

PK Assets

Fixed Income 7/2021

ESG Newsflow im Q2 2021

www.pkassets.ch/marktanalysen

PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 www.pkassets.ch

Das Quartal

- Die Inflationsdebatte
- Die Notenbankdebatte
- Kapitalmarktzinsen
- Währungen
- China
- **ESG**
- Alternativen zu Fixed Income

ESG Themen im Quartal

ESG-Abdeckung von Investment Portfolios: Ein Minenfeld?

“Die Schwäche quantitativer ESG-Ansätze lässt sich deutlich anhand der **gegensätzlichen ESG-Bewertungen verschiedener Datenanbietern** zu ein und demselben Unternehmen illustrieren. Aber warum sind die Bewertungen so unterschiedlich? Weil sie sehr subjektiv sind. Dessen müssen sich Vermögensverwalter ebenso wie Investoren bewusst sein. Die ESG-Bewertungen, auf die sie sich verlassen, stimmen möglicherweise zum relevanten Zeitpunkt oder in einem bestimmten Bereich gar nicht mit ihrer eigenen Interpretation von verantwortungsvollem Investieren überein. (..)

Unsere globale **Gesellschaft** ist so aufgebaut, **dass sie viele Dinge braucht**, die von mutmasslich **umweltschädlichen Industrien produziert** werden. Internationale Lieferketten sind auf Fluggesellschaften angewiesen. Lebensmittel müssen verpackt werden. Strassen, Brücken und Gebäude müssen gebaut werden – insbesondere in Entwicklungsländern. Die Quintessenz kann unseres Erachtens nur sein, dass wir uns darauf fokussieren sollten, die Auswirkungen dieser wirtschaftlichen Aktivitäten zu reduzieren, anstatt so zu tun, als könnten wir auf sie verzichten.”

Stuart Dunbar 6/2021

“Two years ago, researchers at the University of Chicago Booth School of Business started collecting data to determine the real social and environmental credentials of companies in the S&P 500. One of their goals was to pull back the curtain on the murky world of metrics used to set ESG scores, an increasingly fraught arena for investors seeking greenwashing-free data. What they found was that **companies generally received higher marks** (there’s a growing number of research firms focused on ESG ratings) **based not on performance, but rather the number of metrics they disclosed**. And to make matters worse, the lack of full transparency across industries makes it difficult to see any company’s ESG ranking in context. (..) As for within industries, the **lack of universal, comparable disclosure** makes internal rankings less than reliable.”

Bloomberg 6/2021

“As investors have increased their attention on ESG factors, so too have corporations. We have observed a marked increase in the quantity of data that is available to us as investors. This is most evident among large caps, with 90% of corporations included in the S&P 500 Index issuing sustainability reports in 2019, an increase from 20% in 2011. Among the S&P 500 companies, reporting frameworks remained inconsistent. The most common framework cited in 2019 was the Global Reporting Initiative (GRI) disclosure standards, with about half of S&P 500 companies referencing the GRI, according to the G&A Institute. Other reporting frameworks referenced included the Sustainability Accounting Standards Board (SASB), CDP (formerly the Carbon Disclosure Project), and TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures). (..) **Moving down the market-capitalization spectrum, corporate sustainability reporting is less ubiquitous**. Expanding beyond the S&P 500 Index to roughly the next largest 500 companies—as measured by the bottom half of the Russell 1000 Index, which can be described as mid-cap companies—only 39% of companies issued sustainability reports in 2019. One can safely assume the percentage would diminish further for small-cap companies, and our own anecdotal evidence suggests this is true. (..) Because the industry has yet to align around a consistent reporting framework, ESG ratings providers focus on different factors, driving inconsistency across ratings. Moreover, due to stark differences in data availability across the capitalization spectrum, **ESG ratings broadly skew more favorably toward large caps**. This reality necessitates taking a closer look at the ESG characteristics of each company and applying one’s own judgment, rather than relying on any single ratings vendor, and reinforces the importance of independent thought in approaching ESG analysis.(..) **Analysis from Empirical Research Partners comparing four ESG ratings providers against one another suggests the average correlation of ESG ratings is only 60%.**”

William Blair 6/2021

Das Quartal

- Die Inflationsdebatte
- Die Notenbankdebatte
- Kapitalmarktzinsen
- Währungen
- China
- **ESG**
- Alternativen zu Fixed Income

ESG Themen im Quartal

ESG-Abdeckung von Investment Portfolios: Ein Minenfeld?

“Die **Noten**, die Ratingagenturen den Unternehmen bezüglich Umwelt, Gesellschaft und Governance ausstellen, **korrelieren kaum miteinander**. **Dennoch** sind ESG-Faktoren ein **hilfreiches** Mittel, um nachhaltige Aktien zu selektionieren. (...) **MSCI** verspricht, mit ihren Ratings ESG-Risiken und Opportunitäten zu erfassen. Dies auf einer relativen Basis, d.h. die Agentur vergibt ihre ESG-Ratings entlang von Vergleichsgruppen (peer groups). Sie bewertet Banken oder Ölkonzerne anhand separater Risikoparameter und gewichtet die Inputfaktoren auch je nach Branche unterschiedlich. (...) Bei MSCI liege rund 45% des Gewichts des ESG-Ratings auf dem «G», also der Unternehmensführung. Bei **Sustainalytics** sieht Hansmann die Stärke in der Messung von Kontroversen, also im Bereich der Rechts- und Reputationsrisiken. (...) Das ESG-Rating von Sustainalytics ermittelt daraus das unmanaged risk, also die Differenz zwischen den Risiken, denen ein Unternehmen ausgesetzt ist, und dem Anteil, für den das Unternehmen Kontrollprozesse installiert hat. (...) Bereits die beiden Skalen von MSCI und Sustainalytics lassen erahnen, dass unterschiedliche ESG-Ratings nur schwer miteinander vergleichbar sind. Das gilt ebenso für die Prozesse, die zu den einzelnen Ratings führen. (...) Die zu S&P gehörende **SAM** (ihre ESG-Skala reicht von 1 bis 100, wobei eine höhere Punktzahl eine bessere Nachhaltigkeit ausdrückt) schickt beispielsweise den Unternehmen zur Erhebung ihrer Ratings eigene Fragebogen zu und sucht das vertrauliche Gespräch mit dem Management. MSCI hingegen lässt nur Informationen in ihre Einschätzungen einfließen, die öffentlich zugänglich sind.”

Ruedi Keller, *The Market* 5/2021

“Die Kosten, nachhaltig zu investieren, sind in den vergangenen Jahren in dem Masse gesunken, wie das Angebot an Produkten gewachsen ist. Und Kassen können selbst für mehr Transparenz sorgen, indem sie bei ihren Vermögensverwaltern genau hinschauen und nachfragen. Heutzutage brüstet sich jeder Vermögensverwalter damit, nachhaltig zu investieren. Das sollte sich eine Pensionskasse belegen lassen. **Welche Nachhaltigkeitskennzahlen** berücksichtigt der Vermögensverwalter, drängt er bei den Firmen auf Verbesserungen – Thema Engagement –, oder welche **Ausschlusskriterien** wendet er an? Genauer hinschauen und nachfragen lohnt sich.”

Ulla Enne, Nest Sammelstiftung

“Heidelberg’s efforts to go green could prove material beyond its own corporate profile. As cement production is a dirty business, accounting for nearly 10% of worldwide greenhouse-gas emissions, the benefits accruing to Mother Earth from that strategy pivot could prove substantial. Yet the growing ranks of ESG-focused investors have given the company the cold shoulder, as evidenced by HEI’s still-modest valuation. Indeed, **the current ESG landscape arguably reflects both an index-hugging mentality and a heavy emphasis on business models with little impact on the environment**. For instance, both the Vanguard ESG U.S. Stock ETF and the BlackRock Advantage ESG U.S. Equity Fund feature tech mainstays Microsoft Corp., Apple, Inc., Amazon.com, Inc. and Alphabet, Inc. among their top five holdings. Some investors propose an alternative way to look at the movement. Noting that roughly half of global carbon emissions come from industries which currently have little-to-no economically viable way to decarbonize, a fall 2020 white paper from Massif Capital argued thus: That firms such as Apple and Microsoft, two of the most widely held businesses in ESG portfolios, pollute less than copper miners and aluminum producers is a meaningless observation in the context of a desire to invest for impact. That firms like Apple and Microsoft depend on copper miners and aluminum producers for their businesses means that the question investors should be asking is how one balances environmental impact and economic criticality, not simply how one limits a portfolio’s overall environmental impact. **Rather than simply directing capital towards businesses which attain high ESG ratings while avoiding those from high-pollution industries, Massif proposes another way forward: The alternative is to consider climate change as a problem that can be addressed and invest in companies that will aid or benefit from the transition to a low carbon economy.**”

Almost Daily Grant’s

Das Quartal

- Die Inflationsdebatte
- Die Notenbankdebatte
- Kapitalmarktzinsen
- Währungen
- China
- **ESG**
- Alternativen zu Fixed Income

ESG Themen im Quartal

ESG-Abdeckung von Investment Portfolios: Auch die Rating Agenturen haben noch viel zu lernen: ein erhellender Artikel: Auszüge

“Die Tücken von ESG-Ratings am Beispiel von Also: MSCI hat das ESG-Rating des Schweizer IT-Grosshändlers auf einen Schlag gleich um drei Stufen in den roten Bereich gesenkt. Das Vorgehen wirft Fragen auf – ebenso eine überraschende Wiederhochstufung am Mittwoch. (..)

Ende Dezember hatte MSCI das ESG-Rating von Also von A auf die Note B gesenkt. Das entspricht einer Abstufung um drei Stufen auf einen Schlag und bedeutet einen Abstieg von einer relativ hohen ESG-Qualität in den roten Bereich der Nachzügler: Kurz vor Publikation dieses Artikels hat MSCI gegenüber The Market nun angekündigt, das ESG-Rating für Also wieder anheben zu wollen. Dies, auf eine Note von BB und damit zurück in den durchschnittlichen Bereich. (..)

Ebenso überraschend wie die Ankündigung zur Hochstufung jetzt daherkommt, erfolgte auch die Neueinschätzung des Ratings Ende Jahr völlig unerwartet: Wir sind im Dezember von Investoren auf die Abstufung unseres ESG-Ratings aufmerksam gemacht worden», sagt Möller-Hergt. Von MSCI war Also **zuvor nie kontaktiert worden**. (..) Zudem lege MSCI der Rating-Analyse komplett falsche Umsatzgrössen zugrunde, was zu einer Einteilung von Also in eine unpassende Vergleichsgruppe geführt habe. Die Konsequenz daraus ist, dass MSCI ein nicht adäquates Bewertungsinstrumentarium an Also anlegte, was zu unfairen Schlussfolgerungen führte, die hohe Punktabzüge verursachten. «Die Analysten von MSCI haben weder unser Geschäftsmodell verstanden, noch unsere ESG-Prozesse wirklich angeschaut, die öffentlich zugänglich in unseren Geschäftsberichten dokumentiert und detailliert in unserem Nachhaltigkeitsbericht. Selbst nachdem das Schweizer Unternehmen interveniert und Fragen beantwortet habe, wollte MSCI ausser einigen automatisiert ablaufenden Änderungen zuerst keine Korrekturen am ESG-Report zu Also vornehmen. (..)

«Die **mangelnde Seriosität**, mit der MSCI unser ESG-Rating erstellt hat, **steht in einem klaren Missverhältnis zur Macht**, die die Agentur ausübt». Der grosse Einfluss von MSCI zeige sich mitunter darin, dass einzelne Investoren aufgrund ihrer Anlagerichtlinien die Aktie von Also nach der Herabstufung des ESG-Ratings verkaufen mussten. «Das führt zu Wettbewerbsverzerrungen», sagt Möller-Hergt. (..)

Die europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA bemängelt, dass ESG-Ratings aufgrund von intransparenten Methoden und Interessenkonflikten zu Fehlallokation von Kapital, irreführenden Produktbeschreibungen und «Greenwashing» führen können. (..)

Die Struktur von ESG-Ratings ähnelt dabei oft derjenigen von Kreditratings – mit dem grossen Unterschied, dass der Bereich ESG **kaum reguliert** ist und die Ratings, die die einzelnen Anbieter vergeben, anders als bei den Kreditratings **kaum miteinander korrelieren**. Dennoch gewinnen ESG-Ratingagenturen angesichts des Trends zu nachhaltigen Investments immer mehr Macht. Sie verdienen damit viel Geld: Die Analysten der UBS gehen davon aus, dass sich der Markt für ESG-Daten und -Dienstleistungen bis 2025 auf einen Umsatz von jährlich 5 Mrd. \$ verdoppeln wird. **Starke Machtkonzentration**: Der Fondsdatenanbieter Morningstar beispielsweise hat die auf ESG-Ratings ausgerichtete niederländische Sustainalytics übernommen. Die Kreditratingagentur Moody's hat sich in mehreren Deals ESG-Knowhow eingekauft. Ähnliches gilt für den Aktionärsberater ISS. S&P Global hat das Ratinggeschäft von RobecoSam übernommen, und der Indexanbieter MSCI baut die selbst aufgebaute Kompetenz mit gezielten Zukäufen weiter aus. (..)

«Erst unsere briefliche Rückfrage an den CEO von MSCI ergab, dass die Ratingagentur irrtümlich eine Email an Thomas Weissmann gesandt hatte», teilt das Unternehmen mit. Thomas Weissmann war bis Anfang 2011 CEO von Also und ist 2014 aus dem Verwaltungsrat ausgetreten. Auf seine Email-Adresse ist eine automatische Antwort eingerichtet. Aber: «MSCI hat sich offenbar nicht darum gekümmert und auch dem Geschäftsbericht, auf den sie sich bei ihren ESG-Urteilen stützen, nicht entnommen, dass Herr Weissmann seit Jahren nicht mehr im Unternehmen ist.»“

Ruedi Keller in The Market

Das Quartal

- Die Inflationsdebatte
- Die Notenbankdebatte
- Kapitalmarktzinsen
- Währungen
- China
- **ESG**
- Alternativen zu Fixed Income

ESG Themen im Quartal

ESG-Druck: Firmen versuchen ihren ökologischen Footprint zu verbessern

*“The world’s biggest miners have been looking to exit thermal coal mining as more and more investors say they don’t want exposure to the fuel. **Anglo** has already dramatically reduced the amount of thermal coal it produces in recent years, cutting output by more than half. **Rio Tinto Group** sold its last coal mine in 2018 and **BHP Group** is also in the process of exiting the business. That would leave **Glencore Plc**, the world’s biggest thermal coal shipper, as the last major miner in industry. Glencore has instead committed to run down its assets by 2050 and in doing so become carbon neutral.”*
Bloomberg 4/2021

“Unsere Nachhaltigkeitsziele sind sehr ambitioniert. Bis 2030 für die eigene Produktion klimaneutral zu sein, ist ein sehr starkes Ziel. Darüber hinaus wollen wir die CO2-Emissionen unserer Kunden bis 2030 um mindestens 100 Megatonnen pro Jahr reduzieren. Ausserdem wollen wir bis 2030 null Prozent Abfall auf den Deponien und 80% Kreislauffähigkeit unserer Produkte erreichen. Die Vergütung der Top-100-Manager ist an Sicherheitsziele und an die CO2-Reduktion im eigenen Betrieb gekoppelt. Wir gehen dieses Thema frontal an.”
Timo Ihamuotila, ABB in The Market

Immer wichtiger werden diesbezüglich auch ESG-Kriterien, die im Einklang mit Umweltschutz, Ethik und vorbildlicher Unternehmensführung stehen. Wie gehen Sie als Value-Investorin mit diesem Trend um, etwa wenn es um Engagements im Energiesektor geht?

*Manchen unserer Kunden ist es untersagt, in Energiekonzernen zu investieren. Wir versuchen deshalb, ihnen zu erklären, dass wir niemanden kennen, der sich so stark auf die Ablösung fossiler Brennstoffe durch erneuerbare Energien konzentriert wie **BP-CEO Bernard Looney**. Der Konzern erarbeitet genügend Cashflow, um mit Akquisitionen mehr als nur den Übergang zur CO2-Neutralität zu erreichen. Zugleich kann uns BP während diesem Prozess Dividenden auszahlen. Mit **Total** ist ein weiterer europäischer Energieriese in dieser Hinsicht gut aufgestellt.*

Wo eröffnen sich mit Blick auf ESG-Strategien sonst noch Chancen?

*Letztlich ist immer die Bewertung entscheidend. Deshalb halten wir eine Position in **RWE**. Weil der deutsche Versorger Kohlekraftwerke betreibt, können sich manche Fonds nicht in den Aktien engagieren. RWE ist aber auf gutem Weg, aus der Stromproduktion mit Kohle auszusteigen, und das mit Tempo. Hier das Faszinierende daran: Wenn RWE diese Transformation abgeschlossen hat, werden viele Investoren die Aktie aufgrund von ESG-Kriterien halten müssen. Doch dann ist es zu spät.”*

Sarah Ketterer, Causeway Capital in The Market

*“**CEZ** published its “clean energy of tomorrow” strategy outlining its energy transition strategy to 2030. CEZ aims to radically improve its ESG ratings to at least 80% with MSCI and Sustainalytics (c.45% currently) by 2023, putting it on a par with the likes of Iberdrola, EDP and Enel. It will achieve this by reducing the share of coal-fired electricity generation from 39% in 2019 to 25% by 2025 and to 12.5% by 2030. CEZ also plans on reducing carbon intensity to 0.26 tCO2/MWh in 2025 and 0.16 in 2030 (vs 0.36 in 2019), reducing NOx and SOx drastically (>-70%) and building out 6GW of renewables by 2030, as well as improvements on the Social and Governance front.”*

BNP Paribas 5/2021

*“stock investors ousted two **Exxon Mobil Corp.** directors seen as insufficiently attuned to the threat of climate change, while Chevron Corp. shareholders voted for a proposal to compel the company to reduce pollution by its customers. Royal Dutch Shell Plc was ordered to slash emissions harder and faster than planned by a Dutch court. It was a humiliating loss for Exxon, the Western world’s biggest oil company, made worse by the fact that the the effort was championed by an activist with just a 0.02% stake.”*

Bloomberg 5/2021

“German industrial giant HeidelbergCement AG (HEI on the DAX) announced plans to build the world’s first carbon-neutral cement plant today. The facility, to be located in Sweden with a scheduled 2030 debut, will utilize carbon capture technology to secure and store 1.8 million metric tons of CO2 per year, four times that of a Norway-based carbon capture plant set to come online in 2024.”

Almost Daily Grant’s 6/2021

Das Quartal

- Die Inflationsdebatte
- Die Notenbankdebatte
- Kapitalmarktzinsen
- Währungen
- China
- **ESG**
- Alternativen zu Fixed Income

ESG Themen im Quartal

“ESG-Outperformance”: Nur Wunschdenken? Wenn überhaupt wohl nur wegen dem FAANG-Tilt

*“ESG-Outperformance hat nichts mit ESG zu tun: Zahllose Studien werden im Zuge des Nachhaltigkeits-Booms als Beleg herangezogen, dass die Anwendung von ESG-Kriterien in einer Outperformance resultiere. Diese Studien sind für die Emittenten von ESG-Investments äusserst wichtig. Denn nur mit «Alpha»-Strategien, die den breiten Markt übertreffen, lässt sich im Asset Management noch anständig Geld verdienen. Die «Beta»-Strategien, also Anlagen entlang von Benchmarks und Indizes, können durch Indexfonds, die praktisch nichts mehr kosten, einfach nachgebildet werden. Eine diese Woche veröffentlichte Studie dürfte das Nachhaltigkeits-Alpha-Argument stark beschädigen: Das Research-Unternehmen Scientific Beta betitelte diese Studie mit «Honey, I Shrank the ESG Alpha» – und das beschreibt den Inhalt recht akkurat. **Alpha kommt nicht durch ESG-Scores zustande:** Research-Direktor Felix Goltz und zwei Quant-Analysten zeigen anhand von 24 ESG-Strategien auf, dass diese tendenziell zwar tatsächlich outperformen. Doch das Alpha kommt nicht etwa durch die Selektion nach einem ESG-Score. Vielmehr seien es qualitative Faktoren, welche das Alpha erwirtschafteten. (...) -Strategien erzielen ihre Outperformance darum, weil Unternehmen, die sich der Nachhaltigkeit verschrieben haben, ohnehin hohe Qualitäts-Merkmale aufweisen. So eine gesunde Bilanz, eine vorsichtige Investitions-Politik und anderes. (...) Damit will Goltz ESG-Strategien per se nicht schlecht reden. Sie könnten von substantiellem Wert für Investoren sein. Aber jene Investoren, die einen zusätzlichen Wert in Outperformance finden wollen, seien mit diesem Label auf der falschen Fährte.”*

Finews 5/2021

*“ESG U.S. Stock ETF and the BlackRock Advantage ESG U.S. Equity Fund feature tech mainstays **Microsoft Corp., Apple, Inc., Amazon.com, Inc. and Alphabet, Inc. among their top five holdings.**”*

Almost Daily Grant's 6/2021

*“Eine wichtige Frage, die sich dabei stellt, ist, ob ESG-Investitionen positive Renditen generieren können. In unserer früheren Analyse des MSCI KLD 400 Social Index haben wir zum Beispiel festgestellt, dass die Renditen dieses Index im Vergleich zum übergeordneten MSCI USA Investable Market Index über einen 3-Jahres-, 5-Jahres- und 10-Jahres-Horizont nahezu identisch waren. Das deutet darauf hin, dass eine Schwerpunktsetzung auf ESG **möglicherweise kein positives Alpha** generiert, aber die Performance auch nicht beeinträchtigt. Es ist jedoch kein Vergleich von Äpfeln mit Äpfeln. Die **Branche mit der höchsten Gewichtung im KLD 400 Social Index ist der Technologiesektor mit 32%, und die Top-10-Konstituenten machen satte 30,5% des Indexgewichts aus.** Zum Vergleich: Der übergeordnete Index hat ein maximales Sektorengagement von 26% (wiederum Technologie) und die Top 10 machen 22,5% des Index aus. Verallgemeinernd lässt sich damit sagen, dass das **Konzentrationsrisiko bei ESG-Indizes eindeutig höher ist**, auch wenn sich die Renditen nicht wesentlich unterscheiden.”*

David Rosenberg 6/2021

Das Quartal

- Die Inflationsdebatte
- Die Notenbankdebatte
- Kapitalmarktzinsen
- Währungen
- China
- **ESG**
- Alternativen zu Fixed Income

ESG Themen im Quartal

China ist entscheidend für den Treibhauseffekt... und für die Industrie im Westen

“China’s Emissions Now Exceed All the Developed World’s Combined: China accounted for 27% of global emissions. The U.S., the second biggest emitter, contributed 11% while India for the first time surpassed the European Union with about 6.6% of the global total. Still, China also has the world’s largest population, so its per capita emissions remain far less than those of the U.S. And on a historical basis, OECD members are still the world’s biggest warming culprits, having pumped four times more greenhouse gases into the atmosphere than China since 1750.”

Bloomberg 5/2021

“Coal is the dominant fuel in China’s energy consumption, accounting for 57.7% of total composition in China in 2019 and 56.7% in 2020. (...) China is the largest energy consumer and carbon emission producer in the world, but has committed to a peak in emissions by 2030 and net zero carbon emissions by 2060.”

BNP Paribas 4/2021

“Der Handelskrieg wird grün – und China steht am Pranger: Die Europäische Union plant einen Klimazoll. Wenn die USA mitmachen, gerät China unter Druck. «Der Kampf gegen den Klimawandel ist das gemeinsame Anliegen der gesamten Menschheit», erklärte Xi. «Doch er sollte kein geopolitisches Druckmittel werden, kein Ziel für Angriffe auf andere Länder und kein Vorwand für Handelsbarrieren.» Im Juni wird die EU-Kommission ihren Aktionsplan präsentieren. Das Ziel ist bereits bekannt: Bis im Jahr 2050 soll Europa zum ersten klimaneutralen Kontinent werden. Um dies zu erreichen, will die EU nicht nur Milliarden investieren, sondern auch eine CO2-Grenzsteuer einführen. Bereits ab 2023 soll dieser Zoll für Länder mit einem schwachen Klimaschutz in Kraft treten. Das versetzt China in Alarmstimmung. Denn das Land ist mit Abstand der grösste Verursacher von Treibhausgasen. Fast 30% der weltweiten CO2-Emissionen stammen von dort – das Doppelte der USA und gar das Dreifache der EU. Schuld an der schlechten Bilanz ist nicht nur die riesige Bevölkerung. China bezieht seine Energie hauptsächlich aus der umweltschädlichen Braunkohle. Und baut fleissig neue Kohlekraftwerke.”

NZZ 5/2021

„Wollen wir in Deutschland Industriemuseum oder Hightech-Standort sein? (...) Wir haben grosses Interesse, weiter in Deutschland zu produzieren. Davon profitiert auch die Allgemeinheit, da die chemische Industrie mit 450 000 hochqualifizierten, gut bezahlten Arbeitsplätzen zum Steueraufkommen beiträgt, das dem Land Gestaltungsfreiräume schafft. Aber zu hohe Energiepreise können den Standort potenziell seine Wettbewerbsfähigkeit kosten, eine zu weit gehende Regulierung kann Chemikalien aus Europa «herausregulieren».“

Covestro-Chef Markus Steilemann in NZZ 4/2021

„Ohne internationale Vereinbarungen drohen Deutschland und die EU die Klimapolitik-Versuchskaninchen zu werden. Deutschland hat bereits eines der ambitioniertesten Klimaprogramme der ganzen Welt, und nun will es sich mit verschärften Zielvorgaben an die Spitze setzen. (...) Schon heute hat Deutschland die höchsten Stromkosten der gesamten westlichen Welt (...) Es ist offenkundig, dass Deutschland mit seiner Strategie, bei der Energieversorgung des Landes fast nur noch auf den grünen Flatterstrom zu setzen und zugleich die Kernkraftwerke abzuschalten, Gefahr läuft, seine Industrie zu ruinieren. Allein die Chemieindustrie würde bei einem Verzicht auf die derzeit genutzten fossilen Brennstoffe so viel Strom verbrauchen, wie heute insgesamt in Deutschland produziert wird, und der Verkehr, der zur Gänze elektrisch werden soll – direkt oder indirekt über den Wasserstoff –, würde selbst auch noch einmal so viel Strom oder gar mehr benötigen.“

Werner Sinn 5/2021

Das Quartal

- Die Inflationsdebatte
- Die Notenbankdebatte
- Kapitalmarktzinsen
- Währungen
- China
- **ESG**
- Alternativen zu Fixed Income

ESG Themen im Quartal

Öl und Gas: Ein interessanter Artikel was im Fixed Income passiert: Auszüge:

1. "The European Oil and Gas (O&G) sector is coming under **increasing investor and regulatory scrutiny** as climate change considerations intensify. O&G bonds currently are not incorporating any significant carbon premium in the Senior space. This is in line with evidence that **investors are not materially underweighting the sector.**" (..)
2. We expect O&G senior credit spreads to start embedding a higher **carbon premium** of around 10-15bp in the medium term to reflect new EU regulations, more intense investor scrutiny and disclosure. (..)
3. **Sustainability-linked bonds (SLBs)** are likely to become the funding instrument of choice and trade tighter than traditional O&G bonds (..)
4. The **ECB** has been purchasing Oil & Gas bonds within its Corporate QE programme. Data released by the ECB at the end of 1Q21, showed that the ECB CSPP/PEPP portfolio is holding 8% of Energy and Basic Resources, in line with the ECB's eligible universe and is therefore not suggesting any negative selection from the ECB at the moment. (..)
5. Like other Central Banks, the ECB is looking to **adapt** its operations to actively address climate change. More details should be released in the ECB strategy review, possibly in September. Initially, the ECB could simply require the disclosure of climate risks for the assets on its balance sheet, but over time, the ECB stance to climate change is bound to become **stricter**, especially for Corporate bonds where the Central Bank might afford to deviate, to some extent, from the 'traditional central bank interpretation of market neutrality' (..)
6. Investors are unlikely to take a uniform approach to how they choose to treat O&G companies and ESG analysis is still relatively new and evolving. Many will look at how much the energy companies can change and **reduce emissions**, rather than focussing on today's starting point. (..)
7. Energy transition represents an existential problem for the O&G companies as they all plan to gradually reduce exposure to Hydrocarbon Exploration and Production (E&P) which is their natural area of expertise and principal source of cash flow. In the past year the European Oil majors have all announced energy **transition strategies** and these are being accelerated incrementally (..)
8. The key is to use funds provided by E&P to invest in energy transition technologies. The sector is investing in renewable power, EV charging, carbon capture & storage and hydrogen, all of which should be taxonomy eligible. (..)
9. All the major European O&G companies have plans to reduce greenhouse gas emissions (GHG) significantly, although there is little consistency in how this is reported and they tend to focus on reducing carbon intensity rather than absolute emissions. All European O&G companies aim to be **scope 1 and 2** carbon neutral by 2050 (emissions in their own right) while some such as ENI, Equinor and Repsol aim for **scope 3** neutrality by 2050 (scope 3 includes all of the emissions associated with the production or products a company sells). (..)
10. We also think it is inevitable that Oil & Gas sector's **credit ratings will decline**, in a way similar to the Utilities sector in 2010-15 when the rating agencies re-evaluated their exposure to thermal generation and the Utilities embarked on their own transition process. Even after downgrades, though, we still expect the European Energy sector **to be one of the higher rated Corporate sectors.**(..)
11. Could the O&G sector go the way of coal and become uninvestable? We don't think so given the importance of oil to the global economy and the role it plays in everyday lives. **Oil and gas is different to tobacco.** It is fundamentally less discretionary, without the same direct health issues, while the European oil companies are genuine about energy transition. However, O&G is a much bigger sector than Tobacco, representing 8% of the index compared to 2% for Tobacco

Disclaimer

Alle in diesen Marktanalysen verwendeten Zahlen und Fakten wurden nach bestem Wissen und Gewissen gesammelt und von verschiedenen Quellen bezogen, wir können aber die Akkuratessse nicht garantieren. Die in diesen Marktanalysen geäusserten Meinungen und Schlussfolgerungen sind ausschliesslich jene des jew. Autors und basieren auf den Kontext und den Rahmendaten des jew. Augenblicks der Niederschrift. Diese Marktanalysen dienen ausschliesslich der Information und sind keinesfalls Anlagevorschläge. Die historische Performance ist nicht indikativ für zukünftige Performance. Die Meinung des Autors ist weder objektiv noch sind die Schlussfolgerungen geeignet für massgeschneiderte Anlageentscheide des geschätzten Lesers.