

Klimawandel: Durchblick für Anleger

Viele Kennzahlen im Klimabereich haben ihre Tücken

Dezember 2022

Roland Wöhr, Leiter Nachhaltigkeit Asset Management

Auch dieses Jahr wird wohl erneut mit einem Rekord der Extremwetterereignisse zu Ende gehen. Doch wie sind die Auswirkungen des Klimawandels auf die Geldanlagen zu beurteilen? Und wie können sich Anleger gut positionieren und Anlegerinteressen vor den Auswirkungen des Klimawandels geschützt werden? Es gibt eine Reihe von Kennzahlen zum Thema Klima; diese basieren jedoch häufig auf Daten in der Vergangenheit oder sind schwierig zu interpretieren. Neuere Modelle versuchen, die langfristige Sicht und Komplexität des Klimawandels möglichst einfach und verständlich wiederzugeben. Dazu zählen etwa die Modelle des «Climate Value-at-Risk» oder der Temperatúrausrichtung. Diese Kennzahlen verwendet auch die LUKB in ihren Analysen. Und was unternimmt die LUKB noch zum Thema Klimawandel im Anlagebereich?

Der jüngste Bericht des Weltklimarats zeigt klar auf: Staaten und Wirtschaft sind noch weit entfernt von einem glaubhaften Absenkungspfad der Treibhausgasemissionen. Ziel des Pariser Klimaabkommens ist die Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5° Celsius. Eine drastische Absenkung der globalen Emissionen auf die Hälfte der gegenwärtigen jährlichen CO₂-Emissionen bis 2030 wären dazu nötig. Gemäss der Internationalen Energieagentur IEA beschleunigt gerade die globale Energiekrise die Umgestaltung der Energieversorgung und führt zu einer starken Beschleunigung des Ausbaus erneuerbarer Energien: So soll sich die Gesamtkapazität der Erneuerbaren in den nächsten fünf Jahren weltweit fast verdoppeln und sie würden damit Kohle als grösste Stromerzeugungsquelle ablösen.

Welche Verantwortung trägt die Finanzbranche?

Die Finanzindustrie kann nur indirekt den nötigen Umbau in der Realwirtschaft unterstützen. So können Gelder für den Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft zur Verfügung gestellt werden, z.B. für den Umbau der Energiesysteme, etwa mittels Green Bonds. Dies kann aus Anlegersicht Chancen eröffnen, da Unternehmen mit den richtigen Produkten und Dienstleistungen deutliche Wachstumsvorteile haben werden, u.a. durch staatliche Vorgaben oder Förderungen. Auch können Investoren über den Dialog mit Unternehmen und Staaten die beschleunigte Entwicklung zu einer klimaneutralen Welt fördern, z.B. über die Investoren-Initiative Climate-Action 100+. Auf der anderen Seite kann die Finanzierung von nicht mehr zukunftsfähigen Geschäftsmodellen verteuert oder ganz eingestellt werden. Auch die Finanzmarktaufsichtsbehörden oder die Nationalbanken sehen den Klimawandel zunehmend als Risiko für die Finanzstabilität. Die Anforderungen an die Transparenz zu Klimarisiken für die Unternehmen werden steigen, damit Investoren informierte Anlageentscheide treffen können. Dazu gibt es eine Reihe von Kennzahlen, die aber durchaus ihre Tücken haben können sowie anspruchsvoll im geeigneten Einsatz und in der richtigen Interpretation sind. Auch der Bund setzt mit der Vorlage eines Sets von Kennzahlen unter dem Namen «Swiss Climate Score» auf eine Zusammenstellung verschiedener Messgrössen.

Klimastrategie Anlegen der LUKB

Die LUKB erachtet die Auswirkungen des Klimawandels und den Umgang damit für Anlageinvestitionen als bedeutsam, sowohl als Risiko als auch als Chance. Die Verantwortung für den Klimaschutz bedingt, dass gemäss Pariser Klimaabkommen die Finanzflüsse klimaverträglich auszurichten sind.

Einstufung Nachhaltigkeit und Ausschlüsse

Die Beurteilung von Risiken und Chancen des Klimawandels sind neben weiteren Kriterien wie ESG-Rating oder Ausschlusskriterien wichtige Bestandteile für die Einstufung der Nachhaltigkeit. Im Bereich der fossilen Energien greifen Ausschlusskriterien bei der Kohleförderung, der Kohleverstromung und bei der unkonventionellen Förderungs-Praktiken (wie Ölsande). Länder, die das Pariser Klimaabkommen nicht ratifiziert haben, werden ausgeschlossen.

Engagement und Voting

Die Initiative «Climate Action 100+», der auch die LUKB beigetreten ist, fokussiert sich auf den Dialog mit 166 grossen Unternehmen, die für 80 Prozent der durch die Industrie weltweit verursachten Treibhausgase verantwortlich sind. Zusätzlich engagieren wir uns im Net-Zero-Engagement-Pool von ISS. Die Empfehlungen für die Abstimmungen in den LUKB Expert Fonds basieren auf Klima-Stimmrechtsrichtlinien.

Transparenz

Die LUKB publiziert verschiedene Klimakennzahlen auf Stufe Einzeltitel wie auch auf Portfolio-Stufe mit verschiedenen Kennzahlen, etwa mit einer einfach verständlichen Kennzahl der Klimaausrichtung.

Klimabewertungen für bessere Anlageentscheide

Unsere Portfoliomanager nutzen verschiedene Klimakennzahlen als erweiterte Grundlage für ihre Anlageentscheide. Dazu zählen etwa Daten zu Klimarisiken wie der «Climate Value-at-Risk».

Carbon Footprint: aber was sagt dieser Fussabdruck aus?

Doch welche Kennzahlen geben Auskunft, wie gross die Risiken sind oder wie man bezüglich Einhaltung der Klimaerwärmung unterwegs ist? Es gibt eine ganze Reihe von Kennzahlen, die aber meist nicht einfach einzuordnen sind. So gibt etwa der Carbon Footprint über die absoluten CO₂-Emissionen eines Unternehmens Auskunft. Unterschieden wird dabei auch, ob die Emissionen im eigenen Betrieb oder in vorgelagerten Prozessen oder etwa bei der Verwendung der hergestellten Produkte anfallen (Scope 1 bis 3). Doch der Nutzen von absoluten Emissionskennzahlen ist limitiert. Häufig werden diese Emissionen deshalb normalisiert und etwa in Relation zum Umsatz gesetzt. Solche Kohlenstoff-Intensitäten eignen sich etwa für Vergleiche innerhalb einer Industrie oder zeigen klimabelastende Branchen auf. Diese Kennzahlen sind jedoch immer rückwärtsgerichtet und geben nicht zwingend Auskunft zur Risikoperspektive oder zur zukünftigen Ausrichtung auf eine Dekarbonisierung.

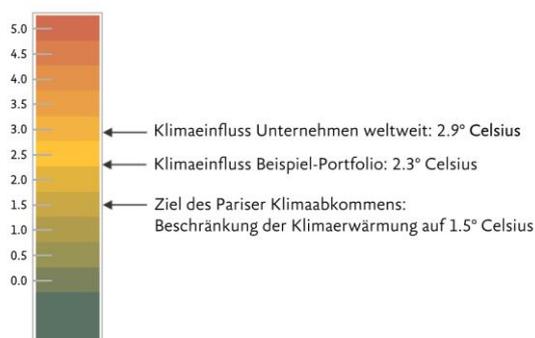
Zukunftsgerichtete Kennzahlen

Auch der Bundesrat setzt mit dem «Swiss Climate Score», einem Kennzahlenset zur Förderung des Klimabewusstseins bei Finanzanlagen, auf Fussabdruck und Intensität; daneben wird aber ein Fokus auf möglichst vorausschauende, einfach verständliche Kennzahlen gelegt. Dazu zählen etwa Bekenntnisse zu Netto-Null: Dabei bekennen sich Unternehmen freiwillig zu Netto-Null-Emissionszielen. Wichtig ist, dass auf die lange Sicht bis 2050 die Zwischenziele glaubwürdig, wissenschaftlich fundiert und transparent sind. Dabei hilft etwa die Science Based Target Initiative (SBTi), die aktuell knapp 1'900 Zielsetzungen angenommen hat und unabhängig und regelmässig überprüft. Unternehmen mit solchen Zielsetzungen weisen eine deutlich schnellere Reduktion der Treibhausgas-Emissionen auf. Aber: Es braucht auch von diesen Unternehmen noch deutlich mehr Effort, um die Ziele des Pariser Klimaabkommens zu erreichen.

Neue Kennzahlen zeigen die Klimaausrichtung

Auch der Bund setzt auf eine einfach verständliche Kennzahl: Eine Temperaturangabe soll aufzeigen, wie klimaverträglich eine Anlage im Vergleich zum Pariser Klimaziel ist, das die globale Erwärmung auf deutlich unter 2°C senken will. Eine solche Kennzahl gibt einfach und unabhängig von vertieftem Wissen Aufschluss, wie ein Unternehmen oder ein Portfolio an den globalen Klimazielen ausgerichtet ist.

Abbildung: der Klimaeinfluss für ein Portfolio im Vergleich zum Pariser Ziel und der globalen Unternehmen ausgerichtet ist.



Das Modell des impliziten Temperaturanstiegs von MSCI liefert eine solche Kennzahl. Grundlage ist das Konzept eines CO₂-Budgets: Dabei wird festgelegt, wie viel die Welt insgesamt und wie viel ein einzelnes Unternehmen emittieren darf, um das Klimaziel einzuhalten. Diese Annahmen stützen auf den Richtlinien des Weltklimarats (IPCC) ab. Zudem werden die Emissionen der Unternehmen für die nächsten fünf Jahrzehnte prognostiziert, auf der Grundlage ihrer Emissionsbilanz, der angegebenen Reduktionsziele und anderer Faktoren. Die prognostizierten Emissionen werden mit dem Budget verglichen: Dabei können Unternehmen das Budget unterschreiten oder überschreiten. Aus der Abweichung wird der implizite Temperaturanstieg, ausgedrückt in Grad Celsius (°C), hergeleitet. Dieser schätzt den globalen impliziten Temperaturanstieg, wenn die gesamte Wirtschaft das gleiche CO₂-Budget über-/unterschreiten würde wie das Unternehmen (oder Portfolio). Aktuell befinden sich erst 16 % der weltweiten Unternehmen auf einem 1.5°C Pfad. Alle Unternehmen zusammen befinden auf einem Pfad von knapp 3°C, vgl. Abbildung. Auch sind die Unterschiede innerhalb der Regionen oder Branchen beträchtlich: So befinden sich aktuell die Energie-Unternehmen bei über 6 Grad Erwärmung.

Klimarisiken quantifizieren

Neben der Klimaverträglichkeit interessieren sich Anleger insbesondere auch für die Risiken des Klimawandels auf die Geldanlage. Dazu wurden verschiedenen Kennzahlen entwickelt, etwa auch das Modell «Climate Value-at-Risk» (Climate VaR). Damit liefert MSCI eine zukunftsgerichtete und renditebasierte Bewertung, um klimabezogene Risiken und Chancen in einem Anlageportfolio zu messen. Das quantitative Modell hilft, die Auswirkungen des Klimawandels auf Unternehmensbewertungen abzuschätzen. Dazu werden politikbezogene Übergangsriskien unter verschiedenen Klimaszenarien sowie physische Risiken für einzelne Unternehmen bewertet. Bei den physischen Risiken werden extreme Wetterereignisse wie extreme Hitze, Kälte, Wind, Niederschlag, Schneefall und tropische Wirbelstürme analysiert. Auf der positiven Seite zeigt eine Analyse von innovativen Patenten potenzielle zukünftige Technologiechancen auf Unternehmens- und Portfolioebene auf. So werden Risiken und Chancen von Unternehmen bezüglich regulatorischen Faktoren aber auch Exposition zu physischen Klimarisiken quantifizierbar und können standardisiert in die Risikobeurteilung integriert werden.

Die Entwicklungen sind noch nicht abgeschlossen

Dass die Beurteilung zu Klimawandel bei Anlagen nicht ganz einfach möglich ist, zeigt auch das sehr breit gewählte Kennzahlenset des «Swiss Climate Score» deutlich. Während rückwärtsgerichtete Kennzahlen oft wenig Aussagekraft zu Risiko bzw. Klimaverträglichkeit bieten, stützen auf der anderen Seite viele der neueren Kennzahlen auf langfristige Modellannahmen. Die können wiederum mit beachtlichen Unsicherheiten behaftet sein. Weiter- und Neuentwicklungen werden in diesem Bereich noch mehr Klarheit und Verständnis bringen. Wichtig ist dabei, dass Klimaverträglichkeit und Risikobehaftung einer Anlage nicht mit den gleichen Instrumenten zu messen sind.