

Fixed Income 2/2023:

**ESG:**

**Sind «gute»  
Unternehmen auch  
«solid»?**

*„Von welchen Firmen der Dekarbonisierung  
würden wir Schulden kaufen?“*

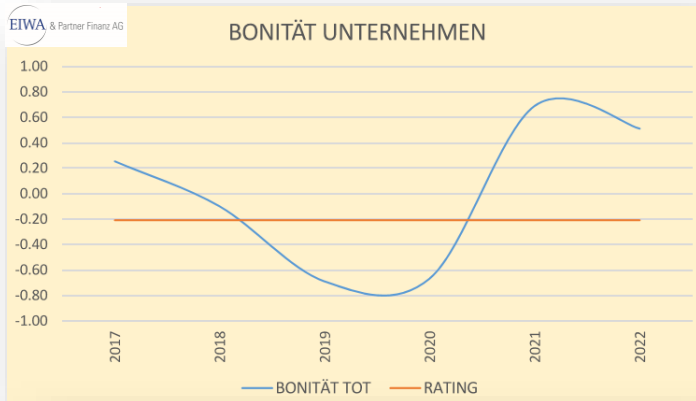
# These

- **Die Marketing-Maschinerie behauptet oft, dass Unternehmen im Bereich ESG auch nachhaltigere Financials fahren**
- **Wir haben in unserer langen Tätigkeit als Obligationenanleger andere Erfahrungen gemacht**
- **Wir testen die These auf den Bereich der Dekarbonsierungs-Unternehmen**
- **Wir haben in die Prospekte von entsprechenden Fonds geschaut**
- **Wir benützen für die Analyse des Bonitätstrends der Unternehmen unsere eigene Bonitätsmethodologie**
- **Diese beinhaltet Aspekte wie Eigenkapitalisierung, Gewinne und Free Cash Flows, Margen, Altman Z, Zombie-Merkmale, Financial Engineering, Leverage, Aktivität und Marktsignale wie EV/Debt**

**Die Resultate sind interessant:**

# Erneuerbare Energien

„Gemäss dem Netto-Null-Szenario der Internationalen Energieagentur (IEA) müssen zwei Drittel der Energieversorgung bis 2050 aus erneuerbaren Quellen stammen, um die globalen Umweltziele zu erreichen. Besonders wichtig auf dem Weg zu Netto-Null-Emissionen wird die Dekarbonisierung des Stromnetzes sein. Dafür gibt es zwei treibende Gründe. Erstens ist der CO<sub>2</sub>-Ausstoss aus der Stromerzeugung mit rund 38% die Hauptquelle der weltweiten energiebedingten Treibhausgasemissionen.“  
LGT 1/2023



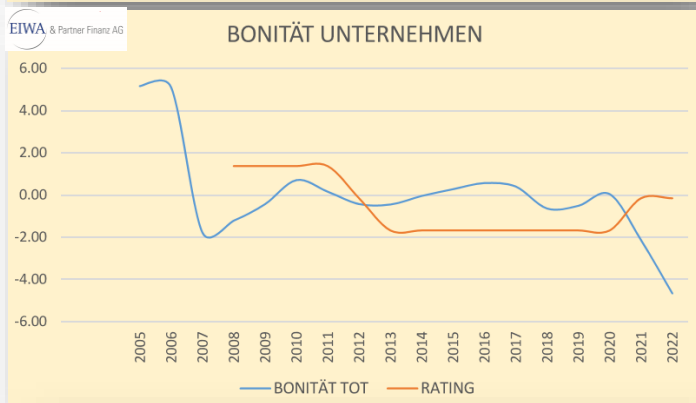
## LINDE: Kein Kauf:

+

- Steigende Marge
- Steigende Aktivität
- Gesamt-Leverage ok

-

- Fallende Eigenkapitalisierung
- Steigender Goodwill
- **Goodwill = 63% des EK**



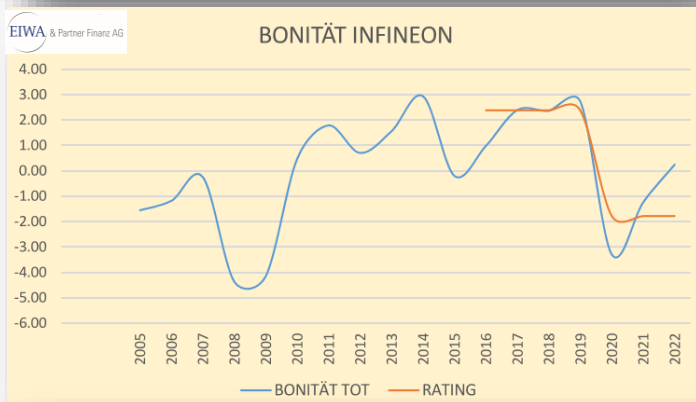
## ENEL: Kein Kauf:

+

- Kein Goodwill
- Kein Zombie

-

- Massives Financial Engineering
- Fallende Eigenkapitalisierung
- Fallender, negativer FCF
- Schlechter Leverage-Trend



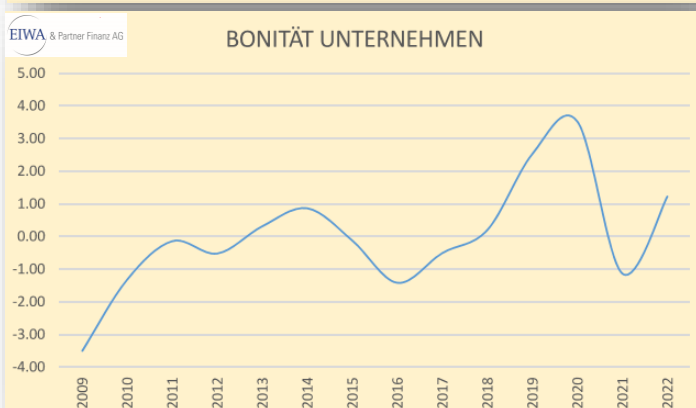
## INFINEON: OK:

+

- Steigende Gewinne
- Stabiler Leverage
- FCF-Positiv, tiefe Ausschüttungsquote

-

- Steigender Goodwill



## ENPHASE: Kein Kauf:

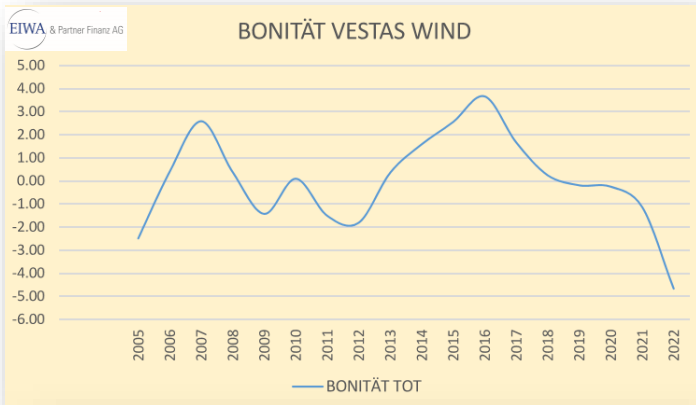
+

- Guter Gewinntrend

-

- Tiefe Eigenkapitalisierung
- Volatiles FCF
- Hohe Ausschüttungen
- **GW = 32% des EK**

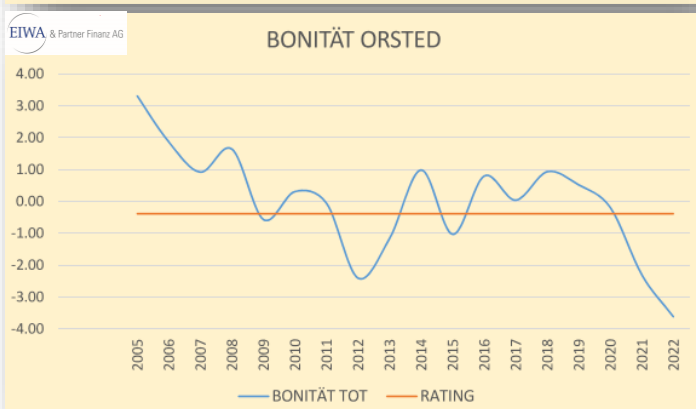
# Erneuerbare Energien



## VESTAS: Kein Kauf::

+

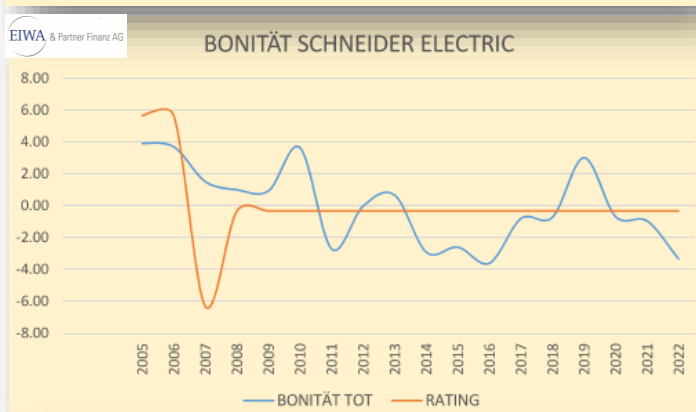
- -
- 
- Fallende Eigenkapitalisierung
- Fallende Marge
- Negatives FCF
- Zombie & Financial Engineering
- Steigender Leverage



## ORSTED: Kein Kauf:

+

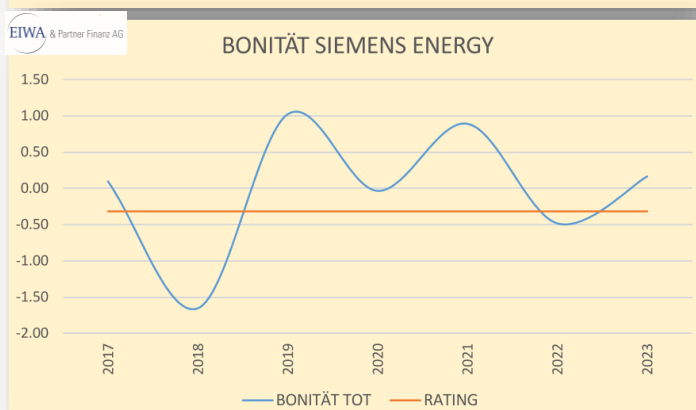
- Kein Goodwill
- 
- Fallende Eigenkapitalisierung
- Fallender, negativer FCF
- Schlechter Total-Leverage
- Miese Margen
- Financial Engineering



## SCHNEIDER ELEC.: Kein Kauf:

+

- Steigende Gewinne
- 
- Hoher Goodwill
- Financial Engineering
- Tiefe Eigenkapitalisierung
- Hoher Leverage
- GW = 87% des EK

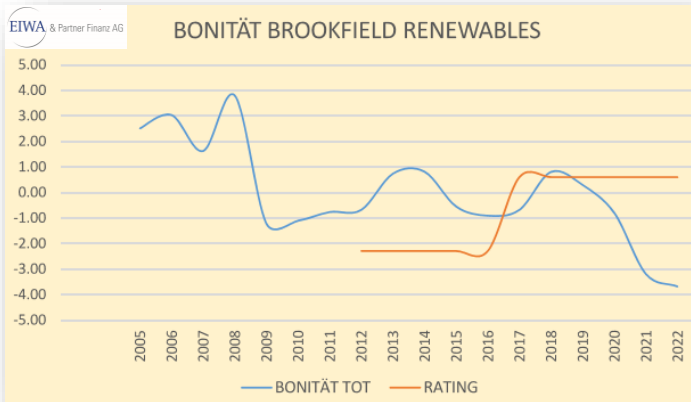


## SIEMENS ENERGY: Kein Kauf:

+

- Steigende Cashflows
- Stabiler Gesamtleverage
- 
- Tiefe Eigenkapitalisierung
- Hoher Goodwill
- GW = 61% des EK

# Erneuerbare Energien



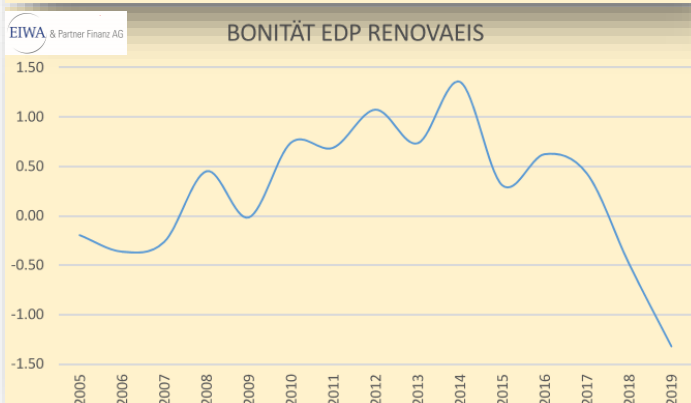
## BROOKFIELD RENEW.: **Kein Kauf:**

**+**

- Steigender Umsatz

**-**

- Fallender FCF
- Fallende Eigenkapitalisierung
- Massives Financial Engineering



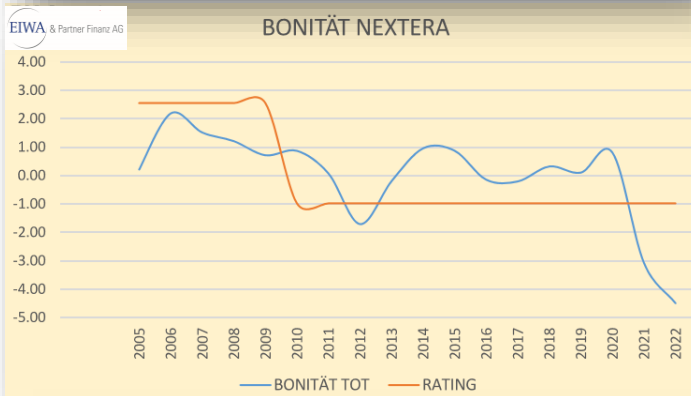
## EDP RENOVAEIS: **Kein Kauf:**

**+**

- Steigende Umsätze
- Fast kein Goodwill

**-**

- Fallende Eigenkapitalisierung
- Brutal negativer FCF und fallend
- Hoher Leverage
- Financial Engineering



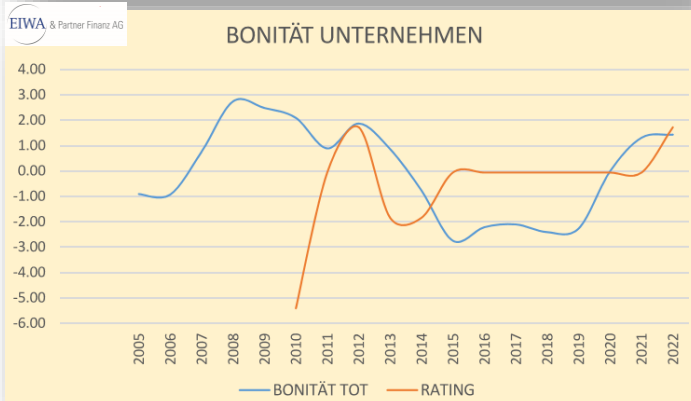
## NEXTERA: **Kein Kauf:**

**+**

- Steigender buchh. Gewinn

**-**

- Fallende Margen
- Fallender, negativer FCF
- Zombie
- Hoher steigender Leverage
- Fallende Aktivität
- Massives Financial Engineering



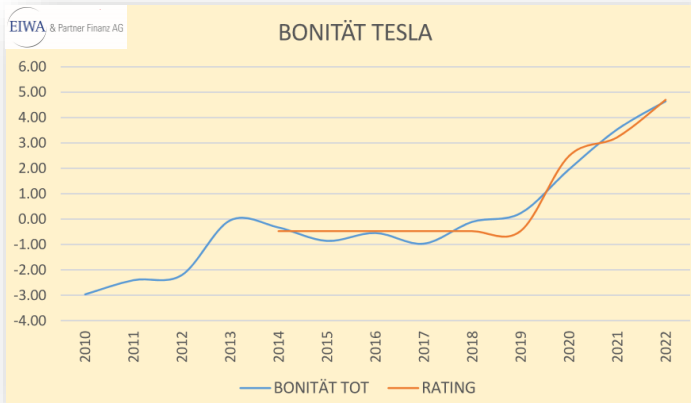
## DARLING INGREDIENTS: **Kein Kauf**

**+**

- Steigender Umsatz und Gewinne
- Steigende Eigenkapitalisierung
- Steigender FCF

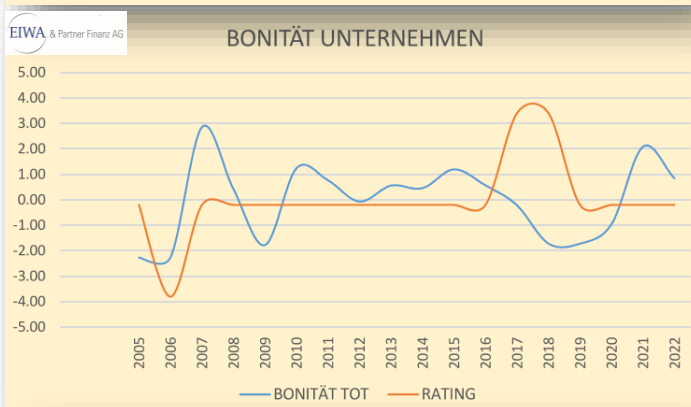
**-**

- **GW = 52% des Eigenkapitals**



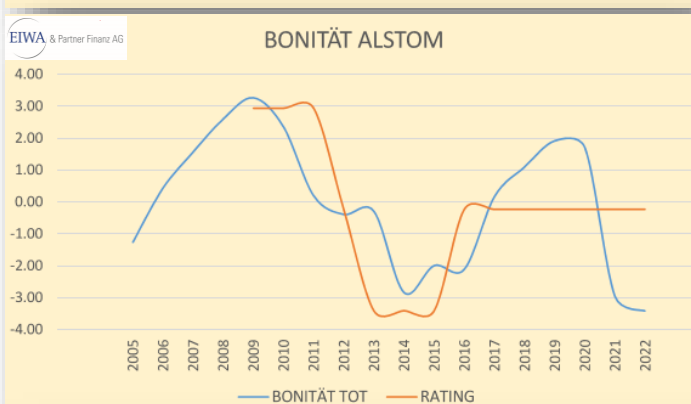
## TESLA: **OK:**

- +**
- Steigende Cashflows ohne Ausschüttung
- Steigendes Eigenkapital
- Fallender Leverage
- Kein Goodwill
- 
- -



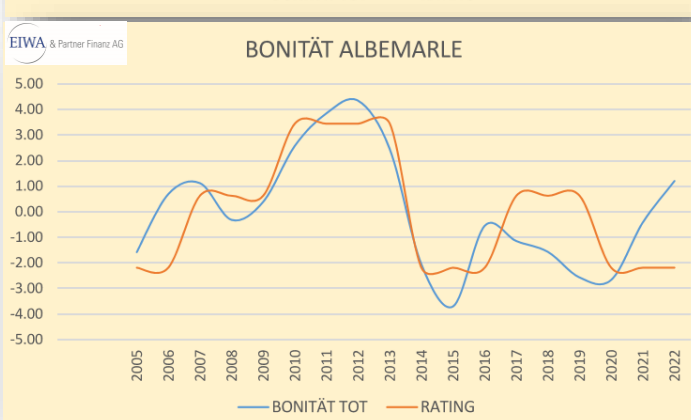
## MERCEDES BENZ: **OK:**

- +**
- Hohe Cashflows
- Guter Eigenkapitaltrend
- Kein Goodwill
- 
- Fallender Altman Z
- Fallende Aktivität
- Financial Engineering



## ALSTOM: **Kein Kauf:**

- +**
- -
- 
- Macht Verluste
- Faktisch ohne hartes Eigenkapital
- Zombie
- Hohes Financial Engineering
- **GW = 101% des EK**



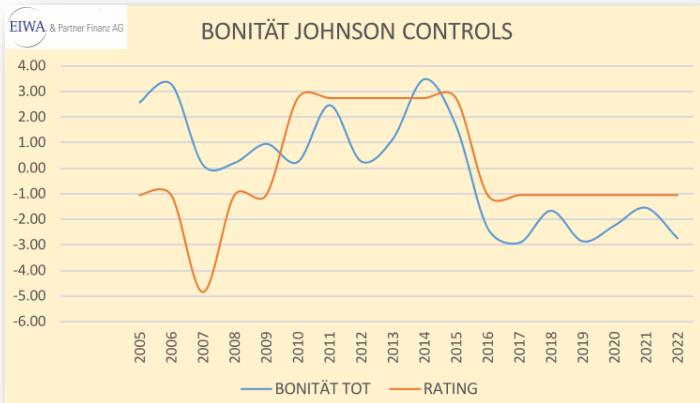
## ALBEMARLE: **Knapp OK:**

- +**
- Starkes Umsatz- und Margenwachstum
- Vernünftige Eigenkapitalisierung
- Guter Trend im Gesamt-Leverage
- 
- Negative FCF-Marge
- Goodwill = 21% des EK

# Energieeffizienz

„(...) Die Verringerung der Energienachfrage ist zentral im globalen Wettlauf Richtung Klimaneutralität. In ihrem NZE-Szenario schätzt die IEA, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2030 etwa 40% grösser sein wird als heute, dabei jedoch etwa 7% weniger Energie verbraucht.“

LGT 1/2023



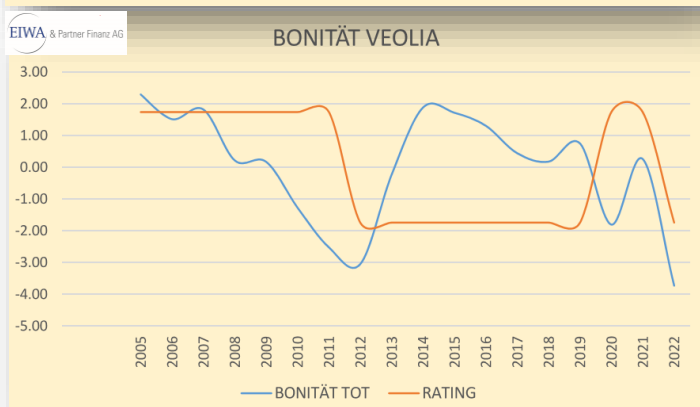
## JOHNSON CONTROLS: **Kein Kauf:**

+

- Steigende buchh. Gewinne

-

- Fallende Eigenkapitalisierung
- Hohe Ausschüttungen
- **GW = 100% des Eigenkapitals**



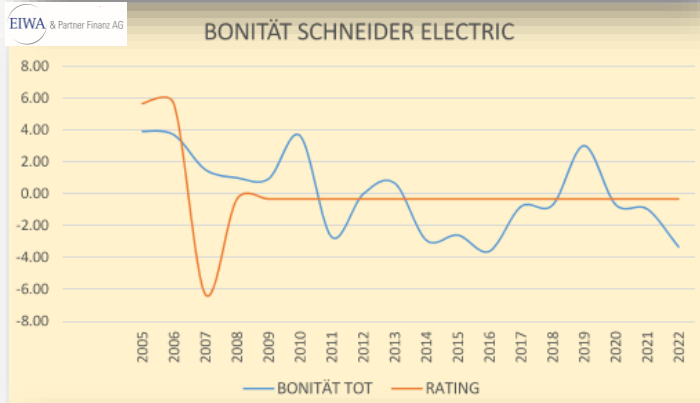
## VEOLIA: **Kein Kauf:**

+

- Steigende Umsätze und Gewinne

-

- Steigender Leverage
- Fallende Aktivität
- Massives Financial Engineering
- **GW = 90% des Eigenkapitals**



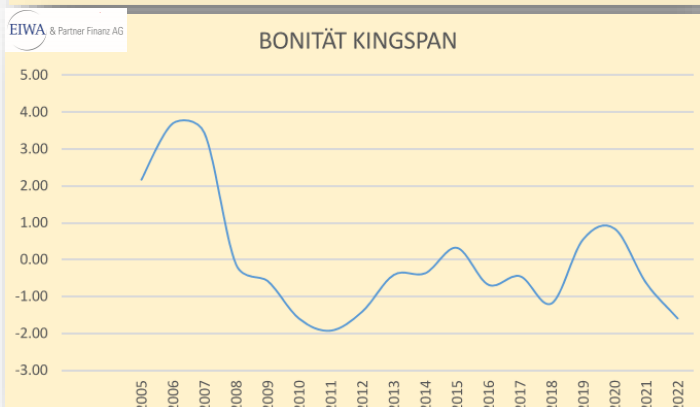
## SCHNEIDER ELEC.: **Kein Kauf:**

+

- Steigende Gewinne

-

- Hoher Goodwill
- Financial Engineering
- Tiefe Eigenkapitalisierung
- Hoher Leverage
- **GW = 87% des EK**



## KINGSPAN: **Kein Kauf:**

+

- Steigende Umsätze und Gewinne

-

- Negativer FCF
- Financial Engineering
- **GW = 67% des EK**

# Takeaways

- Naiv über Bonds breit/passiv in die Dekarbonisierung zu investieren ist Wahnsinn
- Die Verseuchung durch Fake Equity (Akq.Goodwill) ist geradezu epidemisch
- Man findet an vielen Orten heftiges Financial Engineering und Zombie-Merkmale
- Man kann sogar behaupten, dass sich ein Grossteil der Unternehmen schön gerechnet hat „Pigs with Lipstick“, wenn man das ausgewiesene Eigenkapital mit dem Akquisitionsgoodwill vergleicht
- Wir erwarten einige Downgrades in diesen Credits, die Bonität ist an manchen Orten geradezu zerrüttet.
- Speziell die Renewables sehen fast durchgängig aus wie ausgefledderte Zombies
- **Die Unternehmen der Dekarbonisierung sind nicht nachhaltig: Sie sind in aller Regel ausgehöhlt, mit viel heisser Luft in den Bilanzen, an vielen Orten mit fallender Aktivität (Umsatz/Assets, ein speziell besorgniserregendes Merkmal), massives Financial Engineering, massiven Zombie-Merkmalen und, besonders unnachhaltig: viel zu hohen Ausschüttungen**
- „Gute“ Unternehmen im Sinne der Dekarbonisierung sind definitiv nicht automatisch „solide“ Unternehmen



#### Disclaimer

Alle in diesen Marktanalysen verwendeten Zahlen und Fakten wurden nach bestem Wissen und Gewissen gesammelt und von verschiedenen Quellen bezogen, wir können aber die Akkuratess nicht garantieren. Die in diesen Marktanalysen geäußerten Meinungen und Schlussfolgerungen sind ausschliesslich jene des jew. Autors und basieren auf den Kontext und den Rahmendaten des jew. Augenblicks der Niederschrift. Diese Marktanalysen dienen ausschliesslich der Information und sind keinesfalls Anlagevorschläge. Die historische Performance ist nicht indikativ für zukünftige Performance. Die Meinung des Autors ist weder objektiv noch sind die Schlussfolgerungen geeignet für massgeschneiderte Anlageentscheide des geschätzten Lesers.