



März 2025

Beyond. Research.

Ein Value-Investing-Ansatz
zur Dekarbonisierung

Inhalt

I. Wie aktive Eigenverantwortung allen Anteilseignern zugute kommen und eine Wiederbelebung des "Value Style" vorantreiben kann	3
II. Wie Investoren die Energiewende fördern können	5
III. Wo verantwortungsbewusstes Investieren ins Spiel kommt	
IV. Der Energie- und der Materialsektor - Beispiele	6
	8
1. TotalEnergies	10
2. Heidelberg Materials	18
V. Schlussfolgerung	23
Referenz-Quellen	24

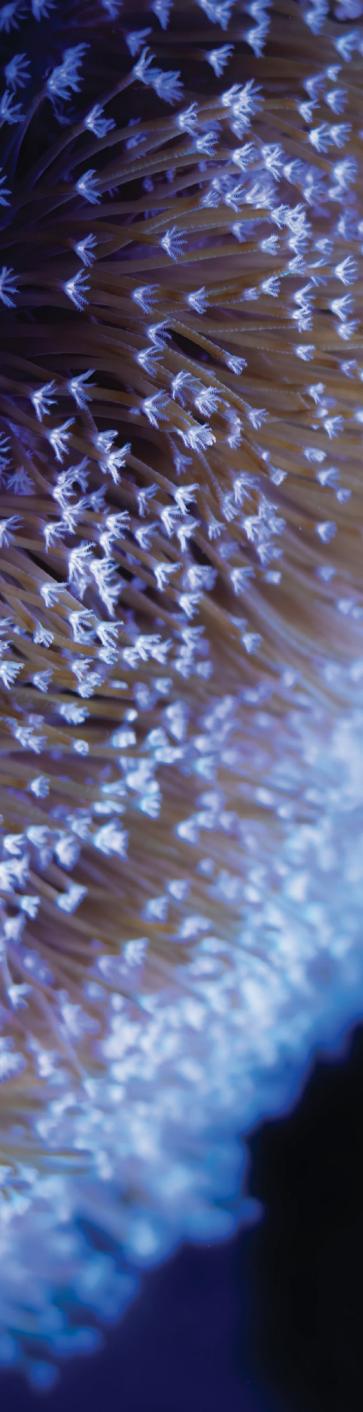


Lorenzo Van der Vaeren, CFA
Fondsmanager

I.

Wie aktive Eigenverantwortung allen Anteilseignern zugute kommen und eine Wiederbelebung des "Value Style" vorantreiben kann

"Value"-Aktien gelten seit langem als Aktien, die ein geringeres Wachstum und geringere Renditen erzielen und ein höheres Risiko als der übrige Markt aufweisen. Daher werden sie in der Regel mit einem relativen Abschlag gehandelt und oft als Aktien von geringer Qualität bezeichnet.



Während langfristige Studien¹ zeigen, dass Value Investing eine langfristige Outperformance generieren kann, haben wir seit der großen Finanzkrise eine akute kumulative Underperformance im Vergleich zu Growth Investing beobachtet, während sich die relativen Bewertungen Allzeittiefs nähern. Insgesamt hat Value Investing keine nennenswerten Zuflüsse angezogen und ist bei den Anlegern weitgehend in Vergessenheit geraten. Dafür gibt es viele Erklärungen: Einerseits spielten bis zur Erholung nach der Corona-Krise sinkende Inflationserwartungen und Zinssätze eine Rolle (was die Wachstumsmultiplikatoren der Aktien in die Höhe trieb und gleichzeitig Gegenwind für die Gewinne der Banken – einem Schlüsselsektor für Value – erzeugte). Gleichzeitig erlebten wir auch viele Durchbrüche im Technologiesektor (einer der wichtigsten Komponenten des „Wachstumsstils“), die eine Outperformance des Wachstumsstils unterstützt.

Die Rolle der emissionsintensiven Industrien beim Transformationsprozess

Allerdings wird die Verantwortung für die mögliche Unterperformance des „Value-Stils“ viel weniger auf kohlenstoffintensive Industrien geschoben, die einen wesentlichen Bestandteil der Value-Benchmarks darstellen. Diese Industrien müssen ihre Geschäftsmodelle neu erfinden, um in einer dekarbonisierten Wirtschaft relevant zu bleiben, da die Neutralisierung oder Minimierung von Treibhausgasemissionen existenziell geworden ist. Tatsächlich sind die **Risikoprämien in den meisten kohlenstoffintensiven Branchen gestiegen, was das Unbehagen der Investoren hinsichtlich der Nachhaltigkeit ihrer Geschäftsmodelle** und ihrer voraussichtlichen Wachstums- und Margenprofile, wenn nicht sogar ihres Kapitalwerts, widerspiegelt. **Dennoch wird bei dieser Betrachtung der emissionsintensiven Branchen die führende Rolle übersehen, die diese Unternehmen bei der Energiewende spielen könnten** (und der potenzielle finanzielle Nutzen für ihre Aktionäre), da sie ihr Know-how und ihr Kapital einsetzen, um ihre Betriebsabläufe und ihren CO2-Fußabdruck zu „vergrünen“. Wir glauben, dass in jeder Herausforderung eine Chance liegt, und angesichts der beispiellosen Risikoprämie, die in die Bewertungen vieler kohlenstoffintensiver Aktien einfließt, bieten solche Unternehmen eine **bedeutende Chance, wenn sie in der Lage sind, ihr Geschäft erfolgreich für eine Welt mit Netto-Null-Kohlenstoffemissionen („Netto-Null“) neu auszurichten.**

Wie wir noch zeigen werden, ist die erfolgreiche Bewältigung einer solchen Energiewende natürlich ein heikles Unterfangen, bei dem ein sorgfältiges Gleichgewicht zwischen Umweltzielen und sozialen Erwägungen gewahrt werden muss. Anders ausgedrückt: ein Gleichgewicht zwischen Produktionssicherheit, Erschwinglichkeit und Nachhaltigkeit bei gleichzeitiger Gewährleistung angemessener finanzieller Erträge, um die eingegangenen Risiken zu entschädigen.



Im Folgenden stellen wir einen Leitfaden für die Energiewende vor, der unserer Meinung nach bei konsequenter und gründlicher Umsetzung eine Aufwertung der kohlenstoffintensiven Unternehmen durch den Aufbau eines Wettbewerbsvorteils gewährleisten und gleichzeitig einen glaubwürdigen Dekarbonisierungsplan bieten sollte.

II.

Wie Investoren die Energiewende fördern können



Wir befinden uns derzeit in der Beschleunigungsphase der Energiewende, in einer Zeit, in der Unternehmen und Finanzinstitute ihren Teil der Verantwortung bei der Gestaltung neuer, dekarbonisierter Wirtschaftsmodelle übernehmen sollten. Trotz der verstärkten Unterstützung durch Regierungen auf der ganzen Welt schätzt BNP Paribas Exane², dass ein erheblicher Teil der Investitionen in saubere Energie in Höhe von 4,5 Billionen Dollar pro Jahr, die bis 2030 zur Verdreifachung der Kapazität erneuerbarer Energien und zur Verdoppelung Energieeffizienz erforderlich sind, vom privaten Sektor aufgebracht werden. Im Vergleich dazu werden die weltweiten börsennotierten Unternehmen in den fünf Sektoren mit den höchsten Emissionen (Energie, Versorgung, Werkstoffe, Industrie und Auto) im Jahr 2021 1,7 Billionen Dollar an Investitionen tätigen, und allein die europäischen börsennotierten Unternehmen werden fast 0,4 Billionen Dollar aufwenden. BNP Paribas Exane kommt zu dem Schluss³, dass diese Zahlen um ca. 50 % steigen müssen, wenn wir auf den Netto-Null-Pfad gelangen wollen.



III. Wo verantwort- ungsbewusstes Investieren ins Spiel kommt

Wir glauben, dass Investoren den Übergang im Einklang mit ihrer treuhänderischen Pflicht erleichtern und letztlich echte wirtschaftliche Auswirkungen erzielen können. Wie?

Durch Investitionen in und die Zusammenarbeit mit Unternehmen, in die investiert wird, in emissionsintensiven „Wert“- oder kohlenstoffintensiven Sektoren, um glaubwürdige, auf das Pariser Abkommen abgestimmte Dekarbonisierungsziele festzulegen und das erforderliche Kapital für deren Erreichung bereitzustellen.

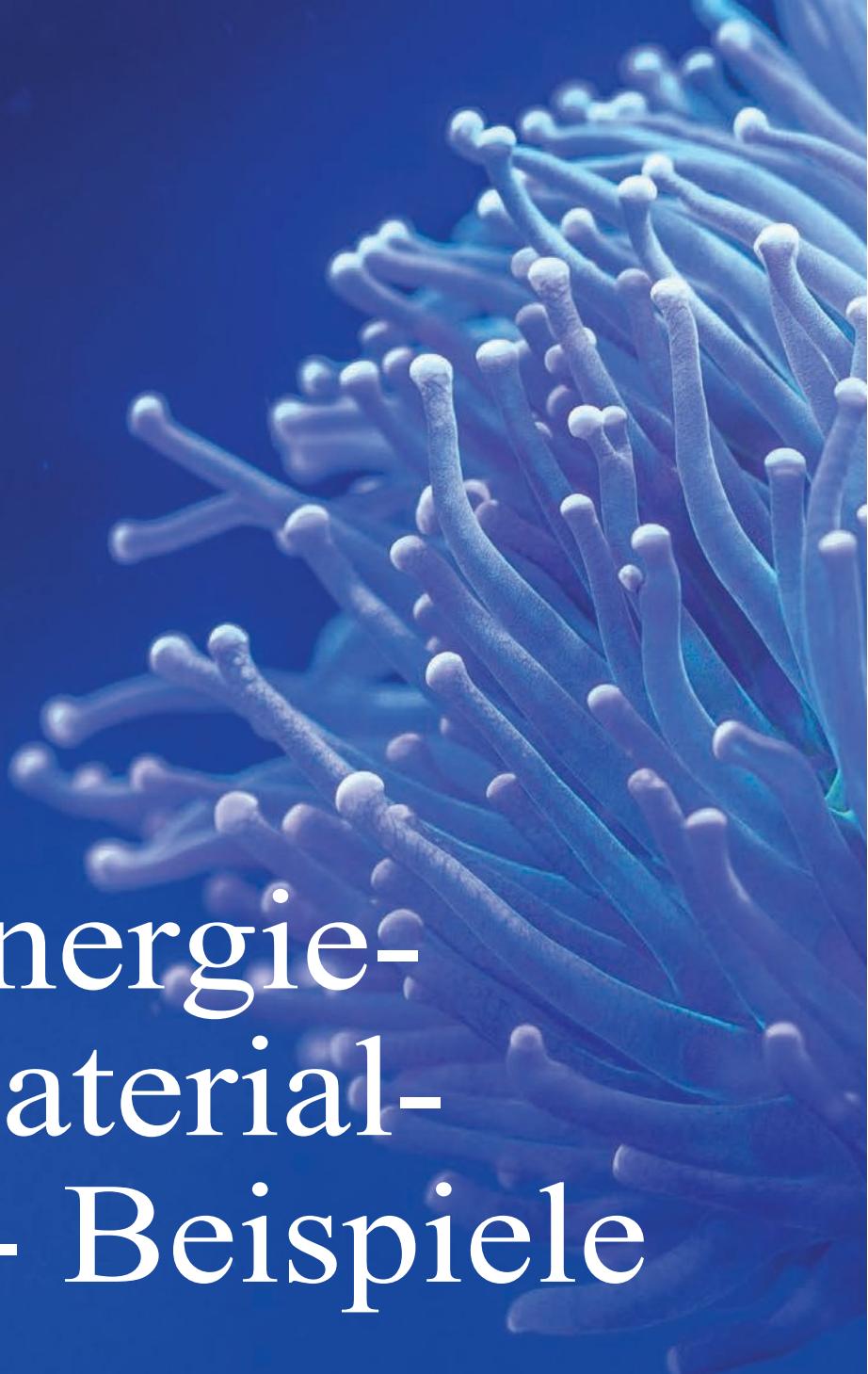


Klimabezogene Abstimmungen und Engagement

Unserer Ansicht nach haben Investoren zwei Hauptmöglichkeiten, Unternehmen auf ihrem Weg zur Dekarbonisierung zu begleiten, und beide erfordern eine aktive Beteiligung: Stimmrechtsvertretung und engagierter Dialog mit den Managementteams über spezifische klimarelevante Themen.

Was das Engagement anbelangt, so sollte der Schwerpunkt des formellen Dialogs mit den Unternehmen, in die investiert wird, über Verpflichtungen und Zielvorgaben hinausgehen und stattdessen auf greifbare und quantifizierte Messgrößen abzielen, um sowohl die Glaubwürdigkeit als auch die Durchführbarkeit von Übergangsstrategien und -plänen zu bewerten. Dazu gehört die Ausrichtung der Vergütung von Führungskräften an Klimazielen ebenso wie eine auf das Pariser-Abkommen ausgerichtete Kapitalallokation und eine integrierte Rechnungslegung, die die wichtigsten Parameter und Annahmen sowohl für bestehende Anlagen als auch für neue Technologien und Entwicklungen offenlegt.

Sowohl die Stimmrechtsvertretung als auch der engagierte Dialog haben sich in den letzten Jahren erheblich weiterentwickelt und ermöglichen eine glaubwürdige Anpassung an die Klimaziele und -verpflichtungen der Investoren, ohne dabei vor möglichen Eskalationsschritten zurückzuschrecken. Wichtig ist, dass wir glauben, dass eine solche nachhaltige Strategie die Rendite der Aktionäre steigern sollte. Aus rein finanzieller Sicht mögen zwar erhebliche Vorabinvestitionen bei Anlegern, die Investitionen mit begrenzten Erträgen fürchten, auf Ablehnung stoßen, aber die Unternehmen, die bei der Umstellung eine Vorreiterrolle einnehmen, können in einer Welt mit geringen Kohlenstoffemissionen einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil genießen, der einen Bewertungsaufschlag gegenüber vergleichbaren Unternehmen rechtfertigen dürfte.



IV. Der Energie- und Material- sektor- Beispiele

Der IEA folgend,⁴ kommt Energieunternehmen eine führende Rolle bei der Erreichung von Netto-Null zu, und zwar nicht nur durch die Reduzierung der Emissionen aus ihren eigenen Betrieben, sondern auch durch Investitionen in erneuerbare Energien und Batterien sowie in Technologien zur CO2-Abscheidung, -Nutzung und -Speicherung (CCUS) zur Neutralisierung von Restemissionen. Um sicherzustellen, dass ihre Ambitionen ausreichend und glaubwürdig sind, müssen Öl- und Gasunternehmen außerdem erklären, wie jede neue Ressourcenerschließung mit dem Pariser Abkommen in Einklang steht, und transparent darlegen, wie sie vermeiden wollen, dass dieses Ziel unerreichbar wird. Diese Empfehlungen stellen ein wertvolles Instrumentarium dar, wenn von Unternehmen, in die investiert werden soll, in der Öl- und Gasindustrie ein strategischer Wandel gefordert wird.



Zyniker könnten einwenden, dass ein einzelner Investor kein Gewicht hat, um den strategischen Kurs eines Unternehmens zu steuern.



Große Unternehmen hören jedoch auf kollektive Engagements, an denen mehrere Vermögensverwalter beteiligt sind und die einen beträchtlichen Teil ihres Kapitals ausmachen.

In dieser Hinsicht erleichtern Plattformen wie "Climate Action 100+", die "Institutional Investors Group on Climate Change" und "Follow This" diese Initiativen. In einer Zeit, in der der Aktienmarkt sich weigert, die Pipeline einiger reiner erneuerbarer Akteure zu bewerten, weil er eine Wertvernichtung befürchtet, was letztlich dazu führen wird, dass sie ihre Investitionen zurückfahren, um sich auf die Wertschöpfung statt auf grünes Gigawatt-Wachstum zu konzentrieren, sollten wir globale Energieunternehmen mit tiefen Taschen willkommen heißen und ermutigen. Diese Unternehmen versuchen, ihre Geschäftsmodelle zu diversifizieren, um mehr Paris-konforme Aktivitäten wie erneuerbare Energien, Ladestationen für Elektrofahrzeuge und CCUS einzubeziehen und gleichzeitig die Versorgungssicherheit mit Energie zu erschwinglichen Preisen zu gewährleisten.



So können Energieunternehmen glaubwürdig auf das Energie-Trilemma reagieren (indem sie zuverlässige, erschwingliche und nachhaltige Energie bereitstellen), anstatt sich nur mit diesen Anforderungen zu befassen, wie es bisher allzu oft der Fall war.

Aber wir sollten nicht naiv sein. Aktive Beteiligung und ein engagierter Dialog können nicht als Freifahrtsschein für Investitionen in kohlenstoffintensive Unternehmen angesehen werden. Eine gründliche ESG-Analyse, die eine integrierte Bewertung des Übergangsplans im Einklang mit internationalen Best Practices und eine gezielte aktive Beteiligung auf der Grundlage der Ergebnisse umfasst, bleibt der Ausgangspunkt für glaubwürdige Übergangsinvestitionen.

Unser Rahmenwerk für nachhaltige Investitionen

Bei DPAM verfügen wir über einen glaubwürdigen Rahmen für nachhaltige Investitionen, der verschiedene Screening-Schritte (Globale Standards, kontroverse Aktivitäten, Best-in-Class) mit einer eingehenden Analyse der ESG- und Klimarisiken sowie der Chancen der Emittenten (unter Einbeziehung internationaler Standards) kombiniert und durch einen starken und einzigartigen Ansatz für aktives Engagement und eine Eskalationspolitik gestärkt wird, die es ermöglicht, das Engagement zu verstärken. Weitere Informationen finden Sie in unserer [Politik für nachhaltige und verantwortungsvolle Investitionen](#). In Verbindung mit einem breiteren Stakeholder-Engagement auf DPAM-Ebene, zu dem unter anderem Initiativen zur Zusammenarbeit und politische Dialoge/Konsultationen gehören, sollte dies letztlich zu glaubwürdigen Investitionen in Unternehmen führen, die sich in allen Sektoren im Wandel befinden, unabhängig von ihrem ursprünglichen Treibhausgasprofil. Letztendlich besteht das Ziel darin, die Unternehmen auszuwählen, die ihren jeweiligen Branchen auf dem Weg zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft führend sein werden. Die Fälle TotalEnergies (Total) und Heidelberg Materials veranschaulichen perfekt, wie Investoren die Dekarbonisierung als Chance und nicht als verlorene Kosten für Unternehmen mit hohen Emissionen betrachten können.



TotalEnergies

Total bietet unter den großen Ölkonzernen wahrscheinlich das glaubwürdigste Konzept für den Übergang an, da es speziell versucht, das Energie-Trilemma anzugehen, indem es sicherstellt, dass die produzierte Energie trotz der Dekarbonisierung in den kommenden Jahrzehnten verfügbar und bezahlbar bleibt.

Das Dekarbonisierungsziel des Unternehmens besteht darin, gemeinsam mit der Gesellschaft bis 2050 eine Netto-Null-Emission zu erreichen, und zwar mit einem Emissionsreduktionsprofil, das unter dem Net Zero Emissions (NZE)-Szenario der IEA liegt, wenn man die Lebenszyklus-Kohlenstoffintensität der verkauften Produkte (Scope 1-3), auch wenn sie nahe am Szenario der IEA (Announced Pledge) bleiben, das Ambitionen der Regierungen darstellt. In Bezug auf die absoluten Emissionen von Scope 1-2 strebt Total eine schnellere Reduktion an, mit einem Ziel für 2030, das anscheinend strenger ist als das NZE-Szenario der IEA.

Wie wir den untenstehenden Diagrammen⁶ entnehmen können, die von Wood Mackenzie geprüft wurden, scheint Total auf dem richtigen Weg zu sein, seine mittelfristigen Dekarbonisierungsziele zu erreichen.



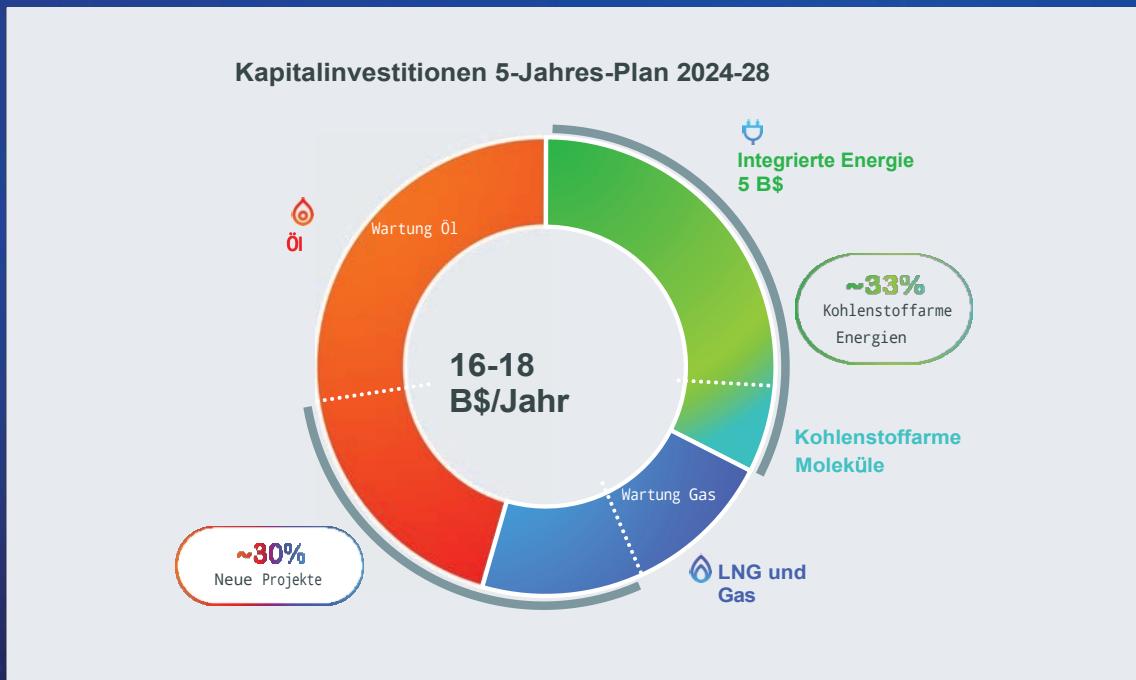
Quelle: TotalEnergies, 21.03.2024

Die Dekarbonisierungsstrategie von Total wird durch einen soliden Rahmen für die Kapitalallokation⁷ untermauert, der auf drei Säulen beruht:

 Kohlenstoffarme Energien,

 Gas und LNG,

 Öl.



Quelle: TotalEnergies, 21.03.2024



Kohlenstoffarme Energien

Im Bereich der kohlenstoffarmen Energien strebt das Unternehmen ein Wachstum der Geschäftsbereiche "Integrated Power" und "Low Carbon Molecules" an: Diese haben für die Gruppe höchste Priorität, da sie das Rückgrat von Total in einer Netto-Null-Welt bilden werden. Im Bereich "Integrated Power" erzielt Total bereits zweistellige prozentuale Renditen und hat sich zum Ziel gesetzt, eine Rendite von 12 % auf das durchschnittlich eingesetzte Kapital zu erreichen.



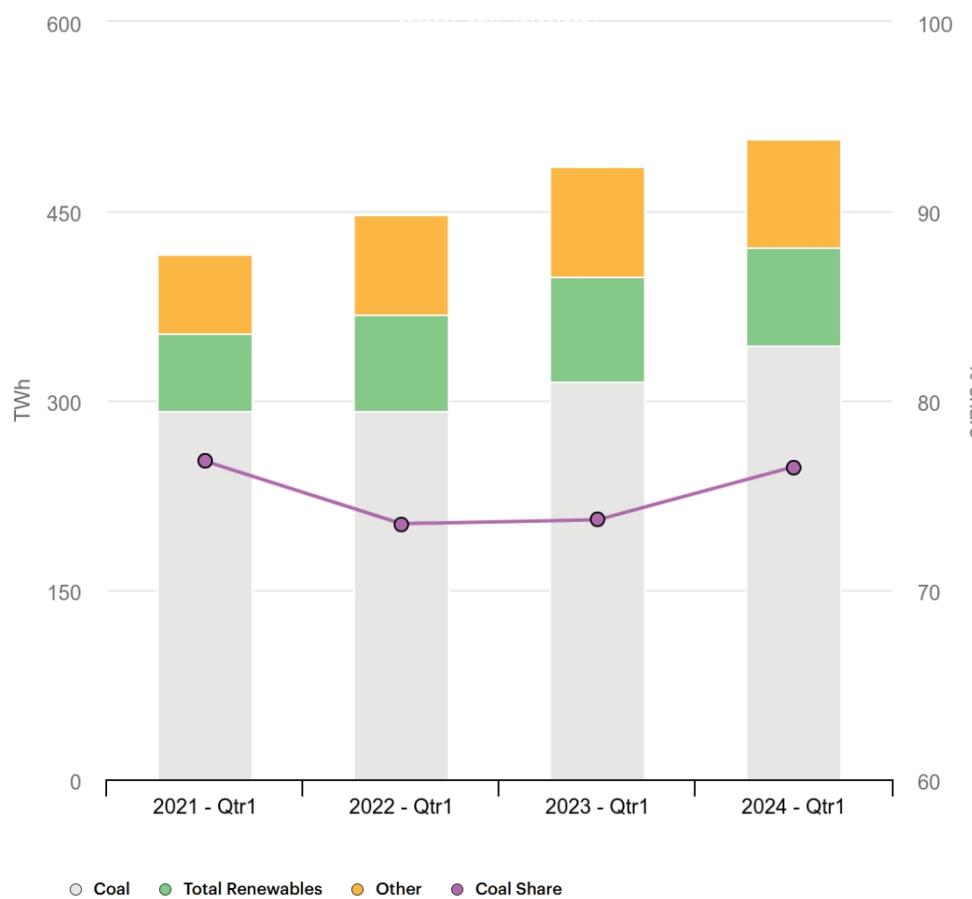
Total schafft Werte, indem es in der gesamten Wertschöpfungskette der Stromerzeugung präsent ist (erneuerbare Energien, flexible Erzeugung, Speicherung, Handel und Kunden) im Gegensatz zu reinen Anbietern erneuerbarer Energien.

Das Unternehmen strebt bis 2030 eine Stromerzeugung (Unternehmensanteil) von >100 TWh an, wovon ~70 % aus erneuerbaren Energien stammen sollen. Low-Carbon Molecules ist ein längerfristiges Projekt, aber Total plant auch, im Bereich Biokraftstoffe (Ziel: 1,5 Mio. t nachhaltiger Flugkraftstoff bis 2030), Biogas, Wasserstoff und synthetische Kraftstoffe relevant zu sein. Die Kapitalausgaben in diesen beiden Bereichen sollten im Durchschnitt ein Drittel des Investitionsvolumens der Gruppe ausmachen, d. h. 4,5 bis 6 Milliarden US-Dollar pro Jahr, wobei der Großteil mit der EU-Taxonomie übereinstimmt, was Total zu einem der wichtigsten europäischen Investoren in dekarbonisierte Energien macht, in derselben Größenordnung wie die größten börsennotierten europäischen Versorgungsunternehmen.⁸

Gas

In Bezug auf Gas ist Total der Ansicht, dass es eine wichtige Rolle bei der Energiewende in Schwellenländern, insbesondere in Asien, spielen kann, da der blaue Brennstoff ein entscheidender Hebel für die schnelle Dekarbonisierung der Kohleverstromung ist. Laut IEA9 machte Kohle im Jahr 2021 27 % der weltweiten Energieversorgung und 36 % der Stromerzeugung aus, während der Anstieg der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien beispielsweise in Indien¹⁰ noch nicht mit der steigenden Energienachfrage Schritt halten kann.

Q1 Elektrizitätsproduktion in Indien von 2021 bis 2024



Quelle: IEA, 13.06.2024



Obwohl sich die zunehmende weltweite Versorgung mit LNG nachteilig auf die eigenen Emissionen von Total (hauptsächlich in dem Scope 1 und 3) auswirkt, sollte der positive Einfluss von LNG auf das Klima insgesamt nicht vergessen werden. Tatsächlich gibt es zahlreiche wissenschaftliche und von Experten geprüfte Belege für die Vorteile von LNG gegenüber Kohle bei der Stromerzeugung: Laut einer Studie¹¹ des US-Energieministeriums sind die Lebenszyklusmissionen von aus den USA importiertem LNG 54 % bis 2 % niedriger als die von lokaler Kohle, wenn diese zur Erzeugung von Elektrizität in China verwendet wird. Dennoch sind wir uns bewusst, dass die Debatte weiterhin offen ist, nachdem eine neuere Studie¹², die noch nicht von Experten begutachtet wurde, ein weniger günstiges Bild von LNG als Übergangskraftstoff ergab. Deshalb bleiben wir bei DPAM bei diesem Thema wachsam.

Wir haben vor kurzem eine informelle Zusammenarbeit mit Total begonnen, um die Kohlenstoffintensität ihrer LNG-Aktivitäten besser zu verstehen. Das Unternehmen hat uns kürzlich über seine relativ junge Flotte gecharterter LNG-Tanker (im Durchschnitt 5 bis 7 Jahre alt) informiert, die mit hochmodernen Leckmanagementsystemen ausgestattet sind, was einer der beiden Hauptargumente in diesem Dokument ist.

Öl

Total verfolgt bei seiner Ölstrategie einen pragmatischen Ansatz, der darauf abzielt, den Verkauf von Erdölprodukten zwischen 2019 und 2030 um 40 % zu reduzieren, was sich positiv auf die Scope-3-Emissionen auswirkt, während gleichzeitig mittelfristig die Option der vorgelagerten Erdölproduktion mit wirtschaftlich tragfähigen Erdölanlagen selbst unter dem NZE-Szenario der IEA gewährleistet wird, **da die Erdölproduktion herausragende Breakeven-Kosten und eine hervorragende CO2-Intensität pro Barrel aufweist**, wie in den folgenden Diagrammen dargestellt¹⁵.

MERIT-KURVE DER GLOBALEN ÖLFÖRDERKOSTEN ¹

Technische Kosten, \$/b



Weltweite Ölnachfrage nach den Szenarien der IEA

- TotalEnergies - Langfristig angelegte Ölangebote
- TotalEnergies - Durchschnittliches Ölportfolio

INTENSITÄT DES VORGELAGERTEN SCOPE 1+2, EIGENKAPITALBASIS

kg CO₂e/boe

20 kg CO₂e/boe

20

18 kg CO₂e/boe

15

<13
kg CO₂e/boe

10

2020

2023

2028

Quelle: TotalEnergies, 21.03.2024



Unbeantwortete Fragen

Total hat in der Vergangenheit erhebliche Fortschritte gemacht, aber wir sind uns bewusst, dass es noch unbeantwortete Fragen in Bezug auf den Emissionspfad von Total gibt, wie z.B. das vorgelagerte Produktionsprofil des Unternehmens über das Jahr 2030 hinaus, da die IEA feststellt, dass die weltweiten Ölüberkapazitäten bis 2030 ein noch nie dagewesenes Ausmaß erreichen werden¹⁶ (ausgenommen die Covid-Krise). Wir sind der Meinung, dass die Strategie gestärkt werden muss, um sie unter verschiedenen Szenarien, einschließlich der IEA-Netto-Null-Tests, widerstandsfähiger zu machen, und dass längerfristige Netto-Null-Zeiträume erforderlich sind. Neben den klimabezogenen Überlegungen führen wir auch einen engagierten Dialog mit dem Unternehmen über soziale Fragen wie die Kontroverse um das Gasprojekt in Mosambik, über das wir sowohl mit Total als auch mit externen Parteien ausführliche Gespräche geführt haben. Weitere Informationen finden Sie in unserer [Engagement-Politik](#).



Der Dialog mit dem Unternehmen ist daher von entscheidender Bedeutung, um unsere Ansichten und Bedenken darzulegen. Dies ist der Grund, warum vertrauenswürdige und verantwortungsbewusste Aktionäre investiert bleiben müssen, um einen aktiven und offenen Dialog mit der Unternehmensleitung zu führen.



Heidelberger Materials

Auch der Materialektor bietet einige interessante Beispiele für die Dekarbonisierung, wie der Zementhersteller Heidelberg Materials zeigt. Das Unternehmen ist in Europa (ca. 45 % Umsatz) und den USA (ca. 25 % Umsatz) stark vertreten. Mit Schwerpunkt auf dem europäischen Markt hat es im Gegensatz zu den USA in der Vergangenheit ein eher irrationales Verhalten an den Tag gelegt, bei dem kleinere Akteure auf Mengenjagd gingen um Marktanteile auf Kosten der Margen zu gewinnen. Wir glauben, dass der **Trend zur Dekarbonisierung der Zementproduktion in Europa, der durch die CO2-Ökonomie und den CO2-Grenzausgleichsmechanismus zu einem späteren Zeitpunkt unterstützt wird, die Branche grundlegend verändern wird, da er eine strukturelle Verbesserung der Preisdisziplin unter den Marktteilnehmern auslösen wird.** Tatsächlich dürfte der Rückgang der CO2-Zertifikate, die im Grunde das Recht auf Umweltverschmutzung darstellen, ab 2026 zu einem Anstieg der Grenzkosten für Zement führen und de facto die Kostenkurve steiler machen. Dadurch werden alle Akteure einen Anreiz haben, das Mengenwachstum zu drosseln, was die Preissetzungsmacht der Branche verbessern dürfte.



In diesem Zusammenhang ist es interessant festzustellen, dass größere börsennotierte Unternehmen wie Heidelberg über lange Zeiträume hinweg angesammelte CO2-Gutschriften besitzen, während finanziell eingeschränkte kleinere Akteure einige Zertifikate auf dem Markt kaufen müssen. Eine Überschlagsrechnung deutet auf einen Anstieg der Zementproduktionskosten um 33 % hin, wenn CO2-Zertifikate gekauft werden müssen (basierend auf einem Zementpreis von ca. 120 €/t, CO2-Kosten von ca. 80 €/t, ca. 0,5 t CO2 pro t Zement => 120 €/t + ca. 40 €/t = 160 €/t).

Langfristige Perspektive

Langfristig rechnen wir damit, dass die am wenigsten effizienten Werke der Branche schließen werden und es zu einer Konsolidierungswelle kommt, da einige kleinere Akteure, die sich entweder diese CO2-Kosten oder CCS-bezogene Investitionen in die Dekarbonisierung nicht leisten können, von größeren Zementherstellern übernommen werden. Darüber hinaus glauben wir, dass **Heidelberg dank seiner Führungsposition bei CO2-armem und CO2-freiem Zement am besten positioniert ist, um aus dem Dekarbonisierungstrend als Sieger hervorzugehen.**

Pionier bei kohlenstofffreiem Zement

Heidelberg ist nicht nur im Bereich der Zementzusatzstoffe gut positioniert, die dazu beitragen, den Klinkeranteil bei der Zementherstellung zu senken und damit die CO2-Bilanz um bis zu 40 % zu verbessern, sondern das Unternehmen ist auch ein Vorreiter bei der Herstellung kohlenstofffreier Zemente dank der CCS-Technologie in Norwegen, die 2025 in Betrieb genommen werden soll. Nach Ansicht von Branchenexperten hätte Heidelberg einen Vorsprung von zwei Jahren gegenüber der Konkurrenz.

Der wichtigste Katalysator für das Unternehmen in diesem Jahr ist der Kapitalmarkttag in Brivik, Norwegen, im Mai 2025, auf dem das Unternehmen den Anlegern die Wirtschaftlichkeit von kohlenstofffreiem Zement und insbesondere die Höhe des Preisaufschlags erläutern wird, der erforderlich ist, um die zusätzlichen CCS-bezogenen Kapital- und Betriebskosten zu rechtfertigen. In Anbetracht der Höhe der Vorabinvestitionen (~ 0,5 Mrd. € für die vollständige Dekarbonisierung eines Werks, das ~ 1 Mio. Tonnen Zement pro Jahr produziert) können sich nur größere Unternehmen mit soliden Bilanzen diesen Dekarbonisierungspfad leisten, obwohl die Regierungen in ganz Europa bisher großzügige Subventionen gewährt haben, um die Belastung zu mildern.

Wenn man bedenkt, dass Zement bis zu 90 % der CO2-Emissionen eines Neubaus ausmacht und weniger als 5 % der Baukosten ausmacht, macht es für den Bauherrn Sinn, einen kräftigen Aufschlag zu zahlen, um die CO2-Emissionen der Projekte deutlich zu senken, während die Gesamtentwicklungskosten nur geringfügig steigen. Mit einer umfangreichen Pipeline von CCS-Projekten, die in der nachstehenden Tabelle¹⁷ aufgeführt sind, will Heidelberg bis 2030 kumulativ 10 Mio. Tonnen CO2-Emissionen einsparen.



Our concrete promises:

Driving CCUS with the most advanced project portfolio in the sector

2024

CCS
Brevik, Norway
Capacity: 400 kt CO₂ p.a.

CC
Devnya, Bulgaria
OxyCal pilot

2025

CC
Mergelstetten, Germany
Oxyfuel demo

CCU
Lengfurt, Germany
Capacity: 70 kt CO₂ p.a.

2026

CC
Ennigerloh, Germany
LEILAC 1: finalised
LEILAC 2: engineering
Capacity: 100 kt CO₂ p.a.

CCU
Safi, Morocco
Upscaling capacity

2027

CCUS
Edmonton, Canada
Capacity: > 1.0 mt CO₂ p.a.

CCUS
Devnya, Bulgaria
Capacity: 800 kt CO₂ p.a.

CCS
Padeswood, UK
Capacity: 800 kt CO₂ p.a.

CCUS
Antoing, Belgium
Capacity: 800 kt CO₂ p.a.

CCS
Geseke, Germany
Capacity: 700 kt CO₂ p.a.

2029

CCS
Slite, Sweden
Capacity: 1.8 mt CO₂ p.a.

CCUS
Mitchell, Indiana, US
Capacity: 2.0 mt CO₂ p.a.

2030

CCS
Airvault, France
Capacity: 1.0 mt CO₂ p.a.

All dates estimated start of operations, timing dependent on various factors, incl. funding decision.

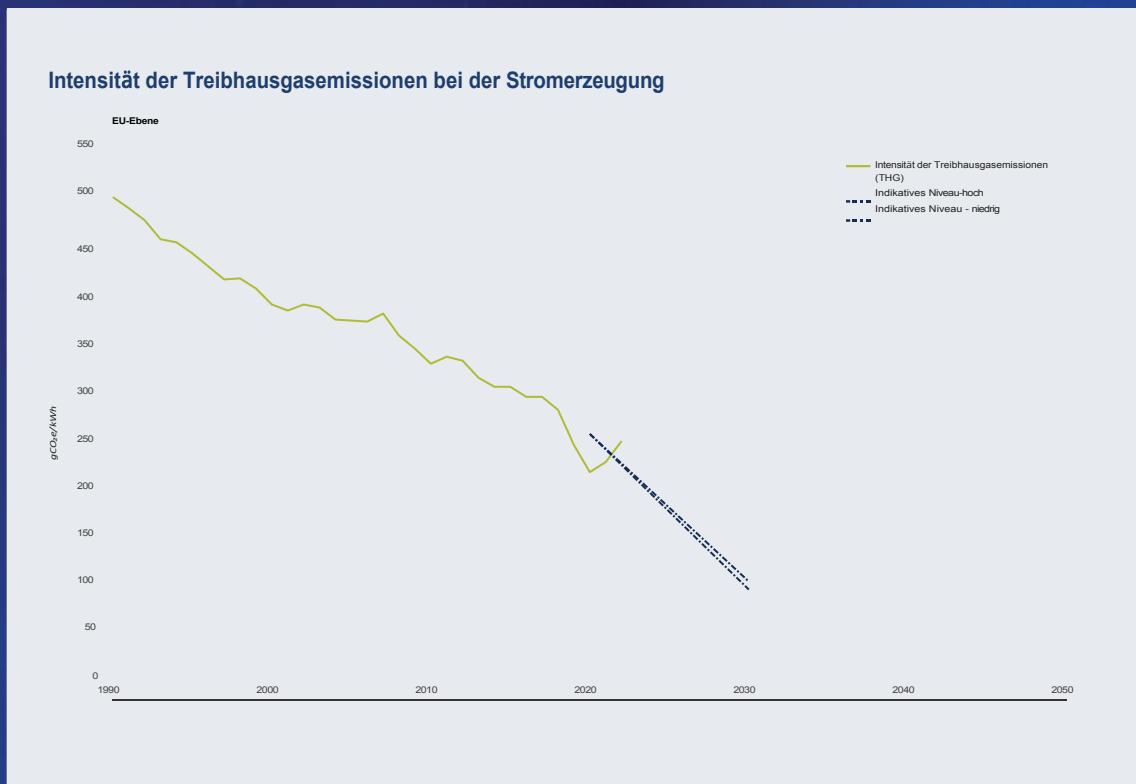
Through our CCUS projects, we aim to reduce our CO₂ emissions by **10 million tonnes** cumulatively by 2030.



Schaffung eines Wettbewerbsvorteils

In Verbindung mit der Senkung des Klinkeranteils auf 68% bis 2030 sowie der Zunahme alternativer Brennstoffe wird dies dem Unternehmen helfen, die Scope-1-Emissionen (~70% der THG-Emissionen des Konzerns) in den 2020er Jahren um 24% auf 400 kg CO₂ pro Tonne produzierten Zements zu senken. Zusammenfassend sind wir der Meinung, dass der Preisaufschlag und die Kostenführerschaft bei kohlenstoffarmem/kohlenstofffreiem Zement in Verbindung mit der verbesserten Marktdisziplin in Europa für Heidelberg margin- und renditesteigernd sein und zu einer Neubewertung führen sollten. **Dies ist ein perfektes Beispiel dafür, wie ein Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil auf der Grundlage der Dekarbonisierung aufbauen kann.**

Dies waren nur zwei Beispiele dafür, wie CO₂-intensive Unternehmen ihren "Übergang" bewältigen: Sie stecken ihr Geld und ihre Zeit in die Vorbereitung auf eine kohlenstoffarme Welt und sichern sich in der Zwischenzeit Wettbewerbsvorteile. Wir sind uns der zahlreichen Herausforderungen bewusst, die noch vor diesen Unternehmen liegen, bevor sie Netto-Null erreichen. Aber wir sind auch zuversichtlich, dass das Ziel letztendlich erreicht wird, wenn man sich die enormen Errungenschaften, die der europäische Energiesektor in den letzten Jahrzehnten erzielt hat, wie das nachstehende Schaubild¹⁸ verdeutlicht.



Quelle: Europäische Umweltagentur, 14.06.2024

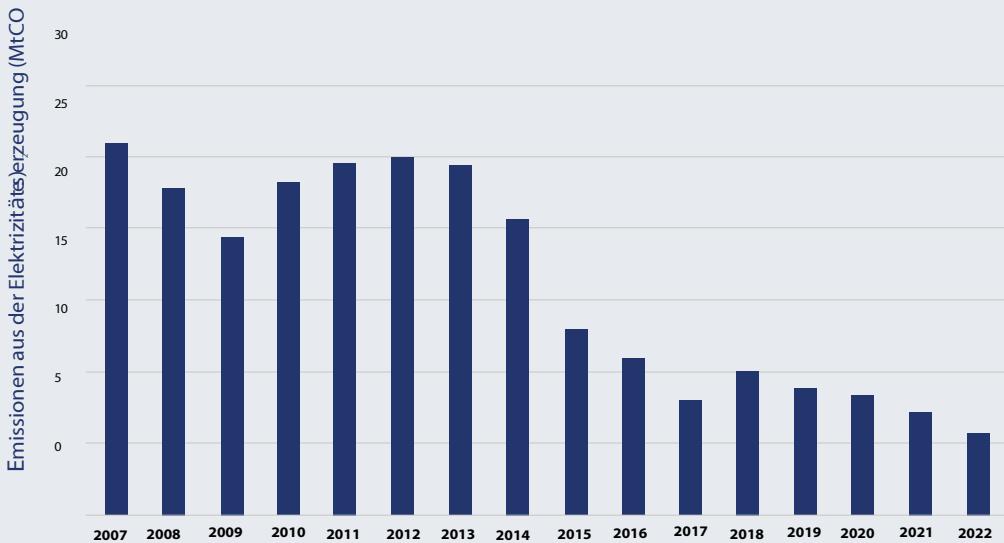


EDP und SSE

Wir sind seit langem im Energiesektor investiert und stehen in ständigem Dialog mit verschiedenen Managementteams wie EDP und SSE. Diese Versorgungsunternehmen haben sich an die Spitze der Dekarbonisierung ihres Sektors gestellt, indem sie im Laufe der Jahre in mehreren Regionen massiv in erneuerbare Energien und/oder in Stromnetze investiert und gleichzeitig Kohlekraftwerke in ihren Heimatländern abgeschaltet haben. Am Beispiel von SSE zeigt sich, dass dies zu einem enormen Rückgang der absoluten Emissionen bei der Stromerzeugung geführt hat, wie das nachstehende Schaubild¹⁹ verdeutlicht.

Historische Fortschritte bei der Reduzierung der Emissionen aus der Stromerzeugung

SSE hat bei der Reduzierung der THG-Emissionen aus der Stromerzeugung vor dem "Basisjahr" 2017/18 erhebliche Fortschritte gemacht. Seit dem Höchststand der Emissionen im Jahr 2006/07 hatten sich die Scope-1-THG-Emissionen von SSE bis 2017/18 bereits um 61 % verringert, und die Emissionen sind weiter gesunken. Dies wurde durch einen geordneten Übergang von einem Erzeugungsportfolio, das auf Kohle und Gas ausgerichtet war, zu einem Portfolio, das auf Gas und erneuerbare Energien ausgerichtet ist, erzielt.



Quelle: SSE, 10.2022

V.

Schlussfolgerung



Angesichts der erfolgreichen Dekarbonisierungsgeschichte des Energiesektors und der Initiativen, die wir mit unseren Beteiligungsunternehmen ergreifen, sind wir davon überzeugt, dass eine aktive „Übergangs“-Investitionsstrategie darauf ausgerichtet sein sollte, Unternehmen mit hohen Emissionen zu unterstützen und mit ihnen zusammenzuarbeiten, anstatt die Chance zu verpassen, Veränderungen zum Nutzen aller Beteiligten voranzutreiben.

Referenz-Quellen

¹Fama & French. Journal of Finance, 1998

²BNP Paribas Exane schätzt. Net Zero Hero 2: Engaging Equities, November 2023

³BNP Paribas Exane schätzt. Net Zero Hero 2: Engaging Equities, November 2023

⁴Internationale Energieagentur. Was muss die COP28 tun, um 1,5 °C in Reichweite zu halten? Diese sind die fünf Erfolgskriterien der IEA, November 2023

⁵TotalEnergies. Workshop Nachhaltigkeit & Klima, 21. März 2024

⁶TotalEnergies. Workshop Nachhaltigkeit & Klima, 21. März 2024. https://totalenergies.com/sites/g/files/nytnzq121/files/documents/2024-04/TotalEnergies_Sustainability-and-Climate- Workshop-Presentation_2024.pdf.pdf, Folie 17

⁷TotalEnergies. Workshop Nachhaltigkeit & Klima, 21. März 2024. https://totalenergies.com/sites/g/files/nytnzq121/files/documents/2024-04/TotalEnergies_Sustainability-and-Climate- Workshop-Presentation_2024.pdf.pdf, Folie 9

⁸Iberdrola investiert jährlich ca. 3 Mrd. € in erneuerbare Energien und Speicher (Capital Markets & ESG Day, Iberdrola, 21. März 2024), während Enel jährlich ca. 4,7 Mrd. € an Bruttoinvestitionen in erneuerbare Energien tätigt, flexible Stromerzeugung und Batteriespeicher (Capital Markets Day, Enel, 22. November 2023). Schließlich plant RWE, im Zeitraum 2024-30 55 Mrd. EUR in erneuerbare Energien zu investieren, d. h. rund 8 Mrd. EUR pro Jahr (RWE-Website).

⁹IEA-Website. 28. Juni 24

¹⁰IEA-Website. 17. Juni 24. <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/q1-electricity-produktion-in-indien-von-2021-bis-2024>

¹¹National Energy Technology Laboratory, US Energy Department. Lifecycle greenhouse gas perspective on exporting Liquefied Natural Gas from the United States: 2019 update, 12 September, 2019

¹²Cornell Universität. Der Treibhausgas-Fußabdruck von verflüssigtem Erdgas (LNG), exportiert von die Vereinigten Staaten, Mai 2024

¹³DPAM-Telefonkonferenz mit dem Finanzvorstand von Total, Jean-Pierre Sbraire, 9. April 2024

¹⁴TotalEnergies website 19 April 2024: <https://totalenergies.com/energy-transition>

¹⁵TotalEnergies. Fortschrittsbericht Nachhaltigkeit & Klima 2024. https://totalenergies.com/system/files/documents/2024-03/totalenergies_sustainability-climate-2024-progress-report_2024_de.pdf.pdf, Seiten 23 und 30

¹⁶IEA. Öl 2024 Analyse und Prognose bis 2030

¹⁷Heidelberg Materials. Investorenpräsentation, Q3 2024. https://www.heidelbergmaterials.com/sites/default/files/2024-11/Heidelberg_Materials_Investor_Presentation_Q3_2024.pdf, Seite 19

¹⁸Europäische Umweltagentur. https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/daviz/co2-emissions-intensity-15#tab-chart_7

¹⁹SSE. Net Zero Transition Plan, Oktober 2022. <https://www.sse.com/media/fplphyky/nztp-report-oct22-final.pdf>, Seite 8

Kontaktinformationen



deutschland@degroopetercam.com



+ 49 69 566 082 531



dpaminvestments.com



<https://shorturl.at/Mu2ZK>



funds.dpaminvestments.com



/Unternehmen/dpam

Haftungsausschluss

Degroo Petercam Asset Management SA/NV (DPAM) | rue Guimard 18, 1040 Brüssel, Belgien | RPM/RPR Brüssel | TVA BE 0886 223 276 |

Nur für professionelle Anleger.

Dies ist eine Marketing-Mitteilung. Bitte lesen Sie den Prospekt des OGAW und das KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Das vorliegende Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden Ihnen von Degroo Petercam Asset Management SA („DPAM“) zur Verfügung gestellt und sind ausschließlich für Vertriebsstellen (oder Untervertriebsstellen) von DPAM bestimmt. Das vorliegende Dokument soll Sie bei Ihren Vertriebsbemühungen unterstützen. Es darf Anlegern weder zur Verfügung gestellt noch an sie weitergegeben werden. Es soll als Vertriebshilfe dienen und Sie dabei unterstützen, den Informationsbedarf Ihrer Kunden zu decken, und soll Sie gleichzeitig über unsere Fondspalette auf dem Laufenden halten.

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Daher kann keine Versicherung oder Garantie gegeben werden, dass solche Anlageerfolge in der Zukunft wiederholt werden. Der Wert einer Anlage in diesem Fonds sowie sich daraus ergebende Erträge können in Abhängigkeit von unterschiedlichen Faktoren (wie Zinssätze, Marktbedingungen oder steuerliche Rahmenbedingungen) Schwankungen unterliegen, und der/die Anleger erhalten anfänglich investierte Beträge mitunter nicht vollständig zurück. Bitte beachten Sie, dass Anteile an diesem Fonds US-Bürgern oder in den USA ansässigen Personen nicht angeboten und von diesen weder direkt noch indirekt gekauft werden dürfen und dass der Fonds möglicherweise in Ihrem Land nicht zugelassen ist (oder sein Angebot mitunter beschränkt ist). Es liegt in Ihrer Verantwortung, jegliche Einschränkungen der Vermarktung und alle gesetzlichen Bestimmungen einzuhalten. Bitte beachten Sie darüber hinaus, dass Zeichnungen des vorliegenden Fonds ausschließlich auf der Grundlage der Wesentliche Anlegerinformationen für den Anleger (Key Investor Information Document, KIID), des Prospekts sowie sonstiger von den lokal geltenden gesetzlichen Bestimmungen geforderten Dokumenten erfolgen können. Diese Dokumente sind zusammen mit den jüngsten regelmäßigen Finanzberichten und der Satzung kostenfrei erhältlich unter <https://www.funds.dpaminvestments.com>. Der Verkaufsprospekt ist in englischer Sprache erhältlich, die wesentlichen Anlegerinformationen sind in deutscher Sprache erhältlich, für Anleger in Deutschland auch bei der MARCARD, STEIN & CO AG, Ballindamm 36, D-20095 Hamburg erhältlich. Vertriebsstellen werden aufgefordert, Anleger zu bitten, diese Dokumente sorgfältig zu lesen, bevor sie Anteile an diesem Fonds zeichnen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher Sprache unter www.dpaminvestments.com oder über die im Verkaufsprospekt angegebene deutsche Einrichtung, die MARCARD, STEIN & CO AG, Ballindamm 36, D-20095 Hamburg erhältlich DPAM kann beschließen, die Vorkehrungen, die für den Vertrieb der Anteile eines Fonds getroffen worden sind, gemäß Art. 93a der OGAW-Richtlinie wieder aufzuheben, d.h. den Fonds, einen Teilfonds oder eine Anteilkasse in einem oder mehreren Vertriebländern zu deregistrieren. Dieses Dokument darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von DPAM weder vollständig noch teilweise reproduziert, vervielfältigt, verbreitet oder an andere Personen weitergegeben werden. Der Benutzer dieses Dokuments erkennt an, dass der Inhalt ein urheberrechtlich geschütztes Geschäftsgeheimnis darstellt und/ oder geschützte Informationen von erheblichem Wert enthält. Durch den Zugang zu diesem Dokument werden weder Ansprüche auf geistiges Eigentum noch das Eigentumsrecht übertragen. Die in vorliegendem Dokument enthaltenen Informationen, die Rechte daran und der Rechtsschutz in Bezug darauf verbleiben ausschließlich bei DPAM. Das vorliegende Dokument darf nicht an Privatanleger verteilt werden und ist ausschließlich für Vertriebsstellen bestimmt.