

Zusammenfassung

Klimafreundliche Investitionsstrategien und Performance

Vaduz/Zürich, 7 November 2016

Im Auftrag des Bundesamtes für Umwelt (BAFU)

Abteilung Klima
CH-3003 Bern

Autoren:

CSSP – Center for Social and Sustainable Products AG (**CSSP**)
Herrengasse 11 · 9490 Vaduz · Liechtenstein
cssp-ag.com

South Pole Carbon Asset Management Ltd. (**South Pole Group**)
Technoparkstrasse 1 · 8005 Zurich · Switzerland
thesouthpolegroup.com



Impressum:

Auftraggeber: Bundesamt für Umwelt (BAFU), Abteilung Klima, CH-3003 Bern

Das BAFU ist ein Amt des Eidg. Departements für Umwelt, Verkehr, Energie und Kommunikation (UVEK).

Auftragnehmer: CSSP – Center for Social and Sustainable Products; South Pole Group

Autoren: CSSP: Oliver Oehri (Leitung), Christoph Dreher, Christoph Jochum

South Pole Group: Maximilian Horster (Leitung), Viola Lutz, Denis Jorisch, Martin Stadelmann

Begleitung: Silvia Ruprecht-Martignoli (BAFU, Projektleitung), Stefan Schwager (BAFU), Roger Ramer (BAFU), Romina Schwarz (BAFU) / Philipp Röser (BAFU), Laurence Roth (Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF)

Hinweis: Dieser Bericht wurde im Auftrag des Bundesamtes für Umwelt (BAFU) verfasst. Für den Inhalt ist allein der Auftragnehmer verantwortlich.

Zusammenfassung

Ausgangslage und Ziele der Studie

Im **Übereinkommen von Paris** vom Dezember 2015 ist festgehalten, dass die internationale Staatengemeinschaft die **Finanzflüsse künftig klimaverträglich ausrichten** will.¹ Als kritische Schwelle, ab welcher nicht mehr zu bewältigende Auswirkungen und sogar Kippeffekte eintreten können, gilt ein globaler Temperaturanstieg von maximal 2 Grad Celsius gegenüber der vorindustriellen Zeit. Aufgrund der langen Verweildauer der Treibhausgase in der Atmosphäre sind die Emissionen in der zweiten Hälfte dieses Jahrhunderts auf netto Null zu stabilisieren.²

Eine BAFU-Studie von 2015 zu "Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz" zeigte auf, dass die Treibhausgasintensität des Schweizer Aktienfondsmarktes mit diesem klimapolitischen 2 Grad Celsius Klimaziel **momentan nicht kompatibel ist**. Das kann für Investoren verschiedene **Risiken** bergen. Eine konsequente Eindämmung des Klimawandels beispielsweise durch erhöhte CO₂-Preise und strengere Regulierungen kann zu Wertberichtigungen führen (Transitionsrisiken). Daneben können Schäden an Produktionsstandorten oder anderswo in der Wertschöpfungskette aufgrund zunehmender Extremwetterereignisse Werteverluste bedeuten (physische Risiken).³ Mit der zunehmenden Sensibilisierung der Kunden nimmt zudem auch das Reputationsrisiko zu, das Investoren häufig als Motivation nennen, zu klimafreundlicheren Investitionsstrategien überzugehen.

Verlässliche Informationen über die CO₂-Exposition der Investitionen und den damit verbundenen Risiken sind ein erster Schritt, um das Investitionsverhalten zu verändern. Zentral in diesem Zusammenhang ist auch die Rendite kohlenstoffarmer Anlagestrategien.

Wichtigste **Ziele der Studie** sind daher, erstens die **Erkenntnisse zur Standortbestimmung** der Klimaverträglichkeit der Finanzflüsse zu **erweitern** und zweitens die **Performance klimafreundlicherer Anlagestrategien** zu untersuchen.

Erkenntnisse zur CO₂-Intensität wichtiger Anlageklassen

Für **sämtliche wichtige Anlageklassen** stehen mittlerweile **Methoden zur Verfügung**, um die Emissionsintensität zu ermitteln.

- Für Aktien- und Unternehmensobligationen ist dies bereits sehr standardisiert, automatisiert und relativ kostengünstig möglich.
- Für Immobilienportfolien bestehen konsolidierte Methoden für die Berechnung der CO₂-Emissionen. Eine grobe Betrachtung (top-down Analyse) ist relativ kostengünstig möglich, detailliertere Analysen sind jedoch aufwändig.
- Für Staatsanleihen gibt es verschiedene methodische Ansätze, aber noch keine internationale Konsolidierung.

¹ Wortlaut von Artikel 2.1.c: «Making finance flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development»

² Das Übereinkommen setzt eine globale Erderwärmung im Vergleich zur vorindustriellen Zeit auf deutlich unter 2 Grad Celsius zum Ziel. Zudem sollen Anstrengungen unternommen werden, um den Temperaturanstieg auf 1,5 °C über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen (Artikel 2.1.a).

Die angestrebte Stabilisierung auf netto Null Emissionen gemäss Wortlaut im Übereinkommen von Paris (Artikel 4.1): «to achieve a balance between anthropogenic emissions by sources and removals by sinks of greenhouse gases in the second half of this century».

³ Gemäss Vertretern der Versicherungsbranche ist eine Welt, die sich um 4 Grad Celsius erwärmt, nicht mehr versicherbar. Vergleiche dazu auch <http://versicherungswirtschaft-heute.de/koepe/eine-welt-die-sich-um-4-grad-erwaermt-ist-nicht-mehr-versicherbar>

- Infrastrukturinvestitionen erfordern eine projektspezifische Betrachtung. Eine wichtige Analyseperspektive sind hier zudem die vermiedenen Emissionen, also die Emissionen, die gegenüber dem Vergleichsszenario ohne die neue Infrastruktur eingespart wurden.⁴

Die **Emissionsintensität von Unternehmensobligationen** wurde vertieft untersucht. Dabei hat sich gezeigt, dass sowohl die untersuchten Pensionskassenportfolios (406.5 tCO₂eq / 1 Mio. CHF) als auch der untersuchte Global Corporate Bond Index (362.4 tCO₂eq / 1 Mio. CHF) deutlich höhere CO₂-Intensitätswerte im Vergleich zum kohlenstoffarmen Low Carbon Bond Index⁵ (140.2 tCO₂eq / 1 Mio.) aufweisen. Ähnlich wie in der letztjährigen Studie für Aktienportfolios besteht daher auch für Unternehmensobligationen eine CO₂-Intensitätsdiskrepanz von einem Faktor 2 bis Faktor 3 zwischen kohlenstoffarmen und konventionellen Investmentportfolios. Die Untersuchung stützt damit die Aussage, dass die Schweizer Investitionen in ausländische Unternehmensanleihen, welche sich an traditionellen Indizes orientieren, **einen 4 bis 6 Grad Celsius Entwicklungspfad** begünstigen.⁶

Es gibt verschiedene **Anlagestrategien, welche erlauben, die CO₂-Intensität massiv zu reduzieren**. In den untersuchten Investmentportfolios konnten zwei Drittel der finanzierten CO₂-Emissionen auf jeweils zwei Branchen – die Öl- und Gas- sowie die Energieversorgungsindustrie – zurückgeführt werden; wenn alleine die Anteile dieser Sektoren im Portfolio verringert würden, könnte dies zu erheblichen CO₂-Reduktionen führen. Darüber hinaus zeigen sich weitere Potentiale zur Verringerung der CO₂-Bilanz in zahlreichen Sektoren. So könnte in Unternehmen mit geringeren CO₂-Emissionen innerhalb desselben Sektors investiert werden, ohne dabei eine grundlegende Veränderung der Portfoliogewichtung der Sektoren vornehmen zu müssen. Schon heute verfolgen **klimafreundliche Indizes** entsprechende Investitionsstrategien (Gewichtungsveränderung der Sektoren, Umschichtung der Emissionen innerhalb eines Sektors).

In einem Exkurs wurde darüber hinaus das Portfolio einer nachhaltig orientierten Pensionskasse untersucht, um zu ermitteln, ob diese eine niedrigere Emissionsintensität gegenüber konventionellen Anlagestrategien ausweist. Die Analyse hat bestätigt, dass sowohl das untersuchte Aktien- als auch das Obligationenmandat im Vergleich mit einer konventionellen Anlagestrategien deutlich weniger CO₂-intensiv ist.

Klimafreundliche Investitionsstrategien – Rendite und Risiko im Vergleich

Viele Investoren, gerade auch Pensionskassen, verfolgen sogenannte passive Investitionsstrategien, d.h. sie richten sich an bestehenden Indizes aus. Mittlerweile bestehen einige Indizes, die explizit klimaverträglich ausgerichtet sind. Als Beispiele wurden insgesamt **elf unterschiedliche klimafreundliche Indizes**⁷ von den marktrelevanten Indexanbietern MSCI und STOXX analysiert. Die quantitative Analyse dieser Indizes zeigt:

- **Beinahe alle** untersuchten, klimafreundlicheren Indizes weisen eine **höhere Rendite** gegenüber ihrem konventionellen Vergleichsindex auf (zehn der elf Fälle).
- Ein **etwas höheres Risiko** wurde in sieben der elf untersuchten Indizes festgestellt.

⁴ Ein Beispiel ist Energieinfrastruktur: Wird ein Windkraftwerk gebaut so werden Emissionen vermieden, wenn statt des Windkraftwerks andernfalls etwa ein Kohlekraftwerk zur Energieproduktion eingesetzt worden wäre.

⁵ Es wurden u.a. Solactive Low Carbon Bond Index untersucht – vgl hierzu Annex

⁶ Ein Vergleich der Zusammensetzung der untersuchten Aktienportfolios (BAFU 2015) und der diesjährig untersuchten Unternehmensportfolios zeigt eine stärkere Gewichtung der CO₂-intensiven Sektoren insbesondere in Öl & Gas und in die Energieversorgungsindustrie.

⁷ Die untersuchten 11 Indizes lassen sich in drei klimafreundliche Indexgruppen unterteilen: Sektorausschluss Indizes; thematische Indizes sowie Best-in-Class und kohlenstoffgewichtete Indizes – vgl. hierzu Kapitel 3.2.

- Wird zusätzlich die Rendite ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko gesetzt, so verzeichnet der Investor in acht von elf Fällen bei klimafreundlichen Indizes ein **besseres Rendite-Risiko-Verhältnis** gegenüber dem jeweiligen Vergleichsindex.⁸

Der Investor wurde also in den meisten Fällen für das zusätzlich eingegangene Risiko durch eine entsprechende Mehrrendite entschädigt. Je nach gewählter Indexstrategie lässt sich mittels passiver Investitionsstrategien bei einem **vergleichbaren Rendite-Risikoprofil die Emissionsintensität um 10 bis 90 Prozent verringern**.

Eine Analyse der Emissionsintensität erlaubt allerdings nur eine erste Indikation der Klimarisiken und keine umfassende **Risikobetrachtung**. So lässt sich etwa die **Technologiediversifikation** eines Portfolios in den klimarelevanten Sektoren (z.B. für die Energieerzeugung) nicht beurteilen und es ist keine Einschätzung möglich, ob Portfoliounternehmen **eine Klimastrategie** haben und umsetzen.

Es bestehen bereits mehrere innovative Konzepte, die diese Klimarisiken umfassender berücksichtigen. Im Rahmen der vorliegenden Studie wurden zwei solche **weitergehende, klimafreundliche Investitionsstrategien** geprüft.

- Die „**2° Portfolios**“ wurden basierend auf Arbeiten der 2° Investing Initiative, einem unabhängigen Think Tank, konstruiert. Mit ihrem Klimaverträglichkeitsmodell können besonders klimarelevante Sektoren mithilfe zukunftsgerichteter Daten auf ihre Kompatibilität mit dem 2 Grad Celsius Zielpfad untersucht werden.

Für die „2° Portfolios“ wurde die hypothetische historische Rendite über die letzten zehn Jahre untersucht. Insbesondere in den letzten sechs Jahren zeigen die „2° Portfolios“ **bei annähernd gleichbleibendem Risiko eine stark verbesserte Rendite** gegenüber dem Vergleichsindex MSCI World.

- „**CLIMPAX-Portfolios**“ wurden basierend auf der gleichnamigen, EU-finanzierten Initiative erstellt. CLIMPAX erstellt ein Rating für Anlagefonds, das für Unternehmen sämtlicher Sektoren, u.a. auf Basis der Emissionsintensität und der Klimaziele, eine Einschätzung zu deren Klimaauswirkungen vornimmt.

Die CLIMPAX-Portfolios weisen gegenüber dem gewählten Investmentbenchmark⁹ ebenfalls eine **verbesserte Rendite** aus. Auch das Rendite-Risiko-Verhältnis von CLIMPAX-Portfolios ist trotz des höheren absoluten Risikos im Vergleich zum Investmentbenchmark besser.

Beide Untersuchungen liefern somit erste Indizien, dass mit **aktiven Anlagestrategien**, welche die indirekten Klima-Wirkungen von Finanzierungen und Investitionen **umfassend erfassen**, in den letzten Jahren marktkonforme Renditen erzielt werden konnten.

Bedeutung für den Schweizer Finanzmarkt

Die marktkonforme Rendite treibhausgasarmer Aktieninvestitionsstrategien in den vergangenen Jahren zeigt, dass **ernstzunehmende klimafreundliche Alternativen** für den Schweizer Finanzmarkt zur Verfügung stehen. Zudem bestehen Methoden für zahlreiche weitere Anlageklassen, um Klimaaspekte in Investitionsentscheide einzubeziehen.

⁸ Berechnungen der Kennzahlen wie Risiko (Volatilität) oder Rendite-Risiko-Verhältnis (Sharpe Ratio) siehe Annex II.

⁹ Als Benchmark wurde der ishares Stoxx Europe 600 UCITS ETF verwendet.

Obwohl es erste Schritte im Schweizer Finanzmarkt in Richtung Berücksichtigung von Klimaauswirkungen bei Investitionsentscheidungen gibt,¹⁰ ist **die Schweiz im Vergleich zu anderen Ländern insgesamt ein Nachzügler.**¹¹

Der **externe Druck** auf Schweizer Finanzmarktakteure könnte zunehmen, sich in grösserem Ausmass mit dem Thema Klimawandel auseinanderzusetzen. Treiber hierfür dürften insbesondere die zunehmende Sensibilität der Konsumenten und damit eine steigende Nachfrage nach klimafreundlichen Investitionen sein. Akteure, die sich nicht anpassen, unterliegen damit einem zunehmenden Reputationsrisiko. Zudem finden auch auf internationaler Ebene relevante Entwicklungen statt. Neben dem oben bereits erwähnten Übereinkommen von Paris, hat der Rat der Europäischen Union dem Europäischen Parlament einen Entwurf der neuen Richtlinie für Pensionskassen (IORPII) vorgelegt, welcher – wo relevant – die Berichterstattung zu Klimarisiken fordert. Gleichzeitig hat das Financial Stability Board (FSB) eine privatwirtschaftliche Task Force on Climate-related Financial Disclosures eingesetzt, die Empfehlungen für die freiwillige Offenlegungen von klimabezogenen Finanzrisiken erarbeitet.

Empfehlungen und Ausblick

Der Bericht zeigt auf, dass insbesondere für **Aktien und Unternehmensobligationen** eine **Standortbestimmung** zur Wirkung auf das Klima relativ **einfach möglich** ist (Emissionsintensitätsmessung sowie innovativere Klimaverträglichkeitskonzepte). Auch das **Angebot** adäquater klimafreundlicher Investmentstrategien **nimmt zu** und die Untersuchung belegt ihre **historisch marktkonforme Rendite**.

Für **Investoren** lassen sich daraus folgende Empfehlungen ableiten:

- **Die Klimaverträglichkeit von Portfolien erheben und Prozessintegration vorantreiben:** Eine Standortbestimmung hinsichtlich der Klimaauswirkungen ist ein erster wichtiger Schritt, um die Risikoexposition bestimmen zu können. Klimaaspekte sollten danach in reguläre Prozesse, etwa in die Due-Diligence-Untersuchungen von Investitionen integriert werden. Auch bei der Auswahl und Leistungsüberprüfung von externen Anlageberatern sollten Klimaaspekte eine adäquate Rolle spielen.
- **Strategien definieren, Ziele setzen und Richtlinien einführen:** Um die Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel anzugehen und die Chancen zu erkennen, sollten die Herangehensweise und Verantwortlichkeiten explizit formuliert werden (insbesondere für Sektoren mit besonders hohen Klimaauswirkungen).¹² Die Strategien und die Ziele sollten in der Anlagestrategie verankert und in weiterer Folge in die Anlagerichtlinien aufgenommen werden.
- **Transparenz schaffen:** Eine proaktive statt reaktive Herangehensweise an die Thematik Klimawandel heisst, dass institutionelle Investoren ihre entsprechenden Ziele und Richtlinien gegenüber allen Anspruchsgruppen – beispielsweise den Endkunden – aktiv kommunizieren.

¹⁰ Beispielsweise haben die Zürcher Kantonalbank und die AXA Winterthur als Teil der AXA Gruppe die Montreal Pledge unterzeichnet. Weitere Beispiele sind die Gründung des Schweizer Verbands für nachhaltige Finanzen Swiss Sustainable Finance (SSF) in 2014, die Selbstverpflichtung der Zurich Insurance zu Grünen Anleihen oder Neuregelungen von UBS, Credit Suisse und der Pensionskasse Publica zu Investitionen in den Kohlebergbau.

¹¹ Resultate des Vergleichs des AODP, <http://aodproject.net/>; Studie zu Pensionskassen von WWF, <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2016/05/WWFGermanReport.pdf>, Bericht des Swiss Finance Institute (2016) White Paper on «Sustainable Finance in Switzerland: Where Do We Stand?»; <http://sfi.ch/node/5304>

¹² Geht ein Investor von einem Dekarbonisierungsentwicklungspfad aus, ist mit zunehmenden Transitionsrisiken zu rechnen. Geht er von einem 4-6 Grad Celsius Entwicklungspfad aus, so sollte mit zunehmenden physischen Risiken wie etwa extremen Wetterereignissen gerechnet werden. Auch Reputationsrisiken sollten in die Überlegungen einbezogen werden.

Der **Gesetzgeber und die zuständigen Behörden** können den Weg der Finanzindustrie hin zu einer klimaverträglichen Ausrichtung der Finanzflüsse und einer Eindämmung der Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel unterstützen. Die Autoren empfehlen insbesondere, Wissenslücken zu schliessen und international abgestimmte Vergleichspunkte zu erarbeiten, um die Fortschritte Richtung Klimaverträglichkeit der Finanzflüsse anhand eines adäquaten Massstabs beurteilen zu können.

Der **Ausblick** zeigt, dass immer effektivere, effizientere und breitere Angebote zur Standortbestimmung wie auch klimafreundliche Produkte verfügbar werden. Eine kostenlose Investmentorientierung zu umfassenden Klimawirkungen ist in naher Zukunft bzw. teilweise bereits heute möglich: Internationale Initiativen wie CLIMPAX, das Klimaverträglichkeitsmodell der 2° Investing Initiative oder Anbieter wie yourSRI.com und Fossilfreefunds.org erlauben Anlegern eine schnelle und vertiefte Orientierung für Anlagefonds und individuelle Anlagemandate.