



GREENING FINANCE

Handlungsoptionen für Politik und Investoren in einer 1,5-Grad-Welt

IPCC Sonderbericht zu 1,5 Grad: Jedes Zehntelgrad zählt!

Je länger effektiver Klimaschutz aufgeschoben wird, umso mehr steigen die Schäden und umso teurer werden die notwendigen Anpassungsmaßnahmen.

Es braucht die drastische Verringerung von Energieverbräuchen sowie Emissionsminderungen in Gebäuden, Industrie und Verkehr, der Energieversorgung, Landnutzung und Landwirtschaft.

Am 8. Oktober 2018 hat das Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) seinen Sonderbericht zur Erreichung des Ziels, die Erderhitzung auf 1,5 Grad Celsius zu begrenzen, veröffentlicht. Der Weltklimarat wurde im Zuge des Pariser Klimaabkommens, das eine Begrenzung der Erderhitzung auf deutlich unter 2 Grad – möglichst 1,5 Grad – vorsieht, damit beauftragt, die Folgen eines durchschnittlichen Temperaturanstiegs von 1,5 Grad zu untersuchen. Hinter der Einigung auf das 1,5-Grad-Limit steht die Sorge, dass höhere Temperaturanstiege sehr ernste Konsequenzen für Mensch und Natur mit sich bringen. Dabei sind die Folgen des Klimawandels schon heute – bei einer durchschnittlichen weltweiten Erderhitzung um ca. 1 Grad Celsius im Vergleich zur vorindustriellen Zeit – deutlich zu spüren. Extremwetterereignisse nehmen in Ausmaß und Häufigkeit zu. Wird es noch wärmer, werden die Folgen schlimmer.

Die Auswirkungen der Erderhitzung sind schwerwiegend: Hitzewellen und Überflutungen, massives Artensterben, womöglich irreversible Schäden an Korallenriffen, Abschmelzen der polaren Eisschicht, Meeresspiegelanstieg – die Liste ist noch weitaus länger. Diese Risiken steigen mit jedem Zehntelgrad Temperaturanstieg. Der Sonderbericht zieht einen Vergleich zwischen einer Erderhitzung um 1,5 Grad bzw. 2 Grad. Aus diesem Vergleich wird deutlich: Eine Erderhitzung um 2 Grad wird neben den oben genannten Folgen auch größere wirtschaftliche Auswirkungen haben und die wirtschaftliche Entwicklung vieler Länder negativ beeinflussen. Die Anpassungskosten steigen wie auch Schäden und Verluste.

Sofort handeln ist erforderlich – spät handeln ist praktisch Nicht-Handeln

Bei derzeitigen Emissionspfaden wird die Schwelle von durchschnittlich 1,5 Grad Temperaturanstieg schon in den 2040er Jahren gerissen. Die bisherigen Zusagen der Länder zum Pariser Klimaabkommen sind bei Weitem nicht ausreichend, um selbst das Erwärmungslimit von 2 Grad einzuhalten. Wir müssen von inkrementellen Entwicklungen in einigen Bereichen zu einem umfassenden und transformativen Wandel kommen, der vom Ziel der Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5 Grad und der Wahrung der planetaren Grenzen gedacht ist. Je länger effektiver Klimaschutz aufgeschoben wird, umso mehr steigen die Schäden und umso teurer werden die notwendigen Anpassungsmaßnahmen. Manche Verluste wie aussterbende Arten oder verlorener Lebensraum werden unumkehrbar sein. Die wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen eines ungebremst fortschreitenden Klimawandels sind kaum abzusehen.

Das 1,5-Grad-Limit kann noch eingehalten werden – die Lösungen liegen auf dem Tisch!

Nur durch konsequente Maßnahmen und schnelles Handeln kann die Erderhitzung noch auf 1,5 Grad eingedämmt werden. Das erhöhte sog. CO₂-Budget, das in dem Sonderbericht diskutiert wird, spielt dabei allerdings kaum eine Rolle. Es resultiert allein aus einigen methodischen (teilweise umstrittenen) Anpassungen in Modellannahmen. Alle diskutierten Budgetzahlen bestätigen die Notwendigkeit der Ambitionssteigerung und die Dringlichkeit von zusätzlichen Klimaschutzmaßnahmen. Es braucht die drastische Verringerung von Energieverbräuchen sowie Emissionsminderungen in Gebäuden, Industrie und Verkehr, der Energieversorgung, Landnutzung und Landwirtschaft.

Eine proaktive Gestaltung des Wandels eröffnet die Möglichkeit, innovatives Unternehmertum am Wirtschaftsstandort Deutschland gezielt zu fördern, neue Geschäftsfelder zu erschließen, Arbeitsplätze zu sichern und neue zu schaffen.

Auch CO₂-Entnahme-Lösungen (Carbon Dioxid Removal) müssen diskutiert werden. Hiermit sollen Emissionen wieder aus der Atmosphäre gezogen und in Senken langfristig gebunden werden. Dabei muss natürlichen Lösungen Vorrang gegeben werden. Dazu zählt, Wälder und Moore nicht weiter zu vernichten und gleichzeitig Wiederaufforstung und die Bindung von CO₂ in Böden durch Humusaufbau zu fördern. An allererster Stelle muss weiterhin die schnellstmögliche Emissionsminderung stehen.

Politik für eine 1,5-Grad-Welt: Mit kluger Regulierung den Finanzsektor unterstützen!

Um das 1,5-Grad-Limit einzuhalten, wird eine schnelle und umfassende Transformation unserer Lebens- und Wirtschaftsweise notwendig, die alle Sphären von Politik, Wirtschaft und Gesellschaft zur erfolgreichen Bewältigung herausfordert. Was bisher die öffentliche Debatte noch kaum erreicht hat: Das Finanzsystem ist als tragende Säule des Wirtschaftssystems ähnlich fundamental von der Transformation betroffen wie die produzierenden Unternehmen der Realwirtschaft, deren Wandel unter den Schlagworten Dekarbonisierung und Digitalisierung heute die Schlagzeilen bestimmt. Bereits mit der Gestaltung des Übergangs selbst, der mindestens eine Generation beschäftigen wird, geht es um Wohlstandssicherung, Wettbewerbsfähigkeit und Arbeitsplätze, weil die Transformation andernfalls lange vor ihrer Vollendung scheitern würde. Dabei ist wichtig, dass die entsprechenden politischen Rahmenbedingungen klar und interpretationsfrei Orientierung an Wirtschaft und Finanzsektor vermitteln. Eine proaktive Gestaltung des Wandels eröffnet die Möglichkeit, innovatives Unternehmertum

tum am Wirtschaftsstandort Deutschland gezielt zu fördern, neue Geschäftsfelder zu erschließen, Arbeitsplätze zu sichern und neue zu schaffen – orientiert an dem Ziel, wachsenden Wohlstand mit den planetaren Grenzen in Einklang zu bringen und damit die Lebensgrundlagen der Menschen zu sichern.

Deutschland als Vorreiter und Taktgeber für eine nachhaltige Entwicklung

Deutschland war lange Zeit wesentlicher Taktgeber einer klimaverträglichen, auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Umgestaltung insbesondere des Energiesystems auch jenseits der eigenen Grenzen. Allerdings sind in den letzten Jahren in vielen Bereichen das Ambitionsniveau und die Bereitschaft zur Bewältigung zentraler Herausforderungen erkennbar zurückgegangen. Dies in einer Zeit, in der die Umsetzung der globalen Nachhaltigkeitsziele (SDGs) und des Klimaabkommens von Paris das Gegenteil erfordern: mehr Engagement, mehr politischen Willen und ein vertieftes Verständnis für die Dringlichkeit und das Umsetzen der Transformation in Politik, Wirtschaft und Finanzsystem. Deutschland muss wieder und gemeinsam mit anderen europäischen Staaten und der Europäischen Union zum Motor der Transformation werden. Aufgabe der Politik ist es, dem sich vollziehenden Wandel eine klare Orientierung zu geben und ihn unter Einbeziehung der relevanten Interessen voranzutreiben. Die Politik in Deutschland muss auf die Entfaltung der Transformations- und Innovationskräfte der Finanzindustrie mit Blick auf den bevorstehenden Wandel hinarbeiten – bei gleichzeitiger Gewährleistung der Stabilität des Finanzsystems.

Aufgabe der Politik ist es, dem sich vollziehenden Wandel eine klare Orientierung zu geben und ihn unter Einbeziehung der relevanten Interessen voranzutreiben.

Die Politik als robuster Rahmengerber für das Finanzsystem

Das Finanzsystem muss für die erfolgreiche Mitgestaltung der Transformation befähigt werden. Dafür müssen zeitgemäße Chancen- und Risikoprofile etabliert und in tragfähige Strategien übersetzt werden. Gut durchdachte Zukunftsszenarien inklusive der darin enthaltenen Annahmen und möglichen Effekte sowie deren Auswirkungen auf gesamtgesellschaftliche Ziele sind dabei systematisch zu berücksichtigen. Damit werden gleichzeitig zentrale Politikziele wie die Sicherung der Haushaltsstabilität, Risikominimierung und Stabilität im System sowie die Vermeidung von Fehlallokationen von Kapital bedient. Um seinen Beitrag zur Befähigung des Finanzsystems zu leisten, muss Deutschland europäische und internationale Prozesse aufnehmen und unterstützen, eigene Handlungsfelder identifizieren und darauf aufbauend Vorschläge für Maßnahmen entwickeln und bei der Umsetzung vorangehen. Richtschnur sollte dabei, gerade auch nach dem jetzt vorliegenden Sonderbericht, Deutschlands Zusage sein, auf der Basis wissenschaftlicher Erkenntnisse die Erderwärmung deutlich unter 2 Grad,

Robuste, anspruchsvolle und zielgerichtete regulatorische Rahmenbedingungen setzen den Rahmen für die Gestaltung des anstehenden Wandels.

möglichst bei 1,5 Grad zu halten und die Sicherung sozialer und menschenrechtlicher Standards zu gewährleisten.

Robuste, anspruchsvolle und zielgerichtete regulatorische Rahmenbedingungen setzen den Rahmen für die Gestaltung des anstehenden Wandels. Sie bilden eine wichtige Grundlage für die Transformation und fördern nachhaltige Geschäftsmodelle, innovative Produktideen, transparente Prozesssteuerung sowie informiertes Konsumentenverhalten.

Ausrichtung des Finanzsystems der Zukunft

Wesentliche Eckpunkte eines zukunftsfesten Finanzsystems sind folgende Elemente:

- Wissenschaftliche Erkenntnisse der Anforderungen einer 1,5-Grad-Welt und des Handelns innerhalb der planetaren Grenzen bilden die Grundlage für steuernde Eingriffe durch die Politik. Dementsprechend muss die Kapitalallokation ausgerichtet werden. Die Basis hierfür bilden wissenschaftlich robuste Szenarien und daraus abgeleitete Handlungs- und Bewertungsrahmen.
- Die Förderung marktorientierter Mechanismen zur Preisbildung bislang externalisierter Umweltkosten muss forciert werden und die Basis schaffen für eine angemessene und flexible Bewertung von Klimarisiken am Kapitalmarkt.
- Das Ausspielen von Nachhaltigkeit gegen Renditemöglichkeiten wird durch das Einpreisen von Nachhaltigkeitsrisiken beendet. Die Auslegung von Sorgfaltspflichten und die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit müssen bei Investitionsentscheidungen und der Kreditvergabe systematisch bedacht und rechtlich eindeutig geklärt werden.
- Zur Gewinnung von Glaubwürdigkeit und der Herstellung von Verlässlichkeit ist Transparenz die wesentliche Grundvoraussetzung. Transparenz setzt ein gemeinsames, zentral verankertes Verständnis grundlegender Begrifflichkeiten durch die Marktakteure voraus. Um dies zu gewährleisten, ist ein Prozess zur Definition und Implementierung einer transformativen Nachhaltigkeits-Taxonomie unerlässlich. Die Taxonomie dient als Handlungs- und Bewertungsrahmen, auf den sich die Marktakteure gemeinsam beziehen können. Sie muss nach ihrer Etablierung kontinuierlich entsprechend wissenschaftlicher Grundlagen weiterentwickelt werden.

Für einen strukturierten Kapazitätsaufbau ist die Etablierung einer weitreichenden Dialogstruktur zum Thema „Bedeutung des Finanzsystems für die Zukunfts- und Erfolgsmöglichkeit unserer Gesellschaft“ ein wichtiges Handlungsfeld.

- Das Risikomanagement in Unternehmen und Finanzindustrie muss nachhaltigkeits- und transformationsbezogene Risiken umfassend und strukturiert berücksichtigen. Transparenz- und Reportinganforderungen (z. B. entlang der Empfehlungen der Task Force on Climate Related Financial Disclosures, TCFD) müssen entsprechend angepasst werden.
- Systemverträgliche Anreizlösungen unterstützen in Fällen, wo der Markt (noch) keine Lösungen bereithält, z. B. bei der Verbesserung der Datengrundlage im Hinblick auf Verfügbarkeit, Qualität und Zukunftsgerichtetheit. Anreize, Förderungen oder Unterstützungen sind stets im Sinne der Transformation befristet auszulegen und werden regelmäßig auf ihre (fort)bestehende Notwendigkeit überprüft.
- Wo die öffentliche Hand eigene Entscheidungsspielräume hat, handelt sie in entsprechendem Verständnis konsistent und konsequent, z. B. im Hinblick auf eigene Vermögen oder bzgl. der Strategie der öffentlichen Hand und mit ihr eng verbundener Institutionen wie der KfW und Euler Hermes.
- Die Mandate von Aufsichtsbehörden des Finanzmarkts werden um Fragen zu Nachhaltigkeitsauswirkungen und Transformationskompatibilität im Gleichlauf mit den in der Realwirtschaft erfolgenden Fortschritten ergänzt.
- In zentrale Bereiche des Kapitalzugangs werden nachhaltigkeitsbezogene Risiko- und Wirkungskriterien integriert, wie zum Beispiel Börsenzugangskriterien und Berücksichtigung von Klimarisiken in Eigenkapitalanforderungen (Voraussetzung hierfür ist ein robuster Zusammenhang).
- Die Bundesrepublik positioniert sich konsistent in internationalen Foren und beteiligt sich aktiv und ambitioniert am Setzen internationaler Standards.
- Finanzmarktregulatorische Grundprinzipien, insbesondere die Systemstabilität, dürfen nicht kompromittiert werden.

Für einen strukturierten Kapazitätsaufbau ist die Etablierung einer weitreichenden Dialogstruktur zum Thema „Bedeutung des Finanzsystems für die Zukunfts- und Erfolgsmöglichkeit unserer Gesellschaft“ ein wichtiges Handlungsfeld. Ein offener und wissensbasierter, effizient gestalteter, partizipativer Austausch zwischen der Finanzwirtschaft, der produzierenden Industrie, Ministerien, Aufsichtsbehörden, Wissenschaft und Zivilgesellschaft ist dafür unerlässlich.

Das Finanzsystem in einer 1,5-Grad-Welt – Transformation als Chance?!

Die Transformation wird alle Sektoren, die Mehrzahl der Unternehmen und Assets, aber auch Staaten betreffen und weitreichende Konsequenzen für die Kapitalanlage haben. Es ist lediglich eine Frage des Zeitpunktes, wann und in welchem Ausmaß einzelne Akteure betroffen sein werden.

Die Politik muss den Finanzmarkt dazu befähigen, die Transformation hin zu einer 1,5-Grad-Welt nachhaltig zu unterstützen. Gegenwärtig und in seiner aktuellen Form (d. h. Kurzfristigkeit von Anlagehorizonten, bestenfalls rückwärtsgerichtete Integration von Klima- und Nachhaltigkeitsaspekten, bislang unzureichende Integration von Klimarisiken usw.) werden die Potenziale der Finanzindustrie nicht mal annähernd genutzt. Gleichzeitig wächst das Bewusstsein in der Branche, auch wenn die Anstrengungen bislang bei weitem noch nicht ausreichend sind. Das ist das Ergebnis der jährlich von Union Investment durchgeführten Nachhaltigkeitsbefragung bei institutionellen Anlegern. Hier muss noch sehr viel Aufklärungs- und Überzeugungsarbeit geleistet werden. Letztlich ist ein Asset Manager eben nur der Treuhänder und nicht der Investor.

Die Transformationsrisiken für Investoren zu beschreiben, zu bewerten und zu erläutern – das ist eine der Herausforderungen, die es zu lösen gilt.

Die Transformation wird alle Sektoren, die Mehrzahl der Unternehmen und Assets, aber auch Staaten betreffen und weitreichende Konsequenzen für die Kapitalanlage haben. Es ist lediglich eine Frage des Zeitpunktes, wann und in welchem Ausmaß einzelne Akteure betroffen sein werden. Bereits heute schon sind beispielsweise in den Schadensberichten von Versicherern/Rückversicherern die Umweltschäden und deren konkrete Auswirkung auf das Geschäftsergebnis zu sehen. Und die Ratingagentur Moody's hat bereits in einem Ratingbericht über Inselstaaten die Widerstandsfähigkeit in Bezug auf den Klimawandel untersucht und in ein abgestuftes Rating übersetzt. Das internationale Beratungsunternehmen Mercer LLC prognostiziert in einer beachteten Studie von 2015 für einen Zeithorizont von 35 Jahren erhebliche Performanceeinbußen im Kohlektor zwischen 18 und 74 Prozent, umgekehrt aber für den Sektor erneuerbare Energien durchschnittliche jährliche Renditen zwischen 6 und 54 Prozent. Schon heute reagieren Kapitalmärkte und auch Investoren implizit auf den Klimawandel. Dies geschieht bisher allerdings nur eben sehr punktuell und noch nicht systematisch. Die konventionelle Art, Risiken am Kapitalmarkt zu bewerten, beruht generell auf Modellen, die einen künftig bevorstehenden Klimawandel nicht berücksichtigen. Die Transformationsrisiken für Investoren zu beschreiben, zu bewerten und zu erläutern – das ist eine der Herausforderungen, die es zu lösen gilt.

Die Transformation verstehen – und als Chance begreifen

Die produzierende Wirtschaft hat begonnen, tiefgreifende Transformationsprozesse anzustoßen, um die Zukunftsfähigkeit des eigenen Kerngeschäfts zu sichern. Es ist Notwendigkeit und Chance des Finanzsektors, diese Initiativen zu stützen und sie mit Blick auf die Einhaltung des Ziels, die Erderdhitung

Die Risikoprofile von Assets und Unternehmen werden sich im Zuge des Klimawandels ändern.

auf 1,5 Grad Celsius zu begrenzen, in die Breite zu tragen. Zur Unterstützung der Transformation hin zu einer dekarbonisierten Wirtschaft wird das Finanzsystem Kapital in signifikantem Ausmaß bereitstellen müssen. Die TCFD spricht in diesem Zusammenhang von global jährlich einer Billion US Dollar. Dies eröffnet dem Finanzsystem große Chancen und Wachstumspotenziale. Gleichzeitig werden sich die Risikoprofile von Assets und Unternehmen im Zuge des Klimawandels ändern. Diese werden durch den Wandel auf verschiedenen Ebenen getroffen:

- Physisch, z. B. durch erhöhtes Exposure ggü. klimawandelbedingten Risiken wie z. B. Dürren, Stürmen, Überschwemmungen sowie damit einhergehenden höheren Versicherungs- und Risikoprämien sowie der Zerstörung von Produktionsstätten und notwendiger Infrastruktur (Verkehrswege, Lieferketten etc.)
- Regulatorisch, z. B. durch Internalisierung externer Kosten („CO₂-Preis“) oder dem Verbot bzw. Gebot zur Veränderung bestimmter Prozesse, Produkte, Technologien oder Brennstoffe (Stichworte „Kohleausstieg“, „Fahrverbote“)
- Marktlich, z. B. durch neue und/oder disruptive Technologien („E-Mobility“) oder der Veränderung der Preise bestimmter Commodities
- Reputatorisch, insb. (aber nicht nur) in emissionsintensiven Branchen
- Rechtlich, wie die steigende Anzahl sog. „Klimaklagen“ verdeutlicht

Ein tiefes, differenzierteres Verständnis für die Herausforderungen und die Chancen zu entwickeln ist daher für die Akteure im Finanzsystem sinnvoll und erforderlich. Das bedeutet, dass sich alle Akteure umfassend, ernsthaft und strukturiert mit den Chancen und Herausforderungen der Transformation auseinandersetzen und die Analyse in entsprechende Handlungen übersetzen müssen. Aus einer in diesem Sinne aufgestellten Kapitalallokation ergeben sich risikoärmere Portfolien und größere Investmentopportunitäten.

Strukturierte Analyse als Basis für eine die Transformation stützende Anlagestrategie

Damit das Finanzsystem seine transformativen und innovativen Kräfte im Hinblick auf den Wandel für eine 1,5-Grad-Welt entfalten kann, ist es für Investoren wichtig zu verstehen, welche Wirkungen Investitionsentscheidungen und gehaltene Assets auf den notwendigen Wandel haben, ob sie ihn behindern oder fördern. Gleichzeitig müssen Investoren verstanden haben, welche Wirkung eine Paris-kompatible Welt und mögliche aus dieser Welt

resultierende Effekte und Konsequenzen auf die gehaltenen Assets und Investitionsentscheidungen haben: Eine Studie des Economist aus dem Jahr 2015 beziffert das mögliche Risiko aller *manageable assets* bis zum Ende des Jahrhunderts auf bis zu 43 Billionen Euro.

Ein wichtiger Bestandteil derartiger Überlegungen sind Szenarioanalysen, wie sie auch von der TCFD gefordert werden. Es empfiehlt sich, mindestens ein 2-Grad-konformes Szenario zu entwickeln, sowie eine „best“- und „worst case“-Welt zu simulieren, wobei der best case eine Erderwärmung von nicht mehr als 1,5 Grad darstellt, der worst case eine Art Business-as-usual-Entwicklung ohne eine besondere Rücksichtnahme auf den Klimawandel abbildet. In der Folge lassen sich sowohl die bestehende Asset Allokation inklusive der selektierten Einzeltitel wie auch künftige Investitionsentscheidungen hinsichtlich ihrer Sensitivität gegenüber möglicher Transformationspfade analysieren. Die Wahl des passenden Szenarios ist allerdings alles andere als trivial, bestimmen doch die darin enthaltenen Annahmen sowohl Geschwindigkeit wie auch Intensität des notwendigen Wandels. Annahmen wie die zukünftige Nutzung negativer Emissionstechnologien, beispielsweise das sogenannte Carbon Capture and Storage (CCS), rufen bei vielen Investoren Skepsis hervor, da die dafür notwendigen technischen und regulatorischen Voraussetzungen noch lange nicht geschaffen sind.

Für die institutionelle Kapitalanlage ist es daher wesentlich, Prozesse zu implementieren, die sicherstellen, dass sich die aus der Transformation zu einer 1,5-Grad-Welt ergebenden Chancen und Risiken in der Anlagestrategie widerspiegeln.

Für die institutionelle Kapitalanlage ist es daher wesentlich, Prozesse zu implementieren, die sicherstellen, dass sich die aus der Transformation zu einer 1,5-Grad-Welt ergebenden Chancen und Risiken in der Anlagestrategie widerspiegeln. Dazu gehört u. a. eine an wissenschaftlichen Erkenntnissen orientierte, szenariobasierte und zukunftsgerichtete Analyse, die nach Sektoren und ggf. auch Regionen differenziert und dabei sowohl physische als auch politische, rechtliche, marktliche und reputatorische Risiken (s. o.) umfasst. Nur aus derartigen Einschätzungen lassen sich relevante Chancen und Risiken identifizieren und ggf. quantifizieren. Wichtig ist, dass die Ergebnisse der Analysen so aufbereitet werden, dass sie unmittelbare Wirkung auf die Anlagestrategie entfalten können. D. h., sie müssen Antworten auf die Fragen finden, wo (sektoral/regional) Chancen und Risiken am größten sind und welches Engagement (Kapitalbedarf in welcher Form und für welche investierbaren Aktivitäten) über Anlageklassen hinweg erforderlich ist.

Konventionelle Datenmodelle berücksichtigen bislang nicht systematisch das regulatorische Risiko, das sich dadurch ergibt, dass eine zu späte Anpassung an den 1,5-Grad-Pfad in drastischen Regulierungsmaßnahmen resultiert, die für Unternehmen in den Konsequenzen umso dramatischer werden. In anderen Worten – es wird das Risiko eines ungeordneten und damit teuren, ineffizienten Übergangs bislang nicht strukturiert betrachtet. Langfristig wird das Unternehmens- und Anlagerisiko umso höher, je länger es braucht,

Langfristig wird das Unternehmens- und Anlagerisiko umso höher, je länger es braucht, um auf den geplanten Pfad umzuschwenken.

um auf den geplanten Pfad umzuschwenken. Ab einem bestimmten Zeitpunkt gegen Ende der 2020er Jahre ist ein derartiges Umschwenken nur noch unter sehr großen Kosten denkbar – und damit praktisch unmöglich.

Daraus ergeben sich unmittelbar weitergehende, wichtige Fragestellungen für die Anlagepolitik und die Anlagestrategie institutioneller Investoren:

- Sind die gehaltenen (oder investierbaren) Assets Träger oder Barriere des Wandels?
 - » Wenn Sie Barriere des Wandels sind, können sie so verändert werden, dass sie zum Träger des Wandels werden? Was sind Bedingungen dafür?
 - » Gibt es eine Exit-Strategie (z. B. „Divestment“) für Assets, die den Wandel verhindern und nicht zum Träger werden können (z. B. Investitionen in auf Kohle basierende Geschäftsmodelle)? Was sind die Rahmenbedingungen eines „Beitrags“ von Divestment (z. B. im Hinblick auf Sichtbarkeit oder Skalierung)?
- Welche Kriterien können im Hinblick auf eine den Wandel ermöglichende Anlagepolitik etabliert werden und wie sieht der Prozess zur Erarbeitung dieser Kriterien aus? Die Anlagekriterien sollten sich nicht in einer Positiv-/Negativliste erschöpfen, sondern einen zukunftsorientierten und auf wissenschaftlichen Erkenntnissen basierenden Rahmen setzen. Dabei ist nicht nur der Status quo relevant, sondern das transformative Potenzial eines Unternehmens sowie dessen Positionierung innerhalb der eigenen Peergroup.

Verantwortung des Kapitals – Dialog mit Unternehmen suchen und den Wandel initiieren

Divestment ist eine strategische Handlungsoption, durch die Investoren ihre Portfolios im Sinne einer 1,5-Grad-Welt aufstellen können. Mit Sicherheit ist sie nicht die Einzige. Denn auch in Zukunft werden Gesellschaften auf energie- (und heute noch) CO₂-intensive Produkte wie Stahl oder Zement angewiesen sein. Mindestens genauso wichtig ist es daher, v. a. (aber nicht nur) in den Sektoren, die heute energie- und CO₂-intensiv sind, Strategien und Transformationspfade zu entwickeln und umzusetzen. Diese Transformation wird viel Kapital erfordern. Der Kapitalmarkt, die Asset Manager als Treuhänder und auch die Investoren selbst haben eine aktive Rolle bei der Begleitung der Transformation. Ein gemeinsames Handeln von Real- und Finanzwirtschaft ist daher essenziell. Transformation in diesem Sinne bedeutet eine langjährige Umstellung, nur wenige Geschäftsmodelle oder Branchen stehen vor einem abrupten Ende.

Investoren, die als gute Risikomanager – in gewisser Weise eigentlich jeder

Investoren, die als gute Risikomanager - in gewisser Weise eigentlich jeder Investor, der eine grundlegende und „ordentliche“ Risikoauffassung verfolgt - fungieren wollen, müssen sich auf die heute schon absehbaren Veränderungen einstellen.

Investor, der eine grundlegende und „ordentliche“ Risikoauffassung verfolgt – fungieren wollen, müssen sich auf die heute schon absehbaren Veränderungen einstellen. Über die unterschiedlichen Investitionsvehikel (Aktien, Anleihen etc.) haben institutionelle Investoren Möglichkeiten, direkten Einfluss auf investierte Unternehmen zu nehmen. Investoren sollten sich dieses Hebels bewusst sein und ihn aktiv im Hinblick auf eine schnelle und umfassende Transformation in investierten Unternehmen nutzen. Dafür muss ein strukturierter Prozess etabliert sein, der geeignete Opportunitäts- und Zeitfenster identifiziert, in ausreichendem Maße personelle Ressourcen bereitstellt, die richtigen Personen einbindet und Kriterien für das Engagement mit dem Unternehmen definiert. Für ein systematisches und zielorientiertes Engagement ist es wichtig zu verstehen, welche Möglichkeiten und Ressourcen (technisch, finanziell, relativ zum Markt und zum Wettbewerb) Unternehmen der Realwirtschaft haben um sich anzupassen und zu Trägern der Transformation zu werden. Dabei kann es sich lohnen, Kräfte zu bündeln und Engagementaktivitäten gemeinsam mit gleichgesinnten Investoren zu koordinieren – auch um die transformative Kraft zu erhöhen. Mittlerweile gibt es breite Initiativen, denen sich Investoren anschließen können, z. B. die Principles for Responsible Investment (PRI) oder das Netzwerk Climate Action 100+.

Der Beitrag aller Marktakteure ist erforderlich

Weder können Asset-Manager in der Wirkungskette allein dafür sorgen, dass eine gewünschte Lenkungswirkung durch effiziente Allokation des Kapitals entsteht, wenn die gesellschaftlichen Rahmenbedingungen keine Bepreisung oder anderweitige Durchsetzung politischer Nachhaltigkeitsstandards wie z. B. eines CO₂-Preises gewährleisten. Noch ist es derzeit möglich, ESG-Risiken „richtig“ zu quantifizieren, damit für Unternehmen Risiken kalkulierbar zu machen und entsprechendes Handeln auszulösen.

Der Versuch einer bedürfnisgerechten Vermögensanlage in nachhaltigen Investments wird auch dadurch erschwert, dass Beratungsprozesse mit zahlreichen regulatorischen und formalen Anforderungen nahezu überlastet sind. Ohne eine kompetente Beratung im Hinblick auf nachhaltige Geldanlagen besteht allerdings das Risiko, dass Kunden das ihnen angebotene Nachhaltigkeitsprodukt nicht verstehen. Reine Solarinvestments haben beispielsweise deutlich höhere Risiken als breit aufgestellte Nachhaltigkeitsfonds, auch wenn sie rein klimabezogen vielleicht die besseren Werte aufweisen.

Nur wenn alle Marktakteure ihren Beitrag einbringen, wird es gelingen, die gewünschte Lenkungswirkung zu erzeugen. Fehlt ein Bestandteil der Wirkungskette, wird das Ergebnis insgesamt leiden.

Nur wenn alle Marktakteure ihren Beitrag einbringen, wird es gelingen, die gewünschte Lenkungswirkung zu erzeugen. Fehlt ein Bestandteil der Wirkungskette, wird das Ergebnis insgesamt leiden. Der bevorstehende Wandel sollte als Chance zur Erneuerung und als Neudefinition eines aktiven Asset-Managers im Sinne der Investoren und der Gesellschaft verstanden werden.



Herausgeber: WWF Deutschland und Union Investment

Stand: Oktober 2018

Autoren: Matthias Kopp, David Knewitz (WWF Deutschland),
Matthias Stapelfeldt, Stephanie Senff-Gerstein (Union Investment)

Ansprechpartner: David Knewitz (WWF Deutschland), david.knewitz@wwf.de;
Stephanie Senff-Gerstein (Union Investment), Stephanie.Senff@union-investment.de