

PK Assets

Fixed Income April/2021

«Inverse Volcker»?

www.pkassets.ch/marktanalysen

PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

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

Das Quartal

- Der Zinszyklus
- Die Inflationsdebatte
- Die Realzinsdebatte
- Die Währungsdebatte
- Die Notenbankdebatte
- Die Schuldendebatte
- The Canary in the Mine
- Die ESG-Debatte

ESG Themen im Quartal

1) Bitcoin: Quer in der Landschaft

“Bitcoin’s carbon footprint stands at 36.95 megatons per year according to Digiconomist’s Bitcoin Energy Consumption Index, equivalent to New Zealand’s annual emissions. The Cambridge Bitcoin Electricity Consumption Index pegs the crypto’s yearly energy use at 110.53 terawatt hours, topping the Netherlands’ total electricity consumption and equivalent to 0.5% of total global generation.”

Almost Daily Grant’s 2/2021

“Ich liebe und hasse die Kryptowährung zugleich. Ich bewundere den Bitcoin-Erfinder, der auf nur neun Seiten für fast jedes Problem der Währung eine Lösung gefunden hat. Aber diese wundervolle Lösung hätte so lange in den Labors bleiben sollen, bis eine Lösung für die katastrophalen ökologischen Auswirkungen gefunden worden wäre.

(..) Bitcoin basiert auf dem Energiekonsum. Das Netzwerk wird durch Miner aufrechterhalten. Die bekommen als Belohnung Bitcoins, wenn sie Rätsel gelöst haben. Wer die meiste Energie aufwendet und somit die grösste Umweltverschmutzung verursacht, hat die besten Chancen auf die Belohnung. Bitcoin verbraucht doppelt so viel Strom wie die Schweiz.

(..) Lösen technische Fortschritte das Problem? Nein. Das ist gerade das Geniale und so Zerstörerische an Bitcoin. Je schneller Prozessoren die Rätsel lösen, desto komplexer gestaltet das Netzwerk das Rätsel.”

Mario El-Khoury (57) ist Forscher und war elf Jahre Direktor des Zentrums für Elektronik und Mikrotechnik (CSEM), Beitrag in Bilanz 2/2021

ESG im Mainstream, Bitcoin im Mainstream. Passt beides nicht zusammen

Das Quartal

- Der Zinszyklus
- Die Inflationsdebatte
- Die Realzinsdebatte
- Die Währungsdebatte
- Die Notenbankdebatte
- Die Schuldendebatte
- The Canary in the Mine
- Die ESG-Debatte

ESG Themen im Quartal

2) Unternehmensanleihen und ESG: Jetzt wird's konkret

“Shell (Aa2n/AA-wn) and Total (Aa3n/A+wn) on watch negative, BP (A1n/A-n) on negative outlook as S&P goes more negative on Oil Sector:

Yesterday S&P announced that they have increased the sector business risk for the major oil companies from intermediate to moderately high as "the energy transition, price volatility, and weaker profitability are increasing risks for oil and gas producers." They put 9 companies are on watch negative, including Total and Shell from the European majors while BP was given a negative outlook. They have not taken any action on ENI and Repsol, which we understand is because those companies already have a weaker business risk assessment from S&P.

=>There is very little detail in the release but we do not expect more than 1 notch of rating downside and this may make the sector more balance sheet conscious. Given that the sector already trades wide for ratings arguably this brings ratings more in line with market reality, but the energy transition issue is not going away. Some sort of ESG premium is likely to remain embedded in oil sector credit spreads and if central banks and investors become more constrained about what they can buy, this premium is only going up.”

BNP Paribas 1/2021

“Hinzu kommt die Tatsache, dass Energieaktien im Portfolio vieler Investoren untervertreten sind. Die allgemeine Abneigung gegen «Big Oil» hat sich im vergangenen Sommer herauskristallisiert, als Exxon Mobil aus dem Dow Jones Industrial geworfen wurde. Derzeit machen Energiewerte weniger als 3% in der Gewichtung des S&P 500 aus. Auf dem Zenit des letzten Ölbooms im Sommer 2008 waren es noch 16%.”

NZZ 1/2021

S&P talks about the emergence of “energy transition champions that should be able to deliver superior growth of secured cash flow for the coming decade, stemming primarily from regulated asset base growth on electricity networks but also long-term contracted earnings from relatively young renewable asset portfolios.” They view these utilities as becoming more defensive and do not have concerns about their ability to invest, all of which is credit positive. S&P conclude that “Utilities most exposed to renewables and power networks will perform better, we believe, than those exposed to commodity-linked generation, retail, and supply or gas infrastructure--all less aligned with a net-zero carbon economy.”

BNP Paribas 2/2021

ESG verändert Chancen und Risiken bei Finanzanlagen, auch bei Fixed Income

Das Quartal

- Der Zinszyklus
- Die Inflationsdebatte
- Die Realzinsdebatte
- Die Währungsdebatte
- Die Notenbankdebatte
- Die Schuldendebatte
- The Canary in the Mine
- Die ESG-Debatte

ESG Themen im Quartal

3) Emission von ESG Bonds boomt, kommt aber nicht an die Nachfrage heran > ESG Bonds sind noch teurer als der Rest

“2020: the year of the Greenium: Investors have been willing to pay up to 7bp to own so called ESG Bonds. This is known as Greenium. (...) In 2017 the Social Bond Principles and Sustainable Bond Principles were introduced which led to exponential issuance growth of these types of bonds. With EU taxonomy implementation approaching where Asset Managers, Credit Institutions and Pension Funds stating that they pursue sustainable activities, will be required to measure and disclose the specific percentage of investments that are environmentally aligned with EU Carbon Neutral objectives. (...) The supply / demand / regulatory factors take an even bigger dimension when placed into perspective against the total stock available to invest. Green, Social and Sustainable bonds represent 6.4% and 1.4% respectively of the EUR and USD investment grade credit markets. It will take several years to reach a stock level commensurate with demand.”

BNP Paribas 11/2020

“A further draw for prospective issuers this year could be the introduction of new European Union Green Bond Standards that will run alongside the existing ICMA Green Bond Principles. Companies issuing under the EU standards “will see a price benefit that is even bigger than in normal green bonds,” Danske’s Mac Key said.”

Bloomberg 1/2021

“There are USD 77bn worth of ESG bonds in the Bloomberg Corporate indices, mostly in investment grade. This represents 1% of the total market.”

BNP Paribas 2/2021

«Sowohl bei Staats- als auch bei Unternehmensanleihen fristen nachhaltige Anleihen noch immer ein Nischendasein. Doch im Jahr 2020 hat das Segment einen global ausstehenden Betrag von 1,3 Bio. \$ erreicht und sich damit zu einer ernstzunehmenden Anlageklasse entwickelt.

The Market 2/2021

Nur einige wenige Beiträge zu diesem Thema, die verdeutlichen, wie Regulierung und Gruppenzwang die Investoren in eine bereits teure Anlagekategorie zwingt; es lohnt sich, bei der Investition in grüne Anlagen eine genaue, fallweise Nutzwertanalyse zu machen

Das Quartal

- Der Zinszyklus
- Die Inflationsdebatte
- Die Realzinsdebatte
- Die Währungsdebatte
- Die Notenbankdebatte
- Die Schuldendebatte
- The Canary in the Mine
- Die ESG-Debatte

ESG Themen im Quartal

4) Die Notenbanken wollen grün werden

“The ongoing ECB strategy review will result in novel use of monetary policy tools to mitigate climate change, in our view At a minimum, the ECB will require disclosure of climate risks for all assets it accepts on its balance sheet, we expect In our view, the relevance of climate change for the ECB’s price stability mandate means it is also likely to deviate from market neutrality in its corporate asset purchases by underweighting issuers with higher climate related risks However, implementation of the ECB’s green tools is likely to be delayed by the lack of fully operational informational benchmarks”
BNP Paribas 1/2021

“Offenbar gelangweilt von der seit Jahren ausbleibenden Inflation, suchen die Notenbanken sich unter dem modischen Slogan «Grüne Geldpolitik» jetzt neue Ziele: Ihre Anleihekäufe wären dann nicht mehr neutral über alle Branchen, sondern müssten, böse gesagt, zuvor von Greta Thunberg das Zertifikat «klimafreundlich» erhalten. Ob man dann noch von «unabhängigen» Notenbanken sprechen kann?”

Rainer Hank in NZZ 11/2020

„Allerdings haben die europäische Finanz- und Schuldenkrise sowie die Corona-Krise zu einer sehr lockeren Geldpolitik der EZB geführt. Die instabile wirtschaftliche Lage im Euro-Raum und die Hinwendung der EZB zu einer grünen Geldpolitik lassen eine weitere geldpolitische Expansion erwarten. Daraus lassen sich starke Aufwertungserwartungen auf den Franken ableiten, weil sich die Kapitalflucht in die Schweiz weiter beschleunigen könnte.“

Gunther Schnabl in NZZ 3/2021

Ein weiterer Notenbank-Nonsense? Die Notenbanken sind Bürokratien, sie streben an, ihren Wirkungskreis zu maximieren

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