



Marcio da Costa
Senior Portfolio Manager
SSA & Green Bonds

Analyse

Green Bonds: Greenium als Ertragsquelle für Anleger

29. September 2021

www.bantleon.com

Der globale Green-Bond-Markt ist weiter auf Wachstumskurs und hat inzwischen ein Volumen von mehr als 1 Billion Euro. Das entspricht etwa 7% der ausstehenden EUR-Investment-Grade-Anleihen. Getrieben wurde diese Entwicklung von der verschärften Regulatorik und dem Trend zu nachhaltigen Geldanlagen. Diese Faktoren dürften dem Markt für Green Bonds weiteren Rückenwind geben und ihre Outperformance gegenüber konventionellen Anleihen stützen. Ihr Renditeabschlag (Greenium) sieht nur auf den ersten Blick wie ein Nachteil aus, weil die starke Nachfrage ihre Kurse überproportional steigen lässt.

In den vergangenen Wochen hat der globale Markt für Green Bonds das Volumen von 1 Billion Euro überschritten. Dies entspricht etwa 7% der ausstehenden EUR-Investment-Grade-Anleihen. Die hohen Wachstumsraten und das sukzessiv steigende Angebot scheinen aber noch nicht auszureichen, um die hohe Nachfrage zu bedienen. So war die jüngste grüne Staatsanleihenemission – einer spanischen Staatsanleihe mit 21-jähriger Laufzeit und einem Volumen von 5 Milliarden Euro – zwölf-fach überzeichnet. Ähnlich hohe Überzeichnungsquoten sind auch bei anderen Anleihensegmenten wie Unternehmensanleihen und Quasi-Staatsanleihen zu beobachten. Nicht selten werden diese Anleihen im Zuge der hohen Nachfrage teurer als ihre konventionellen Pendanten gepreist. Es entsteht also eine Renditedifferenz zwischen vergleichbaren grünen und konventionellen Anleihen eines Emittenten – das sogenannte Greenium.

Noch vor etwa einem Jahr rentierte der überwiegende Teil der Green Bonds auf dem Niveau konventioneller Anleihen. Wegen der verschärften Regulatorik und des starken Nachhaltigkeitstrends war bereits damals zu erwarten, dass das lediglich bei den beliebtesten Emittenten etablierte Greenium sich auch unter anderen Emittenten ausbreiten wird. Die im März 2021 inkraftgetretene EU-Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation) hat die Nachfrage nach Green Bonds nochmals verstärkt. Finanzprodukte, die einen besonders starken Nachhaltigkeitscharakter haben und konkrete Nachhaltigkeitsziele verfolgen, können gemäß Offenlegungsverordnung als Dark Green (Artikel 9) eingestuft und vermarktet werden. Da Green Bonds ausschließlich Umwelt- und Klimaschutzprojekte finanzieren – und deren nachhaltiger Nutzen direkt messbar ist – eignen sie sich hervorragend, um den Anforderungen der höchsten Nachhaltigkeitsstufe der EU-Offenlegungsverordnung gerecht zu werden.

Grüne Bundesanleihe mit Outperformance von 0,4%-Punkten

Die Entwicklung der Greeniums lässt sich am besten zwischen zwei identischen Anleihen vergleichen, die sich lediglich in der Mittelverwendung unterscheiden: einer konventionellen Anleihe und einem Green Bond. Die Bundesrepublik Deutschland hat eine solche Zwillinganleihe mit 10-

jähriger Laufzeit erst im vergangenen Jahr begeben. Investoren waren wegen der hohen Nachfrage und der positiven Umweltwirkung bereit, bei der Emission auf 1 Basispunkt Rendite zu verzichten. Dennoch konnten sie mit dem Green Bond bisher eine Outperformance von 0,4%-Punkten gegenüber der konventionellen Zwillinganleihe erzielen, die aus der weiter rückläufigen Renditedifferenz, dem Greenium, entstanden ist. Angesichts der ohnehin sehr tiefen Zinsen ist das ein beachtlicher Wert. Die Renditedifferenz zwischen der grünen und der konventionellen Zwillinganleihe beträgt nun 6 Basispunkte. Am Hochpunkt betrug sie etwa 7 Basispunkte.

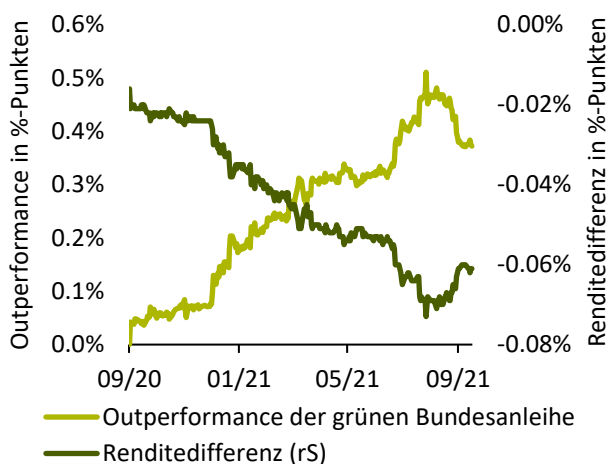
Greenium kann bis in den unteren zweistelligen Basispunktbereich steigen

Das Greenium orientiert sich maßgeblich am Nachfrageüberhang nach Green Bonds (Angebot und Dynamik der steigenden Nachfrage) und ist damit in der maximalen Höhe nur schwer bezifferbar. Allerdings sind die Bonitäts- und Liquiditätsrisiken vergleichbarer Anleihen eines Emittenten identisch, was zu einer natürlichen Anziehungskraft zwischen konventioneller und grüner Anleihe führt. Zudem müssen auch Emittenten mit sehr starkem Nachhaltigkeitsfokus eine adäquate Risikoprämie fordern, die mittelfristig die durchschnittlichen Zahlungsausfälle überkompensiert. Tun sie dies nicht, wird die Investition in der langen Frist verlustbringend sein. Die maximale Höhe des Greeniums dürfte im aktuellen Zinsumfeld also im unteren zweistelligen Basispunktbereich liegen.

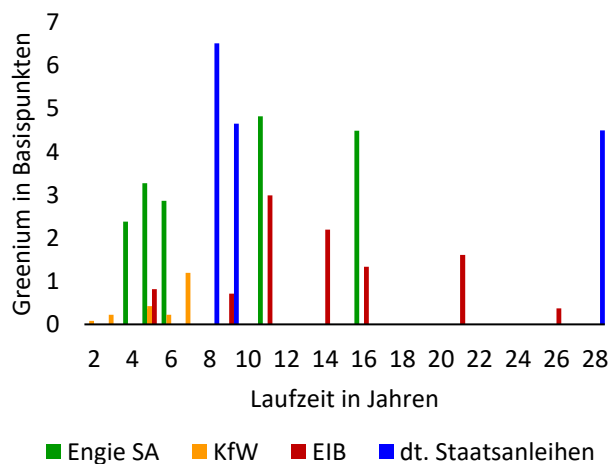
Anleger können von steigenden Greeniums profitieren

Der Nachhaltigkeitstrend ist ungebrochen und die Regulatorik wird weiter verschärft. Von regulatorischer und politischer Seite besteht also weiterhin Rückenwind. Zudem gibt es noch zahlreiche Anleihen, die nahe den konventionellen Pendanten rentieren, wie Anleihen der KfW und der Europäischen Investitionsbank. Beim Energieversorgungskonzern Engie – einem der größten Green-Bond-Emittenten im Segment Unternehmensanleihen – liegt das durchschnittliche Greenium bei 3 Basispunkten. Hier ist mittelfristig zu erwarten, dass das aktuell noch moderate Greenium sich erhöht. Davon können Investoren profitieren.

Grüne Bundesanleihe mit Outperformance gegenüber konventioneller Zwillinganleihe



Einige Green Bonds haben beim Greenium noch Potenzial nach oben



Quellen: Bloomberg, BANTLEON | Stand: 23. September 2021

Fazit: Die oft tiefere Rendite der Green Bonds hat nicht zwingend eine schlechtere Performance zur Folge. Investoren sollten sich daher nicht von dem Greenium irritieren lassen, das sich bei Green

Bonds ausbreitet. Von regulatorischer und politischer Seite herrscht weiterhin starker Rückenwind. Daher ist zu erwarten, dass die Nachfrage nach Green Bonds das Angebot weiter übersteigt und die Voraussetzungen für eine anhaltende Outperformance Bestand haben.

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.