

# Nachhaltig investieren – mit Green Bonds

Für Marketingzwecke  
Nur für professionelle  
Kunden/qualifizierte  
Anleger  
2023

UBS ETFs **On Track Research**

Von: **Philippe Kybourg** und **Maria Partelova**, ETF & Index Fund Investment Analytics, UBS AM

Der erste Green Bond wurde 2007 von der Europäischen Investitionsbank ausgegeben. Ein Jahr später folgte die Weltbank. Es dauerte einige Jahre, bis dieser Markt den Kinderschuhen entwuchs. Doch inzwischen ist diese Anlageklasse aus dem Fixed-Income-Bereich nicht mehr wegzudenken. Im Folgenden ist dargelegt, wie diese Wertpapiere strukturiert sind und wie sich der Markt in den letzten Jahren entwickelt hat. Ebenso wird erörtert, welches Gewicht dem zugrunde liegenden Emittenten von Green Bonds zukommt und inwieweit dies beim Aufbau einer globalen Green-Bond-Lösung von Bedeutung ist.



**UBS**

# Was sind Green Bonds?

Zunächst sei eines klargestellt: Unter Green Bonds sind Anleiheninstrumente jeglicher Art zu verstehen, deren Erlöse in die Umsetzung klima- oder umweltbezogener Projekte fließen. Während Emittenten die Erlöse konventioneller Anleihen für beliebige Zwecke verwenden können, dürfen die Erlöse von Green Bonds nur nachhaltigen Zielen dienen. Obwohl Green Bonds keinerlei Regulierung unterliegen, sind die für sie geltenden Regeln in den Green Bond Principles (GBP)<sup>1</sup> der International Capital Market Association (ICMA) verankert. Diese Prinzipien erstrecken sich über vier Kernbereiche:

- 1) Verwendung der Erlöse
- 2) Prozess für Projektbewertung und -auswahl
- 3) Management der Erlöse
- 4) Berichterstattung

Green Bonds stellen die bekanntesten Wertpapiere im Universum der nachhaltigen Anleihen dar. Gleichwohl bestehen noch weitere Anleihearten mit vergleichbarer Erlösverwendungsstruktur. Green Bonds unterstützen klimaorientierte Projekte wie erneuerbare Energie, sauberer Verkehr oder nachhaltige Wasserwirtschaft (Abbildung 1). Mit Sozialanleihen werden Projekte für Armutsbekämpfung, erschwinglichen Wohnraum oder den Zugang zur Gesundheitsversorgung finanziert, wohingegen Nachhaltigkeitsanleihen auf eine Kombination dieser Ziele ausgerichtet sind. Sogenannte Transition Bonds (etwa: Anleihen zur Finanzierung des Wandels) und damit das neueste Mitglied in der Familie nachhaltiger Anleihen verwenden die Erlöse für Unternehmen, die eine Dekarbonisierung anstreben. Ebenso gibt es alternative Arten nachhaltiger Anleihen, deren Erlösverwendung nicht massgeblich zur Festlegung ihres ESG-Profiles herangezogen wird. Beispielsweise stützen sich an Nachhaltigkeitsziele gebundene Anleihen stattdessen auf einen bestimmten zentralen Leistungsindikator für grüne oder soziale Ziele. Werden diese Ziele verfehlt, ist eine Zahlung fällig.

**Abb. 1:** Beispiele für Kategorien von Green-Bond-Projekten

Kategorie	Unterkategorie
Alternative Energie	Wind, Sonne, Geothermie, Biomasse (unterliegt weiteren Nachhaltigkeitskriterien), Abfallenergie, Wellen- und Gezeitenenergie, kleine Wasserkraftwerke, grosse Wasserkraftwerke (unterliegt weiteren Nachhaltigkeitskriterien), Biogas, Biotreibstoffe (erste und zweite Generation)
Energieeffizienz	Demand-Side-Management, Batterien, Brennstoffzellen / Wasserstoffsysteme, intelligentes Stromnetz, sonstige Energiespeicherung (einschliesslich Pumpspeicherung), Supraleiter, WKK-Kraftwerke mit Erdgas, LED-Beleuchtung, Kompaktleuchtstofflampen, Dämmung, Hybrid- / Elektrofahrzeuge, umweltfreundliche Verkehrsinfrastruktur, Industrieautomation, Dienstleistungen und Infrastruktur für IT-Optimierung
Nachhaltige Wasserwirtschaft	Wasserinfrastruktur und -versorgung (mit Auswirkungen auf Wasserqualität und Zugang zu Wasser), Sammlung von Regenwasser, intelligente Messgeräte, dürreresistente Samen, Entsalzung, Abwasserbehandlung, Ausrüstungen und Dienstleistungen im Bereich Wasserrecycling, Bemühungen zur Erhaltung von Wassereinzugsgebieten

Quelle: Climate Bonds Initiative (CBI).

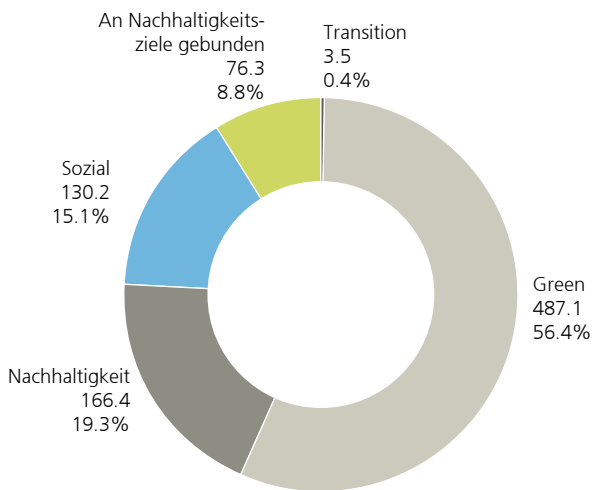
<sup>1</sup> <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

# Green-Bond-Markt

Green Bonds verbuchen den Löwenanteil am Emissionsvolumen auf dem Markt für nachhaltige Anleihen. Es folgen Nachhaltigkeitsanleihen, Sozialanleihen, an Nachhaltigkeitsziele gebundene Anleihen und Transition Bonds (Abbildung 2).

Wird ausschliesslich der Markt für Green Bonds betrachtet, so ist das jährliche Emissionsvolumen seit 2014 stetig gestiegen. 2021 überstieg es mit einem Volumen von USD 582 Mrd. erstmals eine halbe Billion USD. 2022 sank es aufgrund schwieriger Marktumstände, die nicht auf dieses Fixed-Income-Segment beschränkt waren, auf USD 487 Mrd.

**Abb. 2:** Emissionsvolumen verschiedener Nachhaltigkeitsanleihen im Jahr 2022 (in Mrd. USD und als prozentualer Anteil)

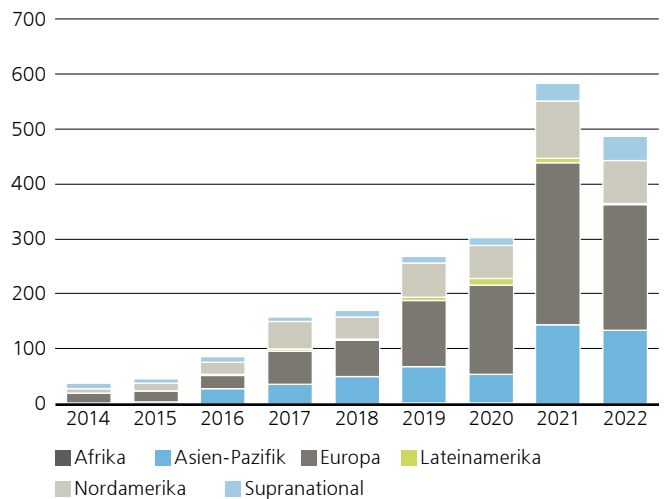


Quelle: Climate Bonds Initiative (CBI)  
Daten per 30. Dezember 2022.

Nach Regionen sind Europa, Asien-Pazifik und Nordamerika Spitzenreiter beim Emissionsvolumen (Abbildung 3).

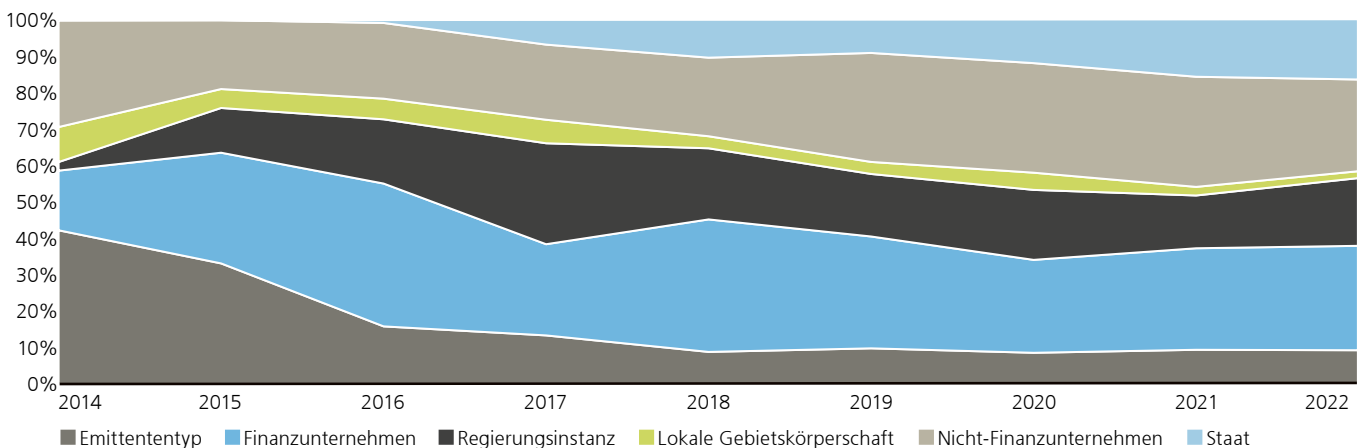
Abbildung 4 zeigt, dass das Green-Bond-Angebot zunächst hauptsächlich von Entwicklungsbanken und Nicht-Finanzunternehmen herrührte, während Unternehmen, Staaten und Regierungsinstanzen in den letzten Jahren an Bedeutung gewannen. Unternehmen verbuchten am Emissionsvolumen von 2022 einen Anteil von 54%, wohingegen auf Staaten und Regierungsinstanzen rund 37% entfielen.

**Abb. 3:** Entwicklung des Green-Bond-Emissionsvolumens nach Region (in Mrd. USD)



Quelle: Climate Bonds Initiative (CBI).

**Abb. 4:** Green-Bond-Emissionsvolumen – Aufschlüsselung nach Emittententyp (in Mrd. USD)

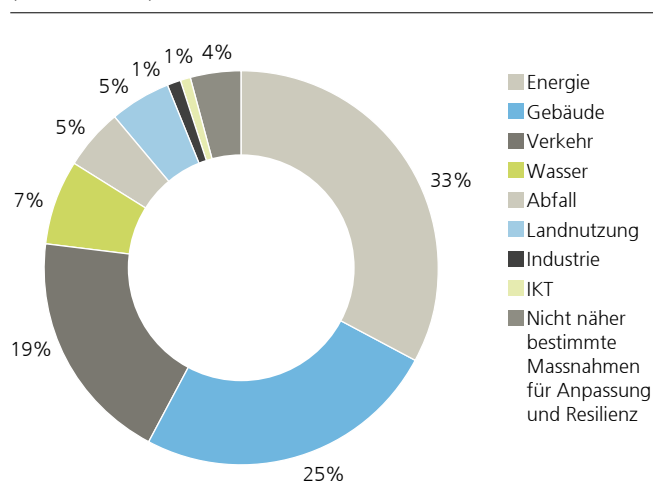


Quelle: Climate Bonds Initiative (CBI).

# Wozu werden die Erlöse verwendet?

Wie bereits dargelegt, hängt eine Auflage von Green Bonds mit der Art der Projekte zusammen, die mit den Erlösen der Anleihen zu finanzieren sind. Da auch die Berichterstattung zu den Hauptbereichen der Green-Bond-Prinzipien zählt, lässt sich herausfinden, welche Art von Projekten mit Green Bonds finanziert werden. Werden die 2022 erzielten Erlöse näher betrachtet, zeigt sich anhand von Abbildung 5, dass der Grossteil in Energieprojekte floss, gefolgt von Gebäuden und Verkehr. Auch wenn diese zusammen noch immer 77% zum gesamten Green-Bond-Volumen beitragen, ist der Anteil kleinerer Kategorien in den letzten Jahren gestiegen.

**Abb. 5:** Green-Bond-Emissionsvolumen 2022 – Aufschlüsselung nach der Kategorie Erlösverwendung (in Mrd. USD)



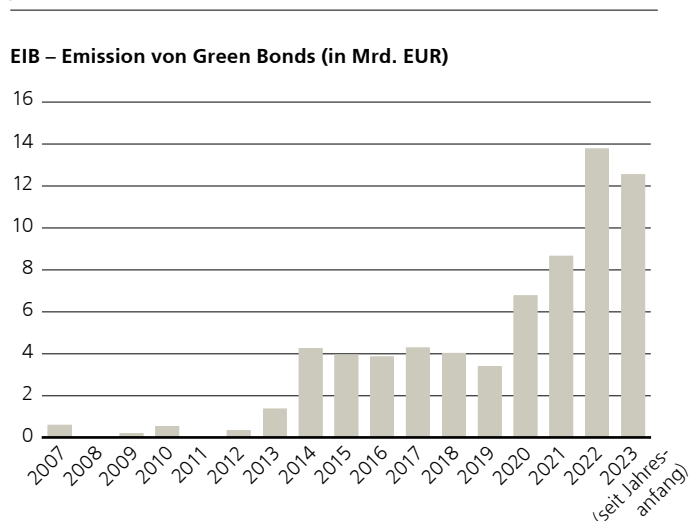
Quelle: Climate Bonds Initiative (CBI).

## Anwendungsfall: Europäische Investitionsbank

Im Folgenden sei ein Anwendungsfall in Zusammenhang mit der Europäischen Investitionsbank (EIB) dargelegt, die 2007 als erste Einrichtung einen Green Bond begab – den sogenannten Climate Awareness Bond (CAB). Primäres Ziel ihres CAB-Programms ist die Finanzierung von Projekten, die den Klimaschutz unterstützen. Um dieses Ziel zu fördern, waren im Rahmen des Programms ursprünglich Aktivitäten in Zusammenhang mit erneuerbarer Energie und Energieeffizienz förderfähig. Der Umfang der förderfähigen Tätigkeiten wurde 2020 erweitert, um auch die Forschung, Entwicklung und Umsetzung von innovativen kohlenstoffarmen Technologien, elektrischer Schieneninfrastruktur, Fahrzeugen und Elektrobussen einzuschliessen. 2022 wurden weitere taxonomiefähige kohlenstoffarme Tätigkeiten in den Sektoren Verkehr, Fertigung, Abfall und Energie hinzugenommen, um den Rahmen auf die sich wandelnden EU-Rechtsvorschriften abzustimmen.

Seit Einführung ihres CAB-Programms hat die EIB Green Bonds mit einem Volumen von über EUR 68 Mrd. ausgegeben und 2022 mit ihrem Jahresvolumen sogar die 10 Milliarden-Marke überschritten (Abbildung 6).

**Abb. 6:** Europäische Investitionsbank – jährliche Green-Bond-Emissionen (in Mrd. EUR)



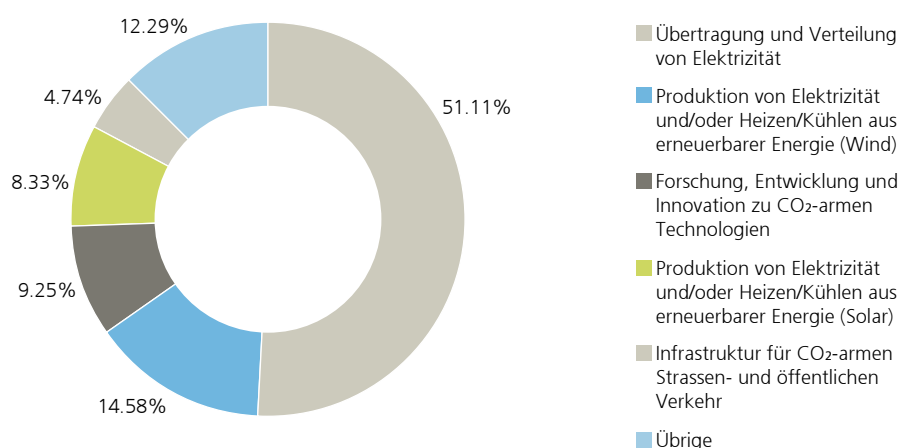
Quelle: Europäische Investitionsbank, 16. Mai 2023.

Bei Betrachtung der Erlösverwendung zeigt sich anhand von Abbildung 7, dass im ersten Halbjahr 2022 rund die Hälfte der Projekte mit der Übertragung und Verteilung von Strom in Zusammenhang stand, während auch die Erzeugung erneuerbarer Energie stark vertreten war. Obwohl dies nur einen kleinen Teil der von der EIB erzielten Erlöse darstellt, verdeutlicht dies, dass der Grossteil der Erlöse in Energie floss. Damit bestätigt sich auch die Feststellung aus Abbildung 5 für den Green-Bond-Markt.

Obwohl die meisten Mittel weiterhin in Energieprojekte fließen, hat sich der Anteil von Gebäude- und Verkehrsprojekten, die von Green Bonds der EIB finanziert werden, im Laufe der Jahre beträchtlich erhöht. Wurde 2014 nur etwa 1% der Erlöse für grüne Gebäude verwendet, waren es 2019 rund 24%.

**Abb. 7:** Green-Bond-Projektallokation (1. Halbjahr 2022)

**Erlösverwendung – Allokation zu Projekten 1. HJ 2022**



Quelle: Europäische Investitionsbank, CAB project allocations 2022 H1 report.

## Ist der Emittent von Bedeutung?

Eindeutig ja. Trotz des grünen Labels weisen Green Bonds überwiegend die Eigenschaften «nicht grüner» Standardanleihen auf. Bei einem Vergleich zwischen einer grünen und einer konventionellen Anleihe desselben Emittenten zeigt sich, dass die Kredit- und Ausfallrisiken beider Papiere identisch sind. Auch ihre Rendite sollte – zumindest theoretisch – vergleichbar sein. In der Praxis jedoch scheint es, als ob Anleger gewillt sind, für ein Engagement in einer Anleihe mit nachhaltiger Wirkung eine Prämie zu zahlen. Dieses «Greenium» bezeichnet die Renditedifferenz zwischen laufzeitkongruenten grünen Anleihen und herkömmlichen Anleihen und wurde ausgiebig erforscht, gleichwohl mit unterschiedlichen Ergebnissen. So scheint die «Green Bond Pricing in the Primary Market»-Berichtsserie der Climate Bonds Initiative darauf hinzuweisen, dass der Preis von Green Bonds bisweilen tatsächlich ein «Greenium» einschliesst.

Ein weiterer für Anleger interessanter Aspekt betrifft das ESG-Profil des zugrunde liegenden Emittenten. Obwohl ein Green Bond gewährleisten kann, dass die Erlöse für die Finanzierung klimabezogener Projekte verwendet werden, sind Anleger hierdurch nicht vor Headline-Risiken oder der Beteiligung der Emittenten an bestimmten kontroversen Geschäftstätigkeiten geschützt. Hinzu kommt, dass das Green-Bond-Emissionsprogramm eines Emittenten mit schlechter ESG-Risikobilanz möglicherweise nicht so glaubwürdig und effizient ist wie bei einem Emittenten mit soliderem ESG-Profil.

# Globaler und diversifizierter Ansatz für Green-Bond-Engagement

Da dieser Wachstumsmarkt nun umfassend durchleuchtet wurde, stellt sich die Frage, wie eine Lösung für ein einschlägiges Engagement aussehen sollte. Als Ausgangspunkt könnte der Bloomberg MSCI Global Green Bond Index dienen, der 2014 eingeführt wurde und als Indikator für den Green-Bond-Markt von Investment-Grade-Emittenten herangezogen werden kann. Ein wesentliches Merkmal dieser Benchmark besteht darin, dass MSCI ESG Research die Papiere auf unabhängige Weise dahingehend überprüft, ob die Green Bond Principles der ICMA eingehalten werden. Ergebnis ist eine überzeugendere Auswahl infrage kommender Anleihen.

Wird der Bloomberg MSCI Global Green Bond Index mit dem davon abgeleiteten Bloomberg Global Aggregate Index verglichen (Abbildung 8), zeigt sich, wie sich das

Green-Bond-Universum vom breiteren Fixed-Income-Universum unterscheidet. Nach Regionen ist eine substantielle Übergewichtung europäischer und supranationaler Papiere zu beobachten, wohingegen die USA und Asien-Pazifik untergewichtet sind. Diese regionalen Ausrichtungen zeigen sich auch bei einer Aufschlüsselung nach Emissionswährung. Besonders deutlich ist dabei, dass der EUR über- und der USD untergewichtet ist. Nach Sektoren weist das Green-Bond-Universum im Vergleich zum Global Aggregate-Universum eine höhere Gewichtung von Unternehmensanleihen auf. Ursache hierfür ist, dass Unternehmen bei der Ausgabe von Green Bonds in den letzten Jahren führend waren. Schliesslich zeigt sich auch, dass das Green-Bond-Universum eine längere Duration aufweist, die möglicherweise mit der längeren Laufzeit bestimmter mit Green Bonds finanzierter Projekte zu erklären ist.

**Abb. 8:** Merkmale von Anleihenuniversen

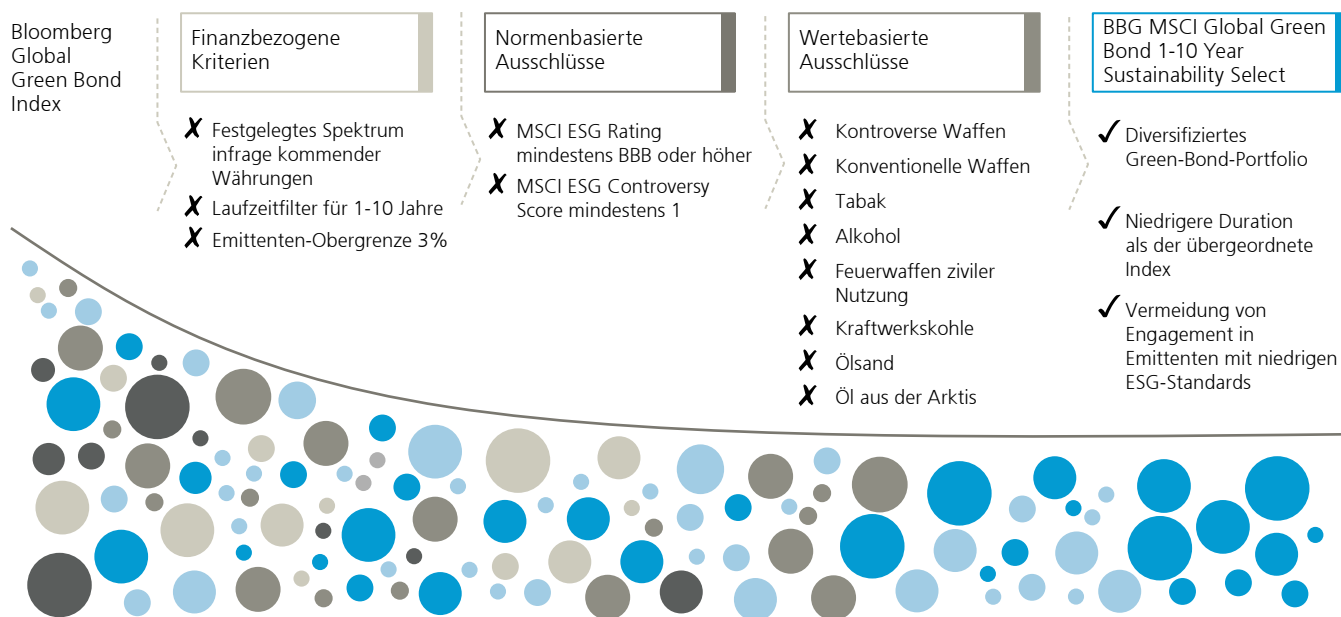
	<b>Bloomberg MSCI Global Green Bond</b>	<b>Bloomberg Global Aggregate</b>		<b>Bloomberg MSCI Global Green Bond</b>	<b>Bloomberg Global Aggregate</b>
Nordamerika	11.48%	43.79%	EUR	67.21%	21.73%
Süd- und Mittelamerika	0.81%	0.49%	USD	19.29%	44.86%
Westeuropa	63.40%	25.21%	GBP	4.97%	3.97%
Asien-Pazifik	10.11%	26.52%	CAD	3.16%	2.74%
Osteuropa	1.16%	0.98%	AUD	1.39%	1.42%
Zentralasien	0.25%	0.09%	JPY	0.10%	11.61%
Afrika / Naher Osten	1.49%	0.69%	Sonstige	3.88%	13.67%
Supranational	11.30%	2.23%			
Staatsanleihen	19.17%	52.80%	Rendite auf Verfall	3.89	3.52
Staatsnah	41.08%	14.97%	Modifizierte Duration	6.97	6.73
Unternehmen	35.10%	18.14%	Durchschnittl. Rating	AA3/A1	A1/A2
Verbriefte	4.65%	14.09%			

Quelle: Bloomberg, UBS Asset Management. Daten per 28. April 2023.

Da die Merkmale des Global Green Bond Index bekannt sind, könnten für den Aufbau eines stärker diversifizierten Green-Bond-Portfolios finanz- und ESG-bezogene Kriterien herangezogen werden (siehe Abbildung 9). Ein erster Schritt könnte darin bestehen, idiosynkratische Risiken durch eine Emittenten-Obergrenze zu verringern und das Durationsrisiko durch einen Laufzeitfilter für 1-10 Jahre zu senken. Ebenso wird die Gruppe infrage kommender Währungen verkleinert, um ausschliesslich Hauptwährungen

wie den USD, den EUR oder das GBP aufzunehmen. Um Emittenten auszuschliessen, die ein schlechtes ESG-Profil aufweisen oder in ESG-Kontroversen verwickelt sind, kommen Mindestschwellen für die ESG-Ratings und die ESG Controversies Scores von MSCI ESG Research zur Anwendung. In einem dritten und letzten Schritt wird eine Reihe von Geschäftstätigkeiten ausgeschlossen, um jegliche Verflechtungen mit bestimmten kontroversen Tätigkeiten zu vermeiden.

**Abb. 9:** Überblick über die Indexmethodik



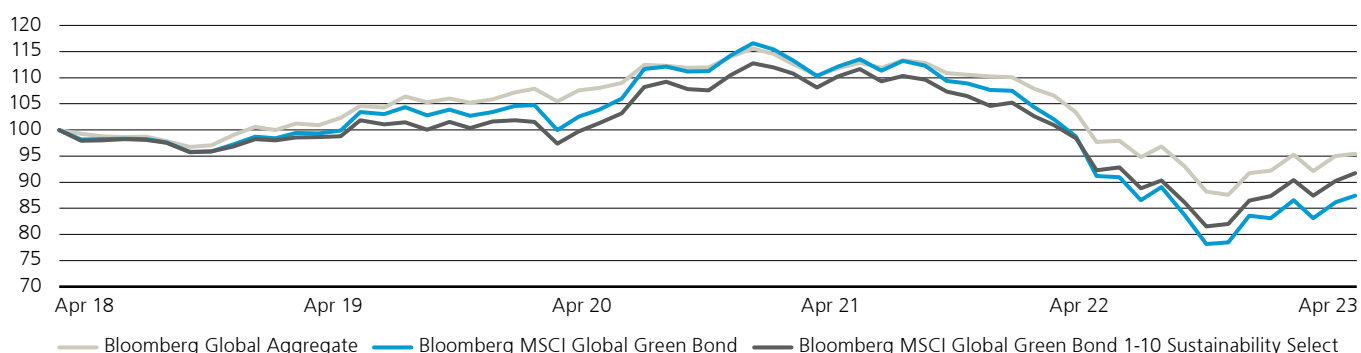
Quelle: Bloomberg, MSCI, UBS Asset Management. **Nur zur Veranschaulichung.**

Abbildung 10 zeigt, wie dieses Portfolio im Vergleich zum breiteren Global Green Bond-Universum und dem Global Aggregate-Universum abschneidet. Erwartungsgemäss ist die Duration des Portfolios verglichen mit dem Global Green Bond Index, aber auch dem breiteren Universum niedriger. Interessant ist, dass die Rendite leicht höher ist als beim Global Aggregate Index, was jedoch mit der relativen Übergewichtung von Unternehmensanleihen sowie einem leicht niedrigeren Bonitätsrating zu erklären ist. Da unsere Benchmark von Anfang an auf Investment Grade basiert, bleibt die Kreditqualität unseres Portfolios hoch,

zumal diese Verringerung der Kreditqualität nicht wesentlich ins Gewicht fällt. An der Performance zeigt sich, dass unser Ansatz in den letzten fünf Jahren besser abgeschnitten hat als das Global Green Bond-Portfolio. Dies ist seiner niedrigeren Duration geschuldet, die 2022 im Zuge steigender Renditen eine bessere Performance ermöglichte. Verglichen mit dem Global Aggregate haben beide Green-Bond-Portfolios unterdurchschnittlich abgeschnitten. Hauptgrund hierfür war die relative Übergewichtung von EUR-Anleihen.

**Abb. 10:** Indexmerkmale

**Langfristiger Performance-Vergleich**



	<b>Bloomberg Global Aggregate</b>	<b>Bloomberg MSCI Global Green Bond</b>	<b>Bloomberg MSCI Global Green Bond 1-10 Sustainability Select</b>
<b>Renditen p.a.</b>	-0.93%	-2.65%	-1.71%
Volatilität p.a.	6.79%	9.36%	8.03%
<b>Tracking Error</b>	-	3.23%	2.80%
Optionsbereinigte Duration	6.73	6.97	4.65
Rendite auf Verfall	3.52	3.89	3.90
Bonitätsrating <sup>1</sup>	AA2/AA3	AA3/A1	A1/A2

Quelle: Bloomberg, MSCI, UBS Asset Management. Daten vom 30. April 2018 bis 28. April 2023.

**Beinhaltet Backtesting-Daten. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

## Ihr zuverlässiger Partner für nachhaltige Anlagen

Green Bonds spielen eine wichtige Rolle im Ökosystem der Finanzierung der Klimapolitik. Da sich diese Anleihen seit ihrem einstigen Nischendasein zu einem etablierten Anleihensegment entwickelt haben, können sie in Ihrer Vermögensallokation nunmehr eine tragende Rolle spielen. Wir von UBS ETFs haben eine innovative und differenzierte Lösung für ein Engagement in diesem Wachstumsmarkt entwickelt. Fragen Sie uns, wenn Sie mehr erfahren möchten!

<sup>1</sup> Mittleres Rating von Moodys/S&P/Fitch)



## **Für Marketing- und Informationszwecke von UBS.**

Nur für professionelle Kunden / qualifizierte Anleger.

Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen erfolgen. Bei jeder Anlageentscheidung sollten alle Merkmale oder Anlageziele des Fonds berücksichtigt werden, die im Prospekt oder ähnlichen rechtlichen Unterlagen beschrieben sind. Anleger erwerben Anteile oder Aktien eines Fonds und nicht an einem bestimmten Basiswert, wie z.B. eines Gebäudes oder von Aktien eines Unternehmens. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen. Mitglieder der UBS-Gruppe sind zu Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt. Anteile der erwähnten UBS Fonds können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein und dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Wenn sich die zu zahlenden Gesamtkosten ganz oder teilweise von Ihrer Referenzwährung abweichen, können die Kosten aufgrund von Währungs- und Wechselkursschwankungen steigen oder sinken. Kommissionen und Kosten wirken sich negativ auf den Betrag der Anlage und die erwarteten Rendite aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungs- und Wechselkursschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt einer Besteuerung, die von der persönlichen Situation jedes Anlegers abhängig ist und sich in der Zukunft ändern kann. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS Asset Management Switzerland AG oder einer lokalen verbundenen Gesellschaft weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management.

Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden.

Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in englischer Sprache finden Sie online unter: [ubs.com/funds](https://ubs.com/funds).

Weitere Erläuterungen zu Finanzbegriffen unter [ubs.com/am-glossary](https://ubs.com/am-glossary)

© UBS 2023. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.