

TOBIAS BAUCKLOH • PAULA KIRSCH

**THE GREEN BOND PREMIUM: EVIDENCE FROM A MULTIVERSE
ANALYSIS**

CFR WORKING PAPER 26-06

Die Green-Bond-Prämie bezeichnet die Renditedifferenz zwischen grünen und vergleichbaren konventionellen Anleihen und steht im Zentrum umfangreicher wissenschaftlicher Untersuchungen. Ein wesentlicher Grund hierfür ist, dass sie es ermöglicht, den Einfluss nicht-finanzieller Präferenzen auf die Preisbildung an Kapitalmärkten zu analysieren. Allerdings kommen empirische Studien bei der Green-Bond-Prämie zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen: Die Schätzungen reichen von rund -60 bis $+8$ Basispunkten. Diese Bandbreite wirft die wichtige Frage auf, ob die Green-Bond-Prämie einen stabilen Preiseffekt darstellt oder ob die Unterschiede überwiegend auf methodische Ansätze und Stichprobenauswahl zurückzuführen sind.

Wir gehen dieser Frage nach, indem wir die Green-Bond-Prämie systematisch anhand von mehr als 500.000 unterschiedlichen Modellspezifikationen schätzen. Auf diese Weise decken wir die wichtigsten in der Literatur verwendeten Stichprobenkonstruktionen und methodischen Ansätze ab und erfassen die gesamte Bandbreite plausibler Schätzungen.

Über alle Spezifikationen hinweg ergibt sich im Durchschnitt eine moderate Prämie von $-2,59$ Basispunkten. Allerdings hängt die Höhe der Green-Bond-Prämie systematisch von verschiedenen Anleihe Merkmalen ab. Kommunalanleihen sowie Emissionen in US-Dollar weisen stärker negative Prämien auf, während Unternehmensanleihen und Euro-denominierte Anleihen vergleichsweise geringere und stabilere Effekte zeigen. Zudem gibt es zeitliche Schwankungen. In Phasen erhöhten Klimabewusstseins oder größerer Marktunsicherheit ist die Prämie stärker negativ. Dies deutet auf Nachfrageschwankungen hin, die mit wechselnden Präferenzen für nachhaltige Anlagen zusammenhängen.

Zuletzt wirft die große Anzahl plausibler empirischer Designentscheidungen eine weitere Frage auf: Welche dieser Entscheidungen treiben die Streuung der geschätzten Green-Bond-Prämie tatsächlich? Wir können zeigen, dass nur wenige zentrale Designparameter den Großteil der Variation erklären. Besonders der Emittententyp sowie das verwendete Matching-Verhältnis zwischen grünen und konventionellen Anleihen führen zu den stärksten Abweichungen, mit mittleren absoluten Differenzen von bis zu 6,1 Basispunkten. Hingegen trägt die optionale Berücksichtigung von Liquiditätsunterschieden kaum zur Variation bei.

Insgesamt zeigen unsere Ergebnisse, dass die Prämie für grüne Anleihen zwar im Durchschnitt negativ ist, ihre geschätzte Höhe und ihr Vorzeichen jedoch systematisch von der Zusammensetzung der Stichprobe, dem methodischen Ansatz und den vorherrschenden Marktbedingungen abhängen.