

Makro Research
Nachhaltigkeits-Trends

27. Juli 2022

..Deka



Makro Research

Nachhaltigkeits-Trends

Nachhaltigkeit in unsicheren Zeiten

Fast sechs Monate dauert der russische Eroberungskrieg in der Ukraine nun schon an und immer mehr zeichnen sich die weitreichenden Konsequenzen ab, die dieser historische Einschnitt der europäischen Geschichte mit sich bringen wird. Neben der neuen militärischen und geostrategischen Lage ist insbesondere der Umbau der Weltwirtschaft gravierend. Dies könnte auch Auswirkungen auf die Ziele zur nachhaltigen Ausrichtung der Wirtschaft haben. Gegenwärtig sind hier unterschiedlichen Strömungen zu beobachten. So erzwingt eine mögliche Knappheit bei der Erdgasversorgung möglicherweise den Rückgriff auf nicht-nachhaltige Energiequellen wie Kohle oder den umstrittenen Atomstrom. Dies lässt erhebliche Zweifel aufkommen, ob die schon ohnehin knapp gesteckten Klimaziele überhaupt noch erreichbar sind. Andererseits setzen extrem hohe Preise bei allen konventionellen Energieträgern hohe Anreize zum Einsparen und Ersetzen von fossilen Brennstoffen. Zusammen mit der historischen Zwangslage eines politischen Lieferstopps spricht Bundeswirtschaftsminister Habeck dagegen sogar von einer Beschleunigung der Energiewende. Wie so oft, sind beide Argumente berechtigt.

Kurzfristig bleibt wohl keine andere Wahl als die Sicherstellung der Energieversorgung in den kommenden zwölf Monaten unter Nutzung von Energiequellen, die eigentlich abgeschaltet werden sollten. Dies wird die Emissionsziele in den kommenden Jahren aber wenig gefährden. Zum einen, weil sich der Umfang des geplanten Kohle-Einsatzes in Grenzen hält: In der EU sollen 12 % der bisherigen Kohleverstromung (das entspricht 14 Gigawatt) hinzugefügt werden, im Anteil an der gesamten Stromerzeugung in Europa entspricht das 1,5 %. Bei voller Ausnutzung der geplanten Zusatzkapazitäten entstünde damit ein zusätzlicher CO₂-Ausstoß von 1,3 % der europäischen Gesamtemissionen. Zum zweiten sollte der Zustand jedoch nicht von Dauer sein. Wenn gleich der kommende Winter größere Risiken für eine ausreichende Energieversorgung mit sich bringt, gilt das für den darauffolgenden schon deutlich weniger. Insbesondere die Versorgung mit Flüssiggas dürfte im kommenden Jahr soweit ausgebaut werden, dass das Erdgas seine Funktion als Übergangs-Energiequelle in das Zeitalter nachhaltiger Energien wieder übernehmen kann. Somit hätte die Energiewende ein bis zwei Jahre verloren. Die könnten jedoch dadurch wieder aufgeholt werden, dass die Planungszeiten für nachhaltige Energieprojekte nun verkürzt und die Anzahl der Projekte in den kommenden Jahren wieder hochgefahren wird. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass sich weltweit die Produktionshemmnisse wieder zurückbilden. Auch darf sich der neue Ehrgeiz bei der Beschleunigung von Infrastrukturprojekten nicht nur auf den Bau neuer Windkraftanlagen konzentrieren, sondern muss auch das Leitungsnetz sowie andere Bestandteile der Infrastruktur umfassen.

Es ist allerdings eine politische Aufgabe, eine solche Beschleunigung der Nachhaltigkeitswende aufrecht zu erhalten. Denn die Anreize hierfür werden in den kommenden Jahren eher wieder abnehmen: Vermutlich werden bereits im kommenden Jahr die Flüssiggas-Kapazitäten so weit ausgebaut sein, dass Erdgas wieder seine Brückenfunktion wieder einnehmen kann. Auch der Preis für viele andere Rohstoffe dürfte im kommenden Jahr wieder deutlich zurückgehen, wenn zum ersten das russische Angebot wieder seinen Weg über die Schwellenländer an den Weltmarkt finden sollte und wenn sich zum zweiten die Rohstoffnachfrage durch die Abkühlung der Weltkonjunktur eher verhalten entwickeln sollte. Dann müssen Regierung und Bevölkerung in Deutschland dafür sorgen, dass aus der historischen Chance für die Nachhaltigkeitswende nicht ein historisches Versäumnis wird.

Die Nachhaltigkeitswende der EU dürfte, wie die intensive und kontroverse Diskussion gezeigt hat, durch die Einstufung von Atom und Gas als „grüne“ Energien, an Glaubwürdigkeit verloren haben. Anfang Juli hat das EU-Parlament einen Vorschlag der EU-Kommission nicht abgelehnt, Atomenergie- und Gasaktivitäten in die Liste der ökologisch nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten (EU-Taxonomie) aufnehmen zu können. Auf EU-Länderebene haben sich nur Deutschland, die Niederlande, Österreich, Luxemburg und Dänemark dagegen ausgesprochen. Die Taxonomie-Verordnung tritt am 1. Januar 2023 in Kraft und startet zu diesem Zeitpunkt auch. Frankreich gehört zu der Mehrheit der EU-Länder, die sich nicht gegen die Aufnahme von Gas und Atom in die „grüne“ Liste gestellt haben. Nach Angaben von Thierry Breton (französischer EU-Binnenmarktkommissar) werden alleine für die bestehenden französischen Atomkraftwerke über die nächsten acht Jahre Investitionen von mindestens 50 Mrd. Euro erforderlich sein und für die neue französische Reaktorgeneration rechnet er mit einem Investitionsbedarf von 500 Mrd. Euro. Seiner Meinung nach ist dies für Frankreich nur durchführbar, wenn Atomenergie als nachhaltig eingestuft wird oder das grüne Siegel für eine angemessen lange Übergangszeit von der EU vergeben wird.

Die EU-Taxonomie ist auch ein wichtiger Schritt für den geldpolitischen Pfeiler der europäischen Nachhaltigkeitsstrategie. Die Europäische Zentralbank hat im Juli beschlossen, bereits ab Oktober Reinvestitionen aus ihrem umfangreichen Portfolio an Unternehmensanleihen nach Klimaschutzkriterien vorzunehmen. Das Anlagevolumen beläuft sich auf rund 30 Mrd. Euro im Jahr. Daneben hat die EZB beschlossen, Klimaschutzkriterien auch an die von ihr akzeptierten Sicherheiten für Kreditgeschäfte anzusetzen. Diese Regeln werden aber erst Ende 2024 verbindlich. Die EZB ist ein wichtiger, aber nicht unumstrittener, Teil der europäischen Nachhaltigkeitswende. Denn es können geldpolitische Zielkonflikte zwischen Preisstabilität und Klimaschutz auftreten.

Newsletter

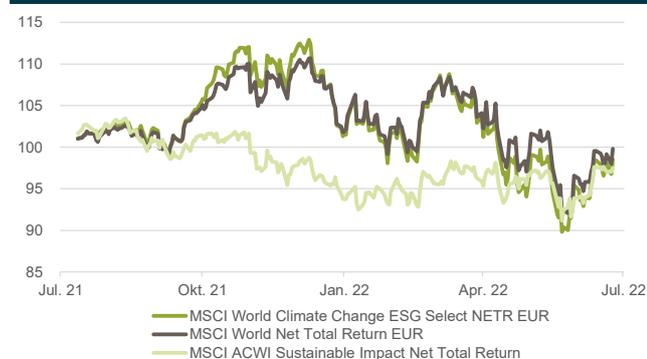
Mit unserer Publikationsreihe „Nachhaltigkeits-Trends“ möchten wir interessierten Lesern quartalsweise aus einer Kapitalmarkt-Perspektive wichtige Entwicklungen aus Politik, Wirtschaft und Finanzen zur Nachhaltigkeitstransformation vorstellen. Falls Sie Interesse an weiteren Ausgaben haben, melden Sie sich bitte unter folgendem Link an:

<http://newsletter.deka.de/research/anmeldung.jsp>

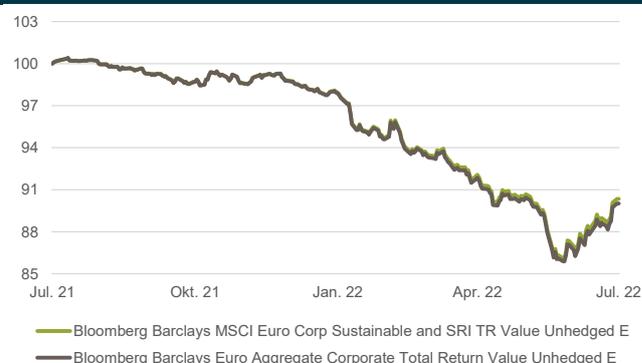
Makro Research

Nachhaltigkeits-Trends

Impact-Index im laufenden Jahr mit Outperformance vs. MSCI World



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 26.07.2021-26.07.2022



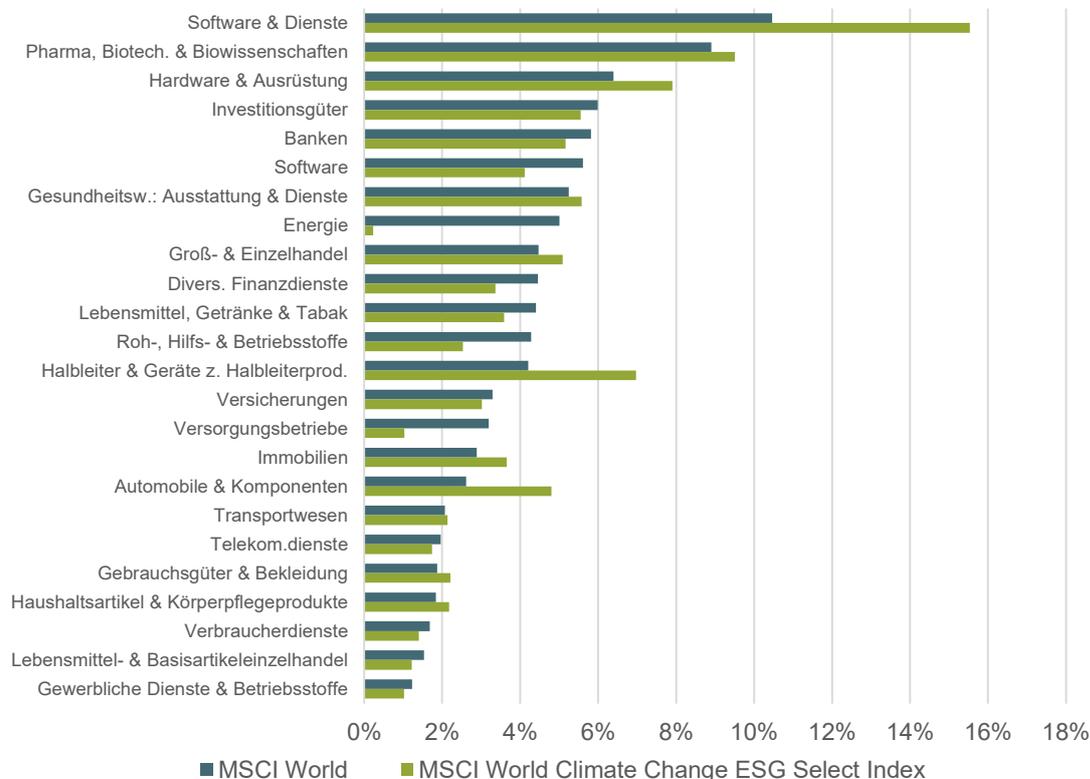
Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 26.07.2021-26.07.2022

- Auf Sicht von einem Jahr hat der **MSCI World Climate Change ESG Select** den MSCI World Index geringfügig underperfornt. Auch innerhalb dieses Zeitraums sind die Abweichungen in der Wertentwicklung relativ überschaubar. Phasenweise belastete die geringere Gewichtung in Energie und Rohstoffen sowie die höhere Gewichtung der Technologie-Schwergewichte beim Climate-Chance-Index. Charts zur Index-Zusammensetzung finden Sie in der nächsten Rubrik.
- Auf 5-Jahressicht generierte der Climate Change-Index gegenüber dem MSCI World Index eine Outperformance von über 11 %.
- Deutlich größer sind die Abweichungen weiterhin beim **MSCI ACWI Sustainable Impact Index**. Nach einem sehr schwierigen Jahr 2021 mit über 20 % Underperformance gegenüber dem MSCI World, konnte der Sustainable Impact Index **im laufenden Jahr bereits über 7 % Outperformance erzielen**. Besonders gut lief es für den Index von Ende März bis Mitte Juni mit rund 12 % Outperformance.
- Die Gründe liegen stark auf Ebene der Einzeltitel. So entwickelten sich alle Top-10-Indexgewichte jeweils mindestens 7 % besser als der breite Markt, in zwei Fällen sogar um über 35 %. Top-down hat die relativ hohe Gewichtung des Impact-Index in Hongkong, Japan, UK und der Schweiz sicherlich geholfen, branchenseitig die erhöhte Quote in Gesundheit.
- Aktien aus Segmenten wie **erneuerbare Energien oder CleanTech** stehen spätestens seit November 2021 unter Druck, vor allem aufgrund höherer Kapitalmarktzinsen und sinkender Bewertungen. Nach dem russischen Angriff auf die Ukraine waren Unternehmen aus diesen Bereichen sehr gefragt, da klar war, dass viele Staaten – vor allem in Europa – in den kommenden Jahren massiv in diese Bereiche investieren werden. Weiterhin leiden diese Sektoren aber unter höheren Materialkosten und Lieferkettenproblemen.
- ESG-Bonds verloren bis Mitte Juni aufgrund der kräftigen Renditeanstiege sowie weiterer Spreads deutlich an Wert. Dabei gab es beim betrachteten Index wenig Unterschiede zum breiten Markt.
- Hingegen zeigte der Bloomberg Euro Green Bond Index in der Vergangenheit meist eine bessere Performance als der Bloomberg Euro-Aggregate Index. Seit Jahresanfang hat allerdings der grüne Index deutlich stärker nachgegeben als der breite Markt. Ein wichtiger Grund hierfür sind die teilweise deutlich längeren Laufzeiten.
- **Weitere Charts** mit Performancevergleichen und Details zu den Indizes finden Sie am Ende der Nachhaltigkeits-Trends.

Makro Research

Nachhaltigkeits-Trends

Teilweise klare Unterschiede bei der Index-Zusammensetzung – Welt



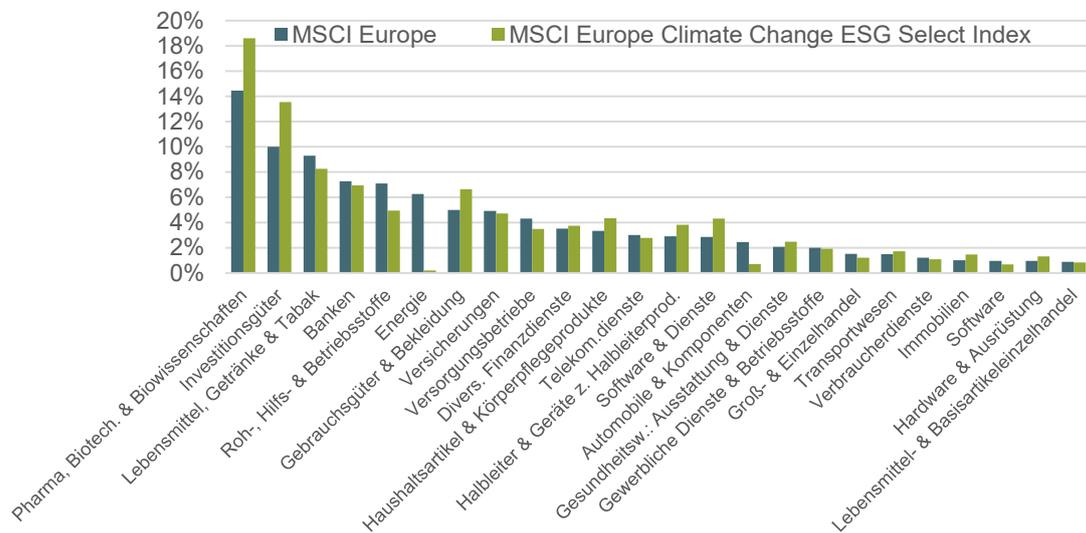
Quelle: DekaBank, Stand 30.06.2022

- Die Branchenstruktur von MSCI World und MSCI World Climate Change ESG Select unterscheiden sich an mehreren entscheidenden Stellen deutlich. In Summe führen sie zu einem **Übergewicht beim Climate Change-Index in Growth-Sektoren** (und Autos als Zykliker), die Untergewichte sind hingegen defensive Sektoren oder Value. Entsprechend unterscheiden sich die Indizes in ihrer Abhängigkeit vom Wirtschaftszyklus und der Zinssensitivität.
 - Software & Dienste hat einen 5,1 Prozentpunkte (PP) höheren Anteil am Climate Change ESG-Index.
 - Bei Halbleitern beträgt die Differenz 2,8 PP und bei Hardware 1,5 PP.
 - Bei Automobilen sorgt Tesla allein für ein 3,1 PP höheres Gewicht, der Sektor ist 2,2 PP übergewichtet.
 - Die deutlichsten Untergewichtungen gegenüber dem klassischen MSCI World liegt bei Energie (-4,8 PP), Versicherern (-2,2 PP) und Rohstoffen (-1,8 PP) vor.
- Mit Apple, Microsoft, Amazon.com, Alphabet, Tesla kommen die **Top-6 allesamt aus dem US-Tech-Bereich**. Damit hat sich die Tech-Dominanz etwas reduziert. Die Top 16 haben ihren Sitz in den USA und erreichen einen Index-Anteil von 32 %.
- In Europa sind Pharma (+4,1 PP), Investitionsgüter (+3,5 PP), Gebrauchtgüter & Bekleidung (+1,6 PP) sowie Software (+1,4 PP) die deutlichsten Übergewichte im ESG-Index im Vergleich zum klassischen Marktbarometer. Energie (-6,1 PP), Rohstoffe (-2,2 PP) und Automobile (-1,7 PP) sind im Climate Change-Index dagegen klar untergewichtet.
- Index-Schwergewichte sind Roche, Nestle, AstraZeneca, Novo Nordisk, ASML, Novartis und LVMH, Schneider Electric und SAP mit jeweils über 2,2 % Gewichtung und zusammen einem Anteil von 26,2 %.
- SAP ist auf Rang 9 das erste deutsche Unternehmen, gefolgt von der Allianz auf Rang 17. Siemens (20), Deutsche Telekom (26) und Deutsche Post (33) und Infineon (45) folgen. Aufgrund der volatilen Märkte gab es hier viel Bewegung.
- Trotz der jüngsten Korrektur gilt weiter, dass mit Energie und Rüstung zwei Sektoren mit starker Performance im laufenden Jahr „konzeptbedingt“ in ESG-Indizes untergewichtet sind.
- S&P veröffentlichte Mitte Mai die Gründe für den zu Monatsbeginn erfolgten Ausschluss von Tesla aus seinen Nachhaltigkeitsindizes. Die Gründe sind vielfältig und reichen von einer mangelhaften Strategie zur Reduzierung CO₂ über den Verhaltenskodex bis hin zu Klagen über Rassismus und schlechte Arbeitsbedingungen. In einem Index der schlimmsten Luftverschmutzer der Welt rangiert Tesla hinter ExxonMobil. Auch Berkshire Hathaway und Meta Platforms wurden aus dem Index genommen.

Makro Research

Nachhaltigkeits-Trends

Große Unterschiede bei der Index-Zusammensetzung – Europa



Quelle: DekaBank, Stand 30.06.2022

Nachhaltigkeitstelegramm aus Politik, Unternehmen und Zentralbanken

Global

- Anfang April legte der **Weltklimarat IPCC** seinen mit Spannung erwarteten dritten Teil des Sachstandsberichts vor. Fokus sind **Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels**.
 - Die weltweiten CO₂-Emissionen sanken 2020 durch die Corona-Pandemie kräftig, stiegen 2021 dann allerdings rasant und erreichten ein neues Hoch – obwohl das eigentliche Ziel bekanntlich eine Senkung ist. Die Methan-Emissionen legten erneut klar zu.
 - Das Ziel, die Erderwärmung auf 1,5 Grad zu begrenzen, ist zwar technisch und theoretisch noch erreichbar, aber praktisch und politisch scheint es unmöglich, die dazu notwendigen drastischen Veränderungen kurzfristig vorzunehmen.
 - Positiv sind die dramatisch sinkenden Kosten für erneuerbare Energien seit 2010: Solarmodule, Windenergie und Lithium-Ionen-Batterien wurden um 85 %, 55 % bzw. 85 % günstiger.
 - Viel Potenzial sieht der IPCC bei Energieeinsparungen, unter anderem durch energiesparende Gebäude, und einer Umstellung auf andere Energiequellen, eine stärkere Nutzung von ÖPNV und Fahrrädern sowie bei der Verringerung des Fleischkonsums. Letzteres fördere auch die Gesundheit. Zudem sind natürlich auch Einsparungen und Umstellungen in der Industrie und Landwirtschaft notwendig.
- Nach der Abwahl einer Kohle-freundlichen Regierung hat Australien seine Klimaziele drastisch verschärft. Bis 2039 sollen nun 43 % CO₂ eingespart werden, bisher wurden lediglich 26-28 % angepeilt.

EU

- Die Europäische Kommission plant eine weitere **Verstärkung der Maßnahmen zur Energiewende**. Konkret geht es um eine Reduzierung und den Verzicht auf russische fossile Brennstoffe. Im Gegenzug soll grüne Energie verstärkt ausgebaut werden. Dazu soll mehr nicht-russisches Gas importiert werden, erneuerbare Energie gestärkt und der Energieverbrauch reduziert werden. Die Kommission rechnet mit Investitionen von 210 Mrd. Euro. Die Mitte Mai präsentierten Details des REPowerEU-Plans, dessen Grundzüge im März vorgestellt worden waren, bestätigten überwiegend die Ziele. Neu war der Plan bis 2030 einen Anteil von 45 %, zuvor 40 %, bei erneuerbaren Energien zu erreichen. Deren Kapazität muss folglich in acht Jahren 16 % höher sein als zuvor geplant.
- Das Europäische Parlament beschloss Anfang Juni das faktische **Aus für Autos mit Verbrennungsmotor** ab dem Jahr 2035, welches letztlich auch vom EU-Ministerrat abgesegnet wurde. Eventuell gibt es noch eine Hintertür für E-Fuels, über diese wird noch kontrovers verhandelt.
- Hingegen wurde die geplante Ausweitung des CO₂-Handels vom Europäischen Parlament überraschend abgelehnt, weil die Sozialdemokratischen und Grünen Parteien den zuvor durch Konservative und Rechte Parteien aufgeweichten Vorschlag ablehnten. Darüber hinaus konnte auch bei weiteren wichtigen Themen wie dem Grenzausgleichssystem (Carbon Border Adjustment Mechanism) und dem Klimasozialfonds keine Einigung erzielt werden.

Makro Research

Nachhaltigkeits-Trends

- Anfang Juli segnete das EU-Parlament den sehr umstrittenen Vorschlag der Kommission ab, künftig **Investitionen in Atomkraft und Erdgas als klimafreundlich** einzustufen. Damit sollten die Regeln Anfang 2023 in Kraft treten.
- Die **EZB** lässt ihrer Ankündigung **einer stärkeren Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten** bei ihrer Politik Taten folgen. Bei Reinvestitionen von fälligen Unternehmensanleihen, die rund 30 Mrd. Euro pro Jahr betragen dürften, sollen ab Oktober Klimaaspekte berücksichtigt werden. Damit soll die Gewichtung von Firmen mit hohen CO₂-Emissionen sukzessive sinken. Einen Ausschluss von Mineralölkonzernen u.a. scheint es vorerst nicht zu geben, aber „vor Ende 2024“ eine Obergrenze an „braunen Corporate Bonds“, welche als Repo-Sicherheiten eingereicht werden können.
- Der **erste Klimaschutz-Stresstest der EZB** zeigte Risiken von bis zu 70 Mrd. Euro für die 104 untersuchten Banken auf. Dabei ging es um Belastungen wie zunehmende Naturkatastrophen wie Hitze, Dürre und Überflutungen. 60 % der Banken haben lt. EZB noch kein Rahmenwerk für Klima-Stresstests und 65 % haben laut EZB-Einstufung schwach abgeschnitten. Nur 20 % berücksichtigen Klimarisiken nicht in ihren Kreditrisikomodellen. Entsprechend forderte die Zentralbank die Banken zu verstärktem Handeln auf. Von der Ausprägung her war der Test anscheinend nicht sonderlich streng. Im Vorjahr hat ein Stresstest zu Naturkatastrophen und Pandemien noch Risiken von 400 Mrd. Euro bei lediglich 50 Banken aufgezeigt. Deutsche Banken haben diesmal vergleichsweise gut abgeschnitten.
- Ende Juli einigte sich die EU auf eine **freiwillige Reduzierung des Gasverbrauchs um 15 %**. Das Ziel würde verpflichtend, wenn der Versorgungsnotfall eintritt.

USA

- Das US-Handelsministerium startete eine Untersuchung der Importe von Solarmodulen aus Südostasien und beendete diese mit einer 24-monatigen Ausnahmeregelung für Kambodscha, Malaysia, Thailand und Vietnam. Diese werden von den USA verdächtigt, China bei der Umgehung von Importzöllen zu helfen. Die Zölle für China und Taiwan bestehen weiterhin. Die Maßnahmen wurden ursprünglich vom früheren Präsidenten Trump verhängt und später von Biden verlängert. Sie erschweren aber eine zügige Umsetzung der US-Energiewende.
- Zudem hat die US-Regierung per „Executive Action“ die Förderung von fünf wichtigen CleanTech-Bereichen verfügt.
- Die US-Börsenaufsicht SEC hat eine **strengere Regulierung von ESG-Standards** angekündigt. Beispielsweise sollen mindestens 80 % der Investments ESG-Standards erfüllen.
- Zudem strebt die SEC offensichtlich auch eine **stärkere Umsetzung der bestehenden Regelungen** an. Mehrere Ermittlungen durch die deutsche Polizei sowie die deutsche und US-Börsenaufsicht zeigen recht deutlich, dass es sich bei „**Greenwashing**“ nicht nur um übertrieben positives Marketing handelt, sondern die handelnden Personen mit übertrieben positiver – oder gar falscher – Darstellung darüber hinaus große Risiken für ihre Finanzdienstleister und sich persönlich eingehen.
 - Nach Razzien in den Zentralen der Deutschen Bank und deren Fondstochter DWS wechselte die DWS ihren CEO aus. Im Zentrum der Ermittlungen stehen weiter Vorwürfe von „Greenwashing“. Derartige Vorwürfe gibt es gegen einige Vermögensverwalter. Bei der DWS haben diese durch die Insider-Informationen der entlassenen Nachhaltigkeits-Chefin Fixler eine besondere Dimension.
 - Mitte Juni berichtete das Wall Street Journal über Ermittlungen der US-Börsenaufsicht SEC gegen Goldman Sachs aufgrund des Verdachts auf „Greenwashing“. Das Haus habe beispielsweise einen Fonds umbenannt, die Top-Holdings seien aber die gleichen wie vorher gewesen.
 - Bereits im Mai hatte BNY Mellon sich mit der SEC geeinigt, nachdem die Gesellschaft ebenfalls (lt. SEC) irreführende Angaben gemacht hatte.
- Die USA planen ein **Verbot von Einwegplastik** in Nationalparks und auf öffentlichem Gebiet ab 2032. Ein vergleichsweise konservatives Ziel, welches künftigen Regierungen die Chance gibt, es zu ändern oder ggf. sogar aufzuheben. Andererseits dürfte die Ankündigung dazu führen, dass die Industrie sich schrittweise vorbereitet und umweltfreundlichere Alternativen entwickelt.
- Der **Supreme Court**, der oberste Gerichtshof der USA, entschied am 30.6., dass die US-Umweltbehörde EPA nicht berechtigt ist, CO₂-Emissionen zu regulieren. Damit kann die Behörde künftig nicht mehr eine klimafreundliche Regulierung durchsetzen. Das ist aufgrund der bestehenden und sich für nach den Zwischenwahlen abzeichnenden Abstimmungsverhältnisse im Kongress ein großes Problem für die aktuelle US-Regierung. Der Fokus dürfte nun auf die Bundesstaaten wechseln. Wenn progressive Staaten wie Kalifornien, New York u.a. strenge Vorgaben machen, werden viele Unternehmen sich daran orientieren, zumal mehr Nachhaltigkeit in den meisten Fällen auch von den Kapitalmärkten honoriert wird.

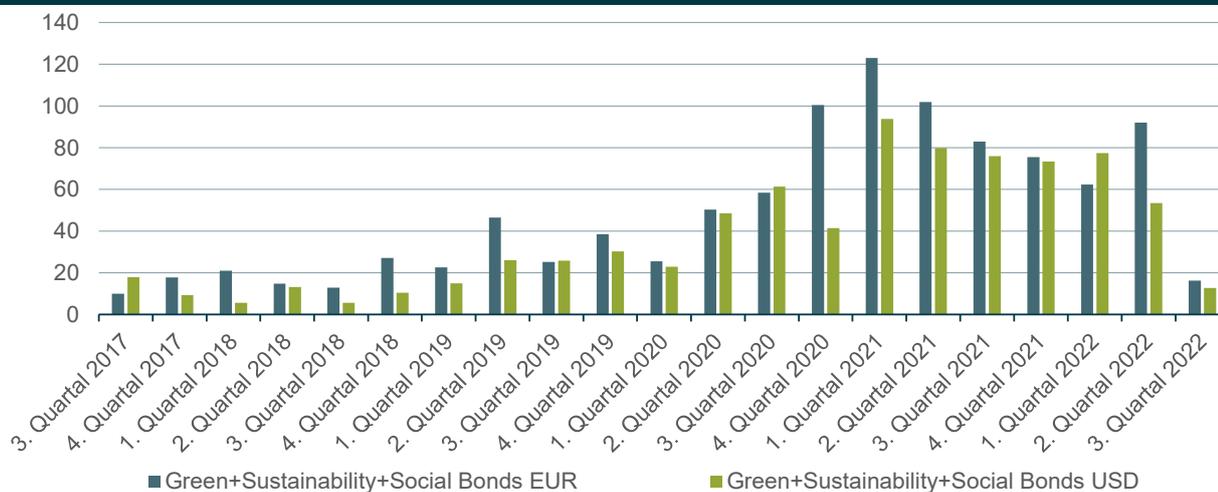
Unternehmen

- Siemens Energy gab, wie sich bereits im Vorfeld deutlich abzeichnete, im Mai ein Angebot für die Übernahme von Siemens Gamesa ab. Da das Unternehmen in der Krise ist, war der Kursaufschlag mit 8 % überschaubar. Gamesa soll in den Mutterkonzern integriert werden, um Einsparungen zu heben und die Effizienz zu verbessern. Einige Tage später senkte Mitbewerber Nordex seine Umsatz- und Margenprognose.
- TotalEnergies kauft für 1,6 Mrd. US-Dollar einen 50 % Anteil an Clearway Energy, um sein US-Geschäft in erneuerbaren Energien auszubauen.
- Die starke Aufwärtsbewegung bei Rohstoffpreisen betrifft Elektroautos noch stärker als klassische Fahrzeuge (144 % vs. 106 % lt. Studie von AlixPartners): Seit Pandemiebeginn haben sich die Kosten für die benötigten Rohstoffe wie Kobalt, Nickel und Lithium zwischenzeitlich mehr als verdoppelt. Daher haben die Autoproduzenten die Preise spürbar angehoben.

Makro Research

Nachhaltigkeits-Trends

Globales Emissionsvolumen ESG-Bonds (Green, Sustainability, Social) in Mrd. EUR bzw. USD (quartalsweise)



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Stand 25.07.2022

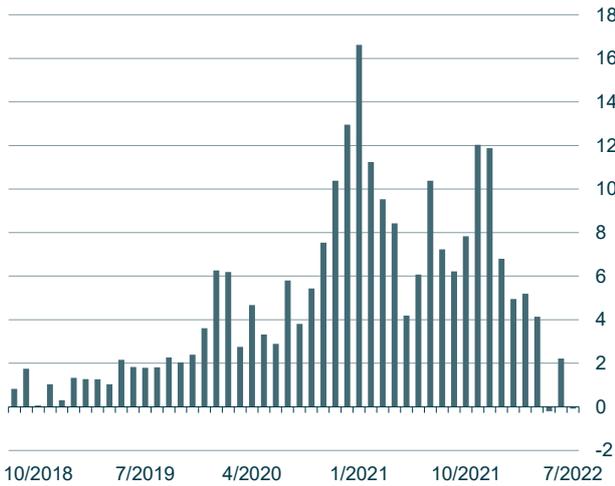
- Das Emissionsvolumen von ESG-Bonds hat sich auf einem erhöhten Niveau eingependelt. Allerdings ist das EUR-Emissionsvolumen in den letzten drei abgeschlossenen Quartalen im Vergleich zum Vorjahresquartal immer gesunken, in USD in den letzten beiden vollendeten Quartalen. Einerseits belastete, vor allem in der Eurozone, das Segment der Social Bonds, wo vorübergehend das SURE-Programm (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) der EU ein großer Treiber war. 2021 wurden über 107 Mrd. Euro an Social Bonds in Euro begeben, im bisherigen Jahresverlauf lediglich knapp 33 Mrd. Euro. Andererseits war die Neuemissionspipeline durch den Ukraine-Krieg und die volatilen Kapitalmärkte phasenweise stark beeinträchtigt. Zudem ist das Emissionsumfeld mit höheren Renditen und Spreads sowie höheren wirtschaftlichen Risiken natürlich generell weniger positiv als im Vorjahr.
- Nachdem in Europa die großen Staaten ihr Debut am Green-Bond-Markt gegeben haben, werden sie nun schrittweise eine „grüne Kurve“ aufbauen. Beispielsweise stockte Deutschland Anfang Mai und Mitte Juli seine August 2031 und August 2030 fälligen Bonds um jeweils 1,5 Mrd. Euro auf. Anfang Juni stockte Deutschland seinen 2050er-Bond um 4 Mrd. Euro auf.
- In diesem Jahr dürfte die EU mit ihre NGEU-Programm (Next Generation Fund), das zu einem Drittel durch grüne Anleihen finanziert werden soll, der wichtigste Emittent grüner Anleihen sein. So emittierte die EU am 5. April einen Green Bond mit einer Laufzeit von 21 Jahren (Februar 2043) für den NGEU. Die 6 Mrd. Euro-Emission verlief sehr erfolgreich, die Nachfrage lag mit 78 Mrd. Euro dreizehnmal so hoch wie das Angebot. Die Neuemission einer 25-jährigen grünen Anleihe der EU erzielte Mitte Juni ein Orderbuch von über 32 Mrd. EUR. Bei der Veröffentlichung des Finanzierungsplans für das zweite Halbjahr 2022 hielt die EU zwar am ursprünglichen Volumen von 50 Mrd. EUR Neuemissionen für den NGEU fest, doch werden zusätzliche 9 Mrd. EUR für die Ukraine und 6,6 Mrd. EUR für das SURE-Programm veranschlagt.
- Am 4. Mai platzierte TenneT den bisher größten EUR-Green Bond eines Unternehmens: 3,85 Mrd. Euro verteilt auf vier Tranchen mit Laufzeiten von 4,5 bis 20 Jahren. Die Nachfrage lag bei knapp 10 Mrd. Euro.
- In der Vergangenheit wiesen grüne Bonds eine Prämie, einen Renditeabschlag, gegenüber klassischen Bonds auf: das sogenannte „Greenium“. Dieses resultierte aus der hohen und stark wachsenden Nachfrage bei vergleichsweise überschaubarem, aber schnell wachsendem, Angebot. In Folge der besseren Verfügbarkeit, also sinkenden Knappheit, von grünen Bonds sind die Greeniums bei Neuemissionen recht deutlich gesunken, teilweise auch verschwunden. Diese Entwicklung kommt von der Tendenz nicht überraschend, vom Tempo her ging es allerdings recht schnell, was gegebenenfalls auch mit der aktuellen Volatilität der Märkte zusammenhängt. Am Sekundärmarkt bestehen die Greeniums weiterhin, zum Teil sind sie in den letzten Monaten sogar gestiegen.
- Mit der im Oktober bevorstehenden Veränderung der EZB-Reinvestitionspolitik sollen künftig Unternehmen mit geringem CO₂-Ausstoß (siehe Nachhaltigkeitstelegramm weiter oben) bevorzugt werden. Das dürfte in Euroland dazu führen, dass die Greeniums von dieser Seite Unterstützung erfahren, was gegebenenfalls durch gezielte Käufe von Anlegern verstärkt werden könnte. Die Volatilität von grünen Bonds ist bisher niedriger als bei klassischen Anleihen, da die Käufer überwiegend eine Buy-and-hold-Strategie verfolgen.
- Bei Unternehmensanleihen guter Bonität beträgt das Greenium meist 3-5 Basispunkte, in Abhängigkeit von Sektor und Angebot an ESG-Bonds (bei Versorgern und Financials ist das Angebot größer, das Greenium geringer). Je mehr es gibt, desto gerin-

Makro Research

Nachhaltigkeits-Trends

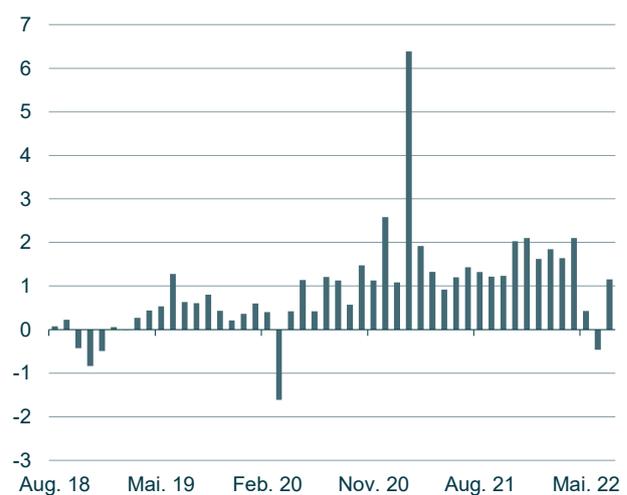
ger tendenziell die grüne Prämie. Bei SSAs hingegen ist das Greenium meist minimal. In der Tendenz ging es über alle Segmente schrittweise zurück. Allerdings gab es zuletzt auch Studien, die zeigen, dass es ESG-Investitionen in Credits zu keinem Unterschied in der Performance führen.

Zuflüsse in nachhaltige Aktien-ETFs (in Mrd. EUR, global)



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Stand 21.07.2022

Zuflüsse in nachhaltige und Green-Bond-ETFs (in Mrd. EUR, global)



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Stand 21.07.2022

- Nach starken Zuflüssen Ende 2021 und Anfang 2022 sorgte das volatile Kapitalmarktumfeld seit Mai für eine spürbare Verlangsamung der Neuanlagen bei nachhaltigen Aktien-ETFs. Nach rund 17 Mrd. Euro im ersten Quartal waren es im zweiten Quartal nur noch 6,2 Mrd. Euro. Im Monatsvergleich ist die Entwicklung noch deutlicher, siehe Chart.
- Nachhaltige Renten-ETFs verzeichnen zwar auch eine klare Abschwächung der Zuflüsse. Allerdings gilt es dabei zu bedenken, dass Rentenfonds im Allgemeinen im laufenden Jahr sehr hohe Abflüsse verzeichneten. Im Rahmen des schwierigen Bond-Umfeldes ist die Entwicklung noch vergleichsweise stabil.
- Spannend wird, ob und wie deutlich nachhaltige Produkte bei einer Beruhigung des Marktumfeldes wieder profitieren können.

CO₂-Preis vergleichsweise stabil in schwierigem Kapitalmarktumfeld



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 26.07.2017-26.07.2022

- Während die Rentenmärkte erst massiv verlieren um dann etwas Boden gut zu machen und die meisten Rohstoffmärkte in etwa umgekehrt erst haussieren und danach korrigieren, und während die Aktienindizes überwiegend 20 % und mehr korrigieren, da passiert bei den Notierungen vom CO₂-Preis: auffällig wenig.

Makro Research

Nachhaltigkeits-Trends

- Nach dem kurzen Schwächeanfall Anfang März in Folge von verunsichernden politischen Statements und Gewinnmitnahmen, pendelte der CO₂-Preis in den letzten vier Monaten in einer vergleichsweise engen Spanne.
- Details zur Finanzierung des REPowerEU-Plans über den Verkauf (Auktionierung) von 20 Mrd. Euro an Emissionsrechten – zu aktuellen Preisen sind das ca. 200-250 Mio. Emissionsrechte – aus der Marktstabilisierungsreserve von 2,6 Mrd. ETS-Zertifikaten belasteten Mitte Mai den Handel und dürften die Notierungen vorübergehend gedeckelt haben. Dieser Eingriff in den Markt war per se für Vertrauen in das Regelwerk nicht förderlich und impliziert zusätzliche Verkäufe von Emissionsrechten bei sinkenden Preisen.
- Zudem belastet die weitere politische Unsicherheit durch die intensiven Verhandlungen über eine Reform des EU-Emissionshandels (u.a. Marktzugang, Emissionsreserve, Grenzausgleichssteuer), da weitere preisbelastende Interventionen befürchtet werden.
- Das grundsätzliche Bild ist unverändert: Das Marktsegment gewinnt für Unternehmen und Investoren zunehmend an Bedeutung. Je höher die Preise sind, desto stärker sind die Anreize für die Wirtschaft, ihren Umbau zu forcieren. Energie wird künftig stärker aus erneuerbaren Energien, „sauberem Wasserstoff“ oder Batteriespeichern kommen. Natürlich dürften die Unternehmen zudem bestrebt sein, den Energieverbrauch zu reduzieren. Somit spielen politische Entscheidungen und Erwartungen diesbezüglich eine wichtige Rolle für den CO₂-Preis. Andererseits sind natürlich auch die Erwartungen an das Wirtschaftswachstum von großer Bedeutung. Bei einer Rezession würde weniger emittiert, also weniger Rechte benötigt.
- Für einige Branchen kann das zu Produktionsverlagerungen aus Europa führen, je nach Ausgestaltung des Grenzausgleichsmechanismus. Durch den ab 2026 geplanten „Carbon Border Adjustment Mechanism“ soll eine Benachteiligung europäischer Unternehmen im internationalen Wettbewerb verhindert werden.
- Ein weiterer Faktor für den CO₂-Preis können Spekulanten oder ETFs sein. In den USA hat beispielsweise ein Indexfonds auf den globalen CO₂-Preis innerhalb von 18 Monaten ein Volumen von zeitweise über 1,7 Mrd. US-Dollar erreicht, zuletzt waren es nur noch rund 1,0 Mrd. USD.
- Auf Sicht von fünf Jahren ist die Aufwärtsbewegung weiterhin beeindruckend: +1360 %.

Makro Research

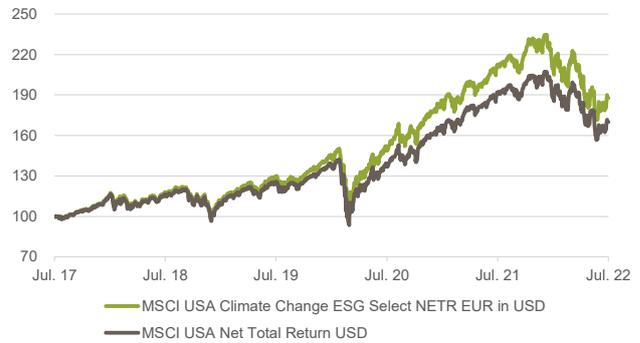
Nachhaltigkeits-Trends

Performance-Charts



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 26.07.2017-26.07.2022

Performance-Charts



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 26.07.2017-26.07.2022

Performance-Charts



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 26.07.2017-26.07.2022

Performance-Charts



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 01.08.2017-26.07.2022

Performance-Charts



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 01.08.2017-26.07.2022

Performance-Charts



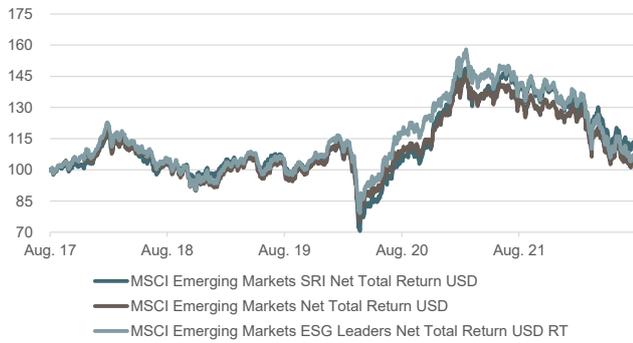
Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 01.08.2017-26.07.2022

Die MSCI Leaders-Indizes sind relativ großzügig und schließen nur wenige Branchen komplett aus (vor allem umstrittene Waffen) und berücksichtigen aus den verbleibenden Branchen die Unternehmen mit den besten ESG-Scores. Ziel ist es, 50 % des klassischen Index (Parent Index) abzubilden. Unternehmen mit mehr als 5-15 % Umsatz aus der Herstellung und dem Vertrieb von Alkohol, Tabak oder Waffen werden ebenfalls ausgeschlossen. Die SRI-Indizes (Socially Responsible Investment) sind restriktiver. Hier sind Tabakhersteller komplett ausgeschlossen und es gibt mehr Themen und engere Grenzen, die zur Nichtberücksichtigung führen. Hier wird ein Anteil von 25 % des Originalindex (Parent Index) angestrebt.

Makro Research

Nachhaltigkeits-Trends

Performance-Charts



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 01.08.2017-26.07.2022

Performance-Charts



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 01.08.2017-26.07.2022

Bewertung*



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 01.09.2017-26.07.2022 / * basierend auf den Konsensus-Gewinnsschätzungen der kommenden 12 Monate

Bewertung*



Bewertung*



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 01.09.2017-26.07.2022

* basierend auf den Konsensus-Gewinnsschätzungen der kommenden 12 Monate

Performance-Charts



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 26.07.2017-20.07.2022

Makro Research

Nachhaltigkeits-Trends

Mifid-Tabellen

MSCI World SRI Net Return EUR

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
k.a.	10,82%	6,89%	32,06%	2,03%

MSCI World Net Total Return EUR

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
12,01%	9,53%	0,74%	34,24%	0,97%

MSCI World ESG Leaders Net Return EUR

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
11,45%	10,55%	2,31%	33,22%	1,30%

MSCI World Climate Change ESG Select Net Total Return EUR

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
12,09%	11,22%	5,28%	36,37%	-0,02%

MSCI Pacific SRI Net Total Return Local

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
9,65%	-0,42%	3,19%	23,15%	-1,02%

MSCI Pacific ex Japan Net Total Return USD

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
5,57%	7,34%	-10,62%	29,11%	-12,17%

MSCI Pacific Ex Japan ESG Leaders Net Total Return Local

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
5,99%	12,39%	-11,04%	26,30%	-5,25%

MSCI Europe SRI Net Total Return Local

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
6,88%	5,39%	3,79%	25,51%	-6,95%

MSCI Europe Net Total Return EUR

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
4,76%	3,17%	-5,13%	27,75%	-3,80%

MSCI Europe ESG Leaders Net Return EUR

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
3,96%	3,95%	1,27%	25,47%	-4,55%

MSCI Europe Climate Change ESG Select Net Total Return EUR

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
1,77%	2,55%	-0,90%	28,98%	-6,57%

MSCI ACWI Sustainable Impact Index Net Total Return

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
8,99%	5,58%	22,74%	32,04%	-2,01%

MSCI USA SRI Net Total Return USD

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
20,73%	9,68%	15,93%	38,53%	-8,10%

MSCI USA Net Total Return USD

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
16,19%	8,19%	8,73%	40,56%	-11,48%

MSCI USA ESG Leaders Net Return USD

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
15,98%	9,50%	8,99%	39,87%	-10,35%

MSCI USA Climate Change ESG Select NETR EUR

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
17,30%	15,75%	9,39%	40,84%	2,11%

MSCI Emerging Markets SRI filtered Ex Fossil Fuel Net USD

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
4,67%	1,12%	-2,35%	33,65%	-17,82%

MSCI Emerging Markets Net Total Return USD

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
4,90%	-1,24%	3,57%	22,95%	-20,79%

MSCI Emerging Markets ESG Leaders Net Total Return USD RT

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
6,26%	0,23%	9,02%	21,06%	-23,56%

Bloomberg Barclays MSCI Euro Corporate Sustainable and SRI Index

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
0,78%	5,49%	-0,40%	3,08%	-9,65%

Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Corporates Index

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
0,83%	5,72%	-0,48%	3,31%	-9,99%

Bloomberg Barclays MSCI Euro Green Bond Total Return Unhedged EUR

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
1,88%	8,30%	1,26%	1,31%	-14,77%

Bloomberg Barclays US Green Bond Index Corporate

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
0,01%	9,41%	12,35%	0,28%	-12,17%

ICE Future auf Emissionszertifikate

26.07.2017	26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021
26.07.2018	26.07.2019	26.07.2020	26.07.2021	26.07.2022
229,77%	63,54%	-6,90%	102,01%	43,18%

Diese Publikation wird quartalsweise aktualisiert.

Autoren: Dr. Ulrich Kater, Dr. Christian Melzer, Jan Schmies

Ihre Analysten in der DekaBank:

Leiter Kapitalmärkte und Strategie
Joachim Schallmayer, CFA joachim.schallmayer@deka.de

Geldpolitik und Kapitalmärkte
Michael Ramon Klawitter michael.klawitter@deka.de
Carsten Lüdemann carsten.luedemann@deka.de
Kristian Tödtmann kristian.toedtmann@deka.de

Marktanalysen und Prozesse
Gunnar Meyke gunnar.meyke@deka.de
Jan Schmies, CIA, CEFA jan.schmies@deka.de
Dr. Ulrich Weikard, CFA ulrich.weikard@deka.de

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
DekaBank, Makro Research
Tel. (0 69) 71 47 - 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>
Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

MSCI: MSCI ist eine eingetragene Marke von Morgan Stanley Capital International Inc. MSCI übernimmt weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusage oder Gewährleistung und ist in keiner Weise verantwortlich für etwaige in diesem Foliensatz enthaltene MSCI-Daten. Die MSCI-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Basis anderer Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Diese Publikation wurde nicht von MSCI geprüft, gebilligt oder hergestellt.

Bloomberg: BLOOMBERG und BLOOMBERG INDIZES sind Marken oder Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. Bloomberg Finance L.P. und seine Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“) oder Bloomberg Lizenzgeber besitzen alle Eigentumsrechte an den BLOOMBERG INDIZES



DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

