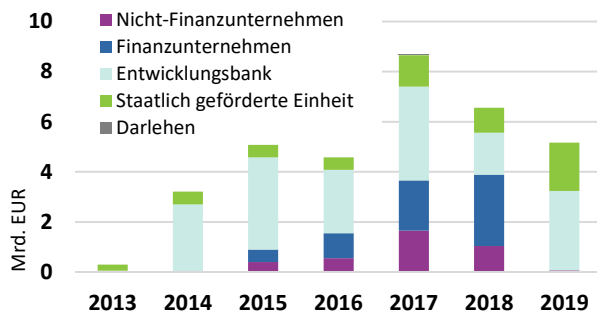




Deutschland

Kumulatives Green Bond (GB) Emissionsvolumen: 33,6 Mrd. EUR, Platz 4 im globalen Länderranking
2018 Green Bond Emissionsvolumen: 6,6 Mrd. EUR (2017: 8,7 Mrd. EUR), Platz 4 im Länderranking 2018
Marktwachstum bei grünen Anleihen erwartet von Unternehmen und öffentlichen Emittenten

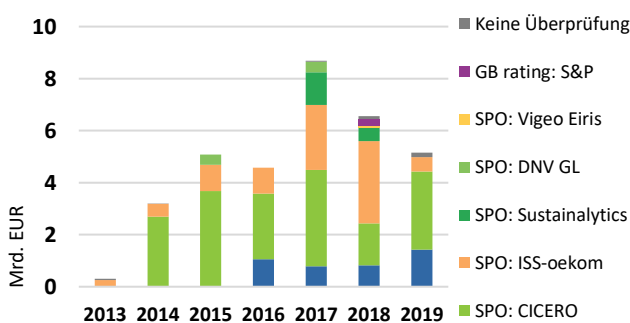
Finanzunternehmen steigerten 2018 das GB Volumen



Hinweis: Alle Daten zu Green Bonds per 31. Mai 2019, sofern nicht anders angegeben.
Im Jahr 2018 machten Finanzunternehmen 43% der Emissionen aus, was gegenüber ihrem Anteil von 23% im Jahr 2017 einen deutlichen Anstieg darstellt.¹ Fast drei Viertel der Emissionen kamen von Hypothekenbanken, darunter wiederkehrende Emittenten wie **Berlin Hyp** und die **Deutsche Hypo**, die nach kumuliertem Volumen die dritt- und fünftgrößten deutschen Emittenten sind. Debüt-Emittenten **Commerzbank** (500 Mio. EUR) und **DZ BANK** (250 Mio. EUR) platzierten Anleihen, die erneuerbare Energien finanzieren sollen.

Weitere 25% des Volumens im Jahr 2018 kamen von der **KfW**, Deutschlands größtem Emittenten von Green Bonds, die seit ihrem Debüt im Jahr 2014 17,7 Mrd. EUR aufgelegt hat. Darüber hinaus emittierte sie den größten Green Bond des Jahres 2018 (1 Mrd. EUR) und im Mai 2019 den bisher größten deutschen Green Bond (3 Mrd. EUR).

99% der GB-Emissionen werden extern geprüft

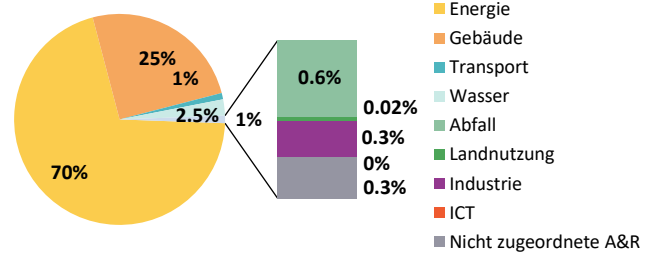


Fast alle deutschen Green Bonds profitieren von einer externen Überprüfung: 86% der Transaktionen nach Volumen haben eine Second Party Opinion (SPO), 12% sind nach dem Climate Bonds Standard zertifiziert und 1% haben ein Green Bond Rating. CICERO ist der größte SPO-Anbieter mit einem Marktanteil von 51% vom Volumen aller bisher begebenen Transaktionen. ISS-oekom führt nach Anzahl aller begebenen Transaktionen (34%) und war 2018 führend nach Volumen und Anzahl der Transaktionen.

Mit sieben Deals ist ISS-oekom der größte zugelassene Prüfer für Certified Climate Bonds in Deutschland, darunter der bisher größte Certified Climate Bond, eine von der **LBBW** im Dezember 2017 begebene EUR 750 Mio. Anleihe. DNV GL hat als Prüfer für zwei zertifizierte Anleihen agiert.

Erneuerbare Energien dominieren die Mittelverwendung

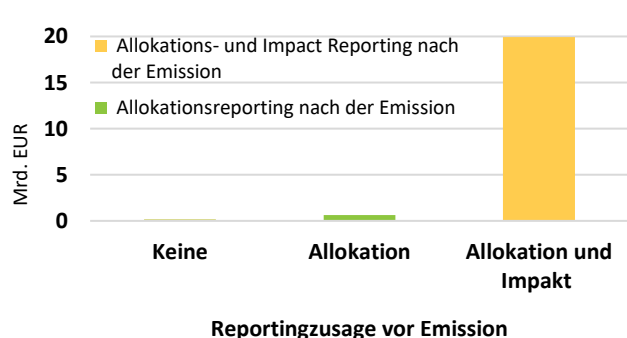
Kumulierte Mittelverwendung – 33,6 Mrd. EUR



Hinweis: Soweit möglich, versucht die CBI, das Segment für Adaptions- und Resilienzfinanzierung zu bestimmen. Nicht zugeordnete A&R konnten einem Segment nicht zugeordnet werden.

Bei der kumulierten Mittelverwendung dominiert die saubere Energie mit 70% (auch in 2018 – 60%). Der Großteil davon kam von Finanzdienstleistern: Förder-, Entwicklungs- und Privatbanken. Debüt-Emittenten in 2018 waren der Energieversorger **EnBW**, der 500 Mio. EUR für Wind-, Solar- und Elektrofahrzeugladestationen beschaffen hat, und das Windkraftunternehmen **enercity** mit einem 100 Mio. EUR-Deal. CO₂-arme Gebäude sind der zweitgrößte Sektor: 25% insgesamt, 37% im Jahr 2018. Hierfür sind vor allem Hypothekenbanken verantwortlich, darunter das 500 Mio. EUR ökologischer ESG-Pfandbrief der **MünchenerHyp**. Die Immobiliengesellschaft **Volkswagen Immobilien** ist mit einem 107 Mio. EUR Certified Climate Bond zur Finanzierung von Wohngebäuden in den Markt eingestiegen.

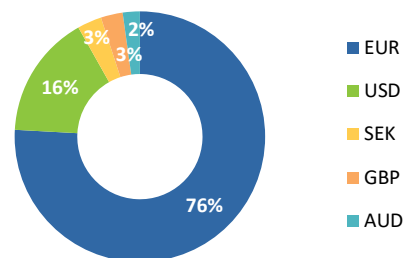
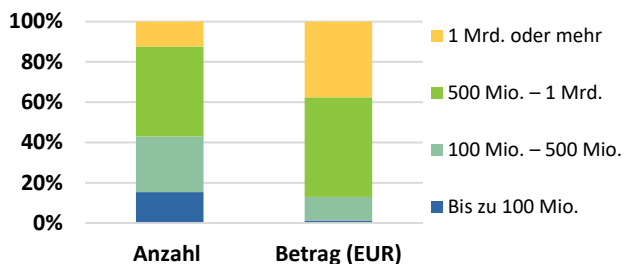
90% des Volumens profitiert vom Reporting



Die Offenlegung nach der Emission ist insgesamt sehr gut. Deutsche Green Bond Emittenten haben über 91% der Transaktionen nach Anzahl und für 90% der Anleihen nach Volumen berichtet, die vor November 2017 begeben wurden. 27 von 34 Anleihen verfügen sowohl über ein Allokations- als auch über ein Impact-Reporting und stellen 78% des Emissionsvolumens dar.

Die überwiegende Mehrheit der Emittenten hat sich verpflichtet, sowohl zu Allokationen als auch zu Impactmetriken Bericht zu erstatten. Alle Emittenten sind ihren Vorabverpflichtungen nachgekommen. Darüber hinaus veröffentlichten 57% der Emittenten ohne anfängliche Berichtsabsicht entweder Allokationen (3 Anleihen) oder sowohl die Mittelverwendung als auch Impactmetriken (1 Anleihe).

87% der GB mit Emissionsgröße von mind. EUR 500 Mio. 76% des Transaktionsvolumens sind EUR denominated



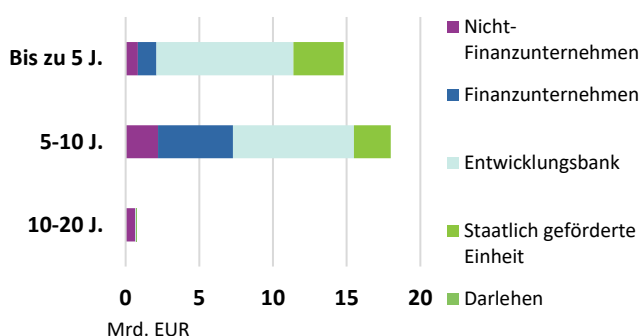
Die grüne Anleihe der **KfW** in Höhe von 3 Mrd. EUR aus dem Jahr 2019 ist die bisher größte in Deutschland, und die KfW ist der einzige Emittent von grünen Anleihen in der Größenklasse ab 1 Mrd. EUR. Transaktionen innerhalb der Größenordnung von 500 Mio. EUR - 1 Mrd. sind sowohl nach Anzahl der Geschäfte (45%) als auch nach dem Volumen (49%) führend. Alle Arten von Emittenten platzierten solche Transaktionen, aber Finanzunternehmen machen mit 42% den größten Anteil aus.

Bei den kleineren Emissionsvolumen sahen wir auch eine Diversität an Emittenten, wie beispielsweise die Windkraftgesellschaft Encavis AG und die Hypothekenbank Deutsche Hypo. Letztere begab u.a. die bisher kleinste Anleihe (10 Mio. EUR).

EUR-Transaktionen dominieren mit 76% das kumulierte Volumen. Sie machen 89% der Green Bonds im Jahr 2018 und 84% der Emissionen aus. In 2017 entfielen 69% der Transaktionen und 79% des Volumens auf EUR-Anleihen. Die zweitbeliebteste Währung ist der USD.

Die USD-Emissionen beinhalten Geschäfte der **KfW** und der **Landwirtschaftlichen Rentenbank**. Die zwei Entwicklungsbanken vertreten auch die anderen drei Währungen am deutschen Markt für grüne Anleihen: SEK, AUD und GBP. Etwa ein Zehntel der Emissionen erfolgt in diesen drei Währungen.

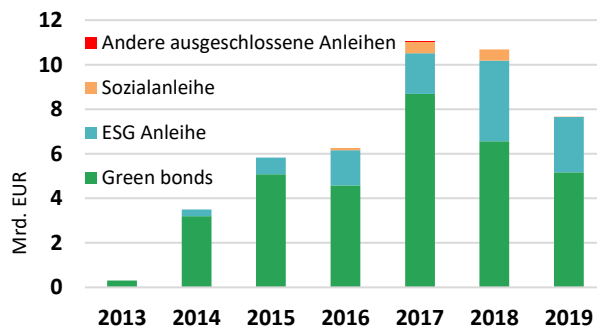
Unternehmen bevorzugen Laufzeiten von 5-10 Jahren



45% der Green Bonds deutscher Emittenten haben eine Laufzeit von bis zu 5 Jahren, und über die Hälfte (53%) zwischen 5 und 10 Jahren. Entwicklungsbanken sind die Hauptemittenten kurzfristiger Mittel, während Finanz- und Nichtfinanzunternehmen mittelfristige Verbindlichkeiten bevorzugen.

Nur 2% von Green Bonds haben eine ursprüngliche Laufzeit von mehr als 10 Jahren. Dazu gehören Deals von dem Nicht-Finanzunternehmen **MEP Werke** (20 Jahre Laufzeit), **EnBW** und **Volkswagen Immobilien** (15 Jahren). Die **Landwirtschaftliche Rentenbank** ist das einzige Finanzinstitut, das eine langfristige Anleihe emittiert hat: einen 15-jährigen Green Bond von 100 Mio. AUD (62 Mio. EUR).

Spotlight: Jenseits des grünen Etiketts



Weitere gekennzeichnete Instrumente aus Deutschland belaufen sich auf 11,8 Mrd. EUR, wobei ESG/Sustainability-Anleihen am beliebtesten sind, wie z.B. der erste ESG-Pfandbrief der MünchenerHyp aus dem Jahr 2014.

Die Daten zu ESG und Sozialanleihen sind indikativ und nicht vollständig, da solche Transaktionen nur im Rahmen des Screening-Prozesses, der zur Bestimmung der Aufnahme in die CBI Green Bond-Datenbank herangezogen wird, ermittelt werden. Dennoch deutet die Diversifizierung auf Wachstumspotenzial hin. Wir rechnen mit weiteren Emissionen von Nachhaltigkeitsanleihen, da Unternehmen und der öffentliche Sektor Investitionen zum Erreichen der Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (UN SDGs) tätigen werden müssen.

Top 5 Underwriter für deutsche GB

Underwriters	Anzahl der Transaktionen	Betrag (EUR)
HSBC	12	2,9 Mrd.
Crédit Agricole CIB	16	2,8 Mrd.
Société Générale	6	2,0 Mrd.
LBBW	10	1,9 Mrd.
BAML	6	1,8 Mrd.

Quelle: Refinitiv. Kumulierte Daten: 2013 - Q1 2019

Der größte Underwriter ist **HSBC** mit 11% Marktanteil nach Volumen und 12 Transaktionen. **Crédit Agricole CIB** folgt dicht dahinter. Die **LBBW** ist der einzige Top 5 Underwriter mit Sitz in Deutschland. Sie hat sich an 10 Transaktionen beteiligt und hält einen Marktanteil von ca. 7%. Im Jahr 2018 war die Commerzbank jedoch der führende Underwriter, während die LBBW in der Rangliste 2018 Platz 4 belegte.

Top 5 Handelsplätze für deutsche GB

Handelsplatz	Anzahl der Transaktionen	Betrag (EUR)
All German SE	34	10,2 Mrd.
LGX	25	8,9 Mrd.
Stuttgart	8	3,6 Mrd.
Frankfurt	8	2,3 Mrd.
Munich	4	1,9 Mrd.

Kumuliert wurden deutsche Green Bonds im Wert von 27,6 Mrd. EUR an einer Vielzahl von Handelsplätzen notiert, allerdings mit einer klaren Präferenz für das Inland. Die börsennotierten Volumina machen 91% der gesamten Emissionen aus. Anleihen, die an **mehreren deutschen Börsen** gehandelt werden, rangieren an der Spitze, gefolgt von der **Luxembourg Green Exchange**. Viele Anleihen sind sowohl in Deutschland als auch an der LGX gelistet.

Start ins Jahr 2019 mit zunehmendem Emissionsniveau

Der deutsche Markt für grüne Anleihen zeigt per Ende Mai 2019 eine vielversprechende Entwicklung. Fünf Transaktionen wurden bisher abgeschlossen: 500 Mio. EUR von der NRW.BANK im Februar und eine weitere von der Landwirtschaftlichen Rentenbank (2 Mrd. SEK/188,6 Mio. EUR) im April, sowie zwei 750 Mio. EUR Emissionen der LBBW und 3 Mrd. EUR von der KfW. Die KfW hat kürzlich ihr Green Bond Framework um kohlenstoffarme Gebäude erweitert und Pläne für Green Bonds in Höhe von 5-6 Mrd. EUR im Jahr 2019 angekündigt.² Die Bundesregierung prüft auch die Möglichkeit, ab 2020 grüne Anleihen (Sovereign Green Bonds) zu emittieren.³

Vollständig und stark klimaorientierte Unternehmen als potenzielle GB-Emittenten

Das **klimaorientierte Universum** zeigt Investitionsmöglichkeiten zur Finanzierung kohlenstoffarmer Vermögenswerte auf und umfasst:

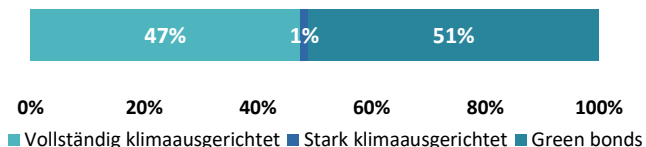
- **Green Bonds:** CBI verwendet die CBI Green Bond Datenbankmethodik, um gekennzeichnete Anleihen zu überprüfen und Anleihen zu identifizieren, bei denen mindestens 95% der Erlöse an Vermögenswerte und Projekte gehen, die mit der Climate Bonds Taxonomie in Einklang stehen;^{4,5}
- **Anleihen von voll klimaorientierten Emittenten:** voll klimaorientierte Emittenten erzielen 95% oder mehr der Einnahmen aus "grünen" Geschäftsfeldern; und
- **Anleihen von stark klimaorientierten Emittenten:** stark klimaorientierte Emittenten erzielen 75-95% der Einnahmen aus "grünen" Geschäftsfeldern.

Klimaorientierte Emittenten profitieren von dem Green Bond Label. So trat der Windkraftanlagenhersteller Nordex 2016 mit einem grünen Schuldschein in den Markt ein und emittierte 2018 einen zweiten mit einem Gesamtvolumen von 962 Mio. USD (862 Mio. EUR).

Voll klimaorientierte Emittenten machen 47% des ausstehenden klimaorientierten Volumens aus

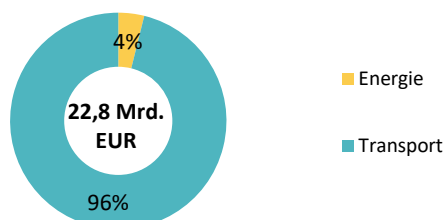
Mit einem ausstehenden Volumen von 46,7 Mrd. EUR (52,2 Mrd. USD) belegte Deutschland per Ende Juni 2018 Platz 5 in der Länderrangliste für klimafreundliche Emissionen und Platz 4 unter den Industrieländern.⁶

Vollständig klimaorientierte Unternehmen haben einen Beitrag von 22,2 Mrd. EUR und machen 47% des klimaschonenden Universums aus. Dies deutet auf signifikante Skalierungsmöglichkeiten für die Emission von Green Bonds hin. Stark klimaorientierte Emittenten machen mit 682 Mio. EUR nur 1% des Universums aus.



Die überwiegende Mehrheit (99%) der ausstehenden klimaorientierten Transaktionen sind Investment Grade, der Rest hat kein Rating. AA ist mit 96% das am meisten vertretene Ratingband.

Transport dominiert das klimaorientierte Emittentenuniversum von 22,8 Mrd. EUR



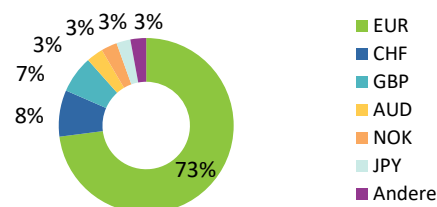
Nahezu das gesamte klimaorientierte Volumen Deutschlands stammt aus dem Transportsektor, insbesondere aus der Finanzierungssparte der Deutschen Bahn. Das Unternehmen hat sich verpflichtet, die Treibhausgasemissionen aus dem Schienen-, Straßen-, Luft- und Seeverkehr gegenüber 2006 um 30% zu reduzieren.⁷ Daraus ergibt sich ein weiteres Emissionspotenzial, das als grün eingestuft werden könnte. Die restlichen 4% entfallen auf Energie, wobei die Emittenten von Solar- und Windkraft über Bioenergie bis hin zu dezentralen Energieunternehmen reichen.

Angesichts der geplanten Abkehr von fossilen Brennstoffen, insbesondere durch die Abschaltung von Kohlekraftwerken (siehe unten), wird von der Branche weiteres Wachstum erwartet. Zukünftige Marktteilnehmer für grüne Anleihen könnten die voll klimaorientierten Unternehmen **PNE Wind** und **CARPEVIGO** sein. Zu den stark ausgerichteten Emittenten, die in den Markt eintreten könnten, gehören das Bioenergieunternehmen **German Pellets GmbH** und das Distributionsunternehmen **Heliocentris Energy Solutions AG**.

Ein Beispiel für einen voll klimaorientierten Emittenten, der in den Markt für Green Bonds eingestiegen ist, ist die **UmweltBank AG**, eine Retailbank, die ausschließlich ökologische Kreditprojekte mit Kundeneinlagen finanziert. Der 40 Mio. EUR Junior Green Bond von Juli 2018 hatte eine Stückelung von nur 2.500 EUR und ermöglichte somit Privatanlegern einen seltenen direkten Zugang zum grünen Anleihenmarkt.⁸

Innogy, eine von E.ON erworbene ehemalige Tochtergesellschaft von RWE, ist bereits Emittent eines 850 Mio. Euro Green Bonds, mit dem Onshore- und Offshore-Windparks finanziert werden sollten. Anschließend wurden die Mittel in netzgebundene Investitionen umgliedert, um erneuerbare Energien über 30 kW an das Netz anzuschließen und um die Bewältigung fluktuierender Einspeisung zu verbessern.⁹ Die Reallokation resultierte aus einem Asset-Swap-Deal zwischen E.ON und RWE, bei dem RWE die Kontrolle über das Erneuerbare-Energien-Geschäft von Innogy übernahm und die Anleihen vom E.ON-Konzern übernommen wurden.

Klimaorientierte Emittenten bevorzugen EUR-Transaktionen



EUR-denominierte Transaktionen stellen fast drei Viertel der ausgerichteten ausstehenden Anleihen von klimaorientierten Emittenten dar. Dies ist vergleichbar mit den Präferenzen für die Währung von Green Bonds. Der CHF ist mit 9% die zweitbeliebteste Währung. Andere Währungen sind GBP (7%), AUD, NOK und JPY (je 3%). Die Deutsche Bahn ist der einzige Emittent in den Minderheitswährungen, zu denen auch SEK, SGD und HKD gehören.

Potentielle Emittenten: Nicht-Finanzunternehmen im Wandel

Thinktank Corporate Knights schätzt, dass 17% der derzeitigen Investitionen großer öffentlicher Unternehmen bereits grün sind, bekräftigt jedoch die dringende Notwendigkeit, noch mehr Kapital für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft zu mobilisieren.¹⁰ Dabei wurden die **Volkswagen Group** und die **BMW AG**, die stark in Elektrofahrzeuge (EF) investieren, als potenzielle grüne Anleihenemittenten ermittelt. VW hat sich verpflichtet, bis 2030 50% EFs zu verkaufen und strebt bis 2050 eine Nettoemission von Null an.¹¹ BMW plant, bis Ende 2019 eine halbe Million EF zu verkaufen (2018 wurden weltweit 2,08 Millionen EF verkauft).¹² Corporate Knights schätzt, dass das Unternehmen mindestens 6 Mrd. USD an umweltfreundlichen Investitionen pro Jahr in 2019 und 2020 tätigen muss, um seine Ziele zu erreichen. Darüberhinaus stuft Corporate Knights fast die Hälfte (47%) des Umsatzes der **Siemens AG** im Jahr 2017 als umweltfreundlich ein, basierend auf den Umsätzen der Division Energy Management, der Division Building Technologies und der Einheit Gamesa Renewable Energy (SGRE), und schätzte, dass das Unternehmen USD 3,9-4,8 Mrd. grüne Investitionen pro Jahr in den Jahren 2019 und 2020 vornehmen müsse.

Deutschland Green Bond Policy Update

Mit der Energiewende, die bereits in den 1980er Jahren initiiert wurde, gilt Deutschland als Vorreiter der Klimapolitik.¹³ Das Land ist auf dem besten Weg, sein Ziel von 45% der Energieerzeugung aus erneuerbaren Energien bis 2030 zu erreichen, nach einem Stand von 33% Anfang 2018.^{14, 15} Die installierte Kapazität aus erneuerbaren Energien übertraf 2018 erstmals die von Kohle als wichtigste Primärenergiequelle für das Land.¹⁶ Elektrofahrzeuge sind ein weiterer Schwerpunktbereich: Deutschland hat 2014 ein Elektromobilitätsgesetz verabschiedet und sich ein Ziel von 1 Million EF bis 2020, sowie Ziele für die Verbesserung der Kapazität von EF-Batterien, gesetzt.¹⁷

Maßnahmen	Maßnahmen im Jahr 2018 und Anfang 2019	Politische Überlegungen für 2019 und darüber hinaus
Emission von Green Bonds von Staaten und der öffentlichen Hand	Bisher gab es keine grünen Staatsanleihen. Jedoch haben Emittenten des öffentlichen Sektors grüne Anleihen platziert – davon allein 7 (3,25 Mrd. EUR) die NRW.Bank seit ihrer Pionierarbeit im Jahr 2013 . Desweiteren, hat das Land NRW 5 Nachhaltigkeitsanleihen (8,4 Mrd. EUR) emittiert, die Stadt Hannover und die IFB Hamburg jeweils eine. Die Bundesfinanzagentur hat angekündigt , die Emission von grünen Bundesanleihen ab 2020 in Betracht zu ziehen.	Die Emission einer grünen Staatsanleihe würde ein starkes Signal an den Markt senden. Das Finanzministerium kündigte am Anfang 2019 eine Machbarkeitsstudie für eine staatliche grüne Anleihe an. Desweiteren könnten Landesregierungen Green Bonds emittieren.
Sensibilisierung für die Marktentwicklung und Stakeholder-Dialog	Der Green and Sustainable Finance Cluster Germany (GSF), Mitglied der Technischen Expertengruppe der EU (TEG), hat einen Basisbericht erstellt, der den Stand der nachhaltigen Finanzierung in Deutschland skizziert und vier Handlungsfelder definiert: i) nachhaltige Finanzinnovation; ii) Daten und Digitalisierung; iii) Metriken und Standards; iv) Dialog und Wissensentwicklung. Zudem organisiert der Deutsche Rat für Nachhaltige Entwicklung seit 2017 offene Stakeholder-Roundtables unter dem Dach des H4FS (Hub for Sustainable Finance Germany).	Die Empfehlungen der EU-TEG rasch umsetzen. Etablierung von Projekten in allen vier "Handlungsfeldern" zur Unterstützung des Wandels des Finanzsystems in Richtung Nachhaltigkeit in Deutschland. Weiterhin sollen Beiträge verschiedener Interessengruppen erbeten werden, um sicherzustellen, dass die künftigen Prioritäten so gerecht und umfangreich wie möglich sind.
Entwicklung von Rahmenbedingungen	Anfang 2019 veröffentlichten die GSFC und der WWF einen Strategieplan für den Finanzsektor, der Prioritäten für Transparenz und Offenlegung, Stabilitäts- und Risikomanagement, Standortpolitik und unterstützende Rahmenbedingungen sowie Verantwortung festlegt. Dialog und Strategie werden als Voraussetzungen für den Erfolg genannt. Gleichzeitig hat der Ausschuss der deutschen Staatssekretäre für nachhaltige Entwicklung beschlossen , Deutschland zu einem führenden Hub für nachhaltiges Finanzieren zu machen, und einen Plan zur Entwicklung einer entsprechenden Strategie angekündigt .	Einen politischen Rahmen aufbauen, der es ermöglicht, verschiedene Arten von Finanzierungen für eine nachhaltige Entwicklung aufzustocken. Den Dialog fördern und die Strategieentwicklung priorisieren. Umsetzung der Strategie für nachhaltige Finanzen, einschließlich spezifischer Ziele und Vorgaben.
Energiewende nimmt Fahrt auf	Im Januar 2019 verhängte eine von der Regierung ernannte Kommission eine schrittweise Einstellung der gesamten Kohleverstromung in Deutschland bis 2038. Bis 2022 müssen Betreiber wie EnBW, RWE und Vattenfall Kraftwerke mit einer Leistung von 12,7 GW stilllegen. ¹⁸	Förderung und Anreiz für zusätzliche Investitionsmöglichkeiten in die Erzeugung, Übertragung und Speicherung von erneuerbaren Energien.

Endnoten (Weblinks): 1. Für einen historischen Überblick und einen Kommentar zum Green Bond Markt, siehe Germany, The Green Bond Market in Europe 2018, CBI, 2018. 2. Khadbai, B. (Global Capital), 2019. 3. Johanssen, K. (Boersen-Zeitung), 2019. 4. CBI Green Bond Database Methodology. 5. Climate Bonds Taxonomy. 6. Bonds and Climate Change: State of the Market 2018, CBI, 2018. 7. Deutsche Bahn, 2019. 8. Siehe *Spotlight on green retail products*, Green Bonds: State of the Market 2018, CBI, 2019. 9. Innogy, 2018. 10. Global Corporate Green Investment and the UN Sustainable Development Goals, Corporate Knights & CBI, 2019. 11. Ewing, J. (The New York Times), 2019. 12. Perkins, R. (S&P Global), 2019. 13. Energiewende, 2019. 14. Sawin, J. L. (Worldwatch Institute), 2007. 15. Federal Ministry for Economic Affairs and Energy, Germany, 2019. 16. Eckert, V. (Reuters), 2019. 17. Electromobility in Germany: Vision 2020 and beyond, Germany Trade & Invest, 2015/2016. 18. Wacket, M. (Reuters), 2019.

© Climate Bonds Initiative, Juli 2019

www.climatebonds.net

Unterstützt durch:

Disclaimer: The information contained in this communication does not constitute investment advice in any form and the Climate Bonds Initiative is not an investment adviser. Any reference to a financial organisation or debt instrument or investment product is for information purposes only. Links to external websites are for information purposes only. The Climate Bonds Initiative accepts no responsibility for content on external websites. The Climate Bonds Initiative is not endorsing, recommending or advising on the financial merits or otherwise of any debt instrument or investment product and no information within this communication should be taken as such, nor should any information in this communication be relied upon in making any investment decision. Certification under the Climate Bond Standard only reflects the climate attributes of the use of proceeds of a designated debt instrument. It does not reflect the credit worthiness of the designated debt instrument, nor its compliance with national or international laws. A decision to invest in anything is solely yours. The Climate Bonds Initiative accepts no liability of any kind, for any investment an individual or organisation makes, nor for any investment made by third parties on behalf of an individual or organisation, based in whole or in part on any information contained within this, or any other Climate Bonds Initiative public communication.

