

## „Grüner“ Wasserstoff als Chance für das Portfolio

- Die Europäische Union plant, ihr Energiesystem mithilfe von „grünem“ Wasserstoff nachhaltig auszurichten. Bis 2050 sollen bis zu 470 Mrd. EUR investiert werden, um diese Strategie umzusetzen.
- Wir zeigen, wie sich das in nachhaltig ausgerichteten Portfolios umsetzen lässt.

### Auf einen Blick

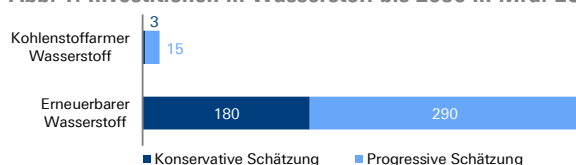
Wasserstoff ist für eine nachhaltige Wirtschaft von größter Bedeutung – er ist leicht, energiedicht, speicherbar und erzeugt keine direkten Emissionen. Besonders erneuerbarer („grüner“) Wasserstoff, der mithilfe von Wind- und Solarenergie erzeugt wird, steht aktuell im Mittelpunkt politischer Förderungsinitiativen.

Die EU-Kommission plant, über den öffentlichen und privaten Sektor bis zu 470 Mrd. EUR in den kommenden 30 Jahren zu investieren (Abb. 1). Ziel ist, die Produktionskosten von Wasserstoff zu senken und so seine Wettbewerbsfähigkeit im Energiemix zu steigern (S. 2). Dies soll entscheidend dazu beitragen, die Klimaneutralität in der Europäischen Union (EU) bis zum Jahr 2050 zu erreichen.

Unternehmen in der EU sind dadurch in der Lage, einen nachhaltig geringeren ökologischen Fußabdruck auszuweisen, was an Kapitalmärkten mit attraktiveren Refinanzierungskosten honoriert wird. Dies könnte sogar dazu führen, dass Produktionskapazitäten aus dem außereuropäischen Ausland nach Europa verlagert werden, was den Standort potenziell aufwertet.

Investmentopportunitäten entstehen entlang der Wertschöpfungskette für erneuerbaren Wasserstoff und werden selektiv in unsere Portfoliostrategien integriert (S. 3). Um unerwünschte Risikoprämienkonzentrationen aus diesem Exposure zu vermeiden oder Sensitivitäten gegenüber makroökonomischen Faktoren entweder zu neutralisieren oder zu verstärken, setzen wir unser Portfoliokonstruktionstool QbrickS® ein (S. 4).

Abb. 1: Investitionen in Wasserstoff bis 2050 in Mrd. EUR



Ausbau des EU-Wasserstoffverbrauchs von aktuell 339 TWh um den Faktor 2–10 (konservative bis progressive Schätzung); Quelle: Europäische Kommission

### Erneuerbarer Wasserstoff: EU-Hoffnungsträger in puncto Klimaneutralität bis 2050

Die EU-Kommission setzt zum einen auf die zunehmende Nutzung von Wasserstoff und zum anderen auf unabhängige und nachhaltigere Energiesysteme, um bis 2050 das Ziel der Klimaneutralität zu erreichen. Beide Strategien wurden im Juli 2020 vorgestellt.

### Wasserstoffstrategie

Die EU-Kommission geht davon aus, dass erneuerbarer Wasserstoff bis 2050 knapp 25 % des Weltenergiebedarfs decken könnte – mit einem jährlichen Umsatz von etwa 630 Mrd. EUR. Für Europa könnten nach Schätzungen der Kommission 1 Mio. Arbeitsplätze in der Wasserstoff-Wertschöpfungskette entstehen. Der Anteil von Wasserstoff am Energiemix der EU soll bis 2050 auf ca. 15 % (2020: < 2 %) steigen.

Die Strategie zielt darauf, die Produktion von „grünem“ Wasserstoff in der EU anzukurbeln. Dieser entsteht durch die Elektrolyse von Wasser unter Einsatz von Energie aus erneuerbaren Quellen. Hierzu seien Investitionen von bis zu 470 Mrd. EUR bis 2050 nötig.

Weiterhin soll die Nachfrage nach „grünem“ Wasserstoff über Industriesektoren hinweg gesteigert werden. Bis 2030 ist eine Elektrolyseurkapazität von 80 Gigawatt (40 GW in der EU, 40 GW in Nordafrika und der Ukraine) angestrebt. 26 Länder haben sich der Wasserstoffinitiative angeschlossen. 14 dieser Länder haben Wasserstoff in ihre nationalen politischen Pläne für die Infrastruktur alternativer Energien aufgenommen.

### Strategie zur Integration der Energiesysteme

Die Strategie soll dazu beitragen, Energieproduktion und -verbrauch unterschiedlicher Bereiche wie Gebäude, Industrie und Verkehr zu verbinden und durch eine Kreislaufwirtschaft im Energiesystem die Energieeffizienz zu optimieren. Die dadurch gesteigerte Energieeffizienz soll die Kosten für die Endverbraucher senken und zum Ausbau des Standortvorteils beitragen.

# ESG:update

## Reduzierte Produktionskosten sollen erneuerbaren („grünen“) Wasserstoff wettbewerbsfähig machen

Es gibt drei Hauptproduktionsarten für Wasserstoff:

- **Dampfmethanreformierung** aus fossilen Energieträgern ohne oder mit CO<sub>2</sub>-Speicherung („grauer“ bzw. „blauer“ Wasserstoff)
- **Methanpyrolyse** („türkiser“ Wasserstoff) und
- **Elektrolyse** von Wasser mittels erneuerbarer Energiequellen („grüner“ Wasserstoff).

Nahezu 100 % der heutigen Wasserstoffproduktion basiert noch auf fossilen Energiequellen wie Erdgas oder Kohle – weniger als 1 % aus der Elektrolyse, deren Prozesse durch Wind- und Solarkraft gespeist werden.<sup>1</sup> Laut EU-Kommission liegen die Kosten für fossilen Wasserstoff in der EU aktuell bei 1,5 EUR/kg, für fossilen Wasserstoff mit Kohlenstoffabscheidung und -speicherung bei 2 EUR/kg und für erneuerbaren Wasserstoff – je nach Lastfaktor (Quotient aus Höchstlast des Energiesystems pro Zeiteinheit) – bei 2,5–5,5 EUR/kg.

Die Investitionen der EU sollen die Kosten der Produktion von erneuerbarem („grünem“) Wasserstoff senken, um so die Nachfrage zu stärken und Wasserstoff nachhaltig wettbewerbsfähig gegenüber fossilen Energieträgern zu machen. Studien zeigen, dass der größte Beitrag zu sinkenden Kosten in der Herstellung erwartet wird.<sup>2</sup> Die Kosten für Anlagen zur Herstellung von Wasserstoff mittels Elektrolyse sanken von 2010 bis 2020 um ca. 60 % und könnten laut EU-Kommission bis 2030 um weitere 50 % fallen. Die EU-Kommission plant daher eine Reihe von begleitenden Initiativen, um ihre Investitionspläne für beide Strategien leichter umsetzen zu können:

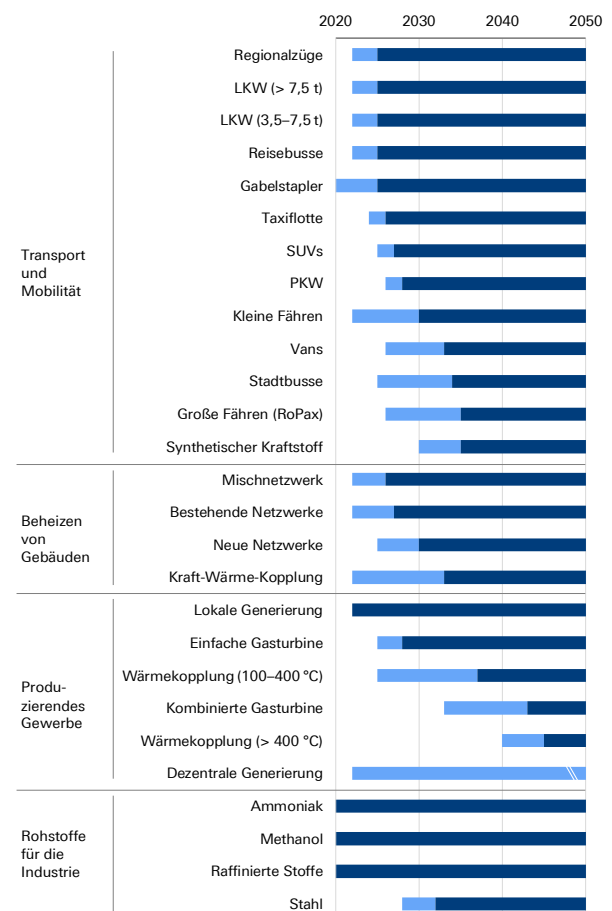
- **Transport:** Ende 2020 werden Ansätze diskutiert, um nachhaltige und intelligente Mobilität mit dem Einsatz von Wasserstoff zu realisieren.
- **Emissionshandel:** Ende 2020 wird eine revidierte Fassung der Phase 4 des EU-Emissionshandelssystems (EHS) veröffentlicht. Es ist geplant, die jährliche Reduktion der Emissionszertifikate auf 2,2 % zu erhöhen, die Zuteilung der Zertifikate an die Investitionspläne für erneuerbaren Wasserstoff anzupassen und die Finanzierung für CO<sub>2</sub>-arme Technologien stärker zu fördern.

<sup>1</sup> The Reality Behind Green Hydrogen’s Soaring Hype, Wood Mackenzie, 2020

- **EU-Taxonomie:** Das Rahmenwerk zur Förderung privater Investitionen in „grüne“ und nachhaltige Projekte deckt Themenfelder bezüglich der Herstellung und Lagerung von Wasserstoff ab.
- **CO<sub>2</sub>-Steuer:** Bis 2021 wird ein Vorschlag zu angepassten Kohlenstoffobergrenzen vorgelegt werden.

So kann voraussichtlich bereits in zehn Jahren „grüner“ Wasserstoff mit fossilem Brennstoff konkurrieren – und zwar dort, wo günstiger Strom aus Windkraft und Sonnenenergie zur Verfügung steht. Nach und nach dürfte es sich dann lohnen, von fossilen Brennstoffen auf grünen Wasserstoff umzusteigen (Abb. 2).

**Abb. 2: Ab wann ist Wasserstoff wettbewerbsfähig?** (Anfang bzw. Ende der hellblauen Balken: Zeitpunkte, ab denen Wasserstoff unter optimierten bzw. normalen Bedingungen wettbewerbsfähig gegenüber fossilen Alternativen ist)



Quellen: Hydrogen Council, 2020 (H21; McKinsey; Experteninterviews), Metzler

<sup>2</sup> Path to Hydrogen Competitiveness, Hydrogen Council, 2020

# ESG:update

## Perspektive des Portfoliomanagements: Chancen bei der Einzeltitelauswahl in Europa identifizieren

Für Sebastian Junker, verantwortlicher Portfoliomanager für die Strategie European Growth, eröffnet das geplante EU-Vorhaben zahlreiche Investmentchancen. Dabei ist zu beachten, dass sich die Landschaft der profitierenden Firmen mit der Zeit verändern wird.

Während heute direkte Profiteure eher unter den Small Caps zu finden sind, werden mit zunehmender Skalierung und Industrialisierung von erneuerbarem Wasserstoff Konzerne (Large Caps) zu den größten Nutznießern gehören. Zudem bietet das Thema Wasserstoff Raum für neue Geschäftsmodelle.

Aufgrund der Tatsache, dass es aktuell noch wenige Geschäftsmodelle gibt, deren Aktivitäten ausschließlich auf erneuerbarem Wasserstoff ausgerichtet sind, liegt die Herausforderung bei der Umsetzung eines solchen Themas in einer aktiven Einzeltitelauswahl und der damit verbundenen Fundamentalanalyse.

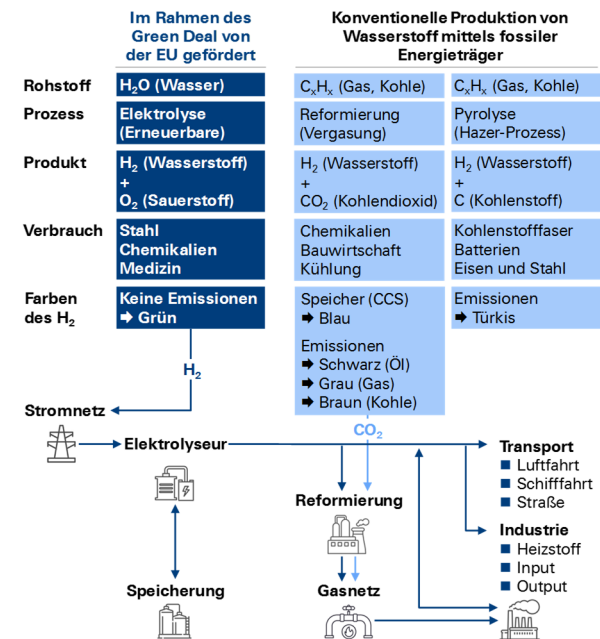
Sebastian Junker investiert bei der europäischen Wachstumsstrategie in Geschäftsmodelle, für die das Thema erneuerbarer Wasserstoff an Bedeutung gewinnt und deren Gewinnwachstum dadurch künftig steigen könnte. Bei der Analyse von Geschäftsmodellen setzt er bei der Einzeltitelauswahl vor allem auf drei Kernprinzipien:

- Die Stabilität und Vorhersagbarkeit des Wachstums ist ebenso wichtig wie die Höhe des Wachstums.
- Neben dem Gewinn pro Aktie sollten operative Marge und Shareholder-Return wachsen.
- „Qualität“ verbinden wir mit starkem Management, ESG<sup>3</sup>-Bewusstsein und klarer Kommunikation.

Gemeinsam mit unserem Portfoliomanagement haben wir die Wasserstoff-Wertschöpfungskette von der Erzeugung über die Speicherung, den Transport und die Verteilung bis hin zur Anwendung analysiert (Abb. 3).

Zu den Bereichen, die unserer Auffassung nach von den EU-Plänen besonders profitieren, zählen vor allem erneuerbare Energien, Industriegüter, Transport, Chemie und Gasversorger.

Abb. 3: Wertschöpfungskette des „grünen“ Wasserstoffs (von der Produktion über den Transport bis zum Verbrauch)



Quellen: Europäische Kommission, Hydrogen Council, Metzler

- **Erneuerbare Energien:** Diese werden benötigt, um Elektrolyseure anzutreiben, mit denen sich grüner Wasserstoff erzeugen lässt. Die EU-Kommission wies in ihrer Strategie darauf hin, dass Kapazitäten von 80–120 Gigawatt aus Windkraft- und Solarenergieprojekten gebraucht werden.

- **Industriegüter:** Eine steigende Windenergieerzeugung würde insbesondere Windturbinenherstellern zugutekommen. Auch Kabelhersteller werden voraussichtlich von den damit verbundenen Übertragungs- und Stromverteilungsarbeiten profitieren. Darüber hinaus dürften Hersteller von Schienen-ausrüstungen zu den Nutznießern zählen – die EU-Pläne sehen den Transport von Wasserstoff zu großen Teilen über das Eisenbahnnetz vor.

**Transport:** Die geplanten Investitionen von 65 Mrd. EUR in die Transport-, Verteilungs- und Speicherinfrastruktur für Wasserstoff sind ein Eckpfeiler der EU-Strategie. Die Infrastruktur muss weiterentwickelt werden, um Wasserstoff in großen Mengen und über große Entfernungen zu verteilen und zu speichern. Die Schiene und der Schwerlast-

<sup>3</sup> ESG steht für Environment, Social and Governance (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung).

# ESG:update

verkehr – im Gegensatz zu anderen Transportmethoden – profitieren klar von diesen Trends. Hierbei steht die Entwicklung wasserstoffbetriebener Züge und LKW im Mittelpunkt, die sich möglicherweise nicht kosteneffektiv elektrifizieren lassen.

- **Chemie:** Die Pläne der EU-Kommission betreffen unterschiedliche Bereiche des Sektors – von der Produktion von grünem und blauem Wasserstoff bis zur Brennstoffzellenproduktion für größere Mobilitätskonzepte. Bis 2030 sollen etwa 24–42 Mrd. EUR in die Herstellung von Elektrolyseuren fließen und weitere 11 Mrd. EUR in Technologien für die Kohlenstoffabscheidung und -speicherung.

**Gasversorger:** Die EU-Kommission schätzt, dass bis 2030 220–340 Mrd. EUR erforderlich sind, um Infrastruktur bereitzustellen und an Elektrolyseure anzuschließen. Auch wird in der Strategie erläutert, dass bestehende Gasnetze bei der Bereitstellung der erforderlichen Infrastruktur für den grenzüberschreitenden Transport von Wasserstoff eine tragende Rolle spielen könnten.

### Beispiel Ørsted: Ein Profiteur von dem Trend um erneuerbaren Wasserstoff

Ørsted ist ein Energieversorger mit der weltweit größten Kapazität an installierter Offshore-Windkraft. Offshore-Wind ist ein wesentlicher Baustein bei der Erzeugung erneuerbarer Energie und bleibt als Branche mit aussichtsreichem Wachstum und hohen Eintrittsbarrieren in profitablen Entwicklungsmärkten interessant. Die Verbindung von Offshore-Wind und Wasserstoffproduktion kann dies weiter unterstützen.

Mit einer Ertragsrate auf das eingesetzte Kapital von aktuell 2,5x seiner Kapitalkosten, generiert Ørsted einen ökonomischen Mehrwert, der stabile Cashflows und vor allem organisches Wachstum ermöglicht. Dies legt den Grundstein für eine stabile Dividende.

### Nachhaltigkeitsurteil durch: MSCI ESG Research

Ørsted wird nicht nur mit der Bestnote AAA innerhalb seines globalen Versorgersektors ausgezeichnet, sondern auch als vorbildlich nachhaltiger Titel in einem branchenübergreifenden Vergleich bewertet.

Darüber hinaus ist Ørsted entsprechend der UN Global Compact Richtlinien frei von Kontroversen geblieben und gilt als ein Unternehmen, das entscheidend zur Klimaneutralität der EU bis 2050 beitragen können wird.

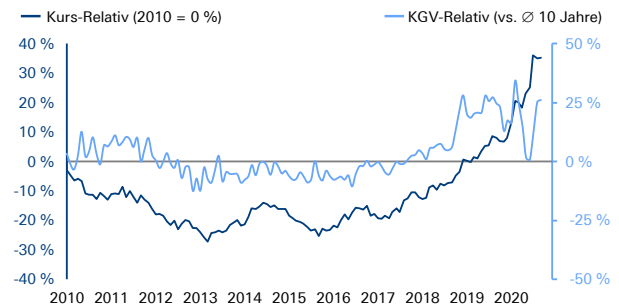


Bitte beachten Sie die rechtlichen Hinweise auf S.6

### Wie ist Wasserstoff am EU-Aktienmarkt reflektiert?

Der Vergleich der Kursentwicklung aller liquiden Titel mit Berührungspunkten zum Thema „erneuerbarer Wasserstoff“ mit der Kursentwicklung des STOXX Europa 600 zeigt, dass seit 2017 starke Überschussrenditen erzielt wurden. Dabei ist die Bewertungsprämie des Kurs-Gewinn-Verhältnisses von seinem zehnjährigen Durchschnitt auf aktuell 25 % gestiegen, was hohe Erwartungen an künftige Erträge widerspiegelt (Abb. 4).

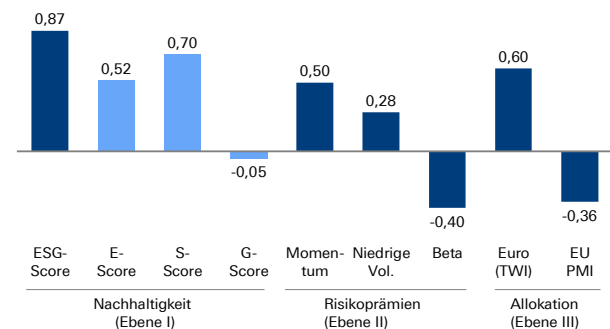
**Abb. 4: Aktien mit Exposure zu Wasserstoff im Aufwind (Vergleich: Wasserstofftitel versus STOXX Europe 600)**



Bemerkung: Die Kursperformance und die KGV-Multiplikatoren wurden auf Basis von Euro-Preisen und Marktkapitalisierungsgewichten berechnet. Die zugrunde liegenden 30 Titel sind auf Anfrage einsehbar. Quellen: Refinitiv, I/B/E/S, Metzler

Bei solchen Anstiegen der Bewertungsmultiplikatoren müssen Portfolios auf Faktoren aller relevanten Investitionsebenen hin analysiert werden. So lassen sich ungewollte Gewichtungen vermeiden und bei Bedarf anpassen. Mithilfe von ObrickS® – unserem Portfoliokonstruktions- und Risikomanagementtool – lässt sich dieses Exposure transparent darstellen und steuern (Abb. 5). So könnte beispielsweise das Governance-Profil verbessert werden (Ebene I), ohne Ausprägungen auf den Ebenen II (Risikoprämien) und III (Allokation) zu verändern.

**Abb. 5: ObrickS-Analyse des Aktienkorbes von 30 Titeln (Z-Score-Vergleich: Wasserstofftitel vs. STOXX Europe 600)**



Bemerkung: Signifikante Ausprägungen werden angezeigt (Stand: Nov. 2020). Zugrunde liegende Titel sind auf Anfrage einsehbar. Quellen: Refinitiv, I/B/E/S, Metzler

# ESG:update

## Ihre Ansprechpartner

Sustainable Investment Office



Daniel Sailer  
ESG Advisory  
Daniel.Sailer@metzler.com



Jan Rabe  
ESG Integration  
Jan.Rabe@metzler.com



Philipp Linke  
ESG Reporting  
PLinke@metzler.com

Signatory of:



Assessment Report 2020

# 5 x A+

Bestnoten für Metzler Asset Management

## Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH  
Sustainable Investment Office  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main

Philipp Linke      Telefon (+49 - 69) 21 04 - 11 05

Jan Rabe            Telefon (+49 - 69) 21 04 - 16 32

Daniel Sailer      Telefon (+49 - 69) 21 04 - 16 27

sustainableinvestments@metzler.com

www.metzler.com/asset-management

Weitere Informationen  
auf unserer Webseite:





**Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH.  
Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.**

## **Rechtliche Hinweise**

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, der geltenden wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat. Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Vielfalt ist uns wichtig: Daher legen wir Wert darauf und betonen ausdrücklich, dass wir mit unseren Informationen alle Menschen gleichberechtigt ansprechen. Wenn wir im Text männliche Bezeichnungen für Menschen und Positionen verwenden, dient das allein dazu, den Lesefluss für Sie zu vereinfachen.

## **Rechtliche Hinweise zum MSCI-ESG-Rating**

Disclaimer und Limitation of Liability: MSCI ESG Disclaimer MSCI ESG Research LLC's ("MSCI ESG") Fund Metrics and Ratings ("the information") provide environmental, social and governance data with respect to underlying securities within more than 31,000 multi-asset class Mutual Funds and ETFs globally. MSCI ESG is a Registered Investment Adviser under the Investment Advisers Act of 1940. MSCI ESG materials have not been submitted to, nor received approval from, the US SEC or any other regulatory body. None of the Information constitutes an offer to buy or sell, or a promotion or recommendation of, any security, financial instrument or product or trading strategy, nor should it be taken as an indication or guarantee or any future performance, analysis, forecast or prediction. None of the Information can be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. The Information is provided "as is" and the user of the Information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information.