

Was bewegt die Anleger?

Grüne Anleihen: Gutes tun und gleichzeitig gut abschneiden?

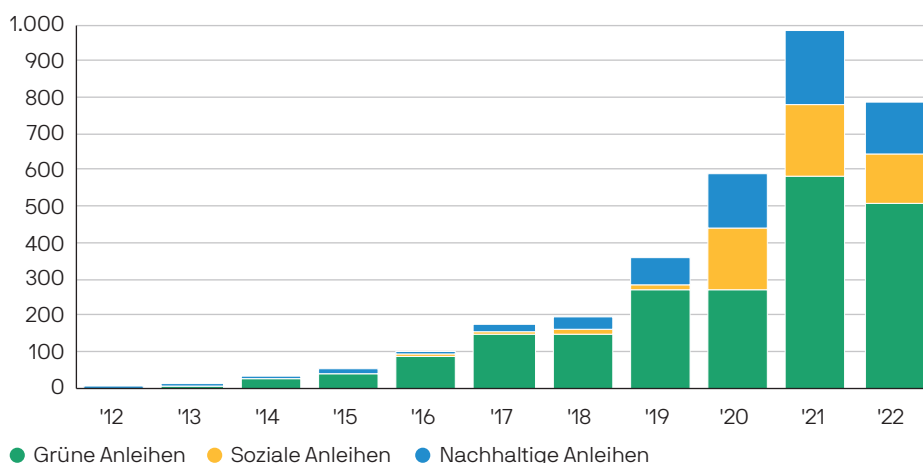
Autor



Vincent Juvyns
Global Market Strategist

Seit Emission der ersten grünen Anleihe durch die Europäische Investitionsbank im Jahr 2007 ist der Markt für derartige Anleihen erheblich gewachsen (**Abb. 1**). Das jährliche Emissionsvolumen grüner Anleihen überschreitet inzwischen 500 Mrd. USD.

Abbildung 1: Weltweite Emissionen von nachhaltigen, sozialen und grünen Anleihen
Milliarden USD



Quelle: Refinitiv Eikon, J.P. Morgan Asset Management. Grüne Anleihen sind Papiere, bei denen 100 % der Nettoerlöse aus der Anleihe für Umweltprojekte verwendet werden. Bei sozialen Anleihen werden die Erlöse schwerpunktmäßig für das Erreichen positiver gesellschaftlicher Ergebnisse eingesetzt. Bei nachhaltigen Anleihen werden entweder die Erlöse in einen Mix aus ökologischen und sozialen Projekten geleitet oder der Kupon/die Eigenschaften der Anleihe können in Abhängigkeit des Erreichens im Voraus festgelegter nachhaltigkeitsbezogener Ziele variieren. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. *Guide to the Markets – Europe*. Daten zum 31. Dezember 2022.

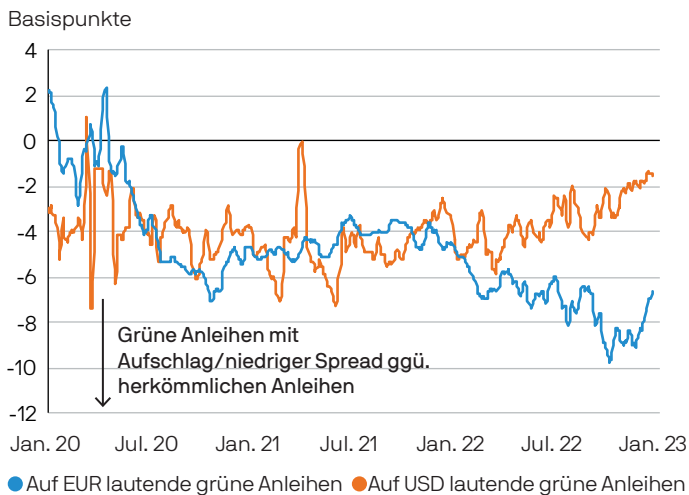
Dieses Wachstum dürfte sich in den kommenden Jahren weiter beschleunigen, weil die Erlöse aus grünen Anleihen für die Finanzierung der Energiewende verwendet werden. Prognosen bezüglich der globalen Investitionen, die zum Erreichen des Netto-Null-Ziels erforderlich sind, liegen bei mehreren Billionen USD bis zum Jahr 2030.¹

Ein erheblicher Teil dieser klimabezogenen Investitionen könnte über die Ausgabe grüner Anleihen finanziert werden, weil diese wegen der starken Nachfrage nach dieser Art von Instrument im Vergleich zu klassischen Anleihen im Allgemeinen günstigere Finanzierungskosten in Form eines sogenannten Greeniums (**Abb. 2**) bieten.

Während sich die Emittenten mit diesem Greenium einen finanziellen Vorteil sichern können, sind die Vorzüge für Anlegerinnen und Anleger weniger klar. Warum, könnte man sich fragen, würden Investorinnen und Investoren eine geringere Investitionsrendite akzeptieren, wenn es als Begründung keine regulatorische Auflage oder einen nicht finanziellen Anreiz gibt? Unsere Meinung nach ist die Antwort in den starken fundamentalen, quantitativen und technischen Faktoren zu finden, auf die sich die Nachfrage nach grünen Anleihen stützt.

¹ Internationale Energieagentur (IEA) World Energy Investment Report 2022. Prognose 2030 basiert auf dem Szenario der IEA mit Netto-Null-Emissionen bis 2050.

Abbildung 2: Spread zwischen grünen und klassischen Unternehmensanleihen



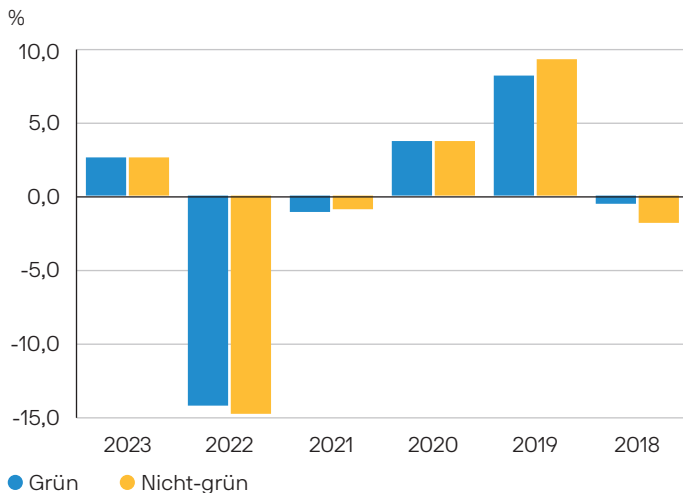
Quelle: Barclays Research, J.P. Morgan Asset Management. Daten werden für ein individuell zusammengestelltes Universum aus grünen und nicht-grünen Investment-Grade-Titeln mit Abstimmung nach Emittent, Währung, Rang und Laufzeit ausgewiesen. Das Universum besteht aus 160 Paaren, davon 99 mit dem EUR und 61 mit dem USD als Nennwährung. Die Spread-Differenz wird anhand des Option-Adjusted Spread gemessen. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. *Guide to the Markets – Europe*. Daten zum 31. Dezember 2022.

1. Fundamentalwerte: Grüne Anleihen sind defensiver als klassische Anleihen bei ähnlichen durationsbereinigten Renditen

Beim Vergleich des **Bloomberg Global Aggregate Index** und des **Bloomberg MSCI Global Green Bond Index** haben wir beobachtet, dass der Green Bond Index zwar eine höhere Kreditqualität aufweist, aber schwächer abgeschnitten hat und volatiliter war, als sein nicht-grünes Pendant seit Auflegung.

Dieser Unterschied ist jedoch vorwiegend auf seine höhere Duration (7,2 ggü. 6,8) zurückzuführen, die beim Ansteigen der Anleiherenditen im Jahr 2022 die relative Performance belastete. Bei der Betrachtung auf Wertpapiererebene ergibt sich beim Vergleich der Anleihenpaare (grün ggü. nicht-grün) mit ähnlichen Eigenschaften² der Eindruck, dass grüne Anleihen ähnliche durationsbereinigte Renditen bieten (**Abb. 3**), jedoch eine geringere Spread-Volatilität (**Abb. 4**) und besseren Schutz vor Verlusten.

Abbildung 3: Durationsbereinigte Renditen



Quellen: Bloomberg, J.P.Morgan Asset Management. Stand: Januar 2023.

Abbildung 4: Spread-Differenz „nicht grün“ abzgl. „grün“



² Emittent, Kapitalstruktur, Währung, Rating und Laufzeit.

2. Quantitativ: Das Greenium ist nicht so negativ wie vermutet werden könnte

Das Greenium ist eine bekannte Eigenschaft grüner Anleihen, sein Umfang ist im Allgemeinen aber beschränkt. Die US-Notenbank Federal Reserve³ hat kürzlich geschätzt, dass „der Spread der auf USD und EUR lautenden grüne Unternehmensanleihen am Primärmarkt im Durchschnitt um 8 Basispunkte kleiner ist als bei konventionellen Anleihen“.

Darüber hinaus hat sich nach dem Anstieg der Anleiherenditen im Jahr 2022 der Anteil des Greeniums an der Gesamtrendite erheblich verkleinert, von fast 10 %⁴ der Rendite grüner Anleihen zu Beginn 2022 auf rund 2 % heute.

Und schließlich ist das Greenium, weil es ein Ergebnis des Ungleichgewichts von Angebot und Nachfrage nach grünen Anleihen ist, kein im Zeitverlauf und überregional stabiler Wert, weshalb sich Gelegenheiten für aktive Anleger zum Erzielen eines Alphas ergeben (Abb. 2).

3. Technisch: Der Markt für grüne Anleihen bietet die Chance, sich die starken Kapitalzuflüsse in nachhaltige Anlagelösungen zunutze zu machen

Die Nachfrage nach grünen Anleihen dürfte angesichts des gesteigerten Appetits der Anlegerinnen und Anleger für nachhaltigkeitsbezogene Wertpapieren, die Transparenz bezüglich der Erlösverwendung bieten, erhöht bleiben. Auf Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung ausgerichtete Fonds (ESG-Fonds), die Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung entsprechen, haben seit Einführung dieser Verordnung an Grund gewonnen. Artikel-9-Fonds, die ein ausdrückliches Nachhaltigkeitsziel haben und nur in nachhaltigen Investitionen anlegen, sind nicht gezwungen, anstelle von klassischen Anleihen in grüne Anleihen zu investieren. Grüne Anleihen können für diese Fonds aber attraktiver sein, weil sie größere Transparenz bezüglich der Erlösverwendung bieten.

Zusätzlich zur Nachfrage durch Investoren könnten auch die Zentralbanken zu einer erhöhten Nachfrage nach grünen Anleihen beitragen. Einige Zentralbanken betrachten den Klimawandel als Bestandteil ihres Mandats. Die Europäische Zentralbank (EZB) verkündete sogar, dass bei ihren

„Beständen von Unternehmensanleihen ... der Anteil der Vermögenswerte ... von Unternehmen mit einer besseren Klimaleistung ... erhöht wird“⁵. Die EZB hat außerdem erkannt, dass grüne Anleihen bei der Finanzierung der Klimawende eine wichtige Rolle spielen werden, weshalb sie grünen Anleihen bei ihren Ausschreibungen am Primärmarkt unter bestimmten Bedingungen eine Vorzugsbehandlung einräumen könnte.⁶

Fazit

Gründe Anleihen werden unserer Meinung nach weiterhin von starken fundamentalen, quantitativen und technischen Faktoren profitieren.

Das Greenium wird im Allgemeinen als finanzielle Kostenposition für Anleger betrachtet. Sein Umfang war in der Vergangenheit jedoch relativ überschaubar und hat sich kürzlich im Verhältnis zur Gesamtrendite erheblich verringert. Außerdem ist das Greenium im Zeitverlauf und überregional nicht stabil, weshalb es von aktiven Anlegern als Quelle von Alpha genutzt werden kann.

Darüber hinaus haben sich grüne Anleihen in der Vergangenheit als defensivere Anlagen im Vergleich zu klassischen Anleihen erwiesen, wie sich an einer geringeren durationsbereinigten Volatilität erkennen lässt, und ähnliche durationsbereinigte Renditen geliefert.

Die Nachfrage nach grünen Anleihen dürfte angesichts des gesteigerten Appetits der Anlegerinnen und Anleger für nachhaltigkeitsbezogene Wertpapieren, die Transparenz bezüglich der Erlösverwendung bieten, sowie der fortgesetzten Unterstützung durch Regulierungsbehörden und Zentralbanken erhöht bleiben.

Um das Potenzial grüner Anleihen jedoch voll auszuschöpfen, ist ein aktives Management unverzichtbar. In Ermangelung einer globalen Definition für grüne Anleihen ist die Fähigkeit, die Erlösverwendung zu analysieren, entscheidend, um Greenwashing und aufsichtsrechtliche Risiken zu vermeiden.

³ <https://www.federalreserve.gov/econres/ifdp/files/ifdp1346.pdf>

⁴ Auf Basis eines theoretischen Greeniums von 8 Basispunkten in % des Yield-to-Worst im Bloomberg MSCI Global Green Bond Index.

⁵ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220704-4f48a72462.de.html>

⁶ https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/ecb.cspp_climate_change-faq.en.html

Das „Market Insights“-Programm bietet auf produktneutraler Basis umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten. Das Programm analysiert die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II stellen das JPM Market Insights- sowie das Portfolio Insights-Programm Marketingmitteilungen dar. Sie erfüllen nicht die Anforderungen von MiFID II/MiFIR in Bezug auf Investment-Research. Darüber hinaus wurden das J.P. Morgan Asset Management-Programme „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Research.

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur Informationszwecken, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Zur Bewertung der Anlageausichten bestimmter in diesem Dokument erwähnte Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investition alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück.

Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEADatenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für vergleichbare zukünftige Ergebnisse. Eine Diversifizierung garantiert keine Investitionserträge und eliminiert nicht das Verlustrisiko.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europa) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.

Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europa) S.à r.l., Austrian Branch, Fährichgasse 8, A-1010 Wien.

Copyright 2023 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV-JPM54091 | 02/23 | DE | 09td231302102858