

Ein neuer Marktstandard für grüne Anleihen?

- Der vom EU-Parlament in der ersten Oktoberwoche 2023 verabschiedete EU Green Bond Standard wird mit bestehenden Standards für grüne Anleihen konkurrieren.
- Auch wenn sich der Standard etabliert, müssen Anleger genau hinsehen, denn grüne Atomkraft- oder Gasanleihen gelten für viele Investoren nicht als nachhaltig.
- Am europäischen Markt für grüne Anleihen sind die Renditen zuletzt deutlich gestiegen, und der neue Standard dürfte dem noch jungen Marktsegment neuen Schwung verleihen.



Der neue europäische Standard für grüne Anleihen

Die Europäische Investitionsbank (EIB) emittierte 2007 mit ihrem „Climate Awareness Bond“ die weltweit erste grüne Anleihe. Dieser europäischen Vorreiterrolle bei grünen Anleihen möchte die Europäische Union (EU) mit ihrem „EU Green Bond Standard“ treu bleiben. Die neue Verordnung formuliert einheitliche Anforderungen für europäische grüne Anleihen und soll sich nach Wunsch der EU zum Marktstandard entwickeln. Nach der Bestätigung durch das Europäische Parlament müssen auch noch die EU-Staaten dem neuen Standard zustimmen. Das gilt jedoch als Formsache und wird voraussichtlich Ende des Jahres geschehen. Zwölf Monate später tritt der Standard dann in Kraft.

Das Ziel der EU ist es, Anlegern Orientierung zu geben und einem Greenwashing von Anleihen vorzubeugen. Emittenten sollen ihre Anleihen nur dann als „europäische grüne Bonds“ („EuGBs“) bezeichnen können, wenn sie strengen Transparenz- und Offenlegungsanforderungen nachkommen und die Emissionserlöse in mit der EU-Taxonomie konforme Projekte investiert werden. Positiv ist hierbei zu bewerten, dass die EU mit einem Flexibilitätsrahmen den Emittenten entgegenkommt, damit der neue Standard auch von Anfang an verwendet werden kann. Denn bis zu 15 % der Emissionserlöse eines EuGB können unter bestimmten Voraussetzungen¹ auch in Wirtschaftsaktivitäten investiert werden, die aktuell nicht von der Taxonomie erfasst sind. Dieser Flexibilitätsrahmen soll in den kommenden Jahren noch einmal neu beurteilt und bei Bedarf angepasst werden. Um mögliche nachträgliche Anpassungen der EU-Taxonomie-Kriterien zu berücksichtigen, ist außerdem eine Übergangsfrist von sieben Jahren vorgesehen. Nicht umgehend investierte Emissionserlöse stehen innerhalb dieser Frist unter Bestandsschutz, für sie gelten weiterhin die zum Emissionszeitpunkt gültigen Bewertungskriterien. Für Anleiheemittenten besteht damit Planungssicherheit bei der Verwendung der Anleiheerlöse.

Vor der EuGB-Emission sind Emittenten dazu verpflichtet, ein „Green Bond Factsheet“ zu veröffentlichen, in dem unter anderem darüber informiert wird, in welche „grüne“ Projekte investiert wird. Dabei besteht die Verpflichtung zu einer sogenannten „Second Party Opinion“, das heißt die Angaben im Factsheet müssen durch eine externe Partei (z. B. eine Nachhaltigkeitsagentur) überprüft werden. Damit die Second-Party-Opinion einem strengen Gütesiegel gleichkommt, müssen alle externen Prüfer bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA registriert sein und entsprechende Qualifikationen und Erfahrungen aufweisen können.

Während der Laufzeit des EuGB gelten weitere Offenlegungspflichten. So müssen jährliche Berichte zur Mittelverwendung („allocation reports“) und mindestens einmalig ein Wirkungsbericht („impact report“) veröffentlicht werden. Die Allokationsberichte müssen wiederum extern geprüft werden.

Auf dem Weg zum Marktstandard?

Neben den expliziten Anforderungen für EuGBs empfiehlt die Verordnung optionale Offenlegungsprinzipien für weitere nachhaltigkeitsbezogene Anleihen, die in der EU ausgegeben werden, wie „Sustainability-Linked Bonds“. An dieser Stelle konkurriert der EU Green Bond Standard mit weiteren Standards für grüne Anleihen.

Zu den gängigsten Standards zählen die „Green Bond Principles“ der ICMA („International Capital Market Association“) und die „Climate Bond Standards“ der CBI („Climate Bond Initiative“). Beide sind etablierte Standards, die wie der EU Green Bond Standard freiwilligen Charakter haben, sich von letzterem aber teilweise unterscheiden (vgl. Abbildung 1).

So ist die Verwendung der Emissionserlöse bei allen Standards grundsätzlich für grüne Investitionsprojekte vorgesehen. Bei den Green Bond Principles der ICMA stehen dafür breit definierte Umweltkategorien für die

¹ Voraussetzung hierfür ist, dass zum Emissionszeitpunkt die technischen Bewertungskriterien der EU-Taxonomie noch nicht vorliegen oder dass die Verwendung des Emissionserlöses mit internationalen Standards vereinbar ist, die positiv zu den Umweltzielen der EU-Taxonomie beitragen.

ESG:update

Zuordnung der Erlöse zur Auswahl. Spezifischer und detaillierter fällt die Beschreibung möglicher Investitionsvorhaben im Rahmen des Climate Bond Standards aus. Eine eigene Taxonomie soll hier zusätzlich die Konformität der Projekte mit dem Pariser Klimaabkommen sicherstellen. Der EU Green Bond Standard hingegen verlangt, dass die Emissionserlöse zu mindestens 85 % zu den sechs Umweltzielen der EU-Taxonomie beitragen; hierbei ist der Flexibilitätsrahmen von 15 % berücksichtigt.

Abb. 1: Ausgewählte Standards für grüne Anleihen

	EU Green Bond Standard	Climate Bond Standard (CBI)	Green Bond Principles (ICMA)
Startzeitpunkt	2024 (voraussichtlich)	2012	2014
Verwendung der Erlöse	EU-Taxonomie (mindestens zu 85 %)	Eigene Climate Bond Taxonomie	Breit definierte Umweltkategorien
Offenlegungsanforderungen	Verpflichtend (Green Bond Factsheet u. a.)	Verpflichtend	Empfohlen
Externe Überprüfung	Verpflichtend, durch ESMA kontrolliert	Verpflichtend	Empfohlen

Quellen: Europäische Kommission, CBI, ICMA, Metzler

Deutlichere Unterschiede bestehen bei den Anforderungen an die Offenlegung und die Second-Party-Opinion. Während die Green Bond Principles Offenlegungen lediglich empfehlen – beispielsweise hinsichtlich Erlösverwendung und erzielter Wirkung – besteht beim Climate Bond Standard vor und nach Emission der grünen Anleihe eine Berichtspflicht.

Ähnlich verhält es sich mit den Anforderungen an die Second-Party-Opinion: Die ICMA rät den Emittenten zu einer externen Überprüfung, die CBI schreibt eine solche im Rahmen eines Zertifizierungsprozesses für externe Prüfer bei der CBI vor. Die EU geht hier mit ihrem Green Bond Standard noch einen Schritt weiter: Nicht nur muss der Emittent mit dem extern verifizierten Green Bond Factsheet und mit Mittelverwendungsberichten für Transparenz sorgen, zusätzlich unterliegen die externen Prüfer und ihr Vorgehen der Kontrolle der ESMA. Der EU Green Bond Standard fügt also bestehenden Standards eine weitere Kontrollinstanz hinzu, die mehr Erfolg verspricht, Greenwashing zu verhindern, und den neuen Standard zum wohl strengsten seiner Art macht.

Ob das ausreicht, um zum neuen Marktstandard für grüne Anleihen zu werden, bleibt abzuwarten. Denn der potenzielle Anwendungsbereich des EU Green Bond Standards ist abhängig von der Nachhaltigkeitsklassifikation der EU-Taxonomie. Je mehr Wirtschaftsaktivi-

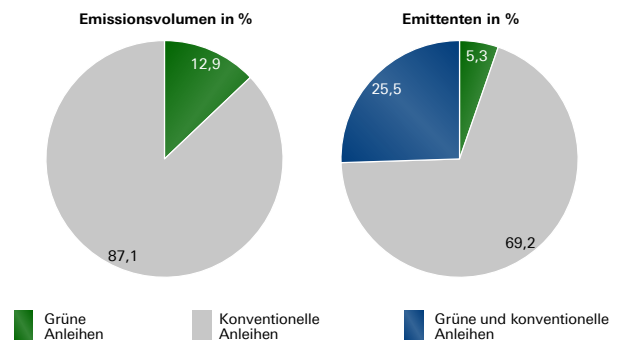
täten im Sinne der Taxonomie als nachhaltig gelten, desto größer fällt einerseits der Umfang der zu finanzierenden grünen Investitionsprojekte aus. Andererseits dürfte ein zu breiter Fokus nachhaltigkeitsorientierte Anleger von Investitionen abhalten. So ist davon auszugehen, dass zukünftig auch EuGBs auf Kernenergie- und Gasprojekte emittiert werden, da beide Aktivitäten im Rahmen der Taxonomie als nachhaltig eingestuft sind. Wahrscheinlich ist also, dass es auf Anlegerseite innerhalb des EU Green Bond-Segments zu Differenzierungen kommen dürfte.

Der europäische Markt für grüne Anleihen

Der neue EU Green Bond Standard dürfte dem noch jungen europäischen Marktsegment für grüne Anleihen neuen Schwung verleihen. Denn noch dominieren hier mit Abstand die konventionellen Anleihen. In unserem mehr als 3.700 Anleihen umfassenden Universum für Euro-denominierte Investmentgrade-Senior-Anleihen machen grüne Anleihen nach Angaben von WM Datenservice gerade einmal 12,9 % aller Anleihen aus. Ihr Anteil am ausstehenden Gesamtemissionsvolumen in unserem Universum beläuft sich auf 12,9 % (vgl. Abbildung 2).

Mit Blick auf die Emittenten haben annähernd ein Drittel der Unternehmen mindestens eine grüne Anleihe emittiert. Ein kleiner Anteil (5,3 %) hat nur grüne Anleihen ausstehend. Überraschend dabei: Emittenten ausschließlich grüner Anleihen weisen im Mittel nur unwesentlich höhere MSCI-ESG-Rating-Scores (7,3) auf als Emittenten ausschließlich konventioneller Anleihen (7,2). Signifikante Unterschiede bestehen dagegen bei schweren oder sehr schwerwiegenden Kontroversen. Diese sind bei Emittenten ausschließlich grüner Anleihen selten zu finden.²

Abb. 2: Grüne Anleihen nach Volumen und Emittenten



Quellen: WM Datenservice, Metzler, Stand: 31.08.2023; die Angaben beziehen sich auf Senior-Anleihen im ICE BofA Euro Corporate Index

² Auf Basis von Daten von MSCI ESG Research ermitteln wir einen durchschnittlichen Score für Kontroversen von 7,8 für Emittenten ausschließlich grüner Anleihen bzw. von 5,5 für ausschließlich konventionelle Anleihen. Hierbei sind Unternehmen mit einem höheren Score in einem geringeren Maße oder gar nicht in Kontroversen verwickelt.

ESG:update

Abb. 3: Grüne Anleihen nach Sektoren

Sektor	Anzahl grüne Anleihen	Volumen in Mrd. EUR
Finanzunternehmen		
Banken	160	111,8
Finanzdienstleistungen	30	15,3
Versicherungen	3	2,1
Nicht-Finanzunternehmen		
Versorgung	166	112,7
Immobilien	76	41,8
Transport	28	17,8
Automobile	17	14,8
Grundstoffe	14	8,4
Kapitalgüter	13	7,3
Telekommunikation	8	5,6
Sonstige	20	12,2
Insgesamt	535	349,7

Quellen: WM Datenservice, Metzler, Stand: 31.08.2023; die Angaben beziehen sich auf grüne Senior-Anleihen im ICE BofA Euro Corporate Index

Bei den Sektoren stechen insbesondere Banken, Versorger und Immobilienunternehmen als Emittenten grüner Anleihen heraus (vgl. Abbildung 3). Auf sie entfallen etwa drei Viertel des gesamten Emissionsvolumens. Das zeigt: Bei einem ausschließlich in grünen Anleihen investierten Portfolio dürften sich Klumpenrisiken im Bereich der Sektorallokation aktuell noch nicht vermeiden lassen.

Bei Versorgungsunternehmen macht das kumulierte Emissionsvolumen grüner Anleihen gut 40 % des gesamten Emissionsvolumens im Sektor aus, bei den Immobilienunternehmen sind es gut 30 % – Tendenz weiter steigend. Im Vergleich zu anderen Sektoren fällt der Anteil grüner Anleihen am ausstehenden Anleihebestand in beiden Fällen überdurchschnittlich hoch aus. Das ist nachvollziehbar, denn die energetische Transformation im Versorger- und Immobiliensektor ist kapitalintensiv und zugleich sind entsprechende Investitionsprojekte leicht mit den Standards grüner Anleihen vereinbar. So emittierte der portugiesische Energieversorger EDP im September 2023 eine 750 Mio. EUR schwere 5-jährige grüne Anleihe zur Finanzierung von Wind- und Solarparks.

In diesem Zusammenhang interessant ist, dass die Transformationsperformance von Emittenten grüner Anleihen tendenziell höher ausfällt als bei Emittenten, die sich ausschließlich über konventionelle Anleihen finanzieren. Insbesondere für Nicht-Finanzunternehmen ermitteln wir Unterschiede auf Basis unseres klimabe-

zogenen Transformations-Scorings³: Im Mittel fällt der Score für Emittenten grüner Anleihen hier 7,3 % besser aus. Das erscheint plausibel, denn Emittenten, die besondere Anstrengungen unternehmen bei der Transformation ihres Geschäftsmodells, zeigen in der Regel auch eine höhere Affinität zum grünen Kapitalmarkt.

Blickt man auf die Renditen grüner Anleihen in unserem Universum, so sind diese in den vergangenen zwölf Monaten stark gestiegen. Aktuell beläuft sich die Rendite auf im Durchschnitt 4,2 % bei einer mittleren Laufzeit von fünfeneinhalb Jahren. Der neue EU Green Bond Standard trifft also auf ein Marktumfeld mit wieder deutlich erhöhten Renditeniveaus. Spannend zu beobachten dürfte sein, ob der Markt zukünftig preislich zwischen Bonds mit oder ohne EU-Label differenziert. Dabei hat sich der Refinanzierungsvorteil für Emittenten grüner Anleihen in den vergangenen Jahren immer weiter reduziert. Das sogenannte „Greenium“, also die geringere Rendite grüner Anleihen gegenüber vergleichbaren konventionellen Anleihen, beträgt inzwischen nur noch wenige Basispunkte.

Fazit

Der EU Green Bond Standard zielt im Kern darauf ab, den Markt für grüne und weitere nachhaltigkeitsbezogene Anleihen mithilfe der Klassifizierung als „EU Green Bond“ transparenter und verbindlicher zu gestalten. Im Vergleich zu bestehenden Standards für grüne Anleihen sollen die Second-Party-Opinions einem Gütesiegel gleichkommen, beispielsweise über ein Registrierungssystem für externe Prüfer. Ob sich der neue Standard durchsetzen wird, ist auch abhängig von der weiteren Entwicklung der EU-Taxonomie und der damit einhergehenden Definition nachhaltiger Investitionsobjekte. Aktuell dominieren Emittenten aus dem Banken-, Versorgungs- und Immobiliensektoren den europäischen Markt für grüne Anleihen. Investitionen in europäische grüne Anleihen halten wir daher derzeit aus Diversifikationsgründen nur in Kombination mit einem konventionellen Anleiheportfolio für sinnvoll.⁴

³ Vgl. in diesem Zusammenhang die Ausgabe 01/2023 unserer ESG-Strategie: „[Transformations-Champions systematisch identifizieren](#)“.

⁴ Die hier aufgezeigten Werbeformationen richten sich ausschließlich an professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien.

ESG:update

Ihre Ansprechpartner Sustainable Investment Office



Daniel Sailer
Leiter
Sustainable Investment Office
Daniel.Sailer@metzler.com



Dr. Philipp Finter
ESG Integration & Research
Philipp.Finter@metzler.com



Philipp Linke
ESG Reporting
PLinke@metzler.com



Jonas Weisbach
ESG Governance
Jonas.Weisbach@metzler.com



Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Sustainable Investment Office
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
sustainableinvestments@metzler.com
www.metzler.com/esg

Weitere Informationen
auf unserer Webseite:



**Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH.
Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.**

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Metzler kann keine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben, dass eine Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat.

Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden. Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler-Gruppe sind einsehbar unter www.metzler.com/konzern-nachhaltigkeit. Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter www.metzler.com/esg.

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, des geltenden Basisinformationsblatts (PRIIPs) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Diese und alle anderen relevanten Pflichtunterlagen, einschließlich des Prozesses zur Beilegung von Beschwerden über den Fonds sind auf www.metzler.com/download-fonds und www.universal-investment.com/en/Corporate/Compliance/Ireland/ verfügbar.

Dem Anleger steht das Recht auf eine Musterfeststellungsklage nach § 606 ZPO und auf Durchführung eines Ombudsverfahrens vor dem BVI zu. Es gilt das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG).

Es kann jederzeit beschlossen werden, die Vereinbarungen über den grenzüberschreitenden Vertrieb zu beenden. In einem solchen Fall werden die Anleger über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile zurückzugeben.

Die Verwaltung der irischen OGAW-Sondervermögen obliegt der Universal-Investment Ireland Fund Management Limited in Dublin. Die Verwaltungsgesellschaft hat bei der Erstellung der Werbeunterlage nicht mitgewirkt und ist für deren Inhalte auch nicht verantwortlich, vorbehaltlich aller anwendbaren Gesetze und aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

ESG:update

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Sonstige Hinweise zu verwendeten Indizes, Ratings und sonstigen Kennzeichnungen

Die Fondskennzahlen und -ratings („die Informationen“) von MSCI ESG Research LLC („MSCI ESG“) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset-Klassen-Publikumsfonds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Anlageberater gemäß dem US Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot dar zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder eines Produkts oder einer Handelsstrategie, noch sollten sie als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung, Analyse, Prognose oder Vorhersage angesehen werden. Keine der Informationen kann dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann sie zu kaufen oder zu verkaufen sind. Die Informationen werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt, und der Nutzer der Informationen übernimmt das volle Risiko, das mit der Nutzung der Informationen oder der Erlaubnis hierzu verbunden ist.

Alle Rechte am CSI 300 Index („Index“) liegen bei der China Securities Index Company („CSI“). „CSI 300®“ ist eine Marke von CSI. CSI übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Daten und haftet nicht für Fehler im Index. CSI übernimmt keine Haftung gegenüber dem Fonds.