

ESG 1/2023:

«**Aufdatiert:** Das Interessanteste
von der ESG-Front»

«Gestrandete Vermögen» *Artikel 9 Impact*
Artikel 8 Carbon Market

Klimasozialfonds Corporate Sustainability

Reporting Directive *Peak Oil Carbon Border Adjustment*

Mechanism Dekarbonisierung = China

ESG=TECH *Sustainable*

Finance Disclosure

Regulation Double Materiality *ESG*

Outperformance

www.pkassets.ch/marktanalysen

Warum

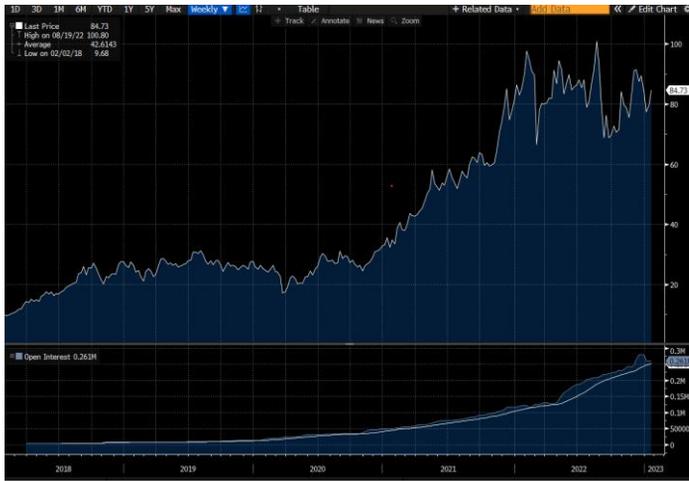
- Wir unterstützen unsere Kunden bei der Evaluierung im Thema Anlagemanagement und ESG
- Wir verfügen über ein robustes Arsenal von ESG-Indikatoren und verfechten einen Ansatz des gesunden Menschenverstandes bei der Implementierung
- ESG ist ein junges Konzept
- ESG ist zu einer Cash Cow für Banken und ESG-Anbietern geworden
- Wir informieren unsere Kunden laufend über die aktuelle Diskussion im Bereich ESG
- Dafür dient dieser Quartalsupdate
- Wir versuchen, die Spreu vom Weizen zu trennen:

In dieser Ausgabe präsentieren wir Lesenswertes zu den Themen:

- CO2-Besteuerung
- Regulierung

Carbon Tax:

Die einzige Chance für 1.5°



Future-Kontrakt 12/2023 für EU CO-
Allowance

Funktioniert der europäische Carbon-Markt? Leistet er, was versprochen wurde?

Wir wissen: Märkte funktionieren. Wurde der europäische Carbon-Markt so ausgestaltet, dass er seine Funktion ausfüllen kann? Ein interessanter Artikel von The Market:

Der CO2-Markt hat durchaus eine gute Performance hingelegt:

«Nach dem starken Anstieg der CO2-Preise in den letzten zwei Jahren brachte 2022 vor allem Volatilität. Beides erklärt sich aus der Geschichte des Handelssystems für CO2-Zertifikate – und seiner Perspektive. (...) Seit Anfang 2021 hat sich der Preis für europäische CO2-Zertifikate von gut 30 € auf gegen 90 € fast verdreifacht. (...) Was allerdings ebenso auffällt: Der deutliche Aufwärtstrend der Preise für den CO2-Ausstoss ist zumindest **vorerst gestoppt**. Sie bewegen sich bei zweimaligen Spitzenwerten von knapp unter 100 € unter sehr grossen Ausschlägen seitwärts. Beides – sowohl der rasante Preisanstieg der europäischen CO2-Zertifikate als auch ihre derzeit ausgesprochen hohe Schwankungsanfälligkeit – ergibt sich aus der Geschichte des Handelssystems, des europäischen Emission Trading System, ETS. (...)

Rund die Hälfte des europäischen Treibhausgasausstosses wird mit CO2-Zertifikaten, sogenannten EU Allowances (EUA) geregelt. Ins Handelssystem eingebunden sind gut 10'000 Unternehmen, die in besonders energieintensiven Branchen wie der konventionellen Stromerzeugung, der Zement- oder der Stahlproduktion aktiv sind und eine gewisse Mindestgrösse aufweisen. Ihnen ist es nicht erlaubt, Treibhausgase in die Atmosphäre auszustossen, ohne dafür eine entsprechende Menge an CO2-Zertifikaten vorzulegen. Der umweltschädliche Ausstoss hat damit einen Preis bekommen. Das ETS ist nach dem sogenannten «Cap and Trade» organisiert. Das heisst, der Stock der verfügbaren CO2-Zertifikate wird vom Regulator definiert, danach findet ein freier Handel statt, in dem ihr Preis über Angebot und Nachfrage ermittelt wird. Seit 2020 umfasst das europäische ETS auch den Schweizer CO2-Handel, in den rund fünfzig energieintensive Unternehmen eingebunden sind. Die Geschichte des europäischen ETS ist seit seiner Entstehung 2005 von vier Phasen geprägt: Gestartet war der Emissionshandel in einer Art Versuchsphase, um ab 2008 bis 2012 in einer zweiten Phase das im Kyoto-Protokoll verbindlich vereinbarte Emissionsvolumen von Treibhausgasen um 8% gegenüber 1990 zu senken. Seit der dritten Phase, die von 2013 bis 2020 dauerte, werden die EUA direkt von der Europäischen Kommission vergeben, und das Reduktionsziel wurde **erweitert**. Trotz der Verringerung des jährlich neu zur Verfügung gestellten Stocks hat sich im Verlauf der dritten Phase aber aus mehreren Gründen ein grosser Überschuss an CO2-Zertifikaten aufgebaut, was in dieser Zeit den Preis gedrückt hat. Die vom Handelssystem erfassten Unternehmen haben ihren CO2-Ausstoss im Zeitraum von 2005 bis 2019 um 35% reduziert, was ihre Nachfrage nach EUA senkte. Zudem erwarben sie im Ausland günstige CO2-Zertifikate, die ihnen im europäischen System angerechnet werden. Ausserdem haben Wirtschaftskrisen wie 2009 und 2020 den CO2-Ausstoss und damit den Bedarf an Zertifikaten vorübergehend zusätzlich gesenkt, was den Überschuss weiter erhöht hat.

(..)

Carbon Tax:

Die einzige Chance für 1.5°

Aktuell besteht die grosse Herausforderung, den Angebotsüberhang abzuschöpfen: Wegen Russland bestehen Gefahren politischer Vorstösse:

«Mit der 2021 gestarteten vierten Phase des ETS greift nun eine ganze Reihe an Massnahmen, um den **Überhang an CO₂-Zertifikaten zu eliminieren**. Einerseits werden nicht mehr alle Zertifikate über Auktionen ausgegeben, sondern teilweise in eine sogenannte Marktstabilisierungsreserve überführt. Andererseits greift eine lineare Kürzung, die den überhaupt zur Verfügung stehenden **Pool jährlich um 2,2% verringert**. Mit Bekanntgabe von **«Fit für 55» schlug die Kommission ausserdem vor, die Kürzung auf jährlich 4,2% zu verschärfen**. Mit der Angebotsverknappung soll der aus früheren Jahren bestehende Überschuss an CO₂-Zertifikaten aus dem System entfernt werden. Dies hat zum Ziel, den Druck auf die Unternehmen aufrechtzuerhalten, stärker in die effektive Minderung ihres Ausstosses zu investieren, statt Emissionen über den Kauf von Zertifikaten abzugelten. **Diese politisch gewollte Verschärfung nahm der Futures-Markt in den letzten beiden Jahren vorweg**, was den Preis für EUA rasant auf ein neues Niveau abheben liess. **Seither fehlen allerdings klare regulatorische Treiber, die für einen weiteren, strukturell bedingten Anstieg der CO₂-Preise sorgen könnten**. (...) Die hohen Gaspreise hatten dafür gesorgt, dass Kraftwerkbetreiber vermehrt auf Kohle umstiegen, was angesichts der CO₂-Intensität die Nachfrage nach Zertifikaten stark antrieb. Dies, zumal wegen des heissen und trockenen Wetters in dieser Zeit sowohl CO₂-freie Wasser- als auch Atomkraftwerke weniger Leistung erbrachten. Die erneuten Preishochs im Sommer führten jedoch zu **politischen Vorstössen**, die verlangten, dass **zusätzliche Zertifikate** aus dem Bestand einer Marktstabilisierungsreserve in das ETS eingespeist werden sollen, um den Preis für EUA und damit die Kosten für die Energieversorgung zu senken. Das brachte eine neue Unsicherheit und liess die Kurse für EUA wieder in Richtung 65 € tauchen – ehe erneut eine Erholung einsetzte. Der jüngste Anstieg in Richtung 90 € ist Ausdruck geschwundener Sorgen um die Energieversorgung, da die europäischen Gasspeicher voll sind und Rationierungen im Winter aktuell unwahrscheinlich scheinen. So wird erwartet, dass die Nachfrage nach EUA konstant bleiben dürfte. Für eine gewisse Entspannung – aber auch weiter anhaltende Unsicherheit – sorgen zudem die politische Debatte. Thematisiert wird, mitunter gerade diese Woche in Brüssel, wie das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage von EUA neu austariert werden soll, um einerseits den im Rahmen des Programms **«Fit für 55» verschärften Emissionsminderungszielen** zu entsprechen und andererseits die zusätzliche finanzielle Belastung der Wirtschaft durch steigende CO₂-Preise in Grenzen zu halten. Vom Tisch scheint derzeit die Variante, per politischem Entscheid zusätzliche EUA aus der Marktstabilitätsreserve ins System zu leiten. Stattdessen steht der Vorschlag im Raum, dass die Mitgliedsländer Zertifikate aus Jahren, in denen der Bedarf unter dem Angebot liegt für spätere Perioden aufschieben können, sowie umgekehrt bei einem hohen Bedarf EUA, die eigentlich für das Folgejahr wären, frühzeitig ausgeben können. Dies erlaubt, sporadisch preisdämpfend einzugreifen, ohne dass über die Periode bis 2030 insgesamt mehr Zertifikate ausgegeben werden als geplant, was die beabsichtigte Wirkung zur Senkung der Emissionen untergraben würde.

Die aktuelle Handhabung der Wettbewerbsneutralität der CO₂-Belastungen ist kaum zielführend, sie verhindert einen guten Teil der CO₂-Reduktion:

Gegenwärtig wird die europäische Wirtschaft vor einem CO₂-Preisgefälle gegenüber dem Ausland geschützt, **indem vielen Sektoren rund die Hälfte der von ihr benötigten EUA gratis zugeteilt wird**. Den Rest müssen sie in Auktionen erwerben. Das führt dazu, dass der Preis, den diese meist CO₂-intensiven Industrien für Zertifikate bezahlen müssen, **faktisch nur rund der Hälfte des Marktpreises entspricht**. Entsprechend abgeschwächt ist auch der Druck auf sie, ihre Produktionsprozesse **weniger CO₂-intensiv zu gestalten**. Auf der politischen Agenda steht deshalb auch ein graduelles Herunterfahren der Gratzuteilungen, mit frühester Wirkung ab 2026 und falls ein CO₂-Grenzausgleichssystem etabliert wird.

Funktioniert das Gebäude? Wir werden es am (hoffentlich steigenden) Preis sehen:

Ganz grundsätzlich gilt aus ökonomischer Sicht allerdings: **Je stärker die Emissionen reduziert werden, desto teurer wird es**, weitere Minderungsschritte zu erzielen – und desto höher muss aus einer Klimaperspektive der Preis der EUA steigen, um den Druck aufrechtzuerhalten, weitere Schritte hin zur Eindämmung der Erderwärmung zu machen. Für Diskussionsbedarf ist wohl über Jahre gesorgt und die Schwankungen im Markt für CO₂-Preise dürften noch eine Weile anhalten.“

Ruedi Keller in The Market 12/2022

Carbon Tax:

Die einzige Chance für 1.5°

Gute Nachricht: Es bewegt sich etwas

Die EU macht vorwärts! Dringend notwendig aber leider mit langen Übergangsfristen. Leider verfügt nur Europa über eine (ungenügende, aber immerhin) Carbon Tax, damit stellt sich die Frage der Wettbewerbsneutralität. Ein Klimazoll ist notwendig, solange die USA, China, Indien etc nicht mitmacht.

Und: Keine Rückführung an den Steuerzahler, sondern ein neuer „Klimasozialfonds“ für die Klientel der Politiker

«Der Emissionshandel wird ausgeweitet: Die EU verständigt sich auf ein Klimagesetz – ein Zoll soll vor einer Deindustrialisierung schützen. Wer CO ausstösst, so die Idee, muss jedes Jahr ein Zertifikat für diese Emission erwerben. Die Gesamtmenge der verfügbaren «Verschmutzungserlaubnisse» wird sodann jährlich verringert. Dadurch entsteht der Anreiz, dort einzusparen, wo es am günstigsten ist. Dieser Handel soll nun ausgeweitet und die Verringerung der Emissionen beschleunigt werden. Energieintensive und vom «alten» EU-ETS erfasste Industrien, darunter Zement- und Aluminiumfabriken, aber auch Kohle- und Erdgaskraftwerke, müssen bis 2030 neu die Emissionen im Vergleich mit dem Niveau von 2005 um 62 Prozent verringern. Das ist deutlich mehr als die bisher vorgesehene Reduktion von 43 Prozent. Die Kommission hatte 61 Prozent vorgeschlagen. Die betroffenen Bereiche der Wirtschaft sind in der EU für rund 40 Prozent der CO-Emissionen verantwortlich. Nun soll das Instrument auch auf den Strassenverkehr und Gebäude, sprich: Heizungen, ausgeweitet werden. Diese Bereiche sind die zweit- und drittgrössten Verursacher von Treibhausgasemissionen in der EU. Konkret müssen künftig Autofahrer und Ölheizungsbesitzer für die von ihnen ausgestossenen Treibhausgase zahlen. Es bedeutet allerdings nicht, dass nun jedem eine CO-Rechnung ins Haus flattert. Abgerechnet wird über die Vertriebsunternehmen, also Firmen wie Shell, Total und Esso, die etwa Treibstoffe an die Endkunden verkaufen. (...) Das EU-ETS 2 wird 2027 eingeführt. Die Zertifikate können dann in einem separaten Handelssystem ge- und verkauft werden. Schon ab 2026 schliesst die EU auch die Schifffahrt vollständig in das ETS ein. Und ferner werden ab dann neben CO auch die Treibhausgase Methan und Distickstoffmonoxid, Lachgas genannt, gehandelt. (...) Damit die Firmen nun nicht einfach ihre Fabriken in andere, in Klimafragen nachsichtigere Regionen der Welt zügel, gab es bisher im ETS 1 Gratiszertifikate. Damit sollte berücksichtigt werden, dass Unternehmen von ausserhalb der EU mit laxeren Klimavorschriften geringere Produktionskosten als die Konkurrenz in Europa haben. Dieses System wird nun schrittweise durch einen Klimazoll, einen CO-Grenzausgleichsmechanismus (CBAM, Carbon Border Adjustment Mechanism), ersetzt. Vereinfacht gesagt werden Unternehmen von ausserhalb der EU bei der Einfuhr in den europäischen Binnenmarkt eine Abgabe entrichten müssen, die von den Kosten her die strikten Klimavorgaben für ihre Konkurrenten innerhalb der EU ausgleicht. Somit soll verunmöglicht werden, dass das Problem einfach aus der EU hinaus verschoben wird. Das mag zwar nachvollziehbar klingen, doch die praktische Umsetzung ist alles andere als einfach. Sie bedingt zum Beispiel, dass der für die Herstellung eines Produktes benötigte CO-Ausstoss bestimmt wird. Die EU-Unterhändler haben sich nun vorläufig darauf verständigt, das System der Gratiszertifikate schrittweise von 2026 bis 2034 zu beenden. Gleichzeitig wird der Klimazoll nach und nach eingeführt. Betroffen sind zunächst nur bestimmte Industrien, nämlich im Wesentlichen Zement, Aluminium, Dünger, Strom, Wasserstoff, Eisen und Stahl. Von diesem Zoll ausgenommen werden Länder, welche vergleichbare Klimavorschriften haben. Die Schweiz hat 2020 ihr eigenes Emissionshandelssystem mit demjenigen der EU zusammengeschlossen und sollte somit grundsätzlich von dem Klimazoll ausgenommen werden. (...) Ein weiterer Pferdefuss des EU-ETS 2 ist, dass die Einnahmen nicht direkt und gleichmässig an die Bevölkerung verteilt werden. Vielmehr will die EU damit verschiedenste Fonds öffnen. Der wichtigste, der Klimasozialfonds (Social Climate Fund), wird bis zu 65 Milliarden Euro enthalten und durch die Versteigerung von Zertifikaten des EU-ETS-2 finanziert. (...) Das Geld können die Mitgliedstaaten an «sozial schwache Haushalte, Kleinstunternehmen und Verkehrsteilnehmer» verteilen, welche unter den höheren Kosten für Auto und Heizung besonders leiden.“

NZZ 12/2022

Die grosse Hoffnung:

„it could be a catalyst for global carbon pricing“

ESG-Merkantilismus

Europa bleibt sich treu

Es läuft einiges im ESG Hot Spot Europa schief:

„Gut gemeint“ heisst nicht gut umgesetzt:

«15 Prozent. So gering ist der Anteil der gut ausgelasteten Windkraftanlagen in Deutschland. Davon stehen fast alle im äusseren Norden. Im Süden, wo der meiste Strom verbraucht wird, sind die Windräder an Land im Schnitt zu weniger als einem Fünftel ausgelastet. Überlebensfähig wären solche Anlagen ohne hohe Fördersummen nicht. Gebaut wurden sie, weil Fondsgesellschaften hohe Renditen versprochen und fehlerhafte Windprognosen hohe Erträge. (...) Denn mehr als zwanzig Jahre nach Inkrafttreten des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG), das jeden Deutschen statt «einer Kugel Eis» (Jürgen Trittin) monatlich eher vierzig Kugeln kostet, -befindet sich Deutschland immer noch in einer fatalen Abhängigkeit von fossilen Energieträgern. (...) Weil die deutsche Industrie in der Energiekrise Strom auch weiterhin tagsüber und nicht nur sporadisch in windigen Nächten benötigt, lässt das grün geführte Wirtschaftsministerium nun wieder vermehrt Braunkohle verfeuern. (...) Deutschland erzeugt weiterhin deutlich klimaschädlicheren Strom als seine Nachbarländer Frankreich, Österreich, Belgien, Dänemark und die Schweiz.“
NZZ 11/2022

Unglaublich aber wahr: Kaum verdienen einzelne Renewables etwas, werden sie vom Fiskus zur Ader gelassen:

«(...) dass der Ausbau erneuerbarer Energien in Norwegen derzeit auf zahlreiche politische Hindernisse stosse. Die Sondersteuer, die man jetzt den Wasserkraftproduzenten auferlegen wolle, schöpfe Geld ab, das diesen Unternehmen dann für die Investitionen in erweiterte Kapazitäten fehle. Windmühlen an Land stiessen immer häufiger auf Widerstand in betroffenen Gemeinden. Bei der Offshore-Windkraft wiederum, die derzeit noch deutlich teurer sei als landgestützte, ziere sich die Regierung, griffige Fördermassnahmen zu beschliessen.“
NZZ 12/2022

Sind absurdere Anreize denkbar?

«Spanish Renewables Auction Flop Is Harbinger for Rest of Europe: [Spain's failure to attract significant interest for an auction of renewable energy capacity](#) may be a sign of things to come in other European markets. The government awarded only about 50 megawatts of the 3,300 megawatts of new wind and solar capacity tendered on Tuesday. The paltry uptake indicates how clean-energy producers would rather take advantage of the current high wholesale power prices than tie themselves to long-term contracts at low fixed rates. The Spanish outcome also highlights [green power companies' uncertainty over Europe's proposed windfall taxes on renewable generation](#) to ease consumers' soaring electricity bills. As well as Spain's Iberdrola SA, utilities from Germany's RWE AG and EnBW AG to Britain's SSE Plc have already warned that slapping a levy on extra profits [may discourage investment in renewables](#).“
Bloomberg 11/2022

ESG-Merkantilismus

Europa bleibt sich treu

Die Dekarbonisierung wird dort gebaut, wo die Kosten tief sind. Das ist nicht Europa. Beschränkt Europa seine Dekarbonisierungs-Rolle als Konsument, statt mit der Produktion Industrie-Stellen zu schaffen/erhalten?

«Europe's energy crisis and the allure of US incentives are complicating Germany's efforts to build up a leading electric-vehicle supply chain. Northvolt said this week it's considering postponing plans to build a battery factory in Europe's biggest economy because of high energy prices. The Swedish company will decide next year between building the Heide facility in northern Germany in time for production to start in late 2025, or expand first in North America, where US President Joe Biden is wooing cell manufacturers with billions of dollars in incentives. (...) The potential holdup of the Heide factory — which eventually will produce enough cells for roughly 1 million EVs per year — would be a serious setback for Volkswagen and BMW, both of which have invested in Northvolt and placed multibillion-dollar orders. It also follows reports that Tesla is delaying battery-making efforts at its plant outside Berlin. (...)

Producing 1 kilowatt-hour of EV battery capacity requires 41 kilowatt-hours of gas and electricity, according to Berylls Strategy Advisors. (...)

“Unless we manage to reduce energy prices in Germany and Europe quickly and reliably, investments in energy-intensive production or new battery cell factories in Germany and the EU will be practically unviable,” Thomas Schaefer, chief executive officer of the VW brand, wrote this week on LinkedIn. “The value creation in this area will take place elsewhere.”

By elsewhere, Schaefer likely is referring to the US. The country has seen a surge in investment in response to the Inflation Reduction Act, which aims to boost domestic EV and battery production and reduce reliance on China for components and materials. Tax credits for assembling battery cells and packs in the US are so generous, they may well make America “a global EV battery hub,” UBS analysts said in a note in September. “Cell manufacturing in the US could be more profitable than in any other country.” Germany is unlikely to completely miss out. China's CATL, the world's biggest maker of EV batteries, is on track to start production at its first European cell plant in Erfurt, central Germany, by the end of this year, a spokesperson said this week. The facility is slated to start with 8 gigawatt-hours of annual capacity and expand to 14 gigawatt-hours within a year. Northvolt has said its factory will eventually produce 60 gigawatt-hours of cells annually. Still, industry officials have been urging German and European politicians to bolster aid or risk stalling the industry's transformation. (...) China's Svolt Energy Technology, which is planning to build three cell factories in Germany, said this week it will “monitor economic developments” in the US because of the new incentives there. “IRA has changed the dynamics for suppliers. The entire value chain is looking at North America instead of at Europe,” Northvolt's Wigardt said. “European politicians on various levels need to act quickly to ensure that Europe remains attractive to invest in.”“

Bloomberg 12/2022

Regulierung Europa: Klassifikation von ESG-Fonds: Wichtige Änderung „Dringend notwendig“ oder „Chaos“?

Umklassifizierung von «Artikel 9» in «Artikel 8»

Big Bang bei ESG-Fonds

Auf einen Schlag ist das Volumen von strikten ESG-Fonds in der Eurozone zusammengeschnürt. Man kann es durchaus als Schlag gegen Greenwashing verstehen, es führt aber zu weiteren Kalamitäten: Die Artikel 9-Designation (höchste ESG-Stufe) ist wohl nur noch von Impact-Fonds zu erreichen, Artikel 8 umfasst eine heterogene Masse von Fonds mit zum Teil zweifelhaftem ESG-Odeur: Kein guter Umgang für ambitionierte ESG-Fonds

«Morningstar Inc. estimated in September that about €470 billion of EU-domiciled funds were registered as Article 9, out of about €4.3 trillion in combined Article 8 and Article 9 funds. But with the wave of **Article 9 downgrades potentially hitting hundreds of funds**, Morningstar’s global director of sustainability research, Hortense Bioy, has said it’s likely that **only a few strategies will be able to defend the classification in future**. Article 9 will probably be limited to **thematic and impact-oriented funds**, Bioy said last month. That tends to limit investing options to small- or mid-caps, or to bond funds whose proceeds help finance green and social projects, she said. (...) There’s **“a chill of realism”** blowing through the investment industry as managers digest the risks of getting ESG designations wrong, said Matt Townsend, a partner at Allen & Overy in London. “This is starting to drive much greater caution in how products are being classified.”

Bloomberg 12/2022

«Fund Bosses Vent ‘Mass Frustration’ as ESG Tumult Grips Industry: After a turbulent few weeks during which some of the **world’s biggest asset managers removed coveted ESG tags from huge chunks** of their business, industry bosses have had enough. Managers running the funds affected are now talking openly of the **“chaos”** they say has hit the investment management industry. The chief cause, they say, is a regulatory framework whose confusing rollout just blasted a \$125 billion hole through the very top of the ESG market. (...) **Many of the downgraded funds had sustainability thresholds of 80%, some even claimed to hold 90% sustainable investments**. But since the EU’s Sustainable Finance Disclosure Regulation was enforced last year, the **EU Commission has clarified its guidance around Article 9**, so that **only funds containing 100% sustainable assets, save for hedging and liquidity, can use the designation**. (...) Germany’s financial regulator, BaFin, has signaled it welcomes the wave of reclassifications. The Article 9 downgrades are “a positive sign that the industry has recognized the **greenwashing** risk and takes it more seriously,” said Mark Branson, the head of BaFin. “There was a widespread trend to describe things as greener than they were and to see it as a part of marketing without linking it to the plausibility of investment processes.” (...) The wave of fund downgrades from Article 9 also raises questions around **how to treat the much larger — and growing — fund class of Article 8**, Axa’s Humeau said. “As funds were reclassified from Article 9 to Article 8, there are now very different funds categorized as Article 8 in the market, with very different objectives and different levels of materiality of the ESG approach,” Humeau said. That will make it harder for clients to know what they’re getting in an Article 8 product, she added. **The extent to which Article 8 funds, which represent about \$4 trillion in total assets, can all claim to be ESG is up for debate**. **EU requirements for the fund class to date have been vague, requiring only that it “promote” sustainability**. A third-quarter analysis by Morningstar found that **more than a third of Article 8 funds have zero exposure to sustainable investments, and only 6% target sustainable allocations that are greater than 50%**. Last month, ESMA proposed setting minimum thresholds for funds marketing themselves as “ESG” or “sustainable.” A fund calling itself ESG should be required to be at least 80% ESG, while a fund calling itself sustainable should have no less than 40% sustainable assets, ESMA said. **Morningstar estimates that just 18% of Article 8 funds currently live up to that sustainability threshold**. “

Bloomberg 12/2022

„Morningstar estimates that less than 5% of Article 9 funds currently live up to the EU’s 100% sustainability requirement“

Regulierung Europa: **Klassifikation von ESG-Fonds: Wichtige Änderung** „Dringend notwendig“ oder „Chaos“?

...und Umklassifizierung von «Artikel 8» in «Artikel 6»?

Dies würde den Big Bang für die „ESG-Fonds“ komplettieren:

«Commerzbank AG. Stephan Kippe, head of ESG research at the bank, said in the research note that a **plan by the European Securities and Markets Authority** to set **minimum thresholds for funds making ESG and sustainability claims** will “force asset managers to reassign a sizeable part of the funds” they’re **currently marketing as Article 8**, which is Europe’s ESG-lite product category. The funds will instead need to be bumped down **to Article 6**, which means they **can no longer be sold as ESG**, he said in a note. The assessment follows a wave of downgrades for Europe’s strictest ESG fund category, known as Article 9. The tag was removed from well over \$140 billion of funds late last year, after the European Union made clear it should be reserved for 100% sustainable assets, with some allowance for hedging and liquidity. Bloomberg Intelligence estimates the correction affected 70% of ESG exchange-traded funds in Europe that had been sold as Article 9. Before those downgrades, the Article 9 market was estimated at about \$500 billion of client assets. **The market for Article 8 is vastly bigger and holds over €4 trillion**, according to data compiled by Bloomberg. (..)

ESMA has proposed that a fund with ESG-related words in its name should have **at least 80% of its holdings in investments that actually meet the strategy description**. Funds with sustainable-related words in their name face an additional requirement to have at least **40% of assets that meet the Sustainable Finance Disclosure Regulation’s definition of a sustainable asset**. It’s **a bar that only 18% of Article 8 funds would actually meet**, analysts at Morningstar Inc. have estimated. “While the ESMA proposal doesn’t suggest rules for Article 8 funds that make no ESG reference in their name, a simple renaming of funds in order to stay in the Article 8 category wouldn’t be a viable path in our view,” Kippe wrote in the note.”
Bloomberg 1/2023

Regulierung Europa: **Klassifikation von ESG-Fonds: Wichtige Änderung** „Dringend notwendig“ oder „Chaos“?

Umklassifizierung ESG-Fonds und Anlageprodukten nicht nur in Europa, sondern auf der ganzen Welt

Damit stellt sich von einem Tag auf den anderen heraus, dass faktisch das Angebot von „high“ ESG-Fonds viel kleiner ist als gedacht:

Peinlich für alle Beteiligten:

Es fragt sich: Wurden die Anleger jahrelang von der ESG-Industrie (und dem Regulator) betrogen oder ist alles nicht so schlimm, lediglich ein Jurisdiktionsproblem?

«The US market for ESG-related products is **less than half the size previously reported**, according to the main umbrella organization for sustainable investing. US SIF Foundation said sustainable assets total about \$8.4 trillion this year. That's down from the \$17.1 trillion stated two years ago, with the **difference largely due to changes in the methodology used to calculate the numbers, the industry group reported Tuesday**. The huge drop in the US market for assets that take environmental, social and governance factors into account looks set to play out across the world. That's as investment firms in Europe start stripping ESG labels from funds amid stricter rules in the region, and as Asian regulators also set stricter standards. "The market is clearly taking a more critical eye toward the less robust end of the spectrum, leading to a reset both here and in Europe," said Rob Du Boff, senior ESG analyst at Bloomberg Intelligence in New York. **ESG purists have long called for a reset of the market amid signs the label was being applied far too liberally**. The tag has been attached to everything from swaps and other derivatives to repurchase agreements. Some ESG fund managers even held Russian government bonds until shortly before Vladimir Putin invaded Ukraine. In its new research, US SIF required institutions to submit more "granular information" about their incorporation of ESG issues. Additionally, several money managers reported "a modest to steep decline" in assets tied to ESG factors, which may be linked to the US Securities and Exchange Commission's push for greater transparency around funds' consideration of ESG factors, the group said, without identifying the firms. This year has been "extraordinary" with "multiple regulatory proposals put forward as well as accusations of greenwashing and political attacks by some policymakers," said Lisa Woll, US SIF's chief executive officer.™"
Bloomberg 12/2022

Regulierung Europa: **Klassifikation von ESG-Fonds: Wichtige Änderung** „Dringend notwendig“ oder „Chaos“?

Könnte diese Umklassifizierung die Relevanz von ESG-Scores und Ratings in der Fonds-Welt unterminieren?

Die ESG-Szene ist aufgerüttelt, oder vielmehr: Sie ist im Mark erschüttert:

«Nicht zuletzt die Herabstufung von Artikel-9-Fonds verschiedener Asset Manager zeige die aktuell vorherrschende Unsicherheit in Bezug auf das Thema Nachhaltigkeit in der Branche auf. So äußerte sich beispielsweise Amundi öffentlich und machte auf die uneindeutigen EU-Nachhaltigkeitsvorschriften aufmerksam – ein Problem, das auch Philipp Aeby, CEO beim nachhaltigen Research-Haus RepRisk, bestätigen kann. „Ich glaube nicht, dass Asset Manager wie Amundi Fehler gemacht haben, die zur Herabstufung ihrer Fonds führten. Die EU verfolgt ein ehrgeiziges Ziel und hat schlichtweg Vorgaben gemacht, die man gar nicht einhalten kann“, erklärt er im Gespräch mit Fundview.
(..)

Ist „Impact“, zuvor eine (grosse und wichtige) Nische, jetzt der heilige Gral geworden?

Denn bei Artikel-9-Fonds muss ein positiver Beitrag nachgewiesen werden. „Und der Ansatz, dass dafür Reportings von Unternehmen herangezogen werden sollen, ist wirklich veraltet. Teilweise ist die Datenlage dafür noch viel zu dünn und da finde ich es folgerichtig, dass Asset Manager vorsichtiger geworden sind und ihre Fonds zurückgestuft haben“, sagt Aeby weiter.
(..)

Es kommt zur grossen „Impact“-Diskussion und es zeigt sich, dass keinerlei Konsens besteht, auch nicht zwischen Regulator und ESG-Industrie:

Für die Zukunft stellt sich Aeby vor, dass man nicht nach dem Prinzip One Size Fits All vorgeht, sondern bei Impact-Fonds als Anleger individuell festlegt, welche Principal Adverse Impacts (PAI) als besonders wichtig eingestuft werden. „Anstatt jeden Fonds zu zwingen, alle PAIs zu erfüllen und darüber zu berichten, könnte man als Anleger definieren, welche ESG-Themen beziehungsweise PAIs für seine eigenen Ziele wichtig und welche für den Fonds relevant sind. Es macht keinen Sinn, eine Technologiefirma zu zwingen, ihre Abwassermengen zu deklarieren – ein Chemieunternehmen hingegen schon“, so Aeby. „Investoren allein werden die Welt nicht retten“
(..)

Aber selbst bei Impact: Enttäuschung ist vorprogrammiert... sagt ein Profi:

Generell benötige es die Politik, die Zivilgesellschaft und einen Regulator, um eine Chance zu haben, den Klimawandel aufzuhalten. Denn: „Die Investoren allein werden die Welt nicht retten. Es gibt viel berechtigte Kritik an Asset Managern und selbstverständlich auch an Unternehmen. Solange man aber so tut, als könnte man Klima-Ziele mit einer ESG-Regulation der Finanzwirtschaft erreichen, ist die Enttäuschung vorprogrammiert und auch ein gewisser Zynismus“, konstatiert Aeby.
(..)

Verlierer: ESG-Scores und ESG-Ratings?

Neben der Einordnung von Fonds als Artikel 8 oder 9 gibt es weiterhin viele Anbieter von ESG-Ratings auf dem Markt. Hierzu hat Aeby ebenfalls eine klare Meinung: „ESG-Ratings sind ein Auslaufmodell – und das ist ein großer Fortschritt. Denn diese Bewertungen hängen eigentlich gar nicht davon ab, was Unternehmen machen, sondern von der jeweiligen Methodologie dieser Bewertungen. Jeder versteht unter Nachhaltigkeit etwas anderes und deshalb kann man im Grunde auch gar kein ESG-Rating verwenden, außer man hat es selbst erfunden.“
Fundview 1/2023

Regulierung Europa: SFDR

Europa bleibt sich treu

Der Staat will die Ressourcen umlenken:

Byzantinische Bürokratie-Gebäude werden errichtet:

«Die EU will Europa bis Mitte des Jahrhunderts zum ersten klimaneutralen Kontinent machen. Dazu plant Brüssel auch eine kleine Revolution in der Welt der Buchhaltung. Die EU-Kommission will, dass Unternehmen künftig nicht nur über Umsatz, Gewinn und Verlust Rechenschaft ablegen, sondern öffentlich gleichwertig auch Fragen zum Klimaschutz und zu Menschenrechten abhandeln. Die Nachhaltigkeitsberichterstattung soll «auf eine Stufe» mit der Finanzberichterstattung gestellt werden, schrieb die EU-Kommission im April 2021. Dahinter steckt der Glaube, dass Anleger mehr in umweltfreundliche Firmen investieren würden, wüssten sie nur mehr über deren Aktivitäten. Am Montag hat nun der Rat der 27 EU-Mitgliedstaaten die Revision der sogenannten Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) von Unternehmen gebilligt und damit das Gesetzesvorhaben abgeschlossen. Grössere Firmen mussten in der EU schon bisher nichtfinanzielle Informationen offenlegen. Die revidierte Vorlage verlangt von mehr Unternehmen umfangreichere Angaben. Waren bisher etwa 11 000 Gesellschaften betroffen, werden es bald fast 50 000 Betriebe sein. Die alten Vorgaben nahmen börsennotierte Konzerne, Banken und Versicherungen in die Pflicht. Neu müssen alle Firmen, die gewisse Grössen überschreiten (250 Mitarbeiter, 40 Millionen Euro Jahresumsatz, 20 Millionen Bilanzsumme) Berichte publizieren. Auch Gesellschaften ausserhalb der EU, also etwa Schweizer Konzerne, sind betroffen. Voraussetzung ist, dass sie mehr als 150 Millionen Euro Umsatz in der EU erzielen und eine EU-Tochterfirma haben.»

NZZ 11/2022

Die Dämme sind gebrochen, niemand wehrt sich mehr

«Multinational companies will face a growing burden of sustainability reporting over the next few years, largely from new European standards rather than the UN-backed rules announced with much fanfare a year ago. “We’ve identified around 1,000 data points companies will need to report,” Patrick de Cambourg, chair of the EFRAG Sustainability Reporting Board, said in an interview. The European Financial Reporting Advisory Group has drawn up comprehensive reporting rules covering all aspects of environmental, social and governance issues, which will be mandatory for big European companies beginning in the 2024 financial year. The standards have been sent to the European Commission for approval, De Cambourg said. They are expected to be finalized around the middle of 2023, and will then be made mandatory in all EU countries. That means many companies will have to comply with the EU rules ahead of global rules that are being drawn up by the International Sustainability Standards Board, or ISSB, which will cover far fewer topics. “International companies must follow the rules if they operate in Europe,” Peter Paul van de Wijs, the Global Reporting Initiative’s chief policy officer, said in a recent phone interview. “That’s feeding global impetus towards impact reporting,” he said, drawing a contrast between the approach used by GRI and the EU, which emphasizes a company’s impact on the world, and the ISSB’s, which concentrates on how a company’s value could be damaged by ESG issues. GRI’s voluntary reporting rules, which underpin the EU standards, are aimed at making companies report their worldwide impacts. The coming ISSB rules, in contrast, aim more narrowly at financial investors, concentrating on the risks companies face from threats such as climate change. (..) In recognition of the additional burden that puts on companies, firms won’t have to report all 1,000 indicators. Rather, each enterprise will have to report about 300 of the ESG data points, with the rest required only if they are material, de Cambourg said. The reporting will be mandatory for all EU companies employing more than 250 people, including private firms and foreign subsidiaries, with the reporting requirements introduced in phases between 2024 and 2026, depending on company size. (..) Still, the explosion in reporting requirements is just getting started. De Cambourg said requirements would “grow organically,” with EFRAG working on two additional sets, though no date has yet been set for their introduction. First, there will be detailed reporting rules for companies operating in certain industrial sectors, and then voluntary reporting rules for small companies falling outside of the mandatory requirements. “The industry rules will be in addition to the first set of reporting “

Bloomberg 1/2023

Regulierung Europa: SFDR

Vorstellung

Sustainable Finance Disclosure Regulation: Um was geht's?

Wer soll profitieren? Der Anleger: Er soll beurteilen können, welche Anlagen grün sind und welche nicht

The SFDR is designed to help institutional asset owners and retail clients understand, compare, and monitor the sustainability characteristics of investment funds by standardizing sustainability disclosures.

Wie soll dies erreicht werden? Mit Offenlegung: Die Finanzmarktteilnehmer müssen verschiedenes offenlegen im Bereich ESG

(..) portfolio management and investment advice services, insurance-based investment products, pension products as well as Alternative Investment Fund and UCITS products:

- Sustainability risk policy (integration of sustainability risks into the investment decision-making process)
- Principal Adverse Sustainability Impact (adverse effects on sustainability of the investment decision and/or in the investment advice)

financial-market participants publish and maintain on their websites statements about the principal adverse impacts of investment decisions on sustainability factors and due-diligence policies with respect to those impacts—taking into account the size, nature and scale of their activities and types of financial products they make available. Wherever they do not consider the adverse effects of investment decisions on sustainability factors, they must disclose clear reasons for not doing so, including, where relevant, information on whether and when they intend to consider such adverse impacts.

Aus welchen Produkten kann der Anleger auswählen? Vereinfacht:

„Kapitel 6“-Produkte = Kein ESG

„Kapitel 8“-Produkte = ESG-Produkte

„Kapitel 9“-Produkte = Impact-Produkte

The regulation requires entities to classify the products or advice they offer into one of the three following categories: mainstream products, products promoting environmental or social characteristics or products with sustainable investment objectives.

Wenn Fonds nach „Artikel 6“ klassifiziert wurden, bedeutet das, dass diese keine oder nur in geringem Umfang Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen und nicht unter die anderen zwei Kategorien „Artikel 8“ oder „Artikel 9“ fallen.

Artikel 8 – die hellgrünen oder ESG-Produkte: Fonds, die nach „Artikel 8“ eingestuft werden, sind Finanzprodukte, die „unter anderem ökologische oder soziale Merkmale oder eine Kombination aus diesen Merkmalen“[1] bewerben. Vereinfacht ausgedrückt, Finanzprodukte, die Nachhaltigkeitsmerkmale aufweisen bzw. mit diesen beworben werden. Häufig werden diese auch als „hellgrün“ oder auch als „ESG-Produkte“ bezeichnet.

Artikel 9 – die dunkelgrünen oder Impact-Produkte: Fonds, klassifiziert nach „Artikel 9“, sind Finanzprodukte, mit denen ‚eine nachhaltige Investition angestrebt‘ wird. Etabliert hat sich unter anderem die vereinfachte Erklärung, dass eine Nachhaltigkeitswirkung angestrebt oder ein explizites Nachhaltigkeitsziel verfolgt wird. Im Fachjargon häufig auch als „dunkelgrün“ oder teilweise „Impact-Fonds“ bezeichnet.

Der gewünschte Anreiz: Anti-Greenwashing: Die Produktmanager klassifizieren sich selbst, riskieren aber den Vorwurf von Greenwashing, wenn sie mehr versprechen als halten

SFDR und CH: Autonomer Nachvollzug?

Nach dem Big Bang in der EU vom August könnten zudem Finanzdienstleister in der Schweiz EU-Bürger ohnehin praktisch nur noch EU-konform bedienen. Deshalb liegt es für Katz auf der Hand, dass die Schweiz rasch eine pragmatische ESG-Umsetzung anpeilt, die sich an den Regeln der EU anlehnt. Dabei sollten nicht nur Fonds, sondern möglichst viele weitere Anlageprodukte wie etwa Exchange Traded Products (ETP) berücksichtigt werden.

Regulierung: **Doppelte Materialität:** Pandoras Box

Sollte «Impact» der Regulations-Standard werden, dann wird auch «Doppelte Materialität» wichtiger

Ob das ganze Gedankengebäude überhaupt Sinn macht wird nicht verhandelt. Warum eigentlich?

«Should a business or an investment fund care only about how environmental, social justice and governance (ESG) issues affect its bottom line, or should they also be attuned to how their operations affect the world? These questions get at the heart of something called “double materiality.” While the idea that both are important has been embraced in Europe, it has yet to make significant inroads in the US. At issue is what information companies should be required to report— and who decides? (..)

“Einfache Materialität”: Gefahren und Risiken aus ESG-Bereichen für eine Unternehmung/Asset

At the basic level it’s an accounting principle, referring to something that may have an impact on -- be material to – how a company performs. A material risk can threaten targets or goals -- something of keen interest to investors. In the context of ESG, this is known as single materiality and means mainly ESG factors that may pose a threat or opportunity to a business and its bottom line, such as extreme weather. It doesn’t tell you anything about how “green” a company’s business practices are, but rather how vulnerable its earnings may be to ESG risks. (..)

“Doppelte Materialität” = Risiken/Gefahren der Unternehmung auf die Umwelt/Gesellschaft

What is ‘double materiality’? That’s where greenness comes in. “Double materiality” adds the risks a company’s activities pose to the environment and society to those that it potentially faces internally.

Das Problem: Sind die Wirkungen nicht viel zu komplex für eine Buchhaltung? Schafft die Regulation vor allem Unsicherheit und Bürokratie?

How such things should be accounted for in corporate reports remains the subject of intense debate. For now, reports vary wildly, making it hard for investors to compare one company or fund with another and make informed decisions. (..)

Sicher ist: Auf die Unternehmen kommt ein Bürokratiemonster zu:

*Are there guidelines? Many. **The International Sustainability Standards Board, launched in 2021 at the United Nations COP26 climate summit, is trying to write a global rulebook for climate and sustainability reports.** Already, the US-based Sustainability Accounting Standards Board has guidance for single materiality— referred to as “outside-in” -- which is used by hundreds of companies. What is **Europe** doing? Almost a decade ago, the EU began requiring companies to report non-financial information in an attempt to make them more accountable for ESG issues. That was the first time disclosure requirements included the concept of double materiality. But wide gaps soon emerged in the quality and quantity of information, amid complaints that the rules weren’t well understood or applied. So a **redrafted EU rulebook provides companies with more explicit requirements** and forces many more businesses to comply. That so-called Corporate Sustainability Reporting Directive will be phased in for the 27 EU countries **starting in 2024.** What about the US? (..) **US regulators have largely focused on improving the quality of reports on single materiality** by, for example, requiring publicly traded companies to detail their costs from extreme weather events or capital investments to help reduce emissions. (..) The EU operations of US firms such as McDonald’s Corp. and General Motors Co. will probably have to comply with European rules to operate in the bloc. JPMorgan Chase & Co. said in September it would start offering clients a data-analysis tool that covers double materiality. Fidelity International, one of the UK’s biggest money managers, incorporated.“
Bloomberg 11/2022*

ESG-Outperformance: Marketing-Gimmick?



Keine ESG-Marketing-Broschüre ohne Hinweis auf eine effektive oder erwartete „Outperformance“ von ESG

iShares ESG Aware MSCI USA
Preis Chart



Vanguard ESG US Equity
Preis Chart

Keine ESG-Outperformance im 2022
Und zwar alle namhaften U.S. ESG-Fonds:

«Big ESG Funds Are Doing Worse Than the S&P 500: Funds linked to environmental, social and governance principles are by definition supposed to minimize risks tied to those three factors. **In 2022, the approach did little to help protect investors from the brutal slide in the financial markets.** The 10 largest ESG funds by assets have all posted double-digit losses, with eight of them falling even more than the S&P 500's 14.8% decline. (...)

Hat der (propagierte) „ESG-Faktor“ gar nichts mit ESG zu tun, sondern mit „Tech“? Ist der teure ESG-Faktor bei ethischen Fonds ein Etikettenschwindel?

Three laggards include BlackRock Inc.'s \$20.7 billion iShares ESG Aware MSCI USA exchange-traded fund (ESGU) and Vanguard Group's \$5.9 billion ESG US Stock ETF (ESGV). The \$6 billion Brown Advisory Sustainable Growth Fund (BAFWX) was the worst performer of the bunch, having slumped 28.1% this year as of the close of business on Dec. 5. The fund had **more than two-fifths of its assets in software, semiconductor and internet stocks** as recently as the end of October. The once high-flying technology sector has been particularly hard hit this year amid rising interest rates, inflationary concerns and the possibility of a US recession. (...) **Of the 10 largest ESG funds by assets, just one is a fixed-income fund, according to data compiled by Morningstar Direct.** The \$5.9 billion TIAA-CREF Core Impact Bond Fund (TSBIX) has dropped 13% this year, less than the equity funds. (...) **Despite the losses, a paper released this month by the National Bureau of Economic Research said that investors are willing to be charged “higher fees for ESG-oriented index funds in exchange for their financial and non-financial benefits.”** The Harvard Business School professors who helped write the study entitled *How Do Investors Value ESG* found that investors will—on average—pay **20 basis points more** a year for funds with an ESG mandate as opposed to funds without an ESG mandate. (...) This year, a net \$44 billion has gone into ESG-labeled ETFs, Bloomberg data show.“
Bloomberg 12/2022

„ESG-Outperformance“:

„Gestrandete
Vermögen“

Ein ESG-Missverständnis

So wie der Übergang von Fossil zu Grün organisiert wird,
werden aus «stranded assets» lukrative Reserven

Die Nachfrage nach fossilen Energieträgern nimmt nicht ab. Trotz allen Beteuerungen. Dadurch dass (auch wegen ESG) das Angebot relativ zur Nachfrage immer knapper wird, steigen die Bewertungen der Reserven

«*Nachfrage nach fossilen Energieträgern ungebremst* (...) für diejenigen, die nicht an ESG-Prinzipien gebunden sind, waren viele im Jahr 2020 besorgt, dass Ölprojekte zu gestrandeten Vermögenswerten werden und die Nachfrage nach fossilen Brennstoffen ihren Höhepunkt erreicht habe. Das war eine *Illusion*. Die Covid-Pandemie hatte den Energieverbrauch nur vorübergehend entgleist. Sobald die Volkswirtschaften wieder geöffnet hatten, stiegen der Konsum – und damit die Rohstoffpreise – in die Höhe. Die *Kohlenachfrage ist im vergangenen Jahr auf ein Allzeithoch gestiegen*. Unterdessen beeilt sich Europa, die russischen Gaslieferungen durch andere LNG-Quellen zu ersetzen. Und trotz des langsamen Wirtschaftswachstums wird der Ölverbrauch in diesem Jahr ein Rekordhoch erreichen.“
Cash 1/2023

Peak Oil? Ein teurer ESG-Fehler?

«*It's the battle that will define the US oil market this decade. On one side, the combination of rising sales of electric vehicles, more efficient conventional cars, and the impact of working-from-home is pushing down gasoline demand; on the other, the ever-growing popularity of plastics combined with a growing population is boosting consumption of petrochemicals. In short, one can call it "Tesla against the plastic industry."* If Tesla and its electric-vehicle rivals win the battle, oil demand will peak soon, helping to meet global climate change goals by reducing consumption of fossil fuels. For now, however, plastics have the upper hand, keeping *overall oil demand growing*. On Tuesday, the Energy Information Administration, the statistical arm of the US Department of Energy, released its first forecast for the 2024 oil market. (...) The EIA analysis shows that US oil demand will rise next year to 2063 million barrels per day, surpassing the most recent peak, set in 2018 and 2019, and within a whisker of the all-time high set between 2004 and 2007 when demand averaged 20.7-20.8 million barrels per day just before the onset of the global financial crisis. Strikingly, American oil demand will rise to near-record levels in 2024 despite a significant drop in gasoline use, which in the past was the engine of US oil consumption. (...) If a peak in oil demand is near, it's not showing up in any contemporaneous data or reliable short-term forecast. Only long-term models — rather than forecasts — point to a peak within the next few years. Everything else shows steady-as-it-goes consumption. The 2024 EIA forecast is a case in point: Not only is global oil demand heading toward another record, but the rate of growth isn't moderating.“
Javier Blas in Bloomberg 1/2023

Die Ressourcenproduzenten verdienen sich eine goldene Nase

«*Exxon Mobil Corp. and Chevron Corp. amassed more than \$30 billion in combined net income as politicians blast Big Oil for raking in massive profits at a time when consumers are struggling with soaring inflation and energy shortages worldwide. Exxon posted the highest profit in its 152-year history, while Chevron announced its second-best quarterly result as natural gas demand and prices surged. Those earnings follow strong results posted by European peers Shell Plc and TotalEnergies SE earlier this week.*“
Bloomberg 11/2022

„ESG-Outperformance“:

„Gestrandete
Vermögen“

Ein ESG-Missverständnis

Könnte es gar sein, dass ESG-Investitionen mehr Risiko verursachen? So wie ESG heute funktioniert, erhöht es die Opportunitätskosten...

«(..) es scheint mir nicht unplausibel, dass wir vor einem **Rohstoff-Superzyklus** stehen. Es wird zurzeit ja sehr wenig in Öl, Gas und Kohle investiert. Nur ein Beispiel: **Der Rückversicherer Münchener Rück hat gerade angekündigt, dass er wegen des Klimawandels keine neuen Öl- und Gasfelder mehr versichert.** Gleichzeitig wächst die Nachfrage, und die erneuerbaren Energien können das nicht auffangen. Dies spricht dafür, dass die Energiepreise weiter steigen. Das Gleiche gilt für die Rohstoffe, die für die ökologische Transformation nötig sind.“

Daniel Stelter 10/2022

„und wer in ESG investiert, reduziert nicht notwendigerweise die Anlagerisiken: Materielle Risiken wegen ESG?“

«Vestas, the world's biggest wind turbine producer confirmed that it expects to lose money this year after earlier forecasting it could break even. Its troubles are emblematic of a sector unable to turn a profit despite expectations of rising demand for its products that are crucial for the world's transition away from fossil fuels. Vestas reported an operating loss in the third quarter of €127 million. (...) And its revenue will be €14.5 billion to €15.5 billion, down from a previous range of €14.5 billion to €16 billion. The company also plans to reduce investments to €850 million instead of the previously planned €1 billion. Vestas isn't alone in its troubles. Both of its main competitors, Siemens Gamesa Renewable Energy SA and General Electric Co., are both working to overhaul their loss-making wind turbine businesses. For years the industry faced falling profit margins as developers fought to bring down the price of renewable power. That left them without a cushion when prices for key commodities like steel soared and supply chain disruptions caused constant delays to projects during the pandemic.“

Bloomberg 11/2022

ESG & Industriemetalle:

Ein Dilemma

Dekarbonisierung = China

Die Fakten sind bekannt: Ohne Industriemetalle keine Dekarbonisierung: Auszüge aus einem Artikel von Ruedi Keller in The Market:

«(..) Industriemetallen: Es braucht sie, um die Energiewende überhaupt stemmen zu können – und zwar in massiv steigender Menge. Kupfer ist für die Elektrifizierung unerlässlich, Nickel bildet ein Hauptbestandteil vieler Batterien, ebenso Lithium. Windturbinen kommen nicht ohne Seltene Erden aus, Brennstoffzellen brauchen Platin, um Strom aus Wasserstoff freisetzen zu können. Es geht allerdings nicht nur um die Verfügbarkeit dieser für die Energiewende unentbehrlichen Rohstoffe, sondern auch um die schiere Menge, die künftig davon gebraucht werden wird. **Ein einzelnes Elektroauto braucht mehr als 200 Kilogramm Metalle** – sechsmal so viel wie ein herkömmlicher Verbrenner. Ähnlich sieht die Rechnung bei der Erzeugung erneuerbarer Energie aus. Der Bau von Anlagen zur Gewinnung von Strom aus Gas braucht rund 1 Tonne an Metallen, ein Ölkraftwerk etwa das Doppelte. Doch **ein Windpark braucht im Schnitt 15 Tonnen Metalle pro Megawatt Leistung, eine Photovoltaikanlage mehr als 6 Tonnen**, wie eine Studie der Internationalen Energieagentur (IEA) aufzeigt. Die IEA hat basierend auf den bisher von Regierungen beschlossenen Massnahmen zur Klimapolitik berechnet, dass sich **der Bedarf an Industriemetallen bis 2040 gegenüber 2020 verdoppeln** wird. **Unter der Annahme, dass tatsächlich bis 2050 ein Netto-Null-Ziel angestrebt werden wird, wäre es gar eine Versechsfachung.** Das stärkste Wachstum erwartet die IEA bei Metallen, die für die Elektromobilität benötigt werden: **Lithium, Kobalt, Nickel und Kupfer**. Zusammen mit dem steigenden Bedarf an erneuerbarer Energieproduktion dürfte die Energiewende künftig den Grossteil des weltweiten Nachfragewachstums dieser Metalle ausmachen. Für den Fall, dass das Ziel des Pariser Klimaabkommens umgesetzt würde, die Erderwärmung auf unter 2 Grad zu beschränken, erwartet die IEA, dass **allein die Nachfrage durch Clean-Energy-Technologien nach diesen sogenannten Transitionsmetallen bis 2040 wertmässig die gesamte Weltnachfrage nach Kohle übersteigen werde.** Angesichts dieser Entwicklung droht bei vielen Metallen eine Versorgungslücke – besonders auch deshalb, weil von der **Projektierung einer neuen Mine bis zur ersten Förderung oft bis zu 15 Jahre vergehen.** (..) Eine Studie der belgischen Universität KU Leuven, die 2022 im Auftrag der Europe's Metals Association verfasst wurde, zeigt auf, wie die Energiewende die Nachfrage nach einzelnen Metallen in die Höhe treiben könnte. **Lithium, dessen Bedarf für 2050 im Vergleich zu 2020 zwanzigmal höher ausfallen dürfte, sticht heraus. Dennoch ist diese Schätzung konservativ im Vergleich zur IEA, die mit bis zu einer Vervielfachung rechnet.** Vervielfachen würde sich gemäss KU Leuven auch die Nachfrage nach Dysprosium, Kobalt, Tellurium, Scandium, Nickel und Praseodym. Im Mittelfeld befinden sich Metalle wie Gallium, Platin, Iridium, Silizium, Kupfer und Aluminium, von denen 40% mehr bis hin zu einer Verdoppelung der aktuellen Menge benötigt würden. (..) Neunzehn der dreissig von der Europäischen Union als kritisch eingestuften metallischen Rohstoffe stammen aus China, zeigt eine Studie des deutschen Investmenthauses Feri auf. Und die Studienautoren sehen die Gefahr, **«dass Europa – nur kurze Zeit nach der aktuellen Energieknappheit – in eine weitere existenzbedrohende Rohstofffalle gerät.»** Bei Metallen konzentriert sich die Produktion nämlich noch viel stärker als bei fossilen Brennstoffen auf wenige Länder. Bei der Produktion wichtiger metallischer Rohstoffe wie Kupfer, Nickel, Kobalt und Lithium liegt Chinas Anteil an der Weltproduktion gemäss IEA zwischen 35 und 60%. Noch ausgeprägter ist die Dominanz Chinas bei Metallen, die in geringeren Mengen nachgefragt werden, die aber nicht minder kritisch sind, sowie bei Seltene Erden. (..)

Wie gehen Investment Fonds mit den Produzenten der Dekarbonisierung, und speziell mit dem Thema China um?

Das Gewicht Chinas bei Metallen, die eine Voraussetzung sind, um die Klimawende zu schaffen, stellt nicht nur die Politik vor Probleme, sondern auch Investoren, die sich in diesem Thema engagieren wollen.

Der VanEck Green Metals ETF, der erst vor einem Jahr neu aufgelegt worden ist, hält mit **Glencore, Freeport-McMoRan, Anglo American und Albemarle** zwar westliche Bergbauriesen, als grösste Positionen. Doch mit mehr als einem Viertel des Vermögens ist der Fonds gegenüber chinesischen Bergbaukonzernen exponiert. Aus einer ESG-Perspektive stellen sich zudem weitere Probleme: Die weltgrössten Förderer von Kupfer, Nickel, Kobalt und Lithium, sind zwar allesamt westliche Konzerne: Codelco, BHP, Vale, Glencore und Albemarle. Doch **die westlichen Rohstoffriesen, die einen hohen Anteil an Metallen für die Energiewende fördern, sind gleichzeitig meist auch stark im Kohleabbau engagiert.** Die herausragende Position von Glencore bei Kobalt fusst zudem auf ihren Aktivitäten in Kongo, wo 70% der globalen Fördermenge dieses Rohstoffes geschürft werden. Im S&P/TSX Global Base Metals Index ist zwar das Chinaproblem entschärft, indem Unternehmen aus dem Land nur noch ein Gewicht von 1,5% ausmachen. Die Dominanz der grossen westlichen Rohstoffriesen wie Rio Tinto oder BHP bleibt jedoch erhalten.

ESG & Industriemetalle:

Ein Dilemma

Bergbau und ESG geht offensichtlich nicht: Bedeutet dies, dass „ESG“ aktuell falsch aufgelegt ist?

(..)

Der weltweit grösste auf Transitionsmetalle ausgerichtete Fonds ist ein Schweizer Produkt: der im Januar 2021 aufgelegte **Konwave Transition Metals Fund** mit einem Anlagevolumen von knapp 400 Mio. Fr. Konwave **verzichtet in ihrem Fonds komplett auf chinesische Unternehmen**: «Wir schliessen chinesische Unternehmen aus, da für uns der direkte Zugang zum Management zentral ist und wir mit diesem zweimal jährlich das Gespräch zu ESG-Themen suchen», sagt Fondsmanager Marco Schächtle im Gespräch. Diesen Zugang hätten sie bei chinesischen Unternehmen nicht. Bergbauriesen meide der Fonds tendenziell, da dort häufig **Kohleabbau** sowie Eisenerze enthalten seien, die nichts mit Industriemetallen für die Energiemetallen zu tun haben. «Die Ausnahme ist **Glencore** als grösster westlicher Kobaltproduzent», sagt Schächtle. Kobalt ist wichtig für die Energiewende und wird zu 70% im Kongo abgebaut. «Wir bevorzugen das über Glencore abzudecken, die viel stärker reguliert ist als es chinesische oder lokale Unternehmen sind», erklärt der Fondsmanager. (..) An einer Strategie zum Thema arbeitet derzeit auch **Fidelity**: «Wir haben ein Portfolio mit Fokus auf Transitionsmetalle erstellt, das in Aktien von Minengesellschaften investiert, und evaluieren nun einen Fonds aufzusetzen», sagt Fidelity. Das Portfolio schliesse Gold-Aktien aus und ziehe eine **rote Linie bei Kohle**: «Ein Unternehmen wie Glencore wird trotz einem hohen Anteil an Transitionsmetallen nicht in unsere Auswahl aufgenommen.» **Chinesische Unternehmen hingegen würden aus zwei Gründen vertreten sein**: «Erstens spielen sie eine grosse Rolle beim Angebot von Transitionsmetallen», sagt James Richard, Equity Analyst und Bergbauexperte von Fidelity. Zweitens sei es wichtig, im direkten Kontakt mit dem Management die Umweltstandards und soziale Verantwortung dieser Unternehmen voranzubringen: «Kurzfristig zwingt das einen teilweise dazu, bezüglich ESG-Kriterien Kompromisse einzugehen.» **ESG sowie aktives Engagement der Metall-Analysten von Fidelity bilde zwar den Kern ihrer Metallstrategie, sagt Conti. Es sei angesichts der Ambivalenzen beim Thema Bergbau jedoch noch völlig offen, ob dieser Themenfonds auch ein Nachhaltigkeitsetikett tragen könne. Bergbau und ESG geht noch nicht: «Sobald man einen ESG-Filter über Bergbauunternehmen legt, leuchten sie alle tiefrot auf**», sagt Peter Zollinger, Leiter Impact Research bei der Globalance Bank. «ESG-Ratings bilden derzeit nur die schädliche Seite der Förderung von Metallen ab, sie erfassen nicht deren positiven Effekte auf die Umwelt während ihrer Nutzungsphase.» (..) Klar ist jedenfalls: Diese Investitionen sind zwar nicht kompatibel mit den gängigen Ansprüchen an ein ESG-konformes Portfolio. Um die Klimawende zu schaffen, sind sie aber notwendig.»

The Market 11/2022

Solange ESG diesen Widerspruch nicht auflöst, besteht die Gefahr dass es mehr schadet als nützt:

„Da der Ausbau erneuerbarer Energien eine Menge Investitionen, Technologien und Rohstoffe benötigen wird, sind Metalle und seltene Erden etwa besonders gefragt. Denn Windräder oder Batterien brauchen mehr solche seltenen Rohstoffe als Gaskraftwerke oder traditionelle Verbrennungsmotoren. Das gehört zu den **unbequemen Wahrheiten der grünen Transformation: Sie macht das Energiesystem weniger brennstoffabhängig, dafür stärker metallabhängig**“

Lukas Sustala in NZZ 10/2022

Kann nur die reiche Welt dekarbonisieren?

„The world today has over 1.45 billion cars and trucks. Unsurprisingly, North America comes out on top with 710 vehicles per 1,000 people or 0.71 vehicles per capita, followed by:

- Europe: 0.52
- South America: 0.22
- Middle East: 0.18
- Asia/Pacific: 0.14
- Africa: 0.05
- Antarctica: 0.05

Does anyone who has traveled really think that Africa, Asia, the Middle East, and South America are satisfied with their current situation? Europe has literally 10 times the number of cars per capita as Africa. Their use of cars is going to go up as their income rises, as will their energy demand. If even half of those cars become electric, plus the solar and wind and other renewables infrastructure, we simply don't have the metals currently needed. “

John Mauldin 10/2022

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf j.lutz@pkassets.ch

und:

Besuchen Sie uns auf www.pkassets.ch