxis zu erhalten. Dabei beschränkten wir uns auf Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum, Frankreich, Spanien und Skandinavien. Insgesamt machen Energieversorger die Hälfte unserer Stichprobe aus, die Sektoren Automotive und Chemie zusammen ein Viertel. Die verbleibenden Transaktionen verteilen sich auf die Bereiche Wasserversorgung, Metalle, Biokraftstoffe, Infrastruktur und Recycling. Diese Auswahl spiegelt unseres Erachtens die derzeitige Situation am Markt für Green Bonds insgesamt gut wider. Von den ausgewählten Emittenten gaben fünf in 2025 ihr Debut mit einem Green Bond.

Branchen in der Stichprobe
Anzahl



Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Sitz der Emittenten in der Stichprobe
Anzahl

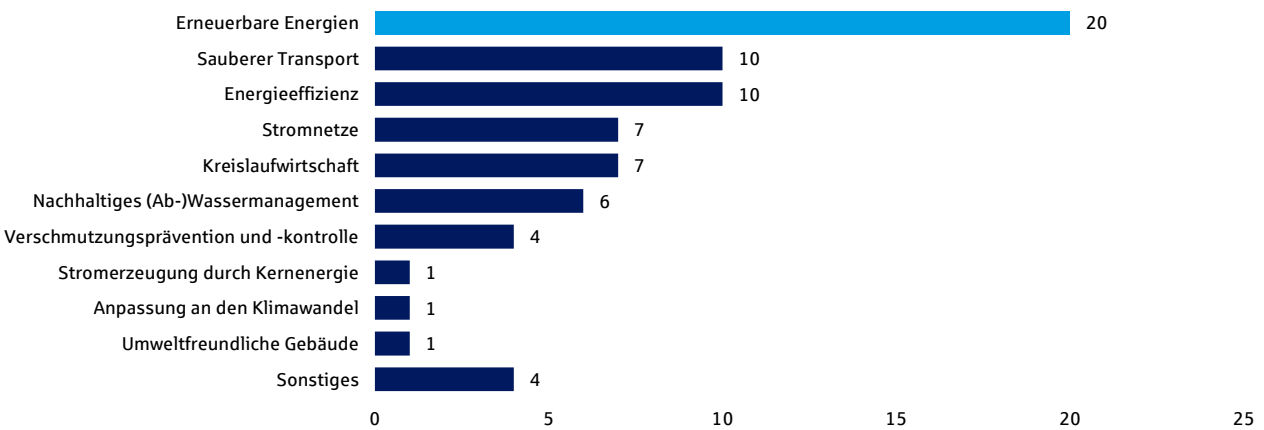


Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Green Bonds finanzieren zahlreiche Bereiche, Schwerpunkt auf Energiewende

Grundsätzlich legen Emittenten vor der Begebung eines Green Bonds in einem Framework unter anderem dar, wie die erzielten Erlöse verwendet werden. Meistens werden die zu (re)finanzierenden Investitionen oder Projekte dabei den von der ICMA in den „Green Bond Principles“ (GBP) vorgeschlagenen Kategorien zugeordnet. Wenig überraschend wurde die Kategorie „Erneuerbare Energien“ aufgrund des hohen Anteils an Energieversorgern am häufigsten gewählt. Ein genauerer Blick zeigt die Vielfalt an Projekten, welche sich auf die regenerative Stromerzeugung, Wasserstoffherstellung und Speichersysteme beziehen. Bei dem Thema „Sauberer Transport“ findet sich vor allem die Anschaffung oder Herstellung von E-Autos oder anderen Fahrzeugen ohne direkte CO_2-Emissionen. Im Bereich „Energieeffizienz“ beziehen sich die Projekte oftmals auf die Wärme- und Kälteverteilung, die Umrüstung auf effiziente Beleuchtungen und elektrische Ausrüstung. Bei der Anzahl der Kategorien beschränkt sich ungefähr die Hälfte der Frameworks auf eine einzige. Mehrere Rahmenwerke enthalten zwei bis fünf Kategorien, ein einziges stellt mit sechs die Ausnahme dar.

Verwendung der Erlöse
Häufigkeiten von Kategorien in der Stichprobe



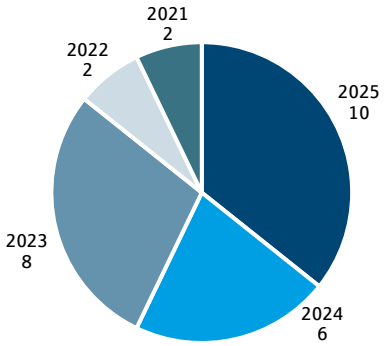
Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Markt bleibt bei Aktualität der Frameworks pragmatisch

Aufgrund der Weiterentwicklung von relevanten Marktstandards, des regulatorischen Umfelds und der Geschäftsmodelle von Emittenten, ist es grundsätzlich erforderlich, Green Bonds mit einem ausreichend aktuellem Framework zu platzieren. Daher stammen rund 40 % der ausgewerteten Frameworks aus dem Jahr 2025. Hierzu zählen insbesondere auch diejenigen von Debutanten, wie beispielsweise Celsa Opco, einem spanischen Produzenten von zirkulärem und emissionsarmen Stahl, oder Veolia, einem multinationalen französischen Versorger mit zahlreichen Dienstleistungen rund um Energieversorgung, Wasser- und Abfallwirtschaft. Dennoch wurde die überwiegende Mehrheit der verwendeten Frameworks bereits vor dem Jahr 2025 erstellt. Insgesamt stammt ein Fünftel aus 2024 und ein knappes Drittel aus 2023. Einige Emittenten verwendeten sogar noch ältere Frameworks. So hatten beispielsweise die Stromnetzbetreiber RTE, Amprion und E.ON die EU-Taxonomie bereits frühzeitig in ihre Frameworks aus 2021 und 2022 eingebunden und somit deren Haltbarkeitsdatum optimiert.

Aktualität der Frameworks variiert

Aktualität der Frameworks nach Erstellungsjahr



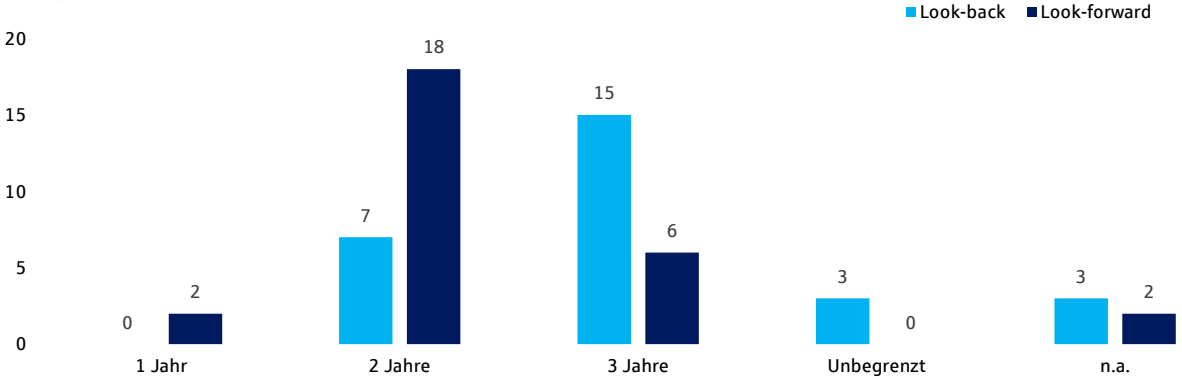
Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Zeitraum für Refinanzierungen und Allokation der Erlöse in der Regel begrenzt

Meistens wird im Framework festgelegt, wie weit bereits getätigte Ausgaben und Investitionen in der Vergangenheit liegen dürfen. In unserer Stichprobe wird diese sogenannte „Look-back“ Periode oftmals auf einen Zeitraum von drei Jahren oder weniger begrenzt. Drei Frameworks richten sich hingegen nach den Vorgaben des „EU Green Bond Standards“ (EUGBS), welcher für die „Look-back“ Periode keinen festen Zeitraum verlangt, diesen aber für Betriebsausgaben auf drei Jahre festlegt. Dieser Ansatz wird beispielsweise in den Frameworks von Ellevio, E.ON und Eurogrid verfolgt. Darüber hinaus geben die Emittenten in der Regel einen „Look-forward“ Zeitraum an, in dem die Allokation der erzielten Erlöse voraussichtlich abgeschlossen sein wird. Mehrheitlich werden in unserer Stichprobe hierfür zwei Jahre eingeräumt. Im Vergleich zum Vorjahr ist somit bezogen auf die Verteilung der Häufigkeiten von „Look-back“ und „Look-forward“ Perioden keine signifikante Veränderung festzustellen.

Zeiträume für "Look-back" und "Look-forward" Perioden

Häufigkeiten in Rahmenwerken

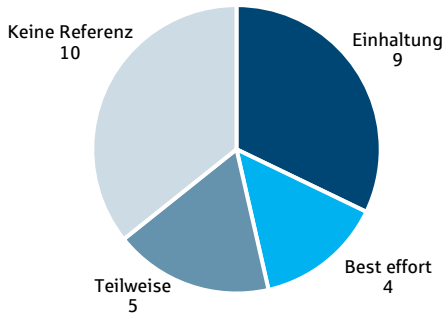


Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Mehrheit der Frameworks bindet EU-Taxonomie ein

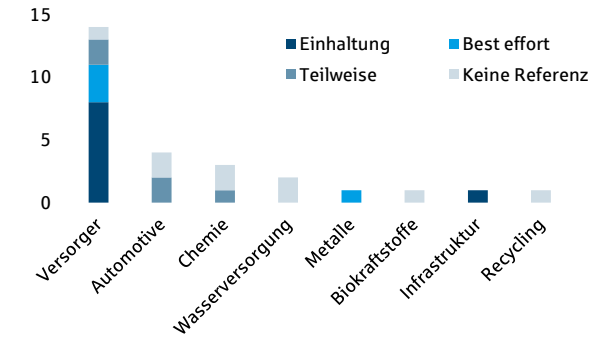
Rund ein Drittel der Frameworks gibt bereits an, für die ausgewählten Projekte die Kriterien der EU-Taxonomie zu erfüllen, d.h. sowohl die Kriterien für einen wesentlichen Beitrag zu einem der sechs EU-Umweltziele als auch die „Do-No-Significant-Harm" Kriterien und den Mindestschutz. Dieser strengste Grad der Einhaltung wird fast ausschließlich von Versorgern erreicht. Ein Grund hierfür dürfte sein, dass zahlreiche Investitionen der Branche, wie beispielsweise der Ausbau von Windkraftanlagen, von der EU-Taxonomie abgedeckt werden und Energieunternehmen von einer langjährig aufgebauten Expertise in der Nachhaltigkeitsberichterstattung profitieren. Zusätzlich liegt eine geringe Komplexität vor, da aufgrund des Geschäftsmodells oftmals große und recht homogene Projekte in den Frameworks adressiert werden können. Einen weicheren Grad der Einhaltung wenden 14 % der Frameworks an, indem sie angeben, die Kriterien der EU-Taxonomie nach bestem Bemühen (‚best efforts') zu erfüllen. Ähnlich oft werden nur bestimmte von der EU-Taxonomie vorgegebene Kriterien eingebunden. Beispielsweise werden häufig die Kriterien für einen wesentlichen Beitrag zu einem der sechs EU-Umweltziele herangezogen, nicht aber die „Do-No-Significant-Harm" Kriterien und der Mindestschutz. Diese werden dann entweder strikt oder nach bestem Bemühen eingehalten. Insgesamt gibt aber immer noch rund ein Drittel der untersuchten Frameworks nicht an, die Kriterien der EU-Taxonomie anzuwenden. Wir haben dennoch den Eindruck, dass die Bedeutung der EU-Taxonomie als Referenzpunkt für die Definition von ökologischer Nachhaltigkeit insgesamt weiter an Bedeutung gewonnen hat, auch wenn sich dies im Vorjahresvergleich nicht direkt in den erhobenen Zahlen widerspiegelt.

Einbindungsstufen der EU-Taxonomie
Häufigkeit der Einbindungsstufen



Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Einbindungsstufen der EU-Taxonomie
Häufigkeit der Einbindungsstufen



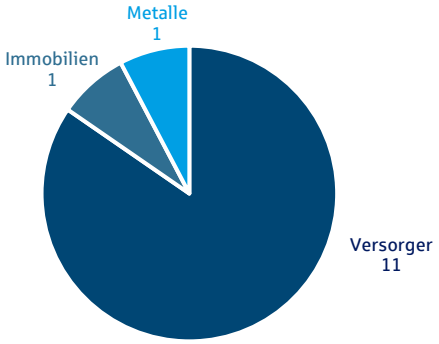
Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

EU Green Bond Standard tastet sich in den Markt

Neben einer starken Ausrichtung des Frameworks an der EU-Taxonomie besteht seit 2025 auch die Möglichkeit, sogenannte EU Green Bonds (EUGB) auszugeben. Um diesem häufig als Goldstandard bezeichneten Siegel zu entsprechen, müssen Emittenten, unter anderem, anstelle eines Frameworks ein sogenanntes EU Green Bond Factsheet erstellen und einen Anteil von mindestens 85 % der erzielten Erlöse für taxonomiekonforme Investitionen verwenden. Insgesamt begaben 2025 bereits 13 Unternehmen einen EU Green Bond, wobei die regionale Streuung mit Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien, Lettland, Portugal und Spanien recht breit war. Der größte sektorale Anteil entfiel wiederum auf Versorger, da in dieser Branche besonders hohe Volumina an taxonomiekonformen Investitionen anzutreffen sind. Außerdem verfügen Versorger oft bereits über implementierte Prozesse und Systeme, welche die Nachweisführung für die vorgegebenen Kriterien vereinfacht. Unsere Analyse der EU Green Bond Factsheets zeigt, dass am häufigsten die Übertragung und Verteilung von Strom aufgeführt werden, gefolgt von der Stromerzeugung durch Photovoltaik und Wind sowie der Stromspeicherung. Die Emittenten außerhalb des Versorgersektors umfassen den norwegischen Aluminiumhersteller Norsk Hydro und das französische Immobilienunternehmen Covivio. Interessant ist, dass manche Unternehmen, wie beispielsweise Norsk Hydro, Iberdrola und Eurogrid in 2025 zunächst eine Grüne Anleihe über ein bestehendes Framework emittierten und zu einem späteren Zeitpunkt einen EU Green Bond mit einem neu erstellten EU Green Bond Factsheet ihren ersten EUGB ausgaben. Diese Entwicklung zeigt unseres Erachtens, dass am Markt weiterhin beide Wege beschritten werden können. Gleichzeitig erwarten sich Emittenten von dem EUGBS offenbar Vorteile, wie beispielsweise

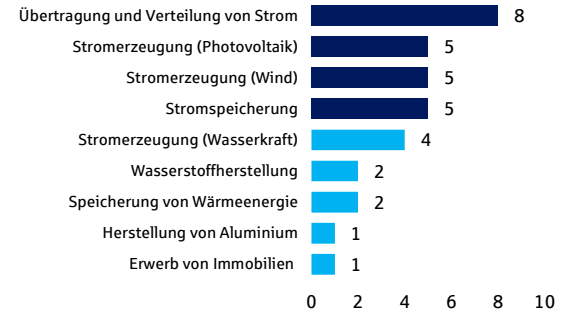
ein nochmal gesteigertes Investoreninteresse, einen Reputationsgewinn oder Synergieeffekte durch die Verknüpfung der Berichterstattung für den EUGB mit den Vorgaben für die Nachhaltigkeitsinformationen im Geschäftsbericht.

Branchen der EUGB-Emittenten
Anzahl



Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Verwendung der Erlöse aus EUGBs
Kategorien für das Umweltziel „Reduzierung des Klimawandels“

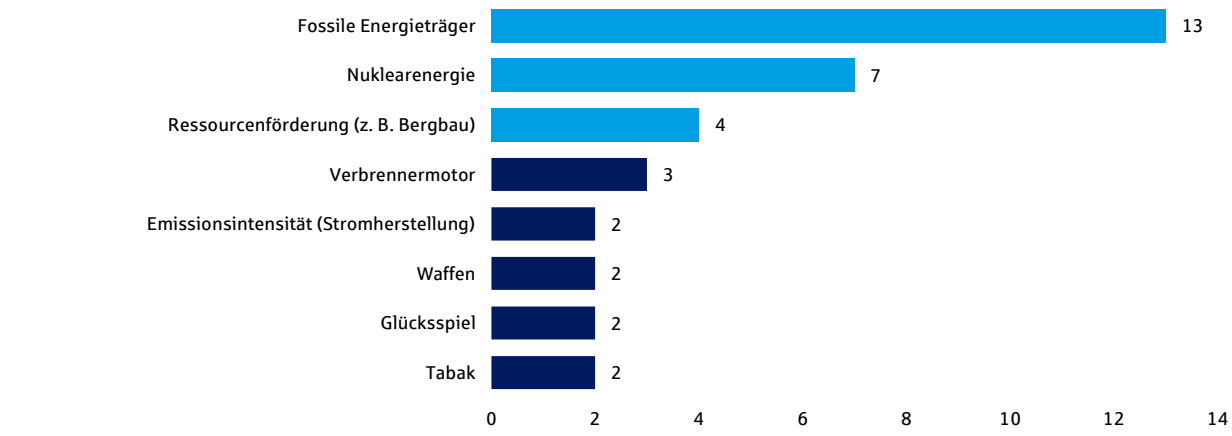


Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Ausschlusskriterien sind häufiger anzutreffen und entwickeln sich zum Marktstandard

Insgesamt enthalten in unserer Stichprobe rund zwei Drittel der Frameworks Ausschlusskriterien. Diese werden vom Unternehmen festgelegt und entspringen, unter anderem, internen Richtlinien oder der eigenen Nachhaltigkeitsstrategie. Neben den positiv zu erfüllenden Eignungskriterien schaffen Ausschlusskriterien eine wichtige Nebendingung für die Auswahl geeigneter Investitionen und Projekte. In diesem Zusammenhang werden am häufigsten Aktivitäten ausgeklammert, die mit fossilen Energieträgern im Zusammenhang stehen. Hierunter fallen, unter anderem, die Stromerzeugung durch fossile Energieträger, der Anschluss dieser Anlagen an das Stromnetz durch neue Netzinfrastruktur oder auch der Transport von fossilen Energieträgern. Aktivitäten im Zusammenhang mit Nuklearenergie werden ebenfalls häufig als Ausschlusskriterien erwähnt, gefolgt von der Förderung von Ressourcen durch Bergbau und ähnliche Tätigkeiten.

Ausschlusskriterien
Häufigkeiten in Rahmenwerken



Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

Markt wird sich beständig weiterentwickeln, ohne sich regulatorisch zu überfordern

Insgesamt setzt sich am Markt also die bereits in den letzten Jahren zu beobachtende Evolution fort, die u.a. auf aktualisierte ICMA-Leitlinien, neue Marktstandards oder Veränderungen im regulatorischen Umfeld zurückzuführen ist. Dies dürfte auch im angelaufenen Turnus so bleiben. Beispielsweise wurden die ICMA Green Bond Principles in 2025 aktualisiert und adressieren nun neben den ökologisch nachhaltigen Projekten auch solche, die für deren Wert-

schöpfungskette von zentraler Bedeutung sind. Zudem werden kapitalmarktorientierte Unternehmen weitere Erfahrungswerte mit der EU-Taxonomie sammeln. Dies dürfte dem EUGBS stetigen Aufwind verschaffen, wenngleich wir erwarten, dass sich Emittenten schrittweise an dieses Gütesiegel herantasten werden. Vor allem gehen wir aber davon aus, dass die Taxonomie-Berichterstattung weiter dabei helfen wird, geeignete Investitionen zu identifizieren, die durch Green Bonds finanziert werden können. Gleichzeitig werden die ICMA Green Bond Principles dafür sorgen, dass dem Markt auch künftig etablierte Leitplanken zur Verfügung stehen, die Emittenten erlauben, Grüne Anleihen zu begeben, ohne den Nachweise einer vollständigen Taxonomiekonformität erbringen zu müssen.

Appendix: Ausgewählte Stichprobe

Unternehmen	Sektor	Land	Framework	SPO-Agentur
Air Liquide	Chemie	Frankreich	2024	Moody's
Amprion	Versorger	Deutschland	2022	Sustainalytics
Arkema	Chemie	Frankreich	2025	Moody‘s
Aqualia	Wasserversorgung	Spanien	2025	DNV
Celsa Opco	Metalle	Spanien	2025	Fitch
EDF	Versorger	Frankreich	2025	S&P
Ellevio	Versorger	Schweden	2023	ISS
EnBW	Versorger	Deutschland	2024	ISS
Engie	Versorger	Frankreich	2023	Moody's
E.ON [1)]	Versorger	Deutschland	2021	Sustainalytics
Eurogrid	Versorger	Deutschland	2025 [2)]	Fitch
Evonik	Chemie	Deutschland	2023	ISS
Getlink	Infrastruktur	Frankreich	2022	DNV
Iberdrola	Versorger	Spanien	2023	Moody's
Neste	Biokraftstoffe	Finnland	2024	S&P
Norsk Hydro	Aluminium	Norwegen	2025 [2)]	Fitch
Opdenergy	Versorger	Spanien	2023	Sustainalytics
Paprec	Recycling	Frankreich	2025	Moody‘s
Redeia	Versorger	Spanien	2025	S&P
Renault	Automotive	Frankreich	2023	Moody‘s
RTE	Versorger	Frankreich	2021	Vigeo Eiris
RWE	Versorger	Deutschland	2023	Sustainalytics
Saur	Wasserversorgung	Frankreich	2024	Sustainalytics
Statnett	Versorger	Norwegen	2024	S&P
Valeo	Automotive	Frankreich	2023	ISS
Veolia	Versorger	Frankreich	2025	Moody’s
Volkswagen	Automotive	Deutschland	2024	ISS
Volvo	Automotive	Schweden	2024	S&P

Quellen: Unternehmen, Helaba Research & Advisory

[1)] Im Januar 2026 wurde ein Green Bond unter dem neuen Framework aus November 2025 begeben [2)] In 2025 wurde(n) Green Bond(s) auch mit einem älteren Framework begeben



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

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Stefan Rausch
Corporate Research & Advisory

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

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24

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.