

VERTIS GLOBAL CARBON FUND

INVESTORENBRIEF - AUGUST 2025

Vertraulich – Für die ausschließliche Verwendung durch den Empfänger

Sehr geehrte Investoren und Partner,

Zu Beginn der zweiten Hälfte des Jahres 2025 schreibe ich Ihnen, um Ihnen eine umfassende Bewertung der Performance und Positionierung des Vertis Global Carbon Fund bis zum 31. Juli zu geben, zusammen mit unserem strategischen Ausblick für den Rest des Jahres und bis ins Jahr 2026. Auch wenn unsere Performance von -8,4 % seit Jahresbeginn deutlich hinter unseren und Ihren Erwartungen zurückbleibt, halte ich es für unerlässlich, dies in unseren längerfristigen Track Record zu kontextualisieren. Seit ihrer Auflegung im Jahr 2023 hat unsere Strategie eine kumulative Rendite von +9,1 % erzielt und damit die breitere Kohlenstoffmarktlanschaft deutlich übertroffen, wo die EUA-Preise im gleichen Zeitraum um -21 % gesunken sind und die globalen Kohlenstoffindizes ebenfalls deutlich negative Renditen erzielt haben.

In vielerlei Hinsicht erinnert mich das aktuelle Umfeld an den CO₂-Märkten an die Anfangsjahre der Expansion des europäischen Marktes für Unternehmensanleihen Mitte der 2000er Jahre, als periodische regulatorische Anpassungen und eine sich wandelnde Marktstruktur zu vorübergehenden Preisineffizienzen führten, obwohl die institutionelle Akzeptanz stetig zunahm. So wie diese Märkte schließlich durch regulatorische Verfeinerung und tiefere Liquidität größere Stabilität fanden, erleben die Kohlenstoffmärkte heute die natürliche Entwicklung, die reifende Anlageklassen kennzeichnet, die sich ihrer nächsten Entwicklungsphase nähern. Eine detaillierte Analyse der zugrunde liegenden Faktoren zeigt, dass unsere Herausforderungen überwiegend zyklischer und nicht struktureller Natur waren, eine Unterscheidung, die tiefgreifende Auswirkungen auf unsere zukunftsgerichteten Aussichten hat.

PERFORMANCE ATTRIBUTION: DEKONSTRUKTION DER ERGEBNISSE SEIT JAHRESBEGINN

Strategischer Erfolg auf den britischen Kohlenstoffmärkten

Unseren wichtigsten positiven Beitrag leistete wir in diesem Jahr aus unserer Long-Position in UK Allowances (UKA), die eine Rendite von 4,4 % erwirtschaftete. Diese Entwicklung spiegelt eine gut getimte strategische Entscheidung unseres Managementteams wider, die von der politischen Vereinbarung zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich zur Verknüpfung ihrer jeweiligen Emissionshandelssysteme profitiert. Das von uns erwartete Konvergenznarrativ trat erwartungsgemäß ein, wobei sich der Spread zwischen der EU und UKA im Berichtszeitraum von rund 40 EUR auf 10 EUR verringerte.

Dieser Trade ist ein Beispiel für unsere Fähigkeit, strukturelle Marktineffizienzen zu erkennen und zu erfassen, bevor sie vom breiteren Markt vollständig erkannt werden. Unsere Analyse ging zu Recht davon aus, dass sich die Verknüpfungsdiskussionen nach dem Regierungswechsel in Großbritannien beschleunigen würden, was uns vorteilhaft positionierte, als der Spread aufgrund

Vertraulich – Nicht zur Weiterverteilung bestimmt

politischer Unsicherheit groß blieb.

Gut getimte Short-Position in RGGI

Darüber hinaus trug unsere Positionierung in den RGGI-Märkten positiv bei, wobei unsere Short-Position von der strukturellen Überangebotsdynamik profitierte, die wir zu Beginn des Jahres festgestellt hatten.

Gegenwind für den US-Kohlenstoffmarkt

Unser größter Verlust resultiert aus unserer Long-Position in CCA (California Carbon Allowances) und WCA (Washington Carbon Allowances), die die Performance um 6,4 % belastete. Diese Position wurde durch die Ankündigung von Präsident Trump zum Befreiungstag stark beeinträchtigt, was zu einer sofort negativen Stimmung auf den US-Kohlenstoffmärkten führte. Kalifornien trug die Hauptlast dieses politischen Schocks, während sich der Bundesstaat Washington aufgrund einer angespannteren Angebotsdynamik als widerstandsfähiger erwies. Unsere Long-Position in Kalifornien hat das Engagement in diesem Policenrisiko verstärkt.

Die anschließende Executive Order vom 8. April "Schutz der amerikanischen Energie vor staatlicher Übergriffigkeit" sorgte für regulatorische Unsicherheit, obwohl die 60-Tage-Frist ohne offizielle Maßnahmen verstrich und den Markt entlastete.

Europäische CO₂-Strategie: Dynamik der Absicherung

Unsere vorsichtige Positionierung bei EUAs über Put-Optionen belastete die Performance, da die Positionen außerhalb des Geldes ausliefen. Unsere pessimistische These konzentrierte sich auf die rückläufige Absicherungsnachfrage durch niedrigere erwartete Gas- und Strompreise. Die Gaspreise blieben jedoch aufgrund der unerwartet kalten Winterbedingungen und der Spannungen im Nahen Osten hoch. Die anhaltend geringe Winderzeugung führte zu höheren Day-Ahead-Preisen und verhinderte, dass sich die von uns erwartete Braunkohleabsicherung auflöste.

Liquiditätsereignis: Zusammentreffen des Timings

Der Fonds erlebte eine signifikante Rücknahme, die mit frühen Änderungen des Stakeholder-Profiles zusammenhing, was Positionsliquidationen einschließlich des neuseeländischen CO₂-Engagements erforderlich machte. Dies fiel mit Trumps Ankündigung von Zöllen zusammen, was zu Gegenwind in doppelter Währung führte, da der NZD schwächer wurde, während die Rückzahlung von EUR-Währungen während der stärksten Rallye des EUR seit Jahren auf ihre Umwandlung wartete. Dieser seltene Zusammenfluss erzeugte einen zusätzlichen Leistungsverlust von 2,5 %. Seitdem haben wir die Protokolle für das FX-Risikomanagement verbessert und eine EUR-abgesicherte Anteilsklasse geschaffen.

STRATEGISCHE POSITIONIERUNG UND ZUKUNFTSPERSPEKTIVE

Europäische CO₂-Märkte: Von Vorsicht zu konstruktiv

Unser Ausblick für die europäischen Kohlenstoffmärkte hat sich grundlegend gewandelt und hat sich mit Blick auf das Jahr 2026 von vorsichtig zu konstruktiver entwickelt. Wir sind derzeit durch kostengünstigere Optionsstrukturen im Pair-Trade-

Format neutral positioniert, gehen aber davon aus, dass wir zu direkten Long-Positionen übergehen werden, da mehrere strukturelle Katalysatoren zusammenlaufen.

- **Kurzfristige Jahressalden:** Wir gehen davon aus, dass das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage für 2025 in etwa flach bleibt und sich in den Jahren 2026 und 2027 in erhebliche Engpässe verwandeln wird.
- **Dynamik des Absicherungsvolumens:** Wir gehen zwar weiterhin davon aus, dass ein rückläufiges Absicherungsvolumen und die Auflösung bestehender Absicherungen in den nächsten 3-4 Monaten kurzfristige Anfälligkeiten schaffen könnten, aber danach verlagert die geringere Preissetzungsmacht des Energiesektors die Belastung auf die Industrie und andere Sektoren. Der Markt wird auf ein viel höheres Niveau steigen müssen, um Anreize für die Reduzierung der Industrie zu schaffen, wobei in vielen Sektoren mit einer begrenzten Ermäßigung von unter 100 EUR gerechnet wird.
- **Sektorale Erweiterung:** Neue Sektoren, die in das EU-EHS aufgenommen werden, insbesondere die Schifffahrt und eine verbesserte Luftverkehrsabdeckung, werden mit einer geringeren kostenlosen Zuteilung und höheren Compliance-Verpflichtungen konfrontiert sein, was zu einem strukturellen Nachfrageanstieg führt. So muss beispielsweise die Schifffahrt im nächsten Jahr 100 % ihrer Emissionen durch EUA decken, verglichen mit nur 40 % im Jahr 2024 und 70 % im Jahr 2025.
- **CBAM-Umsetzung:** Der Carbon Border Adjustment Mechanism geht 2026 in die vollständige Umsetzung, wodurch eine zusätzliche EUA-Nachfrage entsteht und gleichzeitig die kostenlosen Zuteilungen an CBAM-abgedeckte Sektoren reduziert werden, ein doppelter Verschärfungsmechanismus.

Die Struktur des europäischen Kohlenstoffmarktes, die eher von Compliance-Unternehmen als von Finanzspekulant*innen dominiert wird, führt im Vergleich zu den traditionellen Finanzmärkten oft zu einer langsameren Preisfindung. Diese Eigenschaft bietet erfahrenen Anlegern wie uns erweiterte Zeitfenster, um sich für fundamentale Veränderungen zu positionieren, bevor sich die Preise vollständig anpassen.

US-Kohlenstoffmärkte: Politischer Gegenwind

Unsere Positionierung an den US-Kohlenstoffmärkten ist deutlich defensiver geworden, mit einer Netto-Short-Tendenz. Wir sehen das RGGI-Programm für die kommenden zwei Jahre, bevor der Straffungszyklus beginnt, als vorübergehend übersorgt. Unabhängig davon gehen wir davon aus, dass die Preissteigerungen bei Cap-and-Trade in Kalifornien und bei Cap-and-Invest in Washington durch das Volumen der Kostendämpfung begrenzt werden, während politische Absichten auf eine Preiskonvergenz in Richtung des kalifornischen Niveaus hindeuten.

Obwohl die unmittelbaren Drohungen durch die Überprüfung durch den Generalstaatsanwalt ohne wesentliche Maßnahmen vorübergegangen sind, sind wir uns der erhöhten politischen Risiken unter der derzeitigen Bundesregierung weiterhin bewusst. Die bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit, die die US-Kohlenstoffmärkte angesichts des anhaltenden politischen Drucks unter Beweis gestellt haben, ist jedoch ein überzeugender Beweis für ihre strukturelle Robustheit. Trotz der aggressiven Rhetorik der Trump-Regierung haben die CO₂-Preise in den wichtigsten US-Programmen relativ stabile Handelsspannen beibehalten, was auf

eine starke Nachfrage nach Einhaltung der Vorschriften und das Vertrauen des Marktes in die langfristige Haltbarkeit dieser Programme hindeutet. Diese Widerstandsfähigkeit, die sich besonders auf den Märkten in Kalifornien und im US-Bundesstaat Washington zeigt, unterstützt unsere Überzeugung von der Widerstandsfähigkeit gut konzipierter CO₂-Preismechanismen. Wir gehen davon aus, dass die nächste Runde der Risk-on-Stimmung attraktive Einstiegsniveaus in ausgewählte US-Märkte bieten wird, und wir sind bereit, diese Chancen zu nutzen, um unser Long-Engagement an den US-Märkten zu erhöhen.

Nutzung von Market Intelligence

Unser Anlageansatz profitiert von umfassenden Marktinformationen und Analyse-Frameworks, die proprietär von Vertis Environmental Finance sind und einen umfassenden Einblick in Absicherungsmuster und Nachfragetrends auf den globalen Kohlenstoffmärkten bieten. Da diese Märkte reifen und immer komplexer werden, wird die Aufrechterhaltung robuster Analysefähigkeiten immer wertvoller, um strukturelle Chancen zu identifizieren.

FAZIT: NAVIGATION ZU STRUKTURELLEN CHANCEN

Auch wenn unsere Performance seit Jahresbeginn enttäuschend ist, glauben wir, dass die Herausforderungen weitgehend zyklisch sind und auf eine ungewöhnliche Kombination aus politischen Schocks, Liquiditätstiming und Währungsvolatilität zurückzuführen sind, die wahrscheinlich nicht anhalten werden.

Noch wichtiger ist, dass wir den Fonds so positionieren, dass er von einer von uns erwarteten erheblichen strukturellen Straffung des EU-EHS bis 2026 profitieren wird. Die Kombination aus rückläufigem Angebot und steigender Nachfrage stellt aus unserer Sicht die attraktivste risikoadjustierte Gelegenheit an den Kohlenstoffmärkten seit der Erholung nach der COVID-Krise dar.

Parallel dazu bestärkt die Widerstandsfähigkeit der US-Kohlenstoffmärkte im Jahr 2025 trotz starken politischen Drucks unseren mittelfristigen Optimismus. Die Fähigkeit der Märkte in Kalifornien, Washington und RGGI, die strukturelle Integrität und stabile Preise aufrechtzuerhalten, unterstreicht die Robustheit dieser Systeme und die hohe Nachfrage nach Compliance. Dies deutet darauf hin, dass die US-CO₂-Bepreisungsmechanismen in eine reifere, fundamentalitätsgetriebene Phase eintreten könnten.

In meinen zwei Jahrzehnten Erfahrung an den Finanzmärkten ergeben sich die überzeugendsten Chancen oft, wenn kurzfristiges Rauschen langfristige Trends verschleiert. Die heutigen Kohlenstoffmärkte ähneln den Anfängen anderer inzwischen etablierter Anlageklassen. Der Erfolg liegt nicht darin, Rückschläge zu vermeiden, sondern darin, die Überzeugung von grundlegenden Themen zu bewahren und gleichzeitig anpassungsfähig zu bleiben.

Unsere Erfolgsbilanz spiegelt unsere Fähigkeit wider, strukturelle Veränderungen zu antizipieren. Wir sind nach wie vor von unserem Rahmen und unserem Team überzeugt und danken Ihnen für Ihr anhaltendes Vertrauen, während wir diese langfristigen Möglichkeiten verfolgen.

Alles Gute

David Czupryna, CFA,
CEO,
STX Asset Management

Dieses Dokument ist vertraulich und ausschließlich für den Gebrauch des Empfängers bestimmt. Sie dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von STX Asset Management weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verbreitet oder an andere Personen weitergegeben werden.

Dieses Schreiben enthält zukunftsgerichtete Aussagen, die auf den gegenwärtigen Erwartungen und Annahmen basieren. Die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von den prognostizierten Ergebnissen abweichen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Kohlenstoffmärkte unterliegen regulatorischen, politischen und Marktrisiken. Bitte beachten Sie unsere Angebotsunterlagen für vollständige Risikohinweise.