

Green Bond Fonds

Deutliches Wachstum bei Fondszahl und AuM



Das Emissionsvolumen von Green Bonds wächst weltweit rasant. Die Deutsche Börse führte jüngst ein eigenes Segment für Green Bonds ein, das derzeit 150 Bonds umfasst. Wachstum gibt es auch bei Fonds, die gezielt in Green Bonds investieren. In Deutschland sind mittlerweile 23 Fonds zum Vertrieb zugelassen, die in grüne Anleihen investieren – Tendenz steigend.

Anleihen, deren Emissionserlöse ausschließlich zur Finanzierung von Umweltprojekten verwendet werden dürfen, werden immer beliebter. Das weltweite Emissionsvolumen von Green Bonds hat sich in den vergangenen Jahren vervielfacht. Während es sich 2016 noch auf 81 Mrd. US-Dollar belief, waren es 2017 bereits 156 Mrd. US-Dollar. Im laufenden Jahr wurden bis Mitte November Anleihen mit einem Emissionsvolumen von 132,7 Mrd. US-Dollar platziert. Ein Treiber dieser Entwicklung ist die Finanzierung von Projekten gegen die Erderwärmung.

23 Green Bond Fonds am Markt

Das in den vergangenen fünf Jahren massiv gestiegene Interesse und Emissionsvolumen hat zahlreiche Asset Manager dazu bewegt, Green Bond Fonds aufzulegen. Stand Ende Oktober 2018 sind in Deutschland 23 Green Bond Fonds zum Vertrieb zugelassen – davon richten sich 20 an Privatanleger, drei explizit an institutionelle Investoren. Zum Vergleich: im Sommer 2017 standen deutschen Anlegern lediglich 13 Fonds offen.

Das aggregierte Fondsvolumen der 23 Fonds beträgt rund 2,7 Mrd. Euro. Größter Fonds mit einem Volumen von 569 Mio. Euro ist der NN (L) Euro Green Bond. Scope erwartet eine weitere Zunahme der Fondsvolumina.

Performancehistorie noch jung

Die Fonds erzielten im Jahr 2017 eine Performance in der Bandbreite von -3,5% bis +0,6%. Die beste Performance erzielte im vergangenen Jahr der rund 83 Mio. Euro große Raiffeisen-GreenBonds. Acht Fonds konnten im vergangenen Kalenderjahr hingegen keine positive Rendite erwirtschaften. Grundsätzlich unterscheiden sich Renditen von Green Bonds nicht von herkömmlichen Anleihen. Die Bonität des Emittenten – und nicht Zweck der Investition – bestimmt die Rendite.

Green Bonds und ihre Benchmarks

Green Bond Fonds weisen unterschiedliche Benchmarks auf: Acht Fonds haben keine offizielle Benchmark, fünf Fonds nutzen den BofA Merrill Lynch Green Bond Index als Benchmark, weitere vier Fonds verwenden den Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index. Die restlichen sechs Fonds vergleichen sich mit konventionellen Referenzindizes. Lediglich ein Green Bond Fonds zieht eine „customized“ Benchmark heran.

Ausblick – Green Bonds nach wie vor ohne einheitliche Standards

Der Markt für Green Bonds ist dank institutioneller Investoren und dem Rückenwind durch die Politik ein stark wachsendes Anleihesegment, in dem Gelder ausschließlich für die Finanzierung von ökologischen Projekten verwendet werden.

Nach wie vor ist dieses Anlagesegment zu jung, um valide Aussage über seinen Beitrag zur Förderung einer nachhaltigen Wirtschaftsweise treffen zu können. Es fehlen weiterhin eine einheitliche Definition von Green Bonds und auch strenge Prüfkriterien, die Emissionen und Emittenten erfüllen müssen, um als „grün“ oder „nachhaltig“ gekennzeichnet zu werden.

Der Boom bei den Green Bond Emissionen wird dennoch anhalten. Neben Green Bonds erwartet Scope auch vermehrt Emissionen von sozialen und nachhaltigen Anleihen.

Analysten

Simone Schieg
+49 69 6677389 38
s.schieg@scopeinvestors.com

Andre Härtel
+49 69 6677389 33
a.haertel@scopeinvestors.com

Business Development

Christian Michel
+49 69 6677389 35
c.michel@scopegroup.com

Presse

André Fischer
+49 30 27891 147
a.fischer@scopegroup.com

Weitere Veröffentlichungen

KVG-Ranking Q3 2018
November 2018

Angebot an nachhaltigen Fonds
nimmt stetig zu
Oktober 2018

A-Aktien – China öffnet
Kapitalmarkt
August 2018

Kapitalanlagen institutioneller
Investoren - Umfrageergebnisse
März 2018

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100
Service +49 30 27891 300

info@scopeanalysis.com
www.scopeanalysis.com

Bloomberg: SCOP

Einführung der „Green Bond Principles“ beschleunigt Marktwachstum

Emissionsvolumen von 2016 auf 2017 nahezu verdoppelt; 2017 Rekordjahr

>1.500 Green Bond Emissionen in 2017

Wachstumsmarkt Green Bonds

Die jährlichen Steigerungsraten des Green Bond Marktes sind beeindruckend und zeigen steil nach oben. Insbesondere in den vergangenen drei Jahren verzeichneten die jährlichen Emissionsvolumina hohe zweistellige Zuwachsraten.

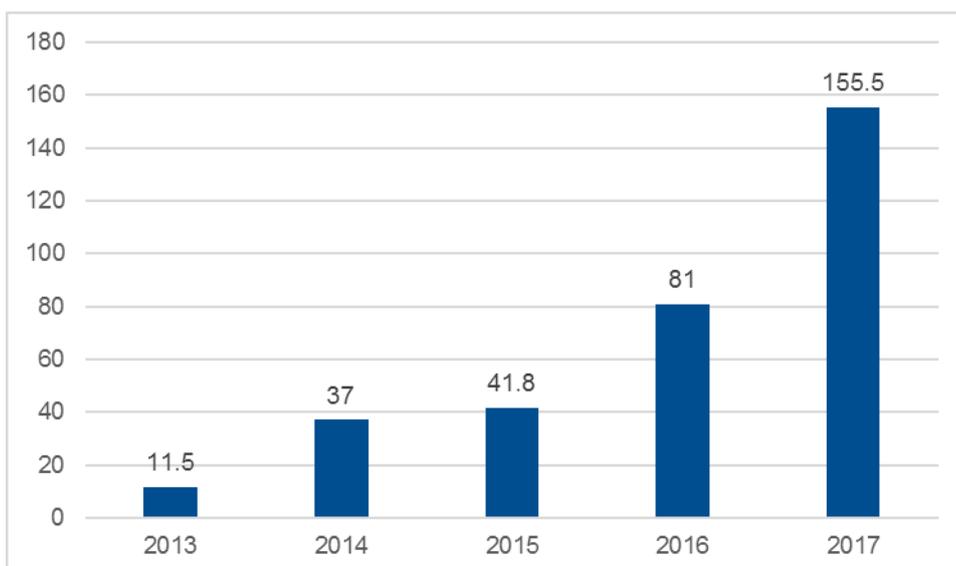
Neben der Emission von sogenannten Benchmark-Anleihen wirkte die Implementierung der sogenannten Green Bond Principles (GBP) Anfang 2014 durch eine Gruppe von Großbanken als Katalysator für die Emissionsaktivität von Green Bonds. Mit den Green Bond Principles wurde Investoren eine inhaltliche Orientierung für die mit der Auflage verbundenen Prozesse bei der Auswahl ökologischer / grüner Projekte an die Hand gegeben.

Positiv zur Entwicklung des Emissionsvolumens hat auch beigetragen, dass der Anteil der privaten Emittenten deutlich zugenommen hat und inzwischen auch Konzerne wie Unilever oder Toyota Green Bonds ausgegeben haben. Unternehmen zählen mittlerweile neben supranationalen Banken und Agencies zu den größten Emittenten von Green Bonds gefolgt von privaten Banken und öffentlichen Haushalten (Kommunen, Städte).

Bedingt durch diese drei Impulsgeber stieg das Emissionsvolumen von Green Bonds in den vergangenen fünf Jahren jährlich in einer Bandbreite von 4,8 Mrd. bis 74,5 Mrd. US-Dollar an.

Das größte nominelle Wachstum war bisher von 2016 auf 2017 zu beobachten, als das emittierte Volumen um 74,5 Mrd. US-Dollar zunahm und sich damit nahezu verdoppelte. Betrug es 2016 noch 81 Mrd. US-Dollar, so wurden ein Jahr später bereits 155,5 Mrd. US-Dollar an Green Bonds begeben. Dies entspricht einem Wachstum von knapp 92% gegenüber 2016. Das vergangene Jahr erwies sich daher bis dato als Rekordjahr für Green Bonds.

Abbildung 2: Emissionsvolumen von Green Bonds in Milliarden US-Dollar seit 2013



Quelle: Climate Bond Initiatives

Gemäß vorliegender Zahlen von der Climate Bond Initiatives (CBI) wurden 2017 mehr als 1.500 Emissionen von insgesamt 239 Emittenten (davon 146 neue Emittenten) aus 37 Ländern begeben. Das Emissionsvolumen des größten einzelnen Green Bonds betrug 10,7 Mrd. US-Dollar bzw. 9,7 Mrd. EUR. Begeben wurde er von der Republik Frankreich.

74,6 Mrd. US-Dollar Emissionsvolumen im 1. HJ 2018

Im ersten Halbjahr 2018 betrug das Emissionsvolumen von grünen Anleihen 74,6 Mrd. US-Dollar, was einem Anstieg von 4% gegenüber dem ersten Halbjahr 2017 entspricht. Insgesamt wurden 670 Green Bonds von insgesamt 156 Emittenten aus 31 Ländern begeben. Rund 73% aller Emissionen stammen von US-amerikanischen Emittenten. 13% der Emissionen entfielen auf Staaten, 27% auf Finanzemittenten und 20% auf Unternehmen außerhalb der Finanzbranche.

Europäische Emittenten wie die Europäische Investmentbank waren die ersten, die in den entstehenden Markt für grüne Anleihen eintraten. Mittlerweile beträgt der Anteil europäischer Emissionen rund 37% (141 Mrd. US-Dollar) des globalen Gesamtvolumens in Höhe von 377 Mrd. US-Dollar, das im Zeitraum 2007 bis Ende des ersten Quartals 2018 emittiert wurde.

Bis Ende des ersten Quartals 2018 haben insgesamt 145 Unternehmen in Europa Green Bonds ausgegeben, was einem Drittel des globalen Gesamtvolumens entspricht. Von diesen Emittenten gehören 48 Unternehmen der Energiewirtschaft an, 35 sind Finanzinstitute, 23 Immobiliengesellschaften, 17 Kommunen und drei Staaten.

Über alle bisher erfolgten Emissionen liegt der Median der Transaktionsvolumina bei 91 Mio. Euro und das durchschnittliche Volumen bei 330 Mio. Euro. Die Hälfte der Transaktionen liegt unter 100 Mio. Euro.

Nahezu alle Emissionen mit externer Bewertung

Über 98% aller Green Bond-Emissionen in Europa profitieren von mindestens einer externen Überprüfung (Zertifizierung) und 93% dieser Überprüfungen beinhalten eine sogenannte Stellungnahme von Dritten (Second Party Opinion, SPO). Vigeo-Eiris besitzt, gemessen am Emissionsvolumen, mit 38% den höchsten Marktanteil unter den SPO-Anbietern, gefolgt von CICERO mit 29%.

Deutschland weltweit auf Rang vier, KfW Emissionsspitzenreiter

Deutschland hat im Zeitraum 2013 bis Ende März 2018 insgesamt 22,6 Mrd. Euro an Green Bonds emittiert. Dieses Emissionsvolumen stammt von zwölf Emittenten in 41 Transaktionen, was Deutschland Rang vier im globalen Ranking beschert. Die KfW ist mit 13 Mrd. Euro der größte Emittent mit einem Anteil von 58% aller Emissionen. Neue Marktteilnehmer im Jahr 2017 wie Innogy, LBBW, Deutsche Hypo oder MANN+HUMMEL trugen mit 30% zu den Emissionen bei.

Die Deutsche Börse trägt der weltweit starken Nachfrage nach nachhaltigen Finanzierungsmöglichkeiten ebenfalls Rechnung. Als Konsequenz daraus führte sie unter anderem Mitte November 2018 ein neues Segment für Green Bonds an der Frankfurter Börse ein. In der Startphase umfasst das Segment 150 Anleihen, die den Green Bond Principles der International Capital Markets Association entsprechen.

Globale Emissionsvolumina werden weiter wachsen

Eine Trendumkehr bei den weltweiten Emissionsvolumina in nächster Zeit ist unwahrscheinlich – im Gegenteil: mit einer weiteren Zunahme des Emissionsvolumens ist zu rechnen. Dies vor allem auch vor dem Hintergrund, dass Schwellenländer das Potential von Green Bonds zur Finanzierung des Umbaus zu einer klimafreundlichen Wirtschaft mittlerweile erkannt haben und Länder wie China und Indien zunehmend Green Bonds auflegen.

23 Green Bond Fonds sind aktuell in Deutschland zugelassen

Deutsche Anleger haben mittlerweile die Qual der Wahl: neben der Direktanlage stehen ihnen zahlreiche Fonds offen, die in Green Bonds investieren: Stand Ende Oktober 2018 sind in Deutschland 23 Green Bond Fonds zum Vertrieb zugelassen. Zum Vergleich: Mitte 2017 waren es erst 13 Fonds.

Abbildung 3: In Deutschland zum Vertrieb zugelassene Fonds

Fondsname	KVG	ISIN	Auflagedatum bzw. Konzeptumsetzung seit	Vol. (Mio. EUR)
Mirova Euro Green and Sustainable Bond Fund	Ostrum Asset Management	LU0914734701	17.10.2013	282,0
SEB Green Bond Fund	SEB Investment Management	LU1116557585	20.04.2015	88,4
ERSTE RESPONSIBLE BOND GLOBAL IMPACT	ERSTE-SPARINVEST	AT0000A1EK48	01.06.2015	74,5
Raiffeisen-GreenBonds	Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft	AT0000A1FV77	15.09.2015	83,3
AXA WF Global Green Bonds	AXA Funds Management	LU1280195881	05.11.2015	108,9
CROWD Green Bond Impact Fund	von der Heydt Invest	LU1300281794	30.12.2015	5,0
BfS Nachhaltigkeitsfonds Green Bonds	Universal-Investment	DE0009799981	01.10.2016	27,9
Allianz Green Bond	Allianz Global Investors	LU1542252181	11.01.2017	173,8
Lyxor Green Bond (DR) UCITS ETF	Lyxor	LU1563454310	21.02.2017	54,1
Lombard Odier Funds – Global Climate Bond	Lombard Odier	LU1490631295	01.03.2017	199,3
iShares Green Bond Index Fund	BlackRock	IE00BD0DT578	16.03.2017	183,4
Uninstitutional Green Bonds	Union Investment	DE000A2AR3W0	28.04.2017	37,1
Credit Suisse (Lux) Green Bond Fund	Credit Suisse	LU0230911603	01.06.2017	9,1
Mirova Global Green Bond Fund	Ostrum Asset Management	LU1472740767	01.06.2017	150,4
Rivertree Bond – Euro Green Bonds	Kredietrust Luxembourg	LU1295558073	18.09.2017	19,7
Amundi Impact Green Bond	Amundi Asset Management	FR0013275252	04.09.2017	186,5
Parvest Green Bond	BNP Paribas	LU1620157021	27.09.2017	201,0
Eurizon Fund Absolute Green Bonds	Eurizon Capital	LU1693963701	10.01.2018	142,1
JSS Sustainable Green Bond - Global	J. Safra Sarasin	LU0288930356	17.01.2018	18,0
Amundi Responsible Investing– Green Bonds	Amundi Asset Management	FR0013295227	16.03.2018	97,5
NIKKO AM Global Green Bond Fund	Nikko Asset Management	LU0489503028	01.08.2018	18,8
NN (L) Euro Green Bond	NN Investment Partners	LU1586216068	06.08.2018	569,1
DWS Invest Green Bonds	Deutsche Asset Management	LU1873225616	15.10.2018	-

Quelle: Scope Analysis, Stand: 31.10.2018, Sortierung nach Auflagedatum bzw. Konzeptumsetzung.

Zahlreiche Green Bond Fonds werden neu positioniert

Nicht alle Fonds wurden neu aufgelegt; es gibt auch Fonds mit längerem Track Record, deren Konzepte neu ausgerichtet wurden.

Dies ist beispielsweise beim CS (Lux) Green Bond Fund der Fall, der bereits im März 2006 als CS (Lux) Sustainable Bond Fund aufgelegt wurde. Er wurde Anfang Juni 2017 von Credit Suisse einer Neuausrichtung unterzogen, die mit einer globaleren Ausrichtung und einer Repositionierung sowie Namensänderung einherging.

Während der ursprüngliche Fonds in Titel investierte, deren Emittenten den Credit Suisse Nachhaltigkeitsstandard erfüllten, fokussiert der neue Fonds auf ökologische Nachhaltigkeitsaspekte und investiert daher in Green Bonds, die sich unmittelbar auf die Umwelt und auf Projekte im Zusammenhang mit dem Klimawandel auswirken.

Der SEB Konzern hat im April 2015 den SEB Green Bond Fund aufgelegt, der vorrangig in globale Anleihen mit Fokus auf Anlagechancen in den Bereichen Klimawandel und Nachhaltigkeit investiert. Bei Auflage sollten mindestens 70 Prozent des Portfolios in grüne Anleihen investiert werden. Am 12.12.2017 erfolgten Änderungen dahingehend, dass die Mindestgewichtung der grünen Anleihen auf 80 Prozent angehoben wurde und weiterreichende Informationen über bereits angewendete positive und negative Screening-Verfahren im Prospekt gemacht wurden. Der damals bereits seit 1989 vertriebene SEB Ökorent Fonds ging in der neuen Strategie auf.

Auch der JSS Sustainable Green Bond – Global von J. Safra Sarasin ist ein auf Green Bonds neu ausgerichteter Fonds, der mit seinem ursprünglichen Anlagekonzept bereits Ende November 2007 unter dem Namen JSS Sustainable Bond – EUR High Grade lanciert wurde. Analog zum SEB Fonds müssen nach der Re-Positionierung mindestens 80 Prozent der Anlagen in grüne Anleihen investiert werden, d. h. ihre Erlöse werden zur Finanzierung/ Refinanzierung von grünen Projekten mit positiven Auswirkungen auf die Umwelt eingesetzt.

Zusätzlich greifen die Fondsmanager bei der Beurteilung der Emittenten und der Anleihen auf die proprietäre Nachhaltigkeitsbeurteilung von J. Safra Sarasin zurück und streben ein Portfolio aus Green Bonds von Emittenten mit hohem ESG-Rating an. Die Zulassung als Green Bond Fonds für deutsche Anleger erfolgte am 15.01.2018, die Anpassung der Anlagepolitik zum 17.01.2018.

Der in der [Vorjahresstudie](#) erwähnte Mirova Green Bond – Global (ISIN: FR0010680561) wurde mit dem Mirova Global Green Bond Fund (ISIN: LU1472740767) fusioniert. Sein Track Record und das verwaltete Vermögen sind mittlerweile auf den Mirova Global Green Bond Fund vereint worden, weswegen dieser Fonds das offizielle „Nachfolgeprodukt“ darstellt.

Der im Vorjahr noch unter dem Namen AXA WF Planet Bonds titulierte Fonds wurde im September 2018 zum AXA WF Global Green Bonds umbenannt, um den Investitionsfokus auf grüne Anleihen und das Engagement zur Förderung einer kohlenstoffarmen Wirtschaft hervorzuheben. Eine Änderung des Investmentprozesses geht mit der Namensänderung nicht einher. Der Fonds investiert zu 100 Prozent in grüne Anleihen.

Im Juli 2017 fand ein Rebranding der BlackRock Index-Fonds statt. Daher wurde der BlackRock Green Bond Index Fund am 11.07.2017 offiziell in iShares Green Bond Index Fund umbenannt. Das Rebranding wurde vorgenommen, da die Indexfonds ab 2017 von iShares, der Marke von BlackRock, die untrennbar mit Indexinvestitionen über Exchange Traded Funds (ETFs) verbunden ist, vertrieben wurden. Mit der Umfirmierung sollte die Nutzung der Marke iShares auf weitere Teilfonds ausgedehnt werden. Eine Umstrukturierung des Produktes erfolgte nicht.

Wir hatten in unserem Research Paper aus dem Vorjahr das im Februar 2010 aufgelegte US-Produkt von Nikko Asset Management, den NIKKO AM World Bank Green Fund, als den Fonds mit dem längsten Track Record titulierte. Dieser Fonds richtete sich mit einem Mindestanlagevermögen von 100.000 US-Dollar (88.000 Euro) an institutionelle Investoren. Ein korrespondierendes EUR-Produkt für Retail-Anleger wurde im Februar 2014 auf den Markt gebracht, im Sommer 2018 aber liquidiert.

Der Fonds, der bis Juli 2018 unter dem Namen NIKKO AM World Bank Green Fund firmierte, zählt auch zu den Fonds, die kürzlich umstrukturiert wurden. Seither heißt der Fonds NIKKO AM Global Green Bond Fund. In diesem Kontext wurde am 1. August 2018 das investierbare Anlageuniversum um Green Bonds von Sovereigns, Supranationals und Agencies (SAA) erweitert. Durch diese Re-Positionierung steht dem Investmentteam in London ein breiteres Anlageuniversum an AAA-gerateten SSA-Emissionen zur Verfügung, welche den höchsten Grad an „grüner Reinheit“ aufweisen. Der Investitionsfokus liegt auf staatlichen Stellen, die einen führenden Standard in der Berichterstattung und Projektauswahl gewährleisten.

Green Bond Fonds mit noch vergleichsweise geringen Fondsvolumina

Da mehr als zwei Drittel der Fonds einen Track Record von unter zwei Jahren aufweisen, sind die Volumina der Green Bond Fonds – bis auf wenige Ausnahmen – noch überschaubar: so weist mehr als die Hälfte der Fonds ein Fondsvolumen von weniger als 100 Mio. Euro auf, während nur drei Fonds Kundengelder von mehr als 200 Mio. Euro verwalten.

NN (L) Euro Green Bond Fonds ist mehr als 500 Mio. Euro der aktuell größte Fonds

Größter Fonds mit einem Volumen von 569 Mio. Euro ist der von NN Investment Partners verwaltete NN (L) Euro Green Bond Fonds. Er ist der einzige Fonds, der gegenwärtig die 300 Millionen-Grenze überschreitet. Institutionelle Anleger wie Pensionsfonds, Versicherungen und Corporates aus den Benelux-Staaten können schon seit längerer Zeit in den Fonds investieren. Deutsche institutionelle und Retail-Kunden können Fondsanteile erst seit dem 06.08.2018 erwerben. Eine frühere deutsche Vertriebszulassung wurde aufgrund der geringen Nachfrage nicht angestrebt.

Unternehmen mit schwerwiegenden und strukturellen Problemen in Umweltfragen sind von einer Investition ausgeschlossen. NN Investment Partners kann bei der Beurteilung der Emissionen auf eine eigene Green Bond Datenbank zurückgreifen und bietet Investoren einen detaillierten Impact-Report mit klarem Bezug zu den UN Sustainable Development Goals an. Darüber hinaus trägt der NN (L) Euro Green Bond seit April 2017 das LuxFLAG Climate Finance Label, das das starke Engagement von NN Investment Partners für verantwortungsvolles Investieren unterstreicht und glaubhaft macht, dass ihre Investitionen zur Finanzierung von Klimaschutzinitiativen beitragen. Neben dem NN (L) Euro Green Bond Fund ist auch der Lombard Odier Funds – Global Climate Bond mit diesem Qualitätssiegel ausgezeichnet und daher ein zertifizierter Green Bond Fonds.

Zweitgrößter Fonds mit rund 282 Mio. Euro ist der Mirova Euro Green and Sustainable Bond Fund, der bereits im Oktober 2013 aufgelegt wurde und damit den Fonds mit dem längsten Track Record darstellt. Der Fonds profitiert vertriebsseitig sehr stark von seiner Mutter Ostrum Asset Management (früher Natixis Asset Management), der Investmentbank der französischen Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Das Produkt ist nicht ausschließlich auf Green Bonds beschränkt, sondern investiert auch in soziale Anleihen und andere festverzinsliche Instrumente, die ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance; Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) erfüllen.

Da es sich bei Green Bonds um ein relativ junges Anleihesegment handelt, wurde der Anteil von Green Bonds im Portfolio über den Zeitablauf stark erhöht. Während die Green Bond Quote Ende 2014 noch bei unter 20% lag, waren es zwei Jahre später bereits 50%.

Aktuell weisen Green Bonds im Portfolio des Mirova Euro Green and Sustainable Bond Fonds ein Gewicht von über 60% auf. Da wir dieses Exposure als repräsentatives Green-Bond-Exposure ansehen, wurde der Fonds dieses Jahr in unsere Analyse aufgenommen.

Drittgrößter Fonds, obwohl er erst im September des Vorjahres aufgelegt wurde, ist der Parvest Green Bond, der aktuell ein Kundenvermögen von knapp 201 Mio. Euro verwaltet. Ziel des Fonds ist die mittelfristige Wertsteigerung der Vermögenswerte durch Anlagen in globale grüne Anleihen, die Umweltprojekte unterstützen und von Unternehmen, supranationalen staatlichen Stellen, lokalen Einrichtungen und/ oder Regierungen begeben werden. Verwaltet wird der Fonds vom Fixed Income Team von BNP Paribas Asset Management unter Nutzung der firmeneigenen Analyse des Sustainability Research Teams.

Ein Engagement-Prozess stellt sicher, dass die Investitionen einen positiven Einfluss auf den Klimawandel haben. Dazu gehört ein erstes Treffen mit dem Emittenten, um die Nachhaltigkeitsanforderungen jeder Anleihe vor dem Kauf zu überprüfen sowie die kontinuierliche Überwachung der Umweltauswirkungen während der gesamten Laufzeit der Anleihe.

Knapp dahinter belegt der Lombard Odier Funds – Global Climate Bond, mit einem Fondsvolumen von 199 Mio. Euro Rang vier. Um attraktive Emissionen im breiten Klimaanleihe-Universum zu identifizieren, kooperiert Lombard Odier mit Affirmative Investment Management. Gemeinsam setzen sie auf einen Investmentprozess, der auf eine validierbare, positive Wirkung („Impact“) der selektierten Anleihen abzielt. Ein jährlicher Impact-Report zu den Wirkungen der Investments wird als Nachweis erstellt.

Kleinster Fonds ist, wie in der Vorjahresbetrachtung auch, der CROWD Green Bond Impact Fund mit einem Volumen von knapp fünf Mio. Euro. Gemanagt wird der Fonds von der Heydt Invest SA, initiiert hat den Fonds die 2015 in München gegründete Asset Impact GmbH, die sich auch, wenngleich mit einem verhältnismäßig schmalen Marketing- und Vertriebsbudget, um den Vertrieb des Fonds kümmert. Die Fondsanteile werden zu einem überwiegenden Teil von institutionellen Anlegern gehalten, beispielsweise Dachfonds und Vermögensverwaltungen mit nachhaltiger Ausrichtung.

Die Initiatorin des Fonds, die Asset Impact GmbH, hält – trotz des kleinen Volumens – am Fonds fest, der Anfang nächsten Jahres sein dreijähriges Bestehen feiert,

Sie sieht sich eigenen Angaben zufolge als „Überzeugungstäterin“ und ist bestrebt, den Fonds nächstes Jahr vertriebsseitig zu stärker zu pushen, da er dann eben über eine – von vielen Investoren geforderte – dreijährige Historie verfügt.

Neben den klassischen ökonomischen Zielen, nämlich der Erwirtschaftung eines angemessenen Wertzuwachses, möchte der Fonds gleichzeitig einen „Sustainable Impact“ erzielen. Aus diesem Grund werden nur Anlagen ausgewählt, bei denen mit hoher Wahrscheinlichkeit davon auszugehen ist, dass sich positive ökologische und/ oder soziale Effekte ergeben, während keine oder zumindest keine vergleichbar hohen ökologischen und sozialen Schäden befürchtet werden müssen.

Ältester Fonds für Retail-Anleger ist der Mirova Euro Green and Sustainable Bond Fund**Green Bond Fonds mit junger Historie**

Der älteste Fonds ist der Mirova Euro Green and Sustainable Bond Fund, der im Oktober 2013 aufgelegt wurde. Von diesem Fonds sind sowohl Anteilsklassen für Retail- als auch institutionelle Anleger erhältlich. Damit repräsentiert der Fonds den ältesten für Retail-Anleger erwerbbar Green Bond Fonds. Er wird von Mirova gemanagt, einer zu 100% von der Ostrum Asset Management gehaltenen Verwaltungsgesellschaft.

Das Fondsmanagement kombiniert die Suche nach Green Bonds mit einer ESG-Analyse und vertraut dabei auf das Research-Team von Mirova, das mehr als zehn Analysten umfasst. Mirova gilt als Pionier in diesem Bereich, der über fast 30 Jahre Erfahrung in der Verwaltung nachhaltiger Anlagen verfügt und im Segment Green Bonds seit 2012 aktiv ist.

Der zweitälteste Fonds ist der SEB Green Bond Fund bzw. einige seiner Anteilsklassen, der im Dezember 1989 aufgelegt wurde und von der SEB Asset Management, einem der größten Vermögensverwalter Skandinaviens, gemanagt wird. Der Fonds war zum Zeitpunkt der Auflage allerdings nicht als Green Bond Produkt ausgestaltet, sondern firmierte als SEB Ökorent. Diese Umstellung erfolgte erst im April 2015.

Seither investiert das Fixed Income Team der SEB in Stockholm mindestens 70% des Portfolios in grüne Anleihen. Es wird darauf geachtet, dass sich die nach Januar 2014 emittierten Anleihen als Green Bonds gemäß den Green Bond Principles qualifizieren. Die Emissionserlöse werden beispielsweise zur Finanzierung von Windparks, Wasseraufbereitungsanlagen, sauberen Transportlösungen, nachhaltiger Landwirtschaft und Abfallwirtschaft verwendet. Das eigene ESG-Team berücksichtigt zusätzlich die Nachhaltigkeitsqualität der Anleihe und des Emittenten sowie mögliche Ausschlusskriterien/Reputationsrisiken.

Fondsaufgaben – Rekordjahr 2017

Während 2015 fünf Green Bond Fonds aufgelegt bzw. an das Green Bond-Konzept ausgerichtet wurden, war es 2016 nur ein Fonds. Stärkstes Auflegungsjahr für Green Bond Fonds war 2017 als zehn Fonds aufgelegt bzw. re-positioniert wurden, darunter die beiden bis dato einzigen passiven Produkte von iShares/ BlackRock und Lyxor.

Im laufenden Jahr wurden ebenfalls neue Green Bond Produkte lanciert – bis Ende Oktober 2018 wurden sechs Green Bond Fonds entweder

- erstmalig auf den Markt gebracht (Eurizon Fund Absolute Green Bonds, Amundi Responsible Investing – Green Bonds und DWS Invest Green Bonds),
- zum Vertrieb in Deutschland zugelassen (NN (L) Euro Green Bond) oder
- umstrukturiert (JSS Sustainable Green Bond – Global und NIKKO AM Global Green Bond Fund).

Neben den beiden Mirova Fonds, die von Ostrum Asset Management aufgelegt wurden, hat auch Amundi zwei Green Bond Fonds im Angebot. Amundi ist, gemessen an den Assets under Management, der größte Asset Manager in Europa. Das Unternehmen verwaltet mittlerweile ein Vermögen von 3,5 Mrd. Euro in Green Bonds, ist Teil des Green Bond Principles (GBP) Executive Committees und beschäftigt 17 Analysten, die sich dezidiert auf ESG-Themen spezialisiert haben.

Mitte März 2018 hat Amundi, gemeinsam mit der International Finance Corporation (einem Mitglied der Weltbank-Gruppe), mit dem Amundi Planet Emerging Green One „EGO“ den bislang größten Green Bond Fonds weltweit lanciert. Neben dem Rekordvolumen von 1,42 Mrd. US-Dollar weist die Strategie eine weitere Besonderheit

2018 kamen bislang fünf Green Bond Fonds an den Markt

Mittlerweile deutlich mehr Green Bond Fonds als 2017

Über 90% der Green Bond Fonds werden aktiv gemanagt

auf: Sie stellt die erste Green Bond-Strategie dar, die sich ausschließlich auf Green Bonds der Emerging Markets konzentriert.

Seit der Veröffentlichung unseres letzten Research Papers zum Thema Green Bonds im Sommer 2017 haben viele Fondsgesellschaften der sukzessiv gestiegenen Nachfrage von Seiten der Investoren Rechnung getragen, indem sie verstärkt dezidierte Green Bond Produkte anbieten und ihre hauseigene ESG-Research-Kompetenz ausgebaut haben.

Investmentstil und Anlegertyp

Von den insgesamt 23 Fonds werden 21 Fonds aktiv und zwei Fonds passiv gemanagt. Die passiv gemanagten Strategien umfassen einen Indexfonds (iShares Green Bond Index Fund) und einen ETF (Lyxor Green Bond UCITS ETF).

Abbildung 4: Green Bond Fonds nach Investmentstil und Anlegertyp

Fondsname	Investmentstil	Anlegertyp	Mindestanlage-summe*
Allianz Green Bond	aktiv	Retail + Institutionell	Keine
Amundi Impact Green Bond	aktiv	Retail	1 Anteil
Amundi Responsible Investing- Green Bond	aktiv	Retail + Institutionell	1.000 Anteile
AXA WF Global Green Bonds	aktiv	Retail + Institutionell	Keine
BfS Nachhaltigkeitsfonds Green Bonds	aktiv	Retail	Keine
Credit Suisse (Lux) Green Bond Fund	aktiv	Retail + Institutionell	Keine
CROWD Green Bond Impact Fund	aktiv	Retail	Keine
DWS Invest Green Bonds	aktiv	Retail + Institutionell	Keine
ERSTE RESPONSIBLE BOND GLOBAL IMPACT	aktiv	Retail	Keine
Eurizon Fund Absolute Green Bonds	aktiv	Retail + Institutionell	Keine
iShares Green Bond Index Fund	passiv	Retail + Institutionell	Bei Erstanlage keine, bei Folgeanlagen 5.000 EUR
JSS Sustainable Green Bond - Global	aktiv	Retail	Keine
Lombard Odier Funds – Global Climate Bond	aktiv	Retail + Institutionell	3.000
Lyxor Green Bond (DR) UCITS ETF	passiv	Retail	Keine
Mirova Euro Green and Sustainable Bond Fund	aktiv	Retail + Institutionell	Keine
Mirova Global Green Bond Fund	aktiv	Retail + Institutionell	Keine
NIKKO AM Global Green Bond Fund	aktiv	Institutionell	100.000 USD
NN (L) Euro Green Bond	aktiv	Retail + Institutionell	Keine
Parvest Green Bond	aktiv	Retail + Institutionell	Keine
Raiffeisen-GreenBonds	aktiv	Institutionell	500.000 EUR
Rivertree Bond-Euro Green Bonds	aktiv	Retail	Keine
SEB Green Bond Fund	aktiv	Retail + Institutionell	Keine
Uninstitutional Green Bonds	aktiv	Institutionell	100.000 EUR

* Die Mindestanlagesumme bezieht sich auf die auf Seite 10 angegebene Anteilsklasse lt. ISIN

Quelle: Scope Analysis, Stand: 31.10.2018, alphabetische Sortierung nach Fondsname.

Elf KVGen mit Retail- und institutionellen Tranchen

Die meisten Kapitalverwaltungsgesellschaften, die aktive Green Bond Fonds für Retail-Anleger anbieten, haben auch Anteilsklassen speziell für institutionelle Kunden im Sortiment, die zumeist früher lanciert wurden, da es bis ungefähr 2014/2015 vor allem institutionelle Anleger waren, die in Green Bond Fonds investierten. Erst in den vergangenen drei Jahren stieg die Nachfrage von Retail-Investoren nach grünen Anleihen sukzessive an.

So hat Allianz Global Investors beispielsweise bereits im November 2015 eine institutionelle Anteilsklasse des Allianz Green Bond aufgelegt, der mit einer Mindestanlagesumme von einer Million Euro ausgestattet ist, ehe entsprechende Retail-Produkte in diesem Jahr für deutsche Anleger zugelassen wurden.

Auch NN Investment Partners hat ihren Green Bonds institutionellen Kunden außerhalb Deutschlands mehr als zweieinhalb Jahre früher, nämlich seit dem 01.03.2016, zum Erwerb angeboten.

Ausnahmen hinsichtlich des Angebots von Retail-fähigen Green Bonds sind bisher die österreichische Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft, Union Investment und NIKKO Asset Management, deren Fonds sich derzeit ausschließlich an deutsche institutionelle Investoren wie Pensionskassen, Versicherungen oder Vermögensverwalter richten. Damit verbunden sind Mindestanlagesummen in Höhe von 100.000 Euro (UniInstitutional Green Bonds), 100.000 USD (NIKKO AM Global Green Bond Fund) bzw. 500.000 Euro (Raiffeisen-GreenBonds), die beim Erstinvestment vom institutionellen Investor zu entrichten sind.

Demgegenüber stehen die Anbieter Universal-Investment, von der Heydt Invest, ERSTE-SPARINVEST, J. Safra Sarasin, Lyxor und Kredietrust Luxembourg, die aktuell ausschließlich Retail-Anteilskassen für deutsche Anleger anbieten. Dies bedeutet allerdings im Umkehrschluss nicht, dass keine institutionellen Anleger in ihre Fonds investiert sind.

Peergroups und Performance

Die aktiven Green Bond Fonds sind drei Scope-Peergroups zugeordnet:

- Renten EURO
- Renten EURO Welt
- Renten Globale Währungen

Acht Fonds konnten im vergangenen Kalenderjahr keine positive Rendite erwirtschaften. Die restlichen fünf Fonds wiesen im Jahr 2017 positive Wertzuwächse in einer Bandbreite von +0,12% bis +0,60% auf. Für weitere acht Fonds sind aufgrund ihrer kurzen Historie keine Performancedaten für 2017 verfügbar.

Im laufenden Jahr erwirtschafteten bis Ende Oktober nur zwei von 17 Fonds mit entsprechender Kurshistorie eine positive Wertentwicklung: Der Lyxor Green Bond (DR) UCITS ETF (0,99%) und der Lombard Odier Funds – Global Climate Bond (0,97%). Die Bandbreite bei den Fonds, die dieses Jahr bisher negative Renditen erzielten, beläuft sich auf -0,07% bis -2,53%. (Nicht berücksichtigt wurden die sechs Fonds, die 2018 aufgelegt wurden.)

Die schwache absolute Performance ist einerseits auf die steigende Zinstendenz (vor allem in den USA) zurückzuführen, deretwegen der Anleihenmarkt dieses Jahr eine negative Performance verzeichnet. Andererseits litt der Unternehmensanleihenmarkt auch unter der Ausweitung der Kreditrisikoprämien von mehr als 30 Basispunkten im Durchschnitt über alle Sektoren.

Im laufenden Jahr nur zwei von 17 Fonds mit positiver Wertentwicklung

Abbildung 5: Peergroups und Performance von Green Bond Fonds

Fonds	Peergroup	Performance 2017	Performance 1 Jahr	Performance lfd. Jahr
Raiffeisen-GreenBonds	Renten EURO Welt	0,48%	-1,96%	-1,63%
Mirova Global Green Bond Fund	Renten EURO Welt	0,47%	-2,97%	-2,48%
Mirova Euro Green and Sustainable Bond Fund	Renten EURO	0,46%	-2,91%	-2,44%
BfS Nachhaltigkeitsfonds Green Bonds	Renten EURO Welt	0,12%	-2,47%	-1,99%
AXA WF Global Green Bonds	Renten EURO Welt	-0,03%	-3,07%	-2,47%
SEB Green Bond Fund	Renten Globale Währungen	-0,27%	-1,55%	-1,20%
Rivertree Bond-Euro Green Bonds	Renten EURO	-0,44%	-1,60%	-0,92%
Credit Suisse (Lux) Green Bond Fund	Renten EURO Welt	-0,82%	-3,11%	-2,53%
CROWD Green Bond Impact Fund	Renten EURO	-2,43%	-2,33%	-1,23%
ERSTE RESPONSIBLE BOND GLOBAL IMPACT	Renten Globale Währungen	-3,54%	-1,05%	-0,07%
Allianz Green Bond	Renten EURO Welt	-	-2,25%	-1,87%
Amundi Impact Green Bond	Renten EURO Welt	-	-2,12%	-1,70%
iShares Green Bond Index Fund	Renten EURO Welt	-	-1,93%	-1,63%
Lombard Odier Funds – Global Climate Bond	Renten Globale Währungen	-	-0,83%	0,97%
Lyxor Green Bond (DR) UCITS ETF	Renten Globale Währungen	-	-0,41%	0,99%
Parvest Green Bond	Renten EURO Welt	-	-2,42%	-1,83%
UnilInstitutional Green Bonds	Renten EURO Welt	-	-3,09%	-2,53%
Amundi Responsible Investing – Green Bonds	Renten EURO Welt	-	-	-
DWS Invest Green Bonds	Renten EURO Welt	-	-	-
Eurizon Fund Absolute Green Bonds	Renten EURO Welt	-	-	-
JSS Sustainable Green Bond - Global	Renten EURO Welt	-	-	-
NIKKO AM Global Green Bond Fund	Renten Globale Währungen	-	-	-
NN (L) Euro Green Bond	Renten EURO Welt	-	-	-

Quelle: Scope Analysis, Stand: 31.10.2018, Sortierung nach Performance 2017.

Deutlich positiver fällt der relative Performance-Vergleich des Green Bond Marktes gegenüber dem globalen Anleihemarkt für dieses Jahr aus. Für diesen Vergleich wurde der Barclays Global Aggregate Index (hedged in EUR) als Proxy für den globalen Bondmarkt und der Barclays Green Bond Index (hedged in EUR) herangezogen. Beide Indizes weisen eine Duration von etwa sieben Jahren und damit dieselbe Zinssensitivität auf. Die Wertentwicklung beider Indizes im Zeitraum 29.12.2017 bis 08.11.2018 wurde sodann gegenübergestellt.

Während der Global Aggregate Index einen Wertverlust von -2,63% hinnehmen musste, schlug sich der Green Bond Index tapfer mit -1,84%. Die bessere Performance ist

teilweise auf die unterschiedliche Gewichtung der Märkte zurückzuführen, d. h. während der Global Aggregate Index zu etwa 40% in US-Werte investiert ist, weist der Green Bond Index etwa 10% weniger USD-Exposure auf und ist zu ungefähr 60% in EUR investiert. Da die Zinsen in den USA dieses Jahr deutlicher gestiegen sind als in Europa, hat sich dies auf den Global Aggregate Index negativer ausgewirkt.

Konsi Lee, Portfoliomanager im Bereich Fixed Income & Foreign Exchange und Experte für Green Bonds bei der Bank J. Safra Sarasin in Basel, sieht den Haupttreiber für die ab Mitte/ Ende Juni divergierende Performance der beiden Indizes allerdings in der Differenz der Risikoprämien der beiden Märkte. Der Global Aggregate Index ist sowohl in zyklischen wie auch in nicht-zyklischen Sektoren gut vertreten. Der Green Bond Markt konzentriert sich hingegen auf defensivere Sektoren wie Versorger, supranationale Institutionen oder staatsnahe Agenturen, die weniger von den sich ausweitenden Kreditrisikoprämien betroffen waren. Bedingt durch dieses Kreditdifferential ist die relative Performance Ende Juni, Mitte August und Anfang Oktober auseinandergeklafft.

Gebühren

Die laufenden Kosten der 22 Fonds liegen in einer Bandbreite von 0,22% bis 1,18% - der Median liegt bei 0,84%. (Der erst am 15.10.2018 aufgelegte DWS Invest Green Bond Fonds ist aufgrund seines kurzen Track Records nicht in die Auswertung eingeflossen.)

Die beiden günstigsten Produkte sind - erwartungsgemäß - die beiden passiven Fonds: iShares Green Bond Index Fund mit 0,22% und Lyxor Green Bond (DR) UCITS ETF mit 0,25%. Mit laufenden Kosten in Höhe von 0,40% ist der Amundi Impact Green Bond das günstigste aktiv gemanagte Produkt.

Die drei institutionellen Produkte liegen deutlich unter dem Median: der Raiffeisen-GreenBonds ist mit einer Kostenbelastung von 0,47% der günstigste der drei, der UniInstitutional Green Bonds weist laufende Kosten in Höhe von 0,55% auf und der NIKKO AM Global Green Bond Fund veranschlagt 0,65%.

Eine performance-abhängige Gebühr weisen nur zwei Fonds auf:

- CROWD Green Bond Impact Fund: 10,0% der vom Fonds erwirtschafteten Erträge, um den die Anteilswertentwicklung des Fonds pro Kalendermonat positiv ist, inklusive High-Watermark-Prinzip
- Eurizon Fund Absolute Green Bonds: 20,0% der positiven Differenz zwischen dem Ertrag, um den der Fonds den höchsten Nettoinventarwert pro Anteil zum Ende eines jeden Jahres übersteigt, und dem Bloomberg Barclays Euro Treasury Bill Index + 1,2% pro Jahr.

Die jährliche maximale Verwaltungsgebühr der 22 Fonds liegt in einer Bandbreite von 0,15% bis 1,40% - der Median beträgt 0,62%. Die günstigste maximale Verwaltungsgebühr weisen mit jeweils 0,15% der iShares Green Bond Index Fund und der CROWD Green Bond Impact Fund auf, die teuerste maximale jährliche Management Fee erhebt der Eurizon Fund Absolute Green Bonds mit 1,40%.

Die drei institutionellen Produkte liegen, analog zu den laufenden Kosten, deutlich unter dem Median aller Fonds.

Höhe der maximalen
Verwaltungsgebühr fällt
uneinheitlich aus

Abbildung 6: Übersicht Gebührenstruktur

Fondsname	Laufende Kosten (ex Perf. Fee)	max. Ausgabeaufschlag	max. Verwaltungsgebühr	max. Performance Fee
iShares Green Bond Index Fund	0,22%	0,00%	0,15%	-
Lyxor Green Bond (DR) UCITS ETF	0,25%	0,00%	0,25%	-
Amundi Impact Green Bond	0,40%	0,00%	0,80%	-
Raiffeisen-GreenBonds	0,47%	3,00%	0,30%	-
SEB Green Bond Fund	0,47%	1,50%	0,40%	-
UnilInstitutional Green Bonds	0,55%	3,00%	0,40%	-
NN (L) Euro Green Bond	0,60%	3,00%	0,40%	-
NIKKO AM Global Green Bond Fund	0,65%	5,00%	0,45%	-
BfS Nachhaltigkeitsfonds Green Bonds	0,70%	3,00%	0,75%	-
Amundi Responsible Investing – Green Bonds	0,73%	0,00%	0,90%	-
ERSTE RESPONSIBLE BOND GLOBAL IMPACT	0,83%	3,50%	0,60%	-
Parvest Green Bond	0,85%	3,00%	0,75%	-
AXA WF Global Green Bonds	0,99%	3,00%	0,75%	-
Mirova Global Green Bond Fund	1,00%	3,00%	0,80%	-
Mirova Euro Green and Sustainable Bond Fund	1,01%	2,50%	0,80%	-
Lombard Odier Funds – Global Climate Bond	1,05%	5,00%	0,40%	-
JSS Sustainable Green Bond - Global	1,10%	3,00%	0,85%	-
Allianz Green Bond	1,12%	5,00%	0,90%	-
Credit Suisse (Lux) Green Bond Fund	1,18%	5,00%	0,70%	-
Eurizon Fund Absolute Green Bonds	1,25%	3,00%	1,40%	20,00%
Rivertree Bond-Euro Green Bonds	1,38%	2,00%	0,80%	-
CROWD Green Bond Impact Fund	1,91%	3,00%	0,15%	10,00%

Quelle: Scope Analysis, Stand: 31.10.2018, Sortierung nach Höhe der laufenden Kosten.

Green Bond Anteile an den Portfolios variieren

Der Anlageschwerpunkt sämtlicher Fonds liegt auf der Auswahl von Green Bonds, überwiegend mit Green Bond-Label. Die tatsächlich investierte Green Bond Quote der einzelnen Fonds variiert. Sie liegt Ende Oktober 2018 bei der Mehrheit der Fonds über 90%.

Da der Markt für grüne Anleihen hinsichtlich Tiefe und Breite noch ausbaufähig ist, investieren derzeit nicht alle Fonds ausschließlich in Green Bonds. Zu den investierten Anlagen zählen daneben auch Social Bonds, Klimaanleihen („Climate Bonds“ bzw. „Climate Awareness Bonds“) oder sonstige nachhaltige Themenanleihen. Viele Manager berücksichtigen bei ihrer Emittentenanalyse auch ökologische, soziale und Governance-Kriterien.

Der Mirova Euro Green and Sustainable Corporate Bond, der bereits im Oktober 2013 aufgelegt wurde, ist beispielsweise ein hybrides Produkt, das nicht zu 100% auf Green Bonds fokussiert ist. Er investiert in eine breite Palette an festverzinslichen Instrumenten, einschließlich Green und Social Bonds, die ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance; Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) erfüllen. Da Green Bonds ein relativ junges Anlagesegment darstellen, haben die Fondsmanager von Mirova den Anteil

Fonds teilweise auch in Social und Sustainable Bonds investiert

von Green Bonds im Portfolio über den Zeitablauf stark erhöht. Während der Anteil Ende 2014 bei unter 20% lag, betrug das Green Bond-Exposure zwei Jahre später bereits 50%. Aktuell macht der Anteil an Green Bonds rund 60% des Portfolios aus.

Der CROWD – Green Bond Impact Fund gehört auch zu den Produkten, die sich nicht alleine auf Green Bonds beschränken. Der Fonds hat den Anspruch, dem ständig wachsenden Angebot von Anleihen mit „Sustainable Impact“ Rechnung zu tragen. Zu den möglichen Investitionen zählen daher neben Green Bonds auch Climate Bonds, Social Bonds oder ähnliche Anleiheformen, die möglicherweise noch entstehen werden. Per 31.10.2018 setzt sich das Portfolio zu 79% aus Green Bonds und zu 13% aus sonstigen Anleihen mit positivem Impact zusammen.

Der Lombard Odier Funds – Global Climate Bond setzt seinen Schwerpunkt auf Anleihen mit Green Bond-Label (Anteil rund 75%), investiert daneben aber auch in nicht etikettierte klima-gebundene Anleihen (Anteil rund 10%) sowie in soziale und nachhaltige Anleihen (Anteil rund 15%). Für die Anlagen in diesem breiteren, nicht zertifizierten Universum greifen die Manager auf einen Ansatz zurück, bei dem sowohl der Emittent als auch die Emission vom Anlageteam bewertet wird und ESG-Kriterien in die fundamentale Kreditanalyse einfließen.

Eine exakte Grenze zwischen Green und Social Bonds lässt sich teilweise nicht ziehen, da bei manchen Anleihen die Emissionserlöse sowohl für ökologische als auch soziale Projekte verwendet werden.

Green Bonds und ihre Benchmarks

Die in Deutschland zugelassenen Green Bond Fonds weisen unterschiedliche Benchmarks auf: acht Fonds haben keine offizielle Benchmark, fünf Fonds nutzen den BofA Merrill Lynch Green Bond Index als Benchmark, weitere vier Fonds verwenden den Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index. Die restlichen sechs Fonds vergleichen sich mit anderen Referenzindizes, beispielsweise dem Solactive Green Bond EUR USD IG Index oder dem Barclays Global Aggregate Index.

Wie schon unsere Analyse aus dem Vorjahr zeigte, nutzt lediglich der Nikko AM Global Green Bond Fund eine „customized“ Benchmark, die sich allerdings dieses Jahr mit der Umstrukturierung des Fonds im August 2018 und der damit einhergehenden Erweiterung des Investmentuniversums geändert hat. Es handelt sich bei der Benchmark ab sofort um eine proprietäre Benchmark, die sich zu 50% aus dem BofA Merrill Lynch 1-10 Year Global Government Index und zu 50% aus dem JP Morgan ELMI Plus Composite zusammensetzt.

Einen Benchmark-Wechsel hat auch der SEB Green Bond Fund vollzogen: seit dem 01. Juli 2018 wird der Bloomberg Barclays MSCI Green Bond 1-5 Years Index als offizielle Benchmark benutzt, davor hatte der Fonds keine Benchmark.

Die am häufigsten verwendete Benchmark ist der BofA Merrill Lynch Green Bond Index

Abbildung 7: Übersicht Benchmarks

Fondsname	Benchmark
Nikko AM Global Green Bond Fund	50% BofA Merrill Lynch 1-10 Year Global Government Index + 50% JP Morgan ELMI Plus Composite
Lombard Odier Funds – Global Climate Bond	Barclays Global Aggregate Index
Mirova Euro Green and Sustainable Bond Fund	Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate 500 MM Index
NN (L) Euro Green Bond	Bloomberg Barclays MSCI Euro Green Bond Index
Amundi Responsible Investing – Green Bonds	Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index
Credit Suisse (Lux) Green Bond Fund	Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index
iShares Green Bond Index Fund	Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index
Parvest Green Bond	Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index
SEB Green Bond Fund	Bloomberg Barclays MSCI Green Bond 1-5 Years Index
Allianz Green Bond	BofA Merrill Lynch Green Bond Index
BfS Nachhaltigkeitsfonds Green Bonds	BofA Merrill Lynch Green Bond Index
ERSTE RESPONSIBLE BOND GLOBAL IMPACT	BofA Merrill Lynch Green Bond Index
JSS Sustainable Green Bond - Global	BofA Merrill Lynch Green Bond Index
Raiffeisen-GreenBonds	BofA Merrill Lynch Green Bond Index
Amundi Impact Green Bond	Keine Benchmark
AXA WF Global Green Bonds	Keine Benchmark
CROWD Green Bond Impact Fund	Keine Benchmark
DWS Invest Green Bonds	Keine Benchmark
Eurizon Fund Absolute Green Bonds	Keine Benchmark
Mirova Global Green Bond Fund	Keine Benchmark
Rivertree Bond-Euro Green Bonds	Keine Benchmark
Uninstitutional Green Bonds	Keine Benchmark
Lyxor Green Bond (DR) UCITS ETF	Solactive Green Bond EUR USD IG Index

Quelle: Scope Analysis, Sortierung alphabetisch nach Benchmark.

Nicht jeder Fonds orientiert sich an einem Index – dieser dient oft nur dem Performancevergleich

Manche Fonds sind bewusst benchmark-unabhängig konzipiert, um ungewollte Verzerrungen durch eine Benchmark-Orientierung zu vermeiden.

So orientiert sich beispielsweise das Fondsmanagement des Mirova Global Green Bond Fund aufgrund seines diskretionären Managementansatzes im Rahmen seiner Portfoliokonstruktion an keiner Benchmark, zieht aber zu Performancevergleichszwecken den Barclays MSCI Green Bond Index heran.

Auch der Amundi Impact Green Bond ist benchmark-agnostisch ausgerichtet. Als eine Art Indikation für einen Performancevergleich wird der Total Barclays MSCI Green Bond Index verwendet.

Fazit / Ausblick – Der Boom geht weiter

Wie bereits in unserer [Vorjahres-Veröffentlichung](#) dargestellt, ist der Markt für Green Bonds insbesondere dank institutioneller Investoren und dem Rückenwind durch die Politik ein stark wachsendes Anleihe-segment.

Verschiedene regulatorische Vorhaben auf internationaler und nationaler Ebene wie das französische Energiewendegesetz von 2015 oder der im März 2018 veröffentlichte EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums liefern starke Anreize für einen weiteren Anstieg des Emissionsvolumens und damit ein starkes Wachstum dieses Anlagesegments.

Politik liefert starke Anreize für weiteren Boom des Segments

Green Bonds machen knapp über 1% des gesamten Rentenmarktes aus

Wenngleich der Markt dynamisch wächst und die Anzahl der Emittenten sukzessive zunimmt, so ist sein Anteil, gemessen am weltweiten Rentenmarkt, derzeit noch sehr gering. Laut der Environmental Finance Bond Database beläuft sich der Marktwert der Green Bonds aktuell auf insgesamt 477 Mrd. US-Dollar. Dies entspricht einem Anteil von ungefähr 1,2% am globalen Anleihenmarkt.

Demgegenüber stehen beachtliche Wachstumsraten. In den vergangenen Jahren stiegen die Emissionsvolumina von Green Bonds mit meist hohen zweistelligen Raten. Allein zwischen 2016 und 2017 wuchs der Bestand um 92% auf 155,5 Mrd. USD-Dollar, im Jahr davor hatte es ebenfalls fast eine Verdoppelung gegeben.

Deutsche Emittenten engagieren sich sehr stark am Markt für grüne Anleihen und belegen, gemessen am Emissionsvolumen, im internationalen Vergleich Rang vier. Größter und aktivster Emittent ist die KfW mit einem Anteil von 58% aller deutschen Emissionen.

Damit sich Green Bonds dauerhaft aus ihrer Nische befreien, muss ihre Qualität und Transparenz durch eine stärkere Standardisierung weiter forciert werden. Es fehlen weiterhin eine einheitliche Definition von Green Bonds und auch strenge Prüfkriterien, die Emissionen und Emittenten erfüllen müssen, um als „grün“ oder „nachhaltig“ gekennzeichnet zu werden. Ebenso beruht die Anwendung und Einhaltung der Green Bond Principles nach wie vor auf Freiwilligkeit.

Asset Manager setzen sich zunehmend für einheitliche Bewertungsstandards ein

Vorstöße in Richtung einheitlicher Definitionen und Bewertungsstandards wagten dieses Jahr beispielsweise die französische Fondsgesellschaft BNP Paribas und der britische Vermögensverwalter Insight Investment. So haben die Briten im April 2018 ein Bewertungsmodell für nachhaltige Unternehmensanleihen präsentiert. Im Fokus des Modells steht die Beurteilung, wie gut die Emittenten von Unternehmensanleihen die Risiken des Klimawandels handhaben. Die Kollegen von BNP Paribas machen sich dafür stark, dass die Emittenten von Green Bonds einen Impact Report veröffentlichen und den ökologischen Mehrwert der Emissionen (besser) ausweisen müssen.

Auch die Deutsche Börse hat auf die global stark wachsende Nachfrage nach nachhaltigen Finanzierungen reagiert und Mitte November 2018 ein Segment für Green Bonds an der Frankfurter Börse gestartet. Derzeit umfasst es 150 Anleihen, die den Green Bond Principles entsprechen.

Nach wie vor ist dieses Anlagensegment jedoch zu jung, um valide Aussage über seinen Beitrag zur Förderung einer nachhaltigen Wirtschaftsweise treffen zu können. Hinsichtlich der Renditen kann bisher festgehalten werden, dass sie weitgehend denen traditioneller Anleihen von ein und demselben Emittenten entsprechen.

Dies bedeutet aber auch, dass es aktuell für Investoren keinen monetären Anreiz gibt, anstelle einer traditionellen Anleihe in einen Green Bond desselben Emittenten zu investieren. Der Beweggrund eines nachhaltigen Investors, in dieses Anleihesegment zu investieren, dürfte daher insbesondere ein messbarer gesellschaftlicher Nutzen im nicht-monetären Bereich sein.

Green Bonds sind sicherlich ein gut geeignetes Instrument zur Erreichung der UN Sustainable Development Goals (SDG), die 17 grüne und soziale Ziele abdecken. Als gemeinsamer Nenner aller SDGs fungiert der Klimaschutz, da Klimawandel alle Sektoren und Länder betrifft.

Neben Green Bonds werden derzeit vermehrt thematische Anleihen, wie soziale Anleihen, Nachhaltigkeitsanleihen, ESG-Anleihen oder SDG-Anleihen lanciert. Allen gemeinsam ist, dass es sich um zweckgebundene Bonds zur Finanzierung von nachhaltigen Projekten handelt. Ein weiteres gemeinsames Merkmal ist, dass sie eine

Offenlegung und Berichterstattung über die Verwendung der Erlöse des Emittenten fordern. Dies zieht derzeit vermögende (zumeist institutionelle) Investoren an, von denen erwartet wird, dass sie nachhaltig bzw. gesellschaftlich verantwortungsvoll agieren. Für Emittenten wiederum, eröffnen sich aufgrund der großen Bandbreite an Nachhaltigkeitsthemen, welche die SDGs abdecken, zahlreiche Optionen, solche zweckgebundenen Bonds auf dem Markt zu platzieren.

Wie von uns im Vorjahr prognostiziert, hat der Boom bei den Green Bond Emissionen angehalten und zu weiteren Auflagen von Green Bonds geführt. Im Gegensatz zum Sommer 2017, als der deutsche Anleger nur aus einem Dutzend Green Bond Fonds wählen konnte, hat das Angebot an Fonds seither stark zugenommen. Per Ende Oktober 2018 sind in Deutschland 23 Green Bond Fonds zum Vertrieb in Deutschland zugelassen.

Mit einem zahlenmäßigen Anteil von über 90% dominieren aktiv gemanagte Green Bond Fonds den Markt. Bis auf die ETF-Spezialisten iShares/ BlackRock und Lyxor haben keine weiteren Anbieter bisher entsprechende passive Indexfonds oder ETFs auf den Markt gebracht. Auch das derzeit vorhandene Angebot an Global Impact ETFs oder SDG-ETFs ist noch sehr limitiert.

Da Green Bonds weiterhin im Blick vieler Investoren stehen, die Anzahl der Emittenten solcher Bonds sukzessive steigt, Liquidität und Bonität sich verbessern und die Research- und Handels-Abdeckung von Green Bonds kontinuierlich zunimmt, erwarten wir auf der Emittentenseite weiterhin viele neue Marktteilnehmer und damit verbunden ein beträchtliches Marktwachstum.

Auf der Produktseite erwarten wir auf der passiven Seite ein breiteres Angebot an Green Bond/ Climate Bond Fonds bzw. generell Sustainable Bond Fonds. Im Bereich der aktiv gemanagten Produkte erachten wir eine Zunahme insbesondere an SDG- und Impact Fonds als sehr wahrscheinlich.

Nachfrageseitig sehen wir noch deutliches Potenzial unter den Retail-Anlegern, die Produkte wie Green Bonds oder Climate Bonds derzeit noch eher zögerlich nachfragen.



Green Bond Fonds

Deutliches Wachstum bei Fondszahl und AuM

Scope Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com

www.scopeanalysis.com

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 66 77 389 0

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2018 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige odersonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.