
SO PASSEN GREEN BONDS IN EIN FIXED INCOME-PORTFOLIO

Der Klimawandel stellt eine dauerhafte Belastung für unsere Volkswirtschaften dar. Nie war es daher für Unternehmen, Städte und Gemeinden weltweit so drängend, den Umstieg auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft zu finanzieren. Der Krieg in der Ukraine hat zu einer Explosion der Energiepreise geführt und die europäischen Nationen in ihrem Willen bestärkt, ihre Abhängigkeit von russischem Öl und Gas zu reduzieren. Die branchenübergreifende Finanzierung der Dekarbonisierung wird innovative Lösungen erfordern – und enormes Kapital¹, um sie zu entwickeln.

Die globalen Anleihemärkte haben das Potenzial, auf dem Weg in eine nachhaltigere Zukunft als wichtige Investitionsquelle zu fungieren. Bis vor Kurzem hatten Fixed-Income-Anleger nur wenige attraktive Optionen, wenn sie in die Transformation hin zu einer klimaneutralen Wirtschaft investieren und den CO₂-Fußabdruck ihres Fixed-Income-Portfolios reduzieren wollten, ohne auf Liquidität und Rendite zu verzichten.

Durch das wachsende Emissionsvolumen grüner Anleihen ändert sich dies jedoch. Diese Anleihen, mit denen umweltfreundliche Projekte finanziert werden, haben sich von einem Nischenprodukt zu einem Mainstream-Anlagevehikel entwickelt. Der Markt wächst und erzielte zwischen 2016 und 2021 ein jährliches Durchschnittswachstum von rund 90 Prozent². Dank dieses rasanten Wachstums und der größeren Vielfalt von Anlagefonds, die ein Engagement in grüne Anleihen ermöglichen, können Anleger sie nun in ihr Fixed-Income-Portfolio aufnehmen.

Historische Performance vergleichbar mit konventionellen Anleihen

Das oberste Ziel sämtlicher Fixed-Income-Anlagen liegt darin, die risikobereinigte Rendite zu maximieren. Dies gilt auch für grüne Anleihen. Unsere Analyse zeigt, dass Anleger auf Marktebene für grüne Anleihen vergleichbare risikobereinigte Renditen erwarten können wie für deren konventionelle Pendanten. In den sechs Jahren von 2016 bis 2021 entwickelten sich grüne Anleihen in Euro auf aggregierter, annualisierter Basis um 52 Basispunkte besser als „nicht-grüne“ Anleihen.³

Im Jahr 2022 blieben grüne Anleihen hinter der traditionellen Anlageklasse zurück.⁴ Dies hat zwei Hauptgründe, die mit konkreten Indexmerkmalen zusammenhängen und derer sich die Anleger bewusst sein sollten. Zum einen weist die aggregierte Benchmark für grüne Anleihen (Bloomberg MSCI Euro Green Bond Total Return Index) eine um ein Jahr längere Duration als ihr nicht-grünes Pendant (Bloomberg EuroAgg Total Return Index) auf. Dies erklärt sich primär dadurch, dass öffentliche Emittenten wie die Europäische Union am langen Ende der Kurve emittieren, wenn die Zinsen niedriger sind.⁵ Dadurch ist die Benchmark für grüne Anleihen anfälliger für die aggressiven Zinssteigerungen, die viele Notenbanken zur Inflationsbekämpfung vornehmen.

Zum anderen besitzt die Benchmark für grüne Unternehmensanleihen (Bloomberg MSCI Global Green Bond Corporate 5% Issuer Cap Index) zwar die gleiche Bonität wie ihr nicht-grünes Pendant (Bloomberg Global Agg Corporate Total Return Index), zeigt jedoch eine leichte Tendenz hin zu Emittenten mit BBB-Rating am unteren Ende der Investment-Grade-Skala und umfasst mehr Real-Estate-Investment-Trusts, die sich 2022 unterdurchschnittlich entwickelten.⁶ Zudem enthält die Benchmark für grüne Unternehmensanleihen aus naheliegenden Gründen keine Öl- und Gasunternehmen, die im Zuge der explodierenden Energiepreise 2022 eine Outperformance erzielten.

Vorantreiben der grünen Transformation

Grüne Anleihen haben nicht nur ein Risiko-Rendite-Profil vorzuweisen, das mit konventionellen Anleihen mithalten kann, sondern auch einen mittlerweile auf Sektor- und regionaler Ebene diversifizierten liquiden Markt. Ein weiterer Vorteil ist, dass sie die Finanzierung nachhaltiger Projekte anstreben. Mit dem Kauf grüner Anleihen können Anleger potenziell einen Beitrag zur Klimaschutzvereinbarung von Paris⁷ und den UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung („Sustainable Development Goals“, SDGs) leisten.⁸

Die Emittenten richten ihre Titel zunehmend auf diese globalen Klimainitiativen aus. Asset Manager, die ein Engagement am Markt für grüne Anleihen anbieten, nutzen die SDGs und die Ziele der Klimaschutzvereinbarung von Paris, um Anleihen auf ihre Eignung zu überprüfen und die potenziellen Auswirkungen einer Anlage auf Kundenportfolios aufzuzeigen. Dennoch ist es für die Anleger mitunter schwierig, die positiven ökologischen Folgen, die grüne Anleihen auf Portfolioebene entfalten können, vollständig zu erfassen. So gibt es am Markt bislang nur wenige Leitlinien, die auf Kennzahlen für ökologische Folgen abzielen. Möglicherweise erklärt sich dies durch die äußerst breit gestreute Verwendung der Erträge. Die Auswahl eines Managers für grüne Anleihen, der strenge Auswahlkriterien, detaillierte Berichterstattung und ein robustes Risikomanagement gewährleistet, kann Anlegern dabei helfen, Abwärtsrisiken zu begrenzen und Chancen mit potenziell attraktiven Renditen zu erschließen.

Eine Reihe weiterer möglicher Vorteile lässt sich erzielen, wenn Anleger einen Teil ihres konventionellen Fixed-Income-Portfolios durch grüne Anleihen mit ähnlicher Bonität und Duration ersetzen. Mit diesen Anleihen können Assets wie umweltfreundliche Gebäude finanziert werden, die möglicherweise im Zeitverlauf ein geringeres Kreditrisiko aufweisen; zudem können sie dazu beitragen, mit dem Klimawandel verbundene Portfoliorisiken zu mindern, die sich aus Gesetzesänderungen ergeben (z. B. CO₂-Steuern).

Was ist dran am „grünen Aufschlag“?

Ein unter Anlegern viel diskutiertes Thema ist der „grüne Aufschlag“ – englisch „green premium“, kurz „Greenium“ – der bei der Unterstützung ökologischer Projekte mittels Anlagen in grüne Anleihen vermeintlich die finanzielle Performance belastet. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass grüne Anleihen, die das gleiche Rating und die gleiche Laufzeit wie ihre konventionellen Pendanten aufweisen, dennoch bisweilen mit einem geringeren Spread als diese gehandelt werden. Daher könnte das Halten solcher Anleihen bis zur Fälligkeit mit einer geringeren Rendite einhergehen.

Theoretisch gibt es keinen Grund dafür, dass die Umweltfreundlichkeit einer Anleihe ihren Kurs beeinträchtigen sollte. Zwar geht die Emission grüner gegenüber konventionellen Anleihen mit gewissen Zusatzkosten für externe Prüfungen und Zertifizierungen einher, doch diese Kosten sind in den vergangenen Jahren bereits gesunken.

Eine Konstellation am Markt, die für die Erhebung eines „Greeniums“ spricht, ist die Kombination einer hohen Nachfrage nach grünen Anleihen mit einem relativ knappen Angebot. Mit der Erhöhung des Emissionsvolumens könnte jedoch die Bereitschaft der Anleger sinken, einen Aufpreis für grüne Anleihen zu zahlen. Einem 2021 von der „Association for Financial Markets in Europe“ veröffentlichten Bericht zufolge ist der Aufschlag auf grüne Unternehmensanleihen „erheblich gesunken“ – auf nahezu null Basispunkte.⁹ Zwar gibt es gewisse Hinweise darauf, dass in einigen weniger ausgereiften Sektoren des grünen Anleihemarkts ein Greenium existiert, doch am breiten Markt ist es in den letzten Jahren erheblich zurückgegangen.

Die Umstellung auf eine kohlenstoffarme Weltwirtschaft ist ein komplexes Unterfangen. Eine der größten Herausforderungen der kommenden Jahre besteht darin, den umfangreichen Investitionsbedarf zu finanzieren, der unter anderem mit dem Aufbau einer grünen Infrastruktur und der Entwicklung ausgereifter Technologien einhergeht, um das Ziel von Netto-Null-Emissionen bis 2050 zu erreichen und die globale Erwärmung zu bremsen. Die Tatsache, dass Anleiheemittenten weiterhin auf eine Eindämmung des Klimawandels und die Anpassung an seine Folgen setzen, schafft unserer Einschätzung nach ein starkes Wachstumspotenzial für grüne Anleihen – aus dem sich wiederum neue Chancen für die Anleger ergeben werden.

Performancevergleich der aggregierten Benchmark für grüne Anleihen und ihre konventionellen Pendanten

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bloomberg MSCI Euro Green Bond Total Return Index (%)	3.5	2.0	0.3	7.4	4.8	-3.4	-18.0
Bloomberg EuroAgg Total Return Index (%)	3.3	0.7	0.4	6.0	4.0	-2.9	-14.1

Quelle: Bloomberg, MSCI. Stand: 6. Dezember 2022.

¹ Source: Swiss Re Institute. As of October 7, 2022. A recent estimate by analysts at the Swiss Re Institute put the average annual investment needed to achieve a net zero global economy by 2050 at \$9.4 trillion.”

² Source: Goldman Sachs Asset Management, Bloomberg. As of December 31, 2021.

³ This conclusion is based on a comparison of the Bloomberg MSCI Euro Green Bond Total Return Index with the Bloomberg MSCI EuroAgg Total Return Index. We have chosen to use euro-based indices to make our comparisons because the multi-currency nature of global green bond indices and their non-green counterparts makes any comparison very difficult. Prior to 2016, the green bond market was not sufficiently developed to allow for a meaningful comparison.

⁴ In 2022, the Bloomberg MSCI Euro Green Bond Index fell by nearly 18% as of December 6, 2022 while the Bloomberg MSCI EuroAgg Total Return Index declined by 14%, according to Bloomberg data.

⁵ Source: Goldman Sachs Asset Management and Bloomberg. As of December 6, 2022.

⁶ Source: Goldman Sachs Asset Management and Bloomberg. As of December 6, 2022.

⁷ The Paris Agreement, signed in 2015, is an international treaty that aims to cut greenhouse gas emissions and limit global warming this century to well below 2°C compared with pre-industrial levels.

⁸ The Sustainable Development Goals, adopted by the UN in 2015, are a 15-year action plan for protecting the environment, ending poverty and reducing inequality.

⁹ Source: Association for Financial Markets in Europe, "Q1 2021 ESG Finance Report." As of March 31, 2021.

ÜBER GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT (Stand: 31. Dezember 2022)

Durch die Zusammenführung traditioneller und alternativer Investments bietet Goldman Sachs Asset Management seinen Kunden weltweit eine gezielte oder umfassende Partnerschaft – mit Fokus auf langfristige Performance. Wir bieten Investmentdienstleistungen für weltweit führende Institutionen, Finanzberater und Privatpersonen. Gestützt auf unser eng verzahntes globales Netzwerk und Einblicke unserer Anlageexperten in allen Regionen und verschiedenen Kapitalmärkten, betreuen wir weltweit ein Vermögen von mehr als USD 2 Billionen. Wir liefern kontinuierlich neue Erkenntnisse – gebündelt in maßgeschneiderten Anlagemöglichkeiten. Eine langfristige Partnerschaft, basierend auf Überzeugung: für gemeinsame Erfolge mit nachhaltigen Ergebnissen. Mehr dazu auf [LinkedIn](#).

Medienkontakt:

Friederike Resibois, Goldman Sachs
Executive Director, Corporate Communications Germany, Austria, Switzerland
Tel.: +49 (0)69 7532 2550
E-Mail: friederike.resibois@gs.com

Dirk-Arne Walckhoff, Instinctif Partners
Tel.: +49 (0)174 424 3928
E-Mail: dirk-arne.walckhoff@instinctif.com

Paul Oberhofer, Instinctif Partners
Tel.: +49 (0)173 342 8369
E-Mail: paul.oberhofer@instinctif.com

Allgemeine Hinweise

Im vorliegenden Dokument werden das generelle Marktgeschehen, Branchen- oder sektorale Trends oder andere breit angelegte wirtschaftliche, marktbezogene oder politische Rahmenbedingungen erörtert. Die diesbezüglichen Informationen sind nicht als Investmentresearch oder Anlageberatung aufzufassen. Dieses Dokument wurde von Goldman Sachs Asset Management erstellt; es handelt sich dabei nicht um eine Finanzanalyse oder ein Produkt von Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Es wurde nicht unter Beachtung einschlägiger gesetzlicher Bestimmungen erstellt, welche die Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen zum Ziel haben, und es unterliegt nicht einem im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen geltenden Handelsverbot. Die hier geäußerten Auffassungen und Meinungen können sich von denen unterscheiden, die von Goldman Sachs Global Investment Research oder anderen Abteilungen oder Geschäftsbereichen von Goldman Sachs oder von mit Goldman Sachs verbundenen Unternehmen vertreten werden. Anlegern wird dringend empfohlen, sich vor dem Kauf oder Verkauf von Wertpapieren mit ihren Finanzexperten abzustimmen. Die vorliegenden Informationen sind möglicherweise nicht aktuell und Goldman Sachs Asset Management ist nicht verpflichtet, Aktualisierungen oder Änderungen vorzunehmen. Die hier vertretenen Auffassungen und Meinungen dienen nur zu Informationszwecken und stellen keine Empfehlung von Goldman Sachs Asset Management dar, bestimmte Wertpapiere, darunter auch Produkte und Dienstleistungen von Goldman Sachs, zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten. Die hier geäußerten Auffassungen und Meinungen gelten nur zum Datum dieses Dokuments. Sie können

sich ändern und sind nicht als Anlageberatung aufzufassen. Falls sich in diesem Dokument verwendete Annahmen als unzutreffend erweisen, weichen die Ergebnisse vermutlich erheblich von den hier gezeigten Beispielen ab. Das vorliegende Dokument gibt keine stillschweigenden oder ausdrücklichen Empfehlungen über die Art ab, in der das Depot eines Kunden bearbeitet werden sollte oder würde, da geeignete Investmentstrategien von den Anlagezielen des Kunden abhängen. Es berücksichtigt nicht die speziellen Anlageziele und Beschränkungen, die steuerliche und finanzielle Lage oder sonstige Erfordernisse eines bestimmten Kunden. Goldman Sachs Asset Management nutzt unter Beachtung gesetzlicher, interner und aufsichtsrechtlicher Beschränkungen die Ressourcen von Goldman Sachs & Co. LLC. Obwohl bestimmte Informationen aus Quellen stammen, die als verlässlich gelten, geben wir keine Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit. Wir haben uns ohne Vornahme einer eigenen Überprüfung auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller über öffentliche Quellen zugänglichen Informationen gestützt und sind von deren Richtigkeit und Vollständigkeit ausgegangen. Die im vorliegenden Dokument wiedergegebenen Konjunktur- und Marktprognosen entsprechen einer Reihe von Annahmen und Einschätzungen zum Datum dieses Dokuments und können geändert werden, ohne dass hierüber eine Mitteilung erfolgt. Diese Prognosen berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele und Beschränkungen, die steuerliche und finanzielle Lage oder sonstige Erfordernisse eines bestimmten Kunden. Die tatsächlichen Daten sind Veränderungen unterworfen und hier möglicherweise nicht wiedergegeben. Diese Prognosen sind in hohem Maße mit Unsicherheit behaftet, was sich möglicherweise auf die tatsächliche Wertentwicklung auswirken wird. Deshalb sollten diese Prognosen auch lediglich als repräsentativ für ein breites Spektrum möglicher Ergebnisse angesehen werden. Diese Prognosen sind geschätzt, auf der Grundlage von Annahmen aufgestellt und können erheblich revidiert beziehungsweise grundlegend verändert werden, wenn sich die Rahmenbedingungen in der Wirtschaft oder an den Märkten ändern. Goldman Sachs ist nicht verpflichtet, diese Prognosen zu aktualisieren oder diesbezügliche Änderungen zu veröffentlichen. Fallstudien und Beispiele dienen ausschließlich zur Veranschaulichung. Goldman Sachs berät Kunden nicht in Rechnungslegungs-, Steuer- oder Rechtsfragen. Anlegern wird dringend empfohlen, potenzielle Transaktionen oder Anlagen mit ihren Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsberatern zu erörtern. Es gibt keine Gewähr, dass der steuerliche Status oder die steuerliche Behandlung einer geplanten Transaktion oder Anlage auch in Zukunft bestehen bleibt. Die steuerliche Behandlung und der steuerliche Status können per Gesetz oder durch behördliche Maßnahmen in der Zukunft oder auch rückwirkend geändert werden. Die bisherige Wertentwicklung bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse, die Schwankungen unterworfen sein können. Der Wert von Kapitalanlagen und die mit diesen erzielten Erträge unterliegen Schwankungen und können zu- oder abnehmen. Es kann zu einem Verlust von Anlagekapital kommen. Allgemeine Hinweise Europäische Union: Bei diesem Dokument handelt es sich um Finanzwerbung, die von der Goldman Sachs Bank Europe SE („GSBE“), unter anderem über ihre zugelassenen Filialen, verbreitet wird. GSBE ist ein in Deutschland ansässiges Kreditinstitut und steht innerhalb des einheitlichen Aufsichtsmechanismus, der von den Mitgliedstaaten der Europäischen Union, deren amtliche Währung der Euro ist, eingeführt wurde, unter der direkten Aufsicht der Europäischen Zentralbank und in anderer Hinsicht unter der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Deutschen Bundesbank. © 2022 Goldman Sachs. Alle Rechte vorbehalten. Goldman Sachs & Co. LLC, Mitglied der FINRA. Compliance-Code: 300974-OTU-1713710 Datum der erstmaligen Verwendung: 6. Dezember 2022. Weitere Informationen erhalten Sie von Ihrem Vertriebsmitarbeiter bei Goldman Sachs. EMEA – 274347-TMPL-04/2022-1587625.