

## Implementierung von nachhaltigen Anleihen in einer Anlagestrategie

# Je nach Ziel andere Instrumente

Neben Aktien werden auch Anleihen immer öfter nach ökologischen, ethischen und sozialen Kriterien ausgewählt. Das weltweite Emissionsvolumen nachhaltiger Anleihen wächst von Jahr zu Jahr exponentiell. Dieses starke Wachstum hat Probleme zum Vorschein gebracht, darunter das Fehlen verbindlicher Standards sowie die Gefahr von «Greenwashing».

Der Markt nachhaltiger Anleihen ist im Verhältnis zum globalen Anleihemarkt zwar noch klein, aber doch schon zu bedeutend, um ignoriert zu werden. Laut der Climate Bond Initiative (CBI) hat das gesamte Emissionsvolumen nachhaltiger Anleihen 2020 einen Rekordstand von rund 700 Milliarden US-Dollar erreicht.

Der grösste Beitrag stammt aus dem Bereich der Green Bonds (siehe Tabelle). Das jährliche Emissionsvolumen dürfte gemäss Schätzungen der CBI bis ins Jahr 2023 auf über eine Billion US-Dollar ansteigen. Allein die Europäische Kommission hat jüngst beschlossen, bis 2026 grüne Anleihen im Umfang von bis zu 250 Milliarden Euro auszugeben.

### Franken-Anleihemarkt mit Aufholpotenzial

Seinen Ausgangspunkt hat der Green-Bond-Markt im Jahr 2007. Pionier dieses Segments ist die Europäische Investitionsbank. War der Markt zu Beginn von supranationalen Emittenten dominiert, ist derzeit eine Vielzahl von Emittenten aus dem Unternehmensbereich am Markt zu finden.

Auch in der Schweiz erhalten Green Bonds zusehends mehr Aufmerksamkeit. Allein in den ersten sieben Monaten dieses Jahres wurde so viel emittiert wie im gesamten Jahr 2020. Das Wachstum und die rege Emissionstätigkeit machen besonders den globalen Markt gut investierbar, während der hiesige Markt mit rund 10 Mrd. Franken an ausstehendem Volumen noch überschaubar ist.

### Fehlen verbindlicher globaler Standards fördert Missbrauch

Eine Hürde für das weitere Wachstum ist ein verbindlicher, internationaler Standard für die rechtliche Definition von nachhaltigen respektive grünen Anleihen. Nebst internationalen Standards von der International Capital Market Association (ICMA) oder der CBI gibt es unterschiedliche regionale Standards.

Die Schweizer Börse SIX zieht für die Einstufung der Nachhaltigkeit in deren Anleihen-Explorer die Prinzipien der ICMA bei. Zudem muss eine Anleihe in der Datenbank der CBI sein. Die ICMA erlässt für die unterschiedlichen Kategorien nachhaltiger Anleihen Grundsätze für die Projektauswahl, Erlösverwendung und Berichterstattung, an denen sich Anlegende und Emittenten orientieren können.

Die Europäische Kommission arbeitet derzeit ebenfalls an einem Standard für grüne Anleihen, dem EU Green Bond Standard (EUGBS). Dieser soll sich gemäss EU zum Gold-Standard für grüne Anleihen etablieren. Im Vergleich zu den Green Bond Principles (GBP) der ICMA gibt es Unterschiede bei der Pflicht beim Einsatz eines externen Prüfers, bei der Definition der Tauglichkeit von Projekten oder beim Umfang der Berichterstattung.

Für die Etablierung als globaler Standard ist besonders die Limitierung des EUGBS auf die Finanzierung von Projekten, die mit der EU-Taxonomie übereinstimmen, hinderlich. Solange die EU-Taxonomie nicht international mit ande-



**Adrian Schneider**

Leiter Investment Center Graubündner  
Kantonalbank

«*Bevor Investoren in nachhaltige Anleihen investieren, sollten sie sich die Frage stellen, wie stark sie den Nachhaltigkeitsgedanken in der Anlagestrategie verankern möchten.*»

ren Klassifizierungen abgeglichen wird, ist eine globale Akzeptanz schwierig durchzusetzen. Gegenwärtig sind jegliche Standards und deren Einhaltung freiwillig. Das bedeutet, dass Emittenten ihre Anleihen auch als nachhaltige Anleihen bezeichnen können, ohne die Standards einzuhalten.

#### ESG-Integration oder Fokus auf soziale und klimabezogene Faktoren?

Bevor Investoren in nachhaltige Anleihen investieren, sollten sie sich die Frage stellen, wie stark sie den Nachhaltigkeitsgedanken in der Anlagestrategie verankern möchten. Soll dies auf Stufe der emittierenden Unternehmung stattfinden, eignet sich für Franken-Anleihen bereits ein SBI ESG Index oder für die globale Allokation beispielsweise ein Bloomberg MSCI Sustainability Index. Beide berücksichtigen ESG-Ratings der Emittenten für die Zusammenstellung (ESG-Integration).

Soll die Anlagestrategie aber verstärkt auf den Klimawandel ausgerichtet sein, sollte die Allokation auf echte nachhaltige respektive grüne Anleihen ausgerichtet werden (Impact Investing). Dafür haben sich Indizes von Bloomberg MSCI oder auch ICE Bank of America etabliert. Beide orientieren sich für die Zusammensetzung an den ICMA-Standards.

Richtet sich der Fokus primär auf die Umsetzung unter Verwendung traditioneller Indizes mit dem Ziel, die bestehende Allokation nachhaltiger auszurichten, ist ein schrittweiser Aufbau zusammen mit dem Wachstum des Markts zielgerichteter.

Der aus dem eingeschränkten Universum resultierende Tracking Error ist dabei nicht zu vernachlässigen, besonders im Franken-Bereich. Institutionelle Anlegerinnen und Anleger, die den direkten Impact über den Anleihemarkt suchen, finden auf globaler Ebene gute Möglichkeiten, dies via nachhaltige Anleihen zu tun. Der hiesige Markt ist für die strategische Implementierung noch zu stark konzentriert und daher nur beschränkt geeignet. |

#### Grüne Anleihen (Green Bonds)

**DEFINITION:** Alle Arten von Anleihen, bei denen der Emissionserlös exklusiv zur Finanzierung oder Refinanzierung von Projekten mit klarem Umweltnutzen dient und die mit den vier Kernprinzipien der «Green Bond Principles» übereinstimmen.

**BEISPIELE:** Projektfinanzierung in Bereichen wie erneuerbare Energien, Energieeffizienz, grüne Gebäude, Bewahrung von Biodiversität und sauberer Transport.

**MARKTVOLUMEN IN DOLLAR GEMÄSS CBI:\*** 1 100 Mrd.

#### Soziale Anleihen (Social Bonds)

**DEFINITION:** Soziale Anleihen finanzieren Projekte, die direkt darauf abzielen, eine spezifische soziale Herausforderung zu adressieren und zu bewältigen.

**BEISPIELE:** Finanzierung von Projekten zur Förderung von Zugang zu Infrastruktur und Basisdienstleistungen, günstigem Wohnraum, Schaffung von Arbeitsplätzen, Sicherheit in der Nahrungsmittelversorgung.

**MARKTVOLUMEN IN DOLLAR GEMÄSS CBI:\*** 316.8 Mrd.

#### Nachhaltige Anleihen (Sustainability Bonds)

**DEFINITION:** Alle Arten von Anleihen, deren Emissionserlös exklusiv zur Finanzierung oder Refinanzierung von einer Kombination aus grünen und sozialen Projekten besteht.

**BEISPIELE:** Finanzierung von Projekten zur Förderung erneuerbarer Energien oder sozialen Wohnungsbaus.

**MARKTVOLUMEN IN DOLLAR GEMÄSS CBI:\*** 315.6 Mrd.

#### Nachhaltigkeitsgebundene Anleihen (Sustainability-linked Bonds)

**DEFINITION:** Der Emittent von nachhaltigkeitsgebundenen Anleihen gibt die Zusage, bestimmte unternehmensweite ESG-Ziele in einem festgelegten Zeitrahmen zu erreichen.

**BEISPIELE:** Enel: Erhöhung der installierten Kapazität an erneuerbaren Energien auf mindestens 55 % (bis Ende 2021).

Novartis: Verbesserung des Zugangs zu Medizin für untere und mittlere Einkommensklassen um mindestens 200 % (bis 2025).

**MARKTVOLUMEN IN DOLLAR GEMÄSS CBI:\*** –

#### Anleihen, die den Wandel einer Unternehmung hin zu nachhaltigem Wirtschaften unterstützen (Transition Bonds)

**DEFINITION:** Alle Arten von Anleihen, die zur Finanzierung von Transfer-technologien\* dienen, die während des Übergangs zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft notwendig sind.

\* Diese Art der Mittelverwendung ist nicht per se mit einem nachhaltigen Charakter versehen.

**BEISPIELE:** Finanzierung von Projekten aus der Gas- und Kernenergie.

**MARKTVOLUMEN IN DOLLAR GEMÄSS CBI:\*** –

\* Daten per Dezember 2020