

Keine Wachstumspause für Grüne Anleihen

Ein Marktüberblick

Analysten:

Ralf Burchert, CEFA

ralf.burchert@erstegroup.com

Heiko Langer

heiko.langer@erstegroup.com

Bernadett Povazsai-Römhild, CEFA

bernadett.povazsai-roemhild@erstegroup.com

Carmen Riefler-Kowarsch

carmen.riefler-kowarsch@erstegroup.com

Inhalt

Mehr Nachhaltigkeit im Anleihenmarkt	1
EU Regulatorik für Green Bonds in Umsetzung	2
Marktüberblick	5
Sovereigns, Sub-Sovereigns & Agencies	8
Financials & Covered Bonds	10
Corporate Bonds	13
Die Schlüsselrolle der ESG-Fondsindustrie	16

Major Markets & Credit Research

Gudrun Egger, CEFA (Head)

Sub-Sovereigns & Agencies
Ralf Burchert, CEFA

Financials & Covered Bonds
Heiko Langer
Carmen Riefler-Kowarsch

Corporate Bonds
Peter Kaufmann, CFA
Bernadett Povazsai-Römhild, CEFA
Elena Stelov, CIIA

Hinweis: Angaben zur früheren Wertentwicklung sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Mehr Nachhaltigkeit im Anleihenmarkt

Green Bonds sind vom Anleihenmarkt nicht mehr wegzudenken: Im Zeitraum 2015-19 stieg das globale Emissionsvolumen auf mehr als das Fünffache an und betrug 2019 über EUR 210 Mrd. Auch das laufende Jahr zeigt eine hohe Emissionsaktivität: Bis Mitte Oktober 2020 wurden bereits über EUR 170 Mrd. an Grünen Anleihen begeben. Für das Gesamtjahr 2020 gehen wir von einem neuen Höchstwert aus.

Das weltweit ausstehende Volumen an Green Bonds, in EUR ausgedrückt, betrug per Mitte Oktober 2020 EUR 675 Mrd., 25% mehr als zu Jahresanfang. Der Euro hat dabei im Vergleich zum Vorjahr weiter an Bedeutung gewonnen und ist mit einem Anteil von nun 50% die klar dominierende Währung vor dem US-Dollar mit 23%. Europa und der Euro bleiben bei nachhaltigen Anlageprodukten führend.

Aus der CEE-Region hat 2020 Ungarn ihre erste Grüne Anleihe platziert. In Österreich zählen bislang einige wenige Banken und Nicht-Finanzunternehmen zu den Green Bond-Pionieren.

Die große Nachfrage nach nachhaltigen Investitionsmöglichkeiten wird auch am zunehmenden Anlagevolumen nachhaltiger Fonds deutlich: Mehr als 3.400 Nachhaltigkeitsfonds verwalten derzeit über USD 1.060 Mrd. Europa ist mit über 80% des Volumens klar führend. Hier wurden auch allein im ersten Halbjahr 2020 mehr als 200 neue nachhaltige Fonds aufgelegt.

Dem Boom im Green Bond Markt konnte selbst COVID-19 keinen Abbruch tun, ganz im Gegenteil: Investoren schenken Risiken aus den Bereichen Umwelt, Soziales, und Unternehmensführung (ESG – Environment, Social, Governance) zunehmend Beachtung. So werden neben Grünen Anleihen vermehrt auch „Soziale“ Anleihen sowie an die Nachhaltigkeit der Emittenten gekoppelte Anleihen begeben. Das ist nicht zuletzt dem wachsenden regulatorischen Druck in der EU geschuldet, der vor allem auf die Umsetzung der Klimaschutzziele abzielt. Zudem soll rund ein Drittel des EU Aufbauplans über Grüne Anleihen finanziert werden.

Mit dem Green Bond Standard und der Taxonomie setzt die EU weitere regulatorische Schritte zu mehr Transparenz und Standardisierung für nachhaltige Investitionen. Das noch für dieses Jahr geplante Europäische „Klimagesetz“ könnte dem Green Bond Markt einen zusätzlichen Schub geben.

In diesem Bericht geben wir ein Update über den Green Bond Markt und die dazugehörige Regulatorik in Europa; vgl. unseren Bericht [Green Bonds – Nachhaltiges Potenzial vom Februar 2020](#).

EU Regulatorik für Green Bonds in Umsetzung

Green Bond Standard mit EU-weiter Norm für Grüne Anleihen

„Grün“ derzeit nicht einheitlich definiert

Green Bonds sind Schuldverschreibungen, deren Emissionserlöse ausschließlich zur (Re-)Finanzierung bestehender oder neuer Projekte mit ökologischem Nutzen verwendet werden. Welche Projekte „grün“ sind, ist nicht einheitlich geregelt; der Green Bond Markt basiert derzeit auf diversen Marktstandards und freiwilliger Selbstverpflichtung der Emittenten.

Green Bond Standard soll das ändern

Um die Effektivität, Transparenz, Vergleichbarkeit und Glaubwürdigkeit des Green Bond Marktes zu verbessern und die Marktteilnehmer verstärkt zur Emission von bzw. Investition in Grüne Anleihen aller Assetklassen zu bewegen, entwickelte eine Expertengruppe im Auftrag der Europäischen Kommission, die TEG¹, folgende zwei Dokumente:

- Bericht zum EU Green Bond Standard (Juni 2019)²: In diesem Dokument wird die Schaffung einer freiwilligen, nicht-legislativen, EU-weiten Norm für Grüne Anleihen vorgeschlagen. Als Grundlage wurden die Green Bond Principles der International Capital Market Association, des zurzeit dominierenden Marktstandards, verwendet.
- Leitfaden zur Anwendung des EU Green Bond Standards (im März 2020)³: Hier werden Marktteilnehmern Hinweise gegeben, wie die Empfehlungen der TEG vom Juni 2019 anzuwenden sind. Der Leitfaden enthält Details zu den einzelnen Kernelementen des vorgeschlagenen EU Green Bond Standards und deren Umsetzung, Beispiele für grüne Projekte bzw. wie diese im Einklang mit der EU Taxonomie (siehe nächste Seite) zu identifizieren sind sowie Antworten auf häufig gestellte Fragen im Zusammenhang mit dem EU Green Bond Standard.

Beide Dokumente⁴ wurden aus dem Aktionsplan der EU zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums vom März 2018 abgeleitet. Es wird zusätzlich empfohlen, kurz- und langfristige finanzielle Anreize für Marktteilnehmer zu etablieren, um Entwicklung und Wachstum des Green Bond Marktes zu fördern.

Auf Basis der Ergebnisse öffentlicher Konsultationen und bilateraler Stakeholder-Dialoge prüft die Europäische Kommission nun die Möglichkeit einer Gesetzesinitiative für einen EU Green Bond Standard. Darüber soll noch im 4Q 2020 eine Entscheidung getroffen werden. Alternativ soll entschieden werden, in welcher Form das Thema vorangebracht werden soll; beispielsweise über die Plattform für nachhaltiges Finanzwesen⁵, ein kürzlich ins Leben gerufenes Beratungsgremium der Kommission bestehend aus 50 ausgewählten Mitgliedern und 10 Beobachtern.

¹ TEG: Die Technische Expertengruppe für nachhaltiges Finanzwesen unterstützt die Europäische Kommission bei der Umsetzung des Aktionsplans der EU zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums vom März 2018. Die TEG besteht aus 35 Mitgliedern der Zivilgesellschaft, der Wissenschaft, der Wirtschaft und des Finanzsektors sowie aus zusätzlichen Mitgliedern und Beobachtern von EU- und internationalen öffentlichen Körperschaften. Die TEG nahm ihre Arbeit im Juli 2018 auf. Nach zweimaligem Verlängern lief ihr Mandat Ende September 2020 aus. Die Weiterentwicklung der von der TEG ausgearbeiteten Themen soll auf einer Plattform für nachhaltiges Finanzwesen erfolgen.

² Originalquelle: [Bericht zum EU Green Bond Standard](#).

³ Originalquelle: [Leitfaden zum EU Green Bond Standard](#).

⁴ Wir berichteten dazu im Detail im [Credit Markets Weekly vom 13. Mai 2020](#).

⁵ https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-platform_en.

EU-weite Klassifizierung ökonomisch nachhaltiger Investitionen

EU Taxonomie klassifiziert nachhaltige Investitionen

Im Rahmen des Aktionsplans der EU zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums vom März 2018 wurde auch die EU Taxonomie entwickelt, ein Klassifizierungssystem für nachhaltige Investitionen. Die TEG veröffentlichte dazu im März 2020 ihren Abschlussbericht samt technischem Anhang⁶. Der Bericht enthält einerseits Empfehlungen zur übergreifenden Gestaltung und Anwendung der Taxonomie und andererseits Umsetzungshilfen für Finanzmarktteilnehmer hinsichtlich der Offenlegung taxonomierelevanter Informationen.⁷

Die rechtliche Grundlage dafür bildet die Taxonomie-Verordnung vom Dezember 2019. Dort wurde der Rahmen für die Entwicklung eines solchen Klassifizierungssystems hinsichtlich sechs Umweltziele festgeschrieben. Diese Umweltziele umfassen:

1. Verlangsamung des Klimawandels
2. Anpassung an den Klimawandel
3. Nachhaltige Nutzung sowie Schutz der Wasser- und Meeresressourcen
4. Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
5. Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
6. Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und Ökosysteme

Das Europäische Parlament nahm am 18. Juni 2020 die Taxonomie-Verordnung an. Dies erfolgte im Anschluss an die Annahme durch den Rat der EU am 10. Juni 2020 und ist die endgültige Bestätigung des Taxonomie-Kompromisstextes, auf den sich die gesetzgebenden Organe im Rahmen der politischen Einigung im Dezember 2019 verständigt hatten.

Eine Verordnung ist ein verbindlicher Rechtsakt, der in allen EU-Mitgliedsstaaten unmittelbar Geltung hat, d.h. im Gegensatz zu einer Richtlinie keiner Umsetzung durch nationale Gesetze bedarf. Die Taxonomie-Verordnung wurde am 22. Juni 2020 im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht und trat 20 Tage später, am 12. Juli 2020, in ihrer Gesamtheit in Kraft.

Europäische Kommission arbeitet derzeit an delegierten Rechtsakten bzgl. Taxonomie

Nun ist die Europäische Kommission am Zug: Sie arbeitet derzeit delegierte Rechtsakte aus, die in Zukunft EU-weit verbindlich zur Klassifizierung ökologisch nachhaltiger Investitionen herangezogen werden sollen. Hinsichtlich der ersten zwei (der sechs) oben genannten Umweltziele soll ein solcher Rechtsakt, nach Berücksichtigung des Feedbacks aus der Konsultation mit Interessensgruppen, Ende 2020 verabschiedet werden und mit Ende 2021 zur Anwendung kommen. Hinsichtlich der übrigen vier Umweltziele ist ein Rechtsakt bis Ende 2021 vorgesehen, der mit Ende 2022 zur Anwendung kommen soll.

Die weitere Entwicklung der EU Taxonomie soll über die erwähnte Plattform für nachhaltige Finanzen erfolgen. Die ersten Unternehmensberichte und Offenlegungen für Investoren unter Verwendung der EU Taxonomie sind Anfang 2022 fällig.

⁶ Originalquellen: [Abschlussbericht](#), technischer Anhang (in [PDF](#)- und [Excel](#)-Format).

⁷ Wir berichteten dazu im Detail im [Credit Markets Weekly vom 29. April 2020](#).

Darüber hinaus wird die Kommission bis Juni 2021 einen delegierten Rechtsakt verabschieden, in dem festgelegt wird, welche Informationen Unternehmen, die unter die Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung fallen, darüber offenlegen müssen, wie und in welchem Umfang ihre Aktivitäten mit den in der EU Taxonomie als ökologisch nachhaltig angesehenen Aktivitäten übereinstimmen.

Einheitliche Terminologie für „grüne Wirtschaftsaktivitäten“ geschaffen

Durch die Taxonomie-Verordnung wird die weltweit erste „grüne Liste“ an Wirtschaftsaktivitäten geschaffen, ein Klassifizierungssystem mit einheitlichen Begrifflichkeiten für ökologisch nachhaltige Aktivitäten. Das soll Anlegern erleichtern, in Unternehmen, Projekte und Technologien mit positiven Klima- und Umweltauswirkungen zu investieren. Durch die Förderung privater Investitionen in grüne und nachhaltige Aktivitäten leistet die Taxonomie-Verordnung auch einen wesentlichen Beitrag zum Europäischen Green Deal vom Dezember 2019.

Europäisches „Klimagesetz“ noch für 2020 geplant

EU „Klimagesetz“ könnte für weiteres Wachstum sorgen

Das noch für dieses Jahr geplante Europäische „Klimagesetz“ könnte dem Green Bond Markt einen zusätzlichen Schub geben. Diese Verordnung verankert das Ziel der Klimaneutralität bis 2050 und das Ziel einer Treibhausgas-Reduktion von -55% gegenüber 1990 bis 2030 (bisher sind -40% geplant) in Rechtsvorschriften. Mit dem „Klimagesetz“ wird auch sichergestellt, dass alle politischen Maßnahmen der EU zum Ziel der Klimaneutralität beitragen und alle Sektoren ihren Beitrag leisten. Bis Juni 2021 wird die Kommission alle einschlägigen Politikinstrumente überprüfen und gegebenenfalls eine Überarbeitung vorschlagen, damit die zusätzlichen Emissionsreduktionen bis 2030 erreicht werden können. Diese würde freilich einen zusätzlichen Investitionsbedarf und damit zusätzlichen Finanzierungsbedarf erfordern.

Marktüberblick

Green Bonds meistens in EUR und mit Investment Grade-Rating

EUR 675 Mrd. an grünen Anleihen ausstehend

Das weltweit ausstehende Volumen an Green Bonds, in EUR ausgedrückt, betrug per Mitte Oktober 2020 EUR 675 Mrd., das ist mehr als 25% mehr als zu Jahresanfang.

EUR und USD als wichtigste Währungen bei Green Bonds

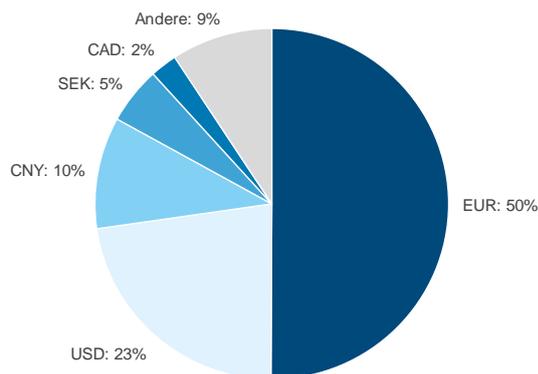
Die Hälfte dieses Volumens lautet auf EUR, die klar dominierende Währung. Darüber hinaus entfallen knapp ein Viertel auf USD, 10% auf CNY, 5% auf SEK und 2% auf CAD. Der EUR-Anteil gewann seit dem Vorjahr an Bedeutung; damals machte er „nur“ 47% des ausstehenden Volumens aus. Die zweitwichtigste Währung, der USD, könnte mittelfristig an Relevanz gewinnen, da der designierte US-Präsident Joe Biden im Wahlkampf verstärkt auf Umweltthemen und grüne Finanzierung gesetzt hatte.

Investment Grade-Rating dominiert bei Green Bonds

Betrachtet man die Ratingkategorien, so verfügen drei Viertel des ausstehenden grünen Anleihevolumens über ein Investment Grade-Rating. Green Bonds aus dem High-Yield-Bereich machen derzeit lediglich einen kleinen Anteil des Gesamtmarktes aus, 4%. Rund ein Fünftel des weltweiten Green Bond-Universums besitzt somit kein Rating. Mit einer klaren Definition grüner Investitionsmöglichkeiten im Zuge der EU Taxonomie und des Green Bond Standards sollten auch mehr Unternehmen abseits des dominierenden Versorgersektors verstärkt Green Bonds emittieren. Darunter könnten sich dann auch mehr High-Yield-Emittenten befinden.

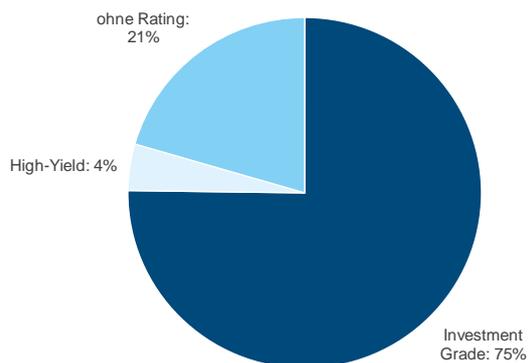
EUR ist dominante Währung bei Green Bonds

Weltweit ausstehendes Green Bond-Volumen in EUR, nach Währungen



Green Bonds meist in Investment Grade-Kategorie

Weltweit ausstehendes Green Bond-Volumen in EUR, nach Ratingkategorien



Stand: Mitte Oktober 2020

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research (eigene Berechnungen)

Rasch wachsender Primärmarkt für Green Bonds

Starke Dynamik am Primärmarkt sollte sich fortsetzen

Der weltweite Primärmarkt für Green Bonds verzeichnete in den letzten Jahren ein beachtliches Wachstum: Im Zeitraum 2015-19 stieg das globale Emissionsvolumen, in EUR ausgedrückt, auf mehr als das Fünffache an und betrug 2019 über EUR 210 Mrd. Die höchste Dynamik war mit einem Zuwachs von 50% J/J 2019 zu sehen. Auch das laufende Jahr zeigt eine hohe Emissionsaktivität: Es wurden per Mitte Oktober 2020 bereits über EUR 170 Mrd. an Grünen Anleihen begeben. Wir gehen von einem neuen Höchstwert für das Gesamtjahr 2020 aus und denken, dass sich dieser Aufwärtstrend auch in den kommenden Jahren fortsetzen wird.

Regional stark heterogene Entwicklung am Primärmarkt

Regional betrachtet hat im Laufe der letzten Jahre Europa am stärksten das grüne Emissionsvolumen erhöhen können. Dieses lag bereits per Mitte Oktober 2020 in etwa auf dem Niveau des gesamten Vorjahres, bei rund EUR 90 Mrd. Auch Emittenten aus Nordamerika legten deutlich zu, in absoluten Zahlen machen sie jedoch lediglich rund 30% des europäischen Volumens aus. Chinas Primärmarkt für Grüne Anleihen zeigte sich in den Jahren 2016-2019 noch recht konstant bei einem Jahresdurchschnittsvolumen von EUR 33 Mrd., ließ 2020 jedoch deutlich nach. Gleichzeitig holten andere asiatische Länder auf, wenn auch auf einem niedrigeren Level.

Staaten und SSAs emittieren knapp die Hälfte der Green Bonds

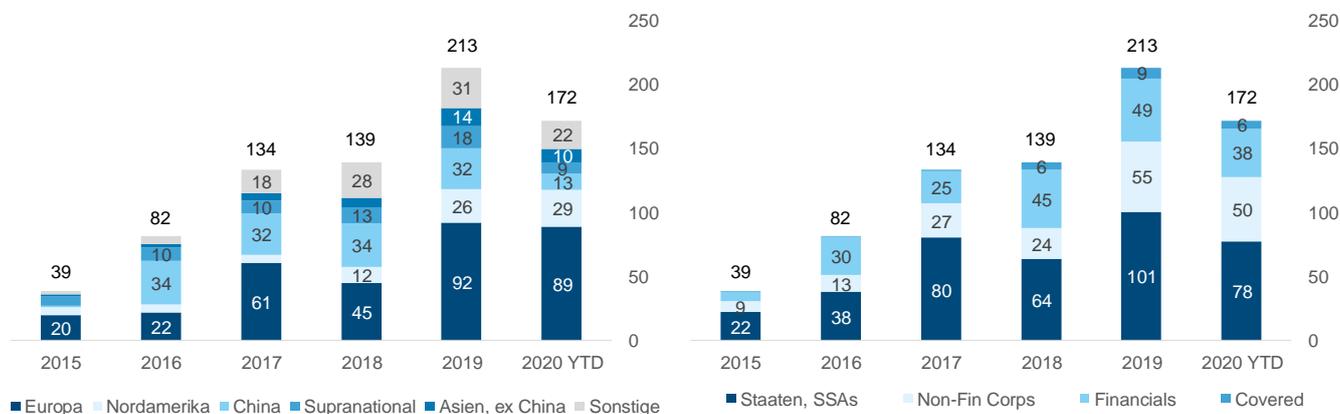
Zieht man die einzelnen Emittentengruppen heran, so machten in den drei letzten Jahren Staaten sowie supranationale bzw. regierungsnaher Institutionen (Sub-sovereigns and Agencies, SSAs) mit rund 45% den größten Anteil des jährlichen weltweiten Emissionsvolumens Grüner Anleihen aus. Jeweils rund ein Viertel entfiel auf die Emittentengruppen Finanz- sowie Nicht-Finanzunternehmen. Letztere wiesen jedoch eine deutlich höhere Dynamik auf: 2019 wuchs ihr Emissionsvolumen um 130% J/J, auf EUR 55 Mrd. Wir erwarten, dass dieser Wert bis Jahresende 2020 übertroffen wird. Weniger dynamisch entwickelte sich der Primärmarkt im Covered-Bereich.

Europäische Emittenten dominieren Green Bond-Primärmarkt

Globales Emissionsvolumen nach Regionen, in EUR Mrd.

Nicht-Finanzunternehmen weisen höchste Emissionsdynamik auf

Globales Emissionsvolumen nach Emittentengruppen, in EUR Mrd.



Stand: Mitte Oktober 2020

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research (eigene Berechnungen)

Staaten, SSAs und Corporates dominieren EUR Green Bond-Markt

EUR Green Bond-Markt ist EUR 335 Mrd. groß

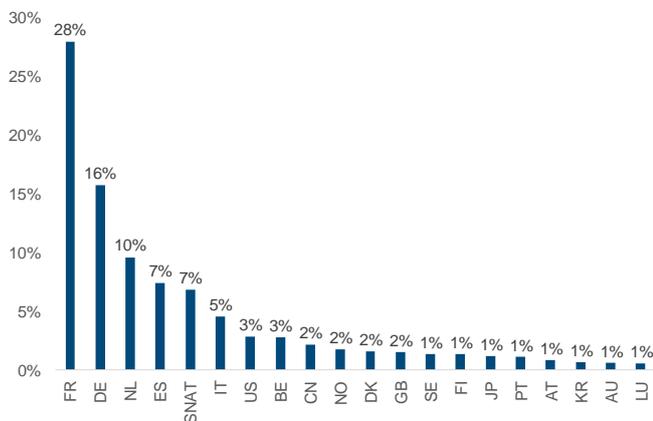
Fokussieren wir auf den rein EUR-denominierten Teil des Green Bond-Marktes, so lag das ausstehende Volumen per Mitte Oktober 2020 bei EUR 335 Mrd. Ende 2019 betrug dieser Wert EUR 245 Mrd.

Nach Ländern betrachtet hält Frankreich mit 28% den höchsten Anteil, gefolgt von deutschen (16%) und niederländischen (10%) Emittenten. Auf Österreich entfällt lediglich 1% des ausstehenden EUR Green Bond-Volumens. Staaten und SSAs stellen mit 45% des EUR Green Bond-Marktes die größte Emittentengruppe dar. Ein Drittel entfällt auf Nicht-Finanzunternehmen (Corporates), 18% auf Financials (erstmals unterteilt in Unsecured und Subordinated) sowie 4% auf Covered.

In den folgenden Abschnitten werden diese Emittentengruppen im Detail analysiert.

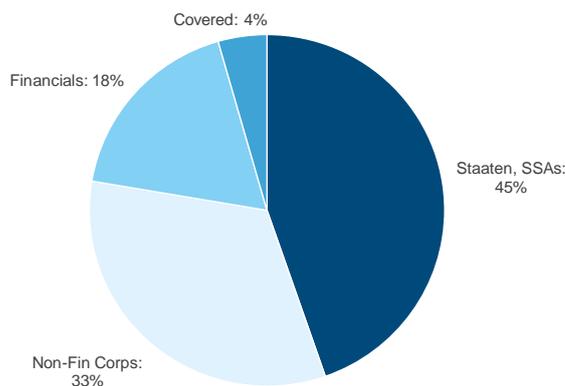
FR, DE, NL halten 54% des grünen EUR-Volumens

Ausstehendes EUR Green Bond-Volumen, nach Emissionsland



Staaten, SSAs aktivste Emittenten

Ausstehendes EUR Green Bond-Volumen, nach Emittentengruppen



Stand: Mitte Oktober 2020

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research (eigene Berechnungen)

Sovereigns, Sub-Sovereigns & Agencies

SSA-Primärmarkt: neuer Emissionrekord an Grünen Anleihen und Nachhaltigkeitsanleihen

Mit bisher rund EUR 38 Mrd. an Green Bond-Emissionen im Rahmen von 36 Platzierungen am SSA-Primärmarkt ist das Gesamtjahresvolumen von 2019 bereits im Oktober 2020 übertroffen worden. Haupttreiber dafür ist vor allem das stark wachsende Agency-Angebot. Das Wachstum von Sovereign- und supranationalen Emittenten hat sich hingegen nicht fortgesetzt. Dafür gibt es Neuzugänge: Deutschland und Ungarn sind erstmals am Green Bond-Markt aktiv geworden. Unter den etablierten Emittenten dominieren somit weiterhin die Agencies bzw. die Förderbanken. Das Segment der Nachhaltigkeitsanleihen wird hingegen stark von regionalen Emittenten geprägt. Hier liegt das Volumen an Neuemissionen mit fast EUR 17 Mrd. sogar bereits um 40% über dem Gesamtjahr 2019.

Deutschland brachte erste Grüne Anleihe

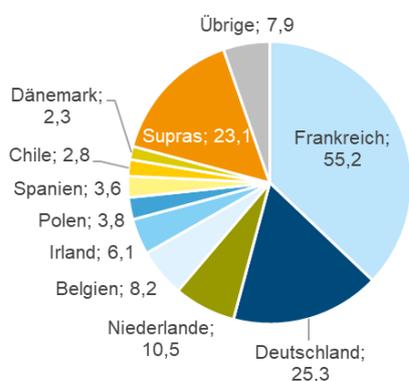
Vor allem die Erstemission einer 10-jährigen Grünen Bundesanleihe durch Deutschland (Aaa/AAA/AAA) stand im September im Rampenlicht. Mit EUR 6,5 Mrd. war es die mit Abstand größte Einzelemission. Die Nachfrage erreichte mehr als EUR 33 Mrd., wodurch der Null-Spread zur ausstehenden konventionellen laufzeitäquivalenten „Zwillingsanleihe“⁸ um einen Basispunkt ermäßigt wurde. Für das Gesamtjahr 2020 plant die Deutsche Finanzagentur insgesamt EUR 11,5 Mrd. an Emissionen. Perspektivisch plant der Bund, Zwillingsanleihen mit den Laufzeiten 2, 5, 10 und 30 Jahre anzubieten und auf diese Weise eine grüne Zinskurve aufzubauen.

Frankreich dank Eisenbahn- Agencies weiter sehr aktiv

Frankreich (Aa2/AA/AA) bleibt im SSA-Bereich mit rund 37% (EUR 55 Mrd.) des ausstehenden Volumens dennoch das wichtigste Emissionsland. Bei den Neuemissionen standen im laufenden Jahr vor allem die Eisenbahn-Agencies im Vordergrund. Mit einem Neuangebot von in Summe fast EUR 11,6 Mrd. im Rahmen von sechs Transaktionen war die staatliche französische Société du Grand Paris (Aa2/AA) der aktivste Emittent. Der Schnellbahn-Errichter ist bereits seit 2018 mit Green Bond-Emissionen am Markt. Für die längste Laufzeit sorgte hingegen die staatliche französische Eisenbahngesellschaft SNCF (Aa3/AA-/A+) mit einer 100-jährigen Grünen Anleihe über EUR 50 Mio.

Ausstehendes SSA-EUR-Volumen

Nach Ländern bzw. supranational, in EUR Mrd.

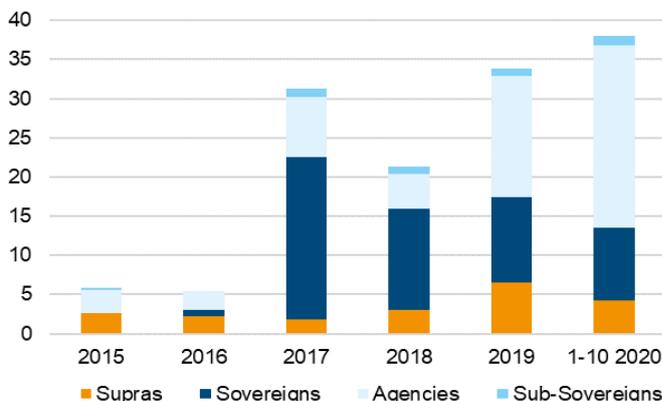


Stand: Mitte Oktober 2020

Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research (eigene Berechnungen)

SSA-Green Bond-Emissionen

Emissionsvolumen nach Segmenten, in EUR Mrd.



⁸ Die Anleihen werden im „Zwillingskonzept“ mit gleichzeitiger Begebung bzw. Aufstockung der konventionellen Anleihen begeben. Mehr hierzu: [Finanzagentur](#).

Ungarn: erste Grüne Anleihe

Aus Mittel- und Osteuropa brachte Ungarn (Baa3/BBB/BBB) im Juni 2020 seine erste Grüne Benchmark-Anleihe über EUR 1,5 Mrd. mit einer Laufzeit von 15 Jahren. Das Orderbuch wurde bei über EUR 7,5 Mrd. geschlossen. Die Zuteilung erfolgte zu Mid-Swap +190 BP bzw. zu 1,957%. Gemessen am ausstehenden Volumen liegt Polen (A2/A-/A-) nach wie vor voran. Mit der weltweit ersten Sovereign-Green Bond-Emission Ende 2016 zählt Polen zu den Pionieren. Mittlerweile stehen nach der letzten Emission im Jahr 2019 vier Laufzeiten aus.

OeKB: einziger österreichischer Emittent im garantierten Segment

Unter den österreichischen SSA-Emittenten ist die Österreichische Kontrollbank (OeKB, Aa1/AA+) die erste Adresse für garantierte Nachhaltigkeitsanleihen. Die Förderbank hatte im Oktober 2019 ihren ersten Sustainability Bond über EUR 500 Mio. mit Fälligkeit 2026 begeben. Im Jahr 2020 gab es bisher noch keinen neuen Sustainability Bond bzw. auch keine andere Grüne Anleihe aus dem österreichischen SSA-Segment.

Grüne bzw. Nachhaltigkeitsanleihen in Zentral- und Osteuropa

Emittent	ISIN	Emissionsdatum	Fälligkeit	Volumen (EUR Kupon (%))	
Polen (A2/A-/A-)	XS1536786939	20.12.2016	20.12.2021	750	0,50
	XS1766612672	07.02.2018	07.08.2026	1.000	1,13
	XS1960361720	07.03.2019	08.03.2049	500	2,00
	XS1958534528	07.03.2019	07.03.2029	1.500	1,00
Litauen (A3/A+/A)	LT0000610305	03.05.2018	03.05.2028	68	0,01
Ungarn (Baa3/BBB/BBB)	XS2181689659	05.06.2020	05.06.2035	1.500	1,75
OeKB (Aa1/AA+)	XS2062986422	08.10.2019	08.10.2026	500	0,00
SID Bank (AA-)	XS1921553803	12.12.2018	12.12.2023	75	0,01
Russian Rail (RZD, Baa2/BBB-)	XS1843437036	23.05.2019	23.05.2027	500	2,20

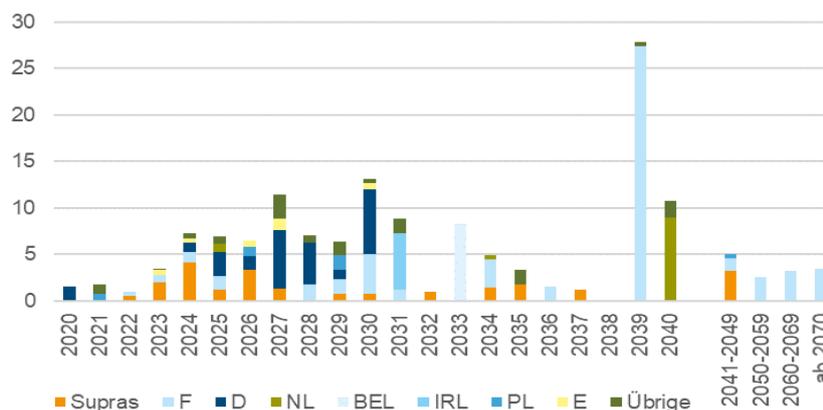
Quelle: Emittenten, Marktdatenanbieter, Erste Group Research

SSA-Sekundärmarkt: EUR 149 Mrd. Green Bonds, EUR 48 Mrd. Sustainability Bonds

Am SSA-Sekundärmarkt stehen somit rund EUR 149 Mrd. an Green Bonds aus. Das Laufzeitspektrum ist dabei breit gestreut. Das Jahr 2039 bildet im Fälligkeitsprofil mit der Tilgung der französischen Staatsanleihe aus dem Jahr 2017 und einem Volumen von EUR 27,4 Mrd. einen Schwerpunkt. Im stark wachsenden Segment der Nachhaltigkeitsanleihen ist das ausstehende Volumen am Sekundärmarkt auf rund EUR 48 Mrd. angewachsen. Hier stehen vor allem regionale Emittenten und Förderbanken im Vordergrund.

Fälligkeiten nach Ländern

In EUR Mrd.



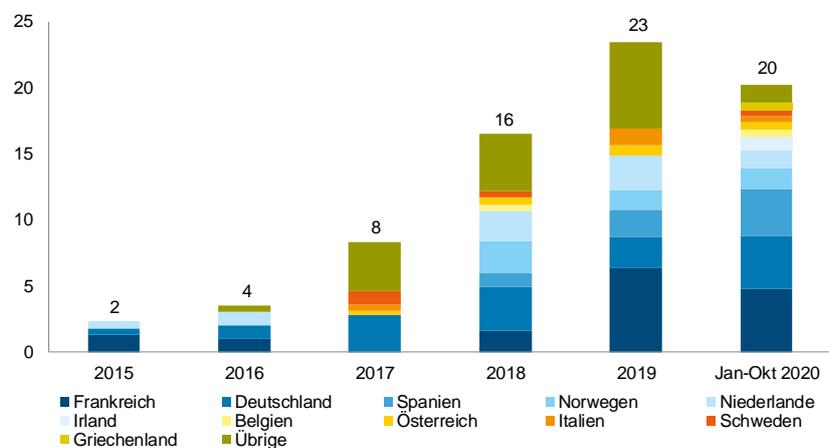
Quelle: Emittenten, Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Financials & Covered Bonds

Wachstumstrend im Bankensegment setzt sich fort

Der Wachstumstrend beim Emissionsvolumen im Bankensegment konnte sich auch 2020 fortsetzen. Mitte Oktober 2020 betrug das Volumen der neu begebenen Green Bonds in Europa EUR 20 Mrd., was einem Anstieg von 3% gegenüber dem Vergleichszeitraum im Vorjahr darstellt. Das Volumen der ausstehenden Green Bonds stieg seit Ende 2019 um mehr als ein Drittel auf rund EUR 75 Mrd. Die Anzahl der seit Jahresbeginn am Primärmarkt aktiven Banken erhöhte sich auf 39 (2019: 37).

Banken aus Frankreich und Deutschland dominieren Primärmarkt Green Bond Emissionsvolumen in EUR Mio.



Stand: Mitte Oktober 2020

Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Spanische Banken bauen Marktanteil aus

Wie in den Vorjahren waren französische und deutsche Banken tonangebend im Primärmarkt mit einem kombinierten Marktanteil von 44%. Auffallend ist jedoch, dass spanische Banken ihre Emissionsaktivitäten dieses Jahr spürbar ausweiten konnten und einen Marktanteil von 17% erreichten. Federführend waren hier die Großbanken BBVA, Banco Santander und Banco Sabadell. Einen Hauptschwerpunkt setzen die spanischen Emittenten bei der Finanzierung von Projekten im Bereich erneuerbare Energien.

Senior Anleihen machen den Löwenanteil im Green Bond Markt aus

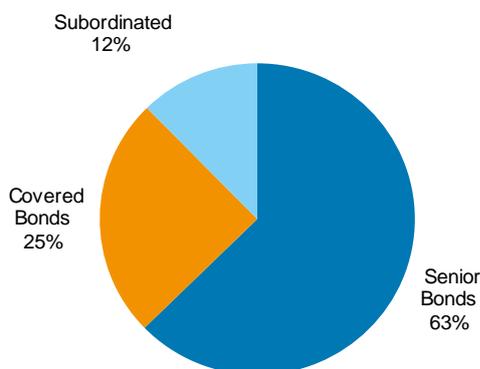
Der Löwenanteil der Green Bond Emissionen entfällt auf Senior Anleihen. Im Berichtszeitraum erreichten Senior Anleihen einen Anteil von 63% am Gesamtemissionsvolumen. 25% des Emissionsvolumens wurde durch Covered Bonds abgedeckt. Hier waren hauptsächlich Banken aus Frankreich, Norwegen und Deutschland als Emittenten vertreten. Aus Sicht des Emittenten kann es sinnvoll sein, Grüne Anleihen hauptsächlich im unbesicherten Format zu begeben. Durch die höhere Investorennachfrage bei Green Bonds können damit die Refinanzierungskosten der Bank stärker reduziert werden als bei Covered Bonds, wo die Risikoaufschläge durch die besseren Ratings sowieso schon recht niedrig sind.

Erstmals Grüne Nachranganleihen begeben

In diesem Zusammenhang ist auch die erstmalige Begebung von Grünen Nachranganleihen erwähnenswert. Im Berichtszeitraum wurden Grüne

Nachranganleihen im Volumen von EUR 2,5 Mrd. begeben, was einem Anteil von 12% am Gesamtvolumen entspricht. Die Emittenten dieser Nachranganleihen stammten aus Irland, Spanien und den Niederlanden. Zudem emittierte die National Bank of Greece 2020 die erste Grüne Senior Anleihe im Sub-Investment Grade Segment. Wir gehen davon aus, dass der Trend zur stärkeren Diversifizierung des Emissionsgeschehens über ein breiteres Ratingspektrum anhalten wird. Emittenten können niedrigere Refinanzierungskosten erzielen, während Investoren mit größerem Risikoappetit Zugang zum Green Bond Markt erhalten.

Senior Anleihen dominieren das Emissionsvolumen
 Green Bond Emissionsvolumen 2020 nach Investorenrang

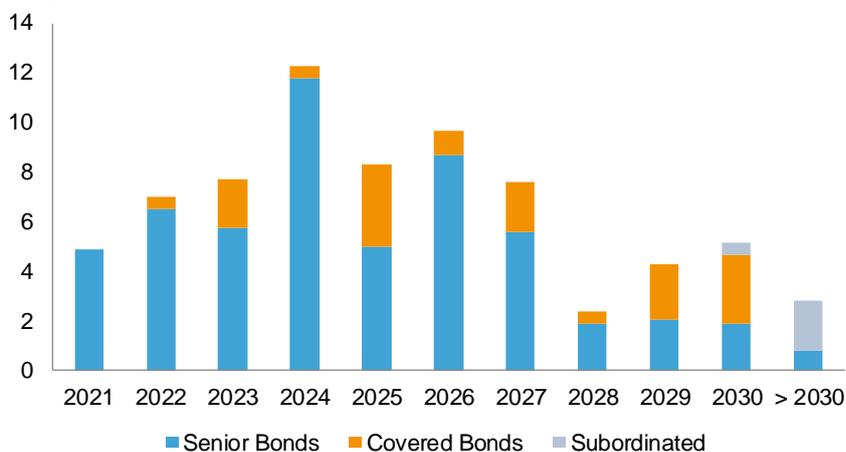


Stand: Mitte Oktober 2020
 Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Wachstumspotential hauptsächlich durch neue Emittenten

Wir erwarten, dass mit der steigenden Anzahl von Emittenten im Green Bond-Segment auch das Emissionsvolumen in den kommenden Jahren weiter steigen wird. Darlehen zum Bau oder Modernisierung energieeffizienter Gebäude werden wahrscheinlich auch in Zukunft eine tragende Rolle in der Entwicklung des Green Bond-Marktes bei Banken spielen. Finanzierungen im Bereich erneuerbarer Energien könnten jedoch ebenfalls zum Wachstumspotential des Marktes beitragen. Mit zunehmender Marktreife wird auch die Ersetzung von Fälligkeiten zum Anstieg der Emissionsvolumina beitragen.

Fälligkeiten erreichen 2024 ihren Höhepunkt
 Fälligkeiten nach Collateral in Mrd. EUR



Stand: Mitte Oktober 2020
 Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Green Bonds in Österreich

Neuzugang unter den Emittenten in 2020

Der österreichische Markt konnte 2020 einen Neuzugang unter den Emittenten verzeichnen. Die niederösterreichische Landesbank, die HYPO NOE begab im Juni ihren ersten Green Bond (EUR 500 Mio.). Einen Hauptschwerpunkt legt die Bank auf die Finanzierung energieeffizienter Gebäude. Die durch die Green Bonds aufgenommenen Mittel können aber auch zur Finanzierung von Projekten in den Bereichen erneuerbare Energien, ökologische Land- und Forstwirtschaft, sauberer Transport oder Wasser- und Abwasserwirtschaft verwendet werden.

RBI weiterhin größter Emittent von Green Bonds

Die Raiffeisenbank International AG ist mit einem ausstehenden Volumen von EUR 1,3 Mrd. weiterhin Österreichs größter Emittent von Green Bonds. Die Hypo Vorarlberg Bank AG hat eine Sub-Benchmark Anleihe im Volumen von EUR 300 Mio. ausstehend, während die BKS Bank AG eine Reihe kleinvolumiger Emissionen ausstehend hat. Wir gehen davon aus, dass in den kommenden Monaten die Anzahl der österreichischen Emittenten im Green Bond Segment weiter steigen wird.

Green Bonds in CEE

Polen weiterhin Vorreiter

Im CEE-Raum ist Polen weiterhin der Vorreiter beim Aufbau eines Green Bond Marktes. Mit PKO Bank Hipoteczny und ING Bank Hipoteczny gibt es zwei aktive Emittenten in Polen. Beide Banken sind auf das Hypothekengeschäft spezialisierte Kreditinstitute und haben bisher Green Bonds im Covered Bond Format begeben. Bisher erfolgte die Begebung von Green Bonds ausschließlich in der Landeswährung PLN. Allerdings kam es im laufenden Jahr bisher noch zu keiner Neuemission von Green Bonds. Beide Emittenten nutzen die Emissionserlöse aus den Anleihen zur Finanzierung energieeffizienter Gebäude und Wohnungen.

Wir sehen weiterhin ein substantielles Entwicklungspotential für Green Bond Anleihen im CEE Raum. Vor allem die Finanzierung von energieeffizientem Wohnraum sollte in den kommenden Jahren, auch im Hinblick auf die regulatorischen Anstrengungen der EU, zu einem Anstieg des Green Bond Emissionsvolumens im Bankensegment beitragen.

Corporate Bonds

Hohe Emissionsdynamik bei Green Corporate Bonds

2020 mit neuem Höchstwert an Grünen Unternehmensanleihen

Die Beliebtheit der Grünen Unternehmensanleihen ist ungebrochen. Das Emissionsvolumen ist in den vergangenen Jahren deutlich angestiegen. 2019 wurden EUR 32 Mrd. an Green Corporate Bonds begeben, mehr als doppelt so viel wie noch im Jahr davor. Im laufenden Jahr wurde dieser Wert bereits nach zehn Monaten erreicht; für das Gesamtjahr 2020 sollte das Emissionsvolumen in Richtung EUR 35 Mrd. gehen und somit einen neuen Rekordwert erreichen.

Tendenz steigend

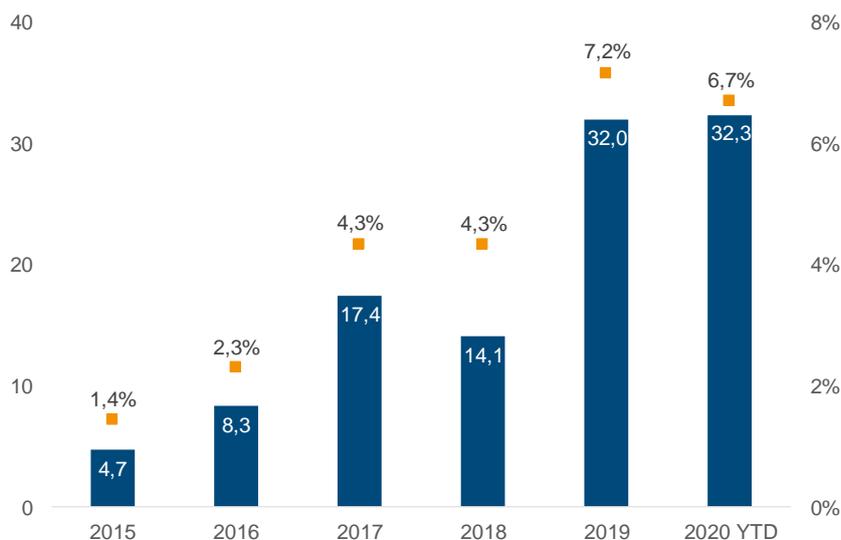
Grüne Unternehmensanleihen machten 2019 und 2020 bereits rund 7% des gesamten EUR-denominierten Corporate Bond Primärmarktes aus, in den zwei Jahren davor noch nur 4%. Wir gehen davon aus, dass sich diese Wachstumstendenz fortsetzen wird: Sowohl das absolute Green Bond Emissionsvolumen als auch der Anteil am gesamten Corporate Primärmarkt sollten weiter steigen.

Green Bonds stärker nachgefragt als Non-Greens

Green Bonds gewinnen aber nicht nur bei den Emittenten stetig an Bedeutung, um grüne bzw. nachhaltige Projekte zu (re-)finanzieren. Auch Investoren, die dadurch ökologische Aspekte in ihre Anlageentscheidung gezielt einfließen lassen können, bekunden klares Interesse: Die 2020 platzierten EUR-denominierten Grünen Unternehmensanleihen wurden im Durchschnitt vierfach überzeichnet; die Emissionen der Nicht-Grünen Anleihen „lediglich“ dreifach.

Grüne Unternehmensanleihen immer beliebter

Emissionsvolumen von Green Corporate Bonds in EUR Mrd. (links) und Anteil dieser am gesamten Corporate Bonds Markt in % (rechts)



Stand: Mitte Oktober 2020
 Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Steigende Vielfalt am Grünen Unternehmensanleihenmarkt

Rund ein Drittel des EUR Green Bond-Universums entfallen auf den Unternehmenssektor

Aus dem gesamten EUR-denominierten Green Bond-Universum (ausstehend per Mitte Oktober 2020) entfallen EUR 110 Mrd., das ist rund ein Drittel, auf den Unternehmenssektor (Nicht-Finanzunternehmen).

Nach Herkunftsländern betrachtet, machen französische Emittenten mit 20% den größten Anteil aus, gefolgt von Unternehmen aus Spanien (14%), den Niederlanden (13%), Deutschland (12%) und Italien (10%). Die höchsten Volumina außerhalb der Eurozone platzierten Emittenten aus den USA (8%), dem Vereinigten Königreich (3%) und China (2%).

Österreich und CEE aktiv am Green Bond Primärmarkt

Aus dem österreichischen Unternehmenssektor begab Verbund (A3/A) 2014 die erste – und bis vor Kurzem einzige – Grüne Anleihe, in Höhe von EUR 500 Mio. Erst 2020 folgten zwei weitere Unternehmen diesem Beispiel: CA Immo (Baa2) emittierte EUR 350 Mio., EVN (A1/A) EUR 100 Mio.

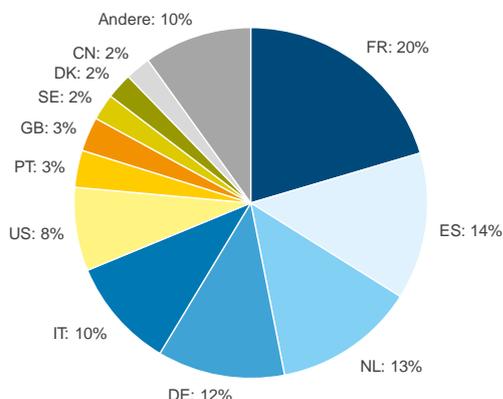
Zu den größten Emittenten aus der CEE-Region gehören CPI Property (Baa2/BBB) aus Tschechien mit einem Gesamtemissionsvolumen von EUR 1,5 Mrd., AB Ignitis (BBB+) aus Litauen mit EUR 600 Mio. sowie DTEK Renewables (B-/B-) aus der Ukraine mit EUR 325 Mio. Rumänische Unternehmen debütierten 2020 gleich mit zwei Platzierungen: NE Property (BBB) mit EUR 500 Mio., Globalworth (Baa3/BBB-/BBB-) mit EUR 400 Mio.

Grüner Primärmarkt wird vielfältiger

Interessant ist, dass sich über die Jahre die Anzahl der Herkunftsländer und somit die Vielfalt der Emittenten spektakulär erhöht hat: 2016 wurden Grüne Unternehmensanleihen aus lediglich sechs Ländern begeben, 2020 bereits aus über 20. Ebenfalls erwähnenswert ist, dass während Frankreich, Spanien, die Niederlande und Italien seit Jahren zu den aktivsten Herkunftsländern Grüner EUR-Unternehmensanleihen gehören, Deutschland es erst 2020 aufgeholt hat – dann aber so kräftig, dass es erstmals unter die Top 5-Länder mit den höchsten ausstehenden Volumina von Green Corporate Bonds geschafft hat.

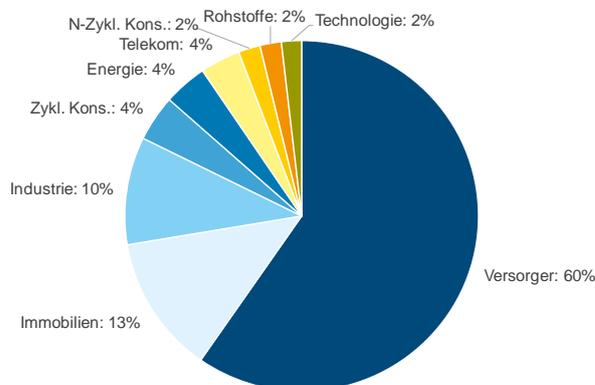
Europäische Emittenten dominieren den EUR Green Bond-Markt

Ausstehende EUR Green Corporate Bonds, nach Ländern



Versorger mit Abstand aktivste Emittenten von EUR Green Bonds

Ausstehende EUR Green Corporate Bonds, nach Sektoren



Stand: Mitte Oktober 2020
 Quelle: Bloomberg, Erste Group Research (eigene Berechnungen)

Dominanz des Versorgersektors hält an, lässt aber sukzessive nach

Betrachtet man die Sektoren, so sind die Versorger mit Abstand die aktivsten Emittenten: Sie machen 60% des ausstehenden grünen Volumens EUR-denominierter Unternehmensanleihen aus. Die Dominanz des Versorgersektors hat zwar Tradition, diese hat jedoch im Laufe der letzten Jahre sukzessive nachgelassen: 2016 wurden noch 88% des Emissionsvolumens von Versorgerunternehmen begeben. Dieser Anteil ging in den darauffolgenden Jahren kontinuierlich zurück und betrug 2020 nur noch 47%.

Diese Entwicklung spiegelt sich in der Liste der größten Emittenten nur verzögert wider. Unverändert befinden sich unter den Top 10-Emittenten acht europäische Versorger. Alleine die drei aktivsten, Engie (A3/BBB+/A), Iberdrola (Baa1/BBB+/BBB+) und TenneT (A3/A-), zeichnen sich für ein Viertel des gesamten Emissionsvolumens verantwortlich. Lediglich zwei Nicht-Versorger, die Immobiliengruppe Digital Dutch (Baa2/BBB) und der Technologieriese Apple (Aa1/AA+) schafften es – weit abgeschlagen – unter die zehn größten Emittenten.

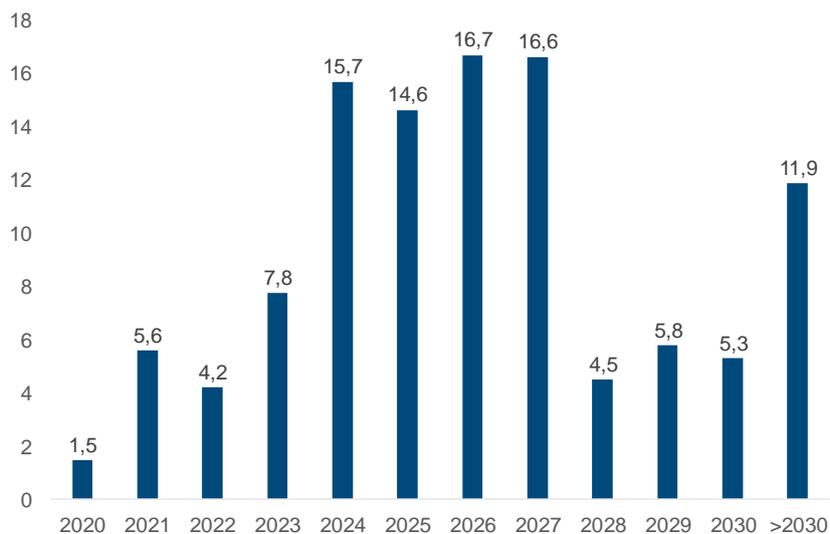
Emissionsboom in den Jahren 2024-27 erwartet

Abreifvolumen und Emissionsdynamik dürften 2024-27 doppelt wirken

Knapp 60% des per Mitte Oktober 2020 ausstehenden Volumens an Grünen Unternehmensanleihen wird in den Jahren 2024-27 auslaufen oder das nächste Call-Datum haben. Wir rechnen daher in diesen Jahren mit den höchsten Refinanzierungsvolumina. Hinzu kommt die ohnehin steigende Primärmarkt-Aktivität. Insgesamt dürften daher aus heutiger Sicht in diesen Jahren die höchsten Emissionsvolumina verzeichnet werden.

Höchste Green Bond-Refinanzierungen in den Jahren 2024-27 erwartet

Fälligkeit ausstehender Green Corporate Bonds nach Jahren, in EUR Mrd.



Stand: Mitte Oktober 2020

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research (eigene Berechnungen)

Die Schlüsselrolle der ESG-Fondsindustrie

Nachhaltige Assets under Management erstmals über USD 1.000 Mrd.

Mit weltweit 3.432 offenen ESG-Fonds⁹ ist die Fondsindustrie ein Haupttreiber der stark zunehmenden Nachfrage nach grünen bzw. nachhaltigen Investments. Gleichzeitig übernimmt sie eine Schlüsselrolle in der Finanzierung des Transformationsprozesses im Bereich des privaten Kapitals. Nachhaltig veranlagte Vermögen haben dabei mit USD 1.062 Mrd. auch im laufenden Jahr einen neuen Höchststand erreicht. Selbst in den COVID-19-geprägten ersten beiden Quartalen 2020 haben sie hohe Nettozuflüsse verzeichnen können.

Nachhaltigkeitsfonds weltweit

Statistik zum 2. Quartal 2020

Region	Q2 2020 Flüsse		Assets		Fonds	
	USD Mrd.	Anteil in %	USD Mrd.	Anteil in %	Anzahl	Anteil in %
Europa	61,4	86,4%	870,3	82,0%	2703	78,8%
Vereinigte Staaten	10,4	14,6%	158,9	15,0%	315	9,2%
Japan	0	0,0%	4,8	0,5%	116	3,4%
Australien/Neuseel.	0,1	0,1%	12,6	1,2%	108	3,1%
Kanada	0,1	0,1%	6,5	0,6%	91	2,7%
Asien ohne Japan	-0,9	-1,3%	8,5	0,8%	99	2,9%
Gesamt	71,1		1.061,5		3.432,0	

Quelle: Morningstar, Erste Group Research

82% aller nachhaltigen Fonds in Europa beheimatet

Europa ist mit 2.702 Fonds und einem Volumen USD 870 Mrd. (etwa EUR 750 Mrd.) und damit einem Anteil von 82% der weltweit nachhaltigen Fonds-Veranlagungen klar führend. Allein im ersten Halbjahr 2020 wurden hier 213 neue Fonds aufgelegt. Darunter dominieren unverändert Aktienfonds: Von den 107 neuen ESG-Fonds im zweiten Quartal waren 61 reine Aktienfonds und nur 18 reine Anleihenfonds, der Rest gemischte bzw. sonstige Fonds.

ESG wird immer mehr zum Standard

Dass ESG dabei von einem Nischenthema zum Mainstream wird, lässt sich an der hohen Anzahl an Fondsneuausrichtungen zeigen: allein im zweiten Quartal 2020 wurden in Europa 40 bestehende Fonds aufgrund der Neuorientierung an ESG-Kriterien zu ESG-Fonds umgewidmet. In den letzten zehn Jahren waren es insgesamt 586 Fonds, die auf eine ESG-Orientierung umgestellt haben.

Q2 2020: EUR 55 Mrd. an Netto-Zuflüssen in ESG-Fonds

Gemessen an den europaweit verwalteten Aktienfonds von etwa EUR 4,8 Bio. sowie Anleihenfonds von etwa EUR 4,1 Bio. und Mischfonds von etwa EUR 3,6 Bio.¹⁰ werden somit bereits etwa 6% der Veranlagungen nach ESG-Kriterien veranlagt. Und ihr Anteil dürfte weiter stark zulegen: Im zweiten Quartal konnten nachhaltige Fonds in Europa rund ein Drittel (EUR 55 Mrd.) der gesamten Zuflüsse für sich verbuchen.

⁹ Per Ende Juni 2020. Die Gruppe der nachhaltigen Fonds enthält keine Fonds, die nur begrenzte ausschließende Kriterien ohne eine tiefere Betrachtung von ESG-Kriterien verwenden, sowie Fonds, die ESG-Faktoren nun formell auf nicht-bestimmende Weise in ihrer Wertpapierauswahl berücksichtigen. Quelle: Morningstar.

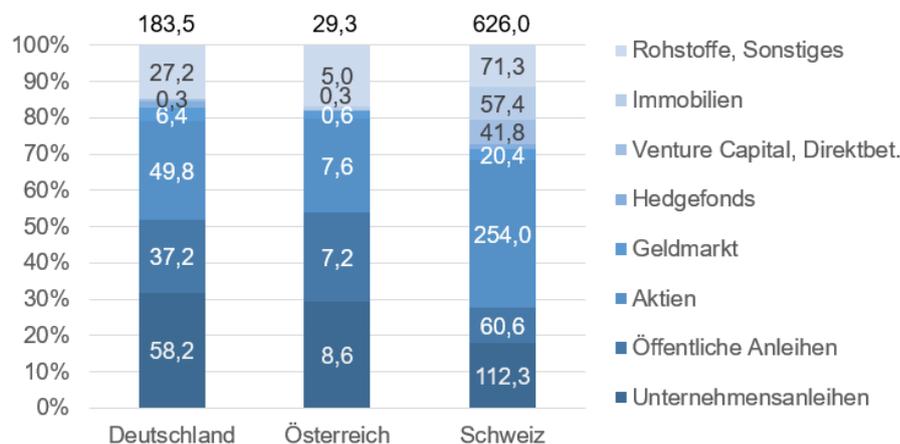
¹⁰ Per Ende Juni 2020. Quelle: EFAMA, Trends in the European Investment Fund Industry, Sept. 2020.

DACH-Region: sehr hoher ESG-Anteil in der Schweiz

In Deutschland beträgt der Anteil der nachhaltigen Fonds und Mandate über 5%, in Österreich über 15% und in der Schweiz sogar über 35%¹¹. Der Anteil nachhaltiger Geldanlagen¹² ist in der DACH-Region somit besonders hoch. Gemessen am Gesamtvolumen sind die nachhaltigen Geldanlagen in der Schweiz mit rund EUR 626 Mrd. mit Abstand am höchsten vor Deutschland mit EUR 184 Mrd. und Österreich mit EUR 29 Mrd. per Ende 2019. Dabei liegt der Anteil der Anleihen in Deutschland und Österreich mit 52% bzw. 54% besonders hoch, während er in der Schweiz nur 28% beträgt. In der Eidgenossenschaft liegt der Aktienanteil hingegen über 40%, während in Deutschland und Österreich nur 26-27% der Anlagen in nachhaltigen Aktien investiert ist.

Nachhaltige Geldanlagen in der DACH-Region

Nachhaltige Fonds und Mandate, Kundeneinlagen von Spezialbanken und nachhaltig verwaltete Eigenanlagen, per Dez. 2019, in EUR Mrd.



Quelle: Forum Nachhaltiger Geldanlagen, Erste Group Research

ETFs halten auch im ESG-Segment Einzug

Auch im rasch wachsenden Index-Fonds (ETF)-Segment gewinnen ESG-Investments rasch an Bedeutung mit einem Anteil von ESG-ETFs von mittlerweile 5,9%. Im dritten Quartal 2020 entfielen sogar rund 29% der ETF-Zuflüsse auf das ESG-Segment.

Die relative Krisenfestigkeit und Outperformance-Qualitäten von ESG-Fonds erregen auch auf dem noch hinterher hinkenden US-amerikanischen Markt zunehmend Aufmerksamkeit. Damit haben sich die Zuflüsse zuletzt stark beschleunigt und betragen USD 10,4 Mrd. im 2Q 2020. Hierbei ist ein hoher Anteil an ESG-ETFs von 62% zu bemerken, nach 80% im 1Q. Unter den US ETFs entfallen bereits 20% auf ESG-Index-Fonds. Nach Assetklassen stehen eindeutig Aktien im Vordergrund. Aber auch abseits der Fondsbranche verbreitert sich die Diskussion um nachhaltige Investitionen („Stakeholder Capitalism“): Einige große US-Banken und Fondsanbieter haben erste Initiativen zu ESG-Themen gestartet und verstärken den Druck auf ihre Beteiligungen in Bezug auf ESG-Transparenz.

¹¹ Quelle: Forum Nachhaltige Geldanlagen, Marktbericht 2020.

¹² Nachhaltige Fonds und Mandate, Kundeneinlagen von Spezialbanken und nachhaltig verwaltete Eigenanlagen.

Kontakte

Group Research

Head of Group Research
Friedrich Mostböck, CEFA +43 (0)5 0100 11902

CEE Macro/Fixed Income Research
Head: Juraj Kotian (Macro/FI) +43 (0)5 0100 17357
Zoltan Arokszallasi, CFA (Fixed income) +361 373 2830
Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) +43 (0)5 0100 17356
Małgorzata Krzywicka (Fixed income, Poland) +43 (0)5 0100 17338

Croatia/Serbia
Alen Kovac (Head) +385 72 37 1383
Mate Jelić +385 72 37 1443
Ivana Rogic +385 72 37 2419

Czech Republic
David Navratil (Head) +420 956 765 439
Jiri Polansky +420 956 765 192
Michal Skorepa +420 956 765 172
Nicole Gawlasova +420 956 765 456

Hungary
Orsolya Nyeste +361 268 4428

Romania
Ciprian Dascalu (Head) +40 3735 10108
Eugen Sinca +40 3735 10435
Dorina Ilasco +40 3735 10436
Iulian George Misu +40 758484043

Slovakia
Maria Valachyova (Head) +421 2 4862 4185
Katarina Muchova +421 2 4862 4762

Major Markets & Credit Research
Head: Gudrun Egger, CEFA +43 (0)5 0100 11909
Ralf Burchert, CEFA (Sub-Sovereigns & Agencies) +43 (0)5 0100 16314
Hans Engel (Global Equities) +43 (0)5 0100 19835
Margarita Grushanina (Austria, Quant Analyst) +43 (0)5 0100 11957
Peter Kaufmann, CFA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 11183
Heiko Langer (Financials & Covered Bonds) +43 (0)5 0100 85509
Stephan Lingnau (Global Equities) +43 (0)5 0100 16574
Carmen Riefler-Kowarsch (Financials & Covered Bonds) +43 (0)5 0100 19632
Rainer Singer (Euro, US) +43 (0)5 0100 17331
Bernadett Povaszai-Römhild, CEFA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 17203
Elena Statelov, CIIA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 19641
Gerald Walek, CFA (Euro, CHF) +43 (0)5 0100 16360

CEE Equity Research
Head: Henning Eßkuchen +43 (0)5 0100 19634
Daniel Lion, CIIA (Technology, Ind. Goods&Services) +43 (0)5 0100 17420
Michael Marschallingner, CFA +43 (0)5 0100 17906
Nora Nagy (Telecom) +43 (0)5 0100 17416
Christoph Schultes, MBA, CIIA (Real Estate) +43 (0)5 0100 11523
Thomas Unger, CFA (Banks, Insurance) +43 (0)5 0100 17344
Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) +43 (0)5 0100 17343
Martina Valenta, MBA +43 (0)5 0100 11913

Croatia/Serbia
Mladen Dodig (Head) +381 11 22 09178
Anto Augustinovic +385 72 37 2833
Magdalena Dolnec +385 72 37 1407
Davor Spoljar, CFA +385 72 37 2825

Czech Republic
Petr Bartek (Head) +420 956 765 227
Marek Dongres +420 956 765 218
Jan Safranek +420 956 765 218

Hungary
József Miró (Head) +361 235 5131
András Nagy +361 235 5132
Tamás Pletser, CFA +361 235 5135

Poland
Tomasz Duda (Head) +48 22 330 6253
Cezary Bernatek +48 22 538 6256
Konrad Grygo +48 22 330 6254
Michał Pilch +48 22 330 6255
Emil Poplawski +48 22 330 6252
Marcin Gornik +48 22 330 6251

Romania
Caius Rapanu +40 3735 10441

Treasury – Erste Bank Vienna

Group Markets Retail and Agency Business
Head: Christian Reiss +43 (0)5 0100 84012

Markets Retail Sales AT
Head: Markus Kaller +43 (0)5 0100 84239

Group Markets Execution
Head: Kurt Gerhold +43 (0)5 0100 84232

Retail & Sparkassen Sales
Head: Uwe Kolar +43 (0)5 0100 83214

Corporate Treasury Product Distribution AT
Head: Christian Skopek +43 (0)5 0100 84146

Fixed Income Institutional Sales

Institutional Distribution non CEE
Head: Margit Hraschek +43 (0)5 0100 84117
Karin Rattay +43 (0)5 0100 84118
Christian Kienesberger +43 (0)5 0100 84323
Bernd Bollhof +49 (0)30 8105800 5525
Rene Klasen +49 (0)30 8105800 5521
Christopher Lampe-Traupe +49 (0)30 8105800 5523
Charles-Henry La Coste de Fontenilles +43 (0)5 0100 84115
Bernd Thaler +43 (0)5 0100 84119

Bank Distribution
Head: Marc Friebertshäuser +49 (0)711 810400 5540
Sven Kienzle +49 (0)711 810400 5541
Michael Schmotz +43 (0)5 0100 85542
Ulrich Inhofner +43 (0)5 0100 85544
Klaus Vosseler +49 (0)711 810400 5560
Andreas Goll +49 (0)711 810400 5561
Mathias Gindele +49 (0)711 810400 5562

Institutional Distribution CEE
Head: Jaromir Malak +43 (0)5 0100 84254

Institutional Distribution PL and CIS
Pawel Kielek +48 22 538 6223
Michał Jarmakowicz +43 50100 85611

Institutional Distribution Slovakia
Head: Sarlota Sipulova +421 2 4862 5619
Monika Smelikova +421 2 4862 5629

Institutional Distribution Czech Republic
Head: Ondrej Cech +420 2 2499 5577
Milan Bartos +420 2 2499 5562
Barbara Suvadova +420 2 2499 5590

Institutional Asset Management Czech Republic
Head: Petr Holecek +420 956 765 453
Martin Perina +420 956 765 106
Petr Valenta +420 956 765 140
David Petracek +420 956 765 809
Blanca Weinerova +420 956 765 317

Institutional Distribution Croatia
Head: Antun Buric +385 (0)7237 2439
Zvonimir Tukač +385 (0)7237 1787
Natalija Zujic +385 (0)7237 1638

Institutional Distribution Hungary
Head: Peter Csizmadia +36 1 237 8211
Gabor Balint +36 1 237 8205

Institutional Distribution Romania and Bulgaria
Head: Ciprian Mitu +43 (0)50100 85612
Crisitan Adascalita +40 373 516 531

Group Institutional Equity Sales
Head: Brigitte Zeitlberger-Schmid +43 (0)50100 83123
Werner Fürst +43 (0)50100 83121
Josef Kerekes +43 (0)50100 83125
Cormac Lyden +43 (0)50100 83120

Business Support
Bettina Mahoric +43 (0)50100 86441

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Erste Group Bank AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen (zusammen mit verbundenen Unternehmen, „Erste Group“) unabhängig und objektiv als sonstige Information erstellt. Diese Publikation dient interessierten Anlegern als zusätzliche Informationsquelle und stellt ausschließlich generelle Informationen, Informationen über Produktausgestaltungen oder makroökonomische Informationen dar, ohne dass absatzfördernde Werbeaussagen getroffen werden. Sie stellt keine Marketingmitteilung gem. Art. 36 (2) der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 dar, weil keine Vertriebsanreize aufgenommen werden, sondern diese Publikation Informationscharakter hat. Es handelt sich bei dieser Publikation nicht um Finanzanalysen gem. Art. 36 (1) der delegierten Verordnung (EU) 2017/565. Diese Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Publikation dient ausschließlich als unverbindliche und zusätzliche Information und basiert jeweils auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen bei Redaktionsschluss. Der Inhalt dieser Publikation kann jederzeit ohne Bekanntgabe geändert werden. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung, ein Angebot bzw. eine Empfehlung oder Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf bzw. Verkauf eines Wertpapiers oder Finanzproduktes bzw. dessen Einbeziehung in eine Trading-Strategie dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die von Erste Group als zuverlässig erachtet werden, ohne allerdings zwingend von unabhängigen Dritten verifiziert worden zu sein. Obwohl die Erste Group die von ihr beanspruchten Quellen als verlässlich einstuft, übernimmt die Erste Group (einschließlich ihrer Vertreter und Arbeitnehmer) weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Garantie oder Haftung für die Aktualität, Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit des Inhalts dieser Publikation. Erste Group verwendet unter Umständen Hyperlinks zu anderen Webseiten in dieser Publikation. Die Verlinkung auf eine andere Internetpräsenz bedeutet jedoch nicht, dass die Erste Group sich deren Inhalt zu Eigen macht. Weder ein Unternehmen der Erste Group, noch ein Vorstandsmitglied, Aufsichtsratsmitglied, Verwaltungsratsmitglied, Geschäftsführer, leitender Angestellter oder sonstiger Angestellter eines Unternehmens der Erste Group haften für etwaige Kosten, Verluste oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekter Schäden oder entgangenem Gewinn), die im Vertrauen auf den Inhalt dieser Publikation entstehen. Alle Meinungsäußerungen, Schätzungen oder Prognosen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Erste Group dar. Sie können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Erste Group ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Wertentwicklung von Wertpapieren bzw. Finanzinstrumenten in der Vergangenheit erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die in dieser Publikation angeführten Prognosen beruhen auf durch objektive Daten gestützten Annahmen, sind jedoch kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung eines Wertpapiers bzw. Finanzinstruments. Erste Group, ihre verbundenen Unternehmen, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/n in dieser Publikation genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Erste Group kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Wertpapier-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Sie kann auch durch Vertreter im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Unternehmen vertreten sein. Erste Group kann auch auf der Basis von den in dieser Publikation enthaltenen Informationen oder Schlussfolgerungen handeln oder diese in sonstiger Weise verwenden, bevor diese den Empfängern zugehen. Diese Publikation unterliegt dem Urheberrecht der Erste Group und darf nicht ohne die schriftliche Zustimmung der Erste Group reproduziert, verteilt oder teilweise bzw. als Ganzes an unberechtigte Personen weitergegeben oder übermittelt werden. Mit Annahme dieser Veröffentlichung stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Die Erste Group ist gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen nicht als Ratingagentur registriert oder zertifiziert. Eine Beurteilung der Bonität des Emittenten durch die Erste Group stellt kein Rating gem. der Verordnung dar. Interpretationen der aktuellen oder zukünftigen Entwicklung von Ratings basieren nur auf bestehenden Rating-Dokumenten und sind nicht eigens als Kreditrating zu betrachten.

© 2020 Erste Group Bank AG. All rights reserved.

Published by:

Erste Group Bank AG
Group Research
1100 Vienna, Austria, Am Belvedere 1
Head Office: Wien
Commercial Register No: FN 33209m
Commercial Court of Vienna

Erste Group Homepage: www.erstegroup.com