



Sustainable Finance Bulletin

06

DZ BANK Spotlight:

Neue Rekorde im Green Bond-Segment

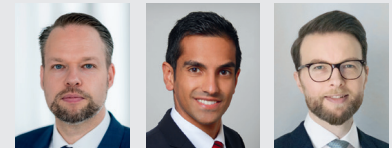
September 2020 markierte einen neuen Rekord im Green Bond-Segment. Mit 35,7 Mrd. US-Dollar wurde das höchste monatliche Neuemissionsvolumen seit Einführung des Marktes verzeichnet. Mit einem monatlichen Rekordneuemissionsvolumen von mehr als 11 Mrd. US-Dollar trugen insbesondere Non-financial Corporates zu dieser Entwicklung bei.

Auch in Deutschland war über alle Emittentenklassen (Sovereigns, Supranational, Sub-sovereigns und Agencies, Financial Corporates, Non-financial Corporates) hinweg eine rege Emissionstätigkeit im grünen Segment zu verzeichnen. Emittenten wie die Bundesrepublik Deutschland, Daimler, die Landwirtschaftliche Rentenbank, MunichRe und Volkswagen drängten an den Markt.

Green Bonds deutscher Emittenten						
Emissionsdatum	Emittent	Kpn (%)	Währ.	Volumen (m)	LZ (Jahre)	Typ
29-Sep-20	KfW (Tap)	0,000	EUR	1.000	7,9	Green
28-Sep-20	LBBW	1,125	GBP	250	5,2	Green
16-Sep-20	Commerzbank	0,750	EUR	500	5,5	Green
16-Sep-20	Volkswagen	0,875	EUR	1.250	8,0	Green
16-Sep-20	Volkswagen	1,250	EUR	750	12,0	Green
15-Sep-20	Rentenbank	0,000	EUR	1.750	7,0	Green
15-Sep-20	Munich Re	1,250	EUR	1.250	20,7	Green
3-Sep-20	Daimler	0,750	EUR	1.000	10,0	Green
2-Sep-20	Deutschland	0,000	EUR	6.500	9,9	Green

Themen

- » DZ BANK Spotlight: Neue Rekorde im Green Bond-Segment
- » DZ BANK Spotlight: Die EU – Ein neuer Stern am Sustainable Bond-Markt
- » Gastbeitrag: NRW.BANK – Pionier im Green Bond-Markt
- » DZ BANK Spotlight: O Greenium, where art thou?



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.

Mit 35,7 Mrd. US-Dollar, dem höchsten Neuemissionsvolumen seit Einführung des Marktes, verzeichnete das Green Bond-Segment im September 2020 neue Rekorde. Zu Beginn der COVID-19 Pandemie hatte der Markt für grüne Anleihen eine kräftige Verschnaufpause eingelegt. Mit 5,3 Mrd. US-Dollar wies er im Monat März das niedrigste Neuemissionsvolumen seit Dezember 2015 aus. Doch bereits im April setzte eine erste Erholung ein, die sich in den Folgemonaten kontinuierlich fortsetzte. Diese Entwicklung reflektiert, dass der nachhaltige Wiederaufbau unserer Wirtschaft nur dann funktionieren kann, wenn wir alle vier Dimensionen von Nachhaltigkeit berücksichtigen. Das Wettrennen am Kapitalmarkt um die für die ökologische Transformation erforderlichen Billionen setzt sich fort.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre! Bleiben Sie gesund!

Marcus Pratsch

Head of Sustainable Bonds & Finance

David Marques Pereira

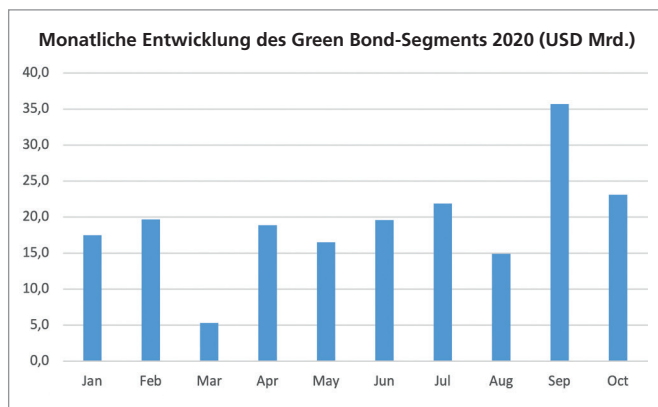
ESG Originator

Johannes Trautwein

ESG Originator

Damit sind grüne Anleihen nach einer Verschnaufpause zurück auf Erfolgskurs. Das Green Bond-Segment hatte sich insbesondere zu Beginn der COVID-19 Pandemie deutlich abgekühlt. Im Monat März atmete der Markt mit einem Neuemissionsvolumen von 5,3 Mrd. US-Dollar einmal kräftig durch. Dies entsprach einem Rückgang um rund 68% gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum (16,5 Mrd. US-Dollar) und stellte das niedrigste monatliche Neuemissionsvolumen seit Dezember 2015 dar.

Bereits im April setzte mit einem Neuemissionsvolumen von 18,9 Mrd. US-Dollar eine spürbare Erholung des Marktes ein, die sich bis heute kontinuierlich fortsetzte. Monat für Monat stabilisierten sich die Neuemissionsvolumina auf (absolut) zweistelligem Niveau. Das globale Neuemissionsvolumen im ersten Halbjahr 2020 ging um rund 23% gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum zurück und belief sich auf rund 97,5 Milliarden US-Dollar (H1/2019: 126 Milliarden US-Dollar).



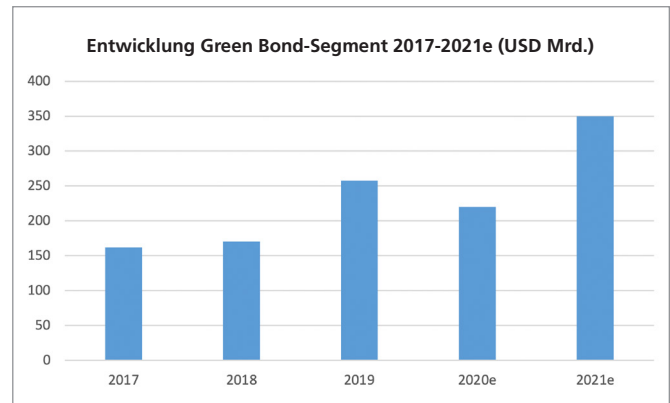
Quelle: DZ BANK

Die neuen Rekordvolumina zeigen, dass das Green Bond-Segment absolut intakt ist und die COVID-19 Krise als Chance begriffen werden sollte, die zum Wiederaufbau erforderlichen Investitionen nachhaltigkeitsorientiert zu allokalieren. Neben ökonomischen und sozialen Projekten muss auch der Klima- und Umweltschutz dazugehören. Der Wettlauf am Kapitalmarkt um die für die ökologische Transformation erforderlichen Billionen wird weitergehen.

Das kumulierte Emissionsvolumen seit Auflegung des Marktes betrug per Ende September mehr als 950 Mrd. US-Dollar und nähert sich daher unaufhaltsam dem Meilenstein von 1 Billion US-Dollar.

Für das Gesamtjahr 2020 prognostizieren wir nach der starken Erholung des Segments ein Neuemissionsvolumen von rund 220 Milliarden US-Dollar, was einem Rückgang von 15% gegenüber dem Vorjahr (257,7 Mrd. US-Dollar) entspricht.

In 2021 und den Folgejahren ist von weiteren Rekorden im Green Bond-Segment auszugehen. Das kumulierte Emissionsvolumen dürfte spätestens Ende 2023 die 2 Billionen US-Dollar-Marke überschreiten.



Quelle: DZ BANK

Rückenwind erhält der Markt von verschiedenen Seiten.

Die im Rahmen des EU Action Plans entwickelte Taxonomie erhöht die Transparenz und schafft einheitliche Klassifizierungskriterien für Green Bonds – auch weit über die Grenzen der EU hinaus. Der damit assoziierte EU Green Bond Standard dürfte sich daher zu einem globalen Standard entwickeln und die Emission grüner Anleihen fördern. Darüber hinaus plant die EU rund 30 Prozent der für das 750 Milliarden Euro schwere Investitionsprogramm „Next Generation EU“ vorgesehene Mittel über grüne Anleihen einzusammeln.

In den USA wird der Green Bond-Markt zunehmend durch die Emissionstätigkeit von non-financial Corporates getrieben, die mehr und mehr zeigen wollen, dass sie eine verantwortungsvollere und nachhaltigere Unternehmenspolitik betreiben - eine Haltung, die in Folge der COVID-19 Krise noch einmal verstärkt wurde. Die Wahl von Joe Biden zum 46. US-Präsidenten wird zudem ein „freundlicheres regulatorisches Umfeld“ für nachhaltiges Funding in den USA schaffen, u.a. mit der Wiederaufnahme des Pariser Klimaabkommens sowie einer Fokussierung auf den Übergang von fossilen Brennstoffen zu erneuerbaren Energien.

Auch Chinas Ambitionen bis 2060 klimaneutral zu werden, dürften Green Bond-Emissionen in Asien weiter ankurbeln. Zudem erwähnte China jüngst, seine eigenen Green Bond Standards anpassen zu wollen, damit sie sich mehr an den internationalen Standards orientieren.

DZ BANK Spotlight:

Die EU – Ein neuer Stern am Sustainable Bond-Markt

2020 – ein Jahr, welches die uns bekannte Welt fundamental auf den Kopf stellt. Das Ausmaß der COVID-19 Pandemie erfordert beispiellose Gegenmaßnahmen: weltweite Reisebeschränkungen, Lockdown-Maßnahmen sowie die Schließung aller nicht-system-relevanter Einrichtungen. Zudem sahen wir innerhalb der Europäischen Union ein undenkbares Szenario: eine fast vollständige, wochenlange Schließung der Landesgrenzen. Die hieraus folgenden sozialen und ökonomischen Auswirkungen manifestierten sich unter anderem in überlasteten Gesundheitssystemen, ersten Insolvenzen und tiefgreifenden Rezessionen. Zusätzlicher Finanzierungsbedarf in Milliardenhöhe ist nötig, und genau hier greift die europäische Solidarität: Durch Gemeinschaftsanleihen wird sich die Europäische Union am Kapitalmarkt mit der nötigen Liquidität ausstatten. Doch wie steht es um das Thema Nachhaltigkeit in all seinen Facetten?

Das EU SURE Programm

Am 2. April 2020 schlug die EU Kommission ein Hilfsinstrument in Höhe von EUR 100 Mrd. vor. Das Programm mit dem Namen SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) erlaubt es Mitgliedsstaaten der Europäischen Union, sich mit Liquidität zu versorgen, um so die durch die Pandemie entstandenen Verwerfungen zu überstehen. Mit der Bewilligung von EUR 504 Mio. für Ungarn am 26. Oktober sind EUR 87,9 Mrd. der EUR 100 Mrd. bereits einigen Mitgliedsländern der EU zugeteilt.



Lange stand die Frage der Finanzierung im Raum. Am 06. Oktober 2020 verkündete die Europäische Kommission, dass das SURE-Programm durch die Begebung von Sozialen Anleihen (Social Bonds) finanziert werden soll. Sämtliche Anleihen werden in Form syndizierter Transaktionen unter dem Luxembourg Law DIP platziert. Die Mindestvolumina pro Transaktion reichen von EUR 3–5 Mrd., mit einem maximal ausstehenden Höchstbetrag von EUR 10 Mrd. pro Laufzeitjahr. Die Laufzeiten gehen von 3 bis 30 Jahren (mit einem Durchschnitt von 15 Jahren) und spiegeln somit die Laufzeiten auf der Kreditvergabeseite wieder. Die Emission der Sozialen Anleihen wird ausschließlich in EUR erfolgen und Dual Tranchen sowie Taps beinhalten können. Die Finanzierung des SURE-Programms soll bis Ende 2021 abgeschlossen sein.

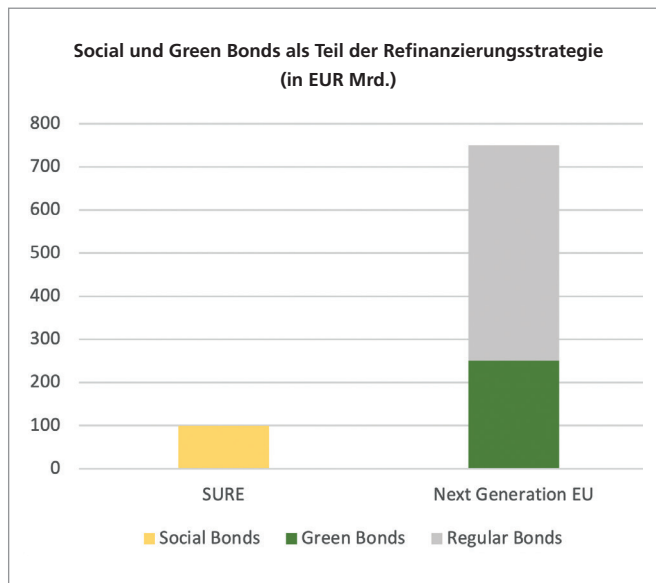
Das EU SURE Social Bond Framework ist das Rahmenwerk für die sozialen Anleihen des Emittenten. Die Nettoerlöse aus den Emissionen werden zur (Re-)Finanzierung der im Rahmen des SURE-

Programms ausgezahlten, zinsvergünstigten Darlehen verwendet. Voraussetzung hierfür ist, dass die Darlehen den im Framework definierten „geeigneten Sozialausgaben“ („Eligible Social Expenditures“) zugeordnet werden können. Diese Sozialausgaben zielen auf die finanzielle Unterstützung von Mitgliedsländern ab, die seit dem 1. Februar 2020 einen durch COVID-19 verursachten, starken Anstieg der öffentlichen Ausgaben zur Arbeitsplatzsicherung verzeichnen. Im Konkreten handelt es sich hierbei um:

- Ausgaben der Mitgliedsstaaten zur (Re-)Finanzierung von Kurzarbeiterprogrammen zur Überbrückung der durch die Pandemie verursachten wirtschaftlichen Rezessionen.
- Ergänzend dazu auch Ausgaben zur (Re-)Finanzierung von Maßnahmen zur Erhaltung und Verbesserung der gesundheitlichen Situation, insbesondere am Arbeitsplatz.

Diese geeigneten Ausgabenkategorien entsprechen den aktuellsten ICMA Social Bond Principles (Edition Juni 2020) und den darin aufgeführten Kategorien „Schaffung von Arbeitsplätzen und Programmen zur Verhinderung und/oder Reduzierung von Arbeitslosigkeit als Folge sozioökonomischer Krisen“ (Employment generation, and programs designed to prevent and/or alleviate unemployment stemming from socioeconomic crises), sowie „Zugang zu Grundversorgungen, beispielsweise dem Gesundheitswesen“ (Access to essential services, e.g. health; healthcare). Die geeigneten Sozialausgaben tragen zu den UN Sustainable Development Goals 3 (Gesundheit und Wohlergehen) und 8 (Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum) bei. Für eine größtmögliche Transparenz wird die EU Kommission sechs Monate nach der Emission (und dann fortlaufend im sechsmonatigen Rhythmus) über die Allokation der Emissionserlöse (Allocation Reporting) sowie über die Wirkung der (re-)finanzierten Ausgaben (Impact Reporting) berichten. Diese Frequenz übertrifft die Anforderungen der Social Bond Principles (Mindestfrequenz von einem Jahr) und unterstreicht die Transparenz dieses Social Bond Programms.

Die Übereinstimmung des Frameworks mit den vier Kernkomponenten der ICMA Social Bond Principles sowie ein positiver sozialer Beitrag des Programms wird durch eine Second Party Opinion von Sustainalytics bestätigt. Als einzige Einschränkung sieht Sustainalytics die Tatsache, dass die Emissionserlöse (und die damit verbundenen Kurzarbeiterprogramme in den einzelnen Mitgliedsstaaten) auch Unternehmen zufließen können, deren Wirtschaftsaktivitäten negative ökologische oder soziale Auswirkungen haben können. Zusammenfassend lässt sich festhalten: Das SURE Programm zielt explizit auf die sozioökonomische Nachhaltigkeit ab. Die Erhaltung und Schaffung von Arbeitsplätzen ist in Zeiten dieser Pandemie essenziell, um einer weiteren Verschlechterung der Wirtschaftslage



Quelle: DZ BANK

entgegenzuwirken. In Anbetracht dieses Instruments und der sozialen Natur stellt sich die Frage: Wie sieht es mit der ökologischen Dimension von Nachhaltigkeit aus?

Next Generation EU

Die Pandemie betraf (und betrifft) die Europäische Union in unterschiedlichen Ausprägungen. Während Länder wie Spanien, Italien oder Frankreich sehr früh strikte Lockdown-Maßnahmen implementieren mussten, behielten Staaten wie Schweden einen relativ liberalen Kurs. Dies ist insbesondere auf die horrende Entwicklung der Infektionszahlen in den erstgenannten Ländern zurückzuführen. Schon früh entschied sich die EU für den Weg eines nachhaltigen, ausgewogenen, inklusiven und für alle Mitgliedsstaaten fairen Aufschwungs. Am 23. Mai 2020 wurde das Aufbauinstrument Next Generation EU durch die Europäische Kommission vorgeschlagen. Am 21. Juli 2020 einigten sich die Staats- und Regierungschefs auf einen gemeinsamen Aufbauplan für Europa, innerhalb dessen dem Programm Next Generation EU rund EUR 750 Mrd. zugeteilt werden. Es basiert auf drei Säulen:

- Instrumente zur Unterstützung der Anstrengungen der Mitgliedstaaten beim Wiederaufbau und der Krisenbewältigung, um gestärkt aus der Krise hervorzugehen (EUR 655 Mrd.)
- Maßnahmen zur Förderung privater Investitionen und zur Unterstützung angeschlagener Unternehmen (EUR 56,3 Mrd.)
- Konsequenzen aus der Krise: Aufstockung wichtiger EU-Programme zur Stärkung und Stabilisierung des Binnenmarktes und zur Beschleunigung des ökologischen und digitalen Wandels (EUR 38,7 Mrd.)

Die einzelnen Säulen setzen sich wiederum zusammen aus Krediten, Zuschüssen und Garantien (beziehungsweise aus Dotierungen von Garantien). Ein immenses Rettungspaket, bedingt durch eine nie vorhergesehene Pandemie, die Europa und die Welt in den Grundfesten erschüttert hat. Auch hier stellt sich die Frage nach der Finanzierung.

Lange Zeit wurde spekuliert, dass die Finanzierung des Aufbauplans partiell durch die Emission von nachhaltigen Anleihen stattfinden soll. Am 17. September 2020 verkündete die Präsidentin der EU Kommission Ursula von der Leyen den Plan, dass rund 30% von Next Generation EU durch die Emission grüner Anleihen (Green Bonds) (re-)finanziert werden soll. Diese Ankündigung, rund EUR 225 Mrd. exklusiv ökologisch nachhaltigen Projekten zuzuordnen, unterstreicht die Ambition der EU zur Einhaltung der Pariser Klimaziele. Gleichzeitig wird die EU wohl zum weltweit größten Emittenten von grünen Anleihen während des sechsjährigen Emissionsprogramms (2021-2026). Unter der Annahme regelmäßiger Emissionsvolumina erwarten wir jährliche Beträge in Höhe von EUR 37,5 Mrd. Zum Vergleich: Laut der Climate Bonds Initiative (CBI) begaben die drei weltweit größten Emittenten von grünen Anleihen (Fannie Mae, KfW und Dutch State Treasury) im Jahr 2019 ein Volumen von insgesamt rund EUR 35 Mrd.

Vor dem Hintergrund dieser Tatsachen lässt sich eins festhalten: Die Finanzierungsprogramme von SURE und Next Generation EU werden eine enorme Akzeleration in den Sustainable Bonds Markt bringen. Das zusätzliche Angebot wird dem ohnehin wachsenden Markt einen weiteren Schub verleihen. Wurden im Jahr 2019 noch nachhaltige Anleihen im Wert von ca. USD 383 Mrd. begeben, können SURE und Next Generation EU dazu beitragen, im kommenden Jahr USD 500 Mrd. zu übertreffen. Darüber hinaus bleibt abzuwarten, inwiefern die grünen Anleihen der EU Kommission mit der sich entwickelnden EU Taxonomie korrespondieren beziehungsweise dem EU Green Bond Standard entsprechen. Sollte dies der Fall sein, können die Emissionen auch als Blaupause für andere Emittenten nachhaltiger (und insbesondere grüner) Anleihen dienen. Das Rennen um die Billion geht in die nächste Runde.

Gastbeitrag:

NRW.BANK – Pionier im Green Bond Markt

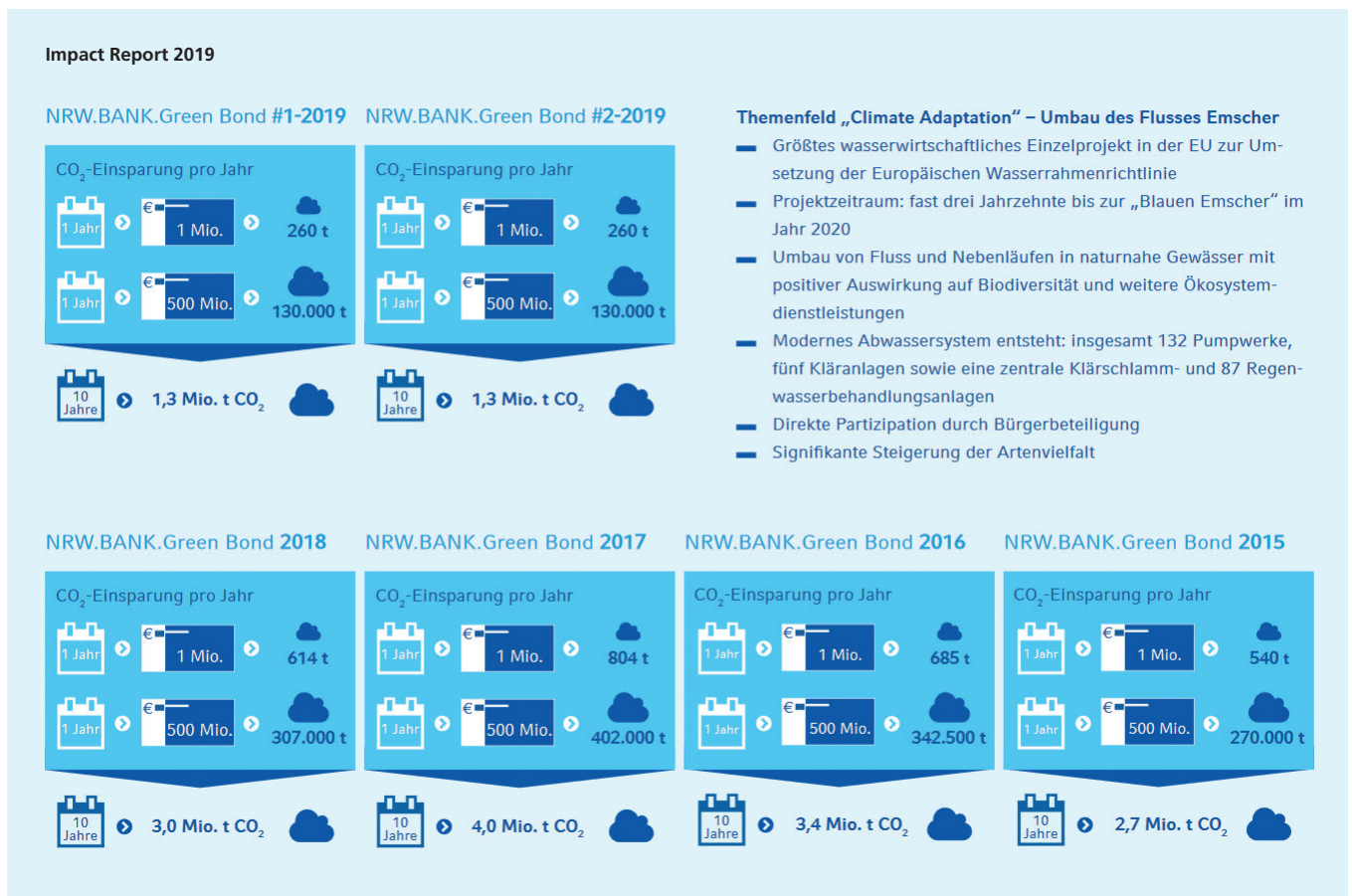


Frank Richter,
Head of Investor Relations,
NRW.BANK

Mit ihrem ersten Green Bond war die NRW.BANK 2013 die erste regionale europäische Förderbank, die die sich bietenden Chancen für Anleihen zur Finanzierung umweltfreundlicher Projekte nutzte. Seither hat sich der Green Bond Markt dynamisch entwickelt. Es entstanden Marktstandards, die in den ICMA Green Bond Principles niedergelegt wurden. Heute ist es üblich, dass seriöse Emittenten eine aussagefähige zweite Meinung (Second Party Opinion, SPO) und eine Wirkungsanalyse für die Investoren bereithalten. Die NRW.BANK hatte und hat ein ureigenes Interesse, den Green Bond Markt zu verbreitern und zu vertiefen. Konsequenterweise ist eine SPO seit sechs Jahren Teil jedes Green Bonds des Emittenten. Hier bestätigt ISS ESG (vormals oekom research) den ökologischen Mehrwert der Projekte und die dadurch adressierten UN Sustainable Development Goals vor dem Hintergrund eines Do-Not-Significant-Harm-Ansatzes. Darüber hinaus wird auch das Nachhaltigkeitsprofil der NRW.BANK bewertet – die Ergebnisse fallen durchweg positiv aus.

Die Wirkungsanalyse wird wesentlich durch das renommierte Wuppertal Institut geprägt. Die von Ernst Ulrich von Weizsäcker 1991 gegründete und auf die Themen Klima, Umwelt und Energie spezialisierte, gemeinnützige Denkfabrik ermittelt seit 2016 die mit den hinter den Anleihen stehenden Projekten einhergehenden CO₂-Einsparungen. Selbstverständlich basiert die Wirkungsanalyse auf dem MDB Harmonized Framework for Impact Reporting. Aktuell werden sieben Green Bonds am Kapitalmarkt quotiert. Für sechs davon liegen die Wirkungsanalysen vor. In der Summe sparen diese Anleihen pro Jahr fast 1,6 Mio. Tonnen CO₂-Äquivalente ein. Übertragen auf realwirtschaftliche Aktivitäten in Deutschland entspricht das dem CO₂-Fußabdruck, den knapp 150.000 Menschen jährlich hinterlassen. Treiber hinter diesen Einsparungen sind die erneuerbaren Energien. Demgegenüber liefern die energetischen Maßnahmen im Gebäude- und Transportsektor deutlich geringere Einsparungen. Aufgrund des großen Bestandes sind diese Investitionen aber gleichwohl wichtig, um zur CO₂-Neutralität 2050 beizutragen.

Neben dem Themenfeld Mitigation werden auch Projekte aus dem Themenfeld Adaption über Green Bonds refinanziert. Hier nimmt die Emschergenossenschaft (EGLV) als Projektherrin über die Rena-



turierung der Emscher und ihrer Nebenflüsse die Evaluation vor. KPIs sind beispielsweise vermiedene Hochwasserschäden, (wiederkehrende) Elemente der fluvialen und terrestrischen Artenvielfalt sowie das Ausmaß von Versickerungs-, Wasserflächen und Auen.

Green Bond Framework knüpft am EU GBS an

Die NRW.BANK kodifizierte ihr Green Bond Programm 2019 in einem Green Bond Framework. Dass dieses Framework bereits im November 2020 aktualisiert wurde, zeigt wie dynamisch die Entwicklung ist. Die jüngste Fassung greift die Impulse aus dem EU Action Plan on Sustainable Finance der Juncker Kommission und dem Green Deal der v. d. Leyen Kommission auf. Erklärtes Ziel ist es, die grünen (Neu)Emissionen möglichst nah am EU Green Bond Standard (GBS) auszurichten. Auf der Grundlage des auf ihrer Internetseite veröffentlichten aktualisierten Frameworks wird die NRW.BANK zukünftig ihre grünen Anleihen begeben.

Auch im Kreditgeschäft spiegeln sich die Brüsseler Impulse wider. Basierend auf den Vorschlägen der Technical Expert Group haben Projekte, die den Kriterien der Taxonomy genügen, Zugang zu besonders günstigen Finanzierungskonditionen.

2020 – Inaugural Social Bond

Neben dem Markt für grüne Anleihen haben sich weitere Märkte für nachhaltige Anleihen entwickelt. Im Besonderen erlebt der Markt für die Finanzierung sozialer Projekte in 2020 einen enormen Aufschwung. Motor dieser Dynamik war und ist natürlich die COVID-19 Pandemie. Um die hierdurch verursachten Schäden aufzufangen, sind enorme finanzielle Anstrengungen nötig. Die Social Bond Principles geben dem Markt hierfür einen fest etablierten Rahmen. Auch die NRW.BANK entschied sich im Sommer 2020 nach intensiver Vorbereitung, ihre erste soziale Anleihe zu begeben. Der Emission liegt ein Social Bond Framework zugrunde. Die SPO wurde von ISS ESG erstellt. Derzeit wird die Wirkungsanalyse in Zusammenarbeit mit dem Wuppertal Institut erarbeitet. Projekte des Social Bonds helfen, die Arbeitsmarktperspektiven von Schulabgängern zu verbessern und die Unterbeschäftigung zu reduzieren. Darüber hinaus wird der Wohneigentumserwerb für Familien mit niedrigem und mittlerem Einkommen gefördert oder es werden ökonomisch benachteiligte Kommunen bei der Erfüllung ihres öffentlichen Auftrags unterstützt.

Während die grünen Anleihen auf EUR lauten und ein Emissionsvolumen von 500 Mio. haben, erreichen auf EUR lautende Emissionen im sozialen Segment eine Größe von 1 Mrd.; hier ist auch die Emission in anderen Währungen (z.B. in AUD oder den nordischen Währungen) möglich.

Was schätzen die Investoren an nachhaltigen Anleihen und wie schlagen sich diese im Markt? Transparenz ist hier das Schlüsselwort. Investoren haben ein spezifisches Mandat und wollen sicherstellen, dass die von ihnen bereitgestellten Mittel in die gewünschte Verwendungsrichtung fließen. Wichtiger noch: sie wollen Informationen über den mit Hilfe ihrer Mittel erreichten Mehrwert. Beide Informationen stellt die NRW.BANK ihren Investoren zur Verfügung. Diese Transparenz wird geschätzt und führt regelmäßig zu breit diversifizierten und überzeichneten Orderbüchern. Dem defensiven Pricing geschuldet zeigen die Anleihen eine sehr gute Performance im Sekundärmarkt. So verteuerte sich die soziale Anleihe im Durchschnitt der ersten 4 Wochen um 4,5 Basispunkte.

Ausblick 2021

Was die Investoren von der NRW.BANK erwarten können sind **Kontinuität und Verlässlichkeit**. Mit Blick auf die grünen und sozialen Anleihen bedeutet das: regelmäßige und großvolumige Emissionen, die jeweils den höchsten Marktstandards entsprechen.

DZ BANK Spotlight:

O Greenium, where art thou?

Die Diskussionen im Green Bond-Markt über potentielle Preisvorteile von Green Bonds gegenüber vergleichbaren klassischen nicht-grünen Transaktionen, oftmals als „Greenium“ bezeichnet, ist fast so alt wie der Green Bond-Markt selbst. Entsprechend gibt es immer wieder Untersuchungen zu diesem Thema, die mal für und mal gegen ein „Greenium“ sprechen.

Eine Reihe dieser Untersuchungen bergen jedoch das Risiko, dass dabei Äpfel mit Birnen verglichen werden. So spielen bei der Preisfindung einer Anleiheemission viele Faktoren eine Rolle, angefangen beim Risikoprofil des Emittenten, über das Marktumfeld oder die Laufzeitpräferenzen und dem Risikohunger der Investoren zum Zeitpunkt der Emission bis hin zur Vermarktungs- und Preisfindungsstrategie des Bankensyndikats, um nur ein paar Beispiele zu nennen. Viele Green Bond-Transaktionen, insbesondere die Erstemission eines Emittenten, werden im Vorfeld ausgiebig und intensiv durch Roadshows und eine Investorenpräsentation vermarktet. Nicht-grüne Transaktionen werden hingegen oft innerhalb eines Tages angekündigt und gepreist.

In sehr regelmäßigen Abständen veröffentlicht die Climate Bonds Initiative (CBI) einen Report zum Thema Preisfindung im Primärmarkt für Green Bonds („Green Bond Pricing in Primary Market“). Im Zuge ihres jüngsten Reports untersuchte die CBI 46 Green Bonds von 41 Emittenten. Verglichen wurden hierbei Green Bond-Transaktionen mit nicht-grünen Anleihen, die zu anderen Zeitpunkten emittiert wurden. Die CBI kam hier u.a. zu den Ergebnissen, dass die Orderbücher der Green Bonds im Durchschnitt größer als bei nicht-grünen Anleihen waren sowie, dass 11 von 21 Green Bonds auf oder innerhalb der Sekundärmarktkurve der entsprechenden Emittenten gepreist wurden.

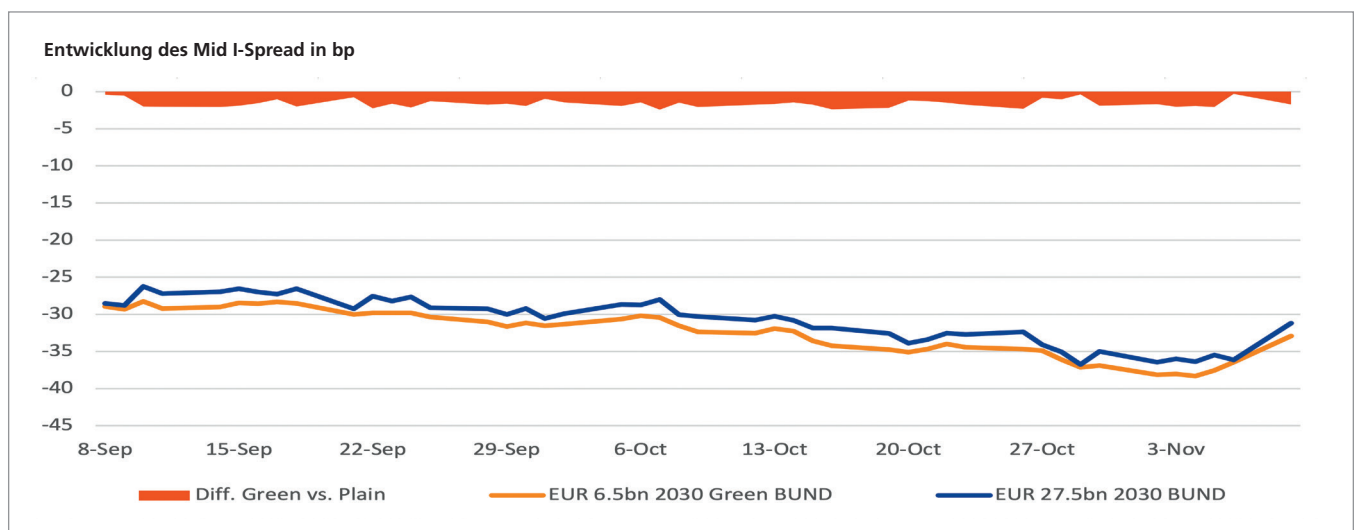
Wir wollen im Folgenden kurz zum einen die Spread-Differenz der beiden Zwillingsanleihen der Bundesrepublik Deutschland sowie jüngere Multi-Tranche Transaktionen untersuchen, bei denen mindestens ein Green Bond emittiert wurde.

Die im September platzierte Zwillingsanleihe der Bundesrepublik Deutschland mit ihrer grünen Bundesanleihe, die auf Wunsch des Investors in eine identische nicht-grüne Bundesanleihe getauscht werden kann, ist die erste Möglichkeit im Markt das „Greenium“, zumindest für die Bundesrepublik, genau zu beobachten. Auch wenn hier wiederum die Einschränkung gemacht werden muss, dass der Green Bund ein deutlich geringeres ausstehendes Volumen aufweist als die nicht-grüne Zwillingsanleihe und der Tausch nur von der grünen in die nicht-grüne Bundesanleihe möglich ist und nicht umgekehrt.

In der folgenden Grafik wird dennoch deutlich, dass seit Emissionszeitpunkt der grünen Bundesanleihe diese konstant 1 bis 2bp enger gehandelt wird als ihre nicht-grüne Zwillingsanleihe.

Im Anleihemarkt für Unternehmen und Finanzinstitute finden sich des Weiteren Green Bonds, die als Teil einer Multi-Tranche-Transaktion begeben wurden. Da es nur wenige Beispiele dieser Transaktionen im Markt gibt, ist die Aussagekraft dieser Untersuchung natürlich begrenzt.

Dennoch werden bei der Betrachtung dieser Transaktionen ein einheitliches Risikoprofil, Marktumfeld sowie Bankensyndikat sichergestellt. Dies erlaubt einen weiteren Blick auf die Preiseffekte im Markt, der im Zusammenhang mit anderen Untersuchungen durchaus von Nutzen sein kann.



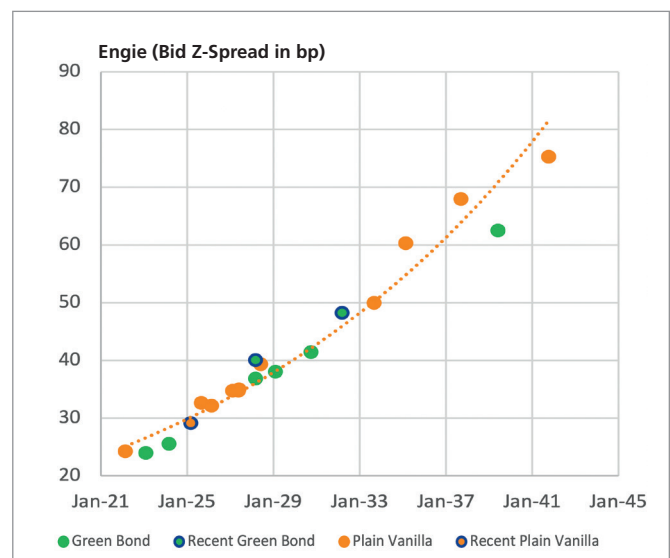
In diesem Jahr waren vier Transaktionen dieser Art zu beobachten:

Datum des Pricings	Emittent-in	Kupon (%)	Emissionsvolumen (EUR Mio.)	Laufzeit (Jahre)	Emissions-Spread	NIP	Δ IPTs zu Emissions-Spread	Orderbuch Überzeichn.	Akt. Z-Spread Bid	Δ Emission zu akt. Spreads
20-Mar-20	Engie	2,125	750	12,0	MS + 210bp	45	-25	5,5x	48	-162bp
20-Mar-20	Engie	1,750	750	8,0	MS + 180bp	50	-20	3,9x	40	-140bp
20-Mar-20	Engie	1,375	1.000	5,0	MS + 160bp	50	-20	3,0x	29	-131bp
13-May-20	E.ON	0,875	500	11,3	MS + 110bp	10	-35	2,2x	51	-59bp
13-May-20	E.ON	0,750	500	7,8	MS + 110bp	20	-20	1,6x	44	-66bp
13-May-20	E.ON	0,375	1.000	2,9	MS + 80bp	15	-25	1,7x	32	-48bp
28-May-20	BASF	0,250	1.000	7,0	MS + 50bp	-5	-40	4,2x	36	-14bp
28-May-20	BASF	0,101	1.000	3,0	MS + 40bp	-5	-35	3,0x	38	-2bp
1-Oct-20	Mizuho	0,693	1.000	10,0	MS + 93bp	3	-22	2,4x	83	-10bp
1-Oct-20	Mizuho	0,214	500	5,0	MS + 65bp	-3	-20	5,8x	52	-13bp

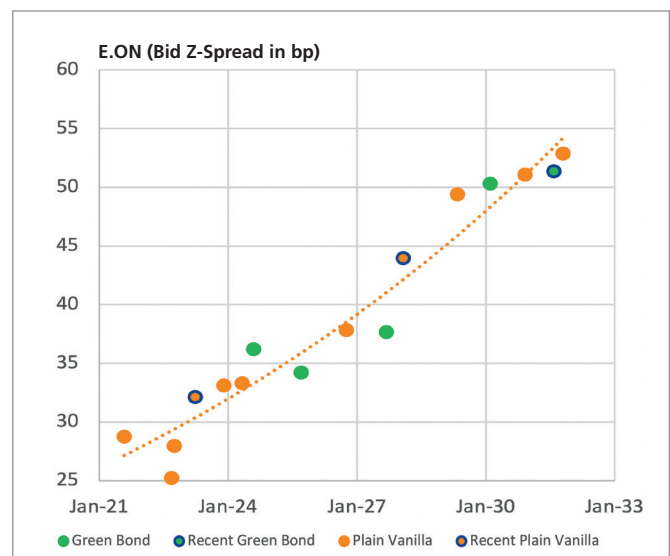
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Die Green Bonds sind in dieser Tabelle grün hinterlegt, die nicht-grünen Anleihen sind mit weißer Farbe hinterlegt. Es lassen sich hierbei folgende wesentliche Beobachtungen machen:

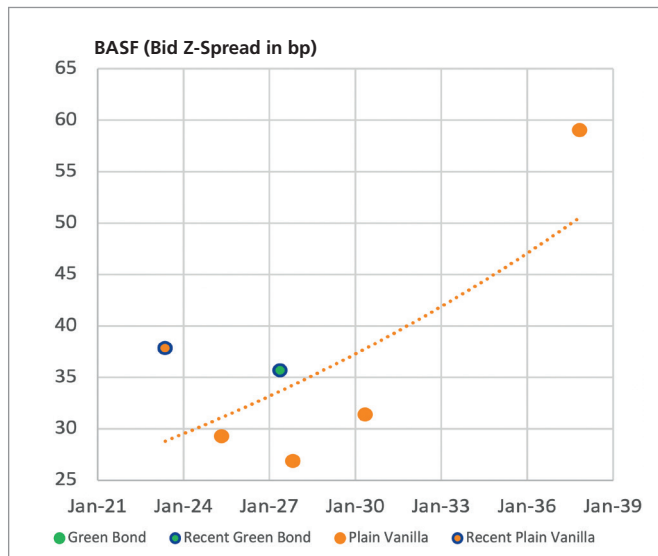
- Neuemissionsprämie (NIP): Die von den Investoren verlangten Neuemissionsprämien sind für Green Bonds in keinem der Beispiele höher bzw. in drei der vier Transaktionen sogar geringer als für nicht-grüne Anleihen. Dies sogar obwohl die Mehrzahl der Green Bonds eine längere Laufzeit aufweisen als die nicht-grünen Anleihen derselben Multi-Tranche Transaktion. Dieser Effekt war auch in einer Periode im März dieses Jahres zu beobachten, in der wir starke Verwerfungen mit hoher Volatilität im Markt beobachten konnten.
- Orderbücher: Die Überzeichnung der Orderbücher für Green Bonds war durchgehend höher als die der nicht-grünen parallel emittierten Anleihen. Dies war ebenfalls bei der BASF Dual-Tranche-Transaktion zu beobachten, bei der das Emissionsvolumen des Green Bonds identisch mit der nicht-grünen Anleihe war.
- Sekundärmarktentwicklung: Trotz der zum Großteil geringeren Neuemissionsprämien für Green Bonds gegenüber der nicht-grünen Anleihen, entwickelten sich die Green Bonds durchschnittlich besser seit Emission als die nicht-grünen Anleihen.



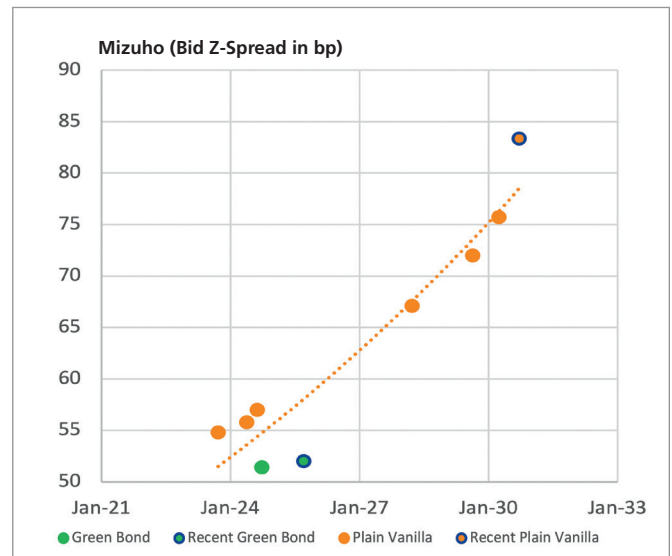
Quelle: Bloomberg



Quelle: Bloomberg



Quelle: Bloomberg



Quelle: Bloomberg

Ein Blick auf die aktuellen Sekundärmarktkurven der verschiedenen Emittenten zeigt, dass die ausstehenden Green Bonds wiederum mehr oder minder analog zu den nicht-grünen Anleihen handeln.

Je mehr Anleihen dabei die Emittenten hierbei ausstehend haben, desto geringer sind die Abweichungen der Green Bonds von der Kreditkurve.

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.