



DZ BANK Spotlight:

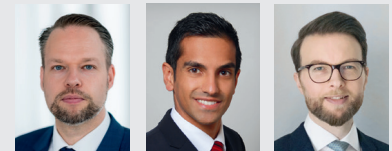
Sustainable Bond-Markt 2021 – Das Green Bond-Segment schlägt zurück!

2020 war ohne Zweifel ein spannendes Jahr für den Sustainable Bond-Markt. Innerhalb eines Wimpernschlags hat eine Pandemie die Welt auf den Kopf gestellt. Die Corona-Krise hatte den Sustainable Bond-Markt fest im Griff - mit unterschiedlichen Auswirkungen auf die einzelnen Segmente.

Die Pandemie gab Social und Sustainability Bonds, die bereits 2018 und 2019 mit überdurchschnittlichem Wachstum zur Diversifizierung des Marktes beigetragen hatten, zusätzlichen Rückenwind. Im Laufe des Jahres haben sich diese Anleihen als ein geeignetes Finanzierungsinstrument erwiesen, um Mittel für die Bekämpfung des COVID-19-Ausbruchs und zur Abmilderung seiner negativen wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen zu mobilisieren. Die Emission des ersten EU SURE Social Bonds stellte einen Meilenstein für den Gesamtmarkt für nachhaltige Anleihen dar. Diese Entwicklungen schlagen sich letztlich in beeindruckenden Wachstumswerten nieder. Während das Neuemissionsvolumen von Sustainability Bonds gegenüber dem Vorjahr um knapp 80% zulegen konnte, war bei Social Bonds ein Anstieg um mehr als 700% zu verbuchen.

Themen

- » **DZ BANK Spotlight: Ausblick Sustainable Bond-Markt 2021: Das Green Bond-Segment schlägt zurück!**
- » **DZ BANK Spotlight: Das ICMA Climate Transition Finance Handbook: Ein Meilenstein für das Thema „Transition“ im Sustainable Finance Markt**
- » **Gastbeitrag: Union Investment – Innovationen im Sustainable Bond-Markt**
- » **DZ BANK Spotlight: „Flight to Liquidity“ – Nachhaltige und konventionelle Anleihen im Sekundärmarkt**



M. Pratsch

D.M. Pereira

J. Trautwein

Sehr geehrte Leserin,
sehr geehrter Leser,
wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unseres Sustainable Finance Bulletin vorlegen zu dürfen.

2020 war von hoher Dynamik im Sustainable Bond-Markt geprägt. COVID-19 gab Social und Sustainability Bonds zusätzlichen Rückenwind. Turbulenter ging es dagegen im Green Bond-Segment zu, das im Jahresverlauf Höhen und Tiefen erlebte. Das fulminante Comeback des Green Bond-Segments zeigt letztlich, dass „build back better“ nur dann funktioniert, wenn wir auch die ökologische Dimension der Nachhaltigkeit berücksichtigen. Daher sind wir zuversichtlich, dass das Green Bond-Segment im Jahr 2021 und den Folgejahren zurückschlagen wird. Darüber hinaus werden neue nachhaltige Fundierungsmöglichkeiten wie Sustainability-Linked Bonds und Transition Bonds zum weiteren Wachstum des Marktes beitragen. Beide stellen eine viel stärkere Verbindung zwischen der nachhaltigen Emission und dem Unternehmen als Ganzes her und sind damit ein logischer und schlüssiger nächster Schritt im Sustainable Bond-Markt.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre! Bleiben Sie gesund!

Marcus Pratsch

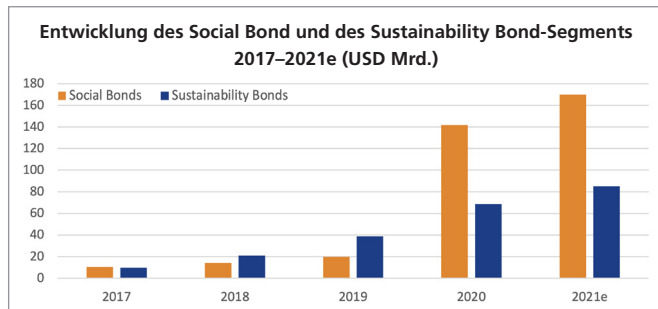
Head of Sustainable Bonds & Finance

David Marques Pereira

ESG Originator

Johannes Trautwein

ESG Originator



Quelle: DZ BANK, CBI (2021)

Turbulenter ging es dagegen im Green Bond-Segment zu, das im Jahresverlauf Höhen und Tiefen erlebte.

So legte das Green Bond-Segment zu Beginn der Pandemie eine kräftige „Verschnaufpause“ ein. In einer ersten Reaktion auf den COVID-19 Ausbruch haben viele Emittenten - insbesondere SSAs -, die sowohl Green Bonds als auch Social oder Sustainability Bonds begeben, sich auf Letztere fokussiert. Infolgedessen belief sich das Neuemissionsvolumen von Green Bonds im März 2020 auf nur 5,4 Mrd. USD und war damit das niedrigste monatliche Emissionsvolumen seit Dezember 2015.

Erfreulicherweise setzte bereits im April eine Erholung des Green Bond-Segments ein. Diese setzte sich in den Folgemonaten stetig fort und führte zu einem Anstieg des Marktes für grüne Anleihen in bislang ungekannte Höhen.

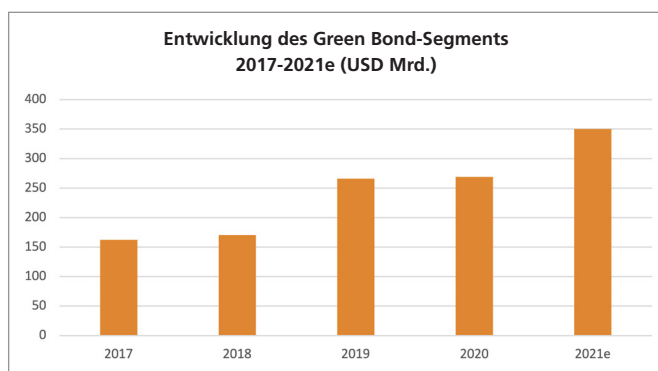
Mit einem monatlichen Neuemissionsvolumen von 36,8 Mrd. USD erreichte das Green Bond-Segment im September einen neuen Rekord und schließlich gab es ein versöhnliches Jahresende. Mit einem Neuemissionsvolumen von 269,0 Mrd. USD verbuchte das Segment immerhin noch ein geringfügiges Wachstum von 1% gegenüber dem Vorjahr. Und wichtiger noch: Im vierten Quartal erreichte das Green Bonds-Segment seinen bislang größten Meilenstein, indem es die Marke von kumuliert einer Billion USD an Gesamtemissionen seit der Markteinführung im Jahr 2007 überschritt.

Das fulminante Comeback des Green Bond-Segments in der zweiten Jahreshälfte 2020 zeigt, dass „build back better“ nur

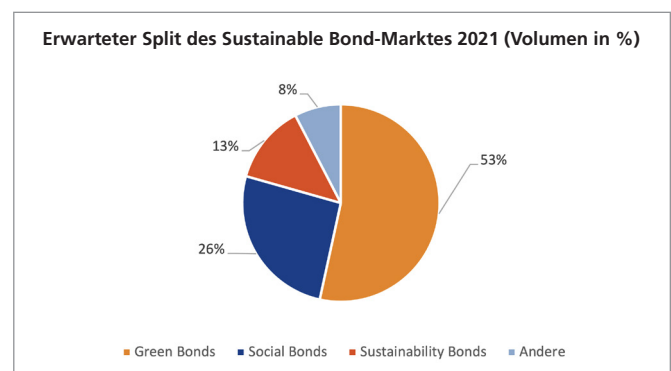
dann funktioniert, wenn wir auch die ökologische Dimension der Nachhaltigkeit berücksichtigen. So beabsichtigt beispielsweise die Europäische Kommission, 30% ihres 750 Mrd. EUR schweren Next Generation EU-Konjunkturprogramms durch die Emission von Green Bonds zu finanzieren und damit zu einem der größten Emittenten in diesem Segment weltweit zu werden.

Angesichts der wichtigen Rolle, die Umweltthemen auf der sogenannten Recovery-Agenda spielen werden, sind wir zuversichtlich, dass das Green Bond-Segment im Jahr 2021 und darüber hinaus wieder deutlich an Fahrt gewinnen wird.

Zudem gibt es vielversprechende Nachrichten aus verschiedenen Teilen der Welt, die das Wachstum des Marktes für grüne Anleihen stützen werden: Mehr als 15 Länder rund um den Globus haben die Absicht, künftig Sovereign Sustainable Bonds zu begeben. Wir gehen davon aus, dass sich die Mehrheit von ihnen bei ihrem Markteinstieg für die Farbe Grün entscheiden wird. Außerdem erwarten wir ein beschleunigtes Wachstum des chinesischen und japanischen Green Bond-Marktes. Chinas Ziel, bis 2060 kohlenstoffneutral zu werden, und sein Bestreben, die nationalen Green Bond-Standards den internationalen anzunähern, werden ebenfalls ein Impulsgeber für Emissionen sein. Japans Ziel, bis 2050 kohlenstoffneutral zu werden, und seine offizielle Verlautbarung, dass die Bewältigung des Klimawandels kein Hindernis mehr für das Wirtschaftswachstum darstelle, werden mehr Finanzierungsmöglichkeiten erfordern, was die Ausgabe von Green Bonds definitiv fördern könnte. Jenseits des großen Teichs lässt Joe Biden den Worten Taten folgen. Ein wesentlicher Teil der in seinem Wahlprogramm genannten Projekte, die direkt oder indirekt den Klimaschutz fördern, könnte durch Green Bonds finanziert werden. Dies ist die historische Chance, „America green again“ zu machen. Nicht zuletzt gibt es auch Anzeichen dafür, dass sich immer mehr Zentralbanken - in ihrer Rolle als sogenannte Anker-Investoren - für den Kauf von Green Bonds interessieren. Wir erwarten daher, dass das Neuemissionsvolumen von Green Bonds im Jahr 2021 um 30% auf 350,0 Mrd. USD steigen wird. Der Anteil von Green Bonds am Neuemissionsvolumen im Markt für nachhaltige Anleihen wird 2021 voraussichtlich mehr als 50 % betragen. Bereits in wenigen Jahren dürfte sich das jährliche Neuemissionsvolumen der Marke von einer Billion USD nähern.

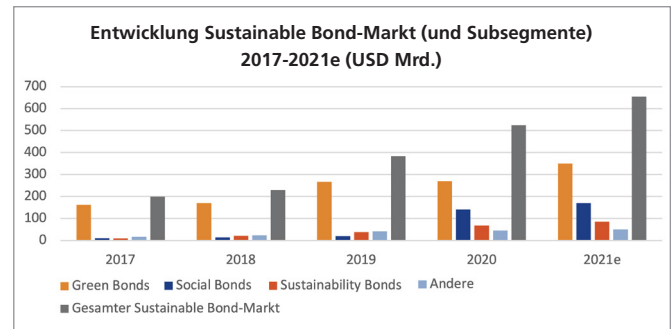


Quelle: DZ BANK, CBI (2021)



Quelle: DZ BANK (2021)

Das „S“ wird auch im Jahr 2021 und darüber hinaus ein entscheidender Faktor für nachhaltigen Wandel und konjunkturelle Erholung sein. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum in den Segmenten Social Bonds und Sustainability Bonds im Jahr 2021 fortsetzen wird, wenn auch in geringerem Maße als 2020. Für das Social Bond-Segment prognostizieren wir einen Anstieg des Neuemissionsvolumens um 20% auf 170 Mrd. USD und für das Sustainability Bond-Segment um 25% auf 85 Mrd. USD.



Quelle: DZ BANK, CBI (2021)

DZ BANK Spotlight:

Das ICMA Climate Transition Finance Handbook: Ein Meilenstein für das Thema „Transition“ im Sustainable Finance Markt

Für die Einhaltung des Pariser Klimaabkommens und die damit verbundene Begrenzung der Erderwärmung auf möglichst 1,5° sowie die Erreichung der Klimaneutralität innerhalb der EU bis 2050 reicht öffentliches Kapital alleine nicht aus. Das Ziel ist es, auch private Mittel in ökologisch nachhaltige Richtungen zu lenken und hierbei alle Marktteilnehmer an Bord zu holen – dies beinhaltet auch emissionsintensive Wirtschaftssektoren. Für einige produzierende Unternehmen wird es kurz- und mittelfristig nicht möglich sein, auf Antrieb „grün“ zu werden. Viele befinden sich am Anfang einer Transition hin zu einem nachhaltigeren, emissionsärmeren Geschäftsmodell und erwägen eine Refinanzierung über den Kapitalmarkt, beispielsweise in Form von nachhaltigen Anleihen wie Green Bonds.

Am 9. Dezember 2020 veröffentlichte die ICMA (International Capital Market Association) das Climate Transition Finance Handbook. Es handelt sich hierbei um ein freiwilliges Rahmenwerk für Emittenten von Use-of-Proceeds- und/oder Target-Linked Strukturen. Zielgruppe sind hauptsächlich Unternehmen, die ihr Geschäftsmodell nicht innerhalb kürzester Zeit vollkommen nachhaltig umstellen können („hard-to-abate“). Die in dem Dokument beinhalteten Empfehlungen zur Offenlegung und Transparenz sind anzuwenden, wenn der Emittent einer nachhaltigen Anleihe den Investoren die zugrundeliegende Klima- bzw. Dekarbonisierungsstrategie transparent kommunizieren möchte. Die Empfehlungen bestehen aus vier Kernelementen, entlang derer Emittenten die Berichterstattung auslegen können: (1) Klimatransitionsstrategie und Governance des Emittenten, (2) Ökologische Materialität des Geschäftsmodells, (3) Wissenschaftliche Fundierung der Transitionsstrategie und (4) Transparenz zur Implementierung.

(1) Klimatransitionsstrategie und Governance des Emittenten

In diesem Element soll dargestellt werden, wie das Refinanzierungsvorhaben die eigene Transitions- und Nachhaltigkeitsstrategie ermöglicht. Hierbei kann sich der Emittent an im Markt etablierte Standards orientieren, wie beispielsweise der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD). Es kann über langfristige Ziele des Unternehmens berichtet werden (wie z. B. eine Übereinstimmung mit den Pariser Klimaabkommen) sowie die dazugehörigen Zwischenschritte. Die in der Governance zu implementierende Dekarbonisierungs- bzw. Nachhaltigkeitsstrategie soll darüber hinaus auch einen breiteren Nachhaltigkeitsansatz verfolgen und neben dem Pariser Klimaabkommen auch die UN Sustainable Development Goals adressieren. Eine externe Verifizierung der Strategie vor dem Hintergrund der festgelegten Ziele erhöht zudem die Glaubwürdigkeit des Emittenten.

(2) Ökologische Materialität des Geschäftsmodells

Die geplante strategische Ausrichtung des Transitionspfads sollte ökologisch materiell für das Kerngeschäftsmodell des Emittenten sein und maßgeblich für seinen Erfolg. In diesem Element soll der Emittent auch über die Auswirkungen des Geschäfts auf Umwelt und Gesellschaft berichten. Zur Bestimmung von Materialität können hierbei unterschiedliche internationale Standards wie SASB oder IASB verwendet werden. Hierbei sollen mögliche zukünftige Szenarien berücksichtigt werden, die das Geschäftsmodell direkt

beeinflussen können, wie beispielsweise die Berücksichtigung technologischer, disruptiver Entwicklungen oder die Einführung einer CO₂-Bepreisung. Die Art der Offenlegung kann sich hier, analog zu Element 1, an den Bestimmungen der TCFD richten.

(3) Wissenschaftliche Fundierung der Transitionsstrategie

Die Transitionsstrategie des Emittenten soll sich auf quantitativ messbare, wissenschaftliche Größen und Szenarien beziehen. Darüber hinaus soll sie mit anderen, wissenschaftlich anerkannten Transitionspfaden übereinstimmen und öffentlich zugänglich gemacht werden (inkl. möglicher Zwischenziele). So können die kurz-, mittel- und langfristigen Ziele zur Treibhausgasreduzierung wissenschaftlich mit dem Pariser Klimaabkommen ausgelegt werden. Die Berechnungen der Emissionseinsparungen sollen Scope 1, 2 und 3 umfassen und verschiedene Szenariomethoden (wie vom ACT oder SBTi) beinhalten. Eine technische externe Verifizierung wird empfohlen.

(4) Transparenz zur Implementierung

Das letzte Empfehlungselement zielt auf die Investments ab und wie diese transparent kommuniziert werden. Hierbei sollte der Emittent über die Investitionsprogramme berichten, die der Transitionsstrategie zugrunde liegen. Dies beinhaltet neben CapEx und OpEx auch F+E-bezogene Investitionsausgaben, die über ein reines „business as usual“ hinausgehen. Die Berichterstattung soll qualitative und quantitative Informationen beinhalten und erklären, wie die Investitionsprogramme die Strategie des Emittenten ermöglichen. Dies kann in tabellarischer oder textlicher Form geschehen und in bereits existierende Berichte implementiert werden (Nachhaltigkeitsbericht, Jahresbericht, auf der Website, etc.). So kann über den prozentualen Anteil von Ausgaben berichtet werden, die den in Element 1 beschriebenen Zielen des Emittenten zugrunde liegen. Alternativ kann die Berichterstattung auch einen strategiebezogenen CapEx Roll-Out Plan beinhalten.

Das Climate Transition Finance Handbook soll keine Transition Bond Principles sein, die parallel zu den existierenden ICMA Principles gestellt werden. Es handelt sich hierbei um eine Orientierungshilfe für Emittenten von nachhaltigen Anleihen (unabhängig davon, ob es sich um Use-of-Proceeds- oder Target-Linked Strukturen handelt), die zu den existierenden Principles hinzugezogen werden kann. Vor diesem Hintergrund ist es keine Definition oder Auflistung von „Transitionaktivitäten“, sondern vielmehr ein Leitfaden zur Transparenz und Offenlegung für die Kommunikation der Transitionsstrategie des Emittenten. Ob die jeweiligen Anleihen hierbei als „Transition Bond“ klassifiziert werden, liegt im Ermessen des

Emittenten. Insbesondere Unternehmen aus emissionsintensiven Sektoren können es schwer haben, Green Bonds zu emittieren. Dies kann zum einen an fehlenden Assets liegen, aber auch an der Befürchtung, dass die Emission einer solchen (oder ähnlichen) Anleihe den Vorwurf des „Greenwashings“ mit sich bringt. Durch die Referenzierung auf dieses Handbuch können diese Unternehmen den Marktteilnehmern transparent kommunizieren, welchen Beitrag das Emissionsprogramm zu der Transitionsstrategie leistet und wie diese Strategie aufgebaut ist.

Rund ein halbes Jahr nach der Veröffentlichung der Sustainability-Linked Bond Principles hat sich die ICMA nun dem Thema Climate Transition Finance in Form eines Handbuchs gewidmet. Es wird sich zeigen, wie Akteure des Sustainable Finance Markts diesen Orientierungsrahmen folgen werden und in wie fern dadurch die Emission von „Transition Bonds“ gefördert wird. Klar ist: Emissionsintensive Unternehmen spielen eine Schlüsselrolle bei der Eindämmung des Klimawandels – die Veröffentlichung des Handbuchs stellt für sie eine Hilfe da, in den Markt für nachhaltige Anleihen zu treten und zum Kampf gegen den Klimawandel beizutragen.



<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Climate-Transition-Finance-Handbook-December-2020-091220.pdf>

Gastbeitrag:

Union Investment – Innovationen im Sustainable Bond-Markt



Johannes Böhm,
ESG Analyst bei
Union Investment

Im Zuge der zunehmenden gesellschaftlichen Sensibilisierung und Akzeptanz für das Thema Nachhaltigkeit kommt auch dem Kapitalmarkt bei der Erreichung von entsprechenden Zielen für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung eine immer wichtigere Rolle zu. Insbesondere der Markt für Green Bonds hat in der Vergangenheit einen wesentlichen Beitrag dazu geleistet, das Bewusstsein für Umwelt- und Klimaschutz im Kapitalmarkt zu

erhöhen und den Dialog zwischen Kapitalgebern und -nehmern zu fördern. So verzeichnete der Green Bond-Markt in den vergangenen Jahren ein starkes Wachstum und auch Social Bonds haben im Zuge der COVID-19 Pandemie deutlich an Bedeutung gewonnen.

Derweil beziehen sich nachhaltige Anleihen im traditionellen Sinne zunächst ausschließlich auf dezidiert nachhaltige zu finanzierende Assets und damit lediglich auf einen Ausschnitt des Unternehmens. Ob darüber hinaus eine verbindliche, transformative Unternehmensstrategie hin zu einem nachhaltigeren Geschäftsmodell steht, ist möglich, aber nicht zwingend der Fall. Vor diesem Hintergrund hat die International Capital Market Association (ICMA) im Jahr 2020 gleich zwei neue Leitlinien vorgestellt – die Sustainability-Linked Bond Principles (SLBPs) sowie das Climate Transition Finance Handbook (CTF). Beide stellen einen deutlich stärkeren Bezug zwischen der Anleihe und dem Unternehmen als Ganzes her und sind als sinnvolle Ergänzung im Sustainable Bond-Markt zu begrüßen.

Konkret handelt es sich bei Sustainability-Linked Bonds (SLBs) um Anleihen, deren finanzielle Merkmale von der Erreichung vordefinierter Nachhaltigkeitsziele des Emittenten abhängen. Die Grundlage bildet also stets eine Selbstverpflichtung auf Unternehmensebene hinsichtlich der Verbesserung von relevanten Aspekten der Nachhaltigkeit innerhalb eines definierten Zeitraums. Ein weiteres wichtiges Differenzierungsmerkmal ist, dass es sich nicht wie etwa im Fall eines klassischen Green Bonds um eine „Use of Proceeds“-Anleihe, sondern um eine „General Corporate Purposes“-Anleihe handelt. Eingesammeltes Kapital kann folglich für ein breites Spektrum an wirtschaftlichen Aktivitäten verwendet werden, soweit ein Zusammenhang zu den übergeordneten und materiellen Nachhaltigkeitszielen des Unternehmens gegeben ist.

Glaubwürdige Transformation

In einem ähnlichen Kontext sind Climate Transition Finance-Instrumente zu sehen, wobei hier – wie der Name schon zeigt – ein stärkerer Bezug zum Thema Klima, und damit zu solchen Unternehmen hergestellt wird, deren Geschäftsmodelle für den Klimaschutz besonders relevant sind. So sind insbesondere die sogenannten „Hard-to-abate“-Sektoren wie z. B. die Stahl-, Aluminium- und Zementindustrie gefordert, einen wesentlichen Beitrag zur Reduktion von Treibhausgasemissionen zu leisten. Dort erfordert die nachhaltige Transformation teils ein fundamentales Neudenken von Wertschöpfungsprozessen und damit verbunden erhebliche Investitionen in klimafreundliche Zukunftstechnologien. Dies wiederum schafft mittelfristig einen beträchtlichen Finanzierungsbedarf. Climate Transition Finance – so die Ratio – soll die Finanzierungsseite solcher Unternehmen, die durch ihre Transformation einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz leisten können und müssen, komplementieren und eine hohe Glaubwürdigkeit hinsichtlich des Transformationswillens durch klare Bezüge zur integrierten Geschäfts- und Klimastrategie, Investitionstätigkeit und Governance des Unternehmens herstellen.

Denn obgleich Unternehmen aus (noch) braunen Sektoren bei der Schaffung einer emissionsärmeren Wirtschaft eine kritische Rolle zukommt, blieben diese Unternehmen dem Sustainable Bond-Markt bisher zumeist fern. So ging aus einer von der Climate Transition Finance Arbeitsgruppe initiierten Konsultation hervor, dass Emittenten aus diesen Sektoren nachhaltige Anleihen zwar grundsätzlich als geeignetes Mittel zur Ansprache von Investoren sehen. Allerdings wurde die Ausgestaltung bestehender Marktstandards, wie z. B. den Green Bond Principles, als unzureichend erachtet, um ein glaubwürdiges Instrument am Markt platzieren zu können. Konkret bestanden Vorbehalte aufgrund von Reputationsrisiken, die mit als „nachhaltig“ gekennzeichneten Emissionen aus solchen Sektoren einhergehen, die grundsätzlich als nicht-nachhaltig gelten. Überdies fehlt dort teils ein hinreichend großer Pool an Assets, der für grüne Emissionen in Frage kommt.

Chancen für nachhaltige Investoren

Aber auch aus Sicht von Investoren wurde festgestellt, dass Unternehmen aus derzeit nicht-nachhaltigen Sektoren bestimmte Merkmale vorweisen müssen, um ein nachhaltiges Finanzierungsinstrument am Kapitalmarkt platzieren zu können und die Ab-

sicht, das eigene Geschäftsmodell in Sinne der Nachhaltigkeit zu transformieren, glaubwürdig signalisieren zu können. Denn nicht zuletzt sind die dargestellten Innovationen am Sustainable Bond-Markt auch im breiteren Kontext eines sich entwickelnden Marktes für nachhaltiges Investieren zu sehen. So hat sich der Markt in der jüngeren Vergangenheit ein Stück weit vom „Negative Screening“-Ansatz in der nachhaltigen Portfoliokonstruktion entfernt und bewegt sich dafür zunehmend in die Richtung einer konstruktiven Begleitung von nicht-nachhaltigen Unternehmen hin zu mehr Nachhaltigkeit – also beispielsweise mehr Klimaschutz – im Geschäftsmodell. Das Stichwort „Transformation“ kann in diesem Zusammenhang als neuer Analyseansatz in der nachhaltigen Kapitalanlage gesehen werden. Denn die erzielbare Wirkung ist bei Unternehmen, die noch nicht zu den Besten zählen, aber zur Spitzengruppe aufschließen wollen, mit Abstand am größten. Nachhaltige Investoren sollten sich also genau die Adressen aussuchen, die grün werden sollen und müssen, es aber Stand heute noch nicht sind – etwa weil das Unternehmen einer solchen Industrie angehört, die per Definition einen herausfordernden Weg vor sich hat.

Dieser sinnvollen Weiterentwicklung werden die hier dargestellten Kapitalmarktinnovationen in besonderer Weise gerecht: Denn zum einen fördern sie einen neuen Dialog zwischen Kapitalgeber und -nehmer zur Transformation ganzer Geschäftsmodelle hin zu mehr Nachhaltigkeit. Zum anderen erhöhen sie die Transparenz und

damit die Glaubwürdigkeit von Unternehmen hinsichtlich deren Veränderungswillen und bieten nachhaltigen Investoren damit die Chance, nicht nur eine positive Wirkung im Sinne der Nachhaltigkeit zu erzielen, sondern auch ein ganzheitlicheres Verständnis davon zu erhalten, auf welchem Zielpfad in Richtung Nachhaltigkeit sich der Emittent bewegt. Vor allem aber ermöglichen die dargelegten Kapitalmarktinnovationen Investoren tiefere Einblicke in die Geschäftsstrategie von Emittenten und damit ein besseres Urteil darüber, wie ernsthaft, proaktiv und damit glaubwürdig die Nachhaltigkeit dort berücksichtigt und gefördert wird.

Für nachhaltige Investoren ergibt sich sodann ein Bild darüber, inwieweit nachhaltige Emissionen in den breiteren Kontext relevanter Nachhaltigkeitsstrategien von Emittenten passen. Denn am Ende steht nicht zuletzt das Ziel, bessere und ganzheitlichere Anlageentscheidungen zu treffen und Vermögenswerte langfristig zu sichern. Die neuen Instrumente sind daher nicht nur für Investoren aus dem Anleihebereich relevant, sondern enthalten darüber hinaus einen zusätzlichen Informationsgehalt für all diejenigen Investoren, die bereits heute eine Transformationsstrategie im Investmentprozess verfolgen. Auch deshalb stellen die dargelegten Innovationen am Markt für nachhaltige Anleihen eine schlüssige Ergänzung zur bestehenden Palette an Instrumenten dar, die fortan komplexeren Anforderungen hinsichtlich transformativen Nachhaltigkeitsthemen auf Investorensseite gerecht werden.

DZ BANK Spotlight:

„Flight to Liquidity“ – Nachhaltige und konventionelle Anleihen im Sekundärmarkt

Einer der vielen Gründe, einen Sustainable Bond zu emittieren, ist die erhöhte Investorendiversifikation und damit ein Verbreitern der Investorenbasis insbesondere um die „Socially Responsible Investment“ (SRI) Investoren zu erreichen. Viele dieser Investoren sind sogenannte „Buy-and-Hold“ Investoren, d. h. sie halten die Anleihen in der Regel bis zur Fälligkeit. Da unter den Anleiheinhabern von Sustainable Bonds insbesondere viele SRI Investoren vertreten sind, ist anzunehmen, dass sich dies auch auf die Liquidität und damit auch auf die Spreadentwicklung von Sustainable Bonds im Sekundärmarkt auswirken sollte.

Zur Beleuchtung dieser Annahme haben wir im Folgenden für die unterschiedlichen Sektoren SSAs („Sovereigns, Supranationals & Agencies“), Banken und Unternehmen einen vereinfachten, ungewichteten Index für Sustainable Bonds als auch für konventionelle Anleihen gebaut ¹⁾. Wir haben uns bewusst gegen die Hinzunahme von bereits im Markt existierenden Green Bond Indizes entschieden.

Zwar geben diese sehr gut die Wertentwicklung von Green Bonds wieder, jedoch eignen sie sich nur bedingt für einen Vergleich mit einem Index von konventionellen Anleihen (bspw. auf Grund der Unterschiede bei den darin enthaltenen Emittenten, Emissionsvolumen oder auch Restlaufzeit der Anleihen). Für unsere Indizes haben wir jeweils immer Anleihepaare desselben Emittenten gebildet, d. h. zu jedem Sustainable Bond eines Emittenten wurde eine konventionelle Anleihe mit einer ähnlichen Laufzeit und ähnlichem Volumen desselben Emittenten gegenübergestellt.

Wie in der Tabelle auf der folgenden Seite zu erkennen ist, ähneln sich die Anleihen innerhalb der Sektoren insbesondere bei der Restlaufzeit. Lediglich hinsichtlich des Volumens wird bei den SSA Emittenten deutlich, dass sich das Emissionsvolumen von Sustainable Bonds doch oftmals stark von den üblichen Emissionsvolumen konventioneller Anleihen unterscheidet.

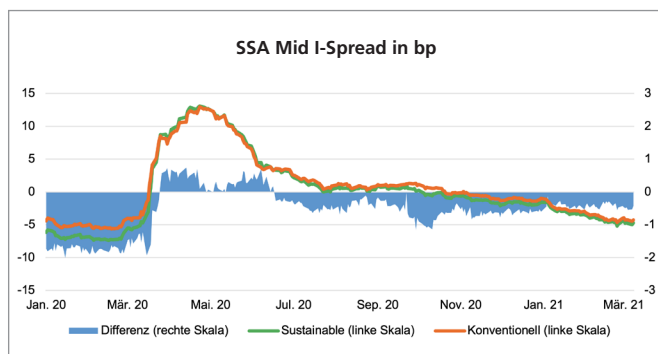
1) Alle Anleihen wurden gleich gewichtet, d. h. keine unterschiedliche Gewichtung nach Volumen etc.

Übersicht der in den Indizes enthalten Anleihen ²⁾

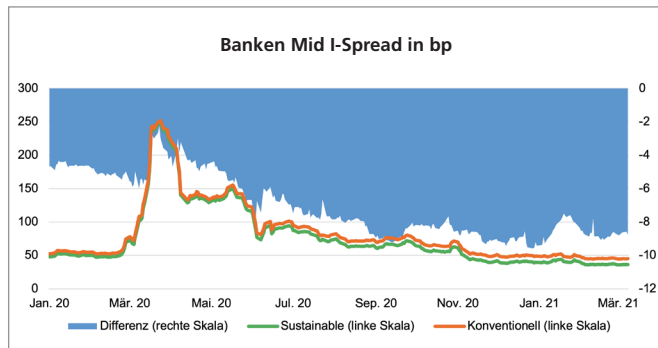
	SSA		Banken		Unternehmen	
	Sustainable	Konventionell	Sustainable	Konventionell	Sustainable	Konventionell
# Anleihen	11	11	12	12	13	13
Ø Restlaufzeit	6,9 Jahre	7,2 Jahre	4,1 Jahre	4,2 Jahre	5,6 Jahre	5,2 Jahre
Ø Volumen	€ 1.300 Mio.	€ 1.989 Mio.	€ 729 Mio.	€ 938 Mio.	€ 781 Mio.	€ 827 Mio.

Es ist bei der Betrachtung der Spreadentwicklung jedoch zu beachten, dass die Spreadifferenz in den Charts nicht zwangsläufig als „Greenium“ bewertet werden kann, da hier lediglich Anleihen mit

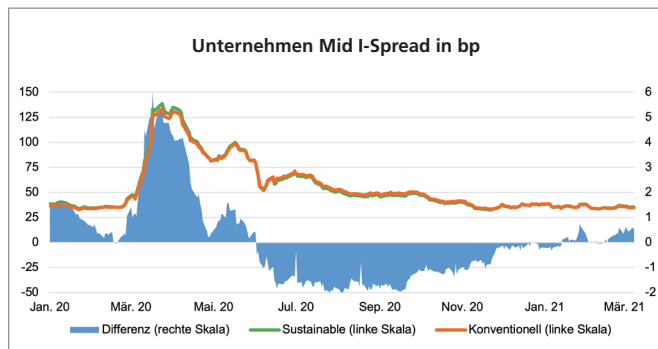
ähnlichen Laufzeiten verglichen werden. ohne u. a. eine Extrapolation vorzunehmen, die den Laufzeitunterschieden Rechnung trägt.



Quelle: Bloomberg



Quelle: Bloomberg



Quelle: Bloomberg

Die Grafiken zeigen, dass sich die Sustainable Bonds über die verschiedenen Sektoren hinweg tendenziell etwas schlechter während der Hochphase der COVID-19 Krise und sich stark ausweitender Spreads im Sekundärmarkt entwickelt haben als die konventionellen Anleihen.

Auf Grund der Annahme, dass in Sustainable Bonds gegenüber konventionellen Anleihen vergleichsweise mehr Investoren eine Buy-and-Hold Strategie verfolgen, wäre eine gegenläufige Entwicklung anzunehmen gewesen. Allerdings kann genau dieser Faktor das Gegenteil bewirken. In Zeiten hoher Volatilität und sich ausweitender Spreads tendieren viele Investoren dazu, in Finanzinstrumente mit möglichst hoher Liquidität zu investieren. Dies würde dann für eine Bevorzugung der konventionellen Anleihen gegenüber den Sustainable Bonds zwischen Februar und April 2020 sprechen. Dieser Effekt wird insbesondere in der Betrachtung der Anleihen im SSA Segment durch die größeren Unterschiede der Emissionsvolumina verstärkt. Des Weiteren führt u. U. der erhöhte Anteil von Buy-and-Hold Investoren in Sustainable Bonds dazu, dass hier weniger dieser Stücke im Sekundärmarkt gehandelt werden und entsprechend wenige kleine Orders zu deutlich größeren Spreadbewegungen führen können.

Möglicherweise wird diese Bewegung der sich ausweitenden Spreads auch durch die Intermediäre (d. h. Banken, Market Maker) noch weiter verstärkt: Händler versuchen es zu vermeiden, illiquide Anleihen in Krisenzeiten auf das eigene Buch zu nehmen, da sie befürchten, auf Grund der Illiquidität auf der Position sitzen zu bleiben.

Ab Mitte April im Zuge sich verbessernder Marktbedingungen und einengender Sekundärmarktsreads war wiederum zu beobachten, dass sich die Spreadunterschiede wieder reduzierten und in Richtung Vorkrisenniveau entwickelten. Bemerkenswert ist hierbei zu erwähnen, dass die Spreadunterschiede in den Sektoren Banken und Unternehmen sogar das Vorkrisenniveau unterschritten haben.

2) „Sustainable“ bezieht sich auf die Sustainable Bond Indizes und „Konventionell“ auf die Indizes für konventionelle Anleihen

RECHTLICHE HINWEISE

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral- Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main („DZ BANK“) erstellt und ist ausschließlich zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Sinne des § 67 WpHG mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Es darf nur von denjenigen (juristischen) Personen genutzt werden, an die es von der DZ BANK verteilt wurde. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die DZ BANK ist insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Es kann eine eigenverantwortliche Prüfung der Chancen und Risiken der dargestellten Produkte unter Berücksichtigung der jeweiligen individuellen Investitionsziele nicht ersetzen. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht werden und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Prospekts oder Informationsmemorandums sowie der allein maßgeblichen Emissionsbedingungen der Wertpapiere erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieses Dokuments. Unsere Bewertungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage nicht oder nur bedingt geeignet sein. Da Trading-Empfehlungen stark auf kurzfristigen technischen Aspekten basieren, können sie auch im Widerspruch zu anderen Aussagen der DZ BANK stehen. Die Inhalte dieses Dokuments entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.