



Marcio da Costa
Portfolio Manager

Analyse

Green Bonds: Grünes Gewissen ohne Renditeverlust

14. Mai 2018

www.bantleon.com

Der Markt für grüne Anleihen ist seit dem Jahr 2013 rasant gewachsen. Lag das Emissionsvolumen grüner Euro-Anleihen im Jahr 2013 noch bei 5 Mrd. EUR, so betrug es im Jahr 2017 bereits 49 Mrd. EUR. Die Gründe hierfür waren nicht zuletzt die politische Weichenstellung in der Energiepolitik und die durch Klimakatastrophen sensibilisierte soziale Wahrnehmung für den Klimawandel. Auch staatsnahe Institutionen wie die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), die Europäische Investment Bank (EIB) und der französische Staat waren durch großvolumige Emissionen Vorbilder für andere Emittenten. »Der Markt für grüne Anleihen befindet sich zweifelsfrei in einer dynamischen Entwicklungsphase, in der einheitliche und verbindliche Kontrollmechanismen erst geschaffen werden müssen«, sagt Marcio da Costa, Portfolio Manager des Asset Managers BANTLEON. Unabhängig davon empfiehlt er: »Investoren die eine klimafreundliche Anlagealternative zu konventionellen Anleihen suchen und nicht bereit sind, dafür auf Rendite zu verzichten, sollten grüne Anleihen in Betracht ziehen.«

Grundsätzlich können grüne Projekte auch durch konventionelle Anleihen finanziert werden. Durch die Emission einer grünen Anleihe verpflichtet sich der Emittent, die Erlöse entsprechend der Verwendungsbeschreibung (Green Bond Framework) zu investieren. In dieser Beschreibung definiert der Emittent Ziele, Einschränkungen und Ausschlüsse der Mittelverwendung. Im Gegenzug profitiert der Emittent von der positiven Außenwahrnehmung und einer potentiell höheren Investorennachfrage. Die Erstellung der zusätzlichen Dokumentation und der Zertifizierung der Anleihen haben erhöhte Emissionskosten zur Folge. Perspektivisch dürften diese Kosten durch die Standardisierung der Dokumentation sinken, sodass grüne Anleihen schon bald sowohl für Emittenten als auch für Investoren ausschließlich Vorteile haben sollten.

Investoren müssen für die grüne Investition nicht auf Rendite verzichten

Wer in grüne Anleihen investiert, muss gegenüber konventionellen Anleihen derzeit nicht auf Rendite verzichten. Das bedeutet, dass grüne Anleihen für den Emittenten im Vergleich zu konventionellen Anleihen keinen Vorteil bei den Finanzierungskosten bieten. Dies liegt mitunter darin begründet, dass die Mehrheit der Investoren – im ohnehin sehr tiefen Zinsumfeld – nicht bereit ist, für die grüne Eigenschaft Renditeeinbußen hinzunehmen. Zudem macht der Markt für grüne Anleihen, trotz des rasanten Wachstums, lediglich einen Anteil von 1% des gesamten Euro-Anleihenmarktes aus und wird von Investoren daher noch nicht als eigenständiges Marktsegment mit abweichenden Bepreisungsmerkmalen wahrgenommen. Auch bei anderen Auswahlkriterien haben Investoren keine Nachteile zu befürchten. Die Ordnung in der Haftungskaskade wird durch die grüne Eigenschaft nicht beeinträchtigt und auch die Handelbarkeit der Anleihen ist identisch mit vergleichbaren konventionellen Anleihen.

Die »Green Bond Principles« sind keine Garantie für die zweckmäßige Verwendung der Erlöse

Die beiden Institutionen »Climate Bond Initiative« und »International Capital Market Association« haben zur Verbesserung der Transparenz und Einheitlichkeit »Green Bond Principles« (GBPs) definiert. Den GBPs zufolge müssen grüne Emissionen eindeutig einen nachhaltigen Umweltnutzen in einer der folgenden Kategorien bringen: erneuerbare Energien, Energieeffizienz, nachhaltiges Abfallmanagement, nachhaltige Flächennutzung, Erhalt der Biodiversität, sauberer Verkehr, nachhaltiges Wassermanagement und Anpassung an den Klimawandel. Ungeachtet dessen wird die Einhaltung der Leitlinien nicht zentral kontrolliert, sodass letztlich jeder Emittent seine Anleihe nach eigenem Ermessen als »grün« betiteln kann. Ein Beispiel hierfür ist der französische Energieversorger »Electricite de France«, der sich in der Vergangenheit verstärkt für den Ausbau

von Atomenergie in Europa ausgesprochen und Subventionen gefordert hat. Trotzdem wurden mehrere grüne Anleihen emittiert, die der Finanzierung von Wind- und Solarparks dienen. Folglich bedarf es bei der Auswahl grüner Anleihen einer aktiven Selektion. Kriterien für die Auswahl können die Transparenz der Dokumentation, das Verhältnis der Emissionserlöse zum Projektumfang und die Vereinbarkeit der Kerngeschäftstätigkeit des Emittenten mit der grünen Eigenschaft sein.

Fazit: Grüne Anleihen sind ein interessantes Zielinvestment für Investoren mit und ohne Klimaaffinität
Investoren, die eine klimafreundliche Anlagealternative zu konventionellen Anleihen suchen und nicht bereit sind, dafür auf Rendite zu verzichten, sollten grüne Anleihen in Betracht ziehen. Wegen der oft mangelnden Transparenz und der uneinheitlichen Dokumentation der Mittelverwendung empfiehlt sich eine aktive Selektion der Anleihen. Investoren, die nicht primär auf die grüne Eigenschaft der Anleihen angewiesen sind, können sie trotzdem beimischen, ohne Nachteile gegenüber konventionellen Anleihen in Kauf nehmen zu müssen. Die hohe Nachfrage neu emittierter grüner Anleihen deutet auf einen weiterhin dynamisch wachsenden Markt hin. Mit zunehmender Marktreife sollten auch die zusätzlichen Kosten für die Dokumentation und Zertifizierung gegenüber konventionellen Anleihen sinken, wodurch die Attraktivität für Emittenten weiter steigt.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.