

# Investieren in Zeiten des Klimawandels

Die Erderwärmung verändert auch die Risiken und Chancen auf dem Anlagemarkt. Investoren sollten deshalb den Klimawandel als relevantes Phänomen anerkennen und Marktprognosen sowie von Unternehmen offengelegte Informationen über die Auswirkungen des Klimawandels berücksichtigen. *Christian Hofer*

**Abstract** Der Klimawandel beeinflusst die Realwirtschaft ebenso wie die Finanzwirtschaft. Bereits 2014 wurden insgesamt 394 Milliarden Dollar in ein kohlenstoffarmes und klimawandelresistentes Wirtschaftswachstum investiert. Um Klimarisiken und -chancen bei Investitionsentscheiden adäquat einberechnen zu können, müssen Investoren Marktprognosen und von Unternehmen offengelegte Informationen über Auswirkungen des Klimawandels berücksichtigen. Insbesondere institutionelle Anleger sollten die auch von einer G-20-Taskforce empfohlene Offenlegung proaktiv einfordern. Sie können dadurch wichtige Impulse für die Transition zu einer nachhaltigeren Wirtschaft setzen.

Im Mai dieses Jahres haben die Aktionäre des amerikanischen Mineralölkonzerns Exxon Mobil ihr Unternehmen per Resolution dazu verpflichtet, Implikationen einer weltweiten CO<sub>2</sub>-Reduktion transparenter zu machen (siehe *Kasten 1*).<sup>1</sup> Dies, nur wenige Tage nachdem US-Präsident Donald Trump laut über den später vollzogenen Austritt der USA aus dem Pariser UNO-Klimaabkommen nachgedacht hatte. Der Entscheid der Aktionäre ist jedoch nicht primär als politische Antwort auf den Richtungswechsel im Weissen Haus zu verstehen. Vielmehr zeigt die Resolution, dass institutionelle Anleger in Zeiten des weltweiten Übergangs zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft ihre Risiken korrekt einschätzen und die Rentabilität sichern wollen.

## Klimawandel bringt Chancen und Risiken

Das Weltwirtschaftsforum (WEF) erachtet den Klimawandel als eines der grössten globalen Risiken unserer Zeit.<sup>2</sup> Veränderte klimatische Bedingungen können bekanntlich Überschwemmungen, Trockenheit, Schädlingsbefall oder steigende Meeresspiegel auslösen. Der Klimawandel kann auch Infrastrukturen gravierend schädigen, neue Regulierungen veranlassen, Konsumverhalten beeinflussen oder technologische Veränderungen bewirken. Fehlt die Fähigkeit, mit solchen eintretenden Risiken umzugehen, kann dies

bei Unternehmen zu Produktionsausfällen, höheren Beschaffungskosten oder rückläufigen Absätzen führen. Der weltweit grösste unabhängige Vermögensverwalter Black Rock rät Kapitalanlegern deshalb, den Klimawandel nicht zu ignorieren. Selbst Investoren, die wissenschaftliche Erkenntnisse über den Klimawandel bestritten, müssten zumindest die durch die Klimawandeldiskussion verursachte Flut regulatorischer und technologischer Veränderungen akzeptieren.<sup>3</sup>

Neben Risiken bringen die Anpassung an veränderte klimatische Bedingungen und die Bekämpfung des Klimawandels aber auch neue Geschäfts- und Investitionschancen. Laut dem Weltklimarat der Vereinten Nationen braucht es alleine im Energieversorgungssektor bis 2050 jährlich zwischen 190 und 900 Milliarden Dollar. Die Internationale Energieagentur rechnet von 2015 bis 2030 mit 13,5 Billionen Dollar für die Umsetzung der von den UNO-Mitgliedsstaaten im Pariser Klimaabkommen eingegangenen Klimaverpflichtungen. Davon gehen 8,3 Billionen Dollar in die Förderung von Energieeffizienz und der grosse Rest in den Aufbau kohlenstoffarmer Energieproduktionskapazitäten.<sup>4</sup>

Gemäss Climate Policy Initiative – einer auf Finanzierungsfragen spezialisierten internationalen Klimainitiative – wurden bereits im Jahr 2014 394 Milliarden Dollar in ein kohlenstoffarmes und klimawandelresistentes Wirtschaftswachstum investiert. 61 Prozent dieser Mittel stammten aus dem Pri-

vatsektor<sup>5</sup>, und dessen Interesse am Thema dürfte weiter zunehmen: In einer Befragung der Global Adaptation and Resilience Investment Working Group, die über 150 private Investoren und andere Interessengruppen vereint, zeigten sich bereits heute 70 Prozent der befragten Portfolioinvestoren an Investitionen in Klimaanpassungen und in die Widerstandsfähigkeit beim Klimawandel interessiert. Weitere 23 Prozent wollen solche Investitionen in den kommenden ein bis drei Jahren in Betracht ziehen.<sup>6</sup>

## Marktprognosen beachten

Neben Marktrisiken, Liquiditätsrisiken und operationellen Risiken müssen Investoren bei Investitionsentscheiden künftig also auch die Widerstandsfähigkeit bei Klimaereignissen und dem Klimawandel vertieft prüfen. Dabei können sie Marktprognosen beziehen, die momentan vermehrt produziert werden. Laut einer kürzlich von Black Rock veröffentlichten Studie steigen beispielsweise physische Klimarisiken und durch den Klimawandel verursachte Konjunkturrisiken tendenziell

<sup>5</sup> Climate Policy Initiative (2015).

<sup>6</sup> Global Adaptation & Resilience Investment Working Group (2016).

### Kasten 1: Risiken und Chancen des Klimawandels

Die amerikanische Fondsgesellschaft Black Rock unterscheidet vier Arten von Risiken und Chancen des Klimawandels<sup>a</sup>:

- 1) *physische Einwirkungen* bedingt durch zunehmende und schwerwiegendere Wetterereignisse;
- 2) *technologischer Fortschritt* etwa in den Bereichen Energiespeicherung, elektrische Fahrzeuge oder Energieeffizienz, welcher bestehende Geschäftsmodelle untergräbt;
- 3) *regulatorische Vorschriften* wie die Beschränkung von CO<sub>2</sub>-Emissionen, Energieeffizienzstandards, Steuern oder Subventionen;
- 4) *soziale Phänomene* wie ein verändertes Konsumverhalten oder der Druck von Interessengruppen, Investitionen in fossile Brennstoffe abzubauen.

a Siehe Black Rock (2016).

<sup>1</sup> Siehe New York Times (2017). Exxon Mobil Shareholders Demand Accounting of Climate Change Policy Risks.

<sup>2</sup> Siehe World Economic Forum (2017).

<sup>3</sup> Black Rock (2016).

<sup>4</sup> International Energy Agency (2015).



Rohstoff der Zukunft? Gemäss dem Beratungsunternehmen Mercer könnte die Holzwirtschaft von einer leichten Klimaerwärmung profitieren.

bei einem längeren Anlagehorizont. Ein langfristiger Investitionszeitraum kann aber bei neuen Technologien von Vorteil sein, die erst längerfristig Gewinn abwerfen. Demgegenüber sind kurzfristig orientierte Investoren stärker regulatorischen Risiken ausgesetzt. Insgesamt glaubt Black Rock aber, dass Gewinnstreben und klimabewusstes Investieren vereinbar sind. So habe etwa der MSCI Low Carbon Target Index den Aktienindex MSCI ACWI übertrafen. Zudem seien global tätige Unternehmen, welche ihren CO<sub>2</sub>-Fussabdruck verringert hätten, generell rentabler als «CO<sub>2</sub>-Bummler».<sup>7</sup>

Gemäss einer Studie des Beratungsunternehmens Mercer dürften insbesondere die Sektoren erneuerbare Energien und Nuklearenergie vom Klimawandel profitieren. Kohle, Öl und Stromversorgungsbetriebe könnten demgegenüber am negativsten betroffen sein. Ein ungleiches Bild zeigt sich auch bei den Anlageklassen: Während die Rendite von Eigenkapital in entwickelten Märkten voraussichtlich zurückgehen

wird, ist der prognostizierte Effekt des Klimawandels auf Staatsanleihen in entwickelten Märkten mit wenigen Ausnahmen neutral. Bei einer Erderwärmung von 2 °C werden gemäss Mercer Anlagen in Schwellenländer-Aktien, Infrastruktur, Immobilien, Holz- und Landwirtschaft profitieren. Steigt die Erwärmung auf 4 °C, würden solche Positionen jedoch verlieren.<sup>8</sup>

### Offenlegung von Informationen einfordern

Zusätzlich zu Marktforschungsergebnissen sollten Investoren auch von Unternehmen offengelegte wesentliche Informationen über den Umgang mit dem Klimawandel beziehen. Nachdem die Task Force on Climate-related Financial Disclosures der G-20 Ende Juni 2017 vier Offenlegungsempfehlungen für Unternehmen abgegeben hat, dürften Unternehmen solche Informationen in Zukunft vermehrt zugänglich machen. Die von über 100 namhaften Unternehmen mitunterzeichneten Empfehlungen betreffen die Gouvernanz, die Strategie, das Risikomanagement sowie die Ziele der Offenlegung und wie die-

se gemessen werden können. Entsprechende Informationen sollten Unternehmen im Jahresbericht publizieren.

Durch die Offenlegung sollen das Vertrauen der Investoren, das Risikomanagement und die Unternehmensstrategie gestärkt und so der Zugang zu Investorenkapital erleichtert werden. Gleichzeitig können Unternehmen, die sich zur Offenlegung entschliessen, allfällige künftige regulatorische Anforderungen bereits im Voraus erfüllen.<sup>9</sup> Bereits im Herbst 2015 hat nämlich Frankreich als erstes Land eine gesetzliche Regelung zur umfangreichen Berichterstattung über Klimarisiken eingeführt. Der entsprechende Artikel<sup>10</sup> betrifft französische börsenkotierte Unternehmen, Banken, Kreditinstitute, Vermögensverwalter und institutionelle Investoren. Ein Jahr später erliess auch die EU eine Richtlinie, welche von allen europäischen Pensionskassen eine Einschätzung der Klimawandelrisiken verlangt.

Die Offenlegung von Informationen über den Umgang mit dem Klimawandel kann auch für die Einstufung der Kreditwürdigkeit

<sup>7</sup> Black Rock (2016).

<sup>8</sup> Mercer (2015).

<sup>9</sup> Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2017).

<sup>10</sup> Artikel 173 des Loi de Transition Énergétique pour la Croissance Verte.

## Kasten 2: Klimafinanzierung der Interamerikanischen Entwicklungsbank

Als regionale Entwicklungsbank für Lateinamerika und die Karibik hat sich beispielsweise die Interamerikanische Entwicklungsbank-Gruppe (IADB-Gruppe) konkrete Klimafinanzierungsziele gesetzt.

Zur Interamerikanische-Entwicklungsbank-Gruppe gehören die Interamerikanische Entwicklungsbank, welche Kunden des öffentlichen Sektors bedient, die Interamerikanische Investitions-

gesellschaft, welche mit dem Privatsektor zusammenarbeitet, und der Multilaterale Entwicklungsfonds. Die Gruppe verfolgt das Ziel, mittels Investitionen und technischer Zusammenarbeit die nachhaltige Entwicklung Lateinamerikas und der Karibik zu fördern.

2016 hat die IADB-Gruppe ihr Klimafinanzierungsvolumen auf gut 4 Milliarden Dollar erhöht. Sie will damit die Länder Lateiname-

rikas und der Karibik bei der Erreichung ihrer international vereinbarten Klimaziele unterstützen. Bis 2020 will die Gruppe 30 Prozent ihres Geschäftsvolumens in die Klimafinanzierung investieren.

Die Schweiz ist Mitglied aller drei Institutionen der IADB-Gruppe. Das Engagement der Bank im Bereich Klimafinanzierung ist für die Schweiz prioritär.

relevant sein. Ratingagenturen haben in den letzten Jahren Methoden entwickelt, um die mit dem Klimawandel verbundenen materiellen Risiken zu berücksichtigen. Standard and Poor's zeigte beispielsweise bereits vor einem Jahr, wie Klimarisiken bei der Einstufung der Kreditwürdigkeit von Finanzunternehmen analysiert werden.<sup>11</sup> Nicht identifizierte und reflektierte Klimarisiken dürften sich also mittelfristig negativ auf die Kreditwürdigkeit auswirken.

### Verantwortung wahrnehmen

Auf Offenlegung wesentlicher Informationen über die Auswirkungen des Klimawandels zu bestehen und diese bei Investitionsentscheidungen mit einzubeziehen, ist nicht nur für die Gewinnmaximierung wichtig. Es handelt sich auch um eine Frage der unternehmerischen Verantwortung gegenüber Um-

welt und Gesellschaft. Insbesondere kapitalstarke institutionelle Investoren verfügen über ein enormes Potenzial, durch klimagerechtes Investieren wichtige Impulse zu setzen und die Transition zu einer nachhaltigeren und kohlenstoffarmen Wirtschaft zu begünstigen. Auch Entwicklungsbanken wie etwa die Weltbankgruppe nehmen eine Sonderrolle ein. Viele Entwicklungsbanken haben sich bereits konkrete Klimafinanzierungsziele gesteckt (siehe *Kasten 2*). Als öffentlichlich finanzierte Finanzinstitute stehen sie besonders in der Pflicht, wesentliche Informationen über die Auswirkungen des Klimawandels auf ihr eigenes Geschäft offenzulegen und bei der Finanzierung von Unternehmen auf die Offenlegung solcher Informationen zu beharren.

Für die Gewinnmaximierung und die effiziente Kapitalallokation in Zeiten des Klimawandels müssen Investoren Klimarisiken und -chancen korrekt bewerten und bei Investitionsentscheidungen berücksichtigen kön-

nen. Statt zuzuwarten, bis der entsprechende rechtliche Rahmen für eine umfassendere Offenlegung gesetzt werden muss, sollten Investoren Verantwortung übernehmen, proaktiv agieren und selbst zur Verbesserung der Marktinformation beitragen – genau so, wie dies die Aktionäre von Exxon Mobil getan haben.



**Christian Hofer**

Dr. iur., ehemaliger Vertreter der Schweiz bei der Interamerikanische-Entwicklungsbank-Gruppe (2013–2017), Washington D.C.

### Literatur

- Black Rock (2016). Adapting Portfolios to Climate Change. Implications and Strategies for All Investors.
- Climate Policy Initiative (2015). Global Landscape of Climate Finance 2015.
- Global Adaptation & Resilience Investment Working Group (2016). Bridging the Adaption Gap: Approaches to Measurement of Physical Climate Risk and Examples of Investment in Climate Adaption and Resilience.
- International Energy Agency (2015). World Energy Outlook Special Briefing for COP21.
- Mercer (2015). Investing in a Time of Climate Change.
- S&P Global (2016). Climate Change-Related Legal and Regulatory Threats Should Spur Financial Service Providers to Action.
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2017). Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Final Report.
- World Economic Forum (2017). The Global Risks Report 2017.

<sup>11</sup> S&P Global (2016).