



Marcio da Costa
Portfolio Manager
SSA & Green Bonds

Analyse

Green Bonds: Diversifikation bleibt im Umfeld der Coronakrise Trumpf

24. April 2020

www.bantleon.com

Die Coronavirus-Pandemie hat alle Assetklassen negativ beeinflusst – auch Green Bonds. In EUR denominated Green Bonds verloren seit Jahresanfang 1,3%. Seit Beginn der ersten wirtschaftlich relevanten Coronavirus-Maßnahmen in Europa Anfang März hat sich der Green-Bond-Markt mit -4,5% jedoch um circa 1%-Punkt schlechter entwickelt als der breite Markt konventioneller Anleihen. Dies hängt mit den Klumpenrisiken des Green-Bond-Marktes bei der Laufzeit-, Länder- und Sektordiversifikation zusammen. Deshalb ist es weiterhin sinnvoll, grüne Anleihen einem bereits diversifizierten Portfolio beizumischen und damit Klumpenrisiken auszuschließen.

Die Coronavirus-Pandemie hat über alle Assetklassen hinweg zu Verwerfungen geführt. Nicht nur die Risikoprämien für Unternehmensanleihen stiegen – gemessen am ICE BofA Euro Corporate Index – um circa 1,5%-Punkte auf 2,3%, auch die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen bewegten sich in einer beachtlichen Spanne zwischen -0,15% und -0,85%. In EUR denominated Green Bonds verloren – gemessen am Barclays MSCI Euro Green Bond Index – seit Jahresbeginn 1,3% im Kurs. Legt man die gleiche Laufzeit und Sektorallokation zugrunde, haben sich Green Bonds nahezu identisch wie konventionelle Anleihen entwickelt. Beide Anleihenarten verhalten sich in Marktphasen hoher Volatilität also ähnlich. Verkürzt man den Betrachtungszeitraum auf den Beginn der ersten wirtschaftlich relevanten Coronamaßnahmen in Europa Anfang März, so hat sich der Green-Bond-Markt mit -4,5% jedoch um circa 1%-Punkt schlechter entwickelt als der breite Markt konventioneller Anleihen.

Die schlechtere Wertentwicklung lässt sich durch die Klumpenrisiken des Green-Bond-Marktes bei der Laufzeit-, Länder- und Sektordiversifikation erklären: Der 60%ige Unternehmensanleihenanteil führte zu einer starken Partizipation an den steigenden Risikoprämien, was sich negativ auswirkte. Zudem trug der hohe Anteil an Unternehmensanleihen aus dem Finanzsektor (etwa 30%) negativ dazu bei, weil sich Finanzanleihen im Segment Unternehmensanleihen mit am schlechtesten entwickelten. Die überdurchschnittlich hohe Modified Duration des Green-Bond-Marktes wirkte sich gerade im März, während der Phase stark steigender Renditen, negativ auf die Entwicklung aus. Die Modified Duration liegt je nach Index bei 7% bis 9% und damit bis zu 3%-Punkte höher als bei marktbreiten EUR-Anleihenindizes. Einzig die geringe Quote an Peripherie-Anleihen innerhalb des Green-Bond-Marktes war ein relativer Vorteil, was sich allerdings mit der bevorstehenden Emission der für das 2. Halbjahr geplanten grünen italienischen Staatsanleihe relativieren sollte.

Green-Bond-Markt wächst auch im turbulenten Kapitalmarktumfeld dynamisch weiter

Die deutlich erschwerte Handelbarkeit im Unternehmensanleihenmarkt wirkte sich kaum negativ auf die Neuemissionstätigkeit im laufenden Jahr aus. Zwar kam die Neuemissionstätigkeit den

gesamten März über quasi zum Erliegen, das Gesamtvolumen und die Zahl der emittierten Green Bonds lag aber im Vergleich zum Vorjahreszeitraum mit 21 Mrd. EUR und 32 neu emittierten EUR-Anleihen auf einem vergleichbaren Niveau. Insgesamt 15 neue Emittenten haben den Green-Bond-Markt im laufenden Jahr betreten. Die trotz der Coronavirus-Krise vergleichbar hohe Emissionstätigkeit lässt sich in Teilen durch vereinzelte großvolumige Anleihenemissionen erklären. So begab der chilenische Staat eine EUR-denominierte Anleihe im Umfang von 1,5 Mrd. EUR und der im Besitz des französischen Staates befindliche Emittent Société du Grand Paris begab noch vor dem Ausbruch der Pandemie in Europa einen Green Bond im Volumen von 2,5 Mrd. EUR. Die Erlöse dieser grünen Anleihe fließen in den weiteren Ausbau und die Elektrifizierung des Schienennetzes in der französischen Metropole du Grand Paris. Gemeinsam machen die Emissionen rund 20% des im Jahr 2020 emittierten Green-Bond-Volumens aus und sorgten damit, trotz der coronabedingten Emissionspause, für ein gleichhohes Emissionsvolumen.

Die Marktentwicklung wird sich auch im Jahresverlauf dynamisch fortsetzen

Im weiteren Verlauf des Jahres ist mit zusätzlichen Staatsanleihenemissionen zu rechnen. Der italienische Staat plant, im 2. Halbjahr die erste grüne italienische Staatsanleihe zu begeben und auch die Bundesrepublik Deutschland möchte im 2. Halbjahr mit der Emission grüner Anleihen verschiedener Laufzeiten beginnen. Letzteres ist für den Green-Bond-Markt ein erheblicher Fortschritt: Während grüne Neuemissionen bisher auf Basis konventioneller Anleihen gepreist wurden, stellen die grünen deutschen Staatsanleihen einen möglichen grünen risikolosen Referenzzins für die Preisfindung dar. Damit könnte die Preisfindung grüner Anleihen künftig unabhängig vom Renditeniveau konventioneller Anleihen stattfinden.

Ein hohes Maß an Diversifikation bleibt auch in Zukunft Trumpf

Die starken Marktverwerfungen im 1. Quartal haben gezeigt, dass ein hohes Maß an Diversifikation weiterhin unabdingbar ist. Um die Klumpenrisiken im Bereich der Laufzeit-, Sektor- und Länderdiversifikation zu dämpfen, können einerseits konventionelle Anleihen mit gutem ESG-Rating ergänzt werden. Andererseits ließen sich auch Green Bonds mit geringer Marktkapitalisierung – unabhängig von ihrem Indexgewicht – mit einem höheren Anteil im Portfolio allokalieren. So könnten kleinere Emittenten, die im Index eine untergeordnete Rolle spielen, durch eine höhere Gewichtung die Klumpenrisiken größerer Emittenten ausgleichen.

Die Aussichten für Green Bonds sind indes positiv. Durch die umfangreichen Unterstützungsmaßnahmen der Zentralbanken und Staaten haben gerade Unternehmensanleihen hoher Bonität ein enormes Erholungspotenzial. Der Green-Bond-Markt sollte hiervon durch die hohe Unternehmensanleihenquote profitieren. Zusätzlich bleibt das Renditeniveau durch die längerfristige Ausrichtung der EZB-Geldpolitik gut unterstützt. Investoren dürften auch im weiteren Jahresverlauf zunehmend auf Green Bonds setzen.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49 (0) 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.