

# Ein kleiner aber wachsender Markt für Green Bonds

Von Edith Southammakosane – Director – Multi-Asset Strategist / [edith.southammakosane@etfsecurities.com](mailto:edith.southammakosane@etfsecurities.com)

## Überblick

Laut dem Pariser Klimaschutzabkommen haben sich alle Länder zur Senkung von CO<sub>2</sub>-Emissionen verpflichtet, um den globalen Temperaturanstieg auf 1,5 °C zu begrenzen.

Der Markt für Green Bonds („grüne Anleihen“) ist, neben anderen, eines der Instrumente, die Anlegern zur Erreichung von Umweltzielen zur Verfügung stehen. Der Zugang ist allerdings nach wie vor institutionellen Anlegern vorbehalten.

Der Green-Bond-Markt dürfte ein schnelles Wachstum verzeichnen, da es zu einer stärkeren Regulierung und Standardisierung kommt, um die Ausgabe und Zeichnung zu erleichtern.

Internationale Organisationen konnten ihre Klimaziele in der Vergangenheit nie erreichen. Die Durchschnittstemperaturen weltweit steigen weiter an. Naturkatastrophen treten so häufig auf wie noch nie zuvor, während internationale und lokale Maßnahmen zur Minderung der negativen Auswirkungen von Treibhausgasemissionen nach wie vor nicht ambitioniert genug sind, um der globalen Erderwärmung Einhalt zu gebieten. Das Übereinkommen von Paris, das im Dezember 2015 aufgesetzt wurde und im November 2016 in Kraft trat, gilt als Wendepunkt in den weltweiten Bemühungen zur Rettung des Planeten, da es die Unterzeichner dazu ermutigt, ambitioniertere Ziele nach Best-Effort-Prinzip zu definieren. Allerdings müssen den Worten auch Taten folgen.

In einem früheren Bericht mit dem Titel [\*Sustainable investing: the performance myth\*](#) hoben wir Millennials als wesentliche Nachfragequelle für grüne Anlagen sowie deren Rolle bei der Neugestaltung der Anlagebranche hervor. Nachhaltige Anlagen und ESG-Kriterien sind dank des neuen Kapitals seitens der Millennials, die ihre Anlageziele mit ihrer moralischen Verpflichtung gegenüber dem Planeten und künftigen Generationen verbinden möchten, mittlerweile weit verbreitet. Während sich Emissionsrechte bei der Verringerung von CO<sub>2</sub>-Emissionen nicht als so effizient erwiesen haben wie erwartet worden war (siehe [\*Anlagen in eine emissionsarme Wirtschaft\*](#)), haben die Umweltpolitik und die Stärkung des globalen

Bewusstseins zu einem Anstieg der Investitionen in erneuerbare Energien beigetragen. In diesem Beitrag analysieren wir den Markt für Green Bonds, der Möglichkeiten für Anlagen in grüne Projekte bietet und auf kurze Sicht rasant wachsen dürfte.

## Was sind Green Bonds?

Green Bonds sind Anleihen, deren Erlöse zugunsten von ökologischen Projekten gehen, darunter z.B. die Entwicklung erneuerbarer Energien, sauberer Transport, Verschmutzungsprävention oder Energieeffizienz. Ein Green Bond weist dieselben Merkmale auf wie eine „normale“ Anleihe – von Kupon über Duration und Laufzeit bis hin zur Abhängigkeit des Kurses von Angebot und Nachfrage.

Dabei widmeten sich, wie bereits beim nachhaltigen und verantwortungsbewussten Anlegen (Sustainable and Responsible Investing, SRI), internationale Organisationen der Definition allgemeiner Richtlinien, welche Kriterien auflisten, die eine Anleihe erfüllen muss, um als „grün“ betrachtet zu werden. Derzeit kommen zwei wesentliche Standards zum Einsatz:

- die von der International Capital Markets Association entwickelten Green Bond Principles (GBP), die Transparenz, vor allem im Hinblick auf die Verwendung von Erlösen, fördern; und
- der von der Climate Bonds Initiative herausgegebene Climate Bonds Standard, der sektorspezifischere Kriterien für Anlagen und Projekte festlegt, um als „grün“ zu gelten.

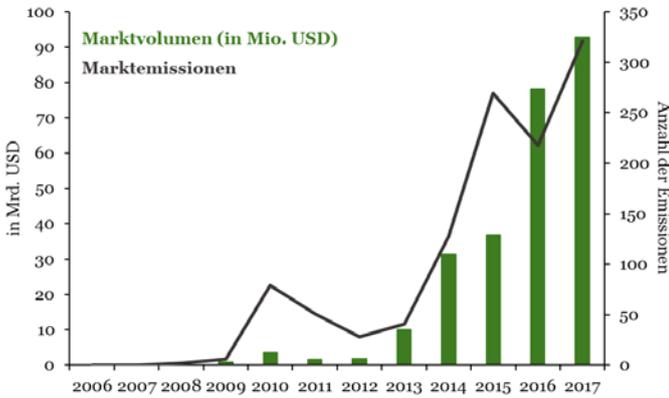
Zwar wurden auf lokaler Ebene viele weitere freiwillige Richtlinien veröffentlicht. Allerdings ist ein global anerkannter Standard erforderlich, damit der Markt für Green Bonds sein volles Potenzial entfalten kann.

## Lage am Green-Bond-Markt

Die erste grüne Anleihe wurde 2007 von der Europäischen Investitionsbank ausgegeben. Dabei handelte es sich um eine Klimaschutzanleihe (Climate Awareness Bond) im Umfang von 600 Mio. EUR mit Fokus auf erneuerbaren Energien und Energieeffizienz. Während das Interesse seitens der Anleger und Emittenten hoch war, brauchte der Markt angesichts des Mangels an klaren Richtungsvorgaben und Transparenz einige Zeit, um sich zu etablieren. Erst mit der Veröffentlichung der GBP 2014 kam es zu einem deutlichen Anstieg der Volumina (siehe Grafik unten). Laut Daten von Bloomberg nahm die

Emission grüner Anleihen von unter einer Milliarde im Jahre 2008 auf beinahe 80 Mrd. USD in 2016 zu. 2017 fiel das Emissionsvolumen noch größer aus und erreichte bis Ende Oktober 92 Mrd. USD.

Wert des Green-Bond-Marktes nach Jahr

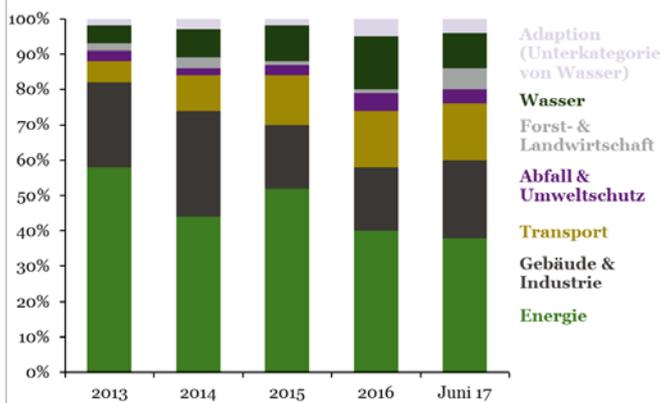


Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 7. November 2017, Schlusskurse

\*Die Daten umfassen Schuldverschreibungen, die weltweit von Unternehmen und Regierungen begeben werden und deren Erlöse in geeignete grüne Projekte fließen. Nicht enthalten sind Options- und Wandelanleihen, Credit Linked Securities sowie Kommunalanleihen, ABS und Anleihen zur Projektfinanzierung.

Laut Green Bond Database beläuft sich der Marktwert aller ausstehenden Green Bonds derzeit auf insgesamt 260 Mrd. USD und damit weniger als 0,5 Prozent des globalen Anleihenmarktes. Die Emittenten reichen von multinationalen Konzernen und Regierungen bis hin zu Kommunen und Unternehmen, wobei Banken 2016 laut Bloomberg für beinahe die Hälfte der Emissionen verantwortlich waren. Die Erlöse wurden, wie aus der nachstehenden Grafik ersichtlich, ebenfalls für ein breites Spektrum an Projekten aufgewandt. Dabei entfielen 80 Prozent der Erlöse auf die Bereiche erneuerbare Energien, Energieeffizienz und Transport.

Erlösverwendung Green Bonds



Quelle: Climate Bonds Initiative – The State of the Market 2017, ETF Securities. Stand: Juni 2017

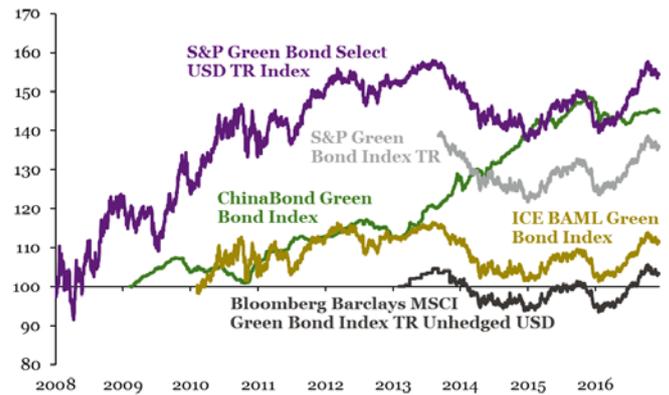
## Anlagen in Green Bonds

Aufgrund der geringen Größe des Marktes sind grüne Anleihen in der Regel überzeichnet, da die Nachfrage nach Anlagen in grüne Projekte stark ausfällt. Der Zugang zu diesen Anleihen ist

in erster Linie institutionellen Anlegern vorbehalten, wobei der Liquiditätsengpass einen Kursaufschlag grüner Anleihen gegenüber normalen Papieren zur Folge hat.

Seit 2008 wurden fünf Indizes aufgelegt, die hauptsächlich dazu genutzt werden, die Performance des Green-Bond-Marktes im Vergleich zum Anleihenmarkt nachzubilden. Zwar umfassen alle Indizes Anleihen, deren Erlöse grünen Projekten zugutekommen. Die zusätzlichen indexspezifischen Kriterien sorgen aber für leichte Unterschiede.

Performance von Green-Bond-Indizes



Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 7. November 2017, Schlusskurse

Die vorstehende Grafik macht allerdings deutlich, dass die spezifischen Auswahlkriterien aus Performancesicht kaum einen Unterschied machen. Mit Ausnahme des ChinaBond Green Bond Index, der in Renminbi denominiert ist, sind Green-Bond-Indizes ungeachtet ihres Aufgedatums stark miteinander korreliert. Seit der letzten Talsohle Mitte Dezember 2016 legten Green-Bond-Indizes um 10 Prozent zu, da das im Dezember 2015 abgefasste Klimaschutzabkommen von Paris am 4. November 2016 in Kraft trat. Da sich der Markt noch in den Kinderschuhen befindet, stehen Retail-Anlegern nur sehr wenige Exchange Traded Products (ETPs) zur Verfügung. Deren Zahl dürfte aber parallel zum Wachstum des Green-Bond-Marktes steigen.

|                               | S&P Green Bond Select TR Index | Bloomberg Barclays Global Agg Index TR | Bloomberg Barclays Global Agg Corporate Index TR | Bloomberg Barclays Global High-Yield Index TR |
|-------------------------------|--------------------------------|--|--|---|
| Volatilität                   | 10,9%                          | <b>2,4%</b>                            | 3,5%   | 4,1%  |
| Jährlicher Ertrag             | 4,9%                           | <b>4,3%</b>                            | 6,8%   | 14,0%   |
| Max. Verluststrecke           | -17,2%                         | <b>-3,8%</b>                           | -5,0%  | -9,7%   |
| Max. Erholungsdauer           | 2,33                           | <b>0,97</b>                            | 0,63   | 0,90  |
| Beta                          | 0,21                           | <b>1,00</b>                            | 1,33   | 0,01  |
| Korrelation mit der Benchmark | 0,05                           | <b>1,00</b>                            | 0,91   | 0,00  |
| Tracking-Error                | 2,4%                           | <b>0,0%</b>                            | 0,4%   | 1,0%  |
| Sharpe-Ratio                  | 0,42                           | <b>1,64</b>                            | 1,85   | 3,31  |
| Informationsratio             | 0,27                           |  | 7,15   | 9,52  |

\*Basierend auf monatlichen USD-Daten für den Zeitraum November 2008 bis November 2017. Volatilität und Renditen annualisiert. Als die maximale Verluststrecke bezeichnet man den maximalen Verlust vom Hoch- bis zum Tiefpunkt der Portfolioentwicklung. Die maximale Erholungsdauer ist die Anzahl der Jahre, die zur Erholung vom Tief- zum früheren Hochpunkt benötigt wird. Risikofreier Satz: 0,4% (simulierte Kombination der IMF UK Deposit Rate und der Libor 1Yr Cash Yield).

Quelle: *ETF Securities, Bloomberg*

Die obige Tabelle macht deutlich, dass die Performance grüner Anleihen klar hinter der Wertentwicklung von Standard-Anleihenindizes zurückbleibt. Ähnlich wie das SRI oder der Handel mit Emissionsrechten richten sich diese Märkte an eine neue Art von Anlegern, die auf den Schutz des Planeten einen stärkeren Schwerpunkt legen als auf die Wertentwicklung ihres Portfolios.

## Wachstum erwartet, Herausforderungen bleiben aber bestehen

Laut Angaben der Weltbank wären zwischen 2016 und 2030 Green-Bond-Emissionen im Umfang von 23 Bio. USD erforderlich, um die Ziele des Übereinkommens von Paris auch nur annähernd zu erreichen. Dies entspricht rund 1,6 Bio. USD pro Jahr. Die People's Bank of China schätzt hingegen, dass zwischen 290 Mrd. und 580 Mrd. USD pro Jahr ausreichend sind, um die Folgen des Klimawandels zu mindern. In beiden Fällen entspricht dies einem Emissionsanstieg am Green-Bond-Markt um über das Dreifache des aktuellen jährlichen Volumens.

Zwar trägt ein starkes Emissionswachstum zur Verringerung der Liquiditätsknappheit bei. Dies ist allerdings weiterhin mit wesentlichen Herausforderungen verbunden, darunter:

- die Notwendigkeit eines globalen Branchenstandards, der die zahlreichen freiwilligen Richtlinien ersetzt;
- die Entwicklung eines Systems zur Überwachung der Erlösnutzung, das unabhängig von den Berichten der Emittenten arbeitet;
- Zugang zum Green-Bond-Markt für kleinere Anleger;
- messbare Umweltwirkung des Projekts (z.B. geschätzte Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen je investiertem USD);
- Risiko von „Greenwashing“, z.B. wenn ein Unternehmen grüne Anleihen ausgeben darf, gleichzeitig aber einen starken Bezug zu fossilen Brennstoffen aufweist; und
- Schwellenländer stellen nur kleine Emittenten dar, wenngleich grüne Projekte in diesen Regionen dringender benötigt werden.

## Wichtige Informationen

### Allgemein

Diese Kommunikation wurde von ETF Securities (UK) Limited („**ETFS UK**“) verfasst. ETFS UK ist von der Financial Conduct Authority („**FCA**“) im Vereinigten Königreich zugelassen und steht unter deren Aufsicht.

Diese Kommunikation wurde gemäß § 21 des Financial Services and Markets Act 2000 von ETFS UK genehmigt, wobei ETFS UK von der FCA autorisiert und reguliert wird. Die in dieser Kommunikation enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren dar. Diese Mitteilung sollte nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen können im Wert fallen.

Dieses Dokument ist keine Werbung, und darf unter keinen Umständen entsprechend ausgelegt werden, und ist kein sonstiger Schritt zur Bewirkung eines öffentlichen Angebots von Anteilen in den USA oder in Provinzen oder Gebieten der USA. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen direkt oder indirekt in die USA gebracht oder übermittelt oder dort verbreitet werden.

Dieses Dokument kann einen unabhängigen Marktkommentar von ETFS UK enthalten, der auf öffentlich zugänglichen Informationen beruht. ETFS UK übernimmt hinsichtlich der Fehlerfreiheit oder Genauigkeit hierin genannter Informationen keine Garantie; die zu Produkten und Marktentwicklungen geäußerten Meinungen können Änderungen unterliegen. Dritte, welche die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen bereitgestellt haben, erteilen keinerlei Garantien oder Zusicherungen bezüglich solcher Informationen. Weder ETFS UK, noch dessen Tochtergesellschaften oder die respektive leitenden Angestellten, Direktoren, Partner oder Angestellten akzeptieren jegliche Verantwortung für jedweder direkte oder aus der Verwendung dieser Publikation und dessen Inhalt folgenden Verluste.

ETFS UK muss gegenüber der FCA im Vereinigten Königreich erklären, dass sie nicht in Bezug auf die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Mitteilung bezieht, für Sie tätig ist. Insbesondere wird ETFS UK für Sie keine Anlagedienstleistungen erbringen und/oder Sie nicht im Hinblick auf die Vorzüge einer Transaktion beraten bzw. Ihnen gegenüber diesbezügliche Empfehlungen aussprechen. Kein Vertreter von ETFS UK ist autorisiert, sich in irgendeiner Weise zu verhalten, die einen anderen Eindruck erwecken könnte. ETFS UK haftet daher nicht dafür, Ihnen den Schutz zu bieten, den sie ihren Kunden gewährt, und Sie sollten Ihre eigene unabhängige Rechts-, Anlage-, Steuer- und sonstige Beratung einholen, die Ihnen geeignet erscheint.



The  
intelligent  
alternative

ETF Securities (UK) Limited  
3 Lombard Street  
London  
EC3V 9AA  
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330  
f +44 (0)207 448 4366  
e [info@etfsecurities.com](mailto:info@etfsecurities.com)  
w [etfsecurities.com](http://etfsecurities.com)