

ESG 1/2022

Greenwashing Methan **COP 21 2°**

Renewables *Energiekrise* ESG-

Outperformance Kobalt

Elektrifizierung **Kohle** CO2

www.pkassets.ch/marktanalysen

Thema 1: ESG im Asset Management

ESG-Themen

- **ESG im Asset Management**
- Energiepreise & Verbrauch
- ESG & Performance
- Wissenswertes

In aller Munde: Greenwashing, die Vorwürfe an Unternehmen und Finanzanbieter nehmen zu

Wenn Naivität auf Zynismus trifft:

«Die Branche hat dieses Jahr Hunderte **Nachhaltigkeits-Fonds** an den Start gebracht, wie neue Daten zeigen. Dabei wurde **fleissig Bestehendes neu verpackt** – während die Vorwürfe rund um Etikettenschwindel lauter werden. (...) brachte die Fondsindustrie auch fleissig neue Fonds an den Start: Laut Zahlen des Analyse-Hauses Morningstar waren es seit vergangem Januar allein deren 800. Allerdings hat ein Grossteil des Anstiegs damit zu tun, dass Morningstar bestehende Fonds **nachträglich als ESG-tauglich** eingestuft hat. Dies stellen die Analysten der US-Grossbank Morgan Stanley in einem aktuellen Report fest. Das im Jargon «**Re-Labeling**» genannte Vorgehen ist demnach in vollem Gange, während die Vorwürfe um missbräuchlich verwendete Etiketten – Stichwort «**Greenwashing**» – gegen das Asset Management immer lauter werden. **Bereinigt um die Neuausrichtung bestehender Fonds entpuppten sich die dem Trendthema ESG zufließenden Vermögen derweil als rückläufig.** Sie nahmen gegenüber dem zweiten Quartal 2021 auf globaler Basis von 158 auf 131 Milliarden Dollar ab. Dies trotz intensiver Marketing-Anstrengungen der Branche und angesichts der Tatsache, dass der Kampf gegen den Klimawandel weit oben auf der politischen Agenda steht.»
Asset Management: Fleissiges Etikettieren bei grünen Fonds, Finews 10/2021

«ESG- und nachhaltige Investmentansätze sowie nachhaltige Themen, kohlenstoffarme Anlagen oder Impact Investing unterscheiden sich in Qualität und Inhalt erheblich, was zur falschen Interpretation führt, dass sie gleichermassen nachhaltig sind. Nehmen wir zum Beispiel die Klimafrage: Kürzlich hat eine EDHEC-Studie ergeben, dass sich beim **Vergleich eines als «grün» bezeichneten Fonds mit einem konventionellen Investmentfonds die Aktiengewichtung nur um 12 Prozent unterscheidet** – also die restlichen 88 Prozent identisch sind. Banken und Vermögensverwalter folgen schamlos dem Nachhaltigkeitstrend und bezeichnen ihre Produkte als ESG, was impliziert, dass Nachhaltigkeit geliefert wird. Damit sind sie bislang sehr gut gefahren – der Markt für ESG und nachhaltige Anlagen hat sich in den vergangenen zehn Jahren vervielfacht. (...) Während ESG nur eine enge Verlagerung berücksichtigt und sich weiterhin auf Risiken und Renditen mit einer gewissen Abmilderung des Fussabdrucks (negative externe Effekte) konzentriert, sollten nachhaltige Investitionen ein nicht-finanzielles Ergebnis, eine soziale oder ökologische Wirkung (Impact), liefern. Die Verwendung des Nachhaltigkeitssiegels sollte entsprechend auf Anlagen beschränkt werden, die einen solchen positiven, realen Fussabdruck aufweisen.»
Greenwashing ist der Tod für nachhaltige Anlagen, Finews 10/2021

«The problem is some firms are taking the money in exchange **for soft targets to reduce emissions**, which they can **easily** meet. A case in point: the U.K.'s largest grocery chain Tesco Plc. After its first sustainability-linked bond in January was criticized **for using an emissions goal it had largely achieved**, the firm has issued more debt linked to the same target, which covers the reduction of a tiny proportion of its total carbon footprint. Investors lapped it up, bidding more than three times the amount on offer to reduce Tesco's borrowing costs, but the benefits to the environment look minimal. That feeds a wider concern that the trillions in funds now flowing into environmental, social and governance assets provide **little meaningful impact** on emissions reductions.»
Tesco's ESG Bonds Show Challenge of Relying on Market to Cut CO2, Bloomberg 11/2021

ESG-Themen

- **ESG im Asset Management**
- Energiepreise & Verbrauch
- ESG & Performance
- Wissenswertes

Die Finanzzunft passt sich an:

«Some of Europe's biggest asset managers are starting to drop a once-ubiquitous ESG label from their company filings amid concern that regulators will no longer tolerate vague descriptions of environmental, social and governance investing. Money managers including Allianz Global Investors and DWS Group have **either stopped using the catch-all term "ESG integrated" in their public documents or are playing down its relevance** in interactions with investors. (..) The Sustainable Finance Disclosure Regulation was enforced in March, but already in the lead-up to its arrival, **European investment managers stripped the ESG label off \$2 trillion in assets in anticipation of stricter rules**. (..) DWS reported 459 billion euros in integrated ESG assets at the end of last year. By the second quarter, after the introduction of SFDR, the integrated figure had disappeared. Instead, investors were left with an "ESG dedicated" figure, which had slipped to 70 billion euros from 94 billion euros at the end of 2020.»

Fund Managers Start Axing ESG Buzzword as Greenwash Rules Bite, Bloomberg 9/2021

ESG-Themen

- **ESG im Asset Management**
- Energiepreise & Verbrauch
- ESG & Performance
- Wissenswertes

Anbieter von ESG-Integrierten Lösungen müssen sich entscheiden, welche **Provider von ESG zu berücksichtigen sind, eine heikle Aufgabe**

«Die erste Herausforderung für Vermögensverwalter besteht in der Auswahl eines oder mehrerer ESG-Datenanbieter mit meist intransparenten und oft divergierenden Ansätzen. Nach verschiedenen kürzlich veröffentlichten akademischen Studien sind die Unterschiede zwischen den ESG-Datenanbietern erheblich. Auch wenn es als einfachere und billigere Lösung angesehen werden könnte, sich auf einen einzigen Anbieter zu verlassen, birgt dies das Risiko einer verzerrten und engen Wahrnehmung einer komplexen Realität.»
Wie überprüfen Sie die ESG-Qualität? Advertorial 10/2021

Die Wahl der ESG-Provider ist eigentlich erst der letzte Schritt zur ESG-Integration. Er folgt dem Entscheid, was das Entscheidungsgremium im Bereich ESG überhaupt erreichen will

«study after study has shown that **ESG ratings** on offer from the new ESG assessment industry (which, in the interests of disclosure, includes Bloomberg LP) **vary wildly**. Here, disagreement is **the norm rather than the exception**. New research from JPMorgan Chase & Co., for instance, shows that while S&P and Moody's agree with each other more than 75% of the time on the alphabet soup of AAAs, AAs, As and BBBs that go into evaluating a company's creditworthiness, only about 17% of ESG designations from MSCI and S&P match up in the same way. (...) "Arguably, **some of these differences have good reasons** behind them, while others seem somewhat more random and likely stem from **inconsistent** and **incoherent data feeding** these ratings," say JPMorgan fixed income analysts led by Alex Roeber. (...) But even if rating agencies could agree where Fifth Third ranks in terms of its ESG qualifications, it's unclear what the ultimate goal of a reliable ESG framework would be for investors armed with this information. **Should they shun the company** in favor of other banks — or industries — that score better? Or **should investors engage with lower-scoring companies to try to encourage them to improve their ESG metrics? What's the Goal of ESG?**(..) while conscientious investing may force a company like BP Plc to divest problematic oil fields, it does nothing to actually prevent those same fields from spewing carbon into the air. (...) The concern is that ESG is ultimately creating two different playbooks — one for companies under scrutiny from large investors and another for those corporate actors who can pick up stranded assets on the cheap and use them to make profits without quite the same ethical burden being imposed upon them.»

American Heartland Can Tell Us a Lot About What's Wrong With ESG, Bloomberg 11/2021

Aber in jedem Fall verbleibt der Umstand, dass je nach Wahl des Providers für die Allokation eine komplett andere Performance entstehen wird:

«Aktuell bewertet die Börse die 20% Unternehmen mit den Höchsten ESG-Ratings ein Viertel höher als die 20% schlechtesten. (...) Was sich basierend auf den ESG-Bewertungen von MSCI klar zeigt, ist jedoch nur wenig ausgeprägt, wenn derselbe Vergleich mit den ESG-Ratings anderer Anbieter durchgeführt wird. Basierend auf den ESG-Noten von Sustainalytics zeigt sich zwar ebenfalls eine gewisse Korrelation zwischen den Kapitalkosten der Unternehmen und ihrer ESG-Güte, doch deutlich weniger ausgeprägt als bei MSCI. Eine Bewertungsprämie oder ein Zusammenhang in der Veränderung der relativen Bewertung der gemäss ESG-Ratings von Sustainalytics besten Unternehmen gegenüber den schlechtesten benoteten Gesellschaften ist jedoch nicht ersichtlich. Dasselbe gilt beim Vergleich mit den ESG-Ratings von Refinitiv. In diesem Befund spiegelt sich ein Dilemma der Branche: **Die ESG-Noten der unterschiedlichen Ratingagenturen haben oft wenig gemein**: Im Schnitt liegt die Korrelation der ESG-Ratings der grossen Anbieter wie MSCI, Sustainalytics oder der zu S&P gehörenden SAM bei schwachen 0,5.»

Bringt die Risikominderung durch ESG eine Überrendite? Ruedi Keller in The Market 11/2021

ESG-Themen

- **ESG im Asset Management**
- Energiepreise & Verbrauch
- ESG & Performance
- Wissenswertes

Apropos **ESG-Provider**: Dieser Artikel von Bloomberg zu **MSCI** ist erhellend: Aus verschiedenen Gründen. Es ist der interessanteste Artikel seit langem zum Thema ESG: Auszüge:

«**No single company is more critical to Wall Street's new profit engine than MSCI**, which dominates a foundational yet unregulated piece of the business: producing ratings on corporate "environmental, social, and governance" practices. BlackRock and other investment salesmen use these ESG ratings, as they're called, to justify a "sustainable" label on stock and bond funds. For a significant number of investors, it's a powerful attraction. **Yet there's virtually no connection between MSCI's "better world" marketing and its methodology. That's because the ratings don't measure a company's impact on the Earth and society. In fact, they gauge the opposite: the potential impact of the world on the company and its shareholders.** MSCI doesn't dispute this characterization. It defends its methodology as the most financially relevant for the companies it rates. This critical feature of the ESG system, which **flips the very notion of sustainable investing on its head for many investors**, can be seen repeatedly in thousands of pages of MSCI's rating reports. (...) The most striking feature of the system is how rarely a company's record on climate change seems to get in the way of its climb up the ESG ladder—or even to factor at all.

McDonald's Corp., one of the world's largest beef purchasers, generated more greenhouse gas emissions in 2019 than Portugal or Hungary, because of the company's supply chain. McDonald's produced 54 million tons of emissions that year, an increase of about 7% in four years. **Yet on April 23, MSCI gave McDonald's a ratings upgrade, citing the company's environmental practices. MSCI did this after dropping carbon emissions from any consideration in the calculation of McDonald's rating.** Why? Because MSCI determined that climate change neither poses a risk nor offers "opportunities" to the company's bottom line. MSCI's upgrade of McDonald's didn't take into account the company's greenhouse gas emissions. **But they've increased steadily.** Emissions at offices and restaurants (Scope 1 emissions) have fallen, and those facilities are using less and/or cleaner energy (Scope 2 emissions are those produced by the company's energy providers). However, increases to emissions in the company's supply chain (Scope 3 emissions) greatly outweigh the savings MSCI then recalculated McDonald's environmental score to give it credit for mitigating "risks associated with packaging material and waste" relative to its peers. That included McDonald's installation of recycling bins at an unspecified number of locations in France and the U.K.—countries where the company faces potential sanctions or regulations if it doesn't recycle. In this assessment, as in all others, **MSCI was looking only at whether environmental issues had the potential to harm the company.** (..)

An upgrade based on a chemical company's "water stress" score, for example, doesn't involve measuring the company's impact on the water supplies of the communities where it makes chemicals. Rather, it measures whether the communities have enough water to sustain their factories. This applies even if MSCI's analysts find little evidence the company is trying to restrict discharges into local water systems. Even when they're not in opposition to the goal of a better world, it's hard to see how the upgrade factors cited in the majority of MSCI's reports contribute to that goal. In 51 upgrades, MSCI highlighted the adoption of policies involving ethics and corporate behavior—which includes bans on things that are already crimes, such as money laundering and bribery. (..)

Criteria such as these explain why **almost 90% of the stocks in the S&P 500 have wound up in ESG funds built with MSCI's ratings. What does sustainable mean if it applies to almost every company in a representative sample of the U.S. economy?**

ESG-Themen

- **ESG im Asset Management**
- Energiepreise & Verbrauch
- ESG & Performance
- Wissenswertes

ff.

MSCI's dominance of ESG is overwhelming. Bloomberg Intelligence estimates that **60%** of all the money retail investors have plowed into sustainable or ESG funds globally has gone into ones built on MSCI's ratings.

(..)

MSCI and its competitors in ESG rating, by contrast, **often disagree with one another, sometimes wildly.** That's because each ESG rating provider uses its own proprietary system, algorithms, metrics, definitions, and sources of nonfinancial information, most of which aren't transparent and rely heavily on self-reporting by the companies they rate. **No regulator examines the methodology or the results.**

(..)

In MSCI's system, **companies are measured not against universal standards but against their industry peers.**

(..) When a peer group swings, or MSCI changes its methodologies, companies can get upgraded for doing nothing other than staying the same. Businessweek found **half of the 155 companies that got upgrades did so in significant part because of changes to the way MSCI calculated scores, not because of any change in the companies' behavior.**

(..)

No matter how big a company's greenhouse gas emissions are, they might not even count in MSCI's ESG rating. As long as regulations aimed at mitigating climate change pose no threat to the company's bottom line, MSCI deems emissions irrelevant. Hence the decision to eliminate emissions from consideration of McDonald's, and the upgrade that came as they rose. "This issue does not present significant risks or opportunities to the company and with the assigned weight of 0% does not contribute to the overall ESG rating," MSCI's report said. Far more relevant to McDonald's bottom line, MSCI determined, was whether governments might further regulate its packaging. So those European recycling bins and the announcement of a policy to reduce plastic wrap gave McDonald's a 7 out of 10 on its underlying "E" score.

This wasn't unusual. **Almost half of the 155 companies that got MSCI upgrades never took the basic step of fully disclosing their greenhouse gas emissions. Only one of the 155 upgrades examined by Businessweek cited an actual cut in emissions as a key factor.** As the Organization for Economic Cooperation and Development warned in a 2020 report, this means

(..)

Roughly half the companies upgraded by MSCI haven't disclosed their recent greenhouse gas emissions, either in full or at all

(..)

Even sophisticated investors can be forgiven for not knowing what's going on inside the ratings used to build their ESG funds. MSCI's detailed rating reports are available only to its financial-industry clients. The sellers of ESG funds don't add much clarity. On the main page of its website for individual investors, BlackRock advertises iShares ESG Aware MSCI USA as offering exposure to "U.S. stocks with favorable environmental, social, and governance (ESG) practices." It doesn't tell anyone what "favorable practices" actually means.

(..) **ordinary investors piling into such funds have no idea that his ratings, and ESG overall, gauge the risk the world poses to a company, not the other way around.** "No

(..)

A Bloomberg Intelligence analysis earlier this year showed that BlackRock's ESG Aware holds a portfolio that closely tracks both the S&P 500 and BlackRock's own top-selling S&P 500 fund, with two notable exceptions: The ESG fund has a "sustainable" label thanks to MSCI, and it's more heavily weighted in 12 fossil fuel stocks than the actual S&P 500. Asked for comment, BlackRock said that the fund is not designed to offer investors the top ESG-scoring companies and that it shouldn't be compared to the S&P 500. One other critical difference between the two BlackRock funds: **Fees for ESG Aware are five times those for the S&P 500 fund.** The ESG fund, now holding \$24.8 billion, has grown by about \$1 billion a month.»

Cam Simpson, Akshat Rathi, and Sajjel Kishan in Bloomberg 12/2021

ESG-Themen

- **ESG im Asset Management**
- Energiepreise & Verbrauch
- ESG & Performance
- Wissenswertes

Die Debatte „WAS“ genau in ESG Fonds gehört, „WAS“ mit ESG erreicht werden soll ist in vollem Gange:

«Könnten Ölkonzerne dereinst auch bei den ESG-Anlegern auf Anklang stossen?

*Arpagaus: Das wäre eigentlich nur logisch. Wenn man fragt, wer die Welt inkrementell besser macht, müssten «dreckige» Ölkonzerne, die weniger schmutzig werden, belohnt werden. **Andererseits können ESG-Darlings wie Facebook eigentlich nur verlieren.***

Demnach muss man auf ESG-Sünder setzen?

*Arpagaus: Genau, bei ihnen kann es aus ESG-Perspektive nicht mehr schlimmer werden. Die Unterscheidung zwischen Value, Growth, zyklisch oder defensiv ist heute viel weniger relevant, die Trennlinie verläuft zwischen ESG-konformen und nicht konformen Unternehmen. Dort scheiden sich die günstigen von den teuren Aktien. Noch ist es sehr einfach, nicht konforme Aktien zu meiden, weil die Performance enttäuscht hat. **Sobald der Trend dreht und Öltitel zwei Jahre in Folge besser abschneiden als der Markt, dürften auch ESG-Anleger ihre Philosophie überdenken** und den Fokus womöglich auf Best-in-Class-Unternehmen legen, die sich im Vergleich zur Konkurrenz verbessern.»*

Arpagaus/Frech in The Market 10/2021

Was kein ESG-Provider mit seinen Ratings zeigen kann, ist das „Kleingedruckte“ im ESG-Prozess der Firmen: Nützt eine Verbesserung des ESG-Profiles einer Unternehmung der Welt, oder schadet es ihr gar? Ein Beispiel:

«**Wenn Rohstoffkonzerne wie Glencore ihre Kohlesparte verkaufen, werden dadurch nicht automatisch Emissionen eingespart.** (...) Dies hängt vom Verhalten des Käufers oder des ausgegliederten Unternehmens ab. Im Erdölsektor ist es gang und gäbe, dass Private-Equity-Gesellschaften, staatliche Energiekonzerne oder Privatunternehmen wie der britische Chemiekonzern Ineos Ölfelder von den grossen Energiekonzernen übernehmen, um sie auszubeuten. Der Glencore-Chef Gary Nagle macht den Vorwurf: «Weil es sich in der Regel nicht um kotierte Unternehmen handelt, wird es für die Öffentlichkeit schwieriger, diese genauer unter die Lupe zu nehmen.» (...) Ein Verkauf der Produktion fossiler Brennstoffe ist aber für sich kein Beitrag zum Abbau von Kohlendioxid, wenn die Nachfrage gleich bleibt. (...) Es ist wohl anzunehmen, dass die Aktionäre eines neuen reinen Kohleunternehmens mit dem Geschäftsfeld keine grossen Bedenken aus klimapolitischen Gründen haben. Nachhaltig orientierte Aktionäre werden wohl nicht in einen Kohleförderer investieren, ausser sie sind eine Finanzgesellschaft, die mit ihren Produkten den Gesamtmarkt abbildet. Deshalb **dürften Nachhaltigkeitsforderungen aus dem Aktionariat der Kohlefirmen tendenziell eher mager ausfallen.**(...) Für die Kohleunternehmen dürfte die Strategie lauten: Solange es Nachfrage gibt, halten wir durch. Weil weniger Investitionen in neue Projekte im Sektor fliessen, dürfte das Angebot wegen Minenschliessungen starrer werden, was zu **hohen Preisen** führen kann. Zwar geht der Kohleverbrauch in den Industrieländern zurück, in China, Indien und anderen asiatischen Ländern ist der Energiehunger aber so gross, dass Kohle über die vergangenen Jahre zugelegt hat. (...) Wenn es einen kalten Winter gibt oder die Preise für Erdgas stark steigen, gehen die hehren Worte jedoch vergessen. Die Abhängigkeit der Welt von Kohle ist noch gross. In diesem Jahr stieg laut der Internationalen Energie-Agentur (IEA) die Nutzung von Kohle für die Stromproduktion auf einen Rekordwert. Bis 2024 könnte das Plateau des Kohleverbrauchs erreicht sein – die Nachfrage bliebe dennoch immens. Für nächstes Jahr rechnet Glencore bereits mit hohen Erträgen aus dem Kohlegeschäft. Das zeigt den Spagat auf: Kohle ist zwar aus Klimagründen unbeliebt, die Nachfrage ist aber noch gross. Manche Investoren möchten jedoch nur an einem «sauberen» Unternehmen beteiligt sein. Schein und Wirklichkeit der Energiewende stossen hier hart aufeinander.» *Warum der Ausstieg aus der Kohle so schwierig ist, Gerald Hosp in NZZ 12/2021*

Thema 2: Energiepreise & Verbrauch

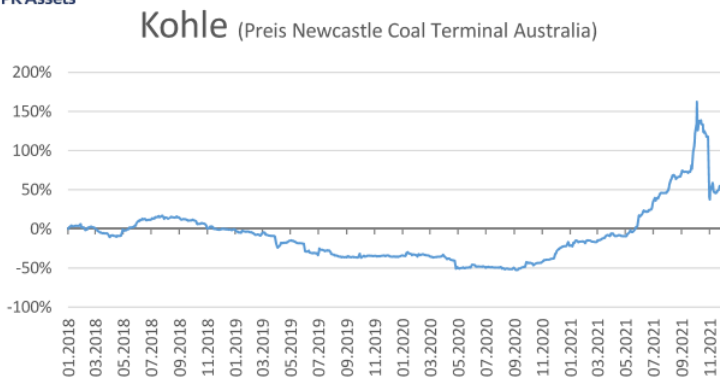
ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- **Energiepreise & Verbrauch**
- ESG & Performance
- Wissenswertes

Coal is King: Der Kohleverbrauch geht nicht zurück, sondern boomt! Speziell in China, wo seit langer Zeit Kohle gepusht wird, weil hier der Selbstversorgekoeffizient höher ist als bei Öl

«Im Land selber setzt **Peking** immer noch stark auf Kohle. Die **mehr als 1000 Kohlekraftwerke** des Landes haben eine Gesamtleistung von rund 1000 Gigawatt – so viel wie der Rest der Welt zusammen. Zum Vergleich: Es brauchte 1000 moderne Atomreaktoren, um gleich viel Strom zu produzieren. (...) **Seit 2000 hat China massiv in Kohlekraft investiert**. Die Zahlen schwanken zwar, doch im Schnitt sind während 21 Jahren jährlich 36 Gigawatt Leistung dazugekommen. Dieser jährliche Anstieg der Kohlekraft ist eineinhalbfach so hoch wie die gesamte in der Schweiz installierte Leistung zur Stromproduktion.»
Chinas Entscheidung hilft dem Klima wenig, NZZ 9/2021

PK Assets



«Um auch nur den Hauch einer Chance zu haben, die Ziele des Pariser Klimaabkommens zu erreichen, muss die Welt den Verbrauch von Kohle, Öl und Gas in den nächsten zehn Jahren fast auf null reduzieren, was bedeutet, dass die meisten verfügbaren Reserven fossiler Brennstoffe im Boden bleiben müssen. Dieses Ergebnis ist trotz aller jüngsten Dekarbonisierungsversprechen nicht absehbar. **China beispielsweise investiert immer noch in neue Kohlekraftwerke und hat 2020 mehr als eines pro Woche gebaut. Indien hat seinen Kohleverbrauch in den vergangenen zehn Jahren fast verdoppelt,**

weigert sich aber, sich auf ein sinnvolles Netto-null-Emissionsziel zu verpflichten. **Russland tut so gut wie nichts** und behauptet, dass seine Wälder, Tundren und Sümpfe genug Kohlenstoff absorbieren würden, um das Land bis 2060 kohlenstoffneutral zu machen.»

Klimawandel und der «kalte Krieg» China-USA, F&W 11/2021

Auch sonst ist das Klimaziel so weit weg wie nie

«CO₂ emissions from 1850 to 2019 totaled 2,390 billion tons. To have a 50% chance of limiting the temperature rise to **1.5C**, emissions from 2020 and onward must stay below 500 billion tons. That's a **margin of about 13 years at the current emissions rate**. Despite an historic pandemic-related drop, CO₂ emissions from fossil fuels and land use last year totaled 39 billion tons, with a strong rebound expected this year. **Global emissions have yet to peak**, let alone fall at the necessary estimated rate, which was calculated in 2019 to be 7.6% a year. (It's even higher now.) Oil and gas production must fall 3% a year globally through 2050 to meet the 1.5C goal. »
The Climate Science You Missed, Bloomberg 10/2021

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- **Energiepreise & Verbrauch**
- ESG & Performance
- Wissenswertes

..und es könnte noch viel weiter entrücken

«What's tricky is that much of **the burden** to reach that figure—and the much more difficult limit of **1.5°C—lies on rapidly growing economies with commensurately growing energy demand**. China alone is responsible for more than 30% of global emissions. **Half of the 10 biggest cumulative CO₂ emitters are developing countries**: China (2), Russia (3), Brazil (4), Indonesia (5) and India (7). China may overtake the U.S. by mid-century. That means some of the countries that already need the most aid must carry the greatest weight.»
Bloomberg Green 11/2021

Wenige optimistisch ist Walter Rüegg, der die Herausforderungen nennt:

„Vor rund 200 Jahren begannen wir immer grössere Mengen fossiler Energieträger zu benutzen, zuerst Kohle, dann auch Gas und Erdöl. Diese Energieschwemme brachte einem grossen Teil der Menschheit einen noch nie da gewesenen Wohlstand. Die Quote der extrem Armen (mit weniger als 2 Dollar pro Tag, kaufkraftbereinigt) sank weltweit von 94 auf heute 10 Prozent, die Lebensdauer verdoppelte sich, die Weltbevölkerung explodierte förmlich. Doch dafür mussten wir gewaltige Mengen fossilen Kohlenstoffs verbrennen. Dabei gelangten gut 2000 Milliarden Tonnen CO in die Atmosphäre. Der dadurch verursachte Treibhauseffekt, so die Mehrheit der Klimaforscher, verursachte eine durchschnittliche Temperaturerhöhung der Erde um 1,2 Grad. Die Forscher sagen zudem voraus, dass wir **nur noch 350 Milliarden Tonnen CO ausstossen dürfen, um die Erderwärmung auf 1,5 Grad zu beschränken, oder noch rund 1100 Milliarden Tonnen für 2 Grad**. Da wir heute jährlich gegen 40 Milliarden Tonnen emittieren – Tendenz steigend –, ist zu befürchten, dass dieses **Budget in spätestens 10 beziehungsweise 30 Jahren aufgebraucht** ist. Denn einer massiven Reduktion der CO Emissionen stehen zwei schwer lösbare Probleme im Weg. **Eine gründliche Analyse, 2019 im Wissenschaftsmagazin «Nature» publiziert, kommt zu dem Schluss, dass alle weltweit vorhandenen Anlagen und Motoren im Laufe ihrer normalen Lebensdauer noch rund 650 Milliarden Tonnen CO ausstossen werden** (inzwischen eher 700 Milliarden Tonnen). Die Hälfte davon durch Kohle- und Gaskraftwerke, die andere Hälfte haben Transport, Industrie, Gewerbe und Haushalte zu verantworten. Um das 1,5-Grad-Ziel zu erreichen (maximal 350 Milliarden Tonnen CO), müssten wir also zwei Bedingungen erfüllen: erstens ab sofort keine neuen CO-emittierenden Anlagen und Motoren in Betrieb nehmen und zweitens die Hälfte aller bestehenden umgehend verschrotten. **800 Millionen Menschen sind unterernährt, leben in bitterer Armut. Diese lässt sich nur durch einen Wirtschaftsaufschwung mit dem vermehrten Verbrauch von billigen, fossilen Energieträgern bekämpfen**. Armutsbekämpfung ist für viele Länder wichtiger als der Klimawandel. Ein Kohlekraftwerk ist immer noch der schnellste und kostengünstigste Weg, um zuverlässig Netze mit grösseren Strommengen zu betreiben. Aus diesem Grund sind **Kohlekraftwerke mit einer totalen Leistung von rund 300 Gigawatt (GW) in Bau oder in Planung, vor allem in Asien. Die erste Bedingung, keine neuen Anlagen zu bauen, können wir schon aus humanitären Gründen nicht erfüllen**. Auch die zweite Bedingung, die Hälfte aller laufenden Anlagen und Motoren zu verschrotten, ist nicht durchführbar, die Wertvernichtung wäre immens. Ein wirtschaftlich vertretbarer, CO-arter Ersatz ist meistens nicht möglich. Und damit kommen wir zum zweiten Problem. Als Ersatz von fossilen Energieträgern werden an erster Stelle Sonnenenergie (Photovoltaik, PV) und Windenergie genannt. Doch deren Ausbau harzt. 2020 wurden weltweit rund 140 GW PV und 93 GW Windkraft neu installiert (ein Kernkraftwerk leistet etwa 1 GW). Doch Vorsicht: **Die installierte Leistung ist bei Solar und Windanlagen so vielsagend wie die Spitzengeschwindigkeit eines Ferraris im Stadtverkehr**.

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- **Energiepreise & Verbrauch**
- ESG & Performance
- Wissenswertes

ff.

In unseren Breitengraden können im Mittel nur gerade 10 Prozent der installierten Leistung einer PV-Anlage ausgenutzt werden, in der Sahara gut 30 Prozent. Berücksichtigt man dies, reduziert sich die effektive Leistung aller 2020 weltweit neu installierten Solar- und Windanlagen auf rund 50 GW. Ein Tropfen auf den heissen Klima-Stein. Denn es gilt, fossile Stoffe mit einer Energieabgabe von rund 15 000 GW zu ersetzen. Der Zuwachs müsste dramatisch erhöht werden, gemäss der Internationalen Energieagentur (IEA) um das Vierfache. Schwierig bis unmöglich, zumindest kurzfristig. Denn der **Materialbedarf, besonders bei der Solarenergie, ist enorm.** PV-Solaranlagen benötigen pro erzeugte Energieeinheit 10- bis 100-mal mehr Rohstoffe als Kern- oder Kohlekraftwerke, unter anderem auch 50-mal mehr Kupfer (heute etwa 2 Prozent der Weltproduktion). Bei einem starken Ausbau von Solaranlagen, parallel mit Windanlagen, Stromspeichern, Ersatzkraftwerken, Netzausbau und Elektromobilität, muss die Produktion von Kupfer massiv erhöht werden. **Doch neue Minen und Verhüttungswerke können nicht über Nacht gebaut werden.** Die gleiche Problematik droht auch bei anderen Rohstoffen. Heute werden pro Tag etwa 1,5 Millionen Solarpanels hergestellt. Ein Panel ist in der Regel 1 Meter mal 1,7 Meter gross und rund 20 Kilogramm schwer. Aufeinandergestapelt würde eine Tagesproduktion eine Höhe von 50 Kilometern erreichen. Bei einer Steigerung auf 6 Millionen Stück pro Tag würde man täglich zirka 100 000 Tonnen Rohstoffe benötigen (nur Panels). Nicht wenig für einen Planeten mit endlich vielen Rohstoffen. Verschärft wird die Situation durch ein weiteres Problem: Trotz hohem Rohstoffbedarf sind Solaranlagen dank einer hochautomatisierten Massenproduktion erstaunlich kostengünstig. Sie können unter guten Bedingungen (Grossanlagen in sonnenreichen Ländern) billiger Strom produzieren als ein Kohle- oder ein Kernkraftwerk. Das Gleiche gilt für Windanlagen. Allerdings nur bei einem kleinen Anteil im Netz. Steigt dieser Anteil, **steigt der Bedarf an Speichern, Ersatzkraftwerken (für Dunkelflauten) und Netzausbau steil an.** Wie verschiedene Untersuchungen zeigen, verdoppeln sich die Gesamtkosten schnell einmal, die **Wirtschaftlichkeit gegenüber Kohle- oder Kernkraft ist dahin.** (..) Vor allem sollten wir aufhören, uns etwas vorzumachen. Selbst für das 2-Grad-Ziel besteht wenig Hoffnung, trotz allen Klimakonferenzen. Vielleicht merken viele Menschen intuitiv, dass William Nordhaus, Klimaökonom und Wirtschaftsnobelpreisträger 2018, recht haben könnte: Für eine optimale Balance zwischen der Belastung der Wirtschaft (unser Wohlstand) und dem Nutzen für den Klimaschutz müssen wir eine Erwärmung um 3 Grad bis 2100 zulassen. Wenn bei einer Erwärmung über 2 Grad die Apokalypse bevorsteht, wie viele Politiker prophezeien (der Weltklimarat IPCC ist etwas zurückhaltender), **müssen wir auch über Kernenergie und Geoengineering** reden. Mit Letzterem ist einerseits die direkte Dämpfung der Sonneneinstrahlung gemeint, etwa durch das Einbringen von Partikeln in die Stratosphäre. Vergleichsweise spottbillig, aber umstritten. Der andere Weg betrifft die Entfernung von CO₂ aus der Atmosphäre, von der Politik sehnlichst herbeigewünscht. Denn nur dadurch sind die Netto-Null-Versprechen bzw. das 1,5-Grad-Ziel halbwegs realisierbar. Gemäss dem IPCC **müsste man jährlich über 10 Milliarden (!) Tonnen CO₂ aus der Atmosphäre entfernen.** Verschiedenste Technologien stehen zur Wahl, vom Bäume pflanzen bis zu technischen Systemen. Doch die Mengen sind gigantisch. Um die 10 Millionen Quadratkilometer Wald (die Fläche Europas, vom Ural bis nach Portugal) müssten gepflanzt und gepflegt werden. Technische Lösungen gibt es für kleine Mengen. Das Hauptproblem stellt die sichere Endlagerung von vielen Milliarden Tonnen CO₂ pro Jahr dar. Im Vergleich dazu ist die Entsorgung radioaktiver Abfälle geradezu einfach. Für eine starke Reduktion der CO₂-Emissionen besteht in den nächsten 20 bis 30 Jahren wenig Hoffnung, was auch immer an Klimakonferenzen beschlossen wird. (..) **mit dem bisherigen Stand der Technik können wir die Klimaerwärmung nicht in den Griff bekommen.**

Walter Rüegg war an der ETH 15 Jahre lang als Kern- und Teilchenphysiker tätig, arbeitete anschliessend für 30 Jahre in der ABB auf dem Gebiet der Energietechnik.»

Gastkommentar von Walter Rüegg NZZ 12/2021

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- **Energiepreise & Verbrauch**
- ESG & Performance
- Wissenswertes

Den Einbezug des **Finanzsektors** in die Klimawende könnte durchaus **mehr Schaden** als Nutzen bringen

«The neoliberal world in which market forces were appreciated has gone. The direction of Capital is the new intellectual fashion. Consider the debate about climate change. The great and the good of the Western world argue that the financial system should be put to the service of decarbonisation. **Finance must fill the vacuum created by weak governments which want the virtue of going green without telling the truth to their electorates about the enormous costs that are involved.** No matter, the western financial system will be directed, in one manner or another, to finance the goal of net zero carbon emissions by funding renewable energies whilst starving hydrocarbons of investment. Banks are being told to discover a new social purpose, just as they did by channelling housing credit to low quality borrowers in a recent past. The same causes produce the same effects. **To use the financial system as the principal policy instrument of decarbonisation will create immense unintended distortions that will threaten financial stability.** Ultimately, the revenue necessary to reward massive Investment in a new energy system will have to come from taxpayers and consumers.»

KeplerChevreux 11/2021

Es ist unsere klare Meinung, dass eine griffige Grünhausgas-Besteuerung viel besser und wirksamer für die Bewältigung der Klimakrise ist als dirigistische und freiheitsfeindliche Verbote und Subventionen.

Aber auch hier gibt's wenig Grund zum Optimismus:

Die grösste Hoffnung: Die **Besteuerung von CO₂**. Aber der Anfang ist **holprig**

«**Austria** has a carbon tax or, in slightly more dramatic terms: “Habemus CO₂ tax.” But the reception in Austria and beyond was quite a bit more muted than the joyous announcement of a new pope. Environmental group Greenpeace called it “**too weak, too late and ineffective.**” They have a point. The tax is low, set to begin in July 2022 and pegged to the German tax at \$35 per ton of CO₂, rising to \$64 by 2025. That's much below where the price should be from a climate-economic perspective, derived by tallying the costs of damages from events such as heat waves and melting glaciers. Equally important, the price is low compared with what even some businesses demand. Volkswagen chief executive officer Herbert Diess calls for a price of \$75 by 2024 in Germany. (..) It is also late. And therein lies the paradox of why even this low tax is worth celebrating. The European Union's Emissions Trading System began in earnest in 2008. Its price back then was indeed too weak and, thus, ineffective in cutting CO₂ emissions. After reforms and an ever-tightening emissions cap, the system's price now hovers around \$70, helping to drive down EU emissions. **Sweden's carbon tax today is set at 1,190 Swedish Krona or \$135 per ton, the highest in the world** and much closer to where prices should be. (..) Look no further than **failed U.S. federal climate policy efforts** to realize the importance of getting started. In 2009, Greenpeace decried federal efforts to establish a U.S. emissions trading system known as the Waxman-Markey bill as **ineffectual and “weak.”** The price that such a system would have established hovered somewhere between \$20 and \$30 per ton of CO₂. The tax currently being discussed in the Senate as part of the reconciliation bill? Fifteen dollars per ton.»

Bloomberg Green 10/2021

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- **Energiepreise & Verbrauch**
- ESG & Performance
- Wissenswertes

Und die EU ist drauf und dran, das Emissionshandelssystem für ihre klammen Kassen zu missbrauchen

«Die EU-Kommission **vermischt** damit die klimapolitisch wichtigen Lenkungsziele des Emissionshandels und der künftig möglicherweise nötigen Klimazölle mit ihren eigenen fiskalischen Interessen. Das ist höchst **problematisch**. Denn sie **diskreditiert** damit ihre eigene Klimapolitik. Der Emissionshandel ist das effizienteste Instrument zur Reduktion der Treibhausgasemissionen. Mit den jüngsten starken Preisausschlägen der Emissionszertifikate auf über 90 Euro pro Tonne CO₂ beweist das Handelssystem, dass es sehr effektiv auf die in der EU beschlossene Verschärfung der Klimapolitik reagiert und zu deren Umsetzung beitragen kann. (..) Doch mit ihrem Versuch, einen Teil der Einnahmen aus dem Emissionshandel den Mitgliedsländern vorzuenthalten, stellt die Kommission deren ohnehin zurückhaltende Zustimmung aufs Spiel.»
Die EU-Staaten haben eine Pandorabüchse geöffnet, NZZ 10/2021

China hat kein Interesse an einer CO₂-Besteuerung

«Die chinesische Führung ist sich darüber im Klaren, dass sie eine strenge Kontrolle über Daten und Medien aufrechterhalten und gleichzeitig für ein ausreichendes Wirtschaftswachstum sorgen muss, um die Unzufriedenheit in der wachsenden Mittelschicht des Landes einzudämmen. Daher hat der Klimawandel für die KPCh keine unmittelbare Priorität, und eine globale Kohlenstoffsteuer wäre ein grosses Hindernis für ihre Hauptziele, da sie eine wichtige Quelle des **Kostenvorteils der chinesischen Exporte** beseitigen würde: **billige Kohle.**»
Klimawandel und der «kalte Krieg» China-USA, F&W 11/2021

Thema 3: ESG & Performance

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- **ESG & Performance**
- Wissenswertes

Es ist Fakt: ESG beeinflusst die Energiepreise: Im Vordergrund der Debatte steht ein viel genanntes, wachsendes Angebotsdefizit im Bereiche Fossiler Brennstoffe, aber ebenso die keinesfalls sinkende Nachfrage:

„Wer möchte denn jetzt noch in die fossilen Energieträger investieren, ohne dass man von politischer Seite unterstützt wird? In den vergangenen Jahren wurde zu wenig in Kohle-, Gas- oder Öl-Explorationen investiert. Deshalb steigen jetzt die Preise, und das wird sich auch in den nächsten Jahren nicht ändern. Der Inflationsdruck wird hoch bleiben.“

«2022 könnte ein Jahr der zwei Gesichter werden» NZZ 12/2021

„Ich sehe primär drei Quellen von Inflationsdruck. An erster Stelle steht Energie. Die Nachhaltigkeitsdebatte sowie der Druck von ESG-Investoren dreht sich stets darum, das Angebot fossiler Energieträger zu reduzieren – aber es gibt kaum Diskussionen über die Reduktion der Nachfrage. Da sich die Nachhaltigkeitsdiskussion um das Angebot dreht, haben die Energiekonzerne ihre Investitionen in neue Förderkapazitäten um gut 50% reduziert. Gleichzeitig liegt die weltweite Nachfrage fast wieder auf dem Niveau von vor der Pandemie.“

Rajiv Jain in The Market 12/2021

„befinden wir uns in einem nachhaltigen Rohstoff-Dilemma. Für die Erreichung der ehrgeizigen Klimaziele benötigen wir für die erforderliche Produktion von Windrädern, Elektroautos und Solaranlagen eine Vielzahl von Rohstoffen, die mit enormen Kosten und Umweltschäden aus dem Boden geholt werden. Eine einzige Windkraftanlage verschlingt fast 70 Tonnen Kupfer, wozu Erdbewegungen von rund 50'000 Tonnen notwendig sind. Und für die sonnen- und windarmen Zeiten sowie den steigenden Energiebedarf benötigen wir mehr Erdgas als jemals zuvor. (..) Es wird weltweit immer weniger Geld in die Erschliessung neuer Rohstoff- und Energievorkommen investiert. Dieser Druck zur Angebotsverknappung bei weiter steigender Nachfrage wird die Preise für die benötigten Rohstoffe und Erdgas wellenförmig massiv weiter ansteigen lassen“

Peter E. Huber in The Market 12/2021

„Shell-Aktien zu verkaufen, nur weil man Erdöl nicht mag, schafft die Nachfrage nach Erdöl nicht aus der Welt.“

„Die Wiedereröffnung der Wirtschaft nach dem ersten Pandemiejahr hat die Nachfrage nach Energie angeschoben. In den vergangenen Jahren waren aber auch die Ausgaben für die Exploration und die Entwicklung neuer und bestehender Öl- und Gasfelder vernachlässigt worden: **Seit 2015 sind die Investitionen in fossile Brennstoffe um 40% gesunken.** In Europa wurden viele Kohlekraftwerke vom Netz genommen und die Forschung an Atomstrom verhindert. Die Energiekrise ist auch eine Investitionskrise. In früheren Jahren hätten grosse Öl- und Gasunternehmen angesichts des steigenden Preises ihre Kapitalausgaben hochgefahren. Doch heute würden das Anleger wohl kaum mehr goutieren. Im Gegenteil: Nicht nur aus der Politik, auch vonseiten der Aktionäre steigt der Druck, dass Konzerne wie Royal Dutch Shell und BP das emissionsreiche Geschäft mit fossilen Energieträgern reduzieren. Praktisch alle haben sich das ehrgeizige Ziel gesetzt, bis 2050 klimaneutral zu wirtschaften.“

Erneuerbare Energie treibt Aktien von Versorgern an, Gabriela Hunter in The Market 12/2021

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- **ESG & Performance**
- Wissenswertes

«2021 was the first year since the Paris climate agreement in late 2015 that more money went into green bonds than debt issued by oil, gas and coal companies.»

ESG verändert auch die **Kapitalkosten** der Unternehmen

„Ten years ago, the “cost of capital” for developing oil and gas as compared to renewable projects was **pretty much the same**, falling consistently between 8% and 10%. **But not anymore**. The threshold of projected return that can financially justify a new oil project is now at 20% for long-cycle developments, while for renewables it’s dropped to somewhere between 3% and 5%, according to Michele Della Vigna, a London-based analyst at Goldman Sachs Group Inc. “That’s an extraordinary divergence which is leading to an unprecedented shift in capital allocation,” Della Vigna said. “This year will mark the first time in history that renewable power will be the largest area of energy investment.” (..) This is resulting in more expensive debt financing (in some cases double-digit coupons), which, when coupled with depressed equity valuations, leaves most oil companies facing higher costs for capital, (..) Indeed, markets may end up killing off fossil fuels before governments do.“
Cost of Capital Spikes for Fossil-Fuel Producers: Green Insight, Bloomberg 10/2021

Das Volumen von **Green Bonds** explodiert weiter

«Fünf Jahre nach **Polen hat die EU ihren ersten Green Bond emittiert**. Die mit solchen Anleihen aufgenommenen Mittel sind zweckgebunden und müssen in Projekte investiert werden, die dem Klimaschutz dienen. Erst vor wenigen Wochen hat die EU den nötigen Rahmen geschaffen, solche Papiere zu emittieren. Noch nicht fertig ist dagegen der «hauseigene» Green-Bond-Standard, auch, weil man sich in der EU noch nicht darauf geeinigt hat, was als grün gelten darf – besonders umstritten sind die Punkte Atomstrom und Erdgas. Für Investoren ebenfalls noch nicht klar ist, wofür die jetzt aufgenommenen Gelder konkret verwendet werden sollen. Das alles hat die Anleger aber nicht davon abgehalten, sich um die Papiere zu reißen. Für den Bond mit einem Volumen von 12 Mrd. € hatten **Orders für sage und schreibe 135 Mrd. €** vorgelegen. Die Gelder dienen zur Äufnung des rund 800 Mrd. € schweren Wiederaufbaufonds, der die Folgen der Corona-Krise abfedern und zu rund einem Drittel für grüne Projekte verwendet werden soll. Mit anderen Worten: Die erste Emission war nur ein Vorgeplänkel, und aus dem Nachzügler wird bald der mit Abstand grösste Emittent von Green Bonds werden.»

Die grüne EU als Nachzügler, NZZ 10/2021

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- **ESG & Performance**
- Wissenswertes

Fakt ist: **Energiepreise** steigen

„Ein kalter Winter, etwas wenig Wind im Sommer, und schon explodieren die **Gaspreise**. Längerfristig kann man aber sagen, dass **hohe Preise das beste Mittel gegen hohe Preise sind**, da sie einen Anreiz bieten, mehr zu investieren – auch in erneuerbare Energien. Aber für die Konsumenten ist das hart und eine Warnung an die Politiker, dass es noch einiges zu tun gibt. Dass das System bereits jetzt, da noch nicht einmal 2% aller Autos in Deutschland Elektrofahrzeuge sind und das Land seine Atomkraftwerke noch nicht abgestellt hat, am Anschlag ist, zeigt, dass zwischen **Praxis und Wunschenken** doch eine beträchtliche Lücke klafft.“

Peter Frech in The Market 12/2021

Und nicht nur Energie, sondern auch „dreckige“ Materialien

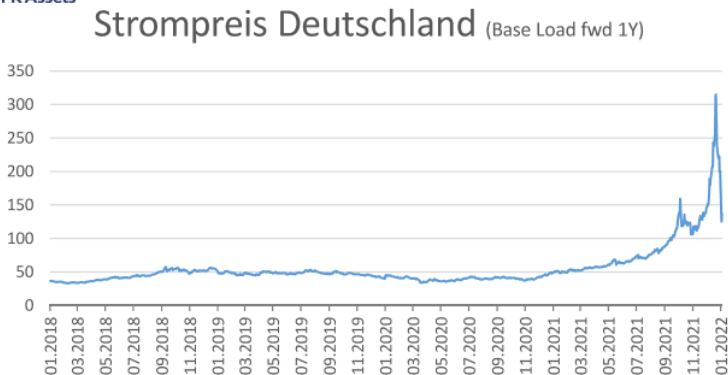
«Das verdeutlicht das **Paradoxe am ESG-Trend**: Für die Energiewende braucht es mehr Kupfer, mehr Uran etc., aber aus denselben ESG-Gründen verbietet man den Bau neuer Minen. Die Konsequenz: Die Preise für diese Rohstoffe steigen.»

Frech/Arpagaus in The Market 10/2021

Die Folge ist, dass jederzeit eine Krise auf den Strommärkten ausbrechen kann, wie Q4 2021 gezeigt hat:

«**Europe's energy crunch** is set to last as electricity prices climb to a record, fueling inflation and raising bills for millions of households and industries across the continent. Power prices for delivery next year surged almost 11% in Germany and 7.7% in France as freezing weather has forced European utilities to burn more gas, coal and even oil to keep the lights on. High prices this month are spilling into futures contracts for the following years, a sign that the crunch could last longer than many expected. "(..) The world is facing energy shortages as economies recover from the pandemic, boosting demand. At the same time, **supply hasn't been able to keep up due to years of lower investments in fossil fuels. Europe's wide network of renewable energy sources has also struggled, with low wind speeds reducing output for most of the year.** (..) As utilities burn more

PK Assets



fossil fuels, carbon prices also surged as high as a record 89.37 euros a metric ton, with options traders betting prices will exceed 100 euros before the end of the year. For consumers, higher gas and power prices are adding to an increase in food and transport costs. (..) **Europe has been shifting away from fossil fuels in a bid to reduce emissions, and it has also curbed its use of nuclear power. That's leaving the continent to rely on renewable power** such as wind and solar, which are intermittent sources. The retirement of conventional power plants that can be quickly turned on and off "is increasing the impact of renewable energy production on

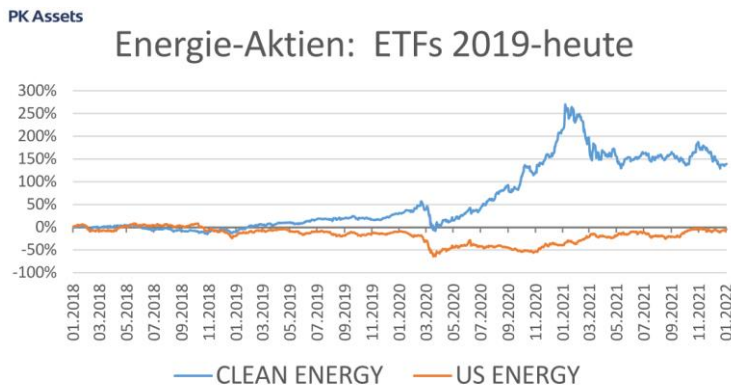
market pricing," commodities trader Trafigura Group said in its annual report. "**The structural shift away from coal and nuclear towards wind and solar is also causing severe strains in the power system.**"»

Europe's Energy Crunch Set to Linger as Power Prices Hit Records, Bloomberg 12/2021

ESG-Themen

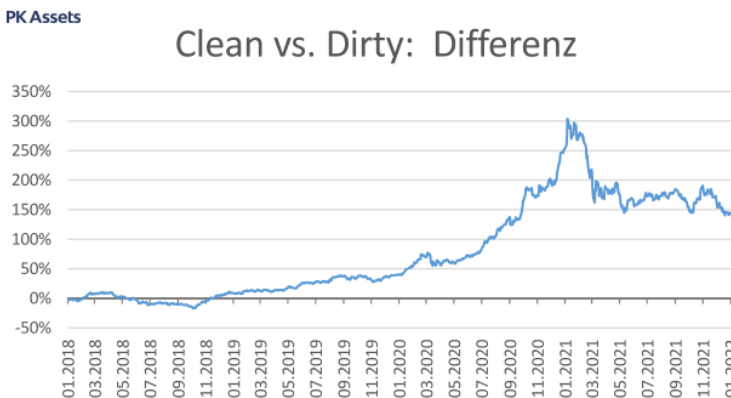
- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- **ESG & Performance**
- Wissenswertes

Wenn die Preise Fossiler Brennstoffe steigen, dann dürften auch die Aktien von den Produzenten steigen: Ist die **ESG-Outperformance von Renewables** bereits wieder vorbei?



Tatsächlich dürfte die Fortschreibung der EFG-Outperformance im Bereich Energie nicht so einfach fort zu schreiben sein:

«The combined effects of Europe’s energy supply crisis and the revival of bond yields has triggered a **reassessment** among investors which should extend to governments and perhaps even to the management of the region’s largest **Oil & Gas companies**. The latter have become **cheap options** on the higher perceived returns on hydrocarbons in this period. Even a partial reversal of the derating of Europe’s Oil & Gas sector would produce a prolonged period of stock market outperformance: even higher prices of crude oil are not required. A contrario, Europe’s regulated Utilities sector finds itself in an uncomfortable position. Governments throughout the region have begun to intervene to **hold down** the rise of prices of gas and electricity for households.»
KeplerChevreux 10/2021



«The S&P **Global Clean Energy** Index, which includes companies like wind-energy giant Orsted AS, Spanish utility Iberdrola SA and Sunrun Inc., the largest U.S. residential-solar company, has **declined 27% so far in 2021**, after more than doubling in value last year. : “Despite mounting catalysts with the U.S. infrastructure plan and EU taxonomy requirements, the clean-energy sector may remain exposed to uncertainty linked to government support such as stimulus delays or incentives-cuts announcements, the most recent being in California.” »

Bloomberg Green 12/2021

Man muss wissen, dass man mit Investments in Grüne Assets vom Wohlwollen der Staaten abhängig bleibt

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- **ESG & Performance**
- Wissenswertes

Den Aktionären von Dirty Energy gehts so gut wie selten

Shell; Record quarterly cashflow, plans to halve emissions by 2030

Shell reported record Q3 cashflow ex working cap of \$17.5bn, with net debt down \$8.2bn during the quarter to \$57.5bn. While the debt reduction was flattered by \$4bn of commodity derivatives moves, debt is now at its lowest level since 2016. They have also increased their emission reduction ambitions, aiming to halve absolute scope 1 and 2 emissions by 2030 relative to 2016

Total, and another excellent Q3

Total reported a 5.6x increase in Q3 adj net income to \$4.8bn, \$11.2bn for the 9m period, ahead of consensus and a 30% increase in CFO to \$5.6bn, \$18.8bn for the 9m period. Net debt fell \$4.9bn during the 9 months to \$24.3bn, giving an improvement in gearing from 22% to 17.7%.

Repsol: Strong Q3

Repsol reported very strong Q3 as expected with €623m adj net income, €1.6bn for the 9 month period, ahead of consensus. Net debt fell about €1bn yoy to €6.1bn. As a result they are increasing dividends by 5% and redeeming 75m treasury shares.

«Sie erwarten demnach, dass die Politiker – trotz der sehr hohen Gas- und Ölpreise – ihre Bemühungen um eine grüne Transformation verstärken werden?

Auf jeden Fall. Das Wachstum wird sich 2022 verlangsamen, und wenn das nicht mehr hinnehmbar ist, werden die **Politiker** auf zweierlei Weise reagieren: Erstens werden sie, falls der Auslöser für die Konjunkturabkühlung die hohen Energiepreise sind, die Energiekosten für die untersten Einkommensgruppen subventionieren. Und um das Wachstum zu unterstützen, **werden sie zusätzliche grüne Transformationsprojekte auf den Tisch legen**, wie wir es in Europa mit der deutschen Regierung bereits gesehen haben, die nicht nur extrem links ist, sondern auch eine Strategie verfolgt, die sich zu 100% auf grüne Energie konzentriert.

Damit steigt das Risiko, dass die Preise für fossile Energieträger hoch bleiben, was positiv wäre für die klassischen Energieunternehmen.

Dem stimme ich zu. **Um all die grünen Projekte durchzuführen, braucht man fossile Energiequellen.** Und wenn die Energiepreise steigen, hat man einen sehr cashreichen Sektor, der nicht nur in der Lage ist, **hohe Dividenden auszuschütten, sondern auch umfangreiche Rückkäufe** vorzunehmen. Und die Aktien von Energieunternehmen werden zu sehr **niedrigen Bewertungen** gehandelt. Für mich ist die Übergewichtung dieses Sektors eine Selbstverständlichkeit.

Mit anderen Worten: Die Absicherung gegen eine Energiekrise ist günstig zu haben.

Ja, und das liegt daran, dass **der Trend zu ESG die Anleger von Investitionen abhält.** Sie und ich können in diese Unternehmen investieren, aber für institutionelle Anleger sieht es anders aus. Selbst bei den Energie- und den Bergbauunternehmen steht der Verwaltungsrat heute unter Druck, keine neuen Kapazitäten aufzubauen und kein neues Kapital zu beschaffen. Denn er hat Angst, von seinen Aktionären oder von Klimagruppen verklagt zu werden. .»

Steen Jakobsen, Chefstrategie der dänischen Saxo Bank, in The Market 12/2021

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- **ESG & Performance**
- Wissenswertes

„Spricht man mit Anlageexperten, wird schnell klar, wo die künftigen Wachstumfelder verortet werden: Digitalisierung, Blockchain, Alternative Energien (Windkraft, Sonnenenergie, Biomasse, Wasserstoff), Mobilitätswende (E-Autos, autonomes Fahren), Cloudlösungen, Plattformstrategien etc. Entsprechend hoch werden die Aktien von Unternehmen, die in diesen Bereichen Lösungen anbieten, an der Börse auch bewertet. Doch **die wahren Chancen liegen woanders**. So hat die Investorenlegende Warren Buffett schon vor Jahrzehnten nicht in die damals hochgepriesenen Computerwerte investiert, sondern in niedrig bewertete Konsumgüteraktien wie Gillette und Coca-Cola. Und er hat viel Freude daran gehabt. Heute befinden sich **Energie- und Rohstoffaktien** in einer vergleichbaren Position. Sie sind **niedrig bewertet**, haben ein **gutes Gewinnwachstum, zahlen hohe Dividenden und keiner will sie haben**. Viele Anleger haben sich aufgrund der ESG-Richtlinien von ihren Beständen getrennt. Entsprechend ausgebombt sind die Aktienkurse in diesem Sektor. Und dies trotz einiger signifikanter Pluspunkte: Viele Ölmultis investieren verstärkt in erneuerbare Energien. **So will Royal Dutch Shell innerhalb der nächsten zehn Jahre zum weltgrößten Anbieter von Ökostrom werden**. Die Bewertung von Energie- und Minenaktien im Verhältnis zum S&P-500-Index befindet sich auf dem niedrigsten Stand seit 100 Jahren. Energie- und Minenaktien haben in der Vergangenheit fast immer einen guten Inflationsschutz geboten.

(..)

Für die Erreichung der ehrgeizigen Klimaziele benötigen wir für die erforderliche Produktion von Windrädern, Elektroautos und Solaranlagen eine Vielzahl von **Rohstoffen**, die mit enormen Kosten und Umweltschäden aus dem Boden geholt werden.

(..)

Nachdem sich seit einiger Zeit sogar die EZB gemeinsam mit der EU-Kommission zur Rettung des Weltklimas berufen fühlt, steigt der regulatorische Druck zu mehr ESG-Konformität. Es werden enorme Geldsummen in den Ausbau der erneuerbaren Energien gelenkt. Jeder Fondsmanager muss regelmässig berichten, wie ESG-konform er anlegt. Und die Banken werden gezwungen, sich zunehmend aus der Finanzierung zur Erschliessung neuer fossiler Energie- und Rohstoffvorkommen zurückzuziehen. Die Folge: Es wird weltweit immer weniger Geld in die Erschliessung neuer Rohstoff- und Energievorkommen investiert. Dieser Druck zur Angebotsverknappung bei weiter steigender Nachfrage **wird die Preise für die benötigten Rohstoffe und Erdgas wellenförmig massiv weiter ansteigen lassen**. Es ist schon eigenartig: **Wir hätten es gerne im Winter in unserem Heim wohlig warm, rümpfen aber die Nase über diejenigen, welche die dafür benötigte Energie fördern und liefern**. Das ist zumindest scheinheilig. Und wir sägen den Ast ab, auf dem wir sitzen.»

Börsenausblick 2022: Antizyklische Megachance, Peter Huber in The Market

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- **ESG & Performance**
- Wissenswertes

«Buffet hat im dritten Quartal eigentlich nur eine Aktie gekauft: Chevron»

Die Debatte „was“ genau in ESG Fonds gehört, „was“ mit ESG erreicht werden soll ist in vollem Gange: Nicht vergessen: **Aktuell** sind die ESG-Fonds **vollgestopft** mit **FAANG**

«Wir haben vor wenigen Wochen eine Investmentkonferenz abgehalten. Einer der Referenten war Will Thomson, Gründer von Massif Capital. Er argumentiert, dass man bei Engagements an der Börse nicht auf die rückwärtsgewandten ESG-Ratings achten soll, wenn man sich wirklich um den Klimawandel sorgt. Anders gesagt: Wer in einen typischen ESG-Fond investiert, der primär Apple, Facebook und all die anderen grossen Tech-Werte enthält, hilft der Umwelt damit nicht. Anders verhält es sich stattdessen mit Investments in Unternehmen, die nicht schon von sich aus «grün» sind, jetzt aber «grün» werden.»

Jim Grant in The Market 10/2021

*(..) : **a hidden tendency for ESG investors to herd into companies that pay the least taxes and employ the fewest people.** Encouraging more money to flow into tech, healthcare and financials, he argues, is hardly the result that Rust Belt states like Ohio might desire. (..) He's not the only one to have argued that **ESG funds are essentially big bets on growth companies in disguise.** (..) the inconsistent way in which ESG principles are applied — through mismatched ratings that create perverse incentives and herd investors into profitable but controversial industries — has arguably so far done little to improve American lives. (..) ESG is ridden with conflicts of interests, and prone to systemic greenwashing.*

American Heartland Can Tell Us a Lot About What's Wrong With ESG, Bloomberg 11/2021

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- **ESG & Performance**
- Wissenswertes

Rentieren ESG-Anlagen besser als der Gesamtmarkt? In letzter Zeit ja. Aber es könnte sein, dass es nicht das ESG-Thema ist, sondern der Flow des Kapitals, das explosionsartig in die ESG-Themen fließt, ohne Rücksicht auf Bewertungen:

«**In den letzten Jahren haben Investitionen in die Aktien von Unternehmen mit hohen ESG-Ratings eine Überrendite gegenüber dem Gesamtmarkt gebracht.** Damit sich der Trend fortsetzt, muss aber auch der hohe Kapitalfluss in die Anlageklasse weiter anhalten. (...) **Gutes tun und dabei gut verdienen.** Das versprechen zumindest die meisten Werbebotschaften der auf diesen Investitionsstil ausgerichteten Banken und Anlageberater. Was die finanzielle Performance angeht, wurde das Versprechen bislang grundsätzlich eingehalten: Im Fünfjahresvergleich zeigt sich, dass nachhaltig ausgestaltete Varianten des Weltaktienbarometers MSCI All Country World Index (ACWI) besser abgeschnitten haben als das Original, das knapp 3000 Aktien aus 23 entwickelten und 27 aufstrebenden Ländern umfasst. Eines der Hauptargumente für die vorteilhafte Kursentwicklung von Unternehmen mit hohen ESG-Ratings ist das Risikoprofil. Die ESG-Analyse identifiziert potenzielle Gefahren für Unternehmen, beispielsweise Umweltschäden, die sie verursachen oder sozialen Widerstand, den ihre Aktivitäten hervorrufen können. Dem werden die Massnahmen gegenübergestellt, die das Management trifft, um solche Hemmnisse der finanziellen Entwicklung möglichst gut zu meistern. (...) Ein Bindeglied zwischen ESG als Risikofilter und der Überperformance von ESG-Aktien sind **tieferer Kapitalkosten.** Denn Umwelt- oder gesellschaftliche Risiken sind auch finanzielle Risiken und wer sie besser im Griff hat, wird dafür belohnt. Den Unternehmen, denen ein tieferes Risiko zugeschrieben wird, ordnen Investoren bei der Bewertung ihrer Aktien eine tiefere Risikoprämie zu, was im Umkehrschluss höhere Bewertungsvielfache rechtfertigt, beispielsweise beim Verhältnis vom Kurs zu den erwarteten Gewinnen. (...) **Aktuell bewertet die Börse die 20% Unternehmen mit den Höchsten ESG-Ratings ein Viertel höher als die 20% schlechtesten.** (...) Im Vergleich zu konventionellen Anlagestilen sollte die absolute Renditeerwartung dabei jedoch theoretisch geringer ausfallen, da die Risiken dank der hohen ESG-Ratings tiefer eingeschätzt werden. (...) Die gezeigte **Überperformance von ESG-Anlagen führt van der Beck denn auch allein auf die Zuflüsse zurück.** In seiner Studie rechnet er vor, dass **Neugelder von quartalsweise 5 Mrd. \$ ausreichen würden, um die gesamte Überrendite von ESG-Aktien von 2016 bis 2021 zu erklären.** Zur Erinnerung: aktuell strömen monatlich rund 20 Mrd. \$ in das Anlagensegment. **Ohne diese zusätzlichen Inflows hätten ESG-Aktien zwischen 2016 und 2020 den Gesamtmarkt nicht geschlagen, sondern würden ihm klar hinterherhinken,** schlussfolgert van der Beck. Kumulative Performance unter Herausrechnung des Preisdrucks durch den Neuzufluss: Ob van der Becks Modell die Funktionsweise des Aktienmarktes vollends erfasst, sei dahingestellt. Die Studie weist aber auf eine Gefahr hin, deren sich ESG-Investoren bewusst sein müssen: Wenn ESG-Methoden das Anlagerisiko effektiv senken, dürfte sich der Ertrag auf solchen Anlagen gemäss Theorie künftig zwar als stabiler erweisen als der Gesamtmarkt, die Renditeerwartung müsste im Schnitt gleichzeitig aber auch gedämpfter ausfallen. Dass das Segment in der Vergangenheit praktisch stets eine Überrendite gezeigt hat, dürfte deshalb zu einem grossen Teil auch dem immensen Neuzufluss in ESG-Aktien geschuldet sein. Das eröffnet einen anderen Blick darauf, wie man die oben gezeigte Grafik von Bank of America auch einordnen kann, die eigentlich beabsichtigt, die Bewertungsexpansion von einem Abschlag hin zu einer Prämie von 25% hervorzuheben: Die Grafik zeigt nämlich auch, dass beim Fünftel der Aktien, die die höchsten ESG-Ratings aufweisen, zu Beginn des Jahres die Prämie zwischenzeitlich fast gänzlich erodiert war. Dies, als der Rekordzufluss an Neugeldern kurzfristig ins Stottern geriet, ehe er sich zur Jahresmitte wieder auf hohem Niveau hat fangen können. Oder in anderen Worten: **Dass der kräftige Neugeldzufluss in ESG-Anlagen anhält, dürfte auch künftig notwendig sein, um eine finanzielle Überrendite zu erhalten, indem man «Gutes» tut.»**

Bringt die Risikominderung durch ESG eine Überrendite? Ruedi Keller in The Market 11/2021

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- **ESG & Performance**
- Wissenswertes

Wo immer ein **Hype** ist, kommt es zu **Exzessen** Ein Beispiel

Ja, Evergrande war auch ein „Elektro-Auto-Produzent“ und pervers bewertet

««Wenn es darum geht, Autos zu bauen, haben wir keine Technologie und keine Erfahrung», sagte Xu Jiayin, der Gründer des Immobilien-Entwicklers Evergrande aus dem südchinesischen Shenzhen, an einer Konferenz 2019. Rund zwei Jahre später, im Februar 2021, **war Evergrande New Energy Vehicle an der Hongkonger Börse mehr wert als etablierte Autobauer wie Ford und General Motors: gut 80 Mrd. Fr.** Dabei hat Evergrande Auto, wie die Firma auch heisst, bis heute kein Fahrzeug verkauft.»
Die wilde Achterbahnfahrt von Evergrande Auto, NZZ 10/2021

Gibt es im ESG-Bereich **zu wenig sinnvolle Anlagen** für all das Neugeld?

«The surge of money flowing into clean-energy stocks may be **increasing the risks posed to investors in the sector—both of the financial and greenwashing sort.** After soaring 142% in 2020, the S&P Global Clean Energy Index has dropped 23% this year. Despite the market swings, the money keeps pouring in. BlackRock's iShares Global Clean Energy, the largest exchange-traded fund in this space, has attracted more than a net \$2.8 billion since the start of 2021—even as the ETF posted investment losses. The iShares fund tracks the S&P Global Clean Energy Index, and its giant inflows helped lead to an **overhaul of the market benchmark.** There were 30 stocks in the S&P Global Clean Energy Index until it was revamped in April because **too much money was chasing too few stocks.** Now, there are 81, and the number may rise to as many as 100. (..) Before the adjustments, the S&P Global Clean Energy Index had the purest “clean energy exposure score” of 1. Today, the average-weighted score is closer to 0.85. (..) Therein lies the **conflict.** Hefty equity investments don't necessarily correlate with the creation of the cleanest of clean energy. In total, about \$12 billion now tracks the S&P index, and that figure has jumped more than 10-fold since the start of last year. (..) **Index providers have had no choice but to mitigate concentrations risks by sacrificing some of the theme's purity.**»
Bloomberg Green 10/2021

Thema 4: Wissenswertes

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- ESG & Performance
- **Wissenswertes**

Es gibt noch viel zu tun:

«To meet the 2050 goal of the Paris Agreement, which calls for limits to warming temperatures, nations would now have to cut emissions every year **by an amount greater than the combined carbon output of Germany and Saudi Arabia.**»

Bloomberg Green 11/2021

Man stelle sich vor: In der EU sind Kerosin und Schweröl von der Energiesteuer befreit:

«Die Kommission hat ausserdem vorgeschlagen, die Befreiung von kerosin von der Energiesteuer abzuheben und die kostenlosen Treibhausgasemissionszertifikate für den Luftverkehr in der EU bis 2026 abzuschaffen.(..) Wie im Luftverkehr zielen auch die jüngsten Vorschläge der Europäischen Kommission darauf ab, die Steuerbefreiung für Schweröl, das von der Schifffahrtsindustrie verwendet wird, abzuschaffen.»
Flugzeuge, Züge und Autos – wie reduziert Europas Verkehrssektor seine Emissionen?, Cash 9/2021

Kobalt ist nicht selten, sondern für die heutige Technik nicht optimal verteilt:

«There's enough cobalt in the upper 1 kilometer of the Earth's crust on the continents to build a million electric vehicles for every person on the planet»

The Energy Revolution Is Going to Need Better Batteries, By Drake Bennett 9/2021

Top-Thema des Quartals war **Methan**: Methan ist eine „Low hanging fruit“, aber man kann skeptisch sein, ob hier ein globaler Kompromiss erreicht werden kann:

«Scientists use a metric called the Global Warming Potential to judge the potency of greenhouse gases. The measure shows that **over the first two decades methane traps 84 times as much heat as the same amount of CO2.** Over a century, its warming power is 28 times that of CO2. **That's why cutting methane has such a big pay off:** the faster emissions fall, the more warming we avoid. (..) That's why the U.S. and the European Union have been pressing countries to make a methane-cutting pledge. If enough nations sign up and meet the target—reaching a 30% reduction from last year's levels by the end of the decade—the global movement against methane could prove to be one of the crucial achievements of the COP26 climate talks taking place in November in Glasgow, Scotland. But much more could be done. **Raising that target to 50% could help us prevent 0.3°C of warming by the 2040s and 0.5°C by 2100,** according to the Intergovernmental Panel on Climate Change. Given that the planet has already heated up 1.1°C, it would make a **big difference** to the world's long-term warming forecast. (..) An atmospheric census would find 200 molecules of CO2 for every one of methane. Yet **methane has caused nearly a quarter of the world's observed heating over the past two and a half centuries, while CO2 accounts for only about half.** (..) Historically speaking, most of the methane released by direct human action has come from **rice production and raising cows**, which belch the greenhouse gas in significant quantities. But over the past 50 years, **leaky fossil fuel infrastructure**, much of it tied to the rise of natural gas, has also grown to become a supersized contributor. (..) Tackling methane starts with the oil and gas industry, where up to 85% of methane emissions could be mitigated by 2030 using existing technology, according to a paper published in Environmental Research Letters last year.»

Bloomberg 10/2021

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- ESG & Performance
- **Wissenswertes**

«**Methangas**, das beim Fördern und Verteilen in die Atmosphäre entweicht. Dort zerfällt das Treibhausgas nach 12 Jahren. Das ist zwar um den Faktor 10 schneller als der Zerfall von CO. Allerdings **nehmen die Methanmoleküle sehr viel mehr Wärme auf**. Auf 100 Jahre gerechnet, hat Methan deshalb ein um 28 Mal höheres relatives Treibhauspotenzial. Unter Forschern herrscht schon lange der Konsens, dass sich durch das Eindämmen von Methanemissionen 0,3 Grad Celsius Erderwärmung vermeiden liessen. Weltweit werden laut der Internationalen Energieagentur (IEA) pro Jahr 570 Millionen Tonnen Methan ausgestossen. Knapp 60 Prozent davon stammen aus anthropogenen Quellen, deren Löwenanteil die Landwirtschaft ausmacht; dicht auf sie folgt der Energiesektor, der seinerseits fast ein Viertel aller vom Menschen verursachten Methanemissionen einnimmt. Die IEA räumt allerdings ein, dass diese Zahlen ein hohes Mass an Unsicherheit aufwiesen. (..) In einem Bericht der Clean Air Task Force zeigt sich auch, dass **in den USA nur sechs Unternehmen für 25 Prozent der Methanemissionen verantwortlich sind. Darunter befinden** sich nicht nur grosse Namen wie **Exxon Mobil** und **BP**, sondern auch kaum bekannte Firmen wie **Hilcorp Energy**, die um 50 Prozent mehr Methan ausstösst als Exxon Mobil, obwohl sie nur einen Bruchteil des Erdgases fördert.»
Die Jagd nach dem «Klimakiller» Martin Angler in NZZ 11/2021

„Eine einzige Windkraftanlage verschlingt fast 70 Tonnen Kupfer, wozu Erdbewegungen von rund 50'000 Tonnen notwendig sind.»

Börsenausblick 2022: Antizyklische Megachance, Peter Huber in The Market

ESG-Themen

- ESG im Asset Management
- Energiepreise & Verbrauch
- ESG & Performance
- **Wissenswertes**

Die Elektrifizierung des Verkehrs wird regional unterschiedlich verlaufen; mindestens so wichtig, was in Europa passiert, ist, was in China und Indien passiert:

«**India's** electric passenger vehicle sales in 2020 reached all of **4,394**, according to BloombergNEF, out of a global market of more than three million. That number will grow, and EVs are expected to be more than four million vehicles a year, and more than half of new passenger vehicle sales, by 2040. India's EV charging networks are likewise thin on the ground. **India had 2,200 operational public chargers** suitable for passenger vehicles as of the end of March 2021; the U.S. has 100,000 and China, more than 900,000. (..) It is worth remembering though that India already has a thriving electric vehicle market – it is just missing a wheel, or two, compared to passenger cars. **India's three-wheeler sales are already 50% electric**, with sales of more than a quarter-million electric vehicles last year. India's two-wheeler market is smaller – about 130,000 last year – but the addressable market is much bigger.»

Bloomberg Green 10/2021

Chinesische Dominanz in der Solarbranche

«Die **Wertschöpfungskette für Solarpanels ist praktisch gänzlich in chinesischer Hand**: von der Herstellung des Polysilizium-Rohmaterials, das zu sogenannten Wafern geformt, geschnitten und zu Zellen verbunden wird, bis zur Zusammensetzung der Module. Bei der Umwandlung von Silizium in Polysilizium und der Wafer-Herstellung sind die technologischen Eintrittshürden hoch, und die Produktion ist sehr kapitalintensiv. Neben der deutschen Wacker Chemie dominieren wenige – chinesische – Unternehmen das Feld. Wobei insbesondere beim ersten Verarbeitungsschritt die **günstige Energie, vor allem aus Kohle, den Chinesen einen Wettbewerbsvorteil verschafft**. Je weiter in der Wertschöpfungskette, desto grösser der Verdrängungskampf: Allein 2019 sei rund ein Fünftel der Zellhersteller aus dem Markt gedrängt worden, so Wang. Die zehn grössten Hersteller beherrschen zwar weniger als zwei Drittel des weltweiten Geschäfts. Mittlerweile sind aber mehr als vier Fünftel dieser Unternehmen chinesisch, bei der folgenden Assemblierung der Module sind es drei Viertel..»

Erneuerbare Energie treibt Aktien von Versorgern an, Gabriella Hunter in The Market 10/2021

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