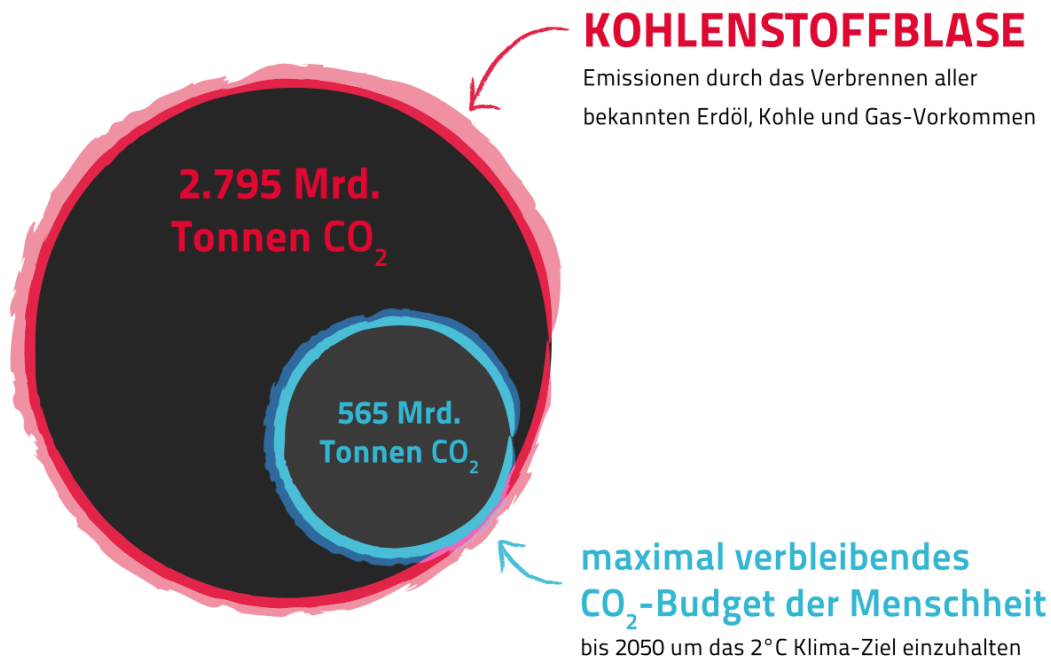


Wie viel Kohle ist uns unser Klima wert?

Rund 1.400 Tage ist es inzwischen her. Vor vier Jahren, im Dezember 2015 versprachen in Paris 197 Staaten ihre CO₂-Emissionen zu senken. Die Folgen des Klimawandels, der zunehmende Verlust der biologischen Vielfalt und fruchtbarer Ackerböden, vermehrt schwere Wetterkapriolen sollten verhindert werden. Doch die notwendigen Veränderungen wurden nur halbherzig angegangen. Im vergangenen Jahr entstand plötzlich ein Ruck in der Gesellschaft: Die Aktivitäten rund um den Hambacher Wald zeigten im Spätsommer 2018 die Meinung vieler zur Energiewende. Und vor allem was hier schief läuft. Die Botschaften von Fridays for Future sind daher nicht neu. Aber ihnen ist es endlich gelungen, Momentum zu erzeugen, damit den ambitionierten Worten nun auch Taten folgen. Dies hat massiven Einfluss auf den Kapitalmarkt. Welchen Einfluss haben Treibhausgasemissionen auf das Portfolio und wie lassen sich diese überhaupt sinnvoll erfassen?

Gestrandete Vermögenswerte & Carbon Bubble

Investitionen in fossile Brennstoffe richten ökologische Schäden an. Über diese Aussage wird nicht mehr diskutiert. Im Hintergrund stand bisher ein anderes Argument, das durch die Initiative Carbon Tracker in den vergangenen Jahren langsam in den Vordergrund tritt: Das ökonomische Risiko fossiler Brennstoffe. Energiekonzerne investierten in der Vergangenheit viel Geld in die Erschließung fossiler Brennstoffe. Um die Pariser Ziele zu erreichen, dürfen ein Drittel des Erdöls, [die Hälfte des Erdgases und mehr als 80 Prozent der globalen Kohlereserven nicht gefördert werden](#). Sie müssen im Boden verbleiben. Auch Mercer prognostiziert deutliche Wertverluste für die Anlageklassen Kohle, Öl und Gas in den nächsten 10 Jahren. Die Investitionen wären verloren (stranded assets). Das Konzept der Kohlenstoffblase (Carbon Bubble) macht seitdem am Finanzmarkt die Runde.



Quelle: Carbon Tracker Initiative 2013 / PIK Potsdam Institut für Klimafolgenforschung

Grafik: Felix Müller (www.zukunft-selbermachen.de) Licence: CC-BY-SA 4.0

Parallel hat sich ein neuer Markt entwickelt: Windparks werden ohne Subventionen errichtet. Auch der Strompreis aus alternativen Quellen ist deutlich günstiger geworden. Die Branche wird wettbewerbsfähig, was sich insbesondere an der hohen Nachfrage nach Green Bonds zeigt.

Die Tendenz zeigt: Die Transformation zu einer Low-Carbon-Industrie hat begonnen. In der Folge müssen sich Investoren fragen, inwieweit Investments in CO₂-intensive Branchen sinnvoll sind – oder den Preis dafür zahlen.

Dekarbonisierung der Wirtschaft: Der Gesetzgeber macht Ernst.

Die Vereinbarungen des Pariser Klimagipfels sind ein entscheidender Schritt in die richtige Richtung. Denn um sie und damit eine wirksame Dekarbonisierung der Wirtschaft zu erreichen, wird jetzt der rechtliche Rahmen abgesteckt. Diskutierte Maßnahmen sind ein einheitlicher Standard für den CO₂-Fußabdruck einer Geldanlage sowie eine ausnahmslose CO₂-Abgabe. Solche Abgaben würden tatsächlich vorhandene, aktuell noch versteckte Risiken in den Bilanzen sehr vieler Unternehmen und kumuliert bei den finanzierenden Banken sichtbar machen. Es könnte ein fairer Wettbewerb entstehen, in dem die Verursacher und Finanzierer emissionsintensiver Branchen in die Verantwortung genommen werden.

Genau in diese Richtung bewegen sich die Regulierungsbehörden. Sie verlangen bereits von Banken, die klimarelevanten Risiken ihres Geschäftsfeldes auszuweisen. Um nur ein paar Beispiele zu nennen: Die Bank of England erwartet, dass britische Institute künftig klimarelevante Risiken adäquat berücksichtigen. Tun sie dies nicht, kann dies höhere Eigenkapitalanforderungen zur Folge haben. Entsprechende Klimastresstest bereitet sie bereits vor. Frankreich nimmt große Investoren mit in die Verantwortung: Sie müssen bereits berichten, wie sie Klimarisiken in ihrer Anlagepolitik berücksichtigen. Und auf europäischer Ebene entsteht derzeit eine Taxonomie, die definiert, welche Geschäftsaktivitäten zum Klimaschutz und weiteren ökologischen Zielen beitragen.

Das regulatorische Bestreben, Fragen zur Werteorientierung des Kunden als obligatorischen Bestandteil in die Beratungsgespräche aufzunehmen, ist ein weiteres Signal. Damit im Einklang steht das Verhalten der Anleger*innen: So stiegen der norwegische Pensionsfonds und deutsche Versicherer aus bestimmten Investments aus. Weitere Akteure, wie die DZ Bank, beugen sich dem Druck der Investoren und Netzwerke und überdenken ihre Strategien bzgl. Kohleinvestitionen.

Doch wie können Anleger*innen erkennen, dass sie betroffen sind von den Klimarisiken?

Eine Lösung: Klimatransparenz.

Eine Lösung wäre Transparenz über die CO₂-Emissionen einer Geldanlage. Doch die Entwicklung steckt noch in den Anfängen. Denn die Messung und Bewertung klimaschädlicher Emissionen ist nicht einfach. Es mangelt an Daten sowie allgemeingültigen Berichtsstandards. Insbesondere kleineren Unternehmen fehlen die notwendigen Kapazitäten. Die Folge: Viele Daten sind nur grobe Schätzwerte. Die Ergebnisse wenig belastbar und kaum vergleichbar.

Die Finanzbranche versucht, sich selbst zu helfen. So hat die Taskforce on Climate-related Financial Disclosure einen Berichtsstandard entwickelt, wie Investoren auf institutioneller Ebene über klimarelevante Investitionen berichten sollen. Die „Corporate Value Chain“ des [Greenhousegas Protocol](#) ist ein Standard, den viele Unternehmen wie auch Städte inzwischen nutzen. Er betrachtet den gesamten Wertschöpfungskreislauf. Warum ist das entscheidend? Rein die Geschäftstätigkeit einer Bank betrachtet, würde sie als Dienstleistungsunternehmen verglichen mit produzierenden Unternehmen einen recht niedrigen Wert ausweisen. Bezieht sie jedoch weitere Werte mit ein, wie die Anfahrtswege der Mitarbeitenden sowie die Auswirkung der finanzierten Unternehmen, muss sie einen deutlich höheren Wert ausweisen.

Figure 2

Core Elements of Recommended Climate-Related Financial Disclosures



Governance

The organization's governance around climate-related risks and opportunities

Strategy

The actual and potential impacts of climate-related risks and opportunities on the organization's businesses, strategy, and financial planning

Risk Management

The processes used by the organization to identify, assess, and manage climate-related risks

Metrics and Targets

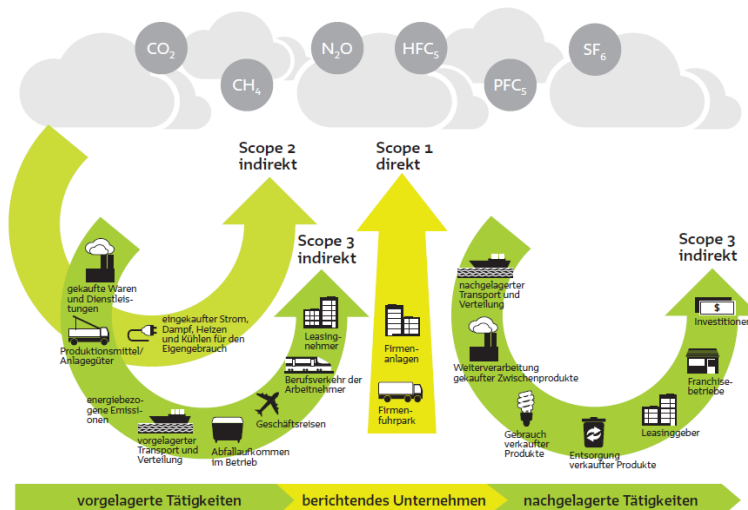
The metrics and targets used to assess and manage relevant climate-related risks and opportunities

Quelle: Task Force on Climate-related Financial Disclosure

CO2-Fußabdruck: Ein Standard mit Schwächen

Auf Produktebene weisen viele Fonds heutzutage einen CO₂-Fußabdruck aus. Hier ist Vorsicht geboten. Denn nicht immer ist klar, was gemessen wird. Nur eigene oder fremdbezogene Emissionen (auch Scope 1 und 2 genannt) oder alle Emissionen der Wertschöpfungskette (Scope 1, 2 und 3)? Die Darstellung selbst erfreut sich ebenfalls großer Vielfalt: Einige geben ihre Ergebnisse in CO₂ je Tonne an, andere wiederum in CO₂ je Umsatz. Manche schließen Kohlendioxid-intensive Branchen gleich ganz aus. Nutzen sie eine Benchmark, die diese nicht ausschließt, wirkt ihr Ergebnis natürlich viel besser. Ob die Anlage mit andere Nachhaltigkeitskonzepten, z.B. den [Sustainable Development Goals](#) (SDGs) im Einklang steht, sagt der Fußabdruck ebenfalls nicht aus. Transparenz und Authentizität über die zu Grunde gelegten Prozesse und Kriterien werden damit immer wichtiger.

Scope 1, 2, 3 nach dem Greenhouse Gas Protocol



Der nächste Schritt: künftige Emissionen messen

Der Abdruck ist derzeit eine Kennziffer. So lässt sich zwar vergleichen und feststellen, ob der Wert reduziert wurde. Doch sie trifft keine in die Zukunft gerichtete Aussage über die Qualität der Portefeuilles bezogen auf die Erderhitzung: Sind die Aktivitäten der Unternehmen ausreichend, um die Erhitzung der Erde auf 1,5 °C zu beschränken? Diese Fragen stellen sich derzeit das Frankfurter Start-up *right. based on science* und die GLS

Bank. Können wir eine Methodik entwickeln, die es Investoren künftig erleichtern könnte, die Spreu vom Weizen zu trennen? Die Entscheidung für oder gegen eine Investition fällen zu können? Dazu an späterer Stelle mehr.

Autorin: Vanessa Bolmer, Investmentfonds & Nachhaltigkeitsresearch, GLS Bank

Seit 2011 ist Vanessa Bolmer bei der GLS Bank tätig. Als Verantwortliche für die OGAW-Fonds der GLS Bank ist die Geisteswissenschaftlerin und Bankbetriebswirtin mit dem Produktmanagement und der Weiterentwicklung der Fonds betraut. Ihre Rolle umfasst zugleich die Entwicklung und Konzipierung innovativer Fondsprodukte.