

# Ehrenpreis Print: Finanz und Wirtschaft

*Serie «Nachhaltige Geldanlage»*

Valentin Ade, Mara Bernath, Beatrice Bösiger,  
Sylviane Chassot, Peter Rohner, Ivo Ruch,  
Sylvia Walter und Rainer Weihofen



Von links nach rechts: Sylviane Chassot, Mara Bernath, Sylvia Walter, Peter Rohner, Ivo Ruch

*Vollständige Serie: [private.ch](https://www.private.ch)*

# Unternehmen

- 8 Murdochs erste Duftmarke bei MCH
- 9 Die Nominierten der Fintech Awards
- 11 Hohe Margen mit Abfall
- 12 Lufthansa fehlt der Mut

## Der grüne Börsenboom wird bleiben

**INTERNATIONAL** Der Kreis der Unternehmen, die sich mit erneuerbaren Energien befassen, wird immer größer. Anleger haben nachhaltig gute Aussichten.

**RAINER WEIHOFFEN**

Das Rennen zu «netto null» habe begonnen, sagte Thierry Kalfon im Dezember an der Reuters-Konferenz «Future of Renewables». Kalfon ist beim französischen Energieversorger Engie für erneuerbare Energien verantwortlich. Dieses Rennen hat auf dem Börsenparkett schon ein beachtlich hohes Tempo erreicht.

Die Valoren von Unternehmen, die im engeren oder weiteren Sinn mit erneuerbaren Energien zu tun haben, jagen von Rekord zu Rekord. Der S&P Global Clean Energy Index, der dreissig Gesellschaften im Umfeld erneuerbarer Energien abbildet und jahrelang keine Fortschritte machte, hat seit Beginn der Pandemie mehr als 140% zugelegt. Im selben Zeitraum ist der S&P um nur 70% gestiegen.

### Joe Biden beschleunigt

Eine zusätzliche Beschleunigung korrelierte mit den Präsidentschaftswahlen in den USA. Präsident Biden will dem Pariser Klimaabkommen so schnell wie möglich wieder beitreten. Damit verbessern sich die Aussichten der mit erneuerbaren Energien befassten Unternehmen. In der vergangenen Woche kam es allerdings zu Korrekturen, die Gewinnmitnahmen geschuldet sein könnten.

Der Kreis der Unternehmen, die sich der Energiewende widmen, ist in den letzten Jahren kontinuierlich gewachsen. So umfasste die Rednerliste an der Reuters-Konferenz nicht nur die üblichen Verdächtigen aus der Solarindustrie, sondern mit Shell auch Vertreter der Öl- und Gasindustrie, mit Vattenfall und Engie grosse Energieversorger und den Elektrotechnikkonzern Schneider Electric.



Auf dem Weg zur Klimaneutralität spielt die emissionsfreie Wärmeerzeugung eine immer wichtigere Rolle.

Neben der Stromerzeugung aus erneuerbaren Quellen sieht Thierry Kalfon drei wesentliche Angriffspunkte, um das Ziel von «netto null» zu erreichen: die Dekarbonisierung der Gasversorgung, die Steigerung der Energieeffizienz und die umfassende Elektrifizierung nicht nur der Mobilität, sondern auch der Wärmeerzeugung und der Industrieproduktion.

Eurelectric, der Branchenverband der europäischen Elektrizitätswirtschaft, und E.DSO, der Verband europäischer Verteilnetzbetreiber, stellten im Januar ihre Studie Connecting the Dots vor. In einem Grusswort sagte Kadri Simson, EU-Kommissarin für Energie, «wir brauchen die besten Ideen aus jeder Ecke des gesamten Sektors», und erinnerte an den Green Deal

der EU, mit dem bis 2030 die CO<sub>2</sub>-Emissionen gegenüber 1990 um 55% zurückgeführt werden sollen. 2050 soll «netto null» erreicht sein. Die Studie beziffert die dafür notwendigen Investitionen allein in die europäischen Verteilnetze für Strom auf 375 bis 425 Mrd. €.

Den Ende 2019 vorgestellten Green Deal sieht Andreas Schneller, Portfolio-

manager des EIC Energy Transition Fund beim Anlageverwalter de Pury Pictet Turretini (PPT), als Startschuss für das Rennen zu «netto null». Der Energiemarkt sei zu 20% in Strom, zu 50% in Wärme und zu 30% in Transportenergie segmentiert. Beim Strom sei der Umstieg auf erneuerbare Energien schon weit fortgeschritten. Nun kämen die anderen 80% des Energiemarktes an die Reihe. «Da müssen wir noch einen weiten Weg gehen.»

### Nur mit Wasserstoff

Auf dem Weg werde der Wasserstoff eine wichtige Rolle spielen. «Davon bin ich zu 100% überzeugt. Wir erreichen «netto null» bis 2050 nicht ohne Wasserstoff. Das Wachstum wird in diesem Bereich enorm sein», sagt Fondsmanager Schneller. Wasserstoff ist auf der Erde in praktisch unbegrenzter Menge vorhanden und lässt sich vielfältig einsetzen: als Treibstoff für Brennstoffzellen, als Rohstoff für die Industrie oder als Ersatz für Erdgas, wenn er mit CO<sub>2</sub> aus Industrieprozessen in Methan umgewandelt wird. Damit ist Wasserstoff ein idealer Kandidat, um die vollständige Dekarbonisierung des Energiemarktes voranzutreiben.

Klimaneutraler Wasserstoff lässt sich mit Elektrolyse aus Wasser gewinnen, wenn der Strom für diesen Prozess aus regenerativen Quellen stammt. Offshore-Windparks sind für die Produktion dieses «grünen» Wasserstoffs prädestiniert. Bei viel Wind produzieren sie deutlich mehr Strom, als die Stromnetze verfrachten. Mit dem Überschuss lässt sich preisgünstig grüner Wasserstoff gewinnen.

### Exotische Spieler

Auf dem Spielfeld für Clean Energy tummeln sich viele Akteure (links eine kleine Auswahl). Zu den kleineren Gesellschaften, denen die Kursrally jetzt ein grosse Marktkapitalisierung beschert hat, gehören das US-Unternehmen Plug Power, das Brennstoffzellensysteme für Gabelstapler herstellt, oder Ballard Power Systems aus Kanada, Weltmarktführer für Brennstoffzellen für Lastwagen, Busse oder Züge.

Doch auch auf den ersten Blick exotisch wirkende Spieler treten in Aktion, wie zum Beispiel ThyssenKrupp. «Grüner Wasserstoff für grünen Stahl» ist das Ziel der Elektrolyseaktivitäten des von der Stahlkrise arg gebeutelten Konzerns, der nach einer neuen Strategie sucht.

Verschiedene Analysen warnen derzeit vor Überhitzungstendenzen am Aktienmarkt, in dem nach jedem Strohhalm gegriffen wird, den irgendeine positiv zu deutende Nachricht herbeitet. Die Energiewende ist aber alles andere als ein Strohhalm. Sie ist eine Jahrhundertaufgabe und damit eine nachhaltige Quelle für neue Technologien und neue Geschäftsmodelle, die Anlegern viele Möglichkeiten bietet. Kurskorrekturen wegen Überhitzung spielen da keine Rolle.

### Gurit



Die Position der Spezialistin für Verbundwerkstoffe im weltweiten Windenergiemarkt wird immer stärker. Sie beliefert die Marktführer mit Werkstoffen und Werkzeugen für den Formbau zur Herstellung

von bis zu 100 Meter langen Rotorblättern. **Den deutlichsten Zuwachs verbucht zurzeit die Geschäftseinheit Kitting.** Die Einheit liefert Bausätze aus Materialien wie Balsaholz oder Polystyrenschäum für den Kern der Rotorblätter. Beide sind weltweit stark nachgefragte Rohstoffe. Vor allem bei Balsaholz ist die Versorgungslage immer wieder angespannt. Der daraus folgende Preisdruck belastet zwar die Margen von Gurit, ändert aber nichts an der Attraktivität der Valoren.

### Nel Hydrogen



Nel Hydrogen aus Norwegen wurde 1927 gegründet und stellt Elektrolyseanlagen, Wasserstofftankstellen und Komplettsysteme her. **Mit gezielten Akquisitionen hat sie sich international gut**

positioniert. Die Kunden sind Tankstellenketten, Transport- und Logistikunternehmen sowie Ölkonzerne. Nel hat in der vergangenen Woche vom spanischen Energieversorger Iberdrola, der zurzeit die grösste Produktionsanlage für grünen Wasserstoff in Europa baut, einen Grossauftrag erhalten. In diesem Jahr wird der Gewinn von anhaltend hohen Investitionen in die Expansion und von Kosten für die Inbetriebnahme neuer Produktionsanlagen belastet.

### First Solar



Das amerikanische Unternehmen stellt Dünnschicht-Solarmodule für Photovoltaikanlagen her. Die Module basieren auf dem Materialsystem Cadmium-Tellurid, das in vielen Klimazonen gegenüber siliziumbasierten Solarzellen Vorteile hat. **Als eines der ersten Unternehmen in der Industrie hat First Solar ein Rücknahme- und Recyclingprogramm für die Solar-Module aufgebaut.** Nach eigenen Angaben können bis zu 95% des schwermetallhaltigen Halbleitermaterials in einem geschlossenen Recyclingprozess zurückgewonnen und zu neuen Solarmodulen verarbeitet werden. Das Programm wird über einen zweckgebundenen Aufschlag auf den Verkaufspreis finanziert.

Das amerikanische Unternehmen stellt Dünnschicht-Solarmodule für Photovoltaikanlagen her. Die Module basieren auf dem Materialsystem Cadmium-Tellurid, das in vielen Klimazonen gegenüber siliziumbasierten Solarzellen Vorteile hat. **Als eines der ersten Unternehmen in der Industrie hat First Solar ein Rücknahme- und Recyclingprogramm für die Solar-Module aufgebaut.** Nach eigenen Angaben können bis zu 95% des schwermetallhaltigen Halbleitermaterials in einem geschlossenen Recyclingprozess zurückgewonnen und zu neuen Solarmodulen verarbeitet werden. Das Programm wird über einen zweckgebundenen Aufschlag auf den Verkaufspreis finanziert.

### RWE



Der Energieversorger ist ein Urgestein der deutschen Industriegeschichte und erfindet sich gerade neu. Nach dem bevorstehenden Ausstieg aus der Kohleverstromung und der Kernenergie will

das Unternehmen bei erneuerbaren Energien führend werden und schon 2040 netto null erreichen. **Die Liste mit den Zielen für den Aufbau des neuen Kerngeschäfts ist lang:** Ausbau der Kapazität für Wind- und Solarenergie, Bau von Gaskraftwerken, das grüne Gas verwenden, Investitionen in Wasserkraft und Biomasse, die Erweiterung des globalen Handelsgeschäfts. In diesem und im nächsten Jahr will das Unternehmen rund 5 Mrd. € investieren.

### FuW-Apps



Behalten Sie täglich von morgens bis abends den Überblick über Wirtschafts- und Finanzthemen mit dieser neuen News-App von «Finanz und Wirtschaft». Lesen Sie aktuelle Artikel, Hintergründe und Beiträge, die es nur in der App gibt.



Die neue e-Paper-App von «Finanz und Wirtschaft» bringt die Zeitung im gewohnten Layout auf Ihr Smartphone oder Tablet. Die App bietet einen Lesemodus, einfache Navigation dank Zeitungsübersicht und ein ausführliches Ausgabenarchiv.

Beide Apps sind für FuW-Abonnenten gratis. Jetzt downloaden.

## Hochgelobte Investments. Tiefgründig analysiert.

FINANZ und WIRTSCHAFT  
fuw.ch

# Die ESG-Welle türmt sich weiter auf

Nachhaltige Anlagen sind gerade im Coronajahr gefragter als je zuvor. Dass damit Performance geopfert werden muss, stellt sich zunehmend als Mythos heraus.

SYLVIA WALTER

Der Siegeszug der nachhaltigen Anlagen ist auch in diesem speziellen Jahr kaum aufzuhalten. Rund um den Globus werden mittlerweile geschätzt mehr als 30 Bio.\$ an Vermögensanlagen in Anlehnung an ESG-Kriterien verwaltet – ein Anstieg um über 50% seit dem Jahr 2014. Etwa 83% der Vermögensverwalter weltweit berücksichtigen gemäss eigenen Aussagen nachhaltige Kriterien in ihrem fundamentalen Portfolioaufbau.



Die «Prinzipien für nachhaltiges Investieren» der Vereinten Nationen haben mittlerweile mehr als 2200 Vermögensverwalter unterzeichnet, mit dem ihnen anvertrauten Kapital von rund 80 Bio.\$ E wie Environment steht für umweltbezogene Themen, S wie Social Responsibility umfasst soziale Aspekte, und G wie Governance beschäftigt sich mit der nachhaltigen Unternehmensführung.

Die gemäss eigener Einschätzung eher konservative Prognose der Bank of America rechnet mit einem weiteren Zuwachs der nachhaltigen Anlagen um 20 Bio.\$ in den kommenden zwei Jahrzehnten. Die Welle könnte sich allerdings aus demographischen Gründen zu einem Tsunami auswaschen. Besonders die «Generation Y» – die Geburtenjahrgänge der frühen Achtziger – bis zu den späten Neunzigerjahren – zeigt sich ESG-affin und drängt als Anleger mit entsprechenden Präferenzen auf den Kapitalmarkt. Darüber hinaus ist das Interesse von Investorinnen an nachhaltigen Themen überproportional gross.

## ESG als Massenphänomen

Somit stehen alle Ampeln auf Grün: Die Nachfrage der Anleger steigt, immer mehr Unternehmen integrieren Nachhaltigkeitskriterien in ihr Geschäftsmodell, Fondsanbieter bauen laufend ihre ESG-Palette sowohl bei Aktien- als auch bei Anleihenfonds aus, Staatsschuldner setzen zunehmend auf die Emission von Green Bonds, und selbst die Reserve-Manager bei den Zentralbanken entdecken langsam ihr Herz für nachhaltige Anlagen.

Insbesondere die ESG-Aktienfonds erfreuen sich reger Nachfrage. Gemäss Daten des Nachrichtendienstes Bloomberg zu kotierten Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETF), die nach ESG-Kriterien verwaltet werden, ist ihr Anlagevolumen von knapp 30 Mrd. \$ Ende 2017 auf derzeit 130 Mrd. gewachsen (vgl. Grafik 1). Kapitalabflüsse gab es in diesem Zeitraum keine, die Rücksetzer im verwalteten Ver-



Braunkohleabbagger gegen Windräder: Die Anleger plädieren für saubere Energie.

mögen im Dezember 2018 und im März dieses Jahres sind auf die Korrekturen am Aktienmarkt zurückzuführen.

Das Kapital fliesst in rauen Mengen in «gute» Anlagen. Fonds mit dem Gütesiegel ESG schlagen den breiten Markt bei weitem, wenn es um das Einsammeln von Investorengeldern in diesem Jahr geht. Das gilt für Aktien- wie auch für Anleihenfonds. Die Bank Barclays rechnet die Kapitalzuflüsse seit Jahresbeginn stets gemessen am Gesamtvolumen der verwalteten Vermögen innerhalb der jeweiligen Gefässe. So sind die Zuflüsse in Aktienfonds mit dem Label ESG seit Jahresbeginn um nahezu 19% gestiegen, während das Gros aller Aktienfonds gar einen Rückgang um 1,3% verkräften muss (vgl. Grafik 2).

## Webinar

Vom 3. bis 5. November findet täglich von 16 bis 16.50 Uhr ein Webinar «Nachhaltig investieren» des Finanz und Wirtschaft Forum statt. Nachhaltigkeitspezialisten wie Daniel C. Roarty von AllianceBernstein, Dominik Scheck von CS Asset Management (Schweiz) und Fabio Pellizzari von Swisscanto Invest by ZKB werden über Möglichkeiten des nachhaltigen Investierens sprechen. Sichern Sie sich Ihre kostenlose Teilnahme unter: [www.fuw-forum.ch/webinar1](http://www.fuw-forum.ch/webinar1)

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

## DIE EU SIEHT GRÜN

«Die EU könnte den Markt für sogenannte Green Bonds und Social Bonds auf ganz neue Höhen treiben», verkünden die Analysten der Bank of America in einem aktuellen Bericht. Diese Anleihen, die dazu dienen, Umwelt- oder Sozialprojekte zu finanzieren, treffen bei Emittenten wie auch bei Investoren auf zunehmendes Interesse.

Die Europäische Kommission wird über die kommenden Jahre als gigantischer Emittent von nachhaltigen Schuldpapieren auftreten und dadurch die Struktur des Anleihenmarktes nachhaltig verändern. Diese Emissionen werden im Rahmen zweier Hilfsprogramme auf den Weg gebracht, die das Ziel haben, die Folgen der Pandemie für die Wirtschaft und die Arbeitnehmer abzufedern.

Im Bereich Soziales wurde auf EU-Ebene das Sure-Programm (Support mitigating Unemployment Risks in Emergency) lanciert. Es soll mit Darlehen an die Mitgliedsländer beispielsweise ihre Kurzarbeitsmodelle mitfinanzieren. Derzeit sind im Rahmen des Programms Anleihen mit einem Volumen von 88 Mrd. € in der Pipeline, der Betrag kann auf 100 Mrd. € erhöht

werden. Dadurch wird das ausstehende Volumen von Social Bonds in Euro bis Mitte 2021 verdreifacht. Die Anleihen sind mit dem höchsten Rating AAA versehen und werden das Volumen solcher Social Bonds gar auf das Neunfache erhöhen.

Das Programm Next Generation EU wird derweil für eine enorme Welle an Emissionen von Green Bonds sorgen. Das Hilfspaket mit einer Gesamtgrösse von 750 Mrd. € zum Wiederaufbau der Wirtschaft wird über den Anleihenmarkt finanziert, 225 Mrd. € davon sollen über die Emission von Green Bonds in die Kasse gespült werden – dies entspricht wiederum einer Verdopplung des Volumens von in Euro denominierten grünen Anleihen. Die Emission wird ab Mitte 2021 über die Bühne gehen.

Die Analysten der Bank of America streichen hervor, dass sich diese enormen Emissionen der Europäischen Kommission aufgrund des guten Ratings für die Kaufprogramme der Europäischen Zentralbank qualifizieren. Schlussendlich könnte ein grosser Teil dieser europäischen Schuldpapiere in der Bilanz der europäischen Währungshüter auftauchen.

## LAGARDES ZWEI SEELN

Die Europäische Zentralbank (EZB) scheint vom Pfad der Tugend abzukommen – oder jetzt erst darauf einzuschwenken? So viel ist sicher: Wahrscheinlich wohnen in Christine Lagarde Brust zwei Seelen. Als gestandene Währungshüterin müsste die Chefin der EZB dem bewährten Leitprinzip jeder Notenbank folgen, wonach die Aktionäre der Währungshüter immer marktneutral sein sollen. Das heisst nichts anderes, als dass die EZB im Rahmen ihres Kaufprogramms keine preisverzerrenden Käufe von Wertpapieren vornehmen sollte. Dies wird durch den indexnahen Erwerb von Aktien und Anleihen erreicht. Auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält sich strikt an das Prinzip der Marktneutralität.

Doch die EZB-Präsidentin scheint immer wieder gewillt, von diesem Prinzip abzuweichen, wenn es um nachhaltige Anlagen geht. Sie ist der Meinung, dass die Märkte nicht in der Lage sind, Umweltrisiken korrekt einzuschätzen, wodurch auch die korrekte Preissetzung entsprechender grüner Wertpapiere fraglich sei.

Im Rahmen der Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB klingt dies

Ähnlich zeigt sich das Bild bei den festverzinslichen Anlagen (vgl. Grafik 3). Auch dort geht die Schere zwischen nachhaltigen Anlagen, die gar um 27% zugenommen haben, und konventionellen Fonds sehr deutlich auf.

Gemäss Berechnung von Barclays sind seit Jahresbeginn fast 55 Mrd.\$ in globale Aktienfonds mit ESG-Etikett geflossen, gefolgt von US-Aktienfonds und globalen Fonds von Unternehmensanleihen (vgl. Grafik 4). Im Zweikampf Europa gegen die USA schlagen allerdings die europäischen Anleihenfonds die US-Konkurrenz deutlich, mit einem Zuwachs von 9 Mrd. \$ seit Jahresbeginn.

Doch Zufluss gibt es nur, wenn die Performance stimmt. Und selbst wenn Fondsanbieter unterstreichen, dass viele Investoren in erster Linie ethischen Motiven folgen würden und die Rendite nicht im Mittelpunkt stehe, kann sich die Performance der ESG-Produkte durchaus sehen lassen.

## Achtung, das Alpha schmilzt

Im Bereich der Aktienanlagen liegen die europäischen ETF in der Performance vorne: Die Top Ten der ESG-ETFs die die Experten der Deutschen Bank zu einem Index zusammengefasst haben, schlagen den Stoxx 600 vor allem seit der Korrektur im März recht deutlich (vgl. Grafik 5).

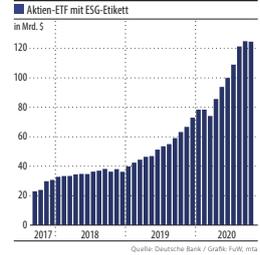
Die amerikanischen Top Ten bewegen sich hingegen mit dem S&P 500 im Gleichschritt (vgl. Grafik 6). Bei genauerem Hinsehen stellt sich heraus, dass viele der US-ESG-Fonds schwergewichtig in den Tech-Riesen investiert sind.

Experten warnen, dass ESG-Ratings und -Kriterien oft schon in den Kursen der Wertpapiere enthalten seien. Mit anderen Worten: Das ESG-Alpha – die Outperformance – schmilzt dahin, sobald die Nachhaltigkeitsbestrebungen der Unternehmen öffentlich sind. Umso sorgfältiger muss man bei der Auswahl der Titel vorgehen. Es lohnt sich, Unternehmen in Betracht zu ziehen, die ESG-mässig noch in den Kinderschuhen stecken.

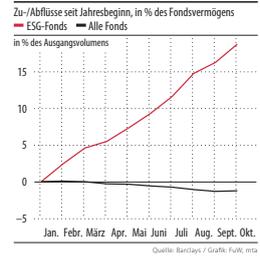
Der Erfolg europäischer Fonds rund um Nachhaltigkeit mag auch darin begründet sein, dass hier stärker an der Transparenz und der Regulierung des Marktes gearbeitet wird. Ab März 2021 verlangt die Europäische Union von den Vermögensverwaltern, dass sie die ESG-relevanten Informationen zu ihren Produkten offenlegen. Die Standardisierung erhöht die Transparenz und somit das Vertrauen der Investoren in die ESG-Produktpalette.

Doch bei aller Euphorie gibt es auch ein Problem: Der Begriff ESG ist nicht allgemeingültig definiert. Was ist ein «gutes» Unternehmen, und welches ist «böse»? Die Flut hebt zwar alle Boote. Doch wenn dereinst die Ebbe kommt, dann sieht man, wie Warren Buffett sagt, wer ohne Badehose im Wasser steht.

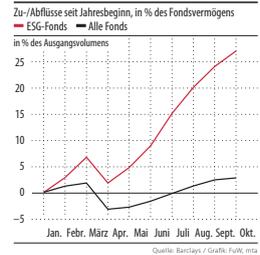
### 1 Starker Zuwachs bei nachhaltigen ETF



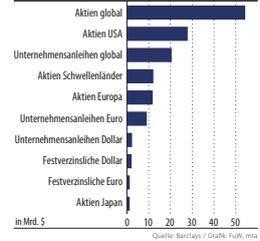
### 2 ESG-Aktienfonds legen deutlich zu



### 3 ESG-Anleihenfonds mit starken Zuflüssen



### 4 Starker Zuwachs bei nachhaltigen ETF



### 5 Europäische Aktienfonds mit Outperformance



### 6 US-Aktienfonds gleichauf mit S&P 500

