

Green Bonds: Die Nachfrage übersteigt das Angebot – aber es gibt gute Alternativen

KERNAUSSAGEN

- Das Wachstum bei den Emissionen von Green Bonds ist erstaunlich, wenn man bedenkt, dass diese Papiere keine bessere Bonität bieten als herkömmliche Obligationen und strengeren Meldepflichten unterliegen.
- Die Nachfrage durch Anleger mit ökologisch orientierter Strategie scheint für einen Aufschlag auf die Kurse von Green Bonds zu sorgen.
- Als Alternative können aktive Manager Anleihen identifizieren, die zwar Aspekte der Nachhaltigkeit fördern, aber kein grünes Etikett besitzen und damit ohne Aufschlag zu kaufen sind.
- Selbst wenn das Wachstum von explizit als „grün“ ausgewiesenen Anleihen nicht mehr exponentiell ist, gibt es einen eindeutigen Trend hin zu nachhaltigeren Papieren

Die bescheidenen Anfänge des Marktes für Green Bonds gehen auf das Jahr 2007 zurück. Damals gab die Europäische Investitionsbank erstmals „Climate Awareness Bonds“ aus. Seitdem ist der Markt für Green Bonds das Paradebeispiel schlechthin für das hohe Wachstum von ökologisch verantwortungsbewussten Anlagen. Die Expansion dieses Marktes von 1,48 Mrd. US-Dollar 2007 auf 173,61 Mrd. US-Dollar 2017 wird als überwältigend gefeiert. Einerseits ist dieses Wachstum tatsächlich beeindruckend, wenn man bedenkt, dass grüne Anleihen rechtlich nicht sicherer sind als herkömmliche Anleihepapiere. Andererseits ist das Volumen der Green Bonds unbedeutend, wenn man es mit den 6 Bio. US-Dollar vergleicht, die laut dem OECD-Bericht *Investing in Climate, Investing in Growth* jedes Jahr investiert werden müssen, damit unsere Infrastruktur das Klima nicht weiter belastet.

Daher stellt sich die Frage, in welche Richtung sich der Markt für Green Bonds genau entwickelt. Wird das Wachstum anhalten und die von der OECD genannten Zahlen erreichen? Eher nicht: Das Volumen der im Jahr 2018 ausgegebenen Green Bonds wuchs 2018 um kaum 5 %, was ein Anzeichen dafür ist, dass das Wachstum abflaut. Was ist über die Entwicklung des Marktes im Allgemeinen bekannt?

Damit eine Anleihe als „grün“ eingestuft wird, muss sie bestimmte „grüne Projekte“ finanzieren. Ausserdem muss der Emittent zusätzliche Anforderungen erfüllen, die in einer Reihe freiwilliger Richtlinien – den Green Bond Principles (GBP) – festgehalten sind. Durch die Orientierung an diesen Grundsätzen können die Anleger die Umweltfreundlichkeit ihrer grünen Anlagen besser einschätzen. Ausserdem unterstützen sie auf diese Weise die Anleihezeichner, indem sie den Markt in Richtung standardmässiger Meldepflichten bewegen, was Transaktionen erleichtert. Es

gilt allgemein als gute Praxis, dass ein Emittent die Einhaltung der Green Bond Principles extern bewerten lässt, denn diese Richtlinien sind freiwillig und nicht gesetzlich vorgeschrieben.

Noch einmal zusammengefasst: Green Bonds sind Schuldinstrumente wie andere Anleihen auch. Sie unterliegen zusätzlichen Meldepflichten, bieten aber hinsichtlich der Bonität keinerlei Vorteile. Aus dieser Perspektive ist die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 54 %, die der Markt für Green Bonds seit zehn Jahren verzeichnet, überaus beeindruckend.

Green Bonds ohne Label – der Markt ist kreativ und bietet Alternativen

Während sich das Wachstum „grüner Anleihen“ in letzter Zeit abkühlt, gilt dies nicht für die Emission nachhaltiger Schuldtitel. Grüne Kredite, nachhaltigkeitsorientierte Darlehen, grüne Hypotheken – all dies sind die Antworten des Marktes auf die Nachfrage der Anleger nach Papieren, die einen „grünen“ Mehrwert bieten. Besonders gefragt sind diese Papiere dann, wenn das Rahmenwerk für Green Bonds nicht ganz zum Projekt, Emittenten oder Anleger passt. Denn die Emittenten von Green Bonds müssen nachweisen, dass 90 % der Erlöse für die Finanzierung eines bestimmten Nachhaltigkeitsprojekts verwendet werden, Beispiele sind: erneuerbare Energien, Kontrolle und Prävention von Umweltverschmutzung, Erhalt der Artenvielfalt, Wasser- und Abwassermanagement, Technologien für Energieeffizienz, grüne Gebäude, Projekte oder Technologien für die Anpassung an den Klimawandel, sauberer Verkehr oder Management natürlicher Ressourcen.

Zwar schreiben die GBP keine formale Mindestgröße vor, aber die Anleger streben eine Dimension an, mit der ausreichend Liquidität und die Aufnahme in einen Index gewährleistet sind. Dies entspricht in der Regel rund 300 Mio. US-Dollar, was für viele Unternehmen einfach zu viel Geld ist, das sie zulässigen Vorhaben widmen müssten.

Für solche Unternehmen stellen nachhaltigkeitsorientierte Kredite eine realistischere Möglichkeit dar, die wachsende Zahl umweltbewusster Anleger ins Boot zu holen. Dabei handelt es sich um Kreditinstrumente mit Nachhaltigkeitszielen. Sie können im Umfang kleiner sein als Green Bonds und an den jeweiligen Emittenten angepasst werden. Wenn der Kreditnehmer die im Voraus vereinbarten Kriterien (zum Beispiel eine bessere Energieeffizienz eines Immobilienportfolios) erfüllt, verringert sich der Zinssatz des Kredits. In diesem Fall ist der „Zusatznutzen“ offensichtlich.

Anleger zahlen für Impact

Daten der Climate Bond Initiative zeigen, dass rund die Hälfte der grünen Anleihen explizit nachhaltigen Investoren zugeordnet werden kann. Dies bedeutet, dass der beträchtliche Rest der Nachfrage von Anlegern stammt, deren Mandat keine Bevorzugung von Impact gegenüber Rendite offenlegt. Da die Anleger aber nicht etwa für ein besseres Kreditprofil zahlen, darf von ihrer Bereitschaft, für ein gewisses Niveau von Transparenz im Bereich Umweltleistung und für die Umweltleistung selbst zu zahlen, ausgegangen werden.

Doch eines erklären die Daten nicht: Suchen die Anleger nach der Umweltdividende bzw. dem Impact an sich? Oder wollen sie andere Anleger ausstechen und zahlen deshalb einen Aufpreis für Schuldtitel mit grünem Etikett? Wäre es aus Anlegersicht nicht sinnvoller, nach Unternehmen zu suchen, die Produkte für eine CO₂-arme Zukunft anbieten, aber ihre Anleihen nicht als „grün“ bezeichnen? Auf diese Weise erhielten die Anleger höhere Renditen auf ihre nicht als grün etikettierten Schuldtitel und würden gleichzeitig einem Teil des Marktes Liquidität bereitstellen, der das Geld ressourcenschonend einsetzen würde. Solche Unternehmen, die auch als „grüne Pure Plays“ bezeichnet werden, sollten laut Suzanne Buchta, einer der Autorinnen der ursprünglichen Green Bond Principles, unbedingt als diesen entsprechend eingeordnet werden.

Die Ansicht, dass Etiketten und Wertungen praktisch sind und Chancen bieten, ist auf den Anleihenmärkten nichts Neues. Doch die meisten fundamentalen Anleiheanalysen beruhen auf der Tatsache, dass Ineffizienzen existieren und ein sorgfältig auswählender Anleger diese erkennen muss. Nicht zertifizierte klimaschutzorientierte Anleihen bieten demnach Chancen für Anleger, die Wert auf die Umweltleistung legen. Anders ausgedrückt: eine sorgfältige Auswahl von Papieren, die nicht explizit als „grün“ etikettiert sind, den entsprechenden Standards aber dennoch genügen, kann die Rendite eines diversifizierten grünen Anleihedepots verbessern.

Diesem Trend folgend steigen auch die dedizierten Green-Bond-Fonds - allein zwischen 2017 und 2018 um 58%. Weltweit gibt es mittlerweile vier verschiedene Rahmenbedingungen, unter denen grüne Anleihen ausgegeben werden können - jeweils mit unterschiedlichen Standards, die regionale Nuancen berücksichtigen - und mehr als fünf verschiedene Indizes, an denen Investoren ihre Performance mit jeweils eigenen Einschlusskriterien messen können.

Die Anleger sind bereit, für Umweltleistung zu bezahlen. Die Nachfrage wird weiter steigen, wenn die Verpflichtungen aus dem Pariser Klimaabkommen wirksam werden. Unternehmen wie Regierungen werden stärker über ihre Klimastrategien Rechenschaft ablegen müssen und der Bedarf an Kapital für die Finanzierung der Strategien wird steigen. Der Markt wird auf die zunehmende Nachfrage wahrscheinlich mit vielfältigeren Finanzinstrumenten reagieren, die genauer auf die Emittenten, Anleger und Regionen abgestimmt sind.

Über die Autoren

Marcus Weyerer ist Senior ETF Sales Specialist und unterstützt Franklin Templeton bei allen Vertriebsaktivitäten rund um die ETF-Plattform Franklin Liberty Shares™ in der deutschsprachigen Region

Gail Counihan ist Fixed Income ESG Analyst und auf Konzernebene für die Einbeziehung von zum Investment passenden ESG-Strategien zuständig. Ein wichtiger Schwerpunkt liegt auf der Arbeit mit Research-Analysten, um die ESG-Entwicklungen auf Ebene von Unternehmen und Branchen zu verfolgen.



Über Franklin Templeton

Franklin Resources, Inc. [NYSE:BEN] ist eine global agierende Investmentgesellschaft, die unter dem Namen Franklin Templeton tätig ist. Franklin Templeton erbringt in über 170 Ländern im Inland und weltweit Anlageverwaltungsdienstleistungen für Privatanleger, institutionelle Anleger und die Verwalter von Staatsvermögen. Über seine spezialisierten Teams verfügt das Unternehmen über Expertise in Bezug auf sämtliche Anlageklassen – von Aktien über Rentenwerte bis hin zu alternativen Anlagen, ETFs und kundenspezifischen Lösungen. Die mehr als 650 Anlageexperten des Unternehmens werden durch ein integriertes, weltweites Team von Risikomanagementexperten und ein globales Handelsnetzwerk unterstützt. Das in Kalifornien ansässige Unternehmen betreibt Niederlassungen in über 30 Ländern und blickt auf mehr als 70 Jahre Investorfahrung zurück. Zum 31. Mai 2019 belief sich das verwaltete Vermögen auf etwa 709 Mrd. USD. Weiterführende Informationen finden Sie unter www.franklintempleton.ch

Disclaimer

Die vorliegenden Unterlagen dienen ausschließlich der allgemeinen Information. Sie sind weder als Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers noch zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen keine Beratung im juristischen oder steuerrechtlichen Sinne dar. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Investmentmanagers, und die Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Die hierin aufgeführten Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme. Bei der Erstellung der vorliegenden Materialien wurden möglicherweise Daten von Dritten genutzt und Franklin Templeton Investments („FTI“) hat diese Daten nicht unabhängig begutachtet, validiert und überprüft. FTI haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in den vorliegenden Materialien zu vertrauen.

Die Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen verbundenen Unternehmen von FTI und/oder deren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.