

## Das Wichtigste in Kürze.

Das Emissionshandelssystem der EU (EU ETS) ist das erste großangelegte, länderübergreifende Handelsprogramm für Treibhausgase und ein zentrales Instrument der europäischen Klimapolitik. Der EU ETS Markt ist noch jung, zeigt aber ein dynamisches Wachstum. Innerhalb von zwei Jahren verfünffachte sich das tägliche Handelsvolumen an der ECX (2007: 4 Mio. tCO<sub>2</sub>, März 2009: 20 Mio. tCO<sub>2</sub>). Von den insgesamt über 11.000 emissionspflichtigen Anlagen innerhalb des EU ETS entfielen 2008 1.660 auf Deutschland. Diese Anlagen, die zu einem Drittel der energieintensiven Industrie und zwei Drittel der Energiewirtschaft zugeordnet werden, sind für knapp 50 % der Treibhausgase in Deutschland verantwortlich. Mit einem Gesamtbudget von 452 Mio. tCO<sub>2</sub> pro Jahr wurde die Zuteilungsmenge in der zweiten Handelsperiode im Vergleich zu den Jahren 2005-2007 (499 Mio. tCO<sub>2</sub>) gekürzt. Mit dieser Verknappung der zugeteilten Emissionszertifikate ist eine steigende Bedeutung des Kohlenstoffmarktes für die beteiligten Unternehmen zu erwarten. Die vorhandene Datenbasis bezüglich der Entwicklung und den Erwartungen von Angebot, Nachfrage sowie von Preisen für Emissionszertifikate und -gutschriften ist allerdings noch sehr lückenhaft. Dieses Informationsdefizit soll durch die Befragung deutscher emissionshandelspflichtiger Unternehmen und internationaler CO<sub>2</sub>-Handelsexperten im **KfW/ZEW CO<sub>2</sub> Barometer**, das in Kooperation zwischen der KfW Bankengruppe und dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) entwickelt wurde, abgebaut werden.

Das **KfW/ZEW CO<sub>2</sub> Barometer 2009** zeigt, dass die Mehrheit emissionshandelspflichtiger Unternehmen in Deutschland aktiv am europäischen CO<sub>2</sub>-Markt teilnimmt. Auf einzelnen Marktsegmenten ist bisher jedoch aufgrund von Unsicherheiten und hohen Transaktionskosten nur eine geringe Handelsaktivität festzustellen. Dies betrifft zum einen den Handel für die Periode nach 2012 und zum anderen die Nutzung von Emissionsminderungsgutschriften aus CDM und JI Projekten (CERs/ERUs). Um längerfristige Planungssicherheit zu erhalten, ist die Verlängerung der Regulierungszeiträume für die überwiegende Mehrheit der Marktteilnehmer von höchster Priorität. Eine frühzeitige Festlegung der rechtlichen Grundlagen für den Emissionshandel nach 2012 ist daher von kritischer Bedeutung für die weitere Marktentwicklung. Im Bereich der Kyoto-Mechanismen könnte die Marktaktivität von einer Reduktion der Transaktionskosten und Risiken der Nutzung von CERs und ERUs profitieren; z.B. durch eine stärkere Standardisierung der Projektentwicklungsprozesse. Trotz Verknappung der Emissionszertifikate in der zweiten Handelsperiode weisen die Ergebnisse des KfW/ZEW CO<sub>2</sub> Barometer 2009 darauf hin, dass die monetären Anreize für CO<sub>2</sub>-Minderungsmaßnahmen noch keine deutlichen Auswirkungen auf die Investitionsstrategien

der Unternehmen haben. Insgesamt lassen die Ergebnisse den Schluss zu, dass das EU ETS in Deutschland an Fahrt aufnimmt, wenngleich es noch nicht in vollem Schwung ist.

Die **wichtigsten Ergebnisse** im Überblick:

**Der aktuelle wirtschaftliche Abschwung erschwert die Einschätzung der anfallenden Emissionen, führt aber gleichzeitig zu verstärkten Handelsaktivitäten deutscher Unternehmen.**

- Im Unterschied zur ersten Handelsperiode waren deutsche Anlagen, die dem EU Emissionshandel unterliegen, im Jahr 2008 insgesamt short an Emissionszertifikaten. Trotzdem erwartet nur weniger als ein Drittel aller Unternehmen, dass ihre Emissionszertifikate für die zweite Handelsperiode 2008-2012 nicht genügen, um die tatsächlichen Emissionen zu decken. Zwei Drittel dieser Unternehmen wiesen im Jahr 2008 tatsächlich einen Überschuss auf. Dies deutet darauf hin, dass der **unerwartet starke wirtschaftliche Abschwung die Schätzung der tatsächlichen Emissionen erschwert und zeigt antizyklische Effekte des EU ETS auf**.
- Obwohl drei Viertel aller Unternehmen aktiv am CO<sub>2</sub>-Markt teilnehmen, **handelt nur ein kleiner Anteil (13 %) auf regelmäßiger Basis** – darunter überwiegend größere Unternehmen.
- Unternehmen, die im vergangenen Jahr long waren und damit einen Überschuss an Zertifikaten auswiesen, zeigten eine höhere Handelsneigung als Unternehmen, die short waren und damit weniger EU Emissionszertifikate (EUAs) zugeteilt bekommen hatten als tatsächlich benötigt. Mit dem Verkauf überschüssiger Zertifikate zur Erhöhung der Geldmittel und damit Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit werden **EUAs von den Unternehmen inzwischen offensichtlich aktiv als Mittel des Liquiditätsmanagements eingesetzt**.
- Während die Unternehmen EUAs und Kyoto Zertifikate allgemein vor allem auf dem Sekundärmarkt handeln, werden Intermediäre (z.B. spezialisierte Fonds) vor allem für den Handel zukünftiger Emissionsminderungen aus CDM und JI Projekten (CERs, ERUs) eingesetzt – dies gilt insbesondere für kleinere Unternehmen.
- Vor dem Hintergrund ihrer Unterallokation in der ersten und einer (aufgrund der gekürzten Zuteilung) zu erwartenden Unterallokation in der zweiten Handelsperiode sind insbesondere die **Unternehmen aus dem Energiesektor am Spot- und Terminmarkt von EUAs und CERs aktiv**. Dies gilt nicht nur für den Sekundär-, sondern auch für den Primärmarkt von CERs.

**Marktentwicklung noch durch inhärente Risiken und unsichere Konjunkturaussichten beeinträchtigt.**

- Die starke Präsenz deutscher Unternehmen auf dem CO<sub>2</sub>-Markt zeigt, dass die Unternehmen die durch Einführung des EU ETS veränderten Rahmenbedingungen insgesamt angenommen haben. Diese Beteiligung gilt jedoch nicht für alle Marktsegmente gleichermaßen. In den Teilmärkten mit hoher Unsicherheit, weil der gesetzliche Rahmen noch fehlt (post-2012) bzw. Transaktionskosten und Risiken dominieren, lässt sich ein deutlich geringeres Aktivitätsniveau feststellen: So sind die Arbitragemöglichkeiten zwischen EUAs und CERs/ERUs der Mehrheit der Unternehmen zwar bekannt, **fast ein**

**Viertel verzichtet jedoch aufgrund der damit verbundenen Risiken und hohen Transaktionskosten auf mögliche Swaperträge.** Erst ab einer Preisdifferenz von 4 bis 7 EUR/tCO<sub>2</sub> werden diese Arbitragemöglichkeiten für deutsche Unternehmen attraktiv. Gleichmaßen konzentrieren sich die Handelsaktivitäten der Unternehmen angesichts der Unsicherheiten bezüglich eines zukünftigen Kyoto-Folgeabkommen bisher auf die Spot- und Terminmärkte für 2008-2012. **Weniger als 17 % der deutschen Unternehmen handeln oder planen eine aktive Teilnahme an den post-2012 Märkten.** Intermediäre werden überwiegend für den Handel mit CERs kontaktiert. **Der direkte Zugang zu Emissionsminderungsprojekten und den hieraus generierten Zertifikaten wird hingegen nur von einer kleinen Anzahl größerer Unternehmen genutzt** (5 % beziehungsweise 14 %).

- Auch wenn vor allem größere Unternehmen CO<sub>2</sub>-Zertifikate bereits in ihr Aktiva- und Liquiditätsmanagement einbeziehen, scheinen die vorhandenen **Preissignale noch keine deutlichen Auswirkungen auf die Investitionsstrategien zu haben.** Obwohl mehr als die Hälfte aller Unternehmen (55 %) bereits Vermeidungsmaßnahmen realisiert hat, war bei der überwiegenden Mehrheit (88 %) davon die CO<sub>2</sub>-Reduktion nur ein Nebeneffekt. Lediglich bei 6 % stand die Emissionsminderung im Vordergrund der Investition. Aufgrund der sinkenden Emissionsobergrenzen ist jedoch in Zukunft von höheren Zertifikatpreisen und damit stärkerem Einfluss auf Investitionsentscheidungen auszugehen.

**Marktsignale werden stärker – kurzfristig werden lediglich moderate Preisanstiege erwartet, in der mittleren und langen Frist allerdings ein deutlicher Aufwärtstrend.**

- Die Mehrheit der deutschen Unternehmen und internationalen Experten erwarten, dass der inflationsbereinigte **EUA-Preis nicht höher als 18 EUR/tCO<sub>2</sub> im Dezember 2009 und 30 EUR/tCO<sub>2</sub> in der Periode von 2013-2020** steigen wird. Der Preis von an der Börse bzw. OTC gehandelten CERs (sCERs) wird leicht niedriger eingeschätzt: 16 EUR/tCO<sub>2</sub> im Dezember 2009 und 26 EUR/tCO<sub>2</sub> für die Jahre 21013-2020. Die Preisdifferenz zwischen EUAs und sCERS lässt sich vor allem durch unterschiedliche Risiken und Obergrenzen für die Nutzung von Zertifikaten aus projektbasierten Mechanismen erklären.
- Das **größte Potenzial für CDM Projekte liegt nach Einschätzung der Marktteilnehmer in China und Indien**, aber auch Afrika und die restlichen Staaten aus Asien und der Pazifik Region spielen eine Rolle. Unter den JI Regionen wird erwartet, dass Russland und die Ukraine ihre Dominanz auch in Zukunft beibehalten werden. Für fast 50 % der Unternehmen ist der CDM/JI Projekttyp relevant, die **Liste wird angeführt durch die Projekttypen „Erneuerbare Energien“, „Angebotsseitige Energieeffizienz“ und „Nachfrageseitige Energieeffizienz“.** Es wird erwartet, dass Projekte aus dem Bereich „Auf-/Wiederaufforstung“ in Zukunft eine wichtigere Rolle spielen werden.
- Preise für Rohöl, Gas, Kohle und Strom werden den Erwartungen zufolge bis Ende Juli 2009 stagnieren oder sinken. Zwischen 56 und 85 % der Befragten rechnen in den nächsten fünf Jahren aber mit einem Anstieg der Preise für Rohöl, Gas, Kohle und Strom.