

Festverzinsliche Anlagen mit Klimaschutzanleihen

Fixed Income ·
Verantwortungsvolles Investieren
Dezember 2017

Von Ökoanleihen zu
Klimaschutzanleihen:
Vergrössern Sie Ihr
Anlageuniversum

S.07

Auf einen Blick

- Die schlimmsten Auswirkungen des Klimawandels liessen sich vermeiden. Dazu müssten wir aber den Temperaturanstieg weltweit auf 2 °C über den vorindustriellen Niveaus beschränken – mittlerweile ein international für das Jahr 2100 vereinbartes Ziel.
- Um dies zu erreichen, geht das Weltwirtschaftsforum (World Economic Forum) von einem zusätzlichen Investitionsbedarf in Höhe von 700 Mrd. USD pro Jahr in eine emissionsarme Wirtschaft aus.
- Ökoanleihen haben sich in den letzten zehn Jahren entwickelt. Sie ermöglichen die Finanzierung von Klimaschutzinitiativen auf Unternehmensebene und stellen neue Anforderungen an die Transparenz und eine ergebnisorientierte Berichterstattung.
- Ihrem Rendite- und Bonitätsprofil nach zu schliessen, entsprechen Ökoanleihen heute herkömmlichen Anleihen mit Investment-Grade-Rating.¹ Deshalb könnten Anleger Letztere durchaus mit Ökoanleihen (Green Bonds) ersetzen.
- Ökoanleihen weisen eindeutige Schwerpunkte im Hinblick auf Währungen, Länder, Regionen und Branchen auf. Ein Teil dieser Konzentration könnte durch eine Expansion des Anlageuniversums über ausdrücklich gekennzeichnete Ökoanleihen hinaus auf breitere Märkte für nicht gekennzeichnete Klimaschutzanleihen vermieden werden.
- Integre Anlagen in einem breiteren Markt für Klimaschutzanleihen bedürfen unseres Erachtens eines komplexen Datenangebots und umfassender Research-Kapazitäten sowie einer klugen internen Titelauswahl und der Überwachung relevanter Kriterien. In der Tat stellen Anleger, die über diese Kompetenzen verfügen, bald fest, dass sogar gekennzeichnete Ökoanleihen nicht unbedingt ihren eigenen Kriterien im Hinblick auf Nachhaltigkeit oder Umweltauswirkungen gerecht werden.
- Sowohl Anleger als auch Emittenten werden künftig den Wert von Transparenz, einer ergebnisorientierten Berichterstattung über die Verwendung der Emissionserlöse und Standards bezüglich der Anlegereinbindung am Markt für Klimaschutzanleihen zu schätzen wissen. Letztlich könnte sich daraus sogar ein Modell für die Governance am Anleihemarkt generell ergeben.

¹ Gemäss Barclays Global Aggregate Index.

• Klimawandel: eine globale Herausforderung	S.02
• Ökoanleihen: Bereitstellung klimafreundlicher Finanzierungen	S.02
• Durations-, Währungs-, Länder- und Sektorrisiken	S.05
• Von Ökoanleihen zu Klimaschutzanleihen: Vergrössern Sie Ihr Anlageuniversum	S.07
• Transparenz und zulässige Emittenten: mehr als nur eine Kennzeichnung	S.08
• Klimaschutzanleihen: ein Modell für die Governance am Markt für herkömmliche Anleihen	S.09

Klimaschutzanleihen haben unseren Kampf gegen den Klimawandel revolutioniert. Das Modell könnte ausserdem die gesamte festverzinsliche Anlagewelt umkrempeln.

Klimawandel: eine globale Herausforderung

Der Kampf gegen den Klimawandel ist eine der grössten Herausforderungen unserer Generation. Klimabedingte Katastrophen haben Angaben des Displacement Monitoring Centers gemäss seit 2008 jedes Jahr bereits 23 Millionen Menschen vertrieben. Die Weltgesundheitsorganisation (WHO) prognostiziert, dass diese Ereignisse in den kommenden 30 Jahren noch Hunderttausende von Menschenleben kosten werden. Sollten die gegenwärtigen Trends anhalten, gehen einige Untersuchungen davon aus, dass durch die Auswirkungen des Klimawandels bis Ende des Jahrhunderts fast ein Viertel des potenziellen BIP weltweit und bis 2050 bis zu ein Viertel einiger Ernteerträge dezimiert werden könnten.²

Viele Wissenschaftler sind sich einig, dass sich einige der schlimmsten Auswirkungen des Klimawandels vermeiden liessen. Dazu müsste aber der globale Temperaturanstieg über den vorindustriellen Niveaus auf 2 °C beschränkt werden – ein Ziel, das an der 21. Klimaschutzkonferenz der Vereinten Nationen (COP 21) im Dezember 2015 von 223 Ländern vereinbart worden ist.

Glaubwürdige Schätzungen, basierend auf den Analysen von Daten der OECD und der Internationalen Energieagentur, legen indes nahe, dass wir hierfür jährlich zusätzliche 700 Mrd. USD in emissionsarme Energien, Energieeffizienz und das Ressourcenmanagement investieren müssten.³

Ökoanleihen: Bereitstellung klimafreundlicher Finanzierungen

Der Markt für Ökoanleihen (Green Bonds) ist eine der bedeutendsten Innovationen im Finanzsektor, um diese Bemühungen umzusetzen. Dabei handelt es sich um Anleihen, die von Staaten, Kommunen, multilateralen Organisationen, Finanzinstituten und Unternehmen zur Beschaffung von Kapital begeben werden, das für bestimmte Projekte verwendet wird. Letztere sollen die Folgen des Klimawandels entweder abmildern oder helfen, sich an sie anzupassen.

Zu den zulässigen Projekten zählen unterschiedlichste Unternehmungen aus den Sektoren Energie und Rohstoffe sowie den Bereichen Energieeffizienz, Infrastruktur, Land-, Wasser- oder Meereswirtschaft. Sie beinhalten den Bau neuer Solaranlagen, die Verbesserung der Stromnetze bzw. Abwassersysteme oder die Errichtung von energieeffizienten und ressourcenschonenden

Gebäuden, die nachhaltige Technologien einsetzen. Ebenso dazuzurechnen sind Hochwasserbarrieren und eine nachhaltige Forstwirtschaft sowie Investitionen in das Management der Fischbestände.

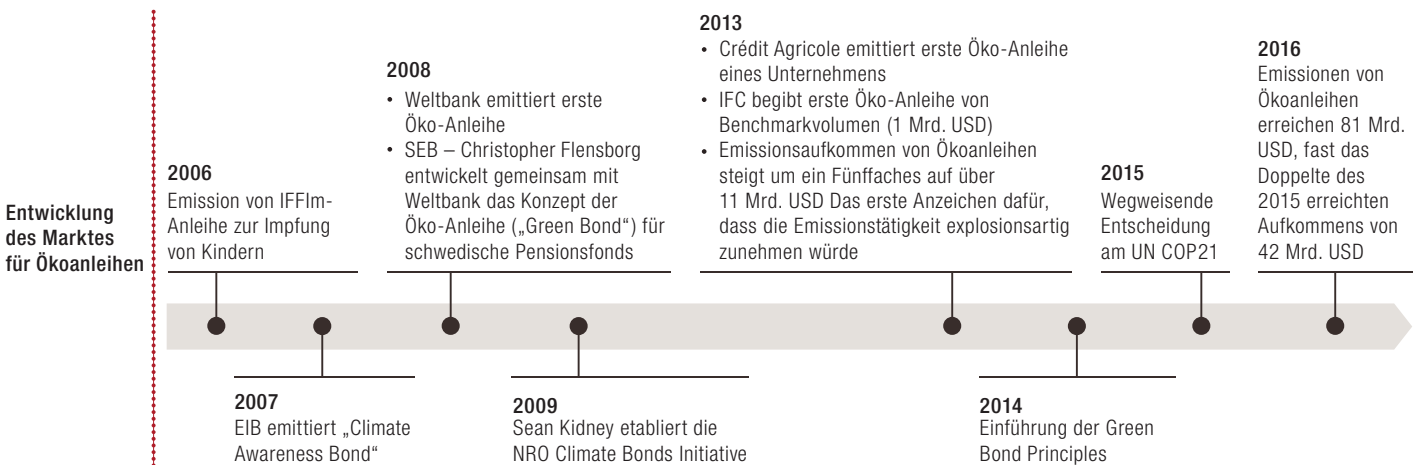
Beispiele für derlei Projektfinanzierungen wären eine zehnjährige Anleihe über 400 Mio. GBP von Transport for London zur Finanzierung emissionsarmer Transportmöglichkeiten in der britischen Hauptstadt; eine Anleihe über 800 Mio. USD der niederländischen Bank ING mit drei Jahren Laufzeit zur Refinanzierung von Krediten in den Bereichen Windenergie, Solarenergie, umweltfreundliche Gebäude, Energieeffizienz und Müll- und Wasserwirtschaft; und die Finanzierung eines Projekts durch die Weltbank, um ein Meeresgebiet von 1,4 Mio. Hektar vor der Küste Indonesiens dem Schutz der Artenvielfalt zuzuführen.⁴

² Marshall Burke, Solomon Hsiang, Edward Miguel, „Global non-linear effect of temperature on economic production,“ Weltbank, September 2015; Zwischenstaatlicher Ausschuss für Klimaänderungen (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC).

³ Weltwirtschaftsforum: „The Green Investment Report: The ways and means to unlock private finance for green growth - A Report of the Green Growth Action Alliance,“ 2013.

⁴ Die in diesem Dokument bereitgestellten Informationen dienen ausschliesslich illustrativen Zwecken und geben weder vor, eine Anlageempfehlung für die hierin genannten Wertpapiere noch eine umfassende Aussage zu sämtlichen Faktoren oder Überlegungen mit Relevanz für eine Anlage in diesen Wertpapieren zu sein.

ABB. 1 DIE ENTWICKLUNG VON RICHTUNGSWEISENDEN KLIMASCHUTZANLEIHEN IM LETZTEN JAHRZEHT



Quelle: Lombard Odier; Climate Bonds Initiative.

Dieser Markt geht auf die erstmalige Emission eines „Climate Awareness Bond“ durch die Europäische Investitionsbank (EIB) im Jahr 2007 über ein Emissionsvolumen von 600 Mio. EUR zur Finanzierung von Projekten zurück, die „einen Beitrag zum Klimaschutz im Bereich der erneuerbaren Energien und Energieeffizienz leisten“. Im Jahr darauf arbeitete die schwedische Bank SEB mit der Weltbank ein ähnliches Konzept aus, um der Nachfrage schwedischer Pensionsfonds zu entsprechen.

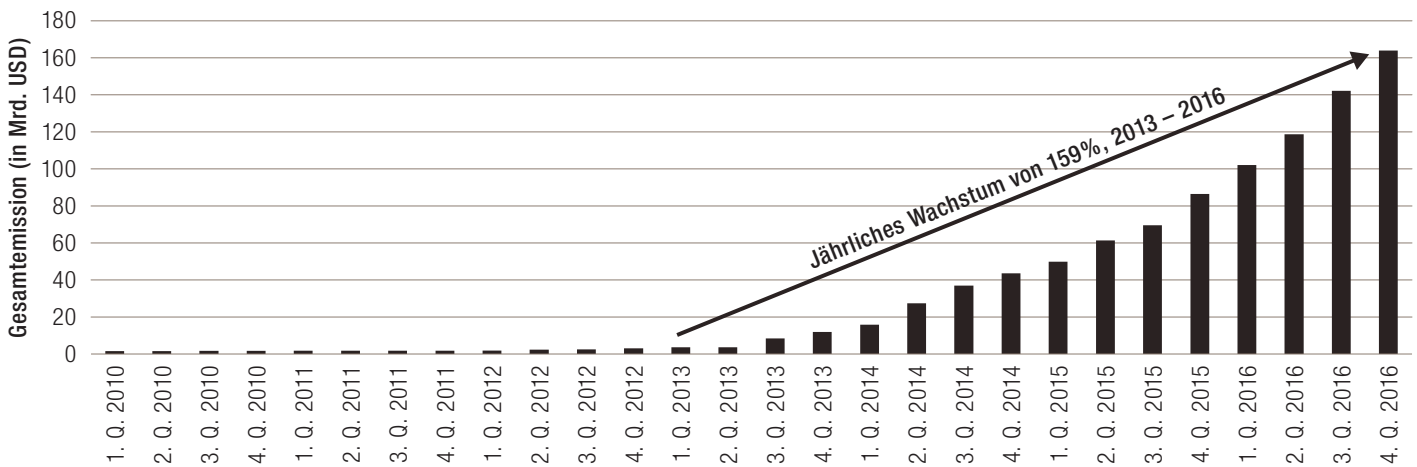
Die so gestalteten Anleihen beruhen auf strengen Regeln in Bezug auf die Mittelverwendung und die Berichterstattung über die Umweltauswirkungen, die von Judith Moore (mittlerweile bei Affirmative Investment Management, dem LOIM-Partner in Sachen Klimaschutzanleihen) und dem Treasury-Team der Weltbank aufgestellt wurden. Gestützt wurden sie ausserdem von der Bonität der Weltbank, da diese projektgebundenen Bonds wie herkömmliche Weltbankemissionen behandelt wurden. Damit entstand eine neue Anlageklasse, die sogenannten Ökoanleihen („Green Bonds“).

Die Unterstützung durch eine multilaterale Organisation von hoher Bonität bedeutete, dass die Anleger den Projektrisiken und der Projektkomplexität nicht direkt ausgesetzt waren. Die zahlreichen multilateralen und staatlichen Organisationen, die mittlerweile an

den Markt gegangen sind, seit die Weltbank und die EIB dazu bereit waren, diese Art von Ausfallhaftung zu übernehmen, haben Hindernisse für die Bereitstellung privaten Kapitals abgebaut und das für klimafreundliche Projekte verfügbare Fremdkapital erhöht. Zugleich wird mit diesen Entwicklungen der Tatsache Rechnung getragen, dass die öffentlichen Finanzen seit der grossen Rezession überstrapaziert sind.

Innerhalb von zwei Jahren nach Emission der ersten als umweltfreundlich gekennzeichneten Öko-Anleihe der Weltbank wurde die Nichtregierungsorganisation Climate Bonds Initiative ins Leben gerufen, um dem Markt mehr Zugkraft zu verleihen, und es kam zur Auflegung des ersten in Ökoanleihen investierten Fonds. Crédit Agricole lancierte 2013 als erstes Unternehmen eine gekennzeichnete Öko-Anleihe, gefolgt von anderen Banken und Versorgungsunternehmen. Im Jahr 2014 wurden mit den Green Bond Principles die Standards der Weltbank für die Zulässigkeit von zu finanzierenden Projekten und die Berichterstattung mittels einer Ansammlung freiwilliger Leitlinien formalisiert. Damit soll künftigen Emittenten von Ökoanleihen geholfen werden, für Anleger eine ausreichende Transparenz und Berichterstattung bereitzustellen. Seitdem hat die Emissionstätigkeit deutlich zugenommen, und heute beläuft sich der Markt auf über 160 Mrd. USD.

ABB. 2 GESAMTEMISSIONEN VON ÖKOANLEIHEN, 2010 – 2016



Quelle: Bloomberg.

Herkömmliches Rendite- und Bonitätsprofil

Wie sich diese Anleihen in Anbetracht ihrer ungewöhnlichen Struktur mit herkömmlichen Investment-Grade-Anleihen vergleichen bezüglich historischer Erträge, Rendite, Duration, Liquidität und Tracking Error?

Seit 2009 rentierte der S&P Green Bond Index in US-Dollar 17,9%. Diese Performance ist mit 19,5% des Barclays Global Aggregate Index zu vergleichen. Wie Tabelle 1 zeigt, sind die durchschnittlichen Bonitätseinstufungen und Renditen sehr

ähnlich. Dagegen ist die Duration bei Indizes für Ökoanleihen etwas geringer. Dies ist auf die relativ starke Performance des Global Aggregate Index in den vergangenen sechs Jahren in Zeiten rückläufiger Zinsen zurückzuführen. Kurz gesagt: Es ist möglich, in Ökoanleihen zu investieren und ein Ertragspotenzial aufrechtzuerhalten, das dem Markt für herkömmliche Anleihen mit Investment-Grade-Rating entspricht.

TABELLE 1 INDIZES FÜR ÖKOANLEIHEN GEGENÜBER HERKÖMMLICHEM ANLEIHEINDEX

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Barclays Global Aggregate Index USD	6,93%	5,54%	5,64%	4,32%	-2,60%	0,59%	-3,15%	1,29%
Barclays Global Green Bond Index USD						0,21%	-5,71%	0,36%
S&P Green Bond Index USD	5,74%	11,86%	1,14%	9,15%	-2,23%	-2,31%	-7,12%	1,78%

	YIELD-TO-WORST	MODIFIZIERTE DURATION	DURCHSCHNITTLICHE BONITÄT
Barclays Global Aggregate Index USD	1,63%	6,91 Jahre	AA-
Barclays Global Green Bond Index USD	1,61%	5,69 Jahre	AA-
S&P Green Bond Index USD	2,00%	5,51 Jahre	AA-

Quelle: Standard & Poor's; Bloomberg. Daten zu Rendite, Duration und Bonität per 31. Dezember 2016.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keine Gewähr für die künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann sich im Lauf der Zeit ändern und schwanken.

Einige mag es überraschen, dass für Anleger kaum eine Komplexitätsprämie anfällt. Dies ist in der Tat intuitiv bedingt: So bieten viele dieser multilateral unterstützten Anleihen nicht nur eine von Risiken entkoppelnde Struktur. Anleger erhalten auch aufgrund der notwendigen, verbesserten Zusammenarbeit zwischen Emittenten und Markt und der Verifizierung durch Dritte sowie der Überwachung des Einsatzes von Emissionserlösen mehr Transparenz, als dies derzeit bei herkömmlichen Durchschnittsanleihen der Fall ist. Bislang scheinen die Anleger Ökoanleihen nach dem Kreditrisiko des Emittenten zu bepreisen. Damit erhalten sie positive Umweltauswirkungen und die erhöhte Transparenz praktisch ohne Mehraufwand.

Ebenso scheint es für die Anleger keine Prämie in Bezug auf das Liquiditätsrisiko zu geben, obschon der Markt für diese Anleihen relativ klein ist. Die Nachfrage nach Ökoanleihen übertrifft derzeit das Angebot um einiges: Briefkurse sind viel schwieriger zu erhalten als Geldkurse, und ein gutes Verhältnis zu den wichtigsten Emittenten und Brokern, ganz zu schweigen von einem nachweislichen Engagement für nachhaltige Anlagen bleiben wichtig, um sich Primärmarktallokationen sichern zu können. Mit der Zeit wird sich die Liquidität verbessern, aber es besteht noch viel Nachholbedarf.

Durations-, Währungs-, Länder- und Sektorrisiken

Anleger, die einen Teil ihrer Allokation in herkömmlichen Anleihen mit Investment-Grade-Rating auf Ökoanleihen umschichten möchten, haben eventuell mehr Schwierigkeiten, den Tracking Error gegenüber breit basierten Anleiheindizes zu managen, als auf Liquidität zu stossen.

Da der gemeinsame Faktor der Zinsduration für die Performance von Anleihemärkten nach mehreren Jahren mit rückläufigen Zinsen an Bedeutung einbüsst, dürften Abweichungen bei den Risiken rund um Währungen, Länder, Regionen und Branchen künftig einen grösseren Stellenwert einnehmen.

Das leichte Durationsdefizit lässt sich durch einen Overlay mit Derivaten oder eine Übergewichtung von einigen der derzeit verfügbaren Ökoanleihen mit längerer Laufzeit und hoher Bonität überbrücken: Kommunalbanken Norway hat beispielsweise eine mit AAA bewertete, auf US-Dollar lautende Anleihe mit Fälligkeit im Jahr 2025 ausstehend; 2015 begab die Weltbank eine 30-jährige, mit AAA geratete, auf Euro lautende Anleihe; und District of Columbia Water begab 2014 sogar eine 100-jährige, mit AA bewertete Anleihe.

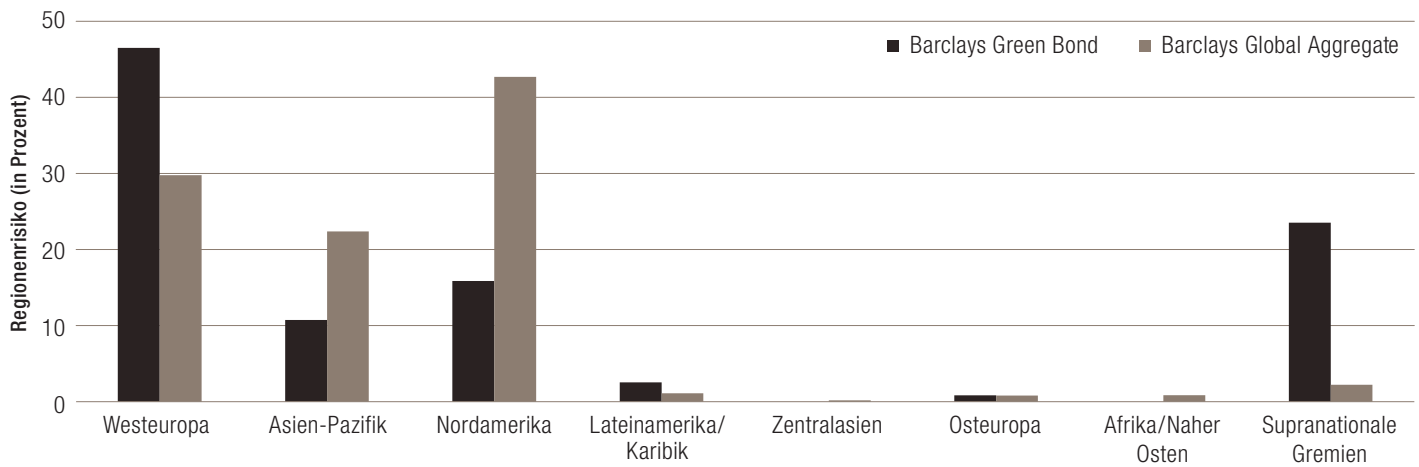
Darüber hinaus gilt es, das Währungsrisiko zu steuern. Ökoanleihen wurden bislang in über 20 Währungen begeben. Dies überrascht nicht angesichts der überwiegend in Schwellenländern stattfindenden Projekte und des Enthusiasmus der Weltbank für Ökoanleihen als Beimischung zu den eigenen Emissionen in Währungen der Schwellenländer. Wir gehen von einer zunehmenden Emissionstätigkeit Chinas und Indiens (wo Umweltprobleme die Tagesordnung der Regierungen rasant

einnehmen) sowie Brasiliens (wo die Regierung unter Druck steht, haushaltspolitische Einsparungen zu erzielen, und daher private Finanzierungsmöglichkeiten für Infrastrukturprojekte beliebter werden) aus, was für ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Hart- und Lokalwährungen sorgen dürfte. Anleger, die ihre Allokation in Ökoanleihen als reine Investment-Grade-Strategie anstatt einer globalen Allwährungsstrategie nutzen, tun sich eventuell bei der Absicherung einiger Währungsrisiken (Lokalwährungen der Schwellenländer) schwer.

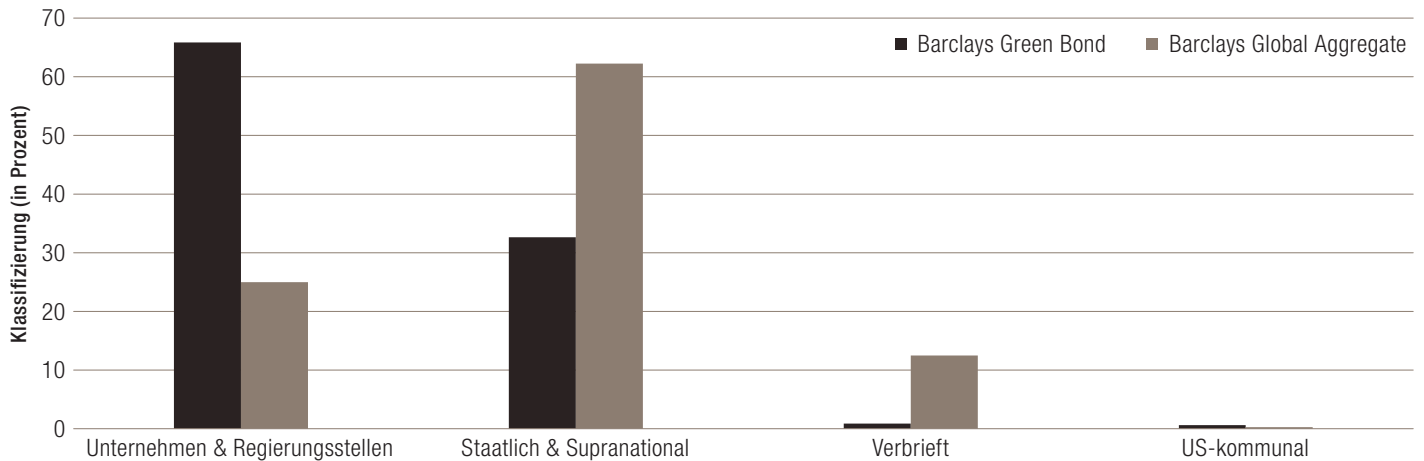
Das Währungsrisiko deutet ferner auf länderspezifische und regionale Risiken hin. Viele über Ökoanleihen finanzierte Projekte sind in Schwellenländern angesiedelt, auch wenn es sich bei den Emittenten um multilaterale Organisationen, Banken oder Infrastrukturunternehmen aus Industrieländern handelt. Die Emittenten selbst stammen gewöhnlich eher aus Europa als aus den USA oder Japan. Sogar in Europa sorgt beispielsweise der Mangel an Ökoanleihen aus Italien für eine erhebliche Abweichung von breiten Investment-Grade-Benchmarks.

Auf Sektorebene nehmen multilaterale Organisationen und Unternehmen einen grösseren Anteil bei den Ökoanleihen ein als im breiteren Anlageuniversum der Anleihen. Da Finanzinstitute für Ökoanleihen zulässige Finanzierungen auf einfache Weise tranchieren und wieder zu neuen Emissionspaketen zusammenführen können, belegen Banken als Emittenten einen grossen Anteil. Darüber hinaus haben sich im Versorgungs- und Infrastruktursektor tätige Unternehmen als führende Emittenten erwiesen. Diese Schwerpunkte nach Branchen/Sektoren sind struktureller Art und schwer zu steuern.

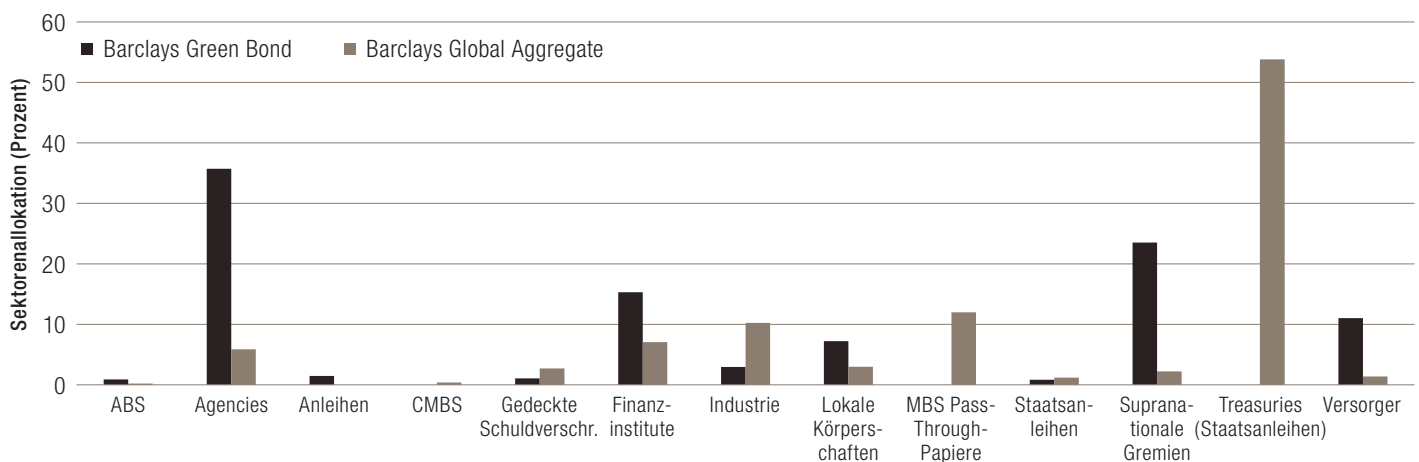
ABB. 3 POTENZIELLE RISIKEN GEGENÜBER HERKÖMMLICHEN ANLEIHEN: SEKTOR- UND REGIONALES RISIKO



Quelle: Bloomberg. Nur zur Veranschaulichung.



Quelle: Bloomberg. Nur zur Veranschaulichung.



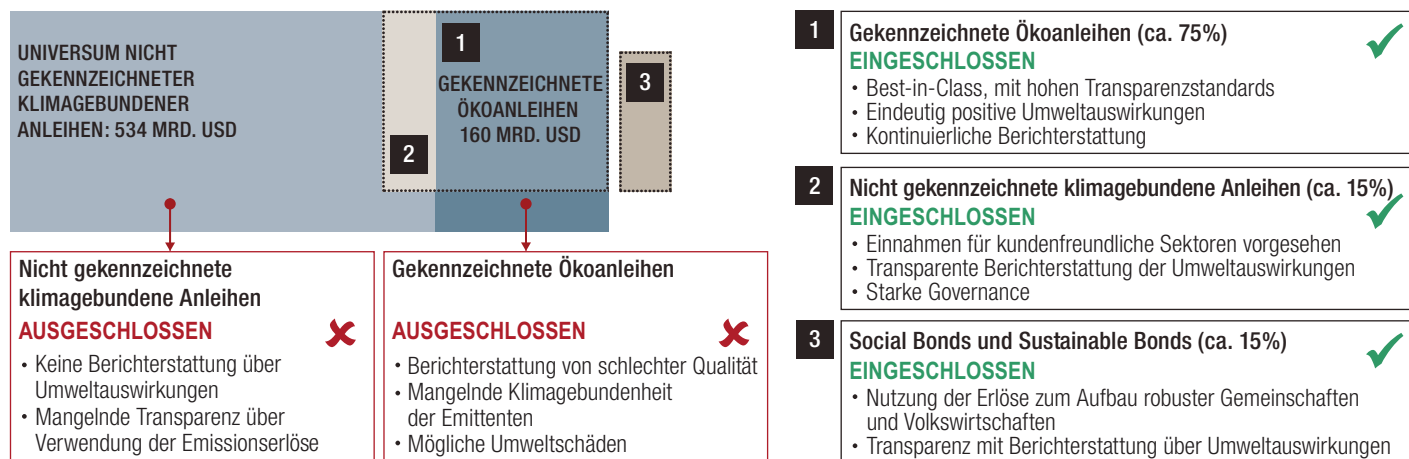
Quelle: Bloomberg. Nur zur Veranschaulichung.

Von Ökoanleihen zu Klimaschutzanleihen: Vergrössern Sie Ihr Anlageuniversum

Wir rechnen damit, dass der Klimaschutzmarkt weiterhin wächst und sich zunehmend diversifiziert. Allerdings könnten die strengen Zulässigkeitskriterien diese Entwicklung hemmen. Eine Expansion des verfügbaren Anlageuniversums würde dem Management der Tracking-Error-Risiken dieser Benchmarks stark entgegenkommen. Dafür müsste unseres Erachtens über ausdrücklich gekennzeichnete Ökoanleihen hinaus auch in die breiteren Märkte klimagebundener

Anleihen investiert werden. Gemäss den Einschätzungen der Climate Bonds Initiative war dieses Anlageuniversum im Juli 2016 mit beinahe 550 Mrd. USD bereits mehr als drei Mal grösser als der Markt für gekennzeichnete Anleihen. Unserer Meinung nach könnte das Universum sämtlicher Klimaschutzanleihen, ob nun eigens als solche gekennzeichnet oder nicht, in den kommenden drei Jahren auf 1 Bio. USD anwachsen.

ABB. 4 UNSERE SICHT DES MARKTES FÜR KLIMASCHUTZANLEIHEN: MEHR ALS NUR GREEN BONDS



Quelle: Lombard Odier, Climate Bonds Initiative. Nur zur Veranschaulichung. Zeigt, dass das Universum der Klimaschutzanleihen gemäss den Anlagekriterien von Lombard Odier und Affirmative Investment Managers expandiert hat. Andere Mandate können sich unterscheiden.

Der erste Schritt sollte aus Anlagen in „reinen“ klimagebundenen Anleihen bestehen. Diese werden von ihren Emittenten nicht als „ökologisch“ gekennzeichnet, stammen jedoch von Unternehmen, die mindestens 95% ihres Umsatzes aus klimagebundenen Geschäftsaktivitäten, wie von der Climate Bond Initiative festgestellt, erzielen. Bei diesen Emittenten kann es sich um Hersteller von Solaranlagen, Unternehmen aus der Abfallwirtschaft oder um Schienennetzbetreiber handeln. Dieser Markt ist Teil von Rubrik 2 in Abbildung 4.

Ein weiterer Schritt besteht in Anleihen von klimagebundenen Unternehmen oder multilateralen Organisationen, die keine reinen Ökoanleihen begeben. Dazu können Anleihen von Energie- und Versorgungsunternehmen zählen, die einen wesentlichen Teil ihrer Umsätze über klimagebundene Geschäftsaktivitäten und Projekte erzielen (Teil von Rubrik 2 in Abbildung 4); oder Social Bonds, deren Erlös Projekten zur Minderung der Auswirkungen des Klimawandels zugeführt wird. Ein Beispiel hierfür sind die Emissionen der International Finance Facility for Immunisation (IFFIm), mit denen Impfprogramme gegen Malaria finanziert werden (Rubrik 3 in Abbildung 4).

Diese Expansion des Universums führt zu Risiken. Die Zweckgebundenheit der Emissionserlöse von gekennzeichneten Ökoanleihen, ihre Transparenz und ihre Berichterstattungsvorschriften sorgen bei Anlegern für mehr Klarheit darüber, welche Umweltauswirkungen das eingesetzte Kapital hat. Andere Klimaschutzanleihen bieten nicht diese Sicherheit rund um den Einsatz der Emissionserlöse und auch nicht die gleiche Transparenz. Dadurch erhöht sich stark das Risiko des sogenannten „Greenwashing“ – d.h. medienwirksamer Worte und Vermarktungsbotschaften ohne verifizierbare Ergebnisse. Sobald die Anleger über die reinen Ökoanleihen hinausgehen, müssen sie daher eventuell eigene Transparenzanforderungen stellen und diese über Daten und Research sowie ihre internen Kriterien zur Auswahl und Überwachung von Anleihen erfüllen.

Wenn Anleger über bestimmte Kriterien für die Auswirkungen ihrer Anlagen verfügen, dann bedürfen alle diese Anleihen – ob nun gekennzeichnete Ökoanleihen, reine Klimaschutzanleihen oder lediglich klimagebundene Anleihen – in der Tat einer Bewertung. Viel hängt dabei vom geografischen, wirtschaftlichen, technologischen und sozialverträglichen Kontext eines Projekts ab.

Könnte ein Anleger „dunkelgrüne“ Anleihen mit höheren Umweltauswirkungen „hellgrünen“ Klimaschutzanleihen vorziehen? Oder erkennt er, dass viele Social Bonds und Sustainable Bonds, die manche Beobachter als „hellgrün“ bezeichnen, eine grössere Gesamtwirkung erzielen als einige „dunkelgrüne“ Klimaschutzanleihen? Ist die Finanzierung einer Windanlage in Grossbritannien oder in einem von Kohlekraftwerken dominierten

Land wie Polen zu bevorzugen? Und wie steht es mit einem über Anleihen zu finanzierenden Projekt, das kaum Treibhausgase erzeugt, jedoch schon gut kapitalisiert ist, im Vergleich zu einer Unternehmung, deren Ergebnisse sich weniger klar abzeichnen, die aber noch kaum Kapital anziehen konnte? Wie sicher kann ein Anleger sein, dass sein Kapital wirklich den angegebenen Projekten dient?

Transparenz und zulässige Emittenten: mehr als nur eine Kennzeichnung

Zur Beantwortung dieser Fragen braucht es einen robusten Ansatz, in dessen Rahmen das Anlageteam sowohl den Emittenten als auch die Anleihe bewertet. Dabei fliessen ökologische, soziale und Governance-Kriterien in die fundamentale Kreditanalyse von Anleihe und Emittent ein, während der Prozess für die Verwaltung und Auszahlung der Einnahmen überprüft und überwacht wird und die mit der Verwendung der Emissionserlöse verbundene Wirkung ausführlich zu protokollieren ist.

Wir bei Lombard Odier gehen zusammen mit unserem strategischen Partner für festverzinsliches Impact Investing, Affirmative Investment Management (AIM), bei der Auswahl zulässiger Projekte eher flexibel vor: Unser Schwerpunkt gilt ökologischen und sozialen Ergebnissen statt offensichtlicher „Umweltfreundlichkeit“. Zugleich bewerten wir die breiteren umweltspezifischen und gesellschaftlichen Aktivitäten eines Emittenten von Klimaschutzanleihen sehr streng.

So erscheinen viele Anleihen aus der Forstwirtschaft, basierend auf unseren Wirkungskriterien, als zulässig. Allerdings trifft dies auf die Emissionen von UPM Forestall Oriental in Uruguay nicht zu.⁵ Obschon das Unternehmen ein Drittel seiner Landflächen für Artenschutzprojekte zusammen mit dem World Wildlife Fund zur Verfügung stellt und über sämtliche massgeblichen Ökoauszeichnungen der Branche verfügt, pflanzt es zugleich Monokulturen von genetisch modifizierten Eukalypten an. Ferner ist die Muttergesellschaft, das finnische Unternehmen UPM, in der Atomenergie tätig und in einige gesellschafts- und umweltkritische Kontroversen verwickelt.

Selbst rein auf den Klimaschutz fokussierte Unternehmen eignen sich mitunter nicht für eine Aufnahme in unsere

Portfolios. RusHydro zum Beispiel betreibt kleine Wasserkraft- und Gezeitenkraftwerke. Ferner arbeitet das Unternehmen an Bewässerungsanlagen. All dies liesse es sicherlich als zulässig erscheinen. Aber da gibt es auch noch andere Geschäftsaktivitäten des Unternehmens.⁵ So zum Beispiel seine Beteiligung an dem sibirischen Stromkraftwerk Bogutschany: Hier wurden Einwohner einfach umgesiedelt wodurch der umgebenden Naturlandschaft erheblicher Schaden zugefügt wurde. Oder das Staudammprojekt Evenkijskaya, das aufgrund unzureichender Arbeitsschutzmassnahmen ein verheerendes Unglück zur Folge hatte und 2009 gestoppt werden musste.

Diese Risiken sind jedoch nicht nur für Anleger, die über gekennzeichnete Ökoanleihen hinausgehen, von Relevanz. Beim Einsatz strenger oder anlegerspezifischer Kriterien können selbst die scheinbar perfektsten Anleihen mit bösen Überraschungen für die Integrität einer in Klimaschutzanleihen investierten Impact-Investing-Strategie aufwarten. Rund 15% der gekennzeichneten Ökoanleihen werden unseren eigenen Kriterien nicht gerecht. Ein Beispiel hierfür wäre eine Öko-Anleihe des französischen Unternehmens ENGIE, das auf erneuerbare Energien und Ökostrom spezialisiert ist. Mit ihrem Emissionserlös von 1,2 Mrd. EUR sollen Projekte im Bereich der erneuerbaren Energien und intelligenten Stromzähler mit einer jährlichen Berichterstattung über installierte Kapazitäten und Einsparungen im Energieverbrauch finanziert werden. Allerdings mussten wir die Anleihe ausschliessen, da eines der Projekte 2016 von der brasilianischen Umweltschutzbehörde wegen Bedenken in Bezug auf die lokale Trinkwasserversorgung und der Eingeborenengemeinden gestoppt wurde.⁵

⁵ Ein Hinweis auf ein bestimmtes Unternehmen oder Wertpapier stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten oder für eine direkte Investition in das Unternehmen oder die Wertpapiere dar. Auch kann nicht angenommen werden, dass sich künftige Empfehlungen gewinnbringend auswirken oder eine Performance zur Folge haben werden, die derjenigen der in diesem Dokument beschriebenen Wertpapiere entspricht.

Letztlich ist es sinnvoller einen spezialisierten Manager zu beauftragen, welchem die interne Titelauswahl, Überwachungsmechanismen und die Berichterstattung ermöglichen, sowohl das verfügbare Universum an Anleihen zu vergrössern, als auch die Fallstricke am Markt für

gekennzeichnete Ökoanleihen zu meiden. Dies trifft umso mehr zu, da kostengünstige börsengehandelte Fonds an den Markt drängen, um Indizes für gekennzeichnete Ökoanleihen nachzubilden.

Klimaschutzanleihen: ein Modell für die Governance am Markt für herkömmliche Anleihen

Ein „aktiv“ vorgehender, in Klimaschutzanleihen investierender Portfoliomanager, der sich auf Dritte verlässt, indem er ausschliesslich in gekennzeichnete Anleihen investiert, bietet unseres Erachtens kaum Mehrwert. Dies dürfte im Laufe der Zeit, da sich der Markt weiterentwickelt, noch offensichtlicher werden. Der Markt für Ökoanleihen wird weiterwachsen. Unserer Ansicht nach dürfte sich das wirklich starke Wachstum auf den Markt der nicht gekennzeichneten Anleihen konzentrieren. Denn immer mehr Unternehmen erkennen, wie vorteilhaft es ist, Anleger für sich zu gewinnen, die an zweckgebundenen Finanzierungen interessiert sind, ohne dabei traditionelle Anleger mit einer bestimmten Kennzeichnung zu verschrecken.

Damit wird immer offensichtlicher, wie wichtig natürlich ein ausgeklügelter Ansatz ist, um mehr Transparenz in Bezug auf die Klimarelevanz von Emissionen und den Einsatz der Emissionserlöse für die Anleger in Klimaschutzanleihen zu erhalten.

Unserer Meinung nach ist es aber noch aus einem anderen Grund zwingend notwendig, diese Expertise zu entwickeln: Schliesslich greifen die besten Vorgehensweisen im Bereich der Klimaschutzanleihen auch zunehmend auf andere „thematisch“ strukturierte und ergebnisorientierte Anleihemärkte über, darunter Bildungsanleihen oder „Blue Ocean Bonds“, und nehmen generell Einfluss auf die Governance in Kreditportfolios. Anleger, die sich der Vorteile der Berichterstattung über die Verwendung von

Emissionserlösen und des Potenzials für detailliertere Anleiheanalysen sowie der Fähigkeit, themenspezifische Anleiheportfolios zu konstruieren, bewusst geworden sind, fordern schon jetzt von herkömmlichen Anleiheemittenten mehr Informationen und eine tiefgreifendere Einbindung im Vorfeld der Emission.

Als intermediäre zwischengeschaltete Investmentbanken helfen Unternehmen dabei, auf diese Entwicklung zu reagieren. Infolge der erhöhten Kosten, der Komplexität und Transparenz könnte es vorerst noch Widerstand geben. Im Laufe der Zeit dürften die Emittenten jedoch die Einblicke zu schätzen wissen, die sie über eine stärker zweckgebundene Kapitalallokation gewinnen können. Letztlich könnte für ihre Anleihen, die nicht entsprechend diesen Transparenzstandards begeben werden, eine geringere Nachfrage bestehen.

Unseres Erachtens könnten Klimaschutzanleihen einen Teil der Allokation in herkömmlichen Anleihen mit Investment-Grade-Rating durchaus verdrängen. Längerfristig gehen wir ferner von einer stärkeren Angleichung zwischen den Governance-Praktiken herkömmlicher und ergebnisorientierter festverzinslicher Anlagen aus. Klimaschutzanleihen haben bereits den Kampf gegen den Klimawandel revolutioniert. Sie dürften auch die Anlagen am Anleihemarkt revolutionieren.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Dieses Dokument wurde von Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited, eine mit beschränkter Haftung englischen Rechts Gesellschaft ist, die in England und Wales unter der Registernummer 07099556 eingetragen ist und ihren Sitz in Queensberry House, 3 Old Burlington Street, London, Vereinigtes Königreich, W1S 3AB hat, und von der Financial Conduct Authority ("FCA") zugelassen und beaufsichtigt ist und in das FCA-Register mit der Nummer 515393 eingetragen ist.

Lombard Odier Investment Managers ("LOIM") ist ein Markenzeichen.

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung dar, ein Finanzinstrument zu erwerben oder zu veräussern oder eine Dienstleistung in Anspruch zu nehmen. Dieses Dokument darf nicht in Ländern verbreitet oder genutzt werden, in denen eine solche Verbreitung oder Nutzung rechtswidrig wäre. Dieses Dokument enthält keine persönlichen Empfehlungen und ersetzt keine professionelle Beratung zu Finanzanlagen. Vor dem Abschluss jeglicher Transaktionen obliegt es dem Anleger die Angemessenheit der jeweiligen Transaktion unter Berücksichtigung seiner speziellen Umstände zu prüfen und sich gegebenenfalls von einem unabhängigen Fachberater hinsichtlich der Risiken sowie rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen oder buchhalterischen Folgen beraten zu lassen. Dieses Dokument ist das Eigentum von LOIM und wird dem Empfänger nur für die persönliche Nutzung zur Verfügung gestellt. Ohne vorherige Genehmigung von LOIM darf es darf weder teilweise noch in seiner Gesamtheit vervielfältigt, verändert oder zu anderen Zwecken verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist für Personen gedacht, die versierte Anlageexperten sind und die für die Tätigkeit an den Finanzmärkten entweder zugelassen oder reguliert sind, oder für Personen, die nach der Einschätzung von LOIM über die Expertise, die Erfahrung und das Wissen verfügen, die für die in diesem Dokument beschriebenen

Anlagegeschäfte erforderlich sind, und für die LOIM die Zusicherung erhalten hat, dass sie ihre eigenen Anlageentscheidungen treffen können und die mit den im vorliegenden Dokument beschriebenen Anlagetypen verbundenen Risiken verstehen, oder für Personen, die LOIM ausdrücklich als geeignete Empfänger dieses Dokuments anerkannt hat. Falls Sie keine Person sind, die unter die oben genannten Kategorien fällt, werden Sie gebeten, dieses Dokument entweder LOIM zu retournieren oder es zu vernichten. Wir weisen Sie ausdrücklich darauf hin, dass Sie sich nicht auf dessen Inhalt oder darin erläuterte Anlagethemen verlassen und dieses Dokument nicht an Dritte weiterleiten dürfen. Dieses Dokument enthält die Einschätzungen von LOIM zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Analysen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. LOIM leistet jedoch keine Gewähr für deren Aktualität, Genauigkeit oder Vollständigkeit und haftet nicht für Schäden oder Verluste, die aus der Nutzung dieses Dokuments entstehen. Alle Informationen und Meinungen können jederzeit ohne Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument darf weder als Original noch als Kopie in die USA, Gebiete unter der Hoheitsgewalt der USA oder der Rechtsprechung der USA unterworfenen Gebiete gesendet, importiert oder dort verbreitet oder einer US-Person zugestellt werden. Als US-Person gelten vorliegend alle Personen, die US-Bürger sind oder ihren Wohnsitz in den USA haben, alle Partnerships, die in einem Bundesstaat oder Gebiet unter der Hoheitsgewalt der USA gegründet oder organisiert sind, alle Unternehmen, die dem US-amerikanischen Recht oder dem Recht eines Bundesstaates oder Gebiets unter der Hoheitsgewalt der USA unterliegen, sowie alle in den USA steuerpflichtigen Vermögen oder Trusts, ungeachtet des Ursprungs ihrer Einkommen

Datenherkunft: Sofern nicht anders angegeben, wurden die Daten von LOIM erstellt.

© 2017 Lombard Odier Investment Managers – alle Rechte vorbehalten.



LOMBARD ODIER
INVESTMENT MANAGERS

www.lombardodier.com