

GRÜNT ES SO GRÜN, WENN EUROPAS GREEN BONDS BLÜHEN?

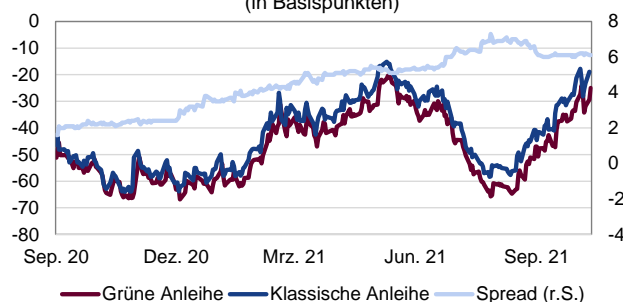
Die Europäische Union hat mit ihrer ersten grünen Anleihe ein erfolgreiches Debüt gefeiert. Doch Anleger am Rentenmarkt sind weiterhin mit einem Trade-Off zwischen Rendite und Nachhaltigkeit konfrontiert. Ein Renditeabschlag gegenüber herkömmlichen Anleihen, der auch als „Greenium“ bezeichnet wird, ist bei grünen Bonds die Regel. Für die Gewissheit einer umweltfreundlichen Anlage wäre solch ein Abschlag durchaus gerechtfertigt. Ob die aufgenommenen Gelder aber tatsächlich umweltgerecht verwendet werden, ist keineswegs sicher. In weniger als drei Monaten stellt die EU ihre Taxonomie und damit das Regelwerk für nachhaltige Investitionen vor, um an diesem Punkt mehr Klarheit zu schaffen. Investoren sollten sich bewusst sein, dass sie bei grünen Staatsanleihen derzeit noch für etwas bezahlen könnten, was sie vielleicht selbst nicht als grün bezeichnen.

Die Europäische Union hat mit ihrer ersten **grünen Anleihe** ein erfolgreiches Debüt gefeiert. Damit hat sich Brüssel in die Riege der nachhaltigen Emittenten wie Deutschland, die Niederlande, Polen und Spanien eingereiht, die den Anspruch verfolgen, mit den Emissionserlösen die Finanzierung von Umweltprojekten zu betreiben. Als supranationale und in Zukunft größte grüne Emittentin verleiht die EU diesem Segment einen noch höheren Stellenwert.

Die Anleihe mit einem Volumen von zwölf Mrd. Euro und einer Laufzeit von 15 Jahren ist nur der Beginn einer Angebotswelle. Denn die EU plant 30 Prozent ihres **NextGenerationEU-Fonds** mit grünen Anleihen zu finanzieren. Bei einem Fondsvolumen von 800 Mrd. Euro entspricht dies einem Emissionswert von rund 250 Mrd. Euro bis zum Jahr 2026. Die Erlöse werden an die Mitgliedstaaten weitergegeben, damit sie in Bereichen wie Energieeffizienz, Verkehr und Naturschutz eingesetzt werden können. Die Mitgliedstaaten müssen mindestens 36 Prozent ihrer nationalen Konjunkturpakete dafür verwenden.

Doch während auf der Aktienseite die Zunahme von Nachhaltigkeitskriterien die erwarteten Erträge keineswegs schmälert, leiden Rentenanleger unter einem Trade-Off zwischen Rendite und Nachhaltigkeit. Eine grüne Prämie, auch „**Greenium**“ genannt, stellt die negative Renditedifferenz zwischen einem grünen Bond im Vergleich zu einem Bond desselben Emittenten mit gleichen Charakteristika, aber ohne grünes Label dar. Mit 0,45 Prozent liegt die Rendite der ersten grünen EU-Anleihe fast drei Basispunkte unter dem, was für eine gleichwertige konventionelle Anleihe zu erwarten wäre. Geht man von einem Greenium von drei Basispunkten auf alle 250 Milliarden Euro an grünen Anleihen der EU aus, könnte die EU 75 Mio. Euro an jährlichen Zinskosten einsparen.

Greenium: Sekundärmarktentwicklung deutscher 10-jähriger Zwillingsanleihen
(in Basispunkten)



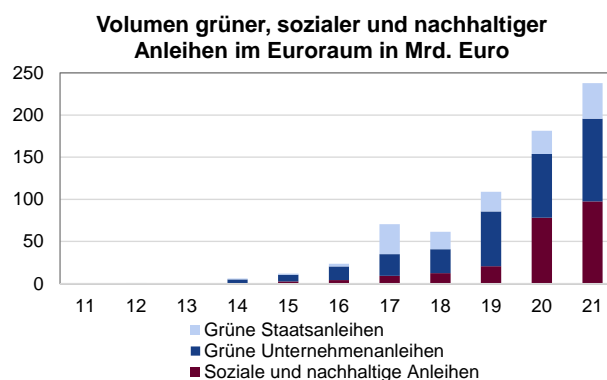
Für die Gewissheit der Anleger, dass ihr Investment umweltfreundlichen Projekten zugutekommt, wäre ein gewisser Renditeabschlag vertretbar. Doch da bei vielen staatlichen Green Bonds im Gegensatz zu grünen Unternehmensanleihen keine Zweckbindung existiert, ist die hohe grüne Prämie fragwürdig. So ist bei bundesdeutschen Green Bonds eine gezielte Finanzierung von Umweltprojekten gesetzlich nicht vorgesehen, da alle am Kapitalmarkt aufgenommenen Mittel in den allgemeinen Staatshaushalt fließen müssen. Dieses „**Non-Affektationsprinzip**“ verhindert die Unterscheidung der zukünftigen Mittelverwendung und stellt Investoren vor das Problem, dass sie nicht wissen, wohin genau ihr Geld fließen wird.

Auch Brüssels grüne Anleihen geben kein konkretes Projekt vor. Sie orientieren sich zwar an ihren eigens entwickelten **Green-Bond Standards**, die das Regelwerk für nachhaltige Investitionen - der sog. EU-Taxonomie - verpflichtend machen würden. Doch diese werden unter dem NextGenerationEU-Fonds nur „so weit als möglich“ implementiert. Entscheidend ist, dass klimarelevante Investitionen das „Do No Significant Harm“-Kriterium erfüllen. Das heißt, dass die Investitionen keinen signifikanten Schaden anrichten dürfen. Aber auch hier steckt der Teufel im Detail.

Verfolgt man die Entwicklungen um die **EU-Taxonomie**, die in weniger als drei Monaten umgesetzt werden soll und als Orientierung für Anleger dient, stößt man schnell auf die Debatte über Nuklearenergie. Frankreichs Präsident Emmanuel Macron hat sich in seiner industriepolitischen Strategie "France 2030" klar zur Förderung der Nukleartechnik bekannt. Ein grünes Gütesiegel würde das Einsammeln von privatem Kapital für solche Projekte wesentlich erleichtern. Daher ist es nicht überraschend, dass im selben Zug Frankreich mit einer Gruppe von neun weiteren EU-Staaten in der vergangenen Woche wiederholt dafür plädierte, Atomenergie in das Regelwerk einzubinden. Deutschland, Österreich und Luxemburg sind Gegner der Atomenergie und stehen damit unter Zugzwang. Nach den positiven Gutachten, die der Europäischen Kommission vor der Sommerpause vorgelegt wurden, ist es jedoch sehr wahrscheinlich, dass die EU-Exekutive die Kernkraft in den kommenden Wochen als "grüne" Technologie im Rahmen der EU-Taxonomie anerkennen wird.

Die komplizierte Gemengelage um die **Definition von Nachhaltigkeit** und die offene Interpretation der Mittelverwendung erklären somit nicht, warum Anleger bereit sind, Renditeverluste in Kauf zu nehmen. Vielmehr scheint daher der Bedarf an nachhaltigem Fremdkapital die Preissetzung zu dominieren. Viele Marktteilnehmer sind mittlerweile angehalten, sich auf ökologische, soziale und Governance-Faktoren zu fokussieren, wodurch die Nachfrage nach grünen Wertpapieren in die Höhe schießt. Das zeigt sich deutlich bei den Zeichnungen von grünen Neuemissionen. So lag die

Nachfrage nach dem EU-Papier um mehr als das Zehnfache über dem Angebot. Entscheidend für die Existenz eines Greeniums ist daher der gewaltige **Nachfrageüberhang**. Ob dabei die ehrgeizigen Emissionspläne der EU die Knappheit an grünen Staatsanleihen verringern können, bleibt jedoch abzuwarten. Unwahrscheinlich ist das nicht, da sich bei grünen Unternehmensanleihen, die in den vergangenen Jahren stetig gewachsen sind, das Greenium auf durchschnittlich einen Basispunkt reduziert hat.



Um den Vorwurf des **Greenwashings** zu entkräften, wird die Kommission die nationalen Ausgabenpläne prüfen, um sicherzustellen, dass die Gelder zur Finanzierung echter Umweltprojekte verwendet werden. Investoren sollten sich aber bewusst sein, dass das Verständnis von nachhaltigem Investieren immer noch sehr unterschiedlich ist und sie für etwas bezahlen könnten, was sie vielleicht selbst nicht als grün bezeichnen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2021

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.