

PK Assets

ESG 6/2023:

«Aufdatiert»:

Materielle Risiken für Pensionskassen &
ESG

Das Interessanteste aus der Presse der letzten Monate

www.pkassets.ch/esg_analysen

Hintergrund:

1. Die ESG-Bewegung im Finanzmarkt verfügt über eine breite Lobby, die Pensionskassen sind unter dementsprechenden Dauer-Beschuss von ESG-Lobbies aus dem Finanzmarkt, Politik und Aufsicht
2. Argumentiert wird u.a. mit den „**materiellen Risiken**“ eines Versäumnis, die Anlagen grün zu gestalten
3. Diese Argumentation ist theoretisch nachvollziehbar
4. Unbewiesen sind jedoch der Konnex zwischen „grünen“ Anlagen und positiven Veränderungen der Risikoposition der Anlagen (bisher nur Behauptungen), der Konnex zwischen ESG-Ratings- und Kennziffern und Anlagerenditen (zu kurze Datenreihen, Hype-Preise ohne reale Substanz), der Konnex zwischen ESG-Strategien und risikoadjustierter Performance (Es gibt tausende von ESG-Benchmarks und zahlreiche ESG-Kennziffern und –Ratings mit mitunter konträren Resultaten)
5. Wir setzen deshalb unseren Fokus in dieser periodischen Aufdatierung auf **zwei Aspekte**:
 - ESG-Diskussionsbeiträge von Quellen, die nicht von der ESG-Bewegung profitieren
 - ESG-Diskussionsbeiträge, die die **Materiellen Risiken durch** die ESG-Strategien von Pensionskassen entstehen; diese sind u.E. mindestens so hoch wie die Materiellen Risiken wegen eines allfälligen Mangels von sog. „grünen“ Anlagen

Materielle Risiken PK & ESG

1. Falsche Prämisse / Falsche Investitionen
2. Mehr Schaden als Nutzen aus Sicht „Doppelter Materialität“ für die Pensionskasse
3. Greenwashing durch die PK
4. ESG & China: Macht ESG die Pensionskasse abhängig von China?

1. Falsche Prämisse / Falsche Investitionen

Themenkreis: **Materielles Risiko der PK, wegen ESG das Anlageportfolio zu schwächen**

Besteht das Risiko, dass der ESG-Fokus auf erneuerbare Energien den Aktionären von Erzeugern fossiler Energien mehr nützt als schadet? Verpassen PKs mit dem ESG-Fokus lukrative Rendite-Potentiale?

2/2023: Aktien fossiler Energien spielen in den Marktindizes kaum eine Rolle mehr, dabei sind sie unglaublich rentabel; die Branche taktiert zwischen Investitionen und Cash Flows

«(..) sind die internationalen **Erdöl- und Erdgaskonzerne** bei bester Laune. Die **Branche feiert Rekordgewinne**. Am Dienstag bezifferte das britische Unternehmen BP seinen bereinigten Gewinn für das Jahr 2022 auf 28 Milliarden Dollar – den **höchsten in der 114-jährigen Firmengeschichte**. Zuvor hatte bereits Shell einen Reingewinn von 40 Milliarden Dollar präsentiert. Der amerikanische Konkurrent Chevron verdiente knapp 36 Milliarden Dollar. Absoluter Primus unter den westlichen Firmen ist jedoch Exxon Mobil mit einem Gewinn von 56 Milliarden Dollar. (..) Die Gewinne der Unternehmen, die auch als «Big Oil» zusammengefasst werden, werden jedoch von den Ergebnissen der grossen Staatskonzerne in den Schatten gestellt: So erzielte Saudiarabiens Aramco allein im zweiten Quartal des vergangenen Jahres einen Reingewinn von 42 Milliarden Dollar. (..) Einen grossen Teil der Gewinne werden die Konzerne an ihre Aktionäre in Form von **Dividenden und Aktienrückkäufen** ausschütten. Die Energiekonzerne planen aber auch, mehr zu investieren. Laut der Beratungsfirma Wood Mackenzie wird 2023 die Investitionsquote, der Anteil der Investitionen am Cashflow, auf 28 Prozent steigen. **Die geringere Nachfrage wegen der Pandemie und die Klimapolitik hatten die Ausgaben für Öl- und Gasprojekte zuletzt sinken lassen**. Das Problem für die Energiekonzerne bis jetzt ist aber, dass der Ausbau des Geschäfts mit grünen Energien wenig rentabel ist. Manche Unternehmen planen deshalb unter dem Schlagwort Versorgungssicherheit, die Investitionen in Öl und Gas zu steigern. Deutlich wird dies bei BP. Das Unternehmen hat eine der ambitioniertesten Strategien, um von den fossilen Brennstoffen wegzukommen. Am Dienstag vollzog der Chef Bernard Looney jedoch einen Kurswechsel. Bis 2030 soll nun mehr Öl und Gas produziert werden als zuvor geplant. Laut BP kommt man damit auch den Regierungen entgegen, die mehr Energiesicherheit möchten. Es ist aber auch ein Schritt auf die Aktionäre zu, die sich dadurch höhere Erträge erhoffen.“ **NZZ 2/2023**

2/2023: Der ESG-Boom reduziert das Angebot von geostrategisch wichtigen Energien, ohne dass eine grüne Alternative in nützlicher Frist bereitsteht

««Die US-Regierung mahnt die Energiebranche dazu, die Verfügbarkeit von Öl und Gas zu erhöhen, während sie ihr gleichzeitig zu verstehen gibt, dass der Staat sie bis 2030 aus dem Geschäft drängen wird. Einem Unternehmen zu sagen, dass man es 2030 aus dem Markt drängen wird, ist keine gute Idee, um es dazu zu bringen, heute Hunderte von Milliarden zu investieren. Es besteht daher eine künstliche Beschränkung des Angebots.»“ **Rick Rule 2/2023**

1. Falsche Prämisse / Falsche Investitionen

5/2023: Ist das **Materielle Risiko von Nicht-ESG-Anlagen: „Stranded Assets“** nur Geschwätz? Werden die Pensionskassen von der ESG-Industrie auf eine falsche Fährte geführt?

«Demand for energy in the developing world is only going to increase. The IEA has already had to raise their demand forecasts three times in the last 12 months. And that is in the face of a global slowdown. All the increased demand is coming from the developing world. The US, Europe, and the rest of the developed world have seen flat demand for decades even as we try to actually reduce demand. All of our efforts have simply flatlined demand, not reduced it. The marginal growth in global oil and gas supply comes from the United States. And our production is flat because the large producers are not drilling in any size other than to replace their own falling production from their existing wells. Energy panel member Josh Young noted: “Scott Sheffield just announced he's retiring from Pioneer Natural Resources, a large leader in shale production in the US and in West Texas in particular. He talked about what it would take for Pioneer to start growing their production organically wasn't just a higher oil price, it was a higher stock price. And I think he was trying to change the understanding the way politicians and investors and others are looking at it. From his perspective, it's less about the single well returns or the capital returns on investment as much as it's also about the cost of capital. **If his cost of capital is too high, he's better off buying back stock or returning capital.** ... And there's been a shift in capital allocation by oil and gas producers because of that sort of signal from the market to return capital.” I have noted this in the past. If you spend \$1 billion developing new reserves, and the market only rewards you with \$700 million of increased market cap, you do what oil companies are doing now: replace your depleted production to maintain your share price. (Or if you are Exxon Mobil, you try to buy Pioneer to get exposure to the Permian Basin.) The oil panel was expectedly **bullish**, and I know some other speakers will talk about triple-digit oil. Some are outright forecasting \$150 oil in 2024. So far, there has not been one discouraging note about commodities and especially the energy space. I've been doing this conference for 19 years **and I don't ever remember that unanimity on the commodity space.** (...) What happens in a recession where energy prices go up, or at least hold steady?.” **John Mauldin**

4/2023: Diejenigen, die verkauft haben –aus ESG-Gründen – könnten dies bereuen:

«Coal may be unloved by most, but it's still consumed by many. (...) Even today, **coal-fired power stations are the world's biggest source of electricity.** (...) global coal demand has done nothing but increase since the world started to get serious about global warming, up 75% from 1997 (Kyoto Protocol), and 5% from 2015 (Paris Agreement). Coal naysayers have gotten it wrong before. **When Anglo American Plc spun off its coal business almost three years ago, a few short-sellers said the new company's equity was worthless. The coal business, called Thungela Resources Ltd., opened in Johannesburg at 21.90 rand per share in June 2021; last September, it hit an all-time high of 377 rand.** (...)

the mining companies that have stuck with coal despite pressure to divest are making a killing. Demand is rising, while supply is constrained **because institutional investors, led by the likes of BlackRock Inc., have convinced every publicly listed miner to stop opening new pits.** The arrangement is so good that from the outside it almost looks like a cartel. Coal prices last year jumped to an all-time high as Europe bought more than before to offset the loss of Russian natural gas and China upped consumption after suffering power blackouts last summer. Even after falling nearly 50% in early 2023, they remain at levels that, barring 2022, would be historically high. (...)

The more investors hate coal — limiting production — the more likely that coal prices remain high. Ironically, ESG is key to a downsizing coal industry remaining profitable and keeping diehard investors along for the ride.” Javier Blas

1. Falsche Prämisse / Falsche Investitionen

Themenkreis: Materielles Risiko der PK, wegen ESG das Anlageportfolio zu schwächen

Soll eine PK in eine wachsende Branche investieren, die (vorerst?) nur dank dem Staat besteht?

1/2023 Fakt ist: Grosse Teile der Dekarbonisierungsindustrie hat noch wenig Traktion ausserhalb von Staatsaufträgen

«In den letzten zwanzig Jahren wurde der Bau von Wind- und Solaranlagen mit Subventionen von über tausend Milliarden Dollar gefördert. Trotzdem ist deren Beitrag am gesamten primären Weltenergieverbrauch immer noch vernachlässigbar klein, er liegt bei etwa zwei Prozent.“ Walter Rüegg in NZZ 1/2023

6/2023: Die wirksamste und unzweideutigste Weise, der Umwelt zu helfen (Direct Air Capture), ist faktisch für eine PK nicht investierbar:

«There are now at least 18 direct air capture plants operating worldwide, according to the International Energy Agency, and more are coming online. (...) today's \$2 billion market for carbon removal, which includes everything from offsets to DAC. Depending on the rules that end up shaping the sector, direct air capture alone **could be a nearly \$1 trillion business in the next decade**, according to projections from researchers at BloombergNEF. (...) The technology is leaving behind its training wheels and may be able to pass its driving test while remaining nowhere near ready to be an adult making meaningful contributions to cleaning up the atmosphere. The growing number of researchers, investors and policymakers willing to turn up at the party is a strong indicator, but there's **no guarantee direct air capture is ready for rapid growth**. Science has increasingly shown that **to avert catastrophic levels of global warming, the world will need to cut carbon pollution dramatically while also developing the capacity to pull billions of tons of carbon dioxide — or gigatons — out of the atmosphere each year by 2050**. Climeworks is the most advanced of the DAC hopefuls, and its vision is to become a megaton-scale company — that is, one capable of nabbing 1 million tons of CO₂ — by the end of this decade. The timing for getting this one up-and-coming company to a gigaton? Not until mid-century. **Right now, Climeworks is only able to snatch 4,000 tons of CO₂ from the air in a year, roughly the equivalent of three seconds of humanity's annual emissions**. (...) There are major corporate investments, such as the multiple multi-million dollar deals to buy carbon removal services using direct air capture. There are potentially billions of dollars in US government incentives in the Inflation Reduction Act, in addition to \$3.5 billion in funding for so-called DAC hubs where fledgling startups can run experiments and try to scale their technology. (...) The most common **wishlist item among attendees at the summit was for government support that goes beyond R&D and tax incentives**. That might include buying removal services directly as a way to bring costs down, given the ability of governments to mobilize billions of dollars that far exceed the scope of even the largest of corporate commitments. It seems like a longshot at the moment. **The current state of the industry could leave the cost of capturing carbon from the air out of reach for most buyers**. The Holy Grail for carbon removal to be economically feasible is getting prices down to around \$100 per ton. That's far from current removal costs starting at hundreds of dollars and exceeding \$1,000 per ton in some cases.“ Bloomberg 6/2023

1. Falsche Prämisse / Falsche Investitionen

Themenkreis: Materielles Risiko der PK, wegen ESG das Anlageportfolio zu schwächen

Soll eine PK in „ethische“ Anlagen investieren? Diese sind keine Einbahnstrasse

11/2022 „Vegane Anlagen“ sind ein anschauliches Beispiel: „Ethik“ schützt die PK nicht vor Misswirtschaft

«Als **Beyond Meat** im Mai 2019 an die Börse kam, herrschte Euphorie. Die kalifornische Firma schien die Zukunft des Essens zu verkörpern – mit ihren Burgern und Würsten auf Erbsenbasis, die gleich gut schmecken sollen wie das Original, für die aber keine Tiere sterben müssen. Nach dem Börsengang verneunfachte sich der Aktienkurs des Unternehmens innerhalb von nur drei Monaten. Einen ähnlichen Hype gab es, als im Mai 2021 der schwedische Hafermilchproduzent **Oatly** ebenfalls an die New Yorker Börse ging. Der Firmengründer pries sein Produkt, ganz Startup-gerecht, schräg singend in Werbespots an. Den Investoren gefiel es, der Aktienkurs legte schnell zu. Doch mittlerweile herrscht bei den Pionieren für pflanzenbasierten Fleisch- und Milchersatz Katzenjammer. Die einst **milliardenschweren Börsenbewertungen haben sich in Luft aufgelöst**. Gegenüber ihren jeweiligen Höchstständen haben die Aktienkurse bei beiden Unternehmen fast 95 Prozent ihres Wertes verloren. (..) Beyond Meat schaffte das Kunststück, im Quartal mehr Verlust zu machen, als das Unternehmen an Umsatz erzielte. Die Einnahmen aus dem Verkauf von veganen Burgern und Würsten reichten nicht einmal aus, um die eigenen Ausgaben für Vorprodukte wie Erbsen zu decken (..) Nicht viel besser sieht es bei Oatly aus. Der weltgrösste Produzent von Hafermilch hat zwar, gleich wie Beyond Meat, noch nie einen Gewinn geschrieben, aber in diesem Jahr haben die Verluste ein besorgniserregendes Ausmass angenommen. Im dritten Quartal lag der Fehlbetrag bei rund der Hälfte des Umsatzes.

„Böse“ Firmen machen es manchmal besser:

Der tiefe Fall von Beyond Meat und Oatly zeigt, dass der erste Hype um Fleisch und Milch auf Pflanzenbasis vorüber sein dürfte. Dennoch wäre es falsch, deswegen gleich die ganze Produktkategorie totzusagen. Es deutet einiges darauf hin, dass pflanzenbasierte Ersatzprodukte ein Wachstumsmarkt bleiben – auch wenn die Wachstumsraten wohl nicht mehr so ungestüm ausfallen werden wie in den vergangenen Jahren. Beispielsweise sind beim Schweizer Konzern **Nestlé**, der unter anderem mit der Marke Garden Gourmet ebenfalls stark auf «alternative Proteine» setzt, die weltweiten Verkäufe auch in diesem Jahr zweistellig gewachsen. Beim weltgrössten Nahrungsmittelkonzern darf man zudem davon ausgehen, dass er seine Prozesse und seine Profitabilität im Griff hat. (..) Für die Konsumenten dürfte es langfristig attraktiv bleiben, wenn sie realistische Alternativen zum traditionellen Fleischkonsum haben, weil dieser Umwelt und Klima stark belastet. Allerdings müssen die veganen Ersatzprodukte einige Voraussetzungen erfüllen, wenn sie aus einer Nische herauswachsen und sich im Massenmarkt etablieren sollen.“ *NZZ 11/2023*

Materielle Risiken PK & ESG

1. Falsche Prämisse / Falsche Investitionen
2. Mehr Schaden als Nutzen aus Sicht „Doppelter Materialität“ für die Pensionskasse
3. Greenwashing durch die PK
4. ESG & China: Macht ESG die Pensionskasse abhängig von China?

2. Doppelte Materialität: Mehr Schaden als Nutzen: Schadet die PK der Umwelt mit ESG?

Themenkreis: Materielles Risiko der PK, mit ESG der Umwelt mehr zu schaden als nützen

Ganz konkret: Ist ESG kontraproduktiv? Schadet die PK mit ESG der Umwelt? Tönt kontraintuitiv, aber:

2/2023: Fakt ist: Die ESG-Bewegung in Europa führt aktuell zu einem Boom von Kohle, ausgerechnet

«Wie viele Investoren besitzen effektiv bereits Energieaktien? Ich schätze, dass 60% das nicht können oder wollen. In Europa fassen wahrscheinlich 90% der institutionellen Anleger Aktien aus dem fossilen Energiesektor nicht an. Sie investieren auf der Grundlage ideologischer Vorstellungen statt auf Basis der wirtschaftlichen Realität. Ironischerweise ist Europa heute einer der grössten Importeure von Kohle und der grösste Importeur fossiler Energieträger. Zu sagen, dass wir keine fossile Energie brauchen, ist heuchlerisch. Deutschland erhöht jetzt wieder die Zahl der Braunkohlekraftwerke, die dreckigste Art der Stromerzeugung überhaupt. Aber Investitionen in Erdgas sollen schlecht sein? Das ist absurd.» Rajiv Jain, Gründer und Chief Investment Officer der Fondsboutique GQG Partners

5/2023: Ist „ESG“ generell ein teurer Placebo? Oder noch schlimmer: Eine gigantische Verschwendung? Ausgerechnet ein Insider packt aus:

«Tariq Fancy, der frühere Nachhaltigkeitschef von Blackrock, der weltweit grössten Investmentgesellschaft, hält den Trend zu grünen Anlagen für ein gefährliches Placebo. (...) Wenn ESG-Kriterien zu einer höheren Rendite beitragen würden, dann hätten die Portfoliomanager diese schon längst selbst angewandt. (...) Viele Leute glauben, dass man durch die Berücksichtigung der ESG-Kriterien die Rendite erhöhen und die Welt verbessern kann. Die Produkte suggerieren, dass sie reale Auswirkungen auf die Umwelt und die Gesellschaft haben, obwohl das nicht der Fall ist. In den Monaten nach meinem Abgang bei Blackrock realisierte ich erst, dass ESG keineswegs harmlos ist, sondern aktiv schadet. Ich halte es für ein gefährliches Placebo, mit dem die Menschheit ihre Zeit im Kampf gegen den Klimawandel verschwendet. Auch die Führungsverantwortlichen der grossen Finanzinstitute wissen, dass ESG wirkungslos ist. Doch weil man auf nachhaltigen Anlagen höhere Gebühren verlangen kann, machen sie weiter. (...) Bestenfalls kann man es als «Green-wishing» bezeichnen. Ich kenne die Kultur der New Yorker Finanzwelt gut, ich bin beruflich dort aufgewachsen. Es geht mir nicht darum, diese Leute zu verunglimpfen. Doch letztlich geht es in diesen Kreisen nur um den Profit. Seit Jahrzehnten gilt das Credo: Gier ist gut. Und wenn man beim englischen Wort «Greed» den Buchstaben «d» durch «n» ersetzt und dadurch Finanzprodukte hochpreisiger verkaufen und gleichzeitig staatliche Regulierungen und Steuern hinauszögern kann, dann tut man das selbstverständlich Tag und Nacht. Ich zweifle, ob es klug ist, New Yorker Bankern das Schicksal des Planeten anzuvertrauen. Sie werden das öffentliche Interesse nie über ihre eigenen kurzfristigen Profite stellen.» NZZ

6/2023: Die „Bösen“ passen sich an, und ihre Bilanzen sehen viel besser aus, als die Green-Tech-Unternehmen, die z.T. kräftig (quer-)subventioniert werden:

«Weil Kohle dermassen unpopulär geworden ist und kaum noch finanzierungsfähig ist, hat sich der Sektor angepasst. Die meisten Kohleunternehmen sind heute praktisch schuldenfrei und sind daher kaum noch auf Banken angewiesen. Sie produzieren weiterhin für den Energiebedarf in den Schwellenländern. Sie sind «unmodern», aber hochprofitabel.» Charlie Munger

2. Doppelte Materialität: Mehr Schaden als Nutzen: Schadet die PK der Umwelt mit ESG?

Themenkreis: Materielles Risiko der PK, mit ESG der Umwelt mehr zu schaden als nützen

Ganz konkret: Fördert die PK mit ESG das Falsche? Bzw.: Nicht dass, was ihr von der ESG-Industrie versprochen wird?

1/2023: „Saubere Energie“ ist nicht sauber: Walter Rüegg benennt die wichtigsten Fakten in einem faszinierenden Artikel in der NZZ

«Strategien gegen den Klimawandel müssen alle Faktoren mit einbeziehen. Das gilt auch für die **Photovoltaik**, die bis dato im Zentrum der Bemühungen steht. Ihr globaler Ausbau bedarf gigantischer Mengen an Rohmaterialien. Bei der Photovoltaik zeigen sich die Naturgesetze auf den ersten Blick auch sehr wohlwollend: Der Strom wird ohne bewegliche Teile, lautlos, sauber und mit erneuerbarer Primärenergie erzeugt. Faszinierend. Doch **die Natur hat der Photovoltaik auch zwei Steine in den Weg gelegt: eine kleine Leistungsdichte und eine erratische Stromproduktion**. Um gleich viel Strom zu erzeugen wie ein Kernkraftwerk, müssen wir die Sonnenenergie auf einer Fläche von 50 bis 100 Millionen Quadratmetern einfangen. Die Folge: ein Rohstoffbedarf, der je nach Material bis hundertmal höher liegt. Um das Problem des «Flutterstroms» zu umgehen, müssen bei ungenügender Stromproduktion Ersatzsysteme mit zusätzlichen Kosten, zusätzlichem Rohstoffbedarf und zusätzlichen CO-Emissionen einspringen. Folgender Vergleich illustriert dies: Ein typisches 1,7 Quadratmeter grosses Solarmodul wiegt zwanzig Kilogramm und leistet bei uns im Jahresmittel knapp 40 Watt. Ohne ein Ausgleichssystem – ein Netz oder eine grosse Batterie – ist ein sinnvoller Betrieb nicht möglich. Denn das Modul produziert entweder zu viel, zu wenig oder gar keinen Strom. Ein 2000-Watt-Benzinaggregat wiegt auch etwa zwanzig Kilogramm. Sein Baumaterialbedarf ist aber 50-mal kleiner für die gleiche Stromerzeugung. Vor allem aber erzeugt das Aggregat die genau richtige Menge Strom mit der richtigen Spannung zur richtigen Zeit. Die Kehrseite: ein Treibstoffverbrauch von 100 Litern pro Jahr bei 40 Watt Durchschnittsleistung – und, schlimmer, 240 Kilogramm CO. Nuklear müsste man für diese Jahresleistung nur winzige 40 Milligramm Uran-235 «verbrennen» – CO-frei. Zurück zum Rohstoffverbrauch. Ein kritisches Element ist Kupfer. Der **Kupferbergbau erzeugt die grössten Mengen toxischer Abfälle auf diesem Planeten**. Derzeit werden die weltweiten abbauwürdigen Kupfervorräte auf 870 Millionen Tonnen geschätzt. Der jährliche Kupferbedarf beträgt 28 Millionen, Recycling deckt heute etwa 30 Prozent davon ab. Um gleich viel Strom wie ein 1-Gigawatt-Kraftwerk zu produzieren, benötigt man in unseren Breiten eine Million Dachanlagen zu 50 Quadratmeter, eine Million Wechselrichter und viele Millionen Meter Stromkabel. Dies alles braucht Kupfer, sehr viel Kupfer – etwa fünfzigmal mehr als bei einem Wasser- oder Kernkraftwerk. Auf ein einzelnes Solarmodul entfallen gut 1 Kilogramm Kupfer und etwa 200 Kilogramm Bergbauschlämme. Diese Schlämme, Tailings genannt, bestehen aus fein vermahltem Erz, aufgelöst in starken Säuren, Basen oder anderen Lösungsmitteln. Diese Brühe enthält viel Arsen, Cadmium, Quecksilber, Blei und andere Schwermetalle. (...) Weltweit verursacht die Photovoltaik rund 100 Millionen Tonnen Kupfer-Tailings – pro Jahr. Da sie nicht radioaktiv sind, das heisst nicht zerfallen, bleiben sie bis ans Ende der Zeiten unverändert toxisch. Für die sichere Endlagerung von Milliarden Tonnen dieser Schlämme ist keine auch nur halbwegs sinnvolle Lösung in Sicht. Verglichen damit ist die Endlagerung hochradioaktiver Abfälle geradezu einfach. Die Mengen sind vergleichsweise winzig, weltweit etwa 1000 Kubikmeter netto, pro Jahr. Auf jeden Fall schneidet die Photovoltaik heute in den Ökobilanzen schlechter ab als die Kernkraft (...) Die Bergbauschlämme hingegen werden selbst in Industrieländern meist in riesigen offenen Staubecken gelagert, teilweise auch direkt in Flüsse «entsorgt» – **mehrheitlich in fernen Ländern**. Kaum zu glauben: Etwa 1 Million Quadratkilometer wird heute von den Bergbauabfällen belegt, eine Fläche, die 24-mal so gross ist wie die Schweiz. Die Verbrennung von über 15 Milliarden Tonnen fossiler Stoffe pro Jahr stellt eine mindestens ebenso schlimme und andauernde Belastung dar. In den nächsten Jahrzehnten müssen wir uns davon trennen. Eine Herkulesaufgabe: 80 Prozent des Weltenergieverbrauchs beruht heute auf fossilen Rohstoffen (Kohle, Gas und Öl). Wollen wir sie durch Strom aus Photovoltaik und Windkraft ersetzen, müssen wir deren Beitrag am Weltenergieverbrauch dramatisch erhöhen, von heute 2 auf über 60 Prozent. ...»

2. Doppelte Materialität: Mehr Schaden als Nutzen: Schadet die PK der Umwelt mit ESG?

... Dies ist in den nächsten zwanzig bis dreissig Jahren völlig illusorisch. Kosten und Rohmaterialbedarf (Kupfer, Aluminium, Stahl, Nickel, Lithium und andere Stoffe) wären enorm. Denn zusätzlich muss man auch alle fossilen Maschinen und Anlagen durch elektrische ersetzen. Vor allem aber benötigt man eine Unmenge Ersatzsysteme, um die vielen Produktionslücken zu stopfen. Entsprechend sollten wir Solar- und Windanlagen nicht bei uns, sondern vorwiegend dort bauen, wo es Sonne und Wind in Hülle und Fülle gibt. Photovoltaik-Grossanlagen im Wüstengürtel benötigen (bei gleicher Stromerzeugung) kaum ein Drittel der Rohstoffe und kosten nur einen Bruchteil. Trotzdem: Die Naturgesetze verhindern, dass die Stromerzeugung mittels Photovoltaik und Wind je so zuverlässig und ressourcenschonend sein wird wie die Kern- oder Wasserkraft. (..)

Heute sind über 400 Kernkraftwerke in Betrieb, 55 im Bau und weitere 100 in Planung. Um die Welt zu dekarbonisieren, müsste man den Bestand um einen ähnlich grossen Faktor vervielfachen wie die Solar- und Windanlagen. Sehr schwierig, auch wenn die Voraussetzungen (Kosten und Rohstoffbedarf) besser sind. Verglichen mit modernen Kernkraftwerken (wie etwa AP1000, VVER-1200, APR1400, HPR1000) kosten Solaranlagen in der Schweiz mindestens zwei- bis viermal mehr, und das noch ohne Ersatzsysteme oder Speicher. Da wir weder die erneuerbaren Energien noch die Kernkraft rasch ausbauen können, müssen wir uns damit abfinden, dass in den nächsten zwanzig bis dreissig Jahren die fossilen Brenn- und Treibstoffe dominieren werden. Allen bisherigen 27 Klimakonferenzen und allen Energiewenden zum Trotz. **Gas- und Kohleverbrauch erreichten 2022 Rekordwerte. Ein Rückgang ist nicht in Sicht, im Gegenteil.** Denn 476 Gigawatt Kohlekraftwerke und 859 Gigawatt Gaskraftwerke sind im Bau oder in Planung, die meisten in Asien und Afrika. Dieser Zuwachs ist enorm, er **entspricht fast der Hälfte des heutigen weltweiten Strombedarfs.** Es bedeutet mehrere Milliarden Tonnen zusätzliche CO-Emissionen pro Jahr – und viel Feinstaub. Trotzdem ist dieser Ausbau dringend notwendig, **es gilt ein bis zwei Milliarden Menschen aus der Armut zu erlösen.** Dadurch wird auch das Bevölkerungswachstum gebremst. Der gewaltige Ausbau der fossilen Energien beruht auf der Zuverlässigkeit solcher Anlagen. Er zeigt auch, dass mit vorwiegend Sonnen- und Windkraft ein Stromnetz nicht zuverlässig und wirtschaftlich betrieben werden kann. Und schon gar nicht in unserem sonnen- und windarmen Land mit einem grossen Winterloch. Die Welt wird nicht um einen grösseren Ausbau der Kernkraft herumkommen.

“NZZ; Walter Rüegg war an der ETH als Kern- und Teilchenphysiker tätig und arbeitete anschliessend in der ABB auf dem Gebiet der Energietechnik.

2/2023: Verursachen Grüne Produkte mehr Schaden als Nutzen? Schaut man die gesamte Wertschöpfungskette an, dann sehen grüne Produkte nicht immer optimal aus:

«The dark side of ESG investing has the potential to undermine a whole generation of clean-tech strategies. Adam Matthews, chief responsible investment officer at the Church of England Pensions Board, said the risks posed to the renewables boom via the mining industry aren't getting nearly enough attention. The upshot, according to the 47-year-old, is that portfolios intended to uphold environmental, social or good governance principles may end up being exposed to human- rights abuses and environmental damage via supply chains. (..)

“The auto sector is massively exposed, as are wind turbine manufacturers,” Matthews said in an interview. There's also “huge demand” for minerals such as copper and lithium, which are “enormously important to low-carbon technology.” But “we should be under no illusion” regarding the fact that such minerals and metals often come from areas in which “unstable government structures” are the norm, and where the dynamics around mining “play a role in conflict,” he said. **The renewables boom that's now under way risks “inflaming and exacerbating” such instability,** he said. The building blocks needed to expand wind, solar and electric-vehicle production will require considerably more minerals and metals than combustion-powered technology. (..)

Meanwhile China, which is the world's biggest refiner of minerals and metals needed in batteries, relies on coal to power the plants doing that work. And coal companies such as Thungela Resources Ltd. have even tried to frame the dirtiest fossil fuel as an essential ingredient in the renewables boom.” Bloomberg

2. Doppelte Materialität: Mehr Schaden als Nutzen: Schadet die PK der Umwelt mit ESG?

Themenkreis: Materielles Risiko der PK, mit ESG der Umwelt mehr zu schaden als nützen

Unter dem Deckmantel ESG wird im grossen Stil Protektionismus betrieben; der Subventionswettbewerb führt zu einer Verschwendung von Ressourcen. Unterstützt die PK mittelbar mit gut gemeinten Investitionen diesen Trend?

2/2023 Mit „ESG“ haben die Politiker ein perfektes Vehikel für Dirigismus gefunden

«Der Kampf gegen den Klimawandel wird zum Vorwand, gigantische Investitionspakete zu schnüren. Den Anfang machte die Regierung Biden im vergangenen August mit dem Inflation Reduction Act (IRA) über 400 Milliarden Dollar. Dies war der Startschuss für eine globale Subventionsorgie. Der **Grüne Deal**, für den EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen in Davos warb, ist die europäische Antwort darauf. Staatliche Interventionen per se sind nicht das Problem: Der ökologische Umbau der Wirtschaft kann nur gelingen, wenn die Grossmächte die Richtung vorgeben. Die Politik sollte sich aber auf Förderung von Forschung und Entwicklung, Investitionen in Infrastruktur und kluge Rahmenbedingungen konzentrieren. Tatsächlich profitieren von den Milliarden aber auch Firmen, die längst etablierte Produkte herstellen. Ein grüner Anstrich genügt. Noch problematischer ist, dass die Gelder nur fliessen, wenn die Produktion lokal ist. Dadurch wird der Subventionskrieg zum Handelskrieg. “ Guido Schätti in NZZ

«Subventionswettbewerb mit den USA: Die EU setzt ihren grössten Trumpf aufs Spiel. Alle und ganz besonders die USA machen es, also müssen wir nachziehen: So könnte man die jüngste Botschaft der EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen zusammenfassen. Gemeint sind damit **Hunderte Milliarden an Beihilfen für «grüne» Industrien**, die die Mitgliedstaaten auszahlen dürfen. Die EU heizt so den internationalen Subventionswettbewerb an. Zwar regt sich Brüssel über die «toxischen» Steuererleichterungen auf, die die USA etwa für den Kauf von Elektroautos vergeben. Doch den 7500 Dollar Kaufprämie stehen in der EU im Schnitt 6500 Dollar entgegen. Bereits während der Corona-Pandemie und im Zug des Kriegs in der Ukraine hatte die Kommission staatliche Hilfen der Mitgliedsländer grosszügig durchgewinkt. Jetzt könnten im Bereich der erneuerbaren Energien alle Dämme brechen. Was man bei Subventionen gerne vergisst: Sie schaffen Abhängigkeiten, und die Begünstigten haben mit der Zeit den Eindruck, sie hätten diese Zuwendungen verdient. (..) Und zweitens profitieren davon nur gewisse Branchen, während andere leer ausgehen. Jetzt dürfte man vor allem bei Herstellern von **Solarmodulen, Windturbinen, Wärmepumpen, Elektrobatterien und Anlagen zur CO-Entnahme** gejubelt haben. (..)

Bezeichnend ist, dass der Kommissionspräsidentin vor lauter Abkürzungen von EU-Programmen das wichtigste Mittel der Gemeinschaft im Kampf gegen den Klimawandel nicht über die Lippen kam: der Emissionshandel. Er gibt dem CO einen Preis – derzeit 80 bis 100 Euro je Tonne – und motiviert die Wirtschaft dadurch, dort Treibhausgase einzusparen, wo es am günstigsten ist. (..)

Die ganze Subventionitis hat aber noch einen weiteren Kollateralschaden. Die **Schamgrenze für staatliche Beihilfen wird deutlich gesenkt, solange es um den Kampf gegen den Klimawandel geht**. Ein Vorteil der EU war bisher, dass sie hier dem staatlichen Einfluss auf die Wirtschaft einen Riegel schob. (..)

Die EU sollte dem Binnenmarkt Sorge tragen, statt ihn mit Subventionstöpfen zu verfälschen.“ NZZ

2. Doppelte Materialität: Mehr Schaden als Nutzen: Schadet die PK der Umwelt mit ESG?

Themenkreis: Materielles Risiko der PK, mit ESG der Umwelt mehr zu schaden als nützen

ESG könnte aber in Europa, speziell Deutschland zum Bumerang werden:

Führen ESG-Anlagen zu einer Deindustrialisierung von Europa? Kostet der auch durch PK befeuerte ESG-Boom hier in Europa zu mehr Kosten als Nutzen?

3/2023 Business für die USA, Kosten und Bürokratie für Europa?

«German chemicals giant BASF SE and steelmaker ArcelorMittal threatened to shrink their presence in Europe, where they're grappling with soaring energy prices, in favor of the newly incentive-rich US. Swedish battery maker Northvolt AB put an estimated \$8 billion total on the tax credits that would come by the end of the decade from moving production to the land of the IRA. The world's biggest ball-bearings maker, Sweden's SKF AB, decided to put its new facility in North America. (..)

Unlike the EU's policies, which have focused on subsidies to boost the adoption of green products and technologies, the IRA is aimed at enticing manufacturers who can bring jobs to the US. It worked on Roeland Baan, chief executive officer of green-hydrogen producer Topsoe A/S based in Denmark. His company is now considering adding a second plant in the US following construction of a 500-megawatt plant in Denmark using next-generation electrolyzers that split water in hydrogen and oxygen. "Look at the amount of money. The EU, with all its schemes together, is not so much different in scale," he said. "But it's more accessible in the US. There's much more clarity and certainty on what you get and how." Baan sees growing demand for green hydrogen on both sides of the Atlantic, so the simpler incentives in the US open up additional avenues for growth. This may be the conclusion other businesses come to as well: **It's not time to shut down production in Europe, but rather increase investments in North America.** For European companies, getting access to existing funding has become increasingly cumbersome as new funding programs with different climate requirements and goals were launched, often forcing companies to employ additional staff just to go through tedious administration and paperwork. That's where the IRA's appeal lies: using the simple and well-understood incentive of tax breaks to boost sales of electric cars, deployment of vehicle chargers, domestic manufacturing of heat pumps, and production of futuristic fuels such as green hydrogen.(..)

The real risk for European industrial production — and what really irked EU officials — is the IRA's domestic-content requirements. One provision would provide tax credits for vehicles at least partly manufactured and assembled in North America, a **direct blow to European car manufacturers** that could contravene global trade rules. Volkswagen AG has already reacted by accelerating its investments in the US, spending \$2 billion on an electric-vehicle plant in South Carolina.“ **Bloomberg**

Materielle Risiken PK & ESG

1. Falsche Prämisse / Falsche Investitionen
2. Mehr Schaden als Nutzen aus Sicht „Doppelter Materialität“ für die Pensionskasse
3. Greenwashing durch die PK
4. ESG & China: Macht ESG die Pensionskasse abhängig von China?

3. Greenwashing durch die PK

Themenkreis: **Materielles Risiko der PK, mit ihrem ESG-Ansatz selber Greenwashing zu betreiben**

„Immunisiert“ die PK die Anlagen von ESG-Risiken (=„ESG“) oder versucht sie „Gutes zu tun“ (=„Impact“)? Kommuniziert sie dies korrekt?

Kann eine PK generell ihren Destinatären versprechen „etwas Gutes“ zu tun, wenn sie nicht wissen kann, ob ihre ESG-Strategie per Zufall die „Richtige“ ist?

Es kann nicht genug betont werden: „ESG-Ratings messen die finanziellen Risiken, die für Unternehmen aufgrund von Einflüssen aus der Umwelt, der Gesellschaft sowie ihren Führungsstrukturen entstehen. Sie fokussieren nicht darauf, welche Wirkung die Unternehmen selbst auf die Umwelt und Gesellschaft ausüben.“

11/2022: ESG-Ratings sind nicht nur eindimensional sondern widersprüchlich:

«Wissenschaftler des MIT und der Universität Zürich haben in einer Studie mit dem Titel «Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings» sechs prominente Ratinganbieter miteinander verglichen und untersucht, wie gut ihre ESG-Ratings zu den einzelnen Unternehmen übereinstimmen. Das Resultat ist ernüchternd: Im Schnitt liegt die Korrelation bei 0,54. Noch weniger kongruent als die Gesamtnoten zeigt sich das Bild der einzelnen Teilbereiche Umwelt (Korrelation: 0,53), Gesellschaft (0,42) und Governance (0,30).“ *Ruedi Keller in The Market*

Kann eine PK generell ihren Destinatären versprechen „etwas Gutes“ zu tun, wenn ihre Strategie darauf abzielt, das Portfolio ESG-technisch „abzusichern“ statt irgendeinen „Impact“ zu generieren?

11/2022: Die Kommunikation der ESG-Strategie der PK ist komplex und voll von Greenwashing Tretminen:

«Auf die Frage, was nachhaltige Finanzprodukte von konventionellen Investitionen unterscheidet, antwortete eine Mehrheit von Privatinvestoren mit dem Stichwort: Umwelt. Nur knapp 9% assoziierten nachhaltige Anlagen mit finanzieller Stabilität. Die Erwartung der Investoren, was in einer als nachhaltig deklarierten Anlage enthalten ist, unterscheidet sich also deutlich von dem, was ESG-Ratings erheben. Diese Diskrepanz zwischen den Erwartungen der Investoren und der Stossrichtung von ESG-Ratings bezüglich nachhaltiger Anlageprodukte erzeugt oft ein Gefühl von «Greenwashing».“ *Ruedi Keller in The Market*

Im Prinzip gilt für eine Pensionskasse das gleiche wie für Fonds:

«Heute müsse sich ein Fondsanbieter zwei kritischen Fragen stellen können: «Erstens muss er **Vorwürfen von Greenwashing** begegnen können, indem er die Methoden exakt und nachvollziehbar aufzeigt, nach denen er ein Portfolio zusammenstellt.» Zweitens müsse er darlegen, **welchen Nutzen** bezüglich Klima oder Gesellschaft seine Auswahl in der Realwirtschaft entfalte. Dabei gilt allerdings: «Auf den zweiten Punkt kann ein Fonds verzichten, dann darf er aber auch nicht den Anschein erwecken, eine positive Wirkung auf die Umwelt anzustreben. (...) **Nachhaltigkeitsrisiken verringern und eine positive Wirkung erzielen sind zwei vollkommen unterschiedliche Stossrichtungen**»“

3. Greenwashing durch die PK

Themenkreis: **Materielles Risiko der PK, mit ihrem ESG-Ansatz selber Greenwashing zu betreiben**

Runterstufungen in ESG-Fonds zeigen: Die Industrie (und die PK) schmückt sich mit falschen Federn:

Es stellt sich die Frage: Wenn eine Pensionskasse ESG-Fonds kauft, und behauptet, diese taugen etwas, macht sie dann augenblicklich Greenwashing? Die ESG-Fonds haben aus verschiedenen Gründen einen miserablen Ruf:

4/2023 Es war der Supergau für ESG-Anlagen: Die Kategorie der besten ESG-Fonds wurde über Nacht fast komplett ausgelöscht. Ohne dass diese irgend was gemacht hätten

«Another Black Eye for ESG in MSCI's Downgrades: Tens of thousands of funds that have changed nothing about their investment approach are about to see their environmental, social and governance scores lowered— a poor look for an \$8.4 trillion market in the US that's struggling to be seen as bona fide. MSCI Inc., regarded as ESG's most influential gatekeeper, recently said it's overhauling the way it evaluates some 31,000 exchange-traded and other funds, resulting in the sweeping downgrades. As a result, just 54 funds will have the highest ESG rating, or AAA, down from 1,120, according to the Financial Times. More than 400 ETFs that use swaps will lose their ESG score entirely as MSCI reconsiders how to assess them.» Bloomberg

Es ist ein veritables Schlachtfest: *“MSCI expects not only that its universe of AAA-rated funds will almost disappear, but that the proportion of BBB-rated funds will rise to roughly 26% from 21%. Some 44% of funds will carry an A rating, compared with just over 17% currently, it said. There will be a little over 22% of funds rated AA, compared with almost 33% today.” Bloomberg*

Ist Greenwashing ein epidemisches Problem in der ESG-Industrie? : *“Unreliable ESG ratings are “an industry-wide problem” that can “lead to greenwashing,” Impact Cubed, an ESG data provider, said in a statement. It's found examples of funds that carry either AA or AAA ESG ratings at MSCI while having almost 70% of revenues derived from environmentally harmful activities, or by just tracking a broad market benchmark.” Bloomberg*

Ist ESG nicht ein naives Konzept, da die Komplexität der Wirklichkeit nicht mit eindimensionalen Ratings erfasst werden kann? Bloomberg stellt eine offensichtliche Frage:

«What MSCI's move actually shows is how problematic ESG ratings are in the first place. How can black-and-white ratings apply to something like ESG, which can mean so many different things? “ Bloomberg

Wer in solche Fonds investiert hat, muss sich vor den Kopf gestossen fühlen:

«And as policymakers turn their attention to this loosely regulated slice of the market, who's to say MSCI or other ratings providers won't be changing their criteria again in another few months? (...) Ultimately, MSCI's overhaul is going to make people even more suspicious of ratings, and decrease the credibility of the industry overall.» Bloomberg

3. Greenwashing durch die PK

5/2023 Hin und wieder verschlägt es einem fast die Sprache:

«A November study by Clarity AI, a sustainability technology platform, found that almost 1 in 5 Article 9 funds have more than 10% of their investments in companies that violate the United Nations Global Compact principles or the Organization for Economic Cooperation and Development's guidelines on the environment and human rights.»
Bloomberg Businessweek

5/2023 Und es betrifft nicht nur die stringenten „Article 9“-Fonds, sondern auch bei den weniger stringenten ESG „Article 8“-Fonds wird von der Finanzindustrie Schindluder betrieben: Hier eine faktische Total-Kapitulation von der (selber dezidiert grünen) Bloomberg Businessweek:

«Late last year, the European Securities and Markets Authority, the region's top markets regulator, added to the chaos. It said the EU should apply minimum thresholds to any funds that market themselves as ESG or sustainable. At least 80% of a fund sold under an ESG label must be verifiably ESG. If it also calls itself sustainable, at least half of the 80% must be verifiably sustainable. The idea has elicited almost universal condemnation from market participants. The regulator is plowing through the feedback but has said it still aims to move ahead with some version of its proposal this year. If the plan ends up being enforced in its current form, Morningstar figures that only 27% of the more than €4 trillion in fund assets it estimates are registered as Article 8 could be marketed as sustainable..» *Bloomberg Businessweek*

3. Greenwashing durch die PK

Themenkreis: Materielles Risiko der PK, mit ihrem ESG-Ansatz selber Greenwashing zu betreiben

Die PKs müssten wissen, dass sie von der ESG-Finanzindustrie oft angelogen werden, der entsprechenden Dokumentation in der Presse ist Legion. Was darf da eine Pensionskasse bezüglich ihrer ESG-Strategie dem Destinatären noch versprechen?

**4/2023 Ein aus unserer Sicht sehr gutes ESG-Instrument sind Grüne Anleihen: Nachvollziehbar, verständlich, einfach, ehrlich..
..aber selbst hier schafft es die ESG-Industrie, Zweifel zu sähen: Zunächst die Einordnung, mit einem interessanten Artikel in The Market:**

*«Mittelfristig ist zu erwarten, dass Unternehmen auf den Druck der Investoren reagieren und mehr Kapital in Richtung «grüne Geschäftsfelder» und auf zukunftsgerichtete Technologien setzen. (..) Eine valable Alternative zu aktienbasierten Anlageformen bieten **nachhaltige Anleihen**. (..) Der Vorteil nachhaltiger Anlagen im ansonsten vielfach schwammigen Bereich von ESG-Anlagen liegt darin, dass über sie frisches Geld aufgenommen wird, das in der Regel projektgebunden direkt neue wirtschaftliche Aktivitäten finanziert, und zwar solche, die eine positive Wirkung ausüben.(..) Gemäss der Ratingagentur Moody's hat die Emission nachhaltiger Anleihen 2021 ihren bisherigen Höchststand erreicht und mit einem Volumen von 1,05 Bio. \$ einen Anteil an den global insgesamt neu ausgegebenen Bonds von rund 13% erreicht. (..) Der Vorteil von nachhaltigen Anleihen liegt grundsätzlich darin, dass jedem Investor klar aufgezeigt wird, wofür sein Geld verwendet wird (..) Anders verhält sich das bei den Sustainability-linked Bonds. Die damit aufgenommenen Gelder sind nicht an ein spezifisches Projekt geknüpft, sondern dienen dem allgemeinen Finanzierungsbedarf eines Unternehmens. Die Konditionen des Bonds sind an übergeordnete ESG-Parametern geknüpft. Damit wird in Aussicht gestellt, dass sich insgesamt die Auswirkungen des Geschäftsmodells auf die Umwelt oder Gesellschaft verbessern sollen. (..) Der Mechanismus, dass die Finanzierungskosten für ein Unternehmen steigen, wenn es seine Ziele nicht erreicht, schafft Anreiz, dies tatsächlich zu tun. Für Investoren gilt: Sie erhalten einen finanziellen Schadenersatz, wenn die mit den Nachhaltigkeitszielen des Bonds verknüpfte Hoffnung, einen Beitrag zum Klimaschutz zu leisten, enttäuscht wird.*

Es erstaunt nicht, dass die Anlageklasse „Grüne Bonds“ missbraucht wird, die Einzelmeldungen häufen sich:

*Die bloss indirekte Verbindung – Geld für allgemeine Zwecke und ein ESG-Ziel, das sich an der Gesamtentwicklung des Unternehmens orientiert – hat jedoch auch im Anleihebereich nun den **Eindruck von «Greenwashing»** aufkommen lassen. Dies immer dann, wenn die in Aussicht gestellten Zielsetzungen entweder **nicht relevant** oder teilweise gar **bereits erreicht** sind. Ein Beispiel dafür liefert der Moderie **Chanel**. Er stellte in Aussicht, die CO2-Emission bis 2030 um 10% zu senken. Nach Ausgabe des Bonds zeigte sich, dass diese bereits vor Lancierung um 20% unter die in der Dokumentation festgehaltene Vergleichsbasis gesenkt worden war. (..) Vorwürfe kommen aber auch allgemein bezüglich Green Bonds auf. In ihren Prospekten werden immer weniger Details aufgeführt, für welche Projekte genau das Geld eingesetzt werden soll, wie Forscher jüngst in einer Studie darlegten: **Green Bonds, Empty Promises**. Zudem stellen sie fest, dass **kaum Klagemöglichkeiten** bestehen, wenn Ziele nicht erreicht werden – und schon gar **keine Klausel** vorsehen würde, dass in diesem Fall der Bond verfällt, und das Geld zurück an die Investoren fließt, damit sie es anderenorts neu investieren können.*

3. Greenwashing durch die PK

Die Studienautoren führen das darauf zurück, dass die Nachfrage nach nachhaltigen Anleihen durch Fonds, die die Anlageklasse ihren Kunden offerieren wollen, schlicht zu gross sei, als dass sie auf griffigere Konditionen beharren würden. Im Bereich der einen Sustainability-linked Bonds zeigt sich die Unzulänglichkeit darin, dass **noch nie** ein Coupon erhöht wurde, weil ein Unternehmen ein Nachhaltigkeitsziel verfehlt hat. Die zunehmende Kritik an diesen Instrumenten bezüglich der Relevanz und der zu geringen Ambitionen der Zielsetzungen sowie einer zu kleinen finanziellen Abgeltung im Falle eines Scheiterns hat gemäss Moody's den Markt der **Sustainability-linked Bonds im zweiten Halbjahr 2022 regelrecht einbrechen lassen**. Dies auch, weil Emittenten wegen dieser Qualitätsmängel und aus Furcht vor Reputationsrisiken sowie Regulierungen Neuausgaben verzögert haben.

Das Resultat: Noch strengere Regulierung: Der Regulierungswahn Europas –statt eine marktbasierter und griffiger CO2-Marktlösung – ist eine immer grösser werdende Bürokratie-Spirale:

(..) Ende Februar hat die Europäische Kommission nun ein neues, auf Freiwilligkeit abstützendes Regelwerk vorgestellt, worin einheitliche Anforderungen an Emittenten festgelegt werden. Die Erlöse aus nachhaltigen Anleihen müssen in Aktivitäten investiert werden, die **im Einklang mit der EU-Taxonomie stehen**, wobei ein Flexibilitätsrahmen von 15% für Bereiche gewährt wird, die noch nicht unter dieses Regelwerk fallen. Zudem wird eine **externe Prüfung** Pflicht für Bonds, die künftig unter diesem neuen Standard emittiert werden. Ziel ist es, das Vertrauen der Marktteilnehmer in nachhaltige Anleihen wiederherzustellen und Möglichkeiten zum «Greenwashing» einzudämmen. Die Kehrseite davon ist, dass gemäss einer Untersuchung der Nachhaltigkeitsspezialisten von **Clarity AI nur 22% der bislang emittierten grünen Anleihen mit der EU-Taxonomie konform sind**. Das ergibt sich allerdings nicht nur daraus, dass in der Vergangenheit schlicht zu viel unter dieses Etikett subsumiert worden ist. Sondern auch, weil die Taxonomie so viele Einschränkungen auferlegt, dass das mögliche Investitionsuniversum sehr klein ausfällt. Bleibt nur zu hoffen, dass weder ein zu laxer Umgang der Finanzindustrie diese Anlageklasse letztlich **diskreditiert** noch, dass zu restriktive Reaktionen der Regulatoren diese Finanzierungsquelle für grüne Projekte zu stark einschränken. Nachhaltige Anleihen sind eines der **wesentlichsten und vom Potenzial her transparentesten Elemente**, um die Wirtschaft zukunftstauglich auszurichten: Über sie fliessen jährlich Milliarden an Geldern effektiv neu ins System, und zwar für Projekte, die einen konkreten Beitrag leisten, Klimaziele zu erreichen und sozialen Nutzen anzustreben.“ **The Market**

Henne oder Ei? Waren es die Beamten, die konfuse Regulierungen mit noch konfuseren Verordnungen am Laufband produzieren oder war es das Ei, der Zynismus der Finanzbranche, die einen monumentalen Hickhack um „Greenwashing“ verursacht haben?

„Ob in den Niederlanden oder in Grossbritannien, Behörden schauen bei grünen Versprechen immer genauer hin und fordern Veränderungen. In Brüssel wird an verschärften Regeln gearbeitet, die das sogenannte Greenwashing in der EU beseitigen sollen. Die Sorge wächst, dass der «ökologische Etikettenschwindel» nicht nur das Vertrauen von Kunden in einzelne Produkte verspielen könnte, sondern auch jenes in die Klima- und Nachhaltigkeitsstrategien von Unternehmen. Manche Firmen beklagen, dass sie sich im unübersichtlichen Gewusel der Nachhaltigkeits-Labels und -Versprechen nicht hervorheben könnten, wenn sie es ernst meinten. Ein Bündnis für die Konsumgüterindustrie warnte im Dezember davor, dass der Markt ohne klare Rahmenbedingungen fragmentiert werde. Das könne Greenwashing leichtermachen und Vergleiche schwieriger.“ **Kalina Oroschakoff in NZZ**

Materielle Risiken PK & ESG

1. Falsche Prämisse / Falsche Investitionen
2. Mehr Schaden als Nutzen aus Sicht „Doppelter Materialität“ für die Pensionskasse
3. Greenwashing durch die PK
4. ESG & China: Macht ESG die Pensionskasse abhängig von China?

4. ESG & China: Macht ESG die Pensionskasse abhängig von China?

Themenkreis: **Materielles Risiko der PK, mit ihren ESG-Anlagen abhängig von China zu werden**

Investiert die Pensionskasse mittels ESG strukturell, direkt (oder indirekt!) in Branchen, die vom Westen mitgebaut werden –Forschung- aber nach kurzer Zeit durch unfaire Industriepolitik von China dominiert werden?

Hilft die PK, Industrien, in welchen Europa stark ist, wegzudrängen?

Und damit: Fördert die PK China, Diktatur und KZ-Betreiber, und schadet sie der eigenen Industrie?

3/2023 Es gibt kaum einen Markt, der so dominiert wird von China wie Clean Tech.

«Dank dem Ausbau erneuerbarer Energien ist die CO2-Emission 2022 global weniger stark angestiegen als befürchtet und war in Europa gar rückläufig. Doch der Weltmarkt für Clean Tech wird von China dominiert. Zur Umsetzung ihrer Klimaziele sind alle Regionen von chinesischer Produktion abhängig.» The Market

1/2023 Clean Tech, wenn man Elektroantriebe, Batterien etc einbezieht, braucht jede europäische Unternehmung, um wegen den ESG-Forderungen den CO2-Footprint direkt (Einsparung) oder indirekt (Auslagerungen, z.B. nach China) zu reduzieren. Alles dies wird v.a. von China geliefert

Fördert die PK mit ESG die Lösung: Kosten für Europa, Erträge für China?

«In einer Studie (..) zeichnet die IEA detailliert die Lieferkettenlage bei erneuerbaren Energien nach. Wie bereits bei den Industriemetallen hier und hier aufgezeigt, herrscht auch bei der Produktion von Anlagen und Komponenten für erneuerbare Energien eine sehr hohe Konzentration: Unangefochtener Weltmarktführer ist in allen Bereichen China. Im Bereich Photovoltaik sowie bei Batterien dominiert China mit einem Anteil von 75% den Weltmarkt. Auch im Bereich Windturbinen und Elektroautos stammt mehr als die Hälfte aller global verkauften Anlagen und Fahrzeuge aus China. Über alle erneuerbaren Technologien gesehen, die in industriellem Mass hergestellt werden, beherbergt China gemäss IEA rund 60% der weltweiten Produktionskapazitäten. Europa hingegen ist mit Ausnahme von Windturbinen in allen Bereichen auf Importe angewiesen – jeweils zu mehr als einem Viertel in den Bereichen Elektroautos sowie Batterien und praktisch zu 100% bei Photovoltaikanlagen. Grösstenteils stammen letztere aus China, das praktisch die ganze Welt damit beliefert, mit Ausnahme der USA. Sie beziehen ihre Importe – zwei Drittel ihrer Photovoltaikanlagen werden ebenfalls nicht im Land hergestellt – hauptsächlich aus Südostasien, wo chinesische Unternehmen bewusst zusätzlich in Produktionskapazitäten investiert haben. In eine ähnliche Richtung geht die Entwicklung bei den Elektroautos, (..) mehr als die Hälfte davon wird mittlerweile in China hergestellt. (..) In der Wertschöpfungskette von Batterien dominiert China mit Ausnahme der Schürfung der Metalle jeden einzelnen Produktionsschritt – von der Metallverarbeitung über die Herstellung von Anoden und Kathoden bis zum fertigen Batteriepaket. Dies führte mitunter dazu, dass China auch zum grossen Exporteur von Elektroautos aufgestiegen ist. Vorangegangen war dieser Entwicklung eine chinesische Subventionspolitik, die 2015 initiiert wurde und den Kauf von Elektroautos nur dann begünstigte, wenn die darin enthaltene Batterie ebenfalls aus chinesischer Produktion stammte. (..) Auch Internationale Automobilhersteller nutzen mitunter aus diesem Grund China immer stärker als Produktionsstandort und exportieren von dort. Rund 60% aller von China nach Europa importierten Elektroautos stammen von westlichen Konzernen, allen voran von Tesla.» The Market 3/2023

4. ESG & China: Macht ESG die Pensionskasse abhängig von China?

Themenkreis:

Materielles Risiko der PK, mit ihren ESG-Anlagen abhängig von China zu werden

Verhindert die Pensionskasse mittels ESG strukturell den Aufbau eines eigenen Ökosystems von Zukunftsindustrien im Westen?

3/2023 Die von der ESG-Szene durchgedrückte Dekarbonisierung wird von China gemacht, von europäischen Politikern befohlen:

«Mit Blick auf bereits angekündigte Investitionsvorhaben für die sechs Themen erneuerbarer Energien – **Windkraft, Photovoltaik, Batterien, Elektrolyseure, Wärmepumpen, und Brennstoffzellen** – wird gemäss IEA mehr als 60% des künftigen Ausgabevolumens von insgesamt 470 Mrd. \$ von China beabsichtigt. Europa und die USA stehen für Anteile von je rund 15%. Wenn all diese heute geplanten Projekte umgesetzt werden, erwartet die IEA, dass der Marktwert der Güter, die sie ab 2030 produzieren, jährlich rund 650 Mrd. \$ betragen wird. Dies entspreche ziemlich genau der Nachfrage, die aus allen bis jetzt politisch erklärten Klimazielen erwachsen werde, zumindest in aggregierter Form. Doch es drohen weiterhin grosse regionale Unterschiede zwischen der Produktion dieser Bausteine zum Klimaschutz und dem Ort, wo sie nachgefragt werden. Gemäss IEA plant China 85% aller global im Bereich Photovoltaik bislang angekündigter Kapazitätserweiterungen, 75% bei Windanlagen, 70% im Bereich Batterien und 25% bei Elektrolyseuren. China dürfte damit auch künftig für 60% der globalen Produktion von Equipment für Photovoltaik, Batterien, Windsystemen, Wärmepumpen und Brennstoffzellen aufkommen. Das entspricht einer jährlichen Produktion im Marktwert von rund 390 Mrd. \$. Angesichts einer Inlandnachfrage für solche Güter im Wert von rund 150 Mrd. \$ dürfte davon 60% in den Export gehen. Abhängigkeit von China bleibt China wird damit auch weiterhin das einzige Land mit Überschusskapazitäten sein, und zwar in einem Umfang, der die Anstrengungen der Welt, die Erderwärmung zu bremsen, auch künftig massiv von China abhängig macht. Das gilt insbesondere für Europa.“ *The Market*

3/2023 Wird Europa bzw. Deutschland bereits abgehängt? Die CO2/Produktionszahlen sind verräterisch:

«Aus geografischer Sicht fällt auf, dass der CO2-Ausstoss 2022 in fast allen Weltregionen anstieg, in China konstant blieb und einzig in Europa um 2% respektive 70 Megatonnen sank. “

6/2023 Der Knowhow-Transfer nach China wegen ESG ist enorm:

«Zwar wird in der Autobranche emsig darüber spekuliert, welche der rund fünfzig zurzeit bekannten chinesischen Hersteller von Elektroautos Produktionsstätten in Europa eröffnen werden. Bereits konkrete Pläne soll diesbezüglich der Marktführer aus der Volksrepublik, BYD, verfolgen. Die meisten Fahrzeuge chinesischer Anbieter für den europäischen Absatzmarkt dürften indes aus China importiert werden. Da runter werden sich auch Modelle europäischer Anbieter befinden. Besonders die deutschen Hersteller Volkswagen, Mercedes-Benz und BMW investieren im Reich der Mitte seit Jahren in den Aufbau von Produktionskapazitäten und setzen bei Elektroautos nun erst recht auf chinesisches Know-how. In umgekehrter Richtung dürften kaum noch Neuwagen verschifft werden.“ *NZZ*

„Lange ein Importeur von Autos und Autokomponenten, ist China in kurzer Zeit zu einem bedeutenden Exporteur avanciert. Abgesehen von anderen asiatischen Ländern ist von diesem Trend vor allem Europa betroffen, das im Vergleich zu den USA offener für Einfuhren aus China ist.“ *Christoph Gisiger in The Market*

4. ESG & China: Macht ESG die Pensionskasse abhängig von China?

Europa hat –auch wegen ESG- nicht mehr die Kraft, die eigenen Hände dreckig zu machen:

1/2023 Das Beispiel Kiruna ist symptomatisch:

«Bei **Kiruna** wurden riesige Vorkommen von **seltene Erden** entdeckt – aber das Land zielt sich mit der Bewilligung neuer Bergbauprojekte. «Ohne Minen keine Elektroautos», lautete trocken der Kommentar von Jan Moström, dem CEO des schwedischen Bergbaukonzerns LKAB, als er unlängst bekanntgab: Sein Konzern habe das bisher grösste Vorkommen an seltenen Erden in Europa entdeckt. Die Nachricht machte international Schlagzeilen. Metalle der seltenen Erden finden in einer Reihe von grünen Technologien Anwendung, etwa für Windkraftanlagen oder in der Elektromobilität. Sie sind damit **wichtige Bausteine für den Klimaschutz** und gelten als «kritische Rohstoffe». In Europa werden seltene Erden derzeit weder gefördert noch auf grossindustrieller Skala verarbeitet. Das hat die **Welt bisher vor allem China überlassen**. Die Befreiung aus dieser Abhängigkeit ist in der letzten Zeit jedoch für die EU zu einer Priorität geworden. Die Entdeckung des Vorkommens in Schweden kommt gerade zur rechten Zeit. (...) «Wenn wir sehen, wie die Bewilligungspraxis in unserer Branche funktioniert, wird es mindestens **zehn bis fünfzehn Jahre dauern, bis wir damit beginnen können, die Rohstoffe zu liefern**», sagte Moström. «Und da sprechen wir von Kiruna, wo wir seit 130 Jahren vor Ort sind.» (...) So befindet sich im Süden Schwedens ein schon seit Jahren bekannter anderer Fundort für seltene Erden, der ebenfalls das Etikett «Weltklasse» angehängt bekam und bisher als Europas grösste Lagerstätte galt. Der Bau einer Mine ist dort von einem Hin und Her um Einsprachen blockiert. (...) Ebenfalls im Süden Schwedens spielt sich ein Tauziehen um die Förderung von **Vanadium** ab. Vanadium ist ein Metall, das für sogenannte Redox-Flow-Batterien eine Rolle spielt, wobei sich dieser Batterientyp durch grosse Speicherkapazität auszeichnet, mit seinem relativ grossen Platzbedarf aber eher für stationäre Anwendungen geeignet ist. Auch dem Vanadium-Vorkommen wird grosses Potenzial zugeschrieben. Doch nicht minder gross ist der Widerstand der lokalen Bevölkerung. Gleiches gilt für zahlreiche **Windkraftprojekte**. Einsprachen und Vetos seitens Bevölkerung und Gemeinden häuften sich in der letzten Zeit, ironischerweise vor allem im schwedischen Süden, wo viel Strom nachgefragt, aber wenig produziert wird – und die Konsumenten deshalb lautstark über hohe Strompreise klagen. So findet sich in einem Land, das in seiner Präsentation **nach aussen immer Feuer und Flamme ist für die grüne Umstellung, nur beschränkter Wille zur Umsetzung dieses Vorhabens**, wenn es um neue Minen oder Anlagen im eigenen Vorgarten geht. Ein Professor der Göteborger Technischen Universität sagte in diesem Zusammenhang vor einiger Zeit, es sei für ihn eine Frage der moralischen Verantwortung, dass Schweden kritische Rohstoffe, die es nachfrage, auch selber fördere, wenn es sie habe. Immerhin hat sich auf Regierungsebene in den letzten Jahren diesbezüglich ein gewisser Umschwung abgezeichnet.

(...) Doch das grösste Problem bei den Seltenerdmetallen ist nicht die Verfügbarkeit der Erze (so selten sind sie nämlich gar nicht, und auch etwa Grönland sitzt auf massiven Vorkommen), sondern ihre Aufbereitung. Diese geschieht nach wie vor **praktisch ausschliesslich in China, das über 85 Prozent der weltweiten Kapazität dazu verfügt** (bei der Förderung liegt Chinas Anteil bei 60 bis 70 Prozent). **Die USA zum Beispiel fördern selber, müssen das Erzkonzentrat dann aber nach China schicken**. Die eigenen Einrichtungen zur Separierung der einzelnen Metalle wurden nämlich 1998 aufgegeben. Bemühungen, eine vollständige eigene Wertschöpfungskette wieder aufzubauen, sind erst unlängst in Gang gekommen. In Europa bestehen zurzeit lediglich einige wenige Pilotprojekte. “ Rudolf Hermann in NZZ

4. ESG & China: Macht ESG die Pensionskasse abhängig von China?

Themenkreis:

Materielles Risiko der PK, mit ihren ESG-Anlagen abhängig von China zu werden

Konkret: Macht ESG die europäische Industrie kaputt?

5/2023 Wenn eine PK in europäische Technologiefirmen investiert, riskiert sie, dass diese von China totgeschlagen wird? Solar ist ein mahnendes Beispiel

«Gerade Deutschland hat im Bereich grüne Technologien mit China in der Vergangenheit aber böse Erfahrungen gemacht. Von 2009 bis 2012 hatte sich die Produktion chinesischer Hersteller von Solarpanels dank staatlicher Subventionen vervierfacht, was für deutsche Konkurrenten einem Todesurteil gleichkam. Chinesische Exporte überschwemmten den Weltmarkt und drückten die Preise nach unten. In Deutschland, dem Technologie-Pionier und anfänglichen Leader im Bereich Photovoltaik, kollabierte ein Hersteller nach dem anderen unter dem Preiskampf: von Q-Cells über Solon bis hin zu Conergy und SolarWorld.“ *Christoph Gisiger in The Market*

5/2023 Aber selbst wenn eine PK in chinesische Technologiefirmen investieren will, gibt es massive Probleme: Eine PK kann nicht in chinesische staatliche Unternehmen investieren:

«Für Investoren bleiben Engagements unter diesen Voraussetzungen schwierig. Mit den in den USA kotierten Aktien der chinesischen Hersteller Nio, Xpeng und Li Auto kann man sich zwar relativ leicht ein Exposure zur chinesischen EV-Industrie verschaffen. Alle drei Unternehmen schreiben aber tiefrote Zahlen. Intensiviert sich der Preiskampf in China weiter, werden ihre Margen noch mehr unter Druck geraten. Im Vergleich zu den staatlich beherrschten Anbietern sind ihre Überlebenschancen deutlich geringer. Tesla und BYD arbeiten profitabel. Auch sie werden aber leiden, wenn sich der Wettbewerb und damit der Druck auf die Margen noch mehr verschärft. Für den Aktienkurs sind das keine gute Nachrichten. Zusammen mit dem geopolitischen Risiko ist das vermutlich mit ein Grund dafür, warum sich der US-Investor Warren Buffett von seiner Position in BYD sukzessive trennt und seit vergangenem Sommer nahezu 50% seiner Aktien verkauft hat.
.“ *Christoph Gisiger in The Market*

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

und:

Besuchen Sie uns auf www.pkassets.ch