Derivate

Dünnes Handelsvolumen 40
MF-Global-Konkurs tangiert Rohstoffhandel

Anleger sind verunsichert 40
Zins-Futures erneut begehrt

Volatilität der Märkte nimmt zu 41
Dividenden-Futures auf Bankaktien im Mittelpunkt

traded on scoach

«Preis für CO_2-Ausstoss ist richtig»

TREVOR SIKORSKI Der Emissionshandelsspezialist von Barclays Capital glaubt, dass die Welt zu wenig für den Klimaschutz tut

Der Klimawandel sei eine Tatsache, und weil er hohe Anpassungskosten zur Folge haben könne, müsse etwas dagegen getan werden, sagt Trevor Sikorski, Spezialist für CO_2-Märkte und Umweltschutzprodukte-Research bei Barclays Capital, im Interview mit «Finanz und Wirtschaft». Doch in der Welt geschehe insgesamt zu wenig. Nur in der Europäischen Union gebe es ernsthafte Anstrengungen, die Erderwärmung zu bekämpfen. Die EU verfüge über ein gut entwickeltes Emissionshandelssystem (Emission Trading System, ETS) und eine Reihe anderer Klimaschutzpolitiken. Allerdings decke das EU-ETS nur die Hälfte der CO_2-Emissionen ab, weil es insbesondere den Strassenverkehr nicht erfasse. Zudem stelle sich die Frage, ob eine Reduktion der CO_2-Emissionen um 20% bis 2020 ein ausreichend ambitiöses Ziel sei. Eine Verminderung um 30% wäre technisch gesehen möglich, politisch aber zurzeit nicht durchsetzbar, glaubt Sikorski.

BILD: HENRY MUCHENBERGER

Trevor Sikorski: «Es dürfte sehr schwierig sein, die Leute ohne einen CO_2-Preis zur **Reduktion von Treibhausgas** zu bewegen.»

☐ *Herr Sikorski, hat die Welt ein Problem mit ihrem Klima?*
Wenn man auf die Evidenz schaut – etwa den Bericht des International Panel on Climate Change, dann wird deutlich, dass das Weltklima wärmer wird und dass es die Menschen sind, die mit ihrer Aktivität zu dieser Erwärmung beitragen.

☐ *Wie ist es zu diesem Problem gekommen?*
Die Gründe sind die Industrialisierung und das Tempo, mit dem die Menschheit fossile Brenn- und Treibstoffe verbrennt. Die Geschwindigkeit, mit der wir CO_2 in die Luft abgeben, hat sich jedes Jahr beschleunigt und beschleunigt sich weiter. Mit der wirtschaftlichen Entwicklung von Asien wird noch mehr CO_2 in die Luft gelangen. Auch in den OECD-Ländern hält die Zunahme des CO_2-Ausstosses an. Der Klimawandel bleibt eines der grossen Themen unserer Zeit. Im Moment prägen zwar wirtschaftliche Sorgen die Frontseiten der Presse, nicht die Erderwärmung. Diese bleibt aber im Hintergrund ein sehr grosses Problem.

☐ *Wie sicher ist die Faktenlage?*
Die Stanford-Universität hat die Top-Wissenschafter untersucht und rangierte sie anhand der Publikationen in wissenschaftlichen Zeitschriften. Unter den Top-200-Klimawissenschaftern behaupteten nur 2,5%, der Klimawandel sei nicht von den Menschen gemacht. Alle anderen sagen, die Menschen trügen dafür die Verantwortung. Es gibt aber mehr Meinungsverschiedenheiten unter den Wissenschaftern zur Frage, was denn die Implikationen der Klimaerwärmung sind.

☐ *Was sind die Implikationen Ihrer Meinung nach?*
Der Klimawandel wird Anpassungskosten zur Folge haben. Sie können gemässigt bis sehr hoch sein. Und weil die Kosten hoch sein können, ist es sinnvoll, sich damit zu befassen. Das ist wie eine Art Versicherung gegen den schlimmsten Fall.

☐ *Was soll gegen den Klimawandel getan werden?*
Als Ökonom stehen bei mir marktwirtschaftliche Instrumente im Vordergrund – etwa finanzielle Anreize. Ich bin der festen Überzeugung, dass es richtig ist, den Ausstoss von CO_2 mit einem Preis zu versehen. Der Menge CO_2, die wir in der Atmosphäre lagern dürfen, muss zu einer knappen Ressource werden. Und einer knappen Ressource verpasst man am besten einen Preis. Es dürfte schwierig sein, die Leute ohne einen Preis zu CO_2-Reduktionen zu bewegen. Damit man Emissionen mit einem Preis belasten kann, muss sich die internationale Gemeinschaft auf Reduktionsziele einigen.

☐ *Macht die Welt genug, um das Klimaproblem zu lösen?*
Nein, wir tun nicht genug. Die einzige ernsthafte Anstrengung gegen den Klimawandel wird gegenwärtig in Europa, genauer in der Europäischen Union, gemacht. Sie verfügt über ein gut entwickeltes Emissionshandelssystem und eine Reihe anderer Politiken, etwa um den Gebrauch von erneuerbaren Energien und die Erhöhung der Energieeffizienz zu fördern oder die Strassentransporte zu vermindern. Im Grossteil des Rests der Welt wird weniger getan, und es gibt nur wenige funktionierende oder vor der Einführung stehende Emissionshandelssysteme. In Nordamerika läuft wenig in der Klimapolitik. Das sich entwickelnde Asien mit China und Indien nimmt dagegen das Problem zusehends ernster. In Japan wird seit kurzem mehr getan. In Australien findet ein harter Kampf statt zwischen Leuten, die über den Klimawandel besorgt sind und etwas tun wollen, und Menschen, die die Erwärmung der Erde vernachlässigen und sich mehr um das Wirtschaftswachstum sorgen.

Zurzeit prägen wirtschaftliche Sorgen die Schlagzeilen der Medien. Der Klimawandel bleibt aber das grosse Problem im Hintergrund.

☐ *Warum tut die Welt nicht genug zur Lösung des Klimaproblems?*
Es gibt einen inhärenten Konservatismus zum Thema. Viele Leute verneinen, dass es überhaupt ein Klimaproblem gibt. Skepsis gegen das, was die Wissenschafter sagen, ist weit verbreitet. Zudem sind viele Leute besorgt über ihren Arbeitsplatz. Diese Sorge ist vor allem in Sektoren präsent, die stark von fossilen Brenn- und Treibstoffen abhängen. In weiten Teilen der Welt ist zudem Wirtschaftswachstum nach wie vor sehr wichtig.

☐ *Die Europäische Union verfügt über ein Emissionshandelssystem. Genügt es, um den Klimawandel zu bekämpfen?*
Im Moment ist es nicht das einzige Instrument, das die EU im Kampf gegen die Erderwärmung besitzt. Sie hat wie gesagt verschiedene Mittel in ihrem Arsenal. Aber das Emissionshandelssystem, also das EU-ETS, sollte das grosse Ding sein. Gegenwärtig wirkt es allerdings in Anbetracht der Preise für CO_2-Emissionen nicht so stark. Der Grund dafür ist die Rezession. Sie hat die Emissionen deutlich reduziert. Gleichzeitig ist die Begrenzung, die bestimmt, wie aktiv der Markt und wie teuer der CO_2-Ausstoss sein wird, generös

FORTSETZUNG AUF SEITE 40

Europäische Union ist Vorreiter im CO_2-Emissionshandel

Das Emissionshandelssystem der Europäischen Union (EU ETS) ist ein Eckpfeiler ihrer Politik zur Bekämpfung des Klimawandels und ein Schlüsselelement zur kostengünstigen Reduktion industrieller Treibhausgase. **Das EU ETS ist das erste und grösste internationale System für den Handel von Treibhausgasen** und schliesst rund 11 000 Kraftwerke und Industriebetriebe in dreissig Ländern (27 EU-Staaten plus Liechtenstein, Norwegen und Island) mit ein, die über 2 Mrd. Tonnen CO_2 ausstossen.

Das EU ETS wurde im Jahr 2005 lanciert und basiert auf dem Cap-and-Trade-Prinzip. Der Cap bezeichnet die obere Limite des gesamten Betrags von gewissen Treibhausgasen, die durch Kraftwerke und Industriebetriebe in die Atmosphäre abgegeben werden können. **Innerhalb dieser Limite erhalten die Unternehmen Emissionsrechte, die sie handeln können.** Die Limitierung der Zahl der verfügbaren Emissionsrechte stellt sicher, dass sie einen Wert haben.

Am Ende jedes Jahres müssen die Unternehmen für ihre im Jahresverlauf ausgestossenen Treibhausgase Emissionsrechte abgeben, sonst riskieren sie hohe Bussen. **Wenn ein Unternehmen die Emissionen reduziert, kann es die überflüssigen Rechte behalten, um seinen zukünftigen Bedarf zu decken, oder an ein anderes Unternehmen verkaufen, das noch Rechte benötigt.** Die Flexibilität, die der Rechtehandel bringt, bewirkt, dass Emissionen dort reduziert werden, wo es am wenigsten kostet.

Die Zahl der Rechte wird über die Jahre reduziert, sodass das gesamte Volumen der ausgestossenen Treibhausgase sinkt. So werden im Jahr 2020 die Emissionen 21% tiefer sein als im Jahr 2005.

Auch die Schweiz betreibt ein Emissionshandelssystem. An ihm nehmen 350 Unternehmen teil mit insgesamt 3 Mio. Tonnen CO_2. **Die Schweiz strebt eine Verknüpfung ihres Systems mit dem EU ETS an, damit ein gemeinsamer CO_2-Markt entsteht.** Grundlage dafür wäre die gegenseitige Anerkennung der Emissionsrechte durch ein bilaterales Abkommen ab 2013. Die Schweiz und die EU hielten Ende September die zweite Verhandlungsrunde ab.

Hiesigen Investoren stehen an der Scoach **Tracker-Zertifikate auf den IPE ECX Carbon Futures** zur Verfügung. Derselbe Basiswert ist auch **in Form eines Exchange Traded Commodity (ETC) handelbar,** dies dann aber über die Londoner oder Frankfurter Börse. Da es sich beim Basiswert um einen Futures handelt, können **Rollverluste bzw. -gewinne** entstehen. **MG/AST**

Zur Person

Trevor Sikorski ist in London im Rohstoff-Reserach-Team von Barclays Capital im Rang eines Direktors **zuständig für CO_2-Märkte und das Research von Umweltschutzprodukten**. Er stiess im Mai 2008 zur britischen Grossbank. Vorher war er beim Energie- und Umweltberatungsunternehmen Point Carbon verantwortlich für die Entwicklung von Analysewerkzeugen und Prognosen für Gas, Strom und CO_2-Emissionen in Europa. Sikorski **analysiert die Emissionsmärkte seit 2004** und hat zahlreiche Berichte zu diesem Thema verfasst. Medien interviewen ihn regelmässig zu Fragen des Klimaschutzes und des Emissionshandels. In einer früheren Position war Sikorski Berater und spezialisiert auf europäische Gas- und Stromthemen. Er **doktorierte in Ökonomie** an der Strathclyde University in Glasgow. **MG**

Risiko in Derivaten steigt

Branchenverband SVSP wächst

In Deutschland nahm das Risiko aller ausstehenden strukturierten Produkten (Zertifikaten) und Warrants (Optionsscheinen) zu. Das berichtet der Informationsdienstleister European Derivatives Group EDG in dem kürzlich erschienenen Risikoreport zum Monat August. Die Auswertung umfasst mehr als 700 000 Instrumente mit einem Volumen von 109,1 Mrd. € (Stand Ende Juli).

EDG unterteilt die handelbaren Zertifikate – basierend auf dem Value at Risk VaR – in fünf Risikoklassen. Der VaR eines strukturierten Produkts gibt den maximal erwarteten Verlust in Prozent an, der während einer zehntägigen Haltedauer eintreten kann.

Hohe Schwankungsbreite

Zurückzuführen sei die Risikozunahme im August vor allem auf die deutlich gestiegene Schwankungsbreite (Volatilität) der Aktienmärkte. Steigt sie, erhöht sich auch das Risiko bzw. die Wertschwankungen von Zertifikaten. Der VDax, der die implizite Volatilität des Dax spiegelt, stieg im August von 21 auf 36,6%. Zeitweise erreichte er 50%, einem seit der Finanzkrise nicht mehr erreichten Wert.

Vor allem das Anlagevolumen in Zertifikaten der Risikoklasse 3 (VaR von 7,5 bis 12,5%) legte deutlich zu. Ende August wurden 26,5% der Anlagen dieser Gruppe zugeordnet, Ende Juli waren es 17,2% (vgl. Grafik). Die Risikoklasse 3 kann mit einer Anlage in den Dax oder den Euro Stoxx 50 verglichen werden. Die Experten der EDG erklären den deutlichen Gefahrenanstieg anhand der hohen Zahl an Barrierenverletzungen in Bonus- und Barrier-Discount-Zertifikaten. Brechen die Kursschwellen, übernehmen diese strukturierten Produkte das Risiko des Basiswerts. Das Anlagevolumen in der Risikoklasse 4 nahm von 6,1 auf 8,6% zu (VaR von 12,5 bis 17,5%).

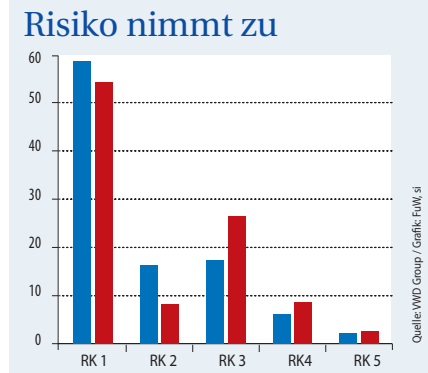
Gleichzeitig sanken die Anlagen in der Risikoklasse 2 (VaR von 2,5 bis 7,5%) deutlich von 16,2 auf 8,1% und die der Risikoklasse 1 von 58,5 auf 54,2% (VaR von 0 bis 2,5%). Trotz der Zunahme des Risikos sind deutsche Investoren konservativ investiert. Mehr als 62% der Vermögen in Zertifikaten konzentrieren sich auf die beiden niedrigsten Risikoklassen.

Wegelin tritt SVSP bei

Hierzulande gab vergangene Woche der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte SVSP bekannt, dass die St. Galler Privatbank Wegelin ab Januar dem Branchenverband beitreten wird. Wegelin wird das erste Mitglied sein, welches die Käuferseite von Derivaten vertreten wird. Bis anhin gehören dem SVSP lediglich Emittenten, Zertifikatemakler (DP und Picard Angst) sowie die Derivatbörse Scoach an.

Gemäss dem SVSP sind Gespräche mit möglichen Beitrittskandidaten am laufen. Er strebt verbandsintern eine bessere Vertretung der Käuferseite von strukturierten Produkten an. **AST**

Risiko nimmt zu



Verteilung der Zertifikatevermögen in Deutschland über die Risikoklassen (RK) in %

Juli 2011 | August 2011 (Stand 31.08.2011)

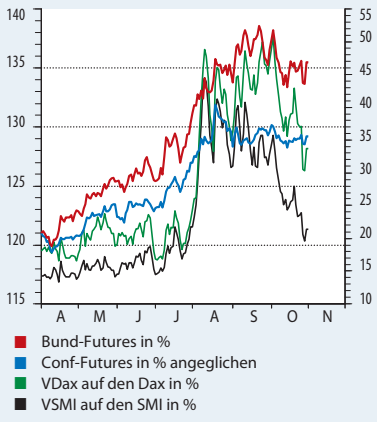
Mehr Fragen als zuvor

ZINS-FUTURES Beschlossene Massnahmen verunsichern Anleger

Nach dem Beschluss vergangener Woche betreffend der Lösung um Griechenlands Schuldenproblematik atmeten die Märkte für einen kurzen Moment auf. Das allerdings nur solange, bis der Inhalt der vermeintlichen Krisenlösung genauer überprüft wurde. Umso grösser waren die Ernüchterung und die Kritik, als sich herausstellte, dass der Beschluss fast noch mehr Fragen aufwirft, als es zuvor zu beantworten gab. Ein endgültiger Entscheid scheint weiter in die Ferne gerückt zu sein.

Entsprechend reagierten auch die Anleger und suchten erneut sichere Häfen auf. Bund-Futures stiegen seit Wochenbeginn 450 Basispunkte (Bp) auf 138,17%. Sie notieren nahe dem Hoch auf 138,56% vom 22. September. Conf-Futures zogen in der gleichen Zeit 180 Bp auf 147,9% an. Beeinflusst von der unerwarteten Konkursmeldung des Brokers MF Global avancierten Treasury Note Futures auf zehnjährige US-Staatsanleihen, sie kletterten 209 Bp auf 130,19%. Die Marktstimmung spiegelt sich auch in den gestiegenen Schwankungsbreiten. Der Volatilitätsindex VDax haussierte seit letzten Freitag 10 Prozentpunkte, der VSMI 7,24. **TB**

Neue Unsicherheit



Dünnes Handelsvolumen

ROHSTOFFE Der US-Broker MF Global meldet unerwartet Konkurs an – Liquiditätsengpässe an den Futures-Märkten

Die Schuldenkrise in Europa und die Schlagzeilen am Montagnachmittag betreffend MF Global, einem grossen Brokerhaus in den USA, das unerwartet Konkurs anmelden musste, spielten den internationalen Finanzmärkten und Warenmärkten ein unangenehmes Trick or Treat – ein Halloween-Brauch in den USA. Die Verunsicherung der Marktteilnehmer war gross.

Viele Händler, die mit dem Handelshaus verbunden waren, konnten nicht mehr an den Futures-Märkten agieren, oder wenn überhaupt, nur noch bestehende Positionen (Liquidation Only) reduzieren. Das Ausbleiben lokaler Händler im Börsenring (Pit), die teils nicht mehr zugelassen wurden, führte zu dünneren Handelsvolumen. Die weiteren Entwicklungen sind noch unklar.

Derweil hat Griechenlands Ministerpräsident Giorgos Papandreou mit der Ankündigung, die griechische Bevölkerung über Sparpläne abstimmen zu lassen, die europäischen Politiker und Finanzmärkte geschockt. Für viele Anleger kam dieser Entscheid völlig unerwartet. Dies vor allem auch, weil in der vergangenen Berichtswoche mit dem Entscheid am EU-Gipfeltreffen in Brüssel erneut etwas Mut und Zuversicht aufgekommen war. Bereits im Vorfeld wurden mögliche Lösungsvorschläge positiv gewertet. Marktteilnehmer hatten für eine kurze Zeit gehofft, endlich das Licht am Ende des Krisentunnels sehen zu können. Diese Wunschvorstellung hat sich in der neuen Woche jedoch erneut in Panik gewandelt.

Sämtliche Rohstoffmärkte tendierten parallel zu den Finanzmärkten tiefer. Da der Greenback in Krisen zusätzlich als sicherer Hafen aufgesucht wird, wog der kräftige Dollar zusätzlich auf den in der Währung gehandelten Rohstoffen.

Vergangene Woche notierte ein Fass Rohöl der US-Sorte West Texas Intermediate (Nymex) zeitweise auf einem Dreimonatshoch zu knapp 95$. Für denselben Kontrakt musste Anfang Monat nur knapp 75$ bezahlt werden. Ein Fass der europäischen Rohölsorte Nordsee-Brent (ICE) notierte in der vergangenen Woche im Hoch zu 112.79$ pro Fass (Fass = 159 Liter). Mit den Unsicherheiten zum Wochenauftakt führten Liquidationen jedoch zu Kursstürzen. Im Abwärtstrend tendierte WTI-Rohöl am Dienstagmittag auf 89$ je Fass, Brent-Rohöl bis knapp 106$ je Fass.

Die Unsicherheit war auch an den Edelmetallmärkten spürbar. Gold, das noch Ende letzter Woche auf einem Einmonatshoch auf 1754$ je Feinunze gehandelt wurde, notierte am Dienstagmittag 1692$, was einem Kursverlust von 3,5% entspricht. Dieselbe Tendenz galt auch für Silber. Noch am vergangenen Freitag wurde ein Einmonatshoch auf 35.70$ je Feinunze erzielt. Am Dienstagmittag wurde dieser Kontrakt für 32.105$ pro Feinunze oder 10% weniger als zu Wochenschluss gehandelt.

Die Getreide- und Ölsaatenmärkte in Chicago erwischten ebenfalls einen unerfreulichen Wochenstart. Bilder von Händlern, die im Pit handlungsunfähig waren und hilflos herumstanden, oder von Teilnehmern, denen das Betreten der Börse untersagt worden war, trugen zusätzlich zur schlechten Stimmung bei. Am Dienstagmittag notierte Mais (CBOT) 6,3375$ je Bushel (Bushel = 25,401 kg). Mitte Oktober handelte der Kontrakt zu 6,655$ pro Bushel und verharrt seit dem Monatsbericht der US-Agrarbehörde USDA vom 12. Oktober in einem Kursband zwischen 6.25 und 6.70$ je Bushel. Weizen (CBOT) notierte 6,2825$ je Bushel (Bushel = 27,215 kg).

Soja-Futures (CBOT) notierten 11,8325$ je Bushel. Mitte Monat kostete der Kontrakt noch 90 Cents mehr.

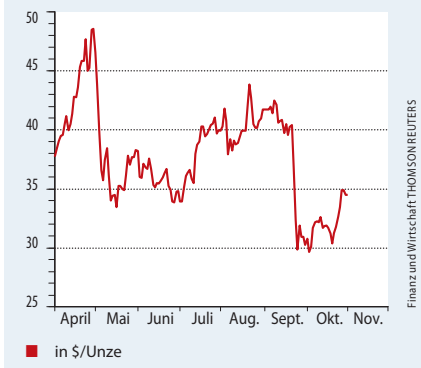
MICHAEL PEYER, LaSalle Brokerage, Zürich

Die wichtigsten Futures auf Rohstoffe und Edelmetalle

Ware/Index	Börse	Kontrakt	Einheit	Kurs* 1.11.	Schlusskurs 31.10.	Hoch 1Wo.	Tief 1Wo.	+/- % -1Wo.	+/- % 2011
Reuters/Jefferies CRB-Ind.	**Nybot**	**Spot**	**Index**	**313.22**	**319.84**	**324.99**	**315.98**	**+0.40**	**-3.89**
GS-Commodity-Index	**CME**	**Spot**	**Index**	**631.99**	**647.96**	**659.86**	**637.28**	**+0.39**	**+2.55**
Rohöl Brent	IPE	Dez.	$/Fass	**106.92**	109.56	112.79	108.2	-1.70	+15.63
Gasoil	IPE	Nov.	$/Tonne	**939.5**	950.5	977	946.5	-0.21	+24.66
Rohöl WTI	Nymex	Dez.	$/Fass	**90.12**	92.58	94.65	90	+1.05	+1.31
Heizöl	Nymex	Dez.	Cent/Gallone	**297.91**	304.88	311.74	301.81	+0.12	+19.92
Benzin bleifrei RBOB	Nymex	Dez.	Cent/Gallone	**255.58**	260	273.17	257.55	-2.40	+6.98
Erdgas	Nymex	Dez.	$/mmBtu	**3.786**	3.926	3.978	3.724	+3.53	-10.87
Aluminium	LME	3 Mte.	$/Tonne	**2111**	2219	k.A.	k.A.	+0.08	-10.16
Kupfer	LME	3 Mte.	$/Tonne	**7730**	8007	k.A.	k.A.	+4.57	-16.59
Kupfer New York	Nymex	Dez.	Cent/lb.	**350.3**	360.8	375	322.3	+4.43	-18.87
Blei	LME	3 Mte.	$/Tonne	**1985**	2076	k.A.	k.A.	+3.12	-18.59
Nickel	LME	3 Mte.	$/Tonne	**18681**	19650	k.A.	k.A.	-2.38	-20.61
Zinn	LME	3 Mte.	$/Tonne	**21721**	22000	k.A.	k.A.	-1.47	-18.22
Zink	LME	3 Mte.	$/Tonne	**1922**	1975.25	k.A.	k.A.	+4.51	-19.51
Gold	Nymex	Dez.	$/Unze	**1705.5**	1715.9	1754	1636.6	+3.76	+20.72
Silber	Nymex	Dez.	$/Unze	**32.925**	34.2	35.7	31.355	+7.72	+10.55
Platin	Nymex	Jan.	$/Unze	**1583.2**	1604.1	1661.5	1539	+3.62	-9.79
Palladium	Nymex	Dez.	$/Unze	**636.8**	647	683.7	632.3	+1.14	-19.46
Kaffee «C»	Nybot	Dez.	Cent/lb.	**224.35**	226.95	252.5	225.35	-9.51	-5.63
Kaffee Robusta	Liffe	Jan.	$/Tonne	**1874**	1822	1942	1811	-5.64	-13.11
Zucker Nr. 11	Nybot	Mrz.	Cent/lb.	**25.59**	25.77	27.7	25.73	-4.91	-19.77
Weisszucker Nr. 5	Liffe	Dez.	$/Tonne	**684.5**	689.6	734.9	687.3	-5.00	-11.31
Kakao	Nybot	Dez.	$/Tonne	**2600**	2696	2767	2613	+2.63	-11.17
Kakao Nr. 6	Liffe	Dez.	£/Tonne	**1640**	1673	1726	1662	+0.30	-17.06
Orangensaft	Nybot	Jan.	Cent/lb.	**164**	169.35	179.2	166.25	-2.76	+3.55
Baumwolle	Nybot	Dez.	Cent/lb.	**99.03**	102.29	105.05	97.57	+4.44	-29.36
Sojabohnen	CBOT	Jan.	Cent/Bushel	**1195.75**	1217.25	1252.5	1203.5	-1.46	-13.24
Sojamehl	CBOT	Dez.	$/Short ton	**311.9**	316.1	324.8	312.3	-1.68	-15.46
Sojaöl	CBOT	Dez.	Cent/lb.	**50.14**	51.17	52.5	50.62	-1.20	-12.34
Mais	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	**639.75**	647	658.5	633	-0.61	+2.86
Weizen Chicago	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	**620.75**	628.25	652.75	616.5	-2.22	-20.90
Mahlweizen Matif	Euronext	Nov.	Euro/Tonne	**187.75**	187.25	190.25	185.25	-0.79	-24.72
Rapssaat Matif	Euronext	Feb.	Euro/Tonne	**419.25**	423.25	426.75	419.25	+0.65	-14.88

CBOT = Chicago Board of Trade; LME = London Metal Exchange; Nymex = New York Mercantile Exchange; Nybot = New York Board of Trade, IPE = International Petroleum Exchange; Liffe = London International Financial Futures and Options Exchange; CME = Chicago Mercantile Exchange, k.A. = keine Angaben * = Stand: 17.30 Uhr Quelle: LaSalle Brokerage AG, Zürich

Silber



Fortsetzung von Seite 39

«Preis für CO_2-Ausstoss ist richtig»

bemessen. Das bewirkt, dass gegenwärtig die Emissionsziele erreicht werden. In diesem Sinn erfüllt das EU-ETS seinen Zweck. Die Frage ist, ob eine zwanzigprozentige Reduktion der CO_2-Emissionen bis 2020 ein genug ambitiöses Ziel ist? Darüber gibt es im Moment eine grosse Diskussion in der EU.

□ *Welches sind die positiven Wirkungen des EU-ETS?*
Zunächst gibt es eine unbeabsichtigte _ Wirkung. Es wurde befürchtet, dass Unternehmen, die glauben, zu viel für den Ausstoss von CO_2 zahlen zu müssen, ihre Produktion aus Europa heraus verlagern könnten. Um das zu verhindern, wurde den Unternehmen eine grosse Zahl von Gratisrechten zum Ausstoss von CO_2 gegeben. Weil mit der Rezession die Produktion sank und damit auch die CO_2-Emissionen, hatten die Unternehmen plötzlich Ausstossrechte im Überschuss. Statt dass es den Unternehmen Kosten verursachen würde, wurde das ETS für sie zu einer grossen Subvention. Das hielt insbesondere die Stahl- und die Zementindustrie während einer sehr harten Zeit am Leben.

Dass CO_2-Emissionen in der EU Kosten zur Folge haben, bringt die europäische Stromerzeugung auf einen viel grüneren Pfad.

□ *Hatte das EU-ETS auch in klimatischer Hinsicht eine günstige Wirkung?*
Eine sehr grosse sogar. Wenn ein Energieversorgungsunternehmen früher ein Kraftwerk baute, schaute es einzig auf die Kapitalkosten der verschiedenen Energieträger. Jetzt denkt man auch an die Kosten des CO_2-Ausstosses. Damit entstand ein massiver Anreiz für Versorger, in erneuerbare Energien zu investieren. Und zwar zusätzlich zu den Einspeisevergütungen für Strom aus erneuerbarer Energie. Es ist heute nur schon aus wirtschaftlichen Überlegungen heraus sehr schwierig geworden, ein kohlenbefeuertes Kraftwerk zu bauen – ganz abgesehen von der Frage der öffentlichen Akzeptanz. Ökonomisch ist es sinnvoller, gasbetriebene Kraftwerke zu bauen. Erdgas verursacht weniger als die Hälfte der Emissionen von Kohle. Der Umstand, dass in der EU CO_2-Emissionen Kosten zur Folge haben, bringt die europäische Stromerzeugung auf einen viel grüneren Pfad.

□ *Sie erwähnten das Problem des Preises. Hat das EU-ETS noch andere Fehler?*
Der Preis für CO_2-Emissionen ist an sich kein Problem. Er reflektiert die CO_2-Reduktionsziele und die Rezession, die den Ausstoss sinken liess, sodass plötzlich zu viele Emissionsrechte im Markt waren. Daraus entstand ein Mangel an Knappheit. Aus einer rein ökonomischen Sicht ist der Preis kein Problem. Das Gute am EU-ETS ist, dass es die Leute veranlasst, das Effizienteste zu tun und nicht das Teuerste. Die Politiker waren beispielsweise äusserst angetan von der Möglichkeit des Auffangens und Lagerns von CO_2, der sogenannten Carbon Capture and Storage, CCS. Es ist aber sehr teuer, ein Kraftwerk mit einer wirksamen CCS-Ausrüstung zu versehen – sehr viel teuerer, als ein Gaskraftwerk zu bauen und gleichzeitig ein Kohlekraftwerk zu schliessen. So tut der Markt das Richtige.

□ *Dann müsste man also die CO_2-Reduktionsziele erhöhen, um den Preis für Emissionen im EU-ETS zu beeinflussen?*
Der Preis ist eine faire Reflexion dessen, was das EU-ETS erreichen soll. Wenn das Emissionshandelssystem mehr hergeben soll, könnte dies durch eine Reduktion des Niveaus geschehen, bis zu dem CO_2-Emissionen erlaubt sind. Es wäre möglich, bis 2020 eine dreissigprozentige Verminderung gegenüber dem Niveau von 1990 zu erreichen. Aber politisch ist das sehr schwer durchsetzbar, wenn Europa in einer Schuldenkrise steckt und vor einer neuen Rezession steht. Wenn der CO_2-Ausstoss in der EU nicht weiter gesenkt werden kann, dann handelt es sich um ein politisches Scheitern und nicht ein Scheitern des Markts.

BILD: HENRY MUCHENBERGER

«Ein weltweites **Emissionshandelssystem** wird aus regionalen Initiativen heraus entstehen», glaubt **Trevor Sikorski.**

□ *Wenn man Ihnen zuhört, dann erhält man den Eindruck, dass das EU-ETS genügend gut funktioniert. Gibt es keinen Bedarf, es zu verbessern?*
Die Hauptverbesserung wäre, wie gesagt das Bestreben, die CO_2-Emissionsziele zu verschärfen. Vieles rund um die Emissionsrechte wurde schon verbessert, beispielsweise im Nachgang zu Diebstählen von Rechten. Die Folge davon war, dass der Spothandel einbrach, weil die Leute nicht das Risiko eingehen wollten, gestohlene Rechte zu kaufen. Danach wurde sehr viel getan, um die Integrität und Robustheit des Marktes zu verbessern. Als Markt funktioniert das EU-ETS jetzt gut. Der Zugang ist leicht, die Transaktionskosten sind tief, und der Handel ist rege.

□ *Ist das EU-ETS ein Modell für ein globales Emissionshandelssystem?*
Wenn jemand ein ETS einführen will, dann kommen sie alle nach Brüssel und schauen, welches die Vor- und Nachteile der Einführung eines Emissionshandelssystems in der EU waren, wollen wissen, welche Lektionen gelernt wurden, welche Hauptfallstricke man vermeiden sollte und was man von bestimmten Politikfestlegungen erwarten kann. Am EU-ETS lernt die Welt, wie ein Emissionshandelssystem funktionieren kann. Problematisch am EU-ETS ist, dass es nur die Hälfte der CO_2-Emissionen abdeckt. Der CO_2-Ausstoss des Strassentransports ist beispielsweise nicht eingeschlossen. Damit hätten etwa 75% der europäischen CO_2-Emissionen abgedeckt werden können. Kalifornien führt 2013 ein Emissionshandelssystem ein. Dort ist der Strassentransport eingeschlossen. Australien berücksichtigt den Strassentransport in seinem ETS-Entwurf ebenfalls.

□ *Es gibt eine Anzahl regionaler Initiativen für ein Emissionshandelssystem: Europa tut etwas, Kalifornien und Australien auch. Ist das der richtige Ansatz, um zu eine globalen ETS zu gelangen?*
Mit dem Kyoto-Protokoll ist eigentlich schon ein Emissionshandelssystem vorhanden. Es ist ein Staat-zu-Staat-ETS. Das Problem liegt darin, dass die Staaten nicht wirklich für ihre Emissionen verantwortlich sind. Sie emittieren kein CO_2. Das macht der private Sektor, also Stromerzeuger, Fabriken usw. Das Kyoto-Protokoll macht deshalb eine Umsetzung auf die einzelne CO_2-ausstossende Installation notwendig. Dies geschieht vor allem durch die Einführung von Handelssystemen für den privaten Sektor wie das EU-ETS. Ich glaube, dass ein solches globales Emissionshandelssystem aus regionalen ETS heraus entstehen wird, die sich miteinander verbinden, und nicht aus internationalen Verhandlungen. Die Konferenz der Kyoto-Vertragsparteien ist zwar wichtig. Sie stellt einen Rahmen dar, in dem man verbindliche Ziele festlegen kann. Dann müssen aber die Staaten oder Staatengruppierungen wie die EU handeln.

Wenn der CO_2-Ausstoss in der EU nicht weiter gesenkt werden kann, hat die Politik versagt, nicht das Emissionshandelssystem.

□ *Wie können Anleger an den Anstrengungen zur Lösung der globalen Umweltprobleme partizipieren?*
Es gibt mehrere Wege, auf denen Anleger ein grünes Exposure erreichen können. Man kann direkt in den CO_2-Markt investieren. Man muss dabei allerdings etwas fortgeschritten sein. Es gibt Volatilität in diesem Markt. Auch ist es schwierig für einen individuellen Investor, EU-Emissionsrechte zu kaufen und zu registrieren. Man kann aber strukturierte Produkte erwerben, die die Preise verfolgen, die im europäischen CO_2-Markt gehandelt werden. Es gibt beispielsweise ETF und ETN. Weiter können Anleger in Aktien von Unternehmen investieren, die in erneuerbaren Energien aktiv sind – etwa in Windturbinenfabrikanten oder in Solarpanelhersteller. Dabei erhält man aber nicht so sehr ein Exposure zum globalen Klimaschutz, sondern vielmehr zu einer bestimmten Technologie, die helfen kann, das Klimaproblem zu lösen. Es gibt zudem die Möglichkeit, strukturierte Produkte zu kaufen, die Indizes verfolgen, die auf Nachhaltigkeit, Umweltschutz oder grünen Technologien beruhen.

INTERVIEW: MARTIN GOLLMER