

Renten ohne Risiko

Trends fossiler Anlagen erkennen

COP21 – die Wende in der Klimapolitik

Dieses Jahr liegt die globale Durchschnittstemperatur um mehr als 1,2°C über dem vorindustriellen Zeitalter. Nur noch wenige Zehntelgrad fehlen bis zur Erreichung der 1.5°C, wo Inselstaaten im Pazifik überflutet werden und den 2°C, dem «point of no return», ab dem sich die Klimaerwärmung in bedrohlicher Weise selbst verstärkt, etwa indem Permafrostböden auftauen und weiteres CO₂ sowie das besonders aggressive Klimagas Methan freigeben.

Nebst den vielen Menschenleben gefährdet der Klimawandel auch die Stabilität des globalen Finanzsystems, wie u.a. [Mark Carney, der Präsident der Bank of England, im Herbst 2015 warnte](#). Schon früher, Ende 2014, hatten **mehr als 400 massgebende institutionelle Anleger** mit dem «[Global Investor Statement on Climate Change](#)» die Politik aufgerufen, **für ein starkes Pariser Klimaabkommen von 2015** (COP21 genannt) zu sorgen. Je länger wirksame Massnahmen zur Verhinderung eines katastrophalen Klimawandels und für saubere Energien ausblieben, desto unvermeidbarer würden später radikale, stabilitätsgefährdende Notmassnahmen im Weltkrisenmodus. Ohne eine weitsichtige Verhütungsstrategie seien die heute getätigten Investitionen und Alterssparguthaben von Millionen von Bürgerinnen und Bürgern gefährdet. Die Investoren mit total 24 Billionen US-Dollar Anlagevolumen, darunter etwa Allianz, Axa, Bank Vontobel, BlackRock, BNP-Paribas, Lombard Odier, Pictet, Safra Sarasin und Swiss Re, **forderten die Länder zu neuen Regulierungen auf**. Diese sollen den fossilen Energien die heutigen Subventionen entziehen und **dem Kohlenstoff einen Preis** geben, der die Umlenkung von Investitionen in Energieeffizienz und erneuerbare Energien bewirkt und Innovationen befördert.

Nicht zuletzt diese neuen Erkenntnisse waren Triebkraft des Pariser Klima-Abkommens von 2015, worin die Länder der Welt beschlossen, gemeinsam – und dezidierter als früher – zu handeln, um die schlimmsten Folgen des Klimawandels zu vermeiden. Besonderes Gewicht legt COP21 folgerichtig auf die Umlenkung der **globalen Finanzflüsse für den Übergang zu niedrigeren Treibhausgasemissionen** und klimaresistenter Entwicklung.

Entsprechend verlangen alle massgeblichen Player der internationalen Politik von den Finanzakteuren mehr Aufmerksamkeit im Bereich Klimafolgen-Management. So haben die G20 das «Financial Stability Board» – die internationale Behörde, die das globale Finanzsystem überwacht – beauftragt, [die Einbeziehung der Klimarisiken](#) ins Finanz-Reporting zum Thema der Akteure zu machen.

Stranded Assets im Sektor der fossilen Energien

Die neue, besonders wichtige Erkenntnis aus der an der COP21 eingeschlagenen globalen Klimapolitik ist, dass **«ein substanzieller Anteil der heutigen Reserven an Kohle, Erdöl und Erdgas nicht auf den Markt gebracht»** werden darf. Dies hielt etwa der Bericht «[Energy Investment Outlook](#)» der Internationalen Energie-Agentur IEA bereits 2014 fest.

Der [OECD-Report](#) «Divestment and **Stranded Assets** in the Low-carbon Transition» (2015) benennt das Risiko ganz konkret. COP21 und dessen schnelle Ratifizierung durch die grössten Emittenten USA, China und Indien (Stand Oktober 2016) haben aufgezeigt, wie stark der Klima-Zug nunmehr Fahrt aufgenommen hat. Somit hat eine Dynamik eingesetzt, welche «Winners» und «Losers» produzieren wird. **BlackRock**, die grösste Investmentgesellschaft der Welt, geht von einer Welle an neuen Vorgaben für den Klimaschutz aus. «[Wir halten die Klimafaktoren für unterschätzt und unterbewertet](#)», lautet die Botschaft der BlackRock-Studie. Je mehr die Auswirkungen des Klimawandels sichtbar werden, desto eher finden die Kosten an den Märkten Berücksichtigung. Folglich sind insbesondere die fossilen Energieunternehmen in der Falle.

Der **HSBC-Report** «[Oil and Carbon revisited – Value at risk from «unburnable» reserves](#)» hatte die Produzenten fossiler Brennstoffe schon im Jahr 2013 mit einem drohenden Verlust von 40 – 60% auf den

Anlagen konfrontiert. Die negative Dynamik entsteht aufgrund des kombinierten Effektes der nicht verwertbaren Reserven und des antizipierten Preiszerfalls von Erdöl und Erdgas.

«Kohlenstoffblase» droht zu platzen

Die steigende Zahl der Regulierungsmassnahmen der globalen und nationalen Politik **macht die Rendite-Versprechen der Neu-Investitionen in fossile Energien zunichte**, wie etwa im Report der **Credit Suisse** «Investing in carbon efficient equities – How the race to slow climate change may affect stock performance» (2015) nachzulesen ist. Im Verbund mit der zunehmenden technologischen Leistungsfähigkeit und der wirtschaftlichen Attraktivität der erneuerbaren Energien als Markt-Treiber werden die angelegten «fossilen» Gelder zu «Stranded Assets». Die **«Kohlenstoffblase»** droht zu platzen. Chinas Elektrizitätserzeugung soll nach dem Willen der chinesischen Führung im Jahre 2030 zu 20% erneuerbar sein, wie der Report der Credit Suisse festhält. Die Erfahrung zeigt, dass Länder wie China es damit ernst meinen und in der Lage sind, ihre Pläne zu verwirklichen. Bereits wurde dort der **Bau von Kohlekraftwerken in 15 Regionen gestoppt**, und im 13. Fünfjahresplan 2016 – 2020 wird ein **vollständiges Moratorium** angekündigt. Somit wird für die vom Geschäftsmodell der Förderung und Nutzung von Kohle-, Erdöl- und auch Erdgas abhängig bleibenden Unternehmen die **Preisfalle** zuschnappen. Bleibt der Ölpreis tief, wird die Rendite der Erschliessung neuer Vorkommen am Meeresboden und als Schieferöl und -gas bald in den Keller gehen. Steigt der Preis, dann werden, wie etwa dem erwähnten **OECD-Report 2015** zu entnehmen ist, die «Erneuerbaren» preislich noch konkurrenzfähiger. So **bestätigt die IEA den rapiden Fall der Strom-Preise aus Photovoltaik – von 500 \$ auf 200 \$ zwischen 2010 und 2015 – sowie aus Windkraft**, und prognostiziert deren umfassende Wettbewerbsfähigkeit für die nahe Zukunft.

Abwärtsdynamik hat eingesetzt

Aufmerksamen Investoren dürfte nicht entgehen, dass das Business-Modell «Festhalten an den fossilen Energien» in Zukunft auch zu wertschädigenden **Reputationskosten** führen kann. So ist das laufende **Verfahren gegen Exxon Mobil**, angestrengt durch die «Attorneys General» von fünf US-Bundesstaaten, ein bemerkenswerter Frühindikator. Exxon kam in den Fokus der Anwälte und der Öffentlichkeit weil die bewusste Unterschlagung und Manipulation von Klima-Forschungserkenntnissen sowie eine Irreführung der Finanzmärkte vermutet werden. Die in den Büchern publizierten Werte seien aufgeblasen und trügen der Auswirkung des Klimawandels und den Risiken von «Stranded Assets» nicht Rechnung. Dieser Fall war letztlich der Treiber dafür, dass der geschichtsträchtige und mächtige **Rockefeller Family Fund** zum Entscheid kam, sich **von den «Fossilen» zu trennen**.

Bald kommen auch handfeste **Klimaklagen** auf fossile Energieunternehmen zu. Zum ersten Mal hat mit der Menschenrechtskommission der Philippinen eine staatliche Behörde eine **Untersuchung über die Verantwortlichkeit von 47 globalen Unternehmen**, darunter Chevron, BP, ExxonMobil, Royal Dutch Shell und ConocoPhillips, eröffnet. Diese Unternehmen stehen im Verdacht, mitschuldig am Taifun Haiyan von 2013 zu sein, der das Land verwüstete und hohe Opferzahlen verursachte.

Negativer Trend für Pensionskassen

Der **Finanzplatz Schweiz** ist durch die beschriebenen Risiken stark betroffen. Die globale Einpreisung der Klimaschädigung durch CO₂-Emissionen, wie Emissionsrechte-Handel und Treibhausgas-Abgaben, und das unbedachte Halten zukünftiger «Stranded Assets» stehen im Zentrum der **BAFU-Studie «Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz» (2015)**. Je nach Szenario würden die Top 5 der heutigen Assets (Shell, Total, Exxon Mobil, BP, Chevron) mittelfristig Einbussen bei den Unternehmenswerten zwischen 40 und 100% erleiden. Blieben die **Pensionskassen** in der Schweiz weiterhin den «fossilen» Assets verhaftet, so drohten den zukünftigen Rentnern aufgrund der zu erwartenden Einpreisung von CO₂ langfristig gar **Renteneinbussen von 2–4%**.

Bereits ist ein Trend zu regulatorischen Vorschriften und Transparenzpflicht für Pensionskassen zu erkennen. Aufgrund des Energietransition-Gesetzes von 2015 müssen in [Frankreich](#) die institutionellen Investoren ihre Kohlenstoff-Exposition publizieren. Auf EU-Ebene ist die [neue Richtlinie EbAV II über die Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung](#) im Gesetzgebungsprozess weit fortgeschritten. Für die Anlagetätigkeiten wird sie die Ermittlung der langfristigen Auswirkungen auf Umwelt, soziale Aspekte und Governance-Fragen auf gleiche Höhe wie das allgemeine Vorsichtsprinzip anheben. Zudem muss die rentenbezogene Risikobewertung [neu auch unter Berücksichtigung des Klimawandels](#) erfolgen.

Risikowahrnehmung in der Schweiz noch gering

Zwar haben namhafte Pensionskassen mit der Gründung des Schweizer Vereins für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen ([SVVK](#)) Ende 2015 einen Anfang gemacht, der zu mehr Bewusstsein in Sachen Klima-Relevanz führen könnte. Doch die strategische Ausrichtung auf die Integration der Klimarisiken in die Anlagepolitik liegt im Vergleich zu den internationalen Vorreitern weit zurück. Eine [WWF-Studie](#) zeigt, dass nur eine kleine Minderheit der 20 grössten Pensionskassen begonnen hat, internationale «Best Practices» anzuwenden, um für den Klimawandel gerüstet zu sein.

Die **Pensionskassen der Schweiz** sind also gut beraten, die Auswirkungen des Klimawandels und **die mit den Investitionen in fossile Energien verbundenen Risiken in den Fokus zu nehmen**. Nicht nur die gesetzliche Verantwortung der obersten Organe gegenüber den Versicherten steht auf dem Spiel, sondern auch ihre **ethische Verantwortung** zur Vermeidung eines gefährlichen Kippens des Weltklimas. Als wesentlicher Akteur im Rahmen des Finanzplatzes Schweiz verfügen sie über einen überdurchschnittlich stark wirksamen Hebel. Wie im [Klima-Masterplan](#) der Klima-Allianz Schweiz (2016) aufgezeigt, **verursachen die vom Finanzplatz Schweiz gesteuerten Aktivitäten ein Zwanzigfaches der einheimischen Treibhausgase**, was über 2% der weltweiten Emissionen entspricht.

Aufwand für Pensionskassen ist überschaubar

Für die Mitglieder der Organe der Pensionskassen liegen z.B. mit den Empfehlungen der erwähnten [BAFU-Studie](#) recht einfach umsetzbare Handlungsanleitungen bereit. Durch eine Orientierung an Indizes – wie etwa die «[MSCI Global Ex Fossil Fuels Indexes](#)» – können fossile Brennstoff-Förderer bei ähnlichem Risikoprofil ausgeschlossen werden.

Die Studie bekräftigt, dass für Finanzakteure ein Ausstieg **ohne grössere Folgen in Bezug auf kurz- und mittelfristige Risiken und Diversifikation** möglich wäre. Das ständig wachsende Angebot an klimafreundlicheren Investitionsmöglichkeiten zeigt auch für passive Investmentstrategien zahlreiche Alternativen auf.

Internationale Beispiele zeigen, was möglich ist

Bereits [584 Institutionen](#) aus 43 Ländern mit \$ 3400 Milliarden Investitionsvolumen haben sich verpflichtet, sich innerhalb von fünf Jahren von den «Fossilen» zu trennen (Stand September 2016), und die Anzahl «Divestments» steigt exponentiell. Es befinden sich darunter nicht allein philanthropische, gemeinnützige oder am Glauben orientierte Investoren, sondern insbesondere **viele namhafte, einem breiten Versicherten-kollektiv verpflichtete Pensionskassen**. So hat sich kürzlich der [Pensionsfonds der Stadt Berlin](#) dem Beispiel von Oslo, Kopenhagen, Stockholm, Paris, Oxford, Bristol, Melbourne, Seattle, San Francisco oder der Staats- und Bildungsangestellten von Kalifornien angeschlossen und sich für die Desinvestition fossiler Energien entschieden.

Besonders für grössere und mittlere Pensionskassen gibt es auch ohne viele Direktanlagen in Aktiengesellschaften gute Möglichkeiten der Einflussnahme. Den intermediären Fondsmanagern, welche ihrer

seits Unternehmen und Investmentgesellschaften selektionieren, sind z.B. **Vorgaben mit dem Ziel der Desinvestition** zu machen. Die [International Investors Group on Climate Change \(IIGCC\)](#), die Initiative «Principles of Responsible Investment» (PRI) und der Wirtschaftsprüfer KPMG beginnen mit der **proaktiven Einflussnahme auf die intermediären Fondsmanager**. Von diesen ist entsprechend eine Vorwärtsstrategie einzufordern, welche auf proaktive Ausübung von Potenzialen – von interaktiver Kommunikation bis zur direkten Wahrnehmung von Stimmrechten – ausgerichtet ist. Darüber hinaus können so **auch «nicht-fossile» Unternehmen, z.B. Banken und Versicherungen** im In- und Ausland, zu Einflussnahme, Desinvestition und nachhaltigen Anlagen bewegt werden.

Fazit

Es liegt an den obersten Organen, die Verantwortung ihren Versicherten gegenüber wahrzunehmen. Konkret heisst das, gerade in Zeiten des Renditeneinbruchs, **neu hinzukommende Risiken** rechtzeitig zu erkennen und die einfachen Möglichkeiten in Richtung Desinvestition zu nutzen. Pensionskassen mit passiver Anlagepolitik können beispielsweise mit den «Fossil Fuel Free Indices» desinvestieren. Pensionskassen mit aktiver Anlagepolitik können ihren Einfluss verstärken, indem sie die Nutzung ihrer Stimmrechte mit Desinvestition verbinden. Mit Stimmrechten erhobene Forderungen werden gestärkt, wenn bei Nichterfüllung der Forderungen desinvestiert wird.

Eine Strategie der Desinvestition mit **klaren Vorgaben an die Anlageverwalter** trägt dazu bei, dass oberste Organe ihre gesetzlichen Verpflichtungen im Verhältnis zu ihren Destinatären erfüllen können. Die Desinvestition bietet zudem die Möglichkeit, die gesellschaftliche und ethische Verpflichtung zur Weitsicht wahrzunehmen.

Anfang November 2016

Klima-Allianz Schweiz

c/o Alliance Sud
Monbijoustrasse 31
3000 Bern

Kontakt

Christian Lüthi, Geschäftsführer
Sandro Leuenberger, Institutionelle Investoren
team@klima-allianz.ch

