

The background of the slide is a photograph of a modern building facade. The building features a series of horizontal, wavy, metallic-looking panels. Interspersed among these panels are various types of green plants, including ferns and leafy greens, creating a 'green wall' effect. The plants are arranged in a way that they appear to be growing out of the building's structure. A white rectangular text box is overlaid on the left side of the image, containing the main title and subtitle.

Ihr Anleihenportfolio ergrünt

Leitfaden für Green-Bonds-Investoren



**NN investment
partners**

Für professionelle Anleger



Einführung
**Jeder kann in
eine bessere
Zukunft
investieren**



Die Anleihen
**Konventionelle
Anleihen mit grünen
Vorteilen**



Der Markt
**Vom Nischensegment
zum Mainstream**

Coverphoto by DANIST
on unsplash.com



Die Investmentopportunität
**Ein grüner Schub für
Ihr Anleihenportfolio**



Ihr Team

Alle in diesem Bericht verwendeten Firmennamen dienen nur zu Illustrationszwecken. Firmenname, Erklärung und Argumente werden als Beispiel angegeben und stellen keine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf der Aktie dar. Das Wertpapier kann jederzeit ohne Vorankündigung aus dem Portfolio entfernt werden.



Jeder kann in eine bessere Zukunft investieren

Der Markt für grüne Anleihen ist einer der dynamischsten und am schnellsten wachsenden Anleihensegmente und mittlerweile so groß, dass man ihn nicht ignorieren sollte. In den letzten fünf Jahren hat er sich stark gewandelt – von einem Nischensegment hin zu einer Chance für jeden Fixed-Income-Anleger.

Dieser Leitfaden für Käufer grüner Anleihen baut auf dem Fachwissen und den Erfahrungen auf, die wir in fünf Jahren als Investoren auf dem Green-Bonds-Markt gesammelt haben. Er erklärt, wie grüne Anleihen die Performancemerkmale ihrer konventionellen Pendanten mit einer positiven Wirkung auf die Umwelt verbinden. Er gibt einen Überblick darüber, was eine grüne Anleihe auszeichnet, und zeigt, wie sich der Markt entwickelt hat und warum Green Bonds in jedem Anleihenportfolio vertreten sein sollten.

Der Beginn des schnellen Marktwachstums fällt mit der Unterzeichnung des Pariser Abkommens und der Einführung der UN-

Ziele für nachhaltige Entwicklung im Jahr 2015 zusammen. Beide haben als Zieldatum 2030 und beinhalten anspruchsvolle Klimaziele, die grüne Finanzierungen in einem Umfang fordern, der weit über das bisher Bekannte hinausgeht. Der Green Bond Standard ist Teil der weitreichenden EU-Taxonomie, die 2021 umgesetzt werden soll. Er wird wahrscheinlich zum weltweiten Standard für grüne Anleihen werden und die Transparenz und Berichterstattung auf dem Markt für nachhaltige festverzinsliche Wertpapiere weiter verbessern.

Heute investiert ein breiterer Kreis an Marktteilnehmern in Lösungen, die die Eindämmung des Klimawandels finanzieren

und Umweltschutzmaßnahmen unterstützen. Richtige umweltstrategische Entscheidungen können auch zu finanzieller Performance beitragen. Die Pandemie hat die Dringlichkeit der Klimakrise verdeutlicht. Regierungen und Unternehmen sind nun bestrebt, ihre Umweltausgaben zu erhöhen. Die Europäische Union hat beispielsweise angekündigt, dass sie mehr als 30 Prozent ihres 750 Milliarden Euro umfassenden Corona-Konjunkturpakets für grüne Projekte bereitstellen wird.

Green Bonds bieten eine transparente Struktur für die Verwendung von Erträgen und setzen den Schwerpunkt auf Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel. Dies macht sie zu einem wirksamen Instrument für Emittenten zur Finanzierung des Klimawandels sowie für Investoren zur Ökologisierung ihrer Portfolios und zur Erzielung einer messbaren Wirkung. Der Wachstumstrend grüner Anleihen ist nicht neu. In den letzten fünf Jahren hat sich die Emittentenbasis sowohl aus sektoraler als auch aus regionaler Sicht verbreitert und diversifiziert. Es gibt einen florierenden Markt für Neuemissionen und spezielle Sektionen für grüne Anleihen an zahlreichen Börsen, wo sie einfach auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden können. Die Popularität des Marktes wird durch das Neuemissionsvolumen im laufenden Jahr 2020 unter Beweis gestellt: Es erholte sich von dem durch Corona verursachten Markteinbruch mit einem Quartalsrekord bei den Emissionen von 69 Milliarden Euro im dritten Quartal.

Aufgrund der gestiegenen und breiter gewordenen Nachfrage ist dieser Markt Teil des Mainstreams geworden. Grüne Anleihen sind liquide und diversifizierte Anlagen, die ähnliche Eigenschaften wie traditionelle Anleihen und ein ansprechendes Risiko-Rendite-Profil aufweisen. Der Green-Bonds-Markt ist heute ein Segment, das jeder Fixed-Income-Investor in Betracht ziehen sollte. Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre dieses Leitfadens und beim Erkunden dieses dynamischen Marktes.



Bram Bos
Lead Portfolio Manager
Green Bonds



Jovita Razauskaite
Portfolio Manager
Green Bonds



Konventionelle Anleihen mit grünen Vorteilen

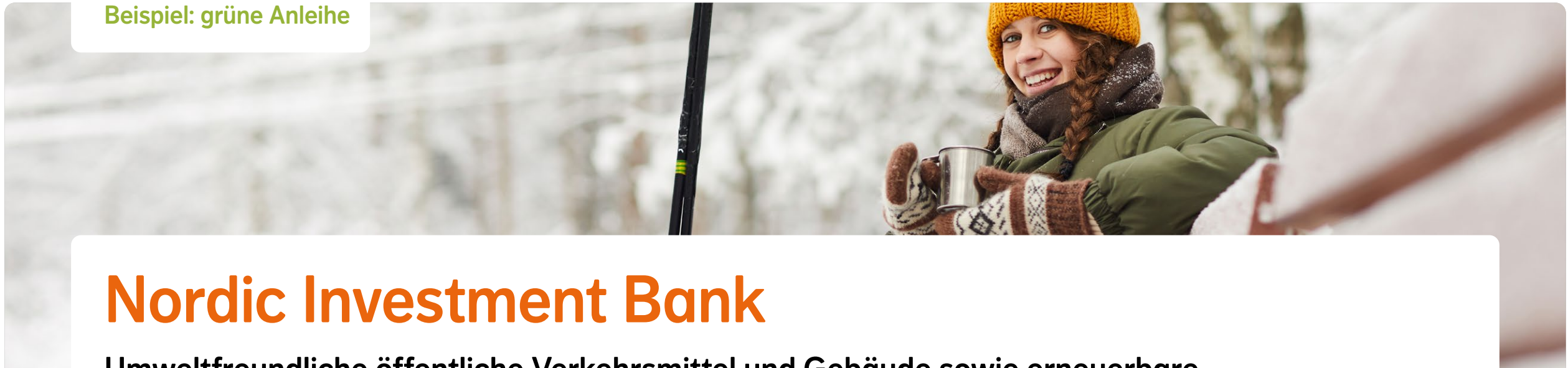
Green Bonds sind Fremdkapitalinstrumente, die Projekte mit Umweltnutzen finanzieren. Emittenten können Unternehmen, Regierungen oder Behörden sein, die sich verpflichten, die Erlöse ausschließlich zur Finanzierung von klima- oder umweltbezogenen Projekten, Vermögenswerten oder Aktivitäten zu verwenden. Diese Verpflichtung unterscheidet grüne Anleihen von konventionellen Anleihen. Alles andere ist im Wesentlichen gleich.

Was ist eine grüne Anleihe?

Die finanziellen Eigenschaften von Green Bonds wie Struktur, Risiko und Rendite ähneln denen konventioneller Anleihen. Ihre Bonität reicht von „Investment Grade“ bis „Non-Investment Grade“, allerdings sind grüne Unternehmensanleihen mehrheitlich „Investment Grade“. Das Bonitätsprofil einer grünen Anleihe ist genau das gleiche wie das einer konventionellen Anleihe desselben Emittenten. Es fallen auch keine zusätzlichen Kosten an. Inhaber grüner Anleihen haben den gleichen Anspruch gegenüber dem Emittenten. Sie sind im Grunde genommen Standardanleihen mit einem zusätzlichen grünen Element. Green Bonds

gibt es mit kurzen oder langen Laufzeiten und verschiedenen Arten von Kupons sowie Yields.

Das Wachstum und die Entwicklung des Marktes sowie die steigende Nachfrage nach grünen Emissionen haben zum Konsens darüber beigetragen, was eine Anleihe grün macht. Die Kriterien für grüne Projekte oder Aktivitäten werden immer genauer definiert. Die Standardpraxis beinhaltet zunehmend die Stellungnahme einer zweiten Partei zu geplanten Emissionen und zur Verwendung von Erlösen sowie das Reporting über die Umweltwirkung des finanzierten Projektes.



Nordic Investment Bank

Umweltfreundliche öffentliche Verkehrsmittel und Gebäude sowie erneuerbare Energien in Skandinavien

Eckdaten

Rating	Aaa/AAA
ISIN	XS1292474282
Second Party Opinion	CICERO
Nominalwert	EUR 500 Mio.

Verwendung der Erlöse

- **Energieeffizienz** (Reduktion > 30 %)
- **Erneuerbare Energien**
- **Umweltfreundlicher ÖPNV**
- **Elektrizitätsumverteilung**, um Kapazität für erneuerbare Energien zu schaffen
- **Abwasserreinigung**
- **Umweltfreundliche Gebäude**

- Zugelassene Projekte

- **Bau einer Pendler-Bahnstrecke in Vantaa (Finnland)**
- **Erste Waste-to-Energy-Anlage in Helsinkis Umland**
- **Biotreibstoffgetriebene Heiz- und Kraftwerkanlage in Växjö (Schweden)**
- **Vergrößerung der Blaiken-Windfarm in Schweden**



Quelle: Bloomberg, Nordic Investment Bank



ISO 14030	Die Internationale Organisation für Normung entwickelt einen Standard, der auf den Grundlagen der GBP, der CBS und anderer bestehender Taxonomien für grüne Anleihen aufbaut. Die Veröffentlichung wird für 2020 erwartet. Da mehrere Mitglieder der Arbeitsgruppe auch an der TEG ¹ der Europäischen Kommission beteiligt sind, wird erwartet, dass die Ergebnisse des ISO- und EU-TEG-Prozesses weitgehend übereinstimmen werden.
-----------	--

Regionale Standards

ASEAN Green Bond Standard	Dieser Standard wurde 2017 vom ASEAN Capital Markets Forum entwickelt. Er basiert auf den GBP und ist auf die Bedürfnisse und das Engagement der ASEAN-Staaten zugeschnitten. Das Label soll nur für Emittenten und Projekte in Südostasien verwendet werden und schließt Projekte im Zusammenhang mit fossilen Brennstoffen ausdrücklich aus. Es ist grundsätzlich an die GBP angelehnt, hat jedoch weitergehende Anforderungen in Bezug auf den geographischen Standort, die öffentliche Offenlegung von Berichten und die Kompetenz externer Gutachter.
Green-Bond-unterstütztes Projekt Catalogue (China)	Die People's Bank of China und die Nationale Entwicklungs- und Reformkommission veröffentlichten Ende 2015 ihre Richtlinien für die Emission von grünen Anleihen in China auf der Grundlage von GBP und CBS. „Saubere Kohle“, ursprünglich eine förderfähige Kategorie, wurde im Mai 2020 gestrichen.

¹ Die EU hat eine technische Expertengruppe für nachhaltige Finanzen (TEG) eingesetzt, die bei der Umsetzung des Aktionsplans zur Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums beraten soll, einschließlich der EU-Taxonomie und des EU Green Bond Standards.

Die zunehmende Anzahl neuer Standards, von denen einige einen regionalen Schwerpunkt haben, und die Notwendigkeit, diese zu vereinheitlichen, um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten und „Greenwashing“ zu verhindern, stellen eine potenzielle künftige Herausforderung für den Green-Bonds-Markt dar.

Mit dem Wachstum des Marktes hat eine Reihe von Börsen spezielle grüne oder nachhaltige Anleihensegmente eingeführt. Emittenten, die möchten, dass ihre Anleihen aufgenommen werden, müssen normalerweise einige börsenspezifische Informationen liefern.

Kommentar des Portfoliomanagers – „Greenwashing“: Greenwashing wird offiziell definiert als Versäumnis, negative Informationen in Bezug auf die Umweltleistung offenzulegen, bzw. als Überbetonung positiver Informationen über grüne Praktiken, Produkte oder Dienstleistungen. Wir sind der Meinung, dass im Bereich der grünen Anleihen das „Greenwashing“ als ein umfassenderes Thema betrachtet werden sollte, das über eine spezifische Projektbewertung oder irreführende Informationen über eine Umweltwirkung hinausgeht. Es geht auch um die langfristige strategische Sichtweise des Emittenten und seine Absichten zur Ökologisierung seines Geschäfts. Wenn eine solche Strategie nicht vorhanden ist, sinkt die Glaubwürdigkeit einer Green-Bonds-Emission. Wir glauben, dass Unternehmen mit langfristigen Nachhaltigkeitsstrategien zukunftsorientierter, innovativer und auch widerstandsfähiger gegenüber den negativen Auswirkungen des Klimawandels sind. **Jovita Razauskaite**

Green-Bonds-Grundsätze

Die vier wesentlichen Komponenten der Green Bond Principles („GBP“) bilden einen freiwilligen Rahmen, der Transparenz und Offenlegung fördern soll. Die Prinzipien dienen Emittenten als Leitlinien für die Komponenten, die für eine glaubwürdige grüne Emission erforderlich sind, und stellen sicher, dass die Anleger ausreichende Informationen erhalten, um die Umweltauswirkungen der von ihnen gekauften Anleihen zu bewerten. Sie unterstützen auch die Underwriter, indem sie dem Markt zu einer besseren Standardisierung verhelfen, was wiederum die Handelbarkeit erleichtert und die Entwicklung von grünen Anleihen zu einem vollwertigen Segment des Fixed-Income-Spektrums fördert.

Die GBP enthalten auch eine unvollständige Liste von umweltfreundlichen Projektkategorien. Die Festlegung strengerer Projektdefinitionen bleibt dem Emittenten überlassen. Eine Reihe anderer internationaler und nationaler Taxonomien befassen sich mit Projektdefinitionen für grüne Anleihen, die weitere Hinweise geben können. Die GBP empfehlen, dass der Begriff „grüne Anleihen“ nur für GBP-orientierte Anleihen verwendet wird und dass das weitere Universum als klima- oder umweltbezogene Anleihen bezeichnet wird.



Die vier Schlüsselkomponenten der Green Bond Principles

Prinzip 1: Verwendung von Erlösen

Der Eckpfeiler einer grünen Anleihe ist die Verwendung der Erlöse für ausgewiesene grüne Projekte. Diese sollten klare Umweltvorteile bieten und vom Emittenten bewertet und, soweit möglich, quantifiziert werden.

Prinzip 2: Projektevaluierung & -selektion

Der Emittent sollte die Ziele der ökologischen Nachhaltigkeit kommunizieren und mitteilen, wie die Projekte in die förderfähigen grünen Projektkategorien passen und die damit verbundenen Kriterien erfüllen.

Prinzip 3: Verwaltung der Erlöse

Der Nettoerlös der grünen Anleihe sollte vom Emittenten nachverfolgt werden (in einem Unterkonto/ Teilportfolio). Ein interner Prozess sollte mit den Kredit- und Investitionsoperationen des Emittenten für grüne Projekte verbunden sein.

Prinzip 4: Reporting

Die Emittenten sollten aktuelle Informationen über die Verwendung der Erlöse und die erwarteten Auswirkungen haben. Diese sollten jährlich und rechtzeitig im Falle wesentlicher Entwicklungen erneuert werden.

Quelle: ICMA

Beispiel: grüne Anleihe

Energie Baden-Württemberg

Erneuerbare Energien, intelligente Zähler, Ladestationen

Eckdaten

Rating	A3/A-
ISIN	XS1901055472
Second Party Opinion	Oekom/CBI
Nominalwert	EUR 500 Mio.



Quelle: Bloomberg, Energie Baden-Württemberg

Verwendung der Erlöse

- **Projekte im Bereich erneuerbare Energien:** Onshore- und Offshore-Windenergieerzeugung, Solarenergieerzeugung
- **Energieeffizienz-Projekte:** Intelligente Zähler
- **Sauberer Verkehr:** Infrastruktur für E-Mobilität (Ladestationen)



Zugelassene Projekte

- **Gemeinsames Projekt Hohe See und Albatros in der Nordsee** (609 MW Leistung). Gesamtzahl der Windturbinen: 87, Finanzierungsanteil der EnBW: 50,11 %
- **E-Mobilität DC-Infrastruktur.** 100%ige Finanzierung von 123 Schnellladestationen an deutschen Autobahnen
- **100%ige Finanzierung des Windparks Langenburg** mit einer Gesamtkapazität von 33,5 MW. Basierend auf dem Emissionsfaktor Deutschlands beträgt die geschätzte CO₂-Einsparung 41.064 Tonnen pro Jahr.

Image: EnBW

Verwendung der Erlöse

Die Verwendung der Erlöse sollte in den rechtlichen Dokumenten für jede grüne Anleihe eindeutig dargelegt werden. Die ausgewiesenen Projekte sollten einen klaren Umweltnutzen stiften, der vom Emittenten bewertet und, soweit möglich, quantifiziert wird. Die Projektkategorien der GBP sind breit gefächert, tragen jedoch alle zu Umweltzielen wie Klimaschutz, Anpassung an den Klimawandel, Schutz der natürlichen Ressourcen, Erhaltung der biologischen Vielfalt sowie Vermeidung und Verminderung von Umweltverschmutzung bei.

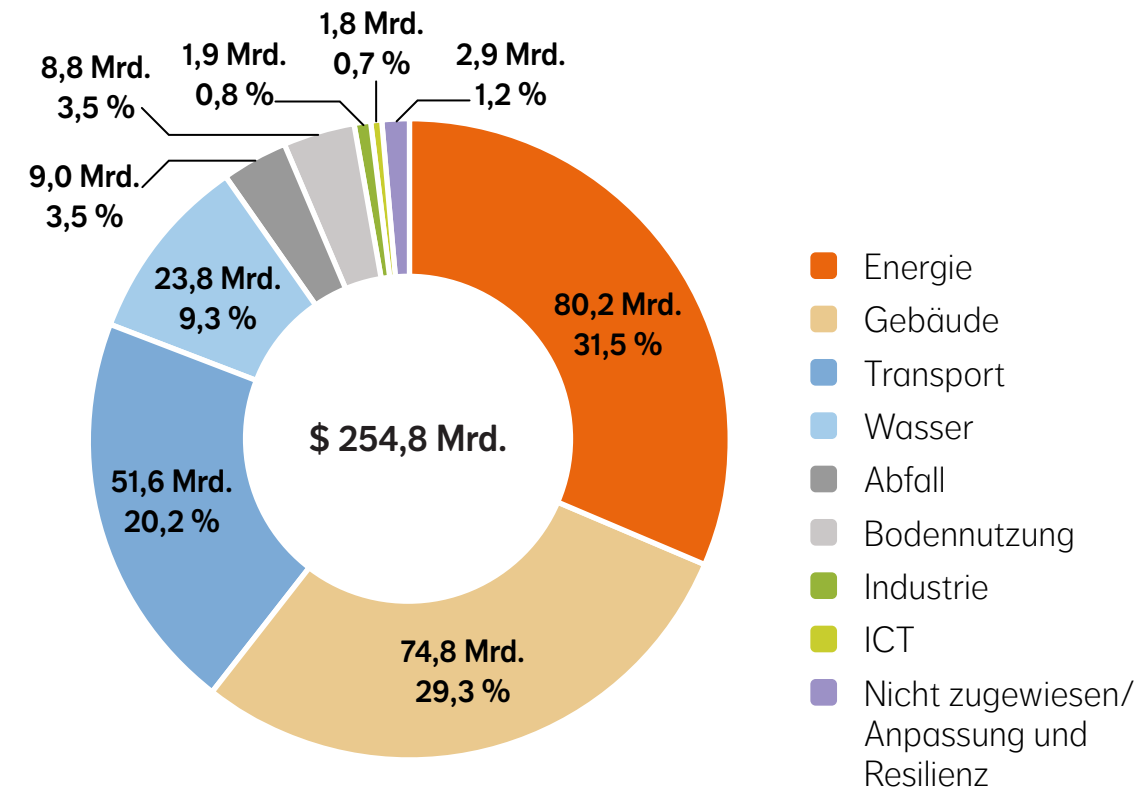
Verwendung der Erlöse

Zu den förderfähigen grünen Projektkategorien, die in keiner bestimmten Reihenfolge aufgeführt sind, gehören unter anderem:

- Erneuerbare Energie
- Energieeffizienz
- Prävention und Kontrolle der Umweltverschmutzung
- Umweltverträgliches Management der lebenden natürlichen Ressourcen und der Landnutzung
- Erhaltung der Artenvielfalt auf dem Land und im Wasser
- Sauberes Verkehrswesen
- Nachhaltiges Wasser- und Abwassermanagement
- Anpassung an den Klimawandel
- Ökoeffiziente und/oder an die Kreislaufwirtschaft angepasste Produkte, Produktionstechnologien und Prozesse
- Umweltfreundliche Gebäude

Quelle: ICMA

Verwendung der Erlöse aus Anleihen und Darlehen 2019 (USD 255 Mrd.)



Quelle: Climate Bonds Initiative (31. Dezember 2019)

Anpassung und Resilienz: Projekte und Aktivitäten, die es der bestehenden Infrastruktur und/oder ihrer Umgebung ermöglichen, sich jetzt und in Zukunft an die Auswirkungen des Klimawandels anzupassen und widerstandsfähiger zu werden.

Externe Überprüfung

Da es keine weltweit akzeptierte spezifische Definition von grünen Projekten gibt, geben die meisten Emittenten im Interesse der Investoren unabhängige Überprüfungen ihrer grünen Anleihenprogramme und/oder spezifischer Emissionen in Auftrag. Die GBP fördern ein hohes Maß an Transparenz und empfehlen eine externe Überprüfung als Ergänzung zum Projektbewertungs- und

-auswahlverfahren des Emittenten. Zu den Grundsätzen gehören Richtlinien, die Transparenz in Bezug auf externe Begutachtungsprozesse bieten sollen, z. B. für Gutachter, die Emittenten, Underwriter, Investoren und andere. Sie tragen damit auch zur Entwicklung einer „Best Practice“ bei.

Externe Überprüfungen gibt es in verschiedenen Formen. Eine zweite Meinung bzw. ein Gutachten eines Beraters wird von einer Institution mit Umweltexpertise erstellt und beinhaltet normalerweise eine Bewertung der Übereinstimmung mit den GBP. Emittenten können auch einzelne Anleihen auf eine Reihe von Kriterien prüfen lassen, die sich in der Regel auf Geschäftsprozesse und/oder Umweltkriterien beziehen. Dies kann eine Bewertung der übergeordneten Ziele des Emittenten, der Strategie, der Politik und/oder der Prozesse, die sich auf die ökologische Nachhaltigkeit beziehen, beinhalten sowie eine Bewertung der Umwelteigenschaften der Projekte, die für die Verwendung der Einnahmen vorgesehen sind. Darüber hinaus können Emittenten ihre Green Bonds gemäß einem anerkannten externen grünen Standard oder Gütesiegel zertifizieren lassen oder eine Drittpartei beauftragen, sie nach einer Bewertungs- oder Ratingmethodik beispielsweise hinsichtlich ihrer Umweltwirkung zu evaluieren.

Diese externen Auswertungen spielen eine wichtige Rolle im Emissionsprozess. Sie ermöglichen es den Emittenten, ihre Unternehmensqualität zu demonstrieren, und den Investoren, fundierte Entscheidungen zu treffen und ihre Due Diligence zu erfüllen. Sie geben Einblick in den Nachhaltigkeitswert der zu finanzierenden Projekte, die Fähigkeit und Governance des Emittenten in Bezug auf die von ihm ausgewählten Projekte und die Art und Weise, wie der Emittent die Erlöse verwendet und die Berichterstattung durchführt. Laut CBI wurden im Jahr 2019 etwa 92 % der neuen Anleiheemissionen (86 % des gesamten Emis-

sionsvolumens) einer externen Überprüfung unterzogen.

Wichtigste externe Überprüfungsanbieter

Art der Prüfung	
Second party opinion	Sustainalytics Cicero ISS Oekom Vigeo-Eiris DNV GL
Verifizierung	Sustainalytics Cicero ISS Oekom Vigeo-Eiris DNV GL EY
Rating	S&P Moody's

Sowohl die Climate Bonds Initiative als auch der EU Green Bond Standard verlangen, dass externe Gutachter zur Erbringung von Verifizierungsdienstleistungen zugelassen werden.²

2 Für die Climate Bonds Initiative müssen die Verifizierer vom Climate Bonds Standard Board genehmigt werden. Für den EU Green Bond Standard kann, bis der Gesetzgebungsprozess für eine mögliche ESMA-geführte Aufsicht voll funktionsfähig ist, für eine Übergangszeit von bis zu drei Jahren ein marktbasierter, freiwilliger Zwischenregistrierungsprozess für Verifizierer von EU Green Bonds eingerichtet werden.

Beispiel: grüne Anleihe

Die Niederlande

Erste Staatsanleihe mit AAA-Rating

Eckdaten

Rating	AAA
ISIN	NL0013552060
Second Party Opinion	Sustainalytics
Nominalwert	EUR 6 Mrd.

Verwendung der Erlöse

- **Erneuerbare Energie**
- **Energieeffizienz:** Verbesserung der Energieeffizienz in der Gebäudeumgebung
- **Sauberer Transport:** Entwicklung, Instandhaltung und Verwaltung der Eisenbahninfrastruktur
- **Anpassung an den Klimawandel & nachhaltiges Wassermanagement**

Förderfähige Projekte

- **Offshore-Windpark „Luchterduinen“:** 43 Windmühlen, die jährlich 531 Mio. KWh Energie produzieren, die von 150.000 Haushalten genutzt werden
- **Verbesserung der Energieeffizienz von Häusern:** Beispiel: Nachbarschaft in Hengelo, in der die Energieeffizienz von 172 Häusern von E/F/G-Niveau auf A/B angehoben wurde
- **Verstärkung des Afsluitdijk:** Installationen umfassten solarbetriebene Pumpen für die Schleusen und einen Fischwanderfluss. Energieeffiziente Renovierung unter Verwendung von Betonblöcken mit -56 % CO₂-Emissionen



Quelle: Bloomberg, Staat der Niederlande





Kommentar des Portfoliomanagers – Standards und Richtlinien: Die kontinuierliche Weiterentwicklung von Standards und Richtlinien für grüne Anleihen verbessert die Transparenz und Glaubwürdigkeit des Marktes für Emittenten und Investoren gleichermaßen. Diese Veränderungen haben dazu beigetragen, dass sich der Markt zu einem reifen, eigenständigen Segment für festverzinsliche Wertpapiere entwickelt hat. Obwohl das Rahmenwerk der Grundsätze für Green Bonds freiwillig ist, orientieren sich nach unserer Erfahrung fast alle Emittenten an diesen Richtlinien und lassen ihre Anleiheemissionen extern überprüfen.

Bei NN IP verwenden wir den GBP-Rahmen als Ausgangspunkt, wenden aber auch unsere eigenen strengen Umweltkriterien an und analysieren jede grüne Anleihe und jeden Emittenten selbst. Um „Greenwashing“ zu vermeiden, prüfen wir, ob die Emittenten unsere normbasierten, verantwortungsbewussten Investitionskriterien einhalten. Wir schließen diejenigen aus, die an Aktivitäten beteiligt sind, die auf unserer Restriktionsliste stehen oder sich kontrovers verhalten. Damit ist gewährleistet, dass wir Anleihen auswählen, die Projekte finanzieren, die einen messbaren positiven Beitrag leisten, und die von Unternehmen stammen, die sich wirklich für die Lösung zentraler Nachhaltigkeitsfragen engagieren. Infolgedessen lehnen wir etwa 15 % aller Emissionen im offiziellen globalen Green-Bonds-Universum ab. **Bram Bos**

Reporting

Die Berichterstattung nach der Emission ist integraler Bestandteil des Green-Bonds-Marktes. Von den Emittenten wird erwartet, dass sie mindestens einmal pro Jahr darüber berichten, auf welche zugelassenen grünen Assets sie die

Erlöse aufgeteilt haben. Es gibt auch eine wachsende Nachfrage nach Emittenten, die erwarteten und realisierten Umweltauswirkungen ihrer grünen Anleihen offenzulegen. Das im April 2020 aktualisierte „ICMA’s Handbook – Harmonized Framework“ bietet Emittenten sektorspezifische Anleitungen und Berichtsmetriken. Die Emittenten nehmen in der Regel die relevanten Informationen in ihren Jahresbericht auf oder veröffentlichen einen speziellen Bericht über grüne Anleihen. Es gibt auch einen wachsenden Trend bei Emittenten, über die Auswirkungen ihrer Anleihen im Hinblick auf die „Ziele für nachhaltige Entwicklung“ der Vereinten Nationen zu berichten (siehe folgende Seite). Emittenten können die Qualität und Zuverlässigkeit ihrer Berichterstattung auch dadurch erhöhen, dass ein Wirtschaftsprüfer ihre Berichte nach der Emission unter Anwendung des Prüfungsstandards ISAE 3000 für nichtfinanzielle Informationen bestätigt.

Engagement

Investoren setzen sich mit den Emittenten von Green Bonds auseinander, um sich vor den Reputationsrisiken von „Greenwashing“ zu schützen und die Bonität besser beurteilen zu können. In diesem Prozess ist es wichtig zu berücksichtigen, wie die grüne Anleihe auf die wesentlichen Umweltrisiken des Emittenten und seine Umweltstrategie zugeschnitten ist. Die Zusammenarbeit mit Emittenten vor der Emission von Anleihen ermöglicht es den Investoren, die Qualität der vorgeschlagenen grünen Anleihe zu beurteilen und Emittenten Hinweise auf Bereiche zu geben, in denen Verbesserungen erwartet werden. Eine solche Hilfestellung kann den Governance-Prozess für die Auswahl förderungswürdiger Projekte verbessern und dazu dienen, die Schwellenwerte der Auswahlkriterien zur Erlösverwendung festzulegen.

Ein Engagement nach der Emission trägt dazu bei, dass die Qualität der Berichterstattung den Erwartungen entspricht und dass klar ist, wie die Erlöse aufgeteilt werden. Dies ermutigt außerdem die Emittenten ihre Wirkung auf die Umwelt zu verbessern und sorgt für ausreichende Transparenz – ein Schlüsselement des Green-Bonds-Marktes.



ZIELE FÜR NACHHALTIGE ENTWICKLUNG

Die Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDGs) sind Teil der Agenda für nachhaltige Entwicklung bis 2030, einer UN-Resolution, die 2015 ausgearbeitet wurde. Sie bieten eine gemeinsame Blaupause für Frieden und Wohlstand für die Menschen und den Planeten, jetzt und in der Zukunft. Die 17 ehrgeizigen Ziele zielen darauf ab, Armut und andere Benachteiligungen zu beenden, Gesundheit und Bildung zu verbessern, Ungleichheiten zu verringern und das Wirtschaftswachstum weltweit anzukurbeln – bei gleichzeitiger Bekämpfung des Klimawandels und der Bemühungen um den Erhalt unserer Ozeane und Wälder. Die Ziele sollen bis 2030 erreicht werden. Die UNO schätzt, dass dafür weltweit jährlich zwischen 5 und 7 Billionen US-Dollar investiert werden müssen.

Die Ziele sind vielfältig und voneinander abhängig. Darüber hinaus gibt es 169 Unterziele, die mit den SDGs verknüpft sind und jeweils mehrere Kennzahlen aufweisen, die dazu beitragen, die Fortschritte bei der Erreichung des Ziels zu verfolgen und zu messen. Impact-Investitionen sind oft mit den SDGs verbunden. Die Ziele werden verwendet, um die Wirkung zu messen und Einblick in die Art der Beiträge zu geben, die die Investitionen leisten. Laut der Impact-Investoren-Umfrage 2020 des Global Impact Investing Network nutzen 73 % der Impact-Investoren den SDG-Rahmen für mindestens einen Mess- und Steuerungszweck. Grüne Anleihen konzentrieren sich auf klima- und umweltbezogene Themen. Bei NN IP zielen wir auf 8 der 17 SDGs ab.

SDGs in Bezug auf grüne Anleihen bei NN Investment Partners



Quelle: UN, NN Investment Partners



Kommentar des Portfoliomanagers – Berichterstattung und Engagement: Die regelmäßige und transparente Berichterstattung wird zu einem mächtigen Instrument im Bereich der grünen Anleihen, da sie den ultimativen Beweis dafür liefert, dass die Erlöse aus einer grünen Anleihe tatsächlich förderungswürdigen grünen Projekten mit Umweltvorteilen zugutekommen. Wir stellen fest, dass unsere Kunden solche Informationen wirklich zu schätzen wissen. Sie konzentrieren sich zunehmend auf diesen Aspekt und haben hohe Erwartungen an die Qualität einer solchen Offenlegung.

Obwohl es eine Fülle von Marktrichtlinien gibt, darunter die von CBI und ICMA, unterliegen Emittenten von grünen Anleihen nur einer Selbstverpflichtung, über ihren Beitrag zum Klimawandel zu berichten. Dies ist auch der Grund, warum wir uns um mehr Transparenz bemühen – durch Engagement. Die Aufrechterhaltung eines kontinuierlichen und aktiven Dialogs mit den Emittenten ist ein sehr wichtiger

Teil der Investitionen in Green Bonds bei NN IP. Dieser regelmäßige Kontakt gibt uns ein besseres Verständnis sowohl des Emittenten als auch der einzelnen Emission und stellt sicher, dass wir nicht in Anleihen oder Unternehmen investieren, die in Wirklichkeit nicht so „grün“ sind, wie sie zunächst erscheinen mögen.

Unser Engagement ermöglicht es uns auch, aktuelle und potenzielle Emittenten über die besten Marktpraktiken zu beraten, um ihre Nachhaltigkeit weiter zu fördern und die Berichterstattung zu verbessern. Im Jahr 2019 arbeitete NN IP mit 94 Emittenten zusammen, die in elf verschiedenen Sektoren in Europa, Amerika, Asien und auf supranationaler Ebene tätig sind. Wir freuen uns über die zunehmenden Bemühungen der Emittenten, Nachhaltigkeit in ihre Unternehmen und Aktivitäten zu integrieren, sowie über eine einheitlichere Transparenz in der Berichterstattung über die Verwendung der Erlöse und die erzielten Auswirkungen. **Jovita Razauskaite**



Vom Nischensegment zum Mainstream

2007 begab die Europäische Investitionsbank (EIB) ihren ersten Climate Awareness Bond. Im folgenden Jahr führte die Weltbank ihre erste grüne Anleihe ein. Diese beiden Emissionen schufen die Blaupause für den heutigen Green-Bonds-Markt und den Rahmen für die Definition von Projekten, die für eine Finanzierung durch grüne Anleihen infrage kommen.

Historie des Green-Bonds-Marktes

Wirklich zu wachsen begann der Markt erst 2013/2014, als die ersten Green Bond Principles veröffentlicht wurden. Diese Prinzipien, die von der International Capital Markets Association (ICMA) koordiniert wurden, erhöhten die Transparenz für Investoren und schufen Klarheit hinsichtlich der Anforderungen. Zunächst dominierten supranationale Emittenten und Emittenten aus Industrienationen den Markt, wobei die Unternehmensemittenten aus dem Finanz-, Versorgungs-, Industrie- und Immobiliensektor eine Vorreiterrolle spielten.

Die People's Bank of China gab 2015 ihre eigenen Green-Bonds-Richtlinien heraus, um den Markt für grüne Anleihen des Landes zu stimulieren. Chinas Green-Bonds-Markt expandierte in den folgenden Jahren und wurde zum zweitgrößten der Welt. Polen begab die erste grüne Staatsanleihe im Dezember 2016. Dieses Segment kam erst Anfang 2017 richtig in Schwung, als Frankreich seine erste grüne Anleihe mit einem Volumen von 7 Milliarden Euro auflegte. Im Jahr 2017 legten auch eine Reihe US-amerikanischer Kommunen umfangreiche Emissionen zur Finanzierung von Nahverkehrs- und Wasserprojekten auf.

Photo by Jatuphon Buraphon from Pexels



In den letzten zwei Jahren ist der Markt immer größer geworden. Die Emittenten haben in der ersten Hälfte des Jahres 2019 fast so viel Fremdkapital aufgenommen wie im gesamten Jahr 2018. Neue Unternehmens- und Staatsanleihen haben ein stabiles und zunehmend gut diversifiziertes Angebot an grünen Wertpapieren geschaffen, was dem Handel im Sekundärmarkt auf die Beine half.

Während der Corona-Krise in der ersten Hälfte des Jahres 2020 trat der Neuemissionsmarkt etwas auf der Stelle, gewann aber schnell wieder an Dynamik. Ende September belief sich die gesamte Marktkapitalisierung des globalen Green-Bonds-Marktes auf rund 654,2 Milliarden EUR. Das Neuemissionsvolumen von 42,7 Milliarden EUR im September übertraf den bisherigen monatlichen Emissionsrekord von 30 Milliarden EUR im Januar 2017.¹

Kommentar des Portfoliomanagers – Auswirkungen von

Corona: Die Corona-Krise hat dazu beigetragen, die Qualitäten von grünen Anleihen als Finanzierungsinstrument hervorzuheben. Sie hat auch einige Unternehmen dazu ermutigt, ihre Geschäftsstrategien und -abläufe neu zu bewerten, und ihnen geholfen, sich auf die nächste, möglicherweise klimabedingte Krise vorzubereiten.

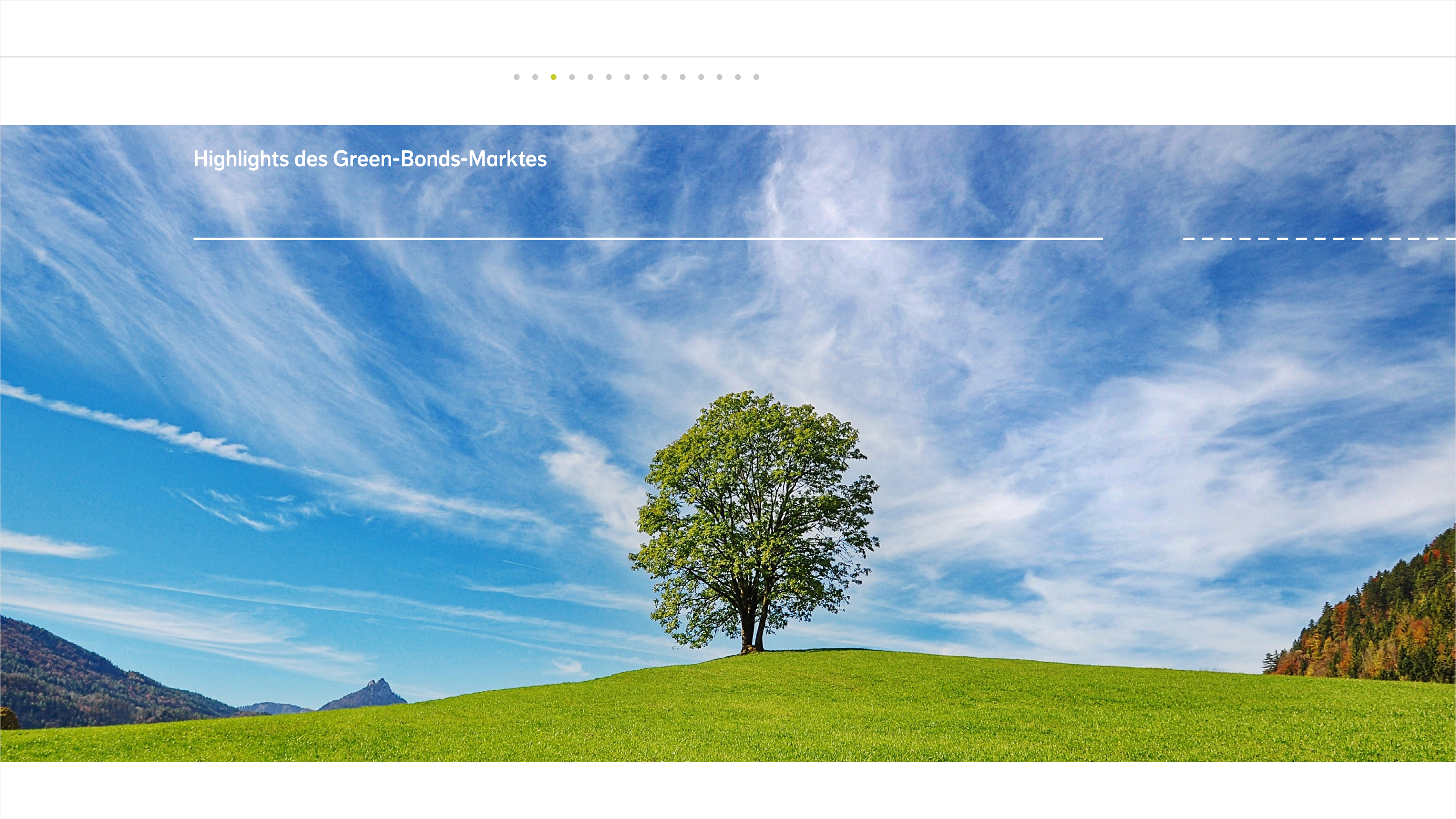
Die beispiellosen Regierungsausgaben im Zusammenhang mit Corona könnten auch den Markt für staatliche und supranationale Anleihen ankurbeln. Länder und länderübergreifende Organisationen, die fiskalische Anreize bieten, könnten Ausgaben für grüne Infrastruktur gezielt einsetzen, um die Wirtschaft widerstandsfähiger zu

machen. Green Bonds machen derzeit nur einen Bruchteil der gesamten Staatsverschuldung aus. Wenn also nur ein kleiner Teil dieser geplanten neuen Emissionen in Form von grünen Anleihen erfolgt, könnte dies enorme Auswirkungen auf die Größe des Marktes haben.

Nach einer Verlangsamung der Emissionstätigkeit während der Marktturbulenzen im März und April zog der Neuemissionsmarkt schnell wieder an, wobei der Bedarf an grünen Anleihen unverändert blieb. Insgesamt dürfte sich im Jahr 2020 das Wachstum der letzten beiden Jahre fortsetzen, und die Auswirkungen der Krise könnten dem Green-Bonds-Markt einen zusätzlichen Schub verleihen.

Jovita Razauskaite

¹ Bloomberg-Emissionsdaten





Green-Bonds-Markt 2020

Eckdaten für das erste Halbjahr 2020

EUR 75,1 Mrd. Neuemissionen

323 Emissionen

44 aus Schweden, 39 aus Deutschland und 37 aus Frankreich

197 Emittenten aus 34 Ländern

3 von 12 staatlichen Emittenten kommen in den Markt zurück

Chile, Nigeria, Indonesien

1 neuer staatlicher Emittent

Ungarn

151 neue Emittenten aus 32 Ländern

Quelle: Bloomberg, NN Investment Partners (30.06.2020)

Anzahl der Emissionen auf Basis abgeschlossener Geschäfte/aktiver Anleihen von Bloomberg
Hongkong wird als separates Land gezählt

Die Emission grüner Anleihen in der ersten Hälfte des Jahres 2020 ging aufgrund der Auswirkungen von Corona um etwas mehr als 20 % gegenüber dem Vorjahr zurück, war aber immer noch 41 % höher als in der ersten Hälfte des Jahres 2018. Obwohl die Emission von Staatsanleihen in den ersten Monaten des Jahres nur schleppend verlief, waren Regierungen auf dem breiteren nachhaltigkeitsbezogenen Fixed-Income-Markt aktiv und gaben Anleihen in verschiedenen Formen aus, um die Auswirkungen von Corona zu mildern und den Weg zur wirtschaftlichen Erholung zu ebnen. In der ersten Hälfte des Jahres 2020 waren Unternehmen aus der Realwirtschaft und von Regierungen unterstützte Einrichtungen vornehmliche Emittenten auf dem Green-Bonds-Markt.

Im zweiten und dritten Quartal des Jahres "nahmen die Emissionen" von grünen Anleihen zu. Es gab mehrere Staatsanleihen, wobei zwei Länder mit AAA-Rating, Deutschland und Schweden, in den Markt eintraten. Der September war auch durch ein großes Volumen an Unternehmensanleihen gekennzeichnet, die von neuen und wiederkehrenden Emittenten aus einem breiten Spektrum von Sektoren, einschließlich Automobilherstellern, und Emittenten aus anderen unterrepräsentierten Sektoren, wie z. B. der Lebensmittel- und Getränkeindustrie, begeben wurden. Eine weitere neuere Entwicklung war die Zunahme der auf Dollar lautenden US-Emissionen, die deutlich hinter den Euro-Emissionen zurückgeblieben waren. Mitte September erhielt der Markt weiteren Auftrieb durch Äußerungen, dass etwa ein Drittel des 750 Milliarden Euro umfassenden Corona-Virus-Wiederaufbaufonds der EU durch grünes Fremdkapital finanziert werden könnte.²

² Bloomberg-Emissionsdaten (Gesamtemission, Anlageklasse, Rating, Sektor)
[EU verkauft 225 Milliarden Euro an grünen Anleihen zur Finanzierung der Erholung.](#)

Charakteristika des Green-Bonds-Marktes

Klicken Sie hier, um die Emission anzuzeigen nach:



Emittentenkategorien

Das Barclays Bloomberg Global Sector Classification Scheme teilt den Green-Bonds-Markt in vier breite Kategorien von Emittenten ein: „Treasury“, „Staat“, „Unternehmen“ und „Verbriefungen“. Innerhalb dieses Leitfadens subsumieren wir „Treasury“ unter „Staat“.

Bloomberg BCLASS Indices Global Sector Classification Scheme

Class 1	Class 2
Treasury	
Staatlich	Behörden, Kommunen, Staat, Supranational
Unternehmen	Industrie, Versorger, Finanzinstitutionen
Verbriefungen	MBS, ABS, CMBS, Covered

Der größte Teil des Volumens fällt in die Kategorien „Staat“ (einschließlich „Treasury“) und „Unternehmen“. Die letzte Kategorie umfasst Emittenten von verbrieften Anleihen wie Asset-Backed Securities (ABS) und Mortgage-Backed Securities (MBS). Sie umfasst auch grüne gedeckte Schuldverschreibungen, die gegen einen Pool von Vermögenswerten besichert sind. Fannie Mae – Pionier im Bereich der von Regierungsbehörden begebenen hypothekenbesicherten Wertpapiere im Jahr 2011 – war stets einer der größten Emittenten auf dem US-Markt für grüne Anleihen.³

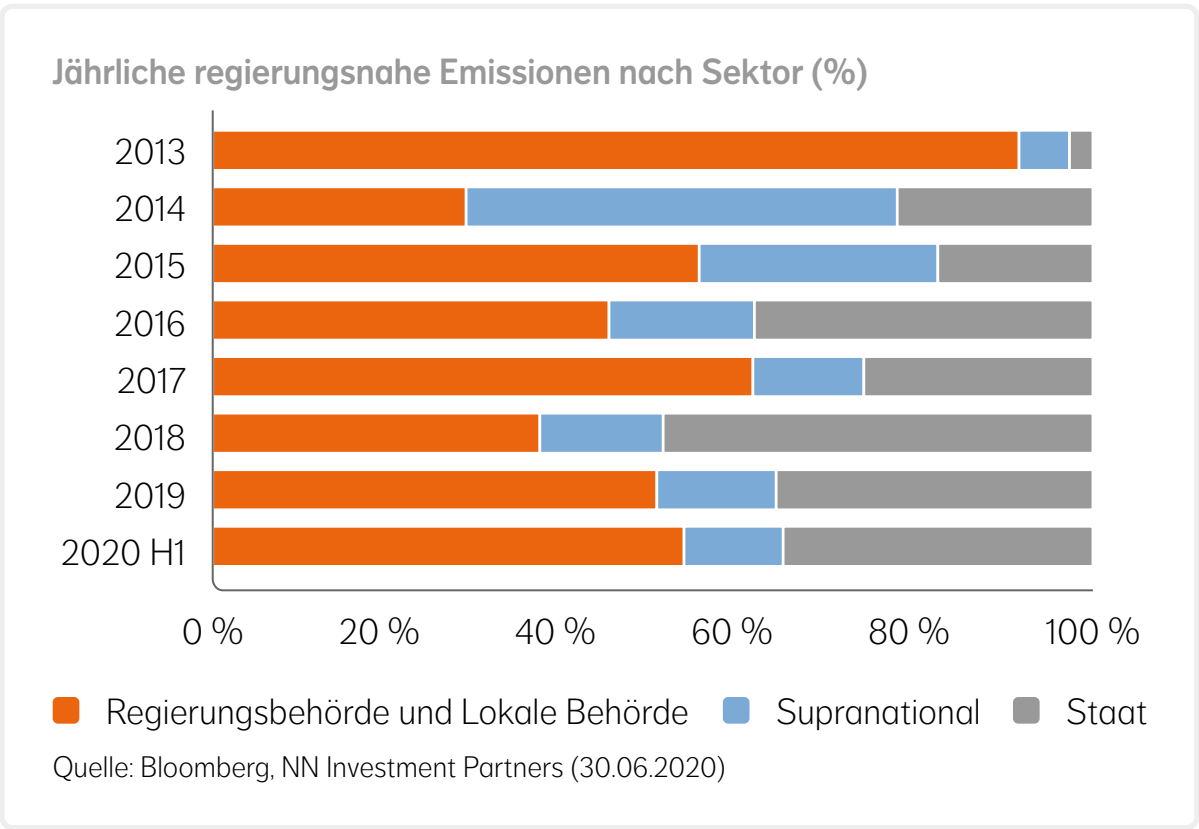
3 Climate Bonds Initiative

4 Für weitere Informationen:

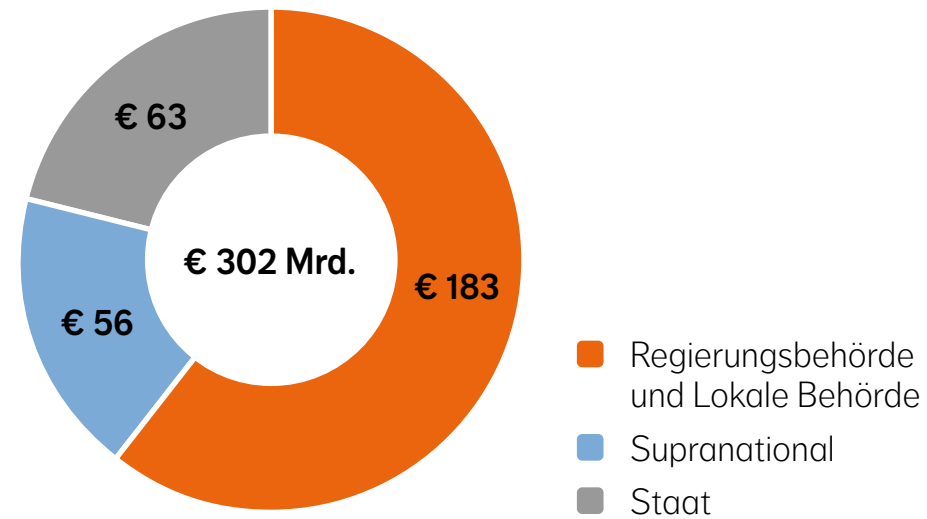
<https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/Bloomberg-Barclays-Methodology1.pdf>

Regierungsnahe Emittenten

Der regierungsnahe Sektor fasst alle Emittenten mit Regierungszugehörigkeit in einer einzigen Kategorie zusammen und hat vier Untersektoren: „Regierungsbehörde“, „Staat“, „Supranational“ und „Lokale Behörde“. Der Abschnitt „Regierungsbehörde“ ist weiter in drei Abschnitte unterteilt. Bei staatlich garantierten Emissionen gibt es direkte Garantien für die rechtzeitige Zahlung von Zinsen und Kapital. Emittenten ohne staatliche Garantie befinden sich zu 50 % oder mehr im Besitz von Zentralregierungen, emittieren jedoch Schuldtitel, die keine Garantie für eine rechtzeitige Rückzahlung enthalten. Von der Regierung gesponserte Emittenten befinden sich zu weniger als 50 % im Besitz von Zentralregierungen, haben keine Garantie, führen jedoch die Regierungsstrategien aus und profitieren von der „Nähe“ zur Zentralregierung.⁴



Exposure des Regierungsektors (Milliarde)



Quelle: Bloomberg, NN Investment Partners (30.06.2020)

In den ersten Jahren wurde der Green-Bonds-Markt von supranationalen Emittenten, multilateralen Entwicklungsbanken, dem öffentlichen Sektor/lokalen Regierungen und kommunalen Emittenten beherrscht. Die Europäische Investitionsbank und die Weltbank, die beiden allerersten Emittenten, sind nach wie vor wichtige Akteure auf dem Green-Bonds-Markt. Zu den europäischen Vorreitern gesellten sich schnell amerikanische Kommunen und chinesische Entwicklungsbanken. Einer der größten Emittenten grüner Anleihen in Europa ist die Société du Grand Paris, eine hundertprozentige französische Regierungseinrichtung, die gegründet wurde, um das Eisenbahnverkehrssystem in und um Paris zu verbessern und auszubauen. Das elektrisch betriebene Netz erfüllt aufgrund seiner hohen Kapazitätsauslastung die Kriterien für kohlenstoffarmen Transport nach dem Climate Bonds Standard.

Führende Emittenten grüner Staatsanleihen

Land	Betrag (in Mrd. EUR)	Währung	Erste Green- Bond- Emission	Laufzeit (in Jahren)	Anzahl von Green- Bonds- Emissionen	Rating
Frankreich	27,4	EUR	Jan-17	19	1	AA/Aa2
Niederlande	9,0	EUR	Mai-19	20	1	AAA/aaa
Belgien	8,2	EUR	März-18	13	1	AA/Aa3
Deutschland	6,5	EUR	Sept-20	10	1	AAA/aaa
Irland	6,1	EUR	Okt-18	11	1	A+/A2
Chile	5,5	EUR/USD	Juni-19	Kurve	4	A+/A1
Polen	3,8	EUR	Dez-16	Kurve	4	A-/A2
Indonesien	2,3	USD	März-18	Kurve	2	BBB-/Baa2
Schweden	1,9	SEK	Sept-20	10	1	AAA/aaa
Ungarn	1,7	EUR	Juni-20	15	1	BBB/Baa3
Hongkong	0,9	USD	Mai-19	4	1	AA
Südkorea	0,45	USD	Juni-20	4	1	AA/Aa2

Quelle: Bloomberg, NN Investment Partners, (20.09.2020)

Ende September 2020 umfasste das Segment „Staat“ 15 Emissionen, von denen 12 investierbar sind. Die Emission erfolgt überwiegend in Euro oder US-Dollar. Zusätzlich zu den in der Tabelle aufgeführten großen Emittenten haben auch die Bundesrepublik Nigeria, die Republik Fidschi und die Republik Litauen in geringem Umfang grüne Anleihen begeben. Die Republik Seychellen emittierte eine blaue Staatsanleihe. Frankreich ist mit beträchtlichem Abstand der größte Emittent von grünen Staatsanleihen. Einige Emittenten wie Frankreich und Belgien erschließen den Markt wiederholt mit endfälligen Anleihen. Andere wie Polen und Chile haben sich dafür entschieden, eine Zinskurve aufzubauen, indem sie Green Bonds mit unterschiedlichen Laufzeiten und Kupons emittieren. Nach den Emissionen Schwedens und Deutschlands im September planen auch andere, vor allem europäische Länder, die Emission erster grüner Anleihen, sodass das Segment „Staat“ weiter wachsen dürfte.

Deutschlands innovative grüne Zwillingsanleihe

Als Deutschland seine erste grüne Anleihe emittierte, führte es eine Doppelanleihenstruktur ein. Dabei werden gleichzeitig eine grüne und eine reguläre Anleihe mit gleicher Laufzeit und gleichem Kupon emittiert. Jeder Anleihe wird eine eigene Internationale Wertpapier-Identifikationsnummer (ISIN) zugewiesen. Die grüne Anleihe hat ein geringeres Emissionsvolumen als die herkömmliche Anleihe. Das Ziel dieser Struktur ist sicherzustellen, dass die Emission von grünen Anleihen die Gesamtliquidität des deutschen Staatsanleihenmarktes nicht negativ beeinflusst, und eine natürliche Diversifizierung zwischen konventionellen und Green-Bond-Investoren erreicht wird. Der ultimative Plan der deutschen Regierung ist der Aufbau einer vollständigen grünen Zinskurve.

Wichtigste Merkmale einer grünen Zwillingsanleihe



Identisch mit einer konventionellen Zwillingsanleihe

Kupon

Zinszahlungsdaten

Fälligkeits-
datum



Unterschiede zur konventionellen Zwillingsanleihe

Kleinerer ausste-
hender Betrag

Emissionsdatum nach der Erstemission
der konventionellen Zwillingsanleihe

Separate
ISIN

Quelle: Green Bond Framework, Bundesministerium der Finanzen (Deutschland)

[illegible]

Unternehmensemittenten führten den Green-Bonds-Markt im Jahr 2018 an und setzten dies auch 2019 fort, als mehr Industrie-, Kommunikations- und Technologieunternehmen grüne Anleihen emittierten. Auch die ersten Versicherungsgesellschaften kamen auf den Markt, und neue hochkarätige Emittenten wie Apple und PepsiCo erhöhten das Bewusstsein und verbesserten die Vielfalt. Auch Autohersteller haben ein Wachstumspotenzial für grüne Anleihen, da sie den Übergang zu Elektrofahrzeugen vollziehen, um den sich ändernden EU-Vorschriften zu entsprechen. Sowohl Daimler als auch Volkswagen haben kürzlich Green Bonds aufgelegt, um die Entwicklung von Elektrofahrzeugen zu finanzieren und die Verbraucherfinanzierung für Hybrid- und Elektroautos auszuweiten.⁵

A stacked bar chart showing the percentage of respondents for three categories (orange, blue, and grey) from 2013 to 2020 H1. The x-axis represents the percentage from 0% to 100%. The y-axis lists the years. The orange segment represents the first category, the blue segment represents the second, and the grey segment represents the third. The total length of each bar is 100%.

Year	Orange (%)	Blue (%)	Grey (%)
2013	0	95	5
2014	8	58	34
2015	28	18	54
2016	20	22	58
2017	21	38	41
2018	15	21	64
2019	28	27	45
2020 H1	29	36	35

A donut chart illustrating the distribution of a total of € 267 Mrd. across three sectors. The chart is divided into three segments: a large grey segment for 'Finanzen' (€ 134), a blue segment for 'Versorger' (€ 76), and an orange segment for 'Industrie' (€ 57). The total value '€ 267 Mrd.' is displayed in the center of the donut. A legend on the right side of the image identifies the colors for each sector: orange for Industrie, blue for Versorger, and grey for Finanzen.

Sektor	Wert (€)
Industrie	57
Versorger	76
Finanzen	134
Gesamt	267

5 Bloomberg-Emissionsdaten (Gesamtemission, Anlageklasse, Rating, Sektor)



Internationale und diversifizierte Emittentenbasis

Aus der Tabelle geht hervor, dass die Emittentenbasis auf dem Markt für grüne Unternehmensanleihen sich zunehmend diversifiziert und die Emissionen in allen Unternehmenssektoren erfolgen. Das Unternehmenssegment macht fast die Hälfte des gesamten Marktes für grüne Anleihen aus und ist jetzt breit und vielfältig genug, um spezielle grüne Unternehmensanleihenfonds aufzulegen.

Exposure in Unternehmenssektoren – Klasse 3 (in Mrd.)

Industrie		Versorger		Finanzsektor	
Investitionsgüter	€ 10,1	Elektrizität	€ 61,4	Banken	€ 99,8
Konsumgüter zyklisch	€ 8,7	Erdgas	€ 10,8	REITs	€ 19,5
Rohstoffe	€ 7,1	Andere Versorger	€ 3,5	Versicherungen	€ 3,2
Technologie	€ 7,0			Finanzunternehmen	€ 2,9
Kommunikation	€ 4,3			Brokerage/Asset Manager/ Börsen	€ 0,2
Konsumgüter nicht-zyklisch	€ 3,8			Andere Finanzunternehmen	€ 8,0
Transport	€ 3,7				
Energie	€ 1,7				
Andere Industrien	€ 10,1				

Quelle: Bloomberg, NN Investment Partners (30.06.2020)

SKF – Schwedischer Hersteller von Lagern und Dichtungen

Das schwedische Unternehmen SKF ist ein weltweit führender Anbieter von Wälzlagern, Dichtungen, Mechatronik, Dienstleistungen und Schmiersystemen. Gemäß seinem Green Bond Framework wird es rund die Hälfte der Erlöse für die Erhöhung der Produktionskapazität bei gleichzeitiger Senkung des Energieverbrauchs pro produzierter Einheit verwenden. Der zugrunde liegende Zweck besteht darin, saubere Technologien zu ermöglichen und die Kunden von SKF bei der Umstellung auf CO₂ zu unterstützen, um die in ihren Wertschöpfungsketten auftretenden Emissionen zu reduzieren.



Coca-Cola FEMSA – mexikanisches Abfüll- und Vertriebsunternehmen

Die Coca-Cola FEMSA (KOF) hat im August 2020 ihre erste grüne Anleihe (A2/A-/A-) mit einer Laufzeit von 12 Jahren und einem Emissionsvolumen von 705 Mio. USD begeben. Coca-Cola FEMSA ist ein multinationales mexikanisches Unternehmen, das Markengetränke in Teilen Nord-, Mittel- und Südamerikas abfüllt und vertreibt. Das Unternehmen behauptet, das erste mexikanische Unternehmen mit auf Wissenschaft basierenden Zielen zu sein. Seine grünen Anleihen werden sich mit Klimawandel, Wassermanagement und Kreislaufwirtschaft befassen. Das Unternehmen gibt auch an, dass es bis 2030 eine Emissionsreduzierung von 50 % in den eigenen Betrieben anstrebt, 20 % Reduzierung der Emissionen von Lieferanten und 100%ige Nutzung erneuerbarer Energien.⁶



CNP Assurances – französisches Versicherungsunternehmen

Der französische Versicherer CNP Assurances hat im Dezember 2019 eine auf Euro lautende nachrangige grüne Anleihe an den Markt gebracht. Das Unternehmen hatte bereits einen strengeren grünen Investitionsansatz angekündigt, mit dem Ziel, sich aus den Investitionen in Kraftwerkskohle zurückzuziehen und seine grünen Investitionen bis Ende 2023 auf 20 Milliarden Euro zu verdoppeln. Zu den Investitionsbereichen gehören die Forstwirtschaft, Gebäude mit hoher Energieeffizienz, grüne Infrastruktur wie Projekte für erneuerbare Energien sowie kohlenstoffarmer Transport und Mobilität.



⁶ [Coca-Cola FEMSA Green Bond Framework](#)



Primär- und Sekundärmärkte

Mit der Zunahme des Spektrums und der Vielfalt der Emittenten hat sich auch die Investorenbasis für grüne Anleihen verbreitert. Green-Bonds-Inhaber sind nicht länger auf bestimmte ESG- und Impact-Investoren beschränkt, sondern umfassen nun auch immer mehr traditionelle Fixed-Income-Anleger. Die Verbesserung von Transparenz und Kennzeichnung trägt ebenfalls zur Popularität des Segments bei. Überzeichnung von Emissionen ist üblich, und die Emissionen entwickeln sich auf dem unmittelbaren Sekundärmarkt oft gut.

In den letzten fünf Jahren haben mehr als 20 Wertpapierbörsen spezielle Sektionen für grüne oder nachhaltige Anleihen eingerichtet. Neben den europäischen und asiatischen Börsen, die die Mehrheit bilden, haben auch Mexiko, Santiago und Johannesburg solche Segmente.⁷ Diese speziellen Green-Bond-Abteilungen in den größeren Märkten spielen eine entscheidende Rolle bei der Verbesserung des Marktzugangs, der Schaffung von Liquidität und der Erhöhung des Bekanntheitsgrades von grünen Anleihen.

Benchmarks und passive Lösungen

Ein weiterer wichtiger Schritt in der Entwicklung des Green-Bonds-Marktes war die Schaffung dedizierter Benchmarks für grüne Anleihen. Diese Benchmarks ermöglichen es den Investoren, die Performance und Risiken ihrer Investitionen zu bewerten, und den Fondsmanagern über ihre Investitionen in Green Bonds im Rahmen eines Performancevergleichs zu berichten. Im Jahr 2014 führte Solactive den ersten Index für grüne Anleihen ein, und eine Reihe weiterer Indizes wurde später im selben Jahr eingerichtet. Die meisten wenden Auswahlkriterien an, die die Grundsätze für grüne Anleihen widerspiegeln.

Wichtige Indizes für grüne Anleihen

- Der **Bloomberg Barclays MSCI Green Bond Index** ist eine Multi-Währungs-Benchmark.
- Der **S&P Green Bond Index** ist eine Multi-Währungs-Benchmark, die Anleihen von multilateralen, Staats- und Unternehmensemittenten umfasst.
- Der **BAML Green Bond Index** (Bank of America/Merrill Lynch) wurde entwickelt, um die Performance der von Quasi-Regierungen und Unternehmen emittierten Anleihen zu verfolgen.
- **ChinaBond China Green Bond Index** und **ChinaBond China Green Bond Select Index** sind die ersten Indizes, die die Entwicklung von Chinas schnell wachsendem Markt für grüne Anleihen abbilden.
- Der **Solactive Green Bond Index** ist ein regelbasierter, marktkapitalisierungsgewichteter Index, der entwickelt wurde, um den Markt für grüne Anleihen widerzuspiegeln. Der Index wird als ein auf US-Dollar lautender Total-Return-Index berechnet.

Quelle: ICMA

Mehrere Green-Bond-ETFs spiegeln grüne Anleihenindizes oder Körbe mit grünen Anleihen wider. Ihre Investitionskriterien variieren, wobei einige die Standards für grüne Anleihen der Climate Bonds Initiative verwenden, während andere weniger strenge Kriterien anwenden.

⁷ Climate Bonds Initiative <https://www.climatebonds.net/green-bond-segments-stock-exchanges>

Unternehmen können Green Bonds ausgeben, ohne die Absicht zu haben, sich mit zentralen Nachhaltigkeitsaspekten zu befassen. Zum Beispiel kann ein Eisenbahnunternehmen, das grüne Anleihen zur Finanzierung kohlenstoffarmer Transporte ausgibt, immer noch maßgeblich am Güterverkehr mit fossilen Brennstoffen beteiligt sein. Um Unternehmen genau beurteilen zu können, müssen Investoren quantitative und qualitative Indikatoren auf Projekt-, Unternehmens- und sogar Marktebene untersuchen. Aus diesem Grund verlassen sich die Analysten und Portfoliomanager von NN IP nicht ausschließlich auf externe Anbieter, die sich häufig auf vergangene Performance und rückwärts gerichtete ESG-Daten stützen. Sie führen auch ihre eigene gründliche Bewertung der Aktivitäten eines Unternehmens, seiner Zukunftspläne und seiner Absicht zur Verbesserung der Geschäftspraktiken durch. **Bram Bos**

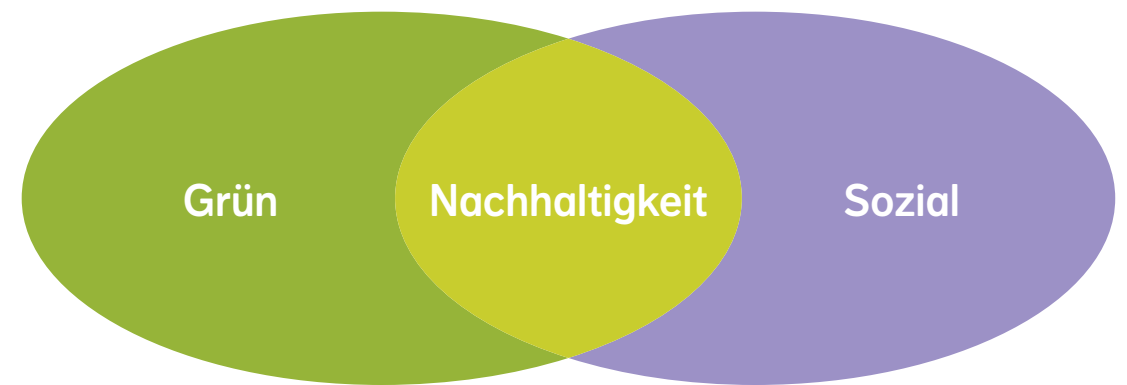
Als der Green-Bonds-Markt 2014 begann sich zu entwickeln, gab es nur drei Haupttypen von nachhaltigen Anleihen: grüne, nachhaltige und soziale Anleihen. In den letzten Jahren hat sich der Fokus um verantwortungsbewusstes Investieren und ESG-Integration rasch erweitert. Im Gegenzug hat sich der Markt weiterentwickelt und es sind immer mehr neue Labels entstanden.

Wachstum des grünen, nachhaltigen und sozialen Anleihenmarktes



Während Green Bonds auf umweltbezogene Projekte abzielen, verfolgen Sozialanleihen soziale Ziele. Sie werden zur Finanzierung neuer und bestehender Investitionen in die soziale Wohlfahrt für eine bestimmte Zielgruppe wie Arme, Arbeitslose, untergebildete oder anderweitig gefährdete Menschen mit neutralen oder positiven Auswirkungen auf die Umwelt verwendet. Die Social Bond Principles (SBP) der ICMA enthalten freiwillige Richtlinien für die Ausgabe von Sozialanleihen. Diese Richtlinien konzentrieren sich auf Transparenz, Offenlegung und Berichterstattung und sind für die Nutzung durch Marktteilnehmer bestimmt.⁸

Um die Corona-bedingten Fluktuationen auf dem französischen Arbeitsmarkt zu bekämpfen, hat die für die Verwaltung der Arbeitslosenversicherung zuständige Behörde des Landes, Unedic, zwei Sozialanleihen im Wert von 4 Milliarden Euro ausgegeben – die bisher größten.



Als Reaktion auf das gestiegene Interesse an der Finanzierung von Sozialanleihen aktualisierte die ICMA im Juni 2020 die SBP und erweiterte die Liste der infrage kommenden Projektkategorien und Zielgruppen. Ende September 2020 hatte der Markt für Sozialanleihen einen Wert von 95,0 Mrd. EUR gegenüber 34,6 Mrd. EUR Ende 2019.⁹ Dieser enorme Anstieg der Emissionen erfolgte hauptsächlich in der ersten Jahreshälfte, als sich der Markt mehr oder weniger verdoppelte.

Nachhaltigkeitsanleihen

Nachhaltigkeitsanleihen sind Anleihen, deren Erlöse ausschließlich zur Finanzierung oder Refinanzierung einer Kombination aus grünen und sozialen Projekten verwendet werden. Bestimmte soziale Projekte können auch einen ökologischen Zusatznutzen haben und umgekehrt. Die ICMA hat eine Reihe von Richtlinien für Nachhaltigkeitsanleihen in dieser Kategorie ausgearbeitet. Die ICMA legt auch fest, dass die Einstufung einer zweckgebundenen Anleihe als grüne, soziale oder Nachhaltigkeitsanleihe vom Emittenten auf der Grundlage der hauptsächlichen Ziele der Projekte festgelegt werden sollte. Das Großherzog-

8 <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf>

9 Bloomberg-Daten



tum Luxemburg emittierte die erste staatliche Nachhaltigkeitsanleihe im September 2020. Es entschied sich für diese Art der Emission, weil es die Erlöse für Umwelt- wie auch für Sozialprojekte verwenden will.

Nachhaltigkeitsgebundene Anleihen

Nachhaltigkeitsgebundene Anleihen (SLBs) zielen darauf ab, die Schlüsselrolle weiter auszubauen, die die Anleihenmärkte bei der Finanzierung und Förderung von Unternehmen spielen können, die aus einer ökologischen, sozialen oder Governance-Perspektive zur Nachhaltigkeit beitragen. SLBs motivieren die Emittenten, materielle, im Voraus festgelegte und überprüfbare Nachhaltigkeitsziele zu erreichen, und zwar durch zentrale Leistungsindikatoren (KPIs) und Nachhaltigkeitsziele (SPTs). Die Emittenten verpflichten sich ausdrücklich zu künftigen Verbesserungen der Nachhaltigkeitsergebnisse innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums. Diese Verpflichtungen sind auch in der Anleihen-dokumentation enthalten. SLBs sind ein zukunfts- und leistungsorientiertes Instrument. Die ICMA hat vor kurzem eine Reihe von Prinzipien für nachhaltigkeitsgebundene Anleihen veröffentlicht, die fünf Kernkomponenten festlegen, um Emittenten und Anleger in diesem Bereich anzuleiten: Auswahl der KPIs, Kalibrierung von SPTs, Anleihemerkmale, Berichterstattung und Überprüfung.

Übergangsanleihen

Übergangsanleihen sind eine weitere neue Entwicklung. Ihre Erlöse erfüllen vielleicht nicht die Anforderungen eines grünen oder nachhaltigen Gütesiegels, tragen aber dazu bei, den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft voranzutreiben. Übergangsanleihen können z. B. Erdgasanlagen finanzieren, die einige als „Überbrückungsbrennstoff“ zwischen schmutzigen fossilen Brennstoffen wie Kohle und der Einführung erneuerbarer Energien anerkennen. Für eine Übergangsanleihe gibt es noch keinen festen Rahmen oder Konsens über die Kriterien. Dadurch entsteht die Gefahr von „Greenwashing“ aufgrund mangelnder Transparenz, Nachvollziehbarkeit und Rückmeldungen über die Verwendung der Erlöse.

Kommentar des Portfoliomanagers – Arten von nachhaltigen Anleihen: Zusätzlich zu den grünen, sozialen und nachhaltigen Anleihen, die bereits relativ gut definierte Anleihenkategorien sind, haben sich in den letzten Jahren zahlreiche neue nachhaltige Labels wie „Übergangsanleihen“ oder „nachhaltigkeitsgebundene Anleihen“ herausgebildet. Aufgrund der mangelnden Transparenz, Nachvollziehbarkeit und Berichterstattung über die Verwendung der Erlöse sind wir der Meinung, dass viele dieser neuen Konzepte das Potenzial für „Greenwashing“ erhöhen. Übergangsanleihen könnten auch die Tür für Sektoren, Unternehmen und Aktivitäten öffnen, die „braun“ sind und wahrscheinlich „braun“ bleiben werden, indem es ihnen ermöglicht wird, im Bereich der Nachhaltigkeit zu emittieren – das wird nicht dabei helfen, die im Pariser Abkommen festgelegten Ziele zu erreichen.

Im Falle von nachhaltigkeitsgebundenen oder SDG-gebundenen Anleihen gelten die gleichen Bedenken. Obwohl die ICMA vor kurzem Prinzipien für nachhaltigkeitsgebundene Anleihen veröffentlicht hat, haben diese keine definierten Kategorien für die Verwendung der Erlöse und verpflichten den Emittenten nicht, die Verwendung offenzulegen. Im Falle der SDG-gebundenen Anleihen sind unserer Meinung nach grüne Anleihen bereits klar mit SDGs verbunden. Da es 17 SDG-Ziele mit 169 Unterzielen gibt, kann außerdem jedes Unternehmen behaupten, dass es bei einem dieser Ziele in irgendeiner Weise Fortschritte macht. Auch hier ist also das Risiko des "Greenwashing" hoch. Insgesamt bevorzugen wir nachdrücklich das Konzept einer transparenten Verwendung der Erlöse, wie es auf grüne Anleihen angewandt wird. Außerdem denken wir, dass Green Bonds für ein Unternehmen das wirkungsvollste Instrument sind, um seine Fortschritte in Richtung Nachhaltigkeit im Umweltkontext zu demonstrieren. **Bram Bos**



Ein grüner Schub für Ihr Anleihenportfolio

In den vorhergehenden Abschnitten dieses Leitfadens für Investoren haben wir aufgezeigt, dass grüne Anleihen zu einem eigenständigen Segment im Fixed-Income-Mainstream geworden sind. Die Emittentenbasis hat sich verbreitert und stärker diversifiziert, sowohl aus sektoraler als auch regionaler Sicht. Die Anleihen können problemlos auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden und der Markt für Neuemissionen floriert. Die jährliche Emissionstätigkeit hat in den letzten Jahren stark zugenommen und dieser Trend dürfte sich fortsetzen.

Eine Investitionsoportunität für alle Fixed-Income-Investoren

Immer mehr Investoren verlagern ihren Schwerpunkt auf nachhaltige und Impact-Lösungen, um zu zeigen, dass sie ihre Portfolios ökologischer gestalten und einen Beitrag zu einer besseren Welt leisten. Die transparente Struktur der Verwendung von Erträgen macht Green Bonds zu einem wirksamen Instrument, um eine messbare Wirkung zu erzielen. Ihr attraktives Risiko-Rendite-Profil macht sie attraktiv für ein breiteres Spektrum von Anlegern. Jetzt, da der Markt gereift ist und ähnliche Eigenschaften wie traditionelle Anleihensegmente bietet, ist eine Allokation

in Green Bonds eine echte Option für jeden Fixed-Income-Anleger. Das Segment ist liquide und diversifiziert, und grüne Anleihen bieten bei sorgfältiger Auswahl Zugang zu Unternehmen, die Maßnahmen zur Lösung von Klima- und Umweltproblemen ergreifen. Dabei handelt es sich um resiliente, zukunftssichere Investitionen, die für ein breites Spektrum von Fixed-Income-Investoren attraktiv sind.

In diesem Abschnitt werden wir die Investitionsoportunität für grüne Anleihen im Vergleich zu konventionellen Anleihen erörtern. Wir vergleichen einen aggregierten Green-Bond-Index¹ mit einem traditionellen Gesamtindex² und einen Index für grüne Unternehmensanleihen³ mit einem traditionellen Kreditindex⁴.

Wir haben uns für Euro-basierte Indizes für unsere Vergleiche entschieden. Das liegt daran, dass der Multi-Währungs-Charakter der globalen Indizes für grüne Anleihen und ihre nicht-grünen Gegenstücke jeden Vergleich sehr schwierig macht. Da fast die Hälfte des gesamten Green-Bonds-Marktes in Euro denominiert ist, bietet diese Option immer noch einen sinnvollen Vergleich.

Ähnliche Marktmerkmale

Das erste Argument für traditionelle Kreditinvestoren, einen Teil ihrer Allokation in grüne Anleihen zu verlagern, ist die Ähnlichkeit des Green-Bond-Index mit dem traditionellen Index. Diese ähnlichen Eigenschaften bedeuten, dass herkömmliche Fixed-Income-Investoren ihre Investitionsanforderungen mit grünen

Anleihen nachbilden können. Die ähnlichen Eigenschaften der beiden Euro-Indizes ermöglichen es uns auch, Äpfel mit Äpfeln zu vergleichen. Die nachstehende Tabelle zeigt die wichtigsten Merkmale dieser Indizes.

Attraktiver Track Record

Das zweite Argument für die Allokation in Green Bonds ist ihre Performance im Vergleich zu ihren traditionellen festverzinslichen Pendants. Wir analysierten die Performance des Euro-Green-Bond-Index und des Euro-Index für grüne Unternehmensanleihen und verglichen sie mit ihren traditionellen Pendants. Wir sind zu dem Schluss gekommen, dass Investoren eine ähnliche oder sogar leicht bessere Performance erwarten können. Wir haben nur die letzten fünf Jahre in unsere Analyse einbezogen; vor 2016 war der Markt für grüne Anleihen nicht ausreichend entwickelt, um solche Vergleiche aussagekräftig zu machen.

	Euro Green Bond Index ¹	Euro Aggregate Index ²	Euro Corporate Green Bond Index ³	Euro Corporate Index ⁴
Emittent (Staat/Unternehmen)	63 % / 37 %	74 % / 26 %	0 % / 100 %	0 % / 100 %
Durchschnittliches Credit Rating	AA-	AA-	A-	A-
Rendite	0,48 %	0,32 %	0,92 %	1,11 %
Duration	9,01 Jahre	7,37 Jahre	5,18 Jahre	5,31 Jahre

1 Dargestellt anhand Bloomberg MSCI Euro Green Bond Index

2 Dargestellt anhand Bloomberg MSCI Euro Aggregate Index

3 Dargestellt anhand Bloomberg MSCI Euro Corporate Green Bond Index

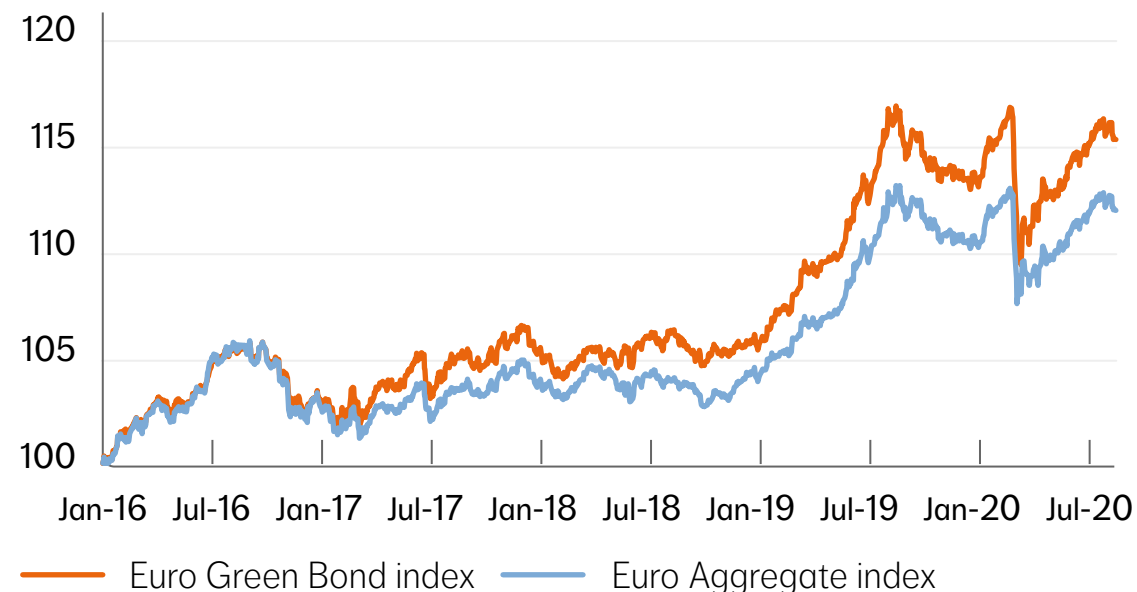
4 Dargestellt anhand Bloomberg MSCI Euro Aggregate Corporate Index

Vergleich aggregierter Indizes

Die Abbildungen auf dieser Seite zeigen, dass die Wertentwicklung des Bloomberg Barclays MSCI Euro Green Bond Index sich sehr ähnlich zum Bloomberg Barclays MSCI Euro Aggregate Index verhält. Die Tatsache, dass diese Indizes eng zusammen verlaufen, wird durch die sehr starke 120-Tage-Korrelation von 0,95 bis 1 für den größten Teil der letzten fünf Jahre untermauert.

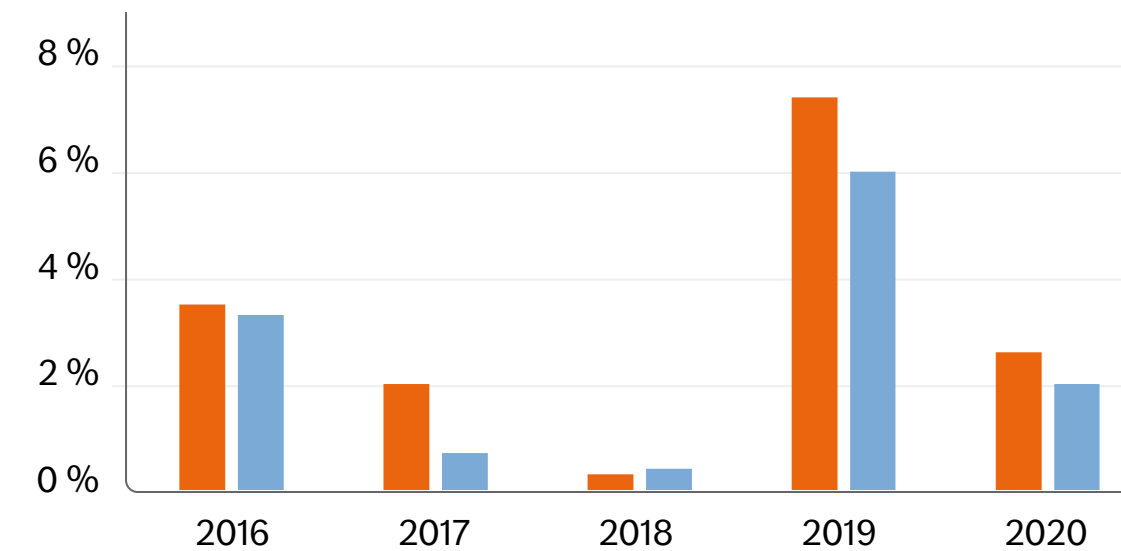
Nachdem der Index für grüne Anleihen im Jahr 2018 etwas niedrigere Renditen erwirtschaftete, hat er sich seither deutlich besser entwickelt als sein traditioneller Vergleichsindex. Er verbuchte eine jährliche Rendite von 7,4 % im Jahr 2019 und 2,6 % in den ersten acht Monaten des Jahres 2020. Über den gesamten Zeitraum von Januar 2016 bis August 2020 erzielte der Index für grüne Anleihen eine Jahresrendite von 3,4 %, was einer Outperformance von

Gesamtperformance seit 2016

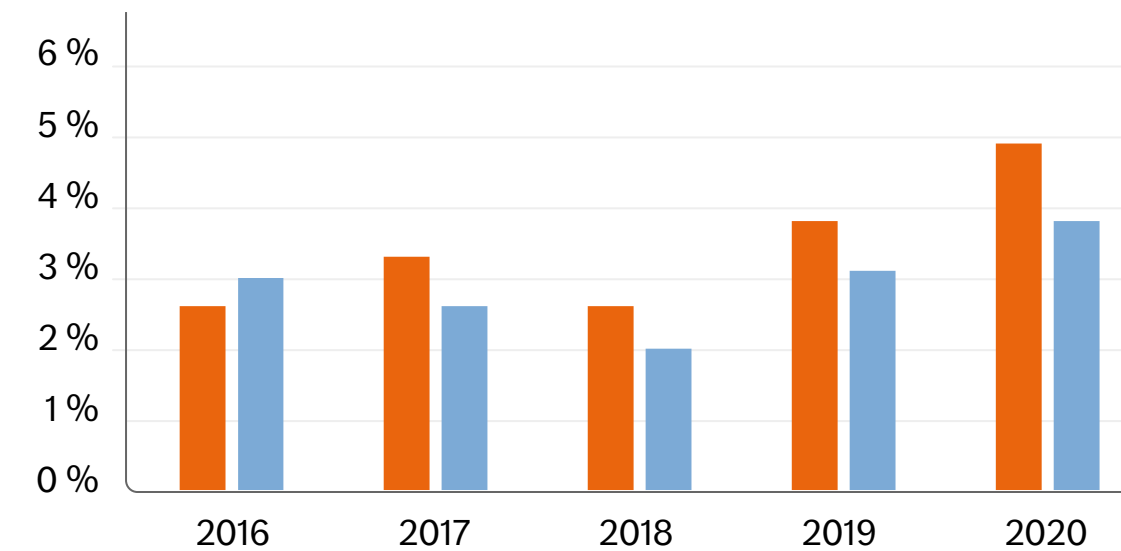


Historische Statistiken mit täglichen Renditen von Januar 2016 bis August 2020
Quelle: Bloomberg, 01.09.2020, NN Investment Partners

Renditen



Volatilität



■ Euro Green Bond index ■ Euro Aggregate index

Historische Statistiken mit täglichen Renditen von Januar 2016 bis August 2020
Quelle: Bloomberg, 01.09.2020, NN Investment Partners

70 Basispunkten gegenüber dem traditionellen Index entspricht. Die höheren Erträge lassen sich zum Teil durch ein höheres Risikoprofil erklären: Seit 2017 ist die jährliche Volatilität des Index für grüne Anleihen höher als die des traditionellen Index. Im Jahr 2017 wurde die Duration des Index durch die Aufnahme einer großen, von der Republik Frankreich begebenen grünen Anleihe mit langer Laufzeit (7 Milliarden EUR und 22 Jahre Laufzeit) in einem noch relativ kleinen Markt deutlich erhöht. Da sich der Markt erweitert und diversifiziert hat, hatten einzelne Emissionen immer weniger Einfluss auf die Duration des Index. Die höhere Duration des Index für grüne Anleihen macht ihn empfindlicher gegenüber Zinsänderungen und verursacht so ein höheres Maß an Volatilität.

Performance-Charakteristika (Januar 2016–August 2020)	Euro Green Bond Index	Euro Aggregate Index
Jährliche Rendite	3,4 %	2,7 %
Volatilität	3,4 %	2,9 %
Sharpe Ratio	0,91	0,80

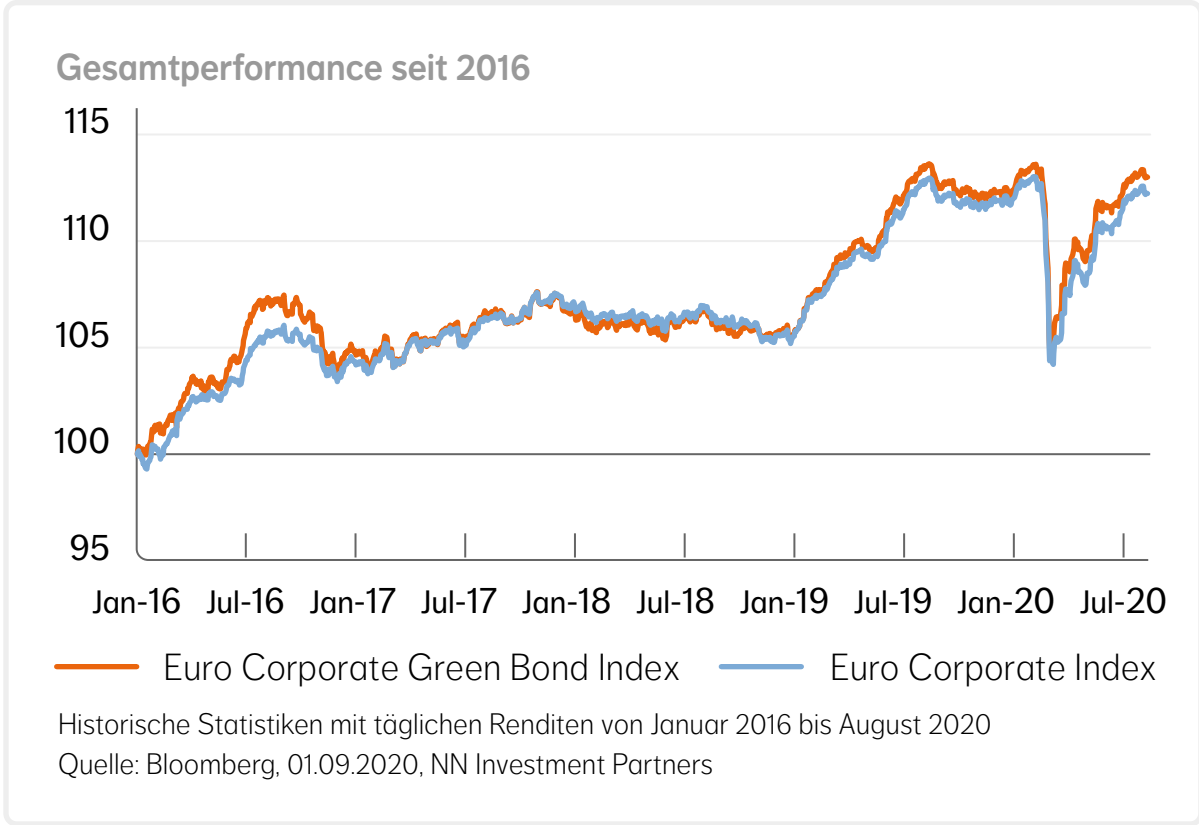
Historische Statistiken mit täglichen Renditen von Januar 2016 bis August 2020
Quelle: Bloomberg, 01.09.2020, NN Investment Partners

Diese höhere Volatilität wird jedoch durch höhere Erträge ausgeglichen. Unterstützt wird dies durch ein Sharpe-Ratio von 0,91 gegenüber 0,80 für den traditionellen Index, womit der Index für grüne Anleihen leicht vorne liegt.

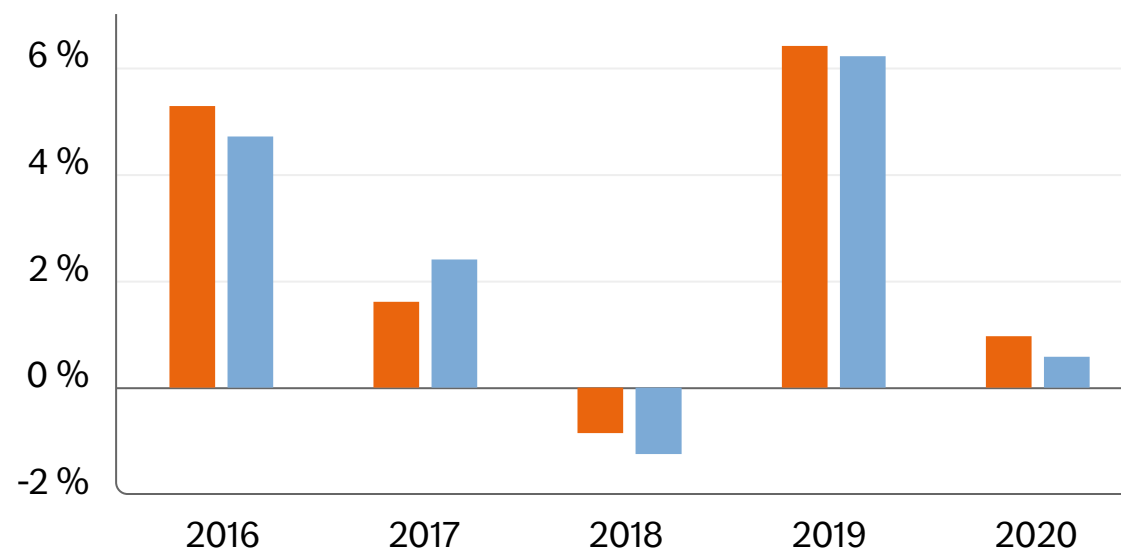
Vergleich von Unternehmensindizes

In den letzten Jahren ist der Anteil der Emissionen von grünen Unternehmensanleihen gestiegen. In der Vergangenheit wurde die Emittentenbasis von Versorgungs- und Finanzunternehmen dominiert. Jetzt verbessert sich die Vielfalt, da sich immer mehr Industrie-, Kommunikations- und Technologieunternehmen an den Green-Bonds-Markt wenden, um grüne Projekte zu finanzieren. Dieser Anstieg der Unternehmensemissionen und seine Auswirkungen auf die Breite und Liquidität machen ein spezielles Portfolio grüner Unternehmensanleihen zu einer ernsthaften Alternative für traditionelle Kreditportfolios.

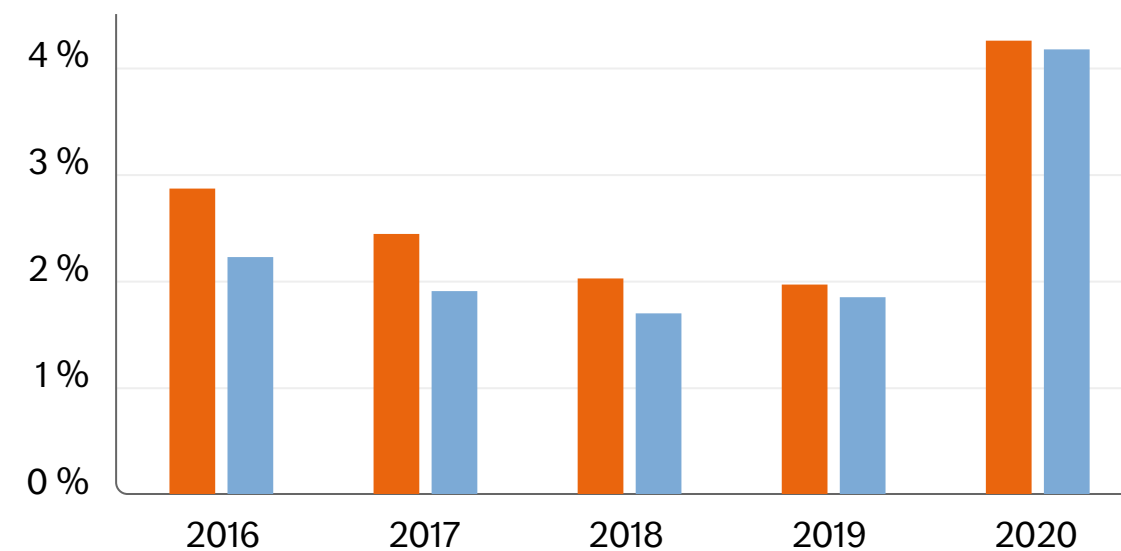
Ein Vergleich des Bloomberg Barclays MSCI Euro Corporate Green Bond Index mit dem Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Index zeigt, dass die Renditen sogar noch ähnlicher sind als für den aggregierten Markt.



Renditen



Volatilität



■ Euro Corporate Green Bond Index ■ Euro Corporate Index

Historische Statistiken mit täglichen Renditen von Januar 2016 bis August 2020
Quelle: Bloomberg, 01.09.2020, NN Investment Partners

Eine nahezu perfekte 120-Tage-Korrelation von 0,99 beweist, dass sich beide Indizes nahezu parallel bewegen.

Im Jahr 2019 verbuchten grüne Unternehmensanleihen Renditen von 6,4 %, verglichen mit 6,2 % für reguläre Anleihen. Seit 2015 haben sie in jedem Jahr eine Outperformance erzielt, mit Ausnahme von 2017. Die jährliche Volatilität war ebenfalls höher, aber diese Lücke ist von Jahr zu Jahr kleiner geworden. Wir glauben, dass der Grund für diese Konvergenz im Wachstum und der zunehmenden Diversifizierung des Marktes für grüne Unternehmensanleihen liegt. Die Duration der beiden Indizes ist jetzt mehr oder weniger gleich. Die höhere Volatilität führte zu einem etwas niedrigeren Sharpe-Ratio von 1,09 für den Euro Corporate Green Bond Index gegenüber 1,19 für den Euro Corporate Index.

Performance-Vergleich (Januar 2016–August 2020)

	Euro Corporate Green Bond Index	Euro Corporate Index
Jährliche Rendite	2,7 %	2,6 %
Volatilität	2,7 %	2,4 %
Sharpe Ratio	1,09	1,19

Historische Statistiken mit täglichen Renditen von Januar 2016 bis August 2020
Quelle: Bloomberg, 01.09.2020, NN Investment Partners

Die Prämie für den grünen Weg – das „Greenium“

Auf dem Markt für grüne Anleihen ist eine heiß geführte Debatte über die Existenz eines „Greeniums“ im Gange. Dieser Begriff bezieht sich auf die Existenz einer grünen Prämie, die besagt, dass grüne Anleihen mit den gleichen Bedingungen wie eine konventionelle Anleihe, z. B. Rating und Laufzeit, mit einem Spreadabschlag gegenüber ihren konventionellen Konkurrenten gehandelt werden. Das Halten solcher Anleihen bis zur Fälligkeit führt daher zu einer geringeren Rendite. Das bedeutet im Wesentlichen, dass die Unterstützung von Umweltbelangen auf Kosten der finanziellen Performance geht.

Theoretisch gibt es keinen Grund, warum die Tatsache, dass eine Anleihe grün ist, ihren Kurs beeinflussen sollte. Grüne Anleihen stehen gleichberechtigt neben anderen Anleihen mit gleichen Merkmalen – Struktur, Bonität, Fälligkeit – des gleichen Emittenten. Obwohl die Emission von grünen Anleihen einige zusätzliche Kosten im Zusammenhang mit der Überprüfung und Zertifizierung durch Dritte mit sich bringt, sind diese in der Regel vernachlässigbar. Ein Aspekt, der sich auf die Preisgestaltung auswirkt, ist die Marktdynamik: Eine relativ hohe Nachfrage und ein knappes Angebot können ein Grund dafür sein, dass Green Bonds mit einer Prämie gehandelt werden.⁵

Das Greenium wurde umfangreich untersucht und es gibt verschiedene Ansätze, um zu beurteilen, inwieweit es existiert. Wir haben uns mit Studien der Climate Bonds Initiative über das Greenium auf Einzelwertebene befasst sowie mit Studien der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) über die Spreadniveaus von Indizes mit übereinstimmenden Merkmalen, um Beweise für ein Greenium auf Portfolioebene zu finden.

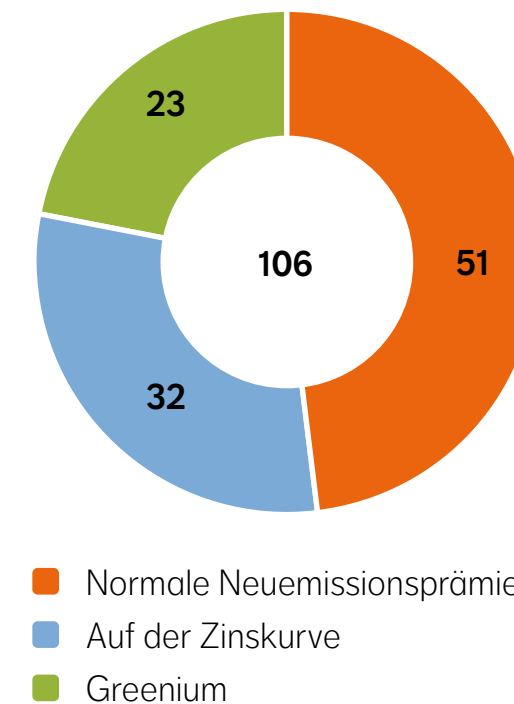
⁵ <https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi-pricing-h1-2020-21092020.pdf>

⁶ Klimaanleihen, Preisfestsetzung für grüne Anleihen auf dem Primärmarkt: Januar–Juni 2020

Greenium auf Einzelwertebene

Die Climate Bonds Initiative hat die Preisbildung für grüne Anleihen auf dem Primärmarkt untersucht, um festzustellen, ob die Greenium-Theorie für Neuemissionen gilt.⁶ Sie hat Zinskurven für 106 auf Euro lautende grüne Anleihen erstellt, die seit 2016 ausgegeben wurden. Davon wurden 23 mit einem Greenium bewertet, verglichen mit 51 mit einer traditionellen Neuemissionsprämie und 32 auf der Zinskurve. Dies deutet auf die Existenz eines Greeniums für Neuemissionen auf dem Primärmarkt hin. Die Climate Bonds Initiative merkte allerdings an, dass die Stichprobe nach wie vor klein ist und es eine Fragmentierung bei Bonitätsbewertungen und Emittententypen gibt.

Preisgestaltung für grüne EUR-Anleihen -
Anzahl der Emissionen (2016 - 2020H1)



Quelle: Climate Bonds Initiative, 2019/2020

Auf dem Primärmarkt ist die Neuemissionsprämie eine zusätzliche Rendite, die ein Käufer beim Kauf einer Neuemissionsanleihe erhält. Dies ist eine Prämie im Vergleich dazu, wo die bestehenden Anleihen des Emittenten auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden. Die Anleihen werden außerhalb ihrer bestehenden Renditekurven gepreist, um Neuemissionspapiere für Käufer attraktiv zu machen. Seltener kann eine Anleihe zu einem höheren Preis und einer niedrigeren Rendite als die bestehenden Anleihen desselben Unternehmens emittiert werden und wird innerhalb ihrer Zinskurve gepreist. Im Falle von grünen Anleihen ist dieser Unterschied das Greenium.

Greenium auf Portfolioebene

Eine weitere Möglichkeit, ein Greenium zu identifizieren, ist der Vergleich von Indizes mit übereinstimmenden Merkmalen in Bezug auf Sektoren, Ratingzusammensetzung und Duration. Die BIZ konstruierte einen Index für grüne Anleihen und einen Index für vergleichbare konventionelle Anleihen und verglich ihre Spreads im Zeitverlauf.⁷ Die Ergebnisse deuten auf ein Greenium von etwa 12 Basispunkten für auf Euro lautende grüne Anleihen zwischen 2014 und 2019 hin. Das Portfolio-Greenium scheint sich im Laufe der Zeit mit der Entwicklung und Reifung des Marktes verringert zu haben, wobei der Spread zwischen konventionellen und grünen Anleihen bis zum Ende der Studie im Jahr 2019 nahe Null lag.

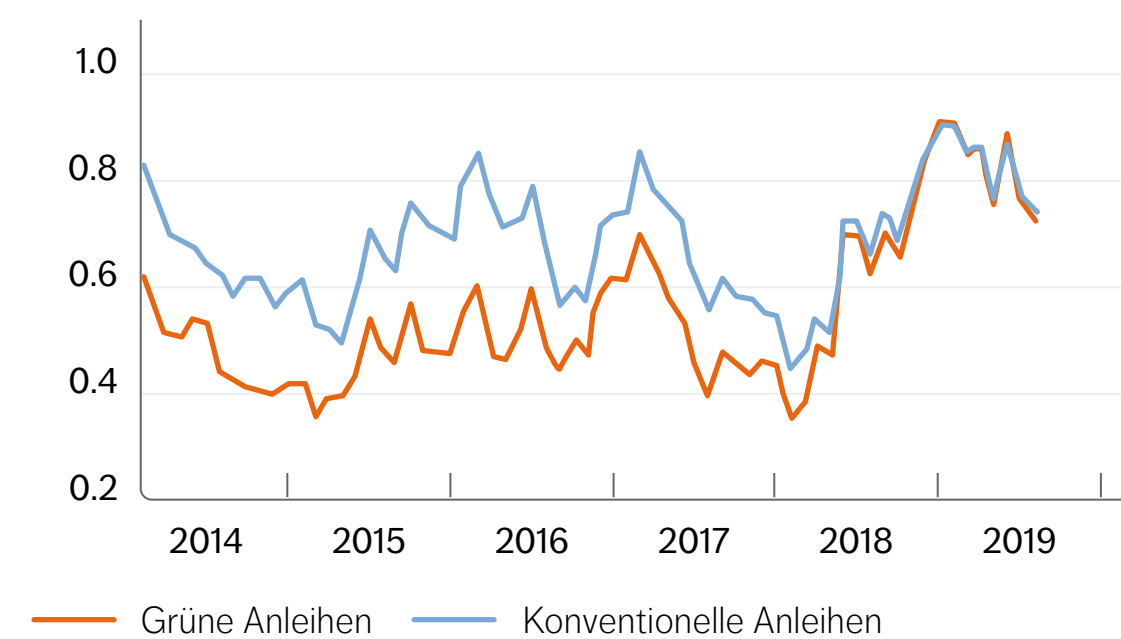
Schlussendlich gibt es einige Hinweise, die auf die Existenz eines Greeniums hindeuten. Die Ergebnisse auf Einzelwertebene sind jedoch fragmentiert und Forschungen auf Portfolioebene lassen den Schluss zu, dass sich das Greenium in letzter Zeit erheblich verkleinert hat.

Vollwertiges Segment der festverzinslichen Wertpapiere – Kapazität, Zugänglichkeit und Liquidität

Der globale Green-Bonds-Markt ist in den letzten Jahren enorm gewachsen, wie aus dem Abschnitt über den Markt hervorgeht. Er hat derzeit einen Wert von über 650 Milliarden EUR und ist größer als die europäischen Märkte für Hochzins- und globale Wandelanleihen, sodass er ein eigenständiges, vollwertiges Anleihensegment darstellt.

Im Einklang mit der beträchtlichen Zunahme der Emission von grünen Anleihen ist auch das Interesse der Investoren gestiegen. Der erste Green Bond European Investor Survey der Climate Bonds Initiative, veröffentlicht 2019, zeigt deutlich, dass die Nachfrage nach grünen Anleihen größer ist, als mit dem der-

Index-Spread zur Referenzkurve



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 2019

zeitigen Emissionsniveau befriedigt werden kann. Besonders stark ist die Nachfrage bei Unternehmen aus der Realwirtschaft und staatlichen Emittenten.

Die relative Knappheit an Green Bonds betrifft sowohl den Primär- als auch den Sekundärmarkt. Die Climate Bonds Initiative kam zu dem Schluss, dass in der ersten Hälfte des Jahres 2020 die durchschnittliche Überzeichnung der Neuemissionen von auf Euro lautenden grünen Anleihen das 5,2-fache betrug, verglichen mit dem 3,1-fachen bei konventionellen Anleihen. Im direkten Sekundärmarkt verengen sich viele Anleihe-Spreads weiter, wenn Investoren versuchen die Zuteilung, die sie auf dem Primärmarkt erhalten haben, zu erhöhen

⁷ BIZ, Green bonds: the reserve management perspective, September 2019.



oder eine Position in einer Emission zu erschließen, für die sie keine Zuteilung erhalten haben. Die gleiche Umfrage ergab auch, dass sich auf dem Sekundärmarkt sieben Tage nach der Preisfestsetzung 71 % der Spreads von auf Euro lautenden grünen Anleihen stärker verengt hatten als bei vergleichbaren konventionellen Anleihen. Dies spiegelt die starke Nachfrage nach Green Bonds auf dem unmittelbaren Sekundärmarkt wider.

Eine hohe Nachfrage nach grünen Anleihen kann die Verfügbarkeit in Zeiten eines knappen Angebots einschränken. Auf der anderen Seite gilt, wenn die starke Nachfrage anhält, sollte es für Investoren einfacher sein ihre Anleihen gegebenenfalls zu verkaufen. Wie bereits in diesem Leitfaden erwähnt, haben mehr als 20 Börsen spezielle Sektionen für grüne oder nachhaltige Anleihen eingerichtet, die zur Verbesserung des Marktzugangs und zur Generierung von Liquidität beitragen.

Kommentar des Portfoliomanagers – aktives Management:

Aktive Investoren haben einen Vorteil, wenn es um den Zugang zum Green-Bonds-Markt geht. Im Gegensatz zu passiven Investoren, die warten müssen, bis eine Anleihe auf den Sekundärmarkt kommt und in einen Index aufgenommen wird, können aktive Investoren neu emittierte grüne Anleihen zeichnen. Die Neuemissionsprämie und das Fehlen von Transaktionskosten auf dem Primärmarkt machen dies sehr attraktiv, ebenso wie der Umstand, dass die hohe Nachfrage in den ersten Tagen des Sekundärmarkthandels oft zu einer Spread-Kompression führt. Auch das Timing ist ein wichtiger Faktor auf dem Green-Bonds-Markt. Anleihenindizes setzen sich an jedem Monatsende wieder neu zusammen, sodass eine Investition in Anleihen, die zu Beginn des Monats ausgegeben werden, aktiven Managern die Möglichkeit bietet, eine Performance außerhalb der Benchmark zu erzielen. **Jovita Razauskaite**

Die grünen Vorteile

Ähnliche Charakteristika, ein attraktives Risiko-Rendite-Profil und ein gut diversifizierter und liquider Markt bieten Fixed-Income-Investoren reichlich Grund, ihr Portfolio zumindest teilweise grüner und ökologischer zu gestalten. Hinzu kommt der Vorteil der Auswirkungen, die grüne Anleihen bieten. Durch den Kauf von Anleihen von Unternehmen, Regierungen oder Behörden, die sich verpflichten, die Erlöse ausschließlich zur Finanzierung von klima- oder umweltbezogenen Projekten, Vermögenswerten oder Aktivitäten zu verwenden, tragen Green-Bonds-Investoren dazu bei, die Ziele des Pariser Abkommens und der acht SDGs, die für grüne Anleihen infrage kommen, zu erreichen.

Die Climate Bonds Initiative hebt die sechs SDGs hervor, die durch grüne Anleihen den größten Auftrieb erhalten. Eine grüne Anleihe kann zu mehr als einem SDG beitragen.

- **SDG 13: Massnahmen zum Klimaschutz** – Alle Green Bonds tragen zum Klimaschutz bei. Der weitaus größte Teil der Erlöse wurde bisher für Klimaschutz/Anpassung/Resilienz verwendet.
- **SDG 7: Bezahlbare und saubere Energie** – Energieprojekte machen immer noch 40 % des Green-Bonds-Marktes aus. Dieser Prozentsatz ist in den letzten Jahren im Zuge der Diversifizierung des Marktes gesunken.
- **SDG 9: Industrie, Innovation und Infrastruktur** – Niedrig-Kohlenstoff-Gebäude waren bisher ein großes Segment des Green-Bonds-Marktes (24 %), gefolgt von kohlenstoffarmen Verkehrsmitteln (15 %).
- **SDG 6: Sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen** – Projekte im Zusammenhang mit diesem SDG machen heute 11 % der Emissionen von grünen Anleihen aus.
- **SDG 11: Nachhaltige Städte und Gemeinden** – Viele der durch grüne Anleihen finanzierten Vermögenswerte befinden sich in Städten.
- **SDG 15: Leben an Land** – Ein kleinerer Anteil der grünen Anleihen (3 %) finanziert auch nachhaltige Forst- und Landwirtschaft.

Die Climate Bonds Initiative erwähnt weder SDG 12 (Verantwortungsbewusster Konsum und Produktion) noch SDG 14 (Leben unter Wasser), aber auch sie sind in Reichweite für grüne Anleihen. Wir erwarten, dass insbesondere SDG 12 in den kommenden Jahren davon profitieren wird, wenn mehr Industrieunternehmen auf diesen Markt kommen. Die Schaffung einer Kreislaufwirtschaft mit Vermeidung, Verminderung, Recycling und Wiederverwendung ist für viele Unternehmen im Industriesektor von entscheidender Bedeutung.



Den Wirkungsnachweis erbringen

Im ersten Teil dieses Leitfadens stellten wir fest, dass die Emittenten grüner Anleihen trotz der zunehmenden Anzahl von Marktleitlinien nur eine freiwillige Verpflichtung haben, über ihren Beitrag zum Klimawandel zu berichten. Dennoch gewinnt die Wirkungsberichterstattung an Dynamik. Laut der Climate Bonds Initiative bieten inzwischen mehr als drei Viertel der Emittenten irgendeine Form der Wirkungsberichterstattung an, auch wenn die Qualität von Sektor zu Sektor unterschiedlich ist. Gleichzeitig werden Investoren in Green Bonds immer anspruchsvoller, wenn es um den Nachweis der Wirkung ihrer Investitionen und die Art und Weise geht, wie dieser Nachweis präsentiert wird.

Kommentar des Portfoliomanagers – Umweltleistung: Wir sind stolz auf die starke Performance unserer Investmentstrategien für Green Bonds in den letzten Jahren und noch stolzer auf die positiven Auswirkungen unserer Investitionen und der klima- oder umweltbezogenen Projekte, die sie finanziert haben. Beispielsweise finanzieren unsere Green-Bond-Portfolios derzeit Projekte, die die jährlichen CO₂-Emissionen um 1.564.982 Tonnen reduzieren. Das entspricht 625.993 Personenkraftwagen oder den Emissionen von 96.068 Haushalten. **Bram Bos**

Obwohl viele Emittenten inzwischen mindestens einmal im Jahr darüber berichten, wie sie ihre Anleiheerlöse in förderungswürdige grüne Assets investieren, kann es für Anleger immer noch schwierig sein, die positiven Auswirkungen auf der Portfolioebene in den Griff zu bekommen. Der Markt hat nur wenige einheitliche Kennzahlen für Umweltauswirkungen eingeführt, was z. B. auf die unterschiedliche Verwendung der Erlöse zurückzuführen sein könnte. Die einheitlichste und am weitesten verbreitete Kennzahl für Umweltauswirkungen ist die CO₂-Reduktion der Emissionen, die auf Emittentenebene berechnet und somit auch auf Portfolioebene aggregiert werden kann.

Vermiedene CO ₂ -Emissionen, pro Jahr, in Tonnen	
NN IP Green-Bond-Strategien*	1.564.982
Pro investierter Million	537

Stand 31. August 2020

* gesamter Nettoinventarwert aller Green-Bond-Strategien

Die eingesparten CO₂-Emissionen für alle unsere Green-Bond-Strategien entsprechen den durchschnittlichen jährlichen Emissionen von:

96.068
Haushalten



oder 625.993
Autos



Green Bonds Unser Spezialistenteam



Bram Bos
Co-Lead Portfolio Manager
Green Bonds
Erfahrung seit 2001



Alfred Meinema
Co-Lead Portfolio Manager
Green Bonds
Erfahrung seit 2000



Jovita Razauskaite
Portfolio Manager Green Bonds
Erfahrung seit 2014



Isobel Edwards
Green Bonds Analyst
Erfahrung seit 2015



Kaili Mao
Green Bonds Analyst
Erfahrung seit 2016



Douglas Farquhar
Client Portfolio Manager
Erfahrung seit 1999



Erwin Houkes
Sr. Portfolio Specialist
Erfahrung seit 1999

ESG Integrated Global Credit-Analyse

Euro Investment Grade – 6 **Analysten**

US Investment Grade/High Yield – 7 **Analysten**

Asien/Emerging Market Debt – 8 **Analysten**

Verantwortungsbewusstes Investieren

Verantwortungsbewusstes Investieren – 10 **Spezialisten**

Zu den Schwerpunkten gehören: Abstimmungs- und
Beteiligungsaktivitäten, ESG-Integration

Andere Credit-Investment-Teams

Europäische HY

US IG/HY Credit

Asiatische IG/HY Credit

Folgen Sie uns, um regelmäßig über unsere Strategien für grüne Anleihen informiert zu werden:



@NN Investment Partners



@NNIP



nnip.com

Haftungsausschluss

Diese Mitteilung ist nur für professionelle MiFID-Anleger bestimmt. Diese Mitteilung wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und stellt kein Angebot, insbesondere keinen Prospekt und keine Aufforderung zum Handeln, zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Teilnahme an einer Handelsstrategie oder zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Anlageforschung dar. Obwohl dem Inhalt dieser Mitteilung besondere Aufmerksamkeit geschenkt wurde, wird keine Garantie, Gewährleistung oder Zusicherung, weder ausdrücklich noch stillschweigend, für deren Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit gegeben. Alle in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen können ohne vorherige Ankündigung geändert oder aktualisiert werden. Weder NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V. noch ein anderes Unternehmen oder eine andere zur NN Gruppe gehörende Einheit, noch einer ihrer Direktoren oder Mitarbeiter können direkt oder indirekt für diese Mitteilung haftbar oder verantwortlich gemacht werden. Die Verwendung der in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen erfolgt auf eigenes Risiko. Diese Mitteilung und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von NN Investment Partners B.V. nicht kopiert, reproduziert, verteilt oder an andere Personen als den Empfänger weitergegeben werden. Die Investition birgt Risiken. Bitte beachten Sie, dass der Wert einer Investition steigen oder fallen kann und dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse ist und in keinem Fall als solche betrachtet werden sollte. Diese Mitteilung richtet sich nicht an US-Personen gemäß der Definition in Regel 902 der Regulation S des US-Wertpapiergesetzes von 1933 und darf nicht dazu verwendet werden, um in Ländern, in denen dies von den zuständigen Behörden oder der Gesetzgebung verboten ist, den Verkauf von Investitionen oder die Zeichnung von Wertpapieren zu bewerben. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder in Verbindung mit den Bestimmungen und Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen niederländischem Recht.

Alle in diesem Bericht verwendeten Firmennamen dienen nur zu Illustrationszwecken. Firmenname, Erklärung und Argumente werden als Beispiel angegeben und stellen keine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf der Aktie dar. Das Wertpapier kann jederzeit ohne Vorankündigung aus dem Portfolio entfernt worden sein.



**NN investment
partners**