

Carbon Bubble & Divestment

Grundlagen und Analyse zur Bewertung fossiler Investitionen im österreichischen Fondsmarkt

Zusammenfassung des Berichts

10. Mai 2017

Projektteam:

Günsberg Politik- und Strategieberatung

Georg Günsberg

Jan Fucik

ESG Plus

Armand Colard

Christoph Frischer

Green Alpha

Wolfgang Rattay

MIT UNTERSTÜTZUNG VOM



MINISTERIUM
FÜR EIN
LEBENSWERTES
ÖSTERREICH

Mit dem Inkrafttreten des UN-Klimaabkommens von Paris am 4. November 2016 hat die internationale Staatengemeinschaft unter anderem das gemeinsame Ziel beschlossen, die globale Erderwärmung bis zum Ende des Jahrhunderts auf deutlich unter zwei Grad Celsius im Vergleich zum vorindustriellen Niveau begrenzen zu wollen und Anstrengungen zu unternehmen, möglichst unter einem Temperaturanstieg von 1,5 Grad zu bleiben. Die Umsetzung des Klimaabkommens hat nicht nur Rückwirkungen auf die tiefgreifende Transformation der Energieversorgung, sondern auch auf viele andere Wirtschaftsbereiche, wie etwa die Finanzmärkte. In Artikel 2, Absatz 1, Litera c des Abkommens wird explizit das Ziel formuliert, die Finanzflüsse entsprechend der erforderlichen Reduktion der Treibhausgasemissionen zu gestalten: **„Making finance flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development.“** Eine Analyse der Chancen und Risiken zeigt, dass die Finanzbranche von einem geordneten Übergang zu einer klimafreundlichen Wirtschaft profitieren würde, denn insbesondere ein **abrupt notwendiger Strukturwandel in der Energiewirtschaft wäre mit erheblichen Risiken auch für den Finanzmarkt behaftet.** Das Pariser Klimaabkommen sieht vor, dass der Höhepunkt klimaschädlicher Emissionen und damit ein baldiges Absenken der Treibhausgasemissionen möglichst rasch erreicht werden soll. Je später diese zurückgehen, desto schärfer hat die Verringerung zu erfolgen bzw. ist das Ausmaß sogenannter negativer Emissionen zur Erreichung der Treibhausgasneutralität zu gestalten. Für die Nutzung fossiler Energie und entsprechende Marktentwicklungen bedeutet dies, dass ein **Nachfrageanstieg, der vielen explorativen Tätigkeiten in der Erschließung fossiler Energiereserven zugrunde liegt, in vielen Märkten nicht mehr möglich sein wird.** Dies stellt neben den **physischen und Haftungsrisiken eines der wesentlichen Transformationsrisiken** für den Finanzmarkt dar.

Die vorliegende Untersuchung verfolgt das Ziel, einerseits eine aktuelle Übersicht über internationale Entwicklungen in der **„Carbon Bubble“**-Diskussion rund um Risiken und Klimaverträglichkeit von Finanzprodukten zu geben und andererseits anhand des Fondsangebots österreichischer Kapitalanlagegesellschaften **eine entsprechende Einschätzung des heimischen Carbon Exposure** bereitzustellen. Die Carbon Bubble oder „Kohlenstoffblase“ beschreibt die Überbewertung von Unternehmen aufgrund ihrer Öl-, Gas- oder Kohlevorkommen, die unter den Bedingungen des Pariser Klimaabkommens ökonomisch nicht verwertbar sind. Grundlage dessen ist das **„Carbon Budget“**, also jene Menge an CO₂-Emissionen, die noch maximal zur Verfügung steht, um die globale Temperaturerhöhung auf höchstens 2°C zu limitieren bzw. auch um idealerweise dem 1,5°C-Ziel zu entsprechen.

Die **„Divestment“-Bewegung** thematisiert dieses Risiko und versucht Finanzmarktakteure – insbesondere „Asset Owner“ – dazu zu bewegen, **aus ethischen wie finanziellen Überlegungen aus Investitionen in fossile Energie auszusteigen** und im Rahmen von „Divest-Invest“ in zukunftsfähige, klimaverträgliche Bereiche zu investieren. Laut der jüngsten Untersuchung von Arabella Advisors haben sich international **bis Dezember 2016 bereits 688 institutionelle und zehntausende private Anleger, welche ein Gesamtvolumen von mindestens fünf Billionen US-Dollar** repräsentieren, dazu bekannt, sich aus Investitionen in fossiler Energie zurückzuziehen und keine Profite mehr auf Kosten des Klimas erzielen zu wollen. Die Liste jener Institutionen, die international Divestment-Maßnahmen beschlossen haben, ist mittlerweile lang. Die **Vielzahl an Universitäten** etwa wurde 2014 von der US-amerikanischen **Stanford University** mit dem Kohle-Ausstieg prominent angeführt, welchem die renommierten britischen Universitäten Imperial College London, London School of Economics sowie der Oxford University Fund folgten, ebenso wie mit gänzlichem Divestment u.a. die Universitäten von Glasgow, Stockholm oder Kopenhagen. **Kirchliche Organisationen gehören international zu den aktivsten Gruppen**, wenn es um ethische Veranlagungen und den Ausstieg aus fossiler Energie geht.

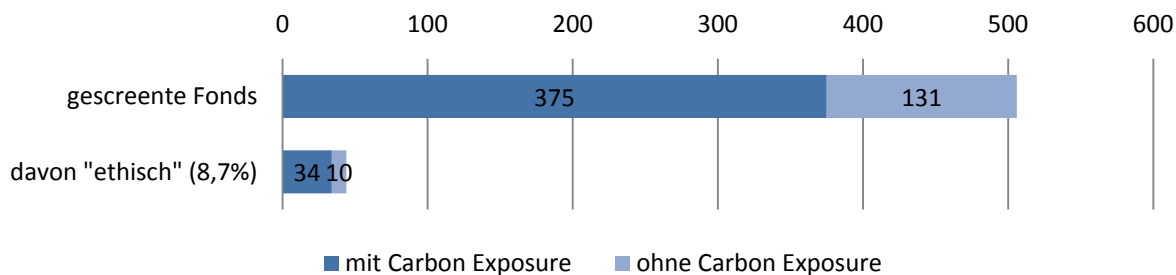
Auch der Vatikan selbst hat Divestment in Folge der päpstlichen Enzyklika **Laudato Si'** im Jahr 2015 auf seine Agenda gebracht. Eines der prominentesten Beispiele ist zudem die **Church of England**, die ebenso wie die Church of Scotland aus Kapitalanlagen im Bereich der Energiegewinnung aus Ölsanden und Kohle ausgestiegen ist. Die **Evangelischen Kirchen Deutschlands** haben ebenso einen Divestment-Beschluss ihrer Synode vorliegen. Weiters machen **gemeinnützige Stiftungen** einen hohen Anteil des Vermögens jener Institutionen aus, die sich bislang zu Divestment bekannt haben. Eines der prominentesten Beispiele ist jenes der **Rockefeller Family Funds**, die sich einerseits von Beteiligungen im Bereich Kohle und Ölsande getrennt und zudem auch noch die Anteile am Ölkonzern ExxonMobil abgestoßen haben. Weitere Stiftungen sind unter vielen Beispielen die **Sainsbury Family Charity Trusts (UK)**, die dänische KR Foundation sowie die Velux-Stiftung oder auch die LeoDiCaprio-Stiftung. Der **norwegische Pensionsfonds**, der größte staatliche Pensionsfonds der Welt, beschloss im Jahr 2015 eine Kohle-Divestmentstrategie und strich eine Vielzahl an v.a. Kohle- und Teersandunternehmen aus dem Portfolio. Eine **Vielzahl an Städten (Paris, Oslo, Stockholm, San Francisco, Kopenhagen, Berlin u.v.m.)**, Bundesländer und mittlerweile **mit Irland auch ein Staat** haben Initiativen in Richtung Divestment gesetzt.

Das Bewusstsein für die Risiken von Investoren durch den Klimawandel und die Transformation der Energieversorgung steigt auf internationaler Ebene. Eine Vielzahl an Initiativen und Akteuren setzt sich mittlerweile mit dem Themenkomplex auseinander. Eines der Schlüsselereignisse dafür war die **Rede des Gouverneurs der Bank of England und Vorsitzenden des Finanzmarktstabilitätsrats, Mark Carney**, am 29. September 2015. Carney nahm darin explizit auf die Gefahr einer „Carbon Bubble“ Bezug. Er schlug neben der wenig später umgesetzten Einrichtung einer „**Climate Disclosure Task Force**“ zur Verschärfung der **Offenlegungsverpflichtungen für Unternehmen**, die Etablierung von CO₂-Preisen und die Durchführung von Klimastresstests vor. Für die Finanzbranche begann mit dem 2015 eingeleiteten Prozess eine **intensive Auseinandersetzung mit Risiken, aber auch Strategien zur Dekarbonisierung**, die im Sinne von mehr Transparenz entsprechende Offenlegungen und Berechnungsmethoden beinhaltet sowie klimaverträgliche Portfoliogestaltung ermöglicht. Divestment ist nur ein Aspekt dieser Debatte. Im Vergleich zu anderen Staaten wie etwa der Schweiz und Deutschland ist die intensive Auseinandersetzung mit dem Klimathema erst relativ spät im österreichischen Finanzmarkt angekommen. Eine Schweizer Studie von South Pole und CSSP berechnete z.B. 2015, **dass insgesamt 4,6% der in der Studie untersuchten Aktienanlagen direkt in Kohle-, Öl- und Gasunternehmen der Carbon Underground 200™** angelegt sind. Blieben große Teile der fossilen Unternehmensreserven aus Klimaschutzgründen im Boden, wären erhebliche Wertverluste zu erwarten. Aufgrund der **Bedeutung des Schweizer Finanzplatzes konstatiert die Studie großen Handlungsbedarf**. Für **Deutschland liegen mit Stand Februar 2017** erste vorläufige Ergebnisse eines Gutachtens der South Pole Group und Partnerorganisationen vor. Bei Übertragung der ökonomischen Kosten des Klimawandels auf den Finanzmarkt käme es **zu starken Vermögensverlusten vor allem in Öl-/Gas-/Kohle-intensiven Industrien**. Diese Gefahr bestünde insbesondere bei einer abrupten Anpassung von CO₂-Preisen. Im Zusammenspiel mit anderen Risiken könnte dies gegebenenfalls auch zu einer Destabilisierung des Finanzmarktes führen. Laut dem französischen Treasury-Bericht „Assessing climate change-related risks in the banking sector“ **unterliegen bis zu 15% der Kapitalanlagen französischer Banken einem klimabezogenen Risiko**. Im Dezember 2016 richtete die EU-Kommission eine **hochrangige Sachverständigengruppe für nachhaltige Finanzierungen** ein, die 20 EntscheidungsträgerInnen aus Zivilgesellschaft, Finanzsektor und Wissenschaft umfasst. Ziel ist es, bis Ende 2017 vor dem Hintergrund der Kapitalmarktunion Empfehlungen für eine umfassende EU-Strategie für nachhaltige Finanzierungen vorzulegen.

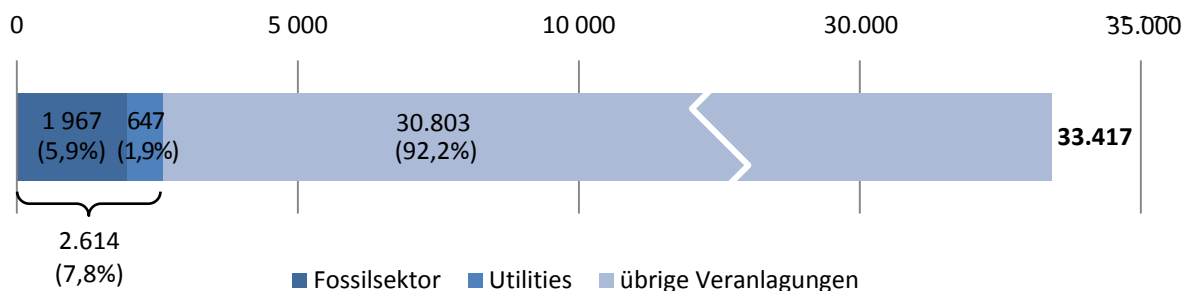
Begleitet werden diese Entwicklungen von einigen **Regulierungsinitiativen zu Offenlegungspflichten und Klimaverträglichkeitsstrategien** auf nationaler (z.B. Frankreich, Schweden) und EU-Ebene für Pensionsfonds sowie durch eine **Vielzahl freiwilliger Initiativen** wie den UN Principles for Responsible Investment (PRI), dem Institutional Investors Network on Climate Risk (INCR), dem Carbon Disclosure Project (CDP), der Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), der Global Investor Coalition on Climate Change (GIC), dem Asset Owners Disclosure Project (AODP) oder der Climate Policy Initiative (CPI).

In Österreich wurden **von den 21 inländischen Kapitalanlagegesellschaften (KAGs) per Jahresende 2016 insgesamt über 2.000 Fonds mit einem Gesamtvolumen von 167,1 Milliarden Euro verwaltet**; davon waren 1.183 Publikumsfonds und 837 Fonds mit Spezialmandat. Gemischte Fonds machten darunter mit knapp 1.100 die größte Gruppe aus, gefolgt von über 500 Anleihefonds und rund 350 Aktienfonds. Während Aktienfonds mit etwa 40 Prozent weltweit den größten Anteil bilden, ist dieser in Österreich mit rund 17 Prozent deutlich geringer. Bezüglich nachhaltiger Investments bietet der Marktbericht des Forums für Nachhaltige Geldanlagen (FNG) eine gute Übersicht: Demnach betrug das **Gesamtvolumen der nachhaltigen Geldanlagen in Österreich im Jahr 2015 10,2 Milliarden Euro**. Publikumsfonds machten mit 5,8 Milliarden den größten Anteil hiervon aus; 4,4 Milliarden Euro entfielen auf Spezialmandate. Hierbei gilt es jedoch die breite Palette an möglichen **Nachhaltigkeitsstrategien und -kriterien zu beachten. Nur wenige davon berücksichtigen den Abzug aus Investitionen in Unternehmen mit fossilen Reserven**. Vergleicht man die bevorzugten nachhaltigen Anlagestrategien, zeigt sich eine deutliche Präferenz für Ausschlusskriterien: Für 10,2 Milliarden Euro und damit für nahezu **100 Prozent der nachhaltigen Fonds und Mandate werden Ausschlusskriterien** angewandt. In einem etwas geringeren Ausmaß, aber immer noch häufig gelangen der **„Best-in-Class-Ansatz“ (BIC) und das „normbasierte Screening“ für 8,2 bzw. 7,9 Milliarden Euro** zur Anwendung. Im Gegensatz zu Deutschland und der Schweiz zählt **Umweltzerstörung laut FNG-Marktbericht nicht zu den Top-10 Ausschlussgründen in Österreich**. Im Jänner 2016 verlautbarten mit der Erste Asset Management (EAM) und der VBV – Vorsorgekasse AG erste Akteure aus Österreich, bei ihren nachhaltigen Investments Anleihen und Aktien von Unternehmen, die mindestens fünf Prozent ihrer Umsätze mit dem Abbau von Kohle erwirtschaften, zu desinvestieren. 2015 war die Österreich-Tochter der Allianz Versicherung in ihren Eigenveranlagungen zu 100% aus Kohleabbau-Unternehmen ausgestiegen.

Die im Rahmen dieser Untersuchung durchgeführte Analyse des österreichischen Fondsmarkts hinsichtlich riskanter fossiler Investitionen und der damit verbundenen finanzierten langfristigen CO₂-Emissionswirkung konzentrierte sich ausschließlich auf die aus der Perspektive von KonsumentInnen relevanten Publikumsfonds. **Mit über 500 untersuchten Aktien-, Anleihen- und Mischfonds** unterschiedlicher Größe und Ausrichtung wurde **rund ein Viertel aller von österreichischen KAGs gemanagten Investmentfonds und knapp 40 Prozent des Gesamtmarktvolumens** erfasst. In Summe betrug die Assets under Management (AUM) dieser Stichprobe 64,4 Milliarden Euro. Die Basis für die Auswertungen bildeten die jeweils jüngsten verfügbaren (Halb-)Jahresberichte der Fonds (Zeitraum der Stichtage: 27.6.2015-31.8.2016, wobei sich lediglich 23 der 506 Berichte auf Stichtage vor dem 31.12.2015 bezogen). 44 der ausgewählten 506 Fonds (8,7%) wurden dabei als „Ethikfonds“ im weiteren Sinne identifiziert und trugen Bezeichnungen wie „responsible“, „nachhaltig“, „Ethik-“, „Öko“ o.ä. im Namen.



Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass zum Zeitpunkt der Erhebung rund **drei Viertel aller untersuchten Fonds über Veranlagungen im Fossilbereich verfügten** und somit grundsätzlich als risikobehaftet in Hinblick auf die notwendige Transformation zu einer dekarbonisierten Wirtschaftsweise zu beurteilen sind. Von diesen 375 mit einem „Carbon Exposure“ verbundenen Investmentfonds wurden 248 Fonds mit einem Gesamtvolumen von 33,4 Milliarden Euro einer vertieften quantitativen und qualitativen Analyse ihrer fossilen Assets unterzogen (nicht erfasst sind sog. Dachfonds). Demnach sind solche Fonds im Durchschnitt **mit 5,9 Prozent ihres Vermögens unmittelbar in Unternehmen des Kohle-, Öl- und Gassektors und weiteren 1,9 Prozent in hiervon abhängige Zulieferbetriebe und Energieerzeuger („Utilities“)** investiert. Das hierdurch anteilig finanzierte Emissionspotenzial aus (ausschließlich) den fossilen Reserven dieser Unternehmen summiert sich im Sample auf rund 128 Millionen Tonnen CO₂ – was etwa den laufenden Treibhausgasemissionen Österreichs von 20 Monaten entspricht.



Jene Fonds, die prozentuell über die höchsten Volumensanteile an (Klima-)risikobehaftetem Kapital verfügen, sind dabei – mit bis zu 100% – solche, die auf Veranlagungen im Energiebereich (Energieträger (Energy Commodities) und -produktion) bzw. in die in diesen Sektoren stark vertretenen Emerging Markets (wie z.B. Russland/Osteuropa, Türkei, China, Indien, Brasilien etc.) spezialisiert sind. So befinden sich unter den Top-30 der riskantesten untersuchten Fonds 19 mit einer solchen einschlägigen Ausrichtung.

Unter den 44 untersuchten Ethikfonds wiesen 34 ein Carbon Exposure im hier definierten Sinne auf. 33 hiervon wurden im Detail analysiert: Vom Gesamtvolumen der Assets unter Management dieser Fonds in Höhe von knapp 3,14 Mrd. Euro betrug das Klimarisiko-behaftete Kapital zum Zeitpunkt der Erhebung rund 150 Mio. Euro oder **4,8 Prozent**. Damit lag der **Anteil von Investitionen in Unternehmen des Fossilsektors (3,4%) bzw. Utilities (1,4%)** zwar signifikant unter dem Gesamtdurchschnitt aller untersuchten Fonds, einzelne Nachhaltigkeitsfonds – wie insbesondere der auf Emerging Markets ausgerichtete „ESPA Responsible Bond EM Corp“ mit einem Carbon Exposure von knapp 18 Prozent – lagen jedoch auch deutlich darüber. **Nur einer der 33 detailliert analysierten Fonds wies keinerlei Fossilanteile auf, 31 waren dagegen an Ölreserven beteiligt, 30 finanzierten Erdgas und 6 Fonds waren zum Untersuchungszeitpunkt in Kohle investiert.** In Summe betrug die hierdurch finanzierten CO₂-Emissionen vergleichsweise moderate 2,3 Megatonnen (gegenüber 128 Mt im

gesamten untersuchten Fondsvermögen). Bemerkenswert ist, dass auch in nachhaltigen bzw. ethischen Fonds **einzelne Positionen wie Lukoil, Oil India, BHP Billiton, Schlumberger, Rio Tinto, Anglo American, Shell, Eni** etc. zu finden sind.

Aus den Schlussfolgerungen zur vorliegenden Übersicht und Auswertung lassen sich einige politische Empfehlungen ableiten, die in weiterer Folge zur Diskussion gestellt werden, u.a.:

- **Datengrundlagen schaffen: Kohlenstoffrisiken im österreichischen Kapitalmarkt**

Im Gegensatz zur Schweiz und Deutschland wurde bislang seitens der Regierung keine detaillierte Analyse des Fondsmarktes in Österreich in Auftrag gegeben. Aufgabe einer entsprechenden Studie ist eine vertiefte Einschätzung der Kohlenstoffrisiken im österreichischen Kapitalmarkt, die Analyse der Rolle der öffentlichen Hand in ihrer Veranlagungsstrategie sowie das Schaffen von mehr Bewusstsein für die entsprechenden Transformationsrisiken.

- **Klimaziele verstärkt in Nachhaltigkeitskriterien integrieren**

Die von vielen KAGs verfolgte Methode der Ausschlusskriterien sollte verstärkt auf klimarelevante Kriterien wie die Gewinnung fossiler Energie eingehen. Der Ausschluss der Kohlenutzung sollte dabei nur ein erster Schritt sein; auch die Umsatzgrenzen bei Unternehmen im Bereich „Mining“ (mitunter 30%) stellen insbesondere im Nachhaltigkeitsspektrum einen noch unzureichenden Schritt dar. Der ebenso häufig forcierte Best-in-Class-Ansatz ist dabei unzureichend, wenn er weiterhin in fossile Konzerne investiert. Als spezifisches Vorbild sollte auch das Österreichische Umweltzeichen eine strengere Handhabung beschließen (aktuell fünf Prozent Toleranz für Kohleabbau-Unternehmen und kein Ausschluss von Stromproduktion aus Kohle oder sonstiger thermischer Energie).

- **Finanzpolitische Paris-Strategie in Österreich**

Neben der budget- und steuerpolitischen Wirksamkeit – sowohl durch Kosten des Nichthandelns (Costs of Inaction) als auch durch die Transformation selbst (z.B. Mineralölsteuer) – sind auch Rückwirkungen durch globale Finanzmarktentwicklungen zu beachten. Die politische Ebene hat den Prozess der Berücksichtigung von klimarelevanten Aspekten in Investitionsentscheidungen am Finanzplatz zu begleiten, voranzutreiben und mitzudenken. Ziel dabei ist, die Klimaverträglichkeit des Finanzsystems im Sinne des Pariser Klimaabkommens zu erreichen: *„Making finance flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development.“*

- **Transparenz schaffen – Dialog forcieren**

Transparenz ist ein wesentliches Ziel, um Investoren und Anleger zu unterstützen, entsprechende zukunftsweisende Entscheidungen zu treffen. Auch wenn hier eine maßgebliche Rolle im Kapitalmarkt selbst zu sehen ist, hat die Politik die Aufgabe, die Sensibilisierung der Stakeholder für klimarelevante Aspekte zu fördern und aktiv an der Entwicklung der internationalen und nationalen Regulierung sowie an Klimatransparenzinitiativen mitzuwirken.

- **Regulierung zukunftsfit gestalten**

Aufbauend auf internationalen Initiativen sollte auch durch regulatorische Maßnahmen die Berücksichtigung externer Klimakosten verstärkt werden. Ziel ist, dass Kapitalmarktakteure ihre klimarelevanten Daten und Strategien offenlegen. Die aktuell im Europaparlament beschlossene Richtlinie für Pensionskassen, die eine entsprechende Berichterstattung zu Klimarisiken fordert, ist dabei ein wichtiger Bezugspunkt. Auch die Vorschläge des Financial Stability Board (FSB) sind mitzubedenken.