



Fossiles Divestment: Marktuntersuchung und mögliche Ansätze in Österreich

Kurzstudie für den Grünen Klub im Parlament

Wien, 30.10.2015

Erstellt von:

Wolfgang Rattay, Green Alpha

Georg Günsberg, Günsberg Politik- und Strategieberatung

Vorwort

Ich stelle mir vor, kein einziges Unternehmen investiert weltweit mehr in Kohle, Öl und Gas. Keine Stadt, keine Uni, keine Bank, keine Versicherung legt ihr Geld in fossile Energieträger an, sondern in klimafreundliche Alternativen. Klingt zu schön, um wahr zu sein?

Genau daran arbeitet eine weltweite Initiative, die in den letzten Monaten immer mehr an Fahrt gewinnt: "Divestment" heißt die neue BürgerInnen-Bewegung, deren Anliegen ich unterstütze und nach Österreich bringen will. Ziel ist der Abzug von Vermögen und Kapitalanlagen, die zur Finanzierung der fossilen Energiegewinnung beitragen – und damit den zerstörerischen Klimawandel vorantreiben.

Indem öffentliche und private Finanzinstitutionen Milliardenbeträge in Kohle-, Öl- und Gasunternehmen investieren, untergraben diese nicht nur jegliche Versuche, dem Klimawandel Einhalt zu gebieten. Sie riskieren auch, dass diese Investitionen als „stranded investments“ verlorengehen, wenn der CO₂-Ausstoß verbindlich limitiert wird. Denn um die Erderwärmung auf 2 Grad Celsius zu begrenzen, muss der Großteil der bekannten fossilen Energiereserven im Boden bleiben.

Mit dieser Studie nehmen wir erstmals den österreichischen Kapitalmarkt genauer unter die Lupe. Wie groß ist das Finanzrisiko der hiesigen Banken, Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften, wenn die „Carbon Bubble“ platzt? Welche Lösungsansätze sind möglich, diesem Szenario vorzubeugen?

Mein Ziel ist es, dass Österreichs Geldanlagen nachhaltig und sauber sind. Ich hoffe, dass diese Untersuchung einen ersten Schritt auf diesem Weg beiträgt.

Ihre



Christiane Brunner

Umweltsprecherin der Grünen
Nationalratsabgeordnete und Vorsitzende des Umweltausschusses

“Where capital goes over the next fifteen years is going to decide whether we’re actually able to address climate change and what kind of a century we are going to have. ... What we truly need is to create a ‘surround sound’ where, no matter what sector you turn to, there is a signal saying, ‘Folks, we are moving toward a low carbon economy. It is irreversible; it is unstoppable. So get on the bandwagon.’ ”

Christiana Figuera, Leiterin des UN-Klimasekretariats,

zitiert in “The Weight of the World”, The New Yorker, 24. August 2015

Inhaltsverzeichnis

1. Zusammenfassung	4
2. Einleitung.....	5
3. Der Klimawandel ist angekommen: Nichtstun ist am teuersten.....	6
4. „Keep it in the ground“: Fossile Reserven ungenutzt lassen.....	9
5. Risiko „Carbon Bubble“	10
6. Die Divestment-Bewegung.....	13
7. Der Kapitalmarkt in Österreich.....	15
7. Vorschläge	21
8. Glossar.....	23

1. Zusammenfassung

Im Vorfeld der UN-Klimakonferenz Anfang Dezember 2015 in Paris hat sich unter anderem durch die „Fossil Divestment“-Bewegung neue politische Dynamik entwickelt. Die Querverbindung zwischen Kapitalmarkt und Klimaschutz rückt näher ins Zentrum politischen Interesses. Desinvestition („Divestment“) aus fossiler Energie hat sich in den vergangenen Monaten als effektives und machtvoll Instrument etabliert und hinterlässt bereits jetzt konkrete Spuren. Ob der norwegische Pensionsfonds, die Stanford University oder die Bank of England: Laut einer aktuellen Studie von Arabella Advisors (22. September 2015) haben sich bis dato 436 institutionelle und tausende private AnlegerInnen, die ein Gesamtvolumen von 2,6 Billionen US-Dollar repräsentieren, dazu bekannt, sich aus Investitionen in fossiler Energie zurückzuziehen. Damit hat sich das desinvestierte Kapital um den Faktor 50 innerhalb eines Jahres erhöht. Das Bewusstsein über öffentliche sowie private Finanzinstitutionen wie Pensionskassen, Banken, Versicherungen, Universitäten, religiöse Institutionen und staatliche Einrichtungen, die Milliardenbeträge in Kohle-, Öl- und Gasunternehmen ohne Berücksichtigung der klimapolitischen Dimension investieren, ist international gestiegen. In welche Bereiche Kapital fließt, ist entscheidend für die Struktur der zukünftigen Energieversorgung – und damit für das Klima. Zunehmend wird auch das finanzielle Risiko derartiger Investitionen gesehen. Unternehmen, deren Bewertung in hohem Maße vom Wert fossiler Reserven abhängt, werden zunehmend als Risiko betrachtet.

Die vorliegende Kurzstudie versucht erstmals, auch für Österreich eine grobe Abschätzung über das Exposure zentraler Kapitalmarktsegmente in Unternehmen mit hohen fossilen Reserven durchzuführen. Auf Basis der Analyse von 385 Investmentfonds mit hohem Gesamtmarktanteil und von Gesprächen mit Marktakteuren werden die Anteile fossiler Energie in den diversen Segmenten kalkuliert und mit internationalen Zahlen verglichen.

Ein Erreichen der Klimaschutzziele setzt voraus, mindestens zwei Drittel der fossilen Reserven ungenutzt zu lassen. So müssen etwa über 80 Prozent der Kohlereserven zur Erreichung des 2°C-Ziels bis 2050 im Boden bleiben (im Szenario ohne Carbon Capture Storage sind es sogar 88%). Bleibt der Großteil der fossilen Reserven ungenutzt, droht den in diesem Bereich aktiven Unternehmen ein massiver Wertverlust. Schon jetzt ist dieser – begleitet vom Preisverfall bei Rohstoffen – zu beobachten. Zwischen Anfang 2014 und September 2015 haben fossile Aktien im Vergleich zum S&P-Leitindex über 40% an Wert verloren (seit Anfang 2015 waren es etwa 22%). Trotz der massiven Wertminderungen befinden sich noch immer rund 6,4 % fossiler Aktientitel im S&P500 und ungefähr die gleiche Komponente im MSCI World Index.

Im Rahmen einer Studie im Auftrag der Europäischen Grünen wurde im Jahr 2013 untersucht, inwieweit 43 der größten Banken und Pensionsfonds in fossile Energien investiert haben, und unter Einbeziehung verschiedener Szenarien die möglichen Verluste berechnet. Mehr als 1 Billion Euro sind im EU-Raum in fossilen Energien veranlagt. Die Schätzungen belaufen sich auf ca. 260-330 Milliarden € für die Pensionskassen in der EU, auf 460-480 Milliarden € für Banken und auf 300-400 Milliarden € für Versicherungsunternehmen.

Den Berechnungen der gegenständlichen Untersuchung zufolge sind in den untersuchten Segmenten mindestens 21,1 Milliarden Euro des österreichischen Kapitalmarkts an fossile Reserven gebunden und somit als riskant einzustufen. Der Wert entspricht ungefähr 5,4 der österreichischen Wirtschaftsleistung. Die analysierten Bereiche decken rund zwei Drittel des österreichischen Kapitalmarkts ab. Hochgerechnet auf den Gesamtmarkt kann somit von einem Gesamtexposure von mindestens rund 28 bis 30 Milliarden Euro ausgegangen werden. Der Anteil korrespondiert somit recht gut – verglichen etwa mit der Wirtschaftsleistung – mit dem

europäischen EU-Vergleichswert. Unter Berücksichtigung der Notwendigkeit, zwei Drittel fossiler Reserven ungenutzt zu lassen, und der Differenzierung nach Energieträgern, ergibt sich ein potenzielles Verlustrisiko der untersuchten Segmente von knapp 10,5 Milliarden Euro für den österreichischen Geld- und Kapitalmarkt, das entspricht knapp 2,7 % des österreichischen Bruttoinlandsproduktes. Hochgerechnet auf den Gesamtmarkt beträgt das Verlustrisiko rund 15 Milliarden Euro. Bei allen betrachteten Unternehmen zeigte sich aber eine klare Tendenz zum Ausstieg aus dem Kohlesektor. Die Kalkulation im Rahmen dieser Kurzstudie wurde bewusst konservativ angelegt.

Im Spiegel der internationalen Entwicklung rund um Desinvestition aus Unternehmen mit fossilen Reserven ist das Bewusstsein bei Kapitalmarktakteuren hierzulande noch relativ gering. Eine explizite Divestment-Strategie ist bei institutionellen Anlegern noch kaum erkennbar. Entsprechend gering ist die Transparenz für individuelle AnlegerInnen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass der Trend auch vor Österreich nicht Halt machen wird und sich Kapitalmarktakteure in Österreich auf entsprechende Nachfrage einstellen werden müssen. Der österreichische Staat, dessen Investitionspolitik im Zuge dieser Untersuchung nicht unmittelbar erfasst wurde, liefert noch eine zusätzliche Risiko-Komponente durch den nicht unbedeutenden Anteil an der OMV. (31,5 % Anteil, gehalten über die ÖBIB, die Österreichische Bundes- und Industriebeteiligungen GmbH, die im März 2015 aus der ÖIAG hervorgegangen ist)

2. Einleitung

Mit der UN-Vertragsstaatenkonferenz zur Klimarahmenkonvention vom 30.11.2015 - 11.12.2015 in Paris (COP21) steht eines der wichtigsten umwelt- und klimapolitischen Ereignisse seit vielen Jahren bevor. Von allen Seiten wird der Pariser Klimagipfel als entscheidend für ein internationales Abkommen zum Schutz des Klimas erachtet. Nach dem verheerenden Scheitern der Klimakonferenz in Kopenhagen 2009 gilt die COP21 als „Letzte Chance Paris“ (Zitat IEA-Direktor Fatih Birol).

Immer mehr Institutionen – vom Norwegischen Pensionsfonds über die Rockefeller Brothers Stiftung bis hin zur Church of England oder der Stanford University – schließen sich dem Bestreben an, zumindest aus Teilbereichen der fossilen Energiegewinnung auszusteigen. Schwerpunkt ist dabei insbesondere der Ausstieg aus der energetischen Verwertung von Kohle. Auch die Stellungnahme der G7-Staaten im Rahmen ihres Gipfels auf Schloss Ellmau im Juni dieses Jahres hat durch das Bekenntnis zur „Dekarbonisierung der Weltwirtschaft im Laufe dieses Jahrhunderts“ ein klares Signal an die Märkte gesandt. Derzeit geht der Trend allerdings noch in eine andere Richtung. Sowohl das Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC)¹ als auch die Internationale Energie Agentur (IEA) verweisen darauf, dass ohne massive Kurskorrektur das sog. 2°C-Ziel unerreichbar bleiben wird und wir mindestens auf eine Klimaerwärmung von 3 bis 5 Grad Celsius zusteuern – mit verheerenden Folgen für das Ökosystem und somit die Lebensbedingungen des Menschen (IPCC AR 5 2014).²

Der Grundgedanke von Fossil Divestment baut stark auf der Erkenntnis auf, dass mindestens zwei Drittel der weltweit verfügbaren gesicherten fossilen Reserven im Boden bleiben müssen,

¹ Zu Abkürzungen und ausgewählten Fachbegriffen siehe Glossar am Ende des Dokuments

² IPCC, 2014: Climate Change 2014: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change [Core Writing Team, R.K. Pachauri and L.A. Meyer (eds.)]. IPCC, Geneva, Switzerland, 151 pp.

um das international anerkannte 2°C-Ziel zu erreichen. Allein 80 Prozent der Kohlereserven dürften dafür nicht verbrannt werden. Angesichts von Billionen-Beträgen, die aktuell auch in Europa in der weltweiten Ausbeutung fossiler Energiereserven angelegt sind, kann Divestment ein zentraler Hebel für eine stärkere Klimaschutzorientierung des Kapitalmarkts sein. Darüber hinaus sprechen viele FinanzmarktexpertInnen von enormen Risiken bei fossilen Investitionen und einer sog. CO₂-Blase („Carbon Bubble“), da bei Einhaltung des 2°C-Ziels die Verbrennung fossiler Energieträger eben beschränkt werden muss und jene Unternehmen, die fossile Reserven halten, daher massiv an Wert verlieren könnten. Teilweise ist dies bereits jetzt schon erfolgt. Die unter dem Begriff Divestment bekannte Bewegung ist in vollem Gange. Trotzdem wird der aktuelle Trend von einigen ExpertInnen noch immer als zyklische Bewegung angesehen, die jederzeit eine Wende erfahren könnte.

Während sich internationale Initiativen zu „Fossil Divestment“ bereits stark etabliert haben und eine breite Öffentlichkeit über den Ausstieg aus Investitionen in Unternehmen mit hohen fossilen Reserven diskutiert, ist das Thema in Österreich noch kaum angekommen. Die vorliegende Untersuchung versucht, erstmals eine grobe Übersicht über fossile Investitionen am österreichischen Kapitalmarkt zu geben und damit zugleich Ansätze bzw. Potenziale für mehr Klimabewusstsein in Diskussion zu bringen. Hierzu wurden auf Basis einer Detailanalyse von 385 Investmentfonds konkrete Hochrechnungen angestellt und kalkuliert, welche Anteile im Kapitalmarkt an fossile Reserven gebunden sind. Es wurden im Banken-, Kapitalanlage- und Versicherungssektor jeweils die drei größten Unternehmen betrachtet. Zusätzlich zur Datenauswertung wurden auch im Zuge von Interviews mit MarktakteurInnen fachliche Einschätzungen erfasst, die in diese Untersuchung eingeflossen sind. Leider zeigten sich einzelne kontaktierte Unternehmen nicht interessiert, ihre Investment-Philosophie offenzulegen, weshalb einige Werte auf die Branche hochgerechnet wurden und Annahmen darstellen.

Aufgrund der Komplexität und Vielfalt unterschiedlichster Anlageformen und teils geringer Transparenz über die Inhalte zahlreicher Investments erhebt die vorliegende Untersuchung keinerlei Anspruch auf Vollständigkeit. Sie versteht sich in erster Linie als Zusammenschau grundlegender Informationen zum österreichischen Markt und nicht zuletzt als Denkanstoß. Sie soll durch Grundlagen zum Wissen aber auch zum Widerspruch, den Diskurs zum Thema Divestment vorantreiben und mehr Transparenz – insbesondere für AnlegerInnen – in den Markt bringen. Denn letztlich geht es auch darum, den KonsumentInnen Wahlfreiheit zu geben; und Transparenz ist dafür Grundvoraussetzung. KonsumentInnen lesen Allergiewarnungen auf Supermarktprodukten, die weniger als einen Euro kosten. Immer mehr Menschen legen Wert auf Fair Trade im Handel und vertrauenswürdige Bio-Kennzeichnung bei Lebensmitteln. Warum lesen wir nicht die Labels unserer Investment-Portfolios, oder unserer Pensions- und Vorsorge-Veranlagungen, um zu erfahren, was genau darin enthalten ist? Eine Kernfrage der Divestment-Bewegung lautet daher: Wie transparent ist die Verwendung unseres veranlagten Geldes? Gehen die Profite unserer Investitionen auf Kosten der Atmosphäre und der Lebensbedingungen dieser und zukünftiger Generationen? Oder gibt es auch andere Wege?

3. Der Klimawandel ist angekommen: Nichtstun ist am teuersten

Der Klimawandel ist mittlerweile im Leben der Menschen angekommen: Die fortschreitende Industrialisierung und die ungebremste Verbrennung von Kohle, Öl und Gas haben dazu geführt, dass sich die Erde ständig aufheizt. Österreich verzeichnete in diesem Jahr wieder einen Sommer der Extreme. Gleich mehrere – traurige – Rekorde sind gefallen:

- Heißester je gemessener Juni-Tag,

- höchste Zahl an „Wüstentagen“ (mit über 35 °C),
- heißester Juli der Messgeschichte, zweitwärmster Sommer seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1767 und
- global gesehen war die gesamte erste Jahreshälfte 2015 die wärmste seit Beginn der Aufzeichnungen.

Laut dem 2014 veröffentlichten „Ersten Österreichischen Sachstandsbericht Klimawandel“³ ist Österreich besonders stark betroffen. Hierzulande ist die Temperatur in der Periode seit 1880 um nahezu 2 °C gestiegen, während die globale Erwärmung „nur“ 0,85 °C betrug. Der erhöhte Anstieg ist speziell auch für die Zeit ab 1980 beobachtbar, in der dem globalen Anstieg von etwa 0,5 °C eine Temperaturzunahme von etwa 1 °C gegenübersteht. Ein weiterer Temperaturanstieg in Österreich ist jedenfalls zu erwarten. Wie stark dieser ausfällt, ist letztlich davon abhängig, wie effektiv Klima- und Energiepolitik hier entgegensteuert.

Das vergangene Jahr 2014 war weltweit das bisher wärmste Jahr seit Beginn der Aufzeichnungen 1880. Das zeigen Messungen der Weltraumbehörde NASA und des US-Wetteramtes NOAA. Von den zehn wärmsten Jahren seit 1880 entfielen laut NASA neun auf dieses Jahrtausend. Extreme Hitze nimmt weltweit stark zu – diese Zunahme ist eine logische Folge des globalen Anstiegs der Temperaturmittelwerte (die zufälligen Wetterschwankungen um diesen Mittelwert bleiben unverändert, d.h. die statistische Verteilungsfunktion der Temperaturen verschiebt sich in Richtung höherer Temperaturen, behält aber ihre bisherige Form). Auch die Gletscher sind ein gutes Dokument der Klimaänderung: Die Eisdicke der beobachteten Gletscher nimmt derzeit jedes Jahr zwischen einem halben und einem ganzen Meter ab, das ist zwei- bis dreimal mehr als der entsprechende Durchschnitt im 20. Jahrhundert.

Der Klimawandel kostet alle Österreicherinnen und Österreicher schon jetzt mindestens eine Milliarde Euro pro Jahr. Die jährlichen Kosten von Extremwetterereignissen in Österreich sind von knapp 100 Mio. Euro in den 1980er-Jahren auf über 700 Mio. Euro in den Jahren 2001-2010 gestiegen. Laut COIN-Studie (Costs of Inaction)⁴ dürften bis zur Mitte dieses Jahrhunderts die jährlichen durchschnittlichen Kosten auf mehr als acht Milliarden Euro steigen. Neben den Schäden für die Landwirtschaft ist etwa auch der Tourismus ein Risikobereich: Milde Temperaturen und Schneemangel werden Österreichs Skigebiete weiter in Bedrängnis bringen. In Zukunft drohen dem Skitourismus jährliche Verluste in dreistelliger Millionenhöhe. Vor allem kleinere Skigebiete werden sich gänzlich vom Wintertourismus lösen müssen. Der Tourismus zählt mit ungefähr 6 Prozent des Bruttoinlandprodukts zu einem der wesentlichsten Wirtschaftsfaktoren Österreichs; eine Umorientierung hin zum Sommertourismus wird unausweichlich. Aber etwa auch für InvestorInnen in Infrastrukturprojekte wirft der Klimawandel immer größere Probleme auf.

Laut einer aktuellen Studie der Economist Intelligence Unit (EIU)⁵ könnten private InvestorInnen durch Schäden und verringertes Wirtschaftswachstum infolge des Klimawandels bis zum Jahr 2100 in Summe 4,2 Billionen US-Dollar verlieren – selbst wenn der Temperaturanstieg tatsächlich auf +2 °C begrenzt werden kann (das entspricht ungefähr dem gesamten BIP Japans oder dem Gesamtwert aller börsennotierten Öl- und Gasunternehmen der

³ Austrian Panel on Climate Change (APCC): Österreichischer Sachstandsbericht Klimawandel 2014 (AAR14). Verlag der Österreichischen Akademie der Wissenschaften, Wien 2014.

⁴ Steininger, K., König, M., Bednar-Friedl, B., Kranzl, L., Loibl, W., Pretenthaler, F. (Hg.); Economic Evaluation of Climate Change Impacts: Development of a Cross-Sectoral Framework and Results for Austria, Springer, 2015.

⁵ The Economist Intelligence Unit (EIU): The cost of inaction: Recognising the value at risk from climate change. London 2015.

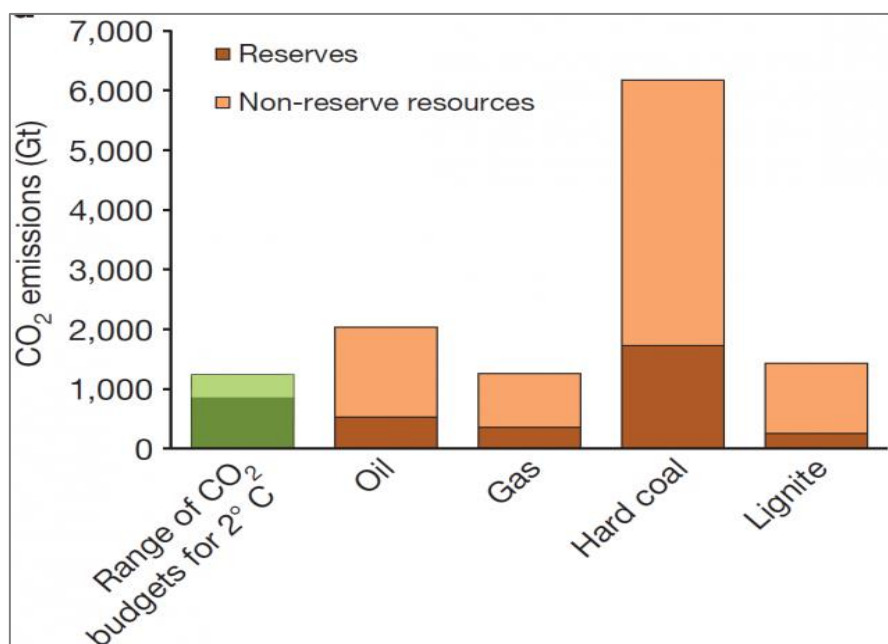
Welt). Bei +5 °C wären es sogar 7 Billionen US-Dollar. Die StudienautorInnen drängen daher u.a. darauf, dass Finanzregulatoren systematische Umweltrisiken in ihren Analysen stärker berücksichtigen und Unternehmen ihre CO₂-Emissionen zu diesem Zweck standardisiert offenlegen sollen. Nach Schätzungen des Asset Owners Disclosure Projects berechnen bisher nur 7% aller Investoren den Carbon Footprint ihres Portfolios und nur 1,4% haben diesbezügliche Reduktionsziele. Dies könnte sich bereits demnächst ändern: Als erstes Land weltweit erarbeitet Frankreich derzeit eine Verordnung, die einerseits börsennotierte Unternehmen dazu verpflichten soll, ihre Anteilseigner nicht nur regelmäßig über die Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit auf den Klimawandel, sondern auch über finanzielle Risiken, welche sich aus diesem ergeben, ebenso wie über geeignete Gegenmaßnahmen, zu informieren. Andererseits sollen auch institutionelle Investoren wie Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds und öffentliche Institutionen jährlich Rechenschaft ablegen, inwieweit ihre Investitionsentscheidungen sozialen, ökologischen und Governance Kriterien (sog. ESG-Kriterien) genügen – darunter die Treibhauswirksamkeit und klimawandelbedingten Risiken der Veranlagungen bzw. ihre Vereinbarkeit mit der Energiewende und dem 2°-Ziel.⁶

⁶ Siehe u.a. 2degrees investing initiative (Aug 2015): Decree Implementing Article 173-VI of the French Law on the Energy Transition. http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/energy_transition_law_in_france_-_briefing_note_final.pdf

4. „Keep it in the ground“: Fossile Reserven ungenutzt lassen

Um die mittlere globale Erwärmung mit einer Wahrscheinlichkeit von mehr als 66 Prozent auf weniger als zwei Grad zu begrenzen, ist es notwendig, die kumulierten weltweiten CO₂-Emissionen seit dem Jahr 1870 bei etwa 2.900 Gigatonnen (Gt) CO₂ zu begrenzen. Etwa zwei Drittel dieser Menge sind bereits bis zum Jahr 2011 ausgestoßen worden. Das bedeutet, die Menschheit sollte nur noch maximal 1.000 Gt CO₂ (Spanne von ca. 870 – 1.240 Gt) emittieren.⁷ Dem gegenüber stehen derzeit nachgewiesene weltweite Öl-, Gas- und Kohlereserven von rund 2.900 Gt CO₂. (Die vermuteten fossilen Ressourcen sind noch höher – siehe Grafik „Reserves“ und „Non-reserve resources“) Ein Erreichen der Klimaschutzziele würde voraussetzen, mindestens zwei Drittel davon ungenutzt zu lassen. McGlade & Ekins zeigen in ihrem 2015 in „Nature“ erschienenen Beitrag „The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2 °C“⁸, dass ein Drittel der Öl-, die Hälfte der Gas- und über 80 Prozent der nachgewiesenen Kohlereserven zur Erreichung des 2°C-Ziels bis 2050 im Boden bleiben müssen. Es sei darauf hingewiesen, dass sich diese Werte auf jenes Szenario beziehen, das eine erfolgreiche Nutzung von CCS (Carbon Capture Storage) zur Grundlage hat. Ohne CCS liegt der Anteil der ungenutzt bleibenden Kohle sogar bei 88%. Die Nutzung der fossilen Reserven in Besitz der Top 100 aktiennotierten Kohle- und der Top 100 Öl- und Gasgesellschaften bedeuten Gesamtemissionen von weit über 500 Gt CO₂. Der noch größere Anteil ist in Besitz staatlicher Unternehmen und Institutionen.

Schon heute sind die Lebensgrundlagen vieler Menschen durch die Folgen des Klimawandels bedroht. An einer Neuorientierung der Energieversorgung auf Basis erneuerbarer Energie wird kein Weg vorbeiführen.



9

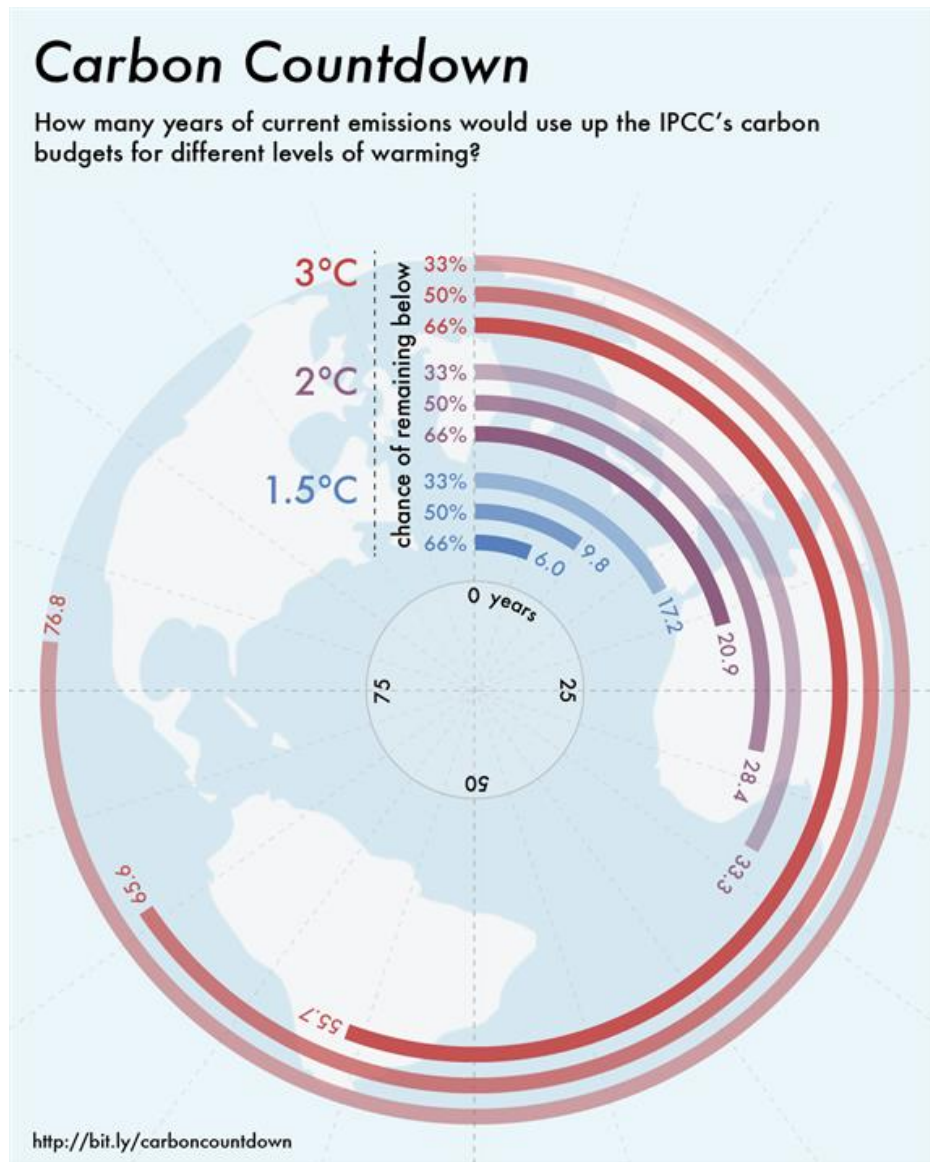
Die Zeit läuft davon

⁷ IPCC: Mitigation of Climate Change. Contribution of Working Group III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change. IPCC, Cambridge and New York. (2014)

⁸ McGlade, C., Ekins, P.: The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2°C, in: Nature Vol. 517 (2015).

⁹ Grafik McGlade & Ekins, ebenda.

Gelingt es nicht, möglichst rasch den Turnaround beim Ausstoß der Treibhausgase zu schaffen, wird die Zeit zur Einhaltung des Zwei-Grad-Ziels immer knapper. Je später die Trendumkehr stattfindet, desto rascher muss der Rückgang der Emissionen erfolgen. Die folgende Grafik zeigt, wie lange das aktuelle Emissionsniveau in den unterschiedlichen IPCC-Temperaturzenarien (mit entsprechenden Wahrscheinlichkeiten) aufrecht erhaltbar ist. Zu berücksichtigen ist auch, dass der Faktor Zeit für aktuelle investitionsrelevante Infrastrukturen von Bedeutung ist, um Lock-in-Effekte zu vermeiden.



10

5. Risiko „Carbon Bubble“

Das Risiko einer „Carbon Bubble“ wird seit einigen Jahren von Finanzmarktanalysten und Klimaschützern diskutiert. Der Bericht „Unburnable Carbon. Are the world's financial markets

¹⁰ Grafikquelle: <http://www.carbonbrief.org/blog/2014/11/six-years-worth-of-current-emissions-would-blow-the-carbon-budget-for-1-point-5-degrees/>

carrying a carbon bubble?“ der in London ansässigen Initiative „Carbon Tracker“ hat dafür wesentliche Grundlagen geschaffen.¹¹ Zuletzt reihte sich im Oktober dieses Jahres mit dem Gouverneur der britischen Notenbank, Mark Carney, ein weiterer höchst prominenter Akteur in die Warnungen vor einer Gefährdung der Finanzstabilität durch den Klimawandel. Mehrere Aspekte wurde von der Bank Of England adressiert. U.a. würden sich Klima- oder Wetterextremereignisse negativ auf Versicherungen wegen erhöhter Schadenssummen auswirken. Und zudem wird die Anpassung an eine CO₂-arme Wirtschaft zu einer erheblichen Neubeurteilung von Vermögenswerten führen, insbesondere durch Entwertung fossiler Energiekonzerne.¹²

Um die Erderwärmung zu begrenzen (2°C-Ziel), muss der Großteil der fossilen Energiereserven im Boden bleiben und verliert damit finanziell an Wert. Investitionen in CO₂-intensive Technologien („Carbon Investments“) stellen insofern nicht nur ein enormes ökologisches, sondern auch ein großes finanzielles Risiko dar. Neben dem klimapolitischen Aspekt rücken vermehrt ökonomische Aspekte ins Zentrum. Laut Bloomberg sind mit Stand 2014 fünf Billionen US-Dollar des Kapitalmarkts in fossiler Energie gebunden – und damit hochriskant.¹³

Märkte reagieren – siehe jüngst die rapide Reaktion der VW-Aktien auf den Betrug rund um falsche Dieselausgaswerte – sensibel. Vertrauen stellt eine wesentliche Komponente insbesondere für langfristige Investitionen dar. War es bis vor wenigen Jahren – außer im umweltmotivierten Akteurnetzwerk und bei Peak-Oil-WarnerInnen – noch unumstritten, dass die Zukunft der Energieversorgung in der steigenden Nutzung fossiler Energie liegt, gibt es heute erstmals einen globalen Gegentrend. Eine CO₂-Blase („Carbon Bubble“) am Kapitalmarkt droht. Die Aktienwerte fossiler Brennstoffunternehmen und die Weltmarktpreise fossiler Energieträger orientieren sich stark an den vorhandenen Reserven und der Annahme, diese auch nutzen zu können. Da zur Einhaltung des 2°C-Ziels regulative Mechanismen ergriffen und folglich die Verbrennung fossiler Energieträger beschränkt werden müssen, werden diese Unternehmen massiv an Wert verlieren. Die Aktien werden zu sogenannten „stranded assets“ (verlorene Vermögenswerte). Eine Studie der britischen Bank HSBC¹⁴ zeigte bereits im Jahr 2013, dass der Wertverlust von Unternehmen und Investitionen im fossilen Sektor 40-60% ausmachen könnte. Teilweise hat sich dies nun schon bewahrheitet.

Im Jahr 2015 beläuft sich das Volumen erneuerbarer Energie-Investments auf knapp 260 Milliarden US-Dollar. Bloomberg New Energy sagt ein Wachstum auf ein Gesamtvolumen von ca. 2,8 Billionen US-Dollar in den nächsten 10 Jahren voraus. Bereits jetzt haben erneuerbare Energien beim weltweiten Zuwachs der Stromerzeugungsleistung die fossilen Energieträger überholt: Jährlich wird mehr an erneuerbarer Kapazität errichtet als an fossiler (in GW; siehe Grafik).¹⁵

¹¹ Carbon Tracker Initiative. Unburnable Carbon – Are the world’s financial markets carrying a carbon bubble?, 2012 (siehe auch www.carbontracker.org)

¹² Siehe u.a. Financial Times (30.09.2015): Carney’s warning on carbon’s financial risks

¹³ Bloomberg New Energy Finance: Whitepaper „Fossil fuel divestment: a \$5 trillion challenge“, 2014

¹⁴ HSBC Global Research, „Oil & carbon revisited: Value at risk from ‚unburnable‘ reserves“, 2013

¹⁵ Grafikquelle: WWF Deutschland/LichtBlick SE: Megatrends der globalen Energiewende, Juni 2015

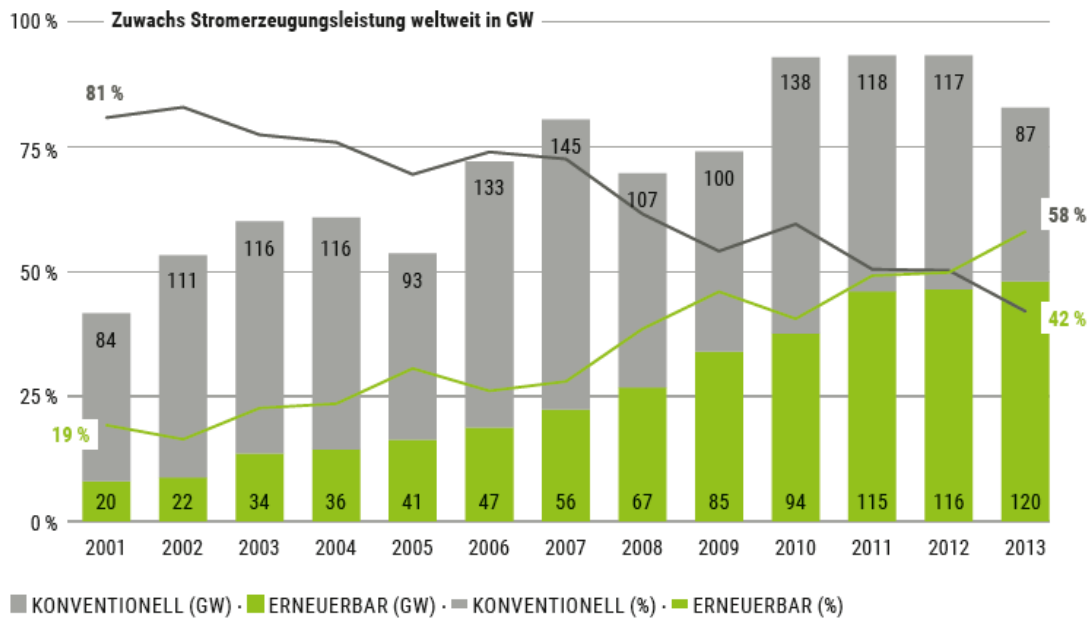
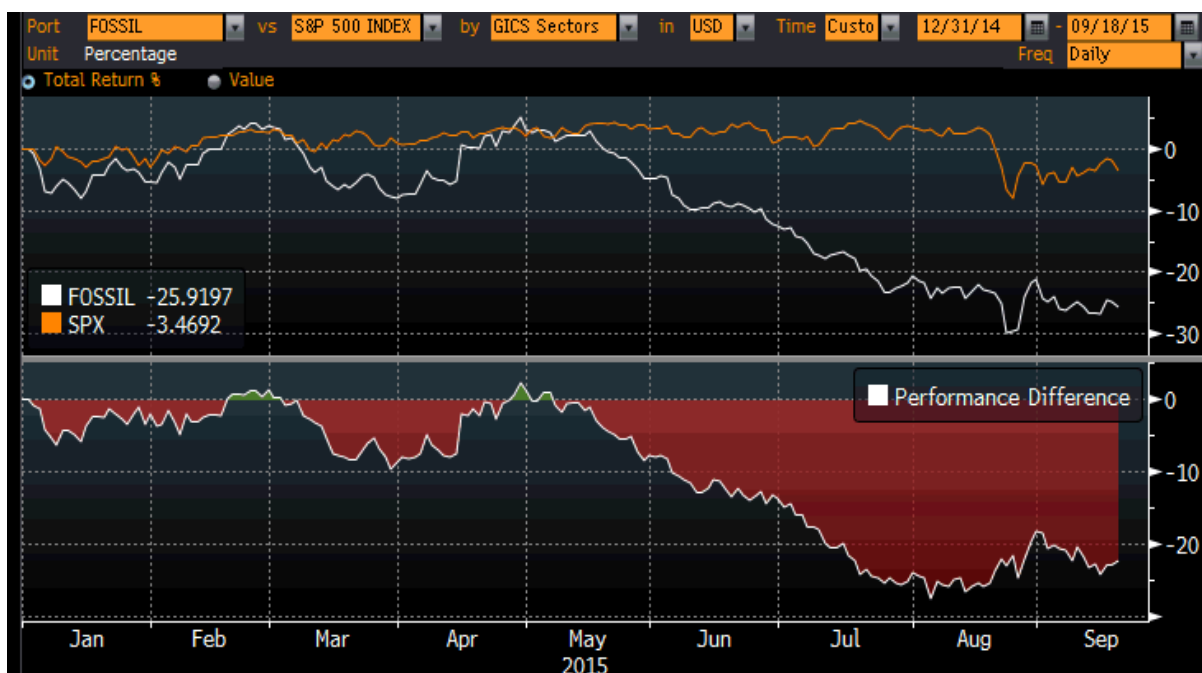


Abbildung 7: Zuwachs Stromerzeugungsleistung weltweit (in GW); Quelle: IRENA, 2015

Trotz der massiven Wertminderungen befinden sich noch immer etwa 6,4 % fossiler Aktientitel im S&P500 und ungefähr der gleiche Anteil im MSCI World Index. Diese Leitindizes sind sogenannte Benchmark-Indizes, an welchen die Performance von in Aktien investierten Fonds gemessen wird.



Performance der Top 100 börsennotierten Unternehmen der Kohle-, Gas- und Ölbranche im Vergleich zum US-Leitindex S&P 500, Zeitraum: 31.12.2014 bis 18.9.2015. (Quelle: Bloomberg)

Am 31.12.2014 betrug der Anteil aller Energie-Aktien im S&P500-Index 1,57 Billionen US-Dollar, dies entsprach einem Anteil von knapp 8 %. Mitte September 2015 sind diese Unternehmen nur mehr 1,21 Billionen US-Dollar wert, ein Anteil von 6,4 %. Allein die im Index enthaltenen Energie-Titel verloren seit Jahresbeginn 2015 somit 360 Milliarden US-Dollar! Ihre Performance

liegt um 22 Prozent unter jener des S&P500 (im Betrachtungszeitraum seit Anfang 2014 sogar um mehr als 45 Prozent).

Investments im fossilen Bereich verlieren bereits seit einiger Zeit an Wert. Natürlich hat der extreme Wertverlust auch mit dem Verfall der Rohstoffpreise zu tun. Darin den ausschließlichen Grund zu suchen, könnte sich jedoch als verheerende Fehlannahme herausstellen.

Nachhaltiges Investieren, oder auch das Investieren nach ethischen Prinzipien, ist ein brandaktuelles und gleichzeitig nicht ganz neues Thema. Es fehlt jedoch an Struktur und Transparenz. Unter „ethischem Investment“ versteht man Geldanlagen, die neben den wirtschaftlichen Anlagezielen Rendite, Sicherheit und Verfügbarkeit auch ethische Wertvorstellungen der AnlegerInnen berücksichtigen. Oft wird auch von ökologischem und sozial verantwortlichem Investment gesprochen. Etwas einfacher, aber ungenauer definiert kursiert in Medien dazu der Überbegriff „Grünes Geld“. Das Festhalten an fossilen Energietiteln? birgt mit großer Sicherheit das größte Risiko im Bereich der Nachhaltigkeit. Durch eine Umschichtung können erhebliche mittel- und langfristige Risiken minimiert werden! Die Energiequellen Kohle, Öl und Gas können immer wieder Umweltkatastrophen verursachen und sind extrem abhängig von der Entwicklung der Rohstoffpreise. Risiken, welche im Solar- oder Windbereich kaum bestehen.

6. Die Divestment-Bewegung

Der Klimaschutz und das finanzielle Risiko einer Carbon Bubble bzw. Überlegungen zu ethischer Verantwortung ermuntern Initiativen international – insbesondere in den USA und Teilen Europas – zu einer Abkehr von fossilen Investitionen. Zahlreiche BürgerInnen- und Studierendenbewegungen, Plattformen und Kampagnen versuchen InvestorInnen davon zu überzeugen, von fossilen Brennstoffen Abstand zu nehmen. In den Vereinigten Staaten hat vor allem die NGO 350.org mit Mitbegründer Bill McKibben das Thema initiiert und eine Kampagne zu „Divestment“ gestartet. Mit Erfolg: Mehrere Städte, Universitäten, Kirchengemeinden und Verbände haben bereits entsprechende Beschlüsse getroffen, ihr Kapital aus der fossilen Energiegewinnung abzuziehen.

Laut einer aktuellen Untersuchung von Arabella Advisors¹⁶ haben sich bis dato 436 institutionelle und tausende private AnlegerInnen, die ein Gesamtvolumen von 2,6 Billionen US-Dollar repräsentieren, dazu bekannt, sich aus Investitionen in fossiler Energie zurückzuziehen. Das Volumen ist damit 50 hher als im Jahr davor. Es wird erwartet, dass im Vorfeld der UN-Klimakonferenz in Paris weitere AnlegerInnen diesem Beispiel folgen werden.

Aktien-, Anleihen- und Kreditexposures der Finanzinstitute in der EU an Unternehmen, die über fossile Brennstoffreserven und fossile Rohstoffe verfügen, haben substanziellen Umfang. Im Rahmen einer Studie¹⁷ im Auftrag der Europäischen Grünen wurde untersucht, inwieweit 43 der größten Banken und Pensionsfonds in fossile Energien investiert haben, und unter Einbeziehung verschiedener Szenarien die möglichen Verluste berechnet. Mehr als 1 Billion Euro sind

¹⁶ Arabella Advisors: Measuring the Growth of the Global Fossil Fuel Divestment and Clean Energy Investment Movement, 22. September 2015

¹⁷ Weyzig, F., Kuepper, B., van Gelder, J.W., van Tilburg, R. (2013): Kosten und Risiken CO₂-intensiver Investitionen. Die Auswirkungen der Carbon Bubble auf das Finanzsystem der EU. Green European Foundation, Luxemburg.

demnach in fossilen Energien veranlagt. Die Schätzungen belaufen sich auf ca. 260-330 Milliarden € für die Pensionskassen in der EU, auf 460-480 Milliarden € für Banken und auf 300-400 Milliarden € für Versicherungsunternehmen. Divestment-Initiativen in aller Welt zielen derzeit darauf ab, Kapital aus fossilen Investitionen abzuziehen und stattdessen in klimafreundlichen Alternativen wirksam werden zu lassen.

Erfolgsbeispiele:

- Die **US-amerikanische Stanford University** war international eines der ersten prominenten Beispiele für „Fossil Divestment“. Der Ausstieg bezog sich dabei insbesondere auf Kohle-Divestment. Weitere Schritte für den Ausstieg aus fossilengg Investitionen sind in Diskussion. Kürzlich folgte die **University of Washington** mit einem ähnlichen Beschluss (2,8 Mrd. US-Dollar).
- Die **University of Glasgow in Schottland** war die erste Universität Europas, die ein Divestment im Wert von 128 Millionen britischen Pfund beschloss (Oktober 2014). Dem Beschluss ging eine Kampagne von Studierenden voraus.
- **Auch Kirchen** folgten dem Beispiel und zogen ihre Mittel zurück. Eines der jüngsten Beispiele ist die **Church of England**, die erst vor wenigen Wochen aus Kapitalanlagen in die Energiegewinnung aus Ölsanden und Kohle ausgestiegen ist (Wert 12 Millionen Pfund).
- **Norwegen** strich im Jahr 2014 rund 114 Firmen (viele davon **involviert in Kohle- und unkonventionelle Ölförderung**) aus Klima- und Umweltschutzgründen aus dem Portfolio seines **Staatsfonds (größter Staatsfonds der Welt mit einem aktuellen Vermögen von rd. 766 Mrd. Euro)**. Dies ist zwar noch weit weg von einem Gesamtausstieg, ist jedoch dennoch ein maßgeblicher Schritt.
- Auch Städte hinterfragen zusehends die Klimawirksamkeit ihrer Kapitalanlagestrategien. Die **schwedischen Städte Örebro und Lidköping** zogen ihre Investitionen aus fossiler Energiegewinnung zurück. Eine Reihe von US-amerikanischen Städten haben ebenso entsprechende Beschlüsse getroffen.

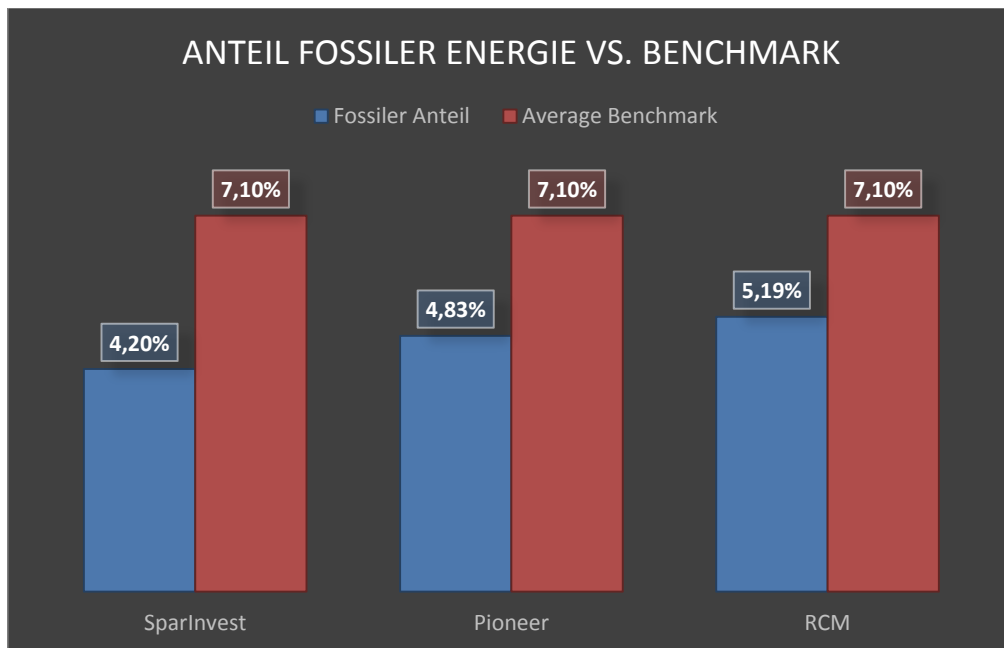
7. Der Kapitalmarkt in Österreich

Es wurde im Rahmen dieser Studie nicht der gesamte Geld- und Kapitalmarkt analysiert. Um einen guten Überblick über den Gesamtmarkt zu erhalten, wurden jeweils die drei größten Kapitalanlagegesellschaften (KAG's), Banken und Versicherungen in Betracht gezogen. Die ermittelten Gesamtrisiken der untersuchten Segmente betragen 5,4 % der österreichischen Wirtschaftsleistung oder 21,1 Milliarden Euro. Dies ist auf Basis der sehr konservativen Berechnungsmethode als Mindestwert des Exposures zu sehen. Die analysierten Bereiche decken rund zwei Drittel des österreichischen Kapitalmarkts ab. Hochgerechnet auf den Gesamtmarkt kann somit von einem Gesamtexposure von mindestens rund 28 bis 30 Milliarden Euro ausgegangen werden. Der Anteil korrespondiert somit mit dem Vergleichswert einer für den europäischen Markt durchgeführten Studie. Bei allen betrachteten Unternehmen ergab sich jedoch eine klare Tendenz zum Ausstieg aus dem Kohlesektor. Einige der Befragten haben sich bereits komplett aus Kohle-Investments zurückgezogen. Kohle ist bei weitem der schmutzigste fossile Energieträger mit der höchsten Belastung für die Umwelt.

Im Zusammenhang mit den zuvor angeführten Dekarbonisierungs-Szenarien würden zwei Drittel der fossilen Reserven ungenutzt bleiben, über 80% der Kohle, rund die Hälfte der Erdgasreserven ein Drittel der Erdölreserven. Unter Berücksichtigung dieser Anteile ergibt sich ein potenzielles Risiko von 10,5 Milliarden Euro für die untersuchten Segmente des österreichischen Geld- und Kapitalmarkts. Hochgerechnet auf den Gesamtmarkt beträgt das Verlustrisiko unter dieser Annahme rund 15 Milliarden Euro.

7.1. Kapitalanlagegesellschaften

Mit 1. September 2015 lag der Kurswert aller gehandelten Wertpapiere an der Wiener Börse bei 83,5 Milliarden Euro. Zum Vergleich: Kapitalanlagegesellschaften wie die SparInvest oder die Raiffeisen Capital Management (RCM) verwalten ungefähr 33 Milliarden bzw. 27,5 Milliarden Euro. Die drei größten Unternehmen Österreichs in dieser Sparte veranlagen an die 80 Milliarden Euro, also knapp den Wert aller an der Wiener Börse notierten Aktien. Die zur UniCredit Gruppe gehörende Pioneer Global Asset Management KAG war zu einem Gespräch leider nicht bereit. Alle ermittelten Werte beziehen sich auf die zuletzt veröffentlichten Rechenschaftsberichte.



Anteile der fossilen Energietitel der drei größten österreichischen Kapitalanlagegesellschaften SparInvest, Pioneer und RCM (blaue Balken) im Vergleich zu einem durchschnittlichen Benchmark-Index von etwa 7 % an Energietiteln (rote Balken).

Die von Erste SparInvest und RCM angebotenen nachhaltigen Investment-Produkte beinhalten knapp über 3 % Anteil im Bereich fossiler Energieunternehmen. Diese Spezialfonds sind ein Teil des Fonds-Universums, welches analysiert wurde.

Im Anleihen- oder auch festverzinslichen Bereich ist der Vergleich mit einer aussagekräftigen Benchmark (Richtwert oder Index) eher schwierig. Es wird eher ein Emittenten-Bonitäts-Risiko, die Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Unternehmens, als Kriterium herangezogen.

Daher ist es schwierig einen Vergleichswert zu definieren. Der Großteil der Anleihe-Fonds ist in Staatsanleihen investiert, eine Komponente, die noch nicht berücksichtigt wurde. Erwähnenswert ist, dass sich mehr als die Hälfte aller fossilen Energie-Reserven noch immer in Staatsbesitz befinden.

Für unseren Vergleich auf der Anleihen-Seite wurde eine Bloomberg Exchange Traded Funds (ETF) Sektor-Gewichtung herangezogen. Diese Gewichtung zeigt, welcher Anteil eines gesamten Portfolios in gewisse Sektoren investiert wird. Der Durchschnitt des gesamten ETF-Universums wird als Richtlinie für die Anleiheportfolios herangezogen, bezieht sich jedoch nur auf Unternehmens- und nicht auf Staatsanleihen.

Dort, wo der/die FondsmanagerIn gegen eine Benchmark (Richtmarke) bewertet wird, orientiert sich die Investmentstrategie klar an einer Sektor-Gewichtung. Im Anleihe-Bereich, in dem diese Strategie nicht oder kaum auf Sektoren bezogen verfolgt wird, kommt es zu einer klaren Untergewichtung. Im Schnitt liegt der Anteil an Investitionen im fossilen Energiesektor bei 6,4 % im Aktien- und bei 3,0 % im Anleihe-Bereich.

Von den insgesamt analysierten 385 Fonds sind nur reine Aktien- und Anleihe-Fonds, als ein repräsentativer Teil der Gesamtmenge, auf fossile Investmentanteile geprüft worden. Fonds, die in andere Fonds investieren (Fund of Funds) und hier nicht analysiert werden konnten, würden das Gesamtbild aber nicht beträchtlich verändern. Die insgesamt durchschnittlich 4,63 % (Gesamtrisiko im Verhältnis zum analysierten Kapital) entsprechen 2,3 Milliarden Euro Anteil

an den Aktien- und Anleihe-Fonds und hochgerechnet knapp 3,6 Milliarden in Bezug auf die gesamten Vermögenswerte.

Die Analyse beschränkt sich auf Publikumsfonds, die nur einen Teil des gesamten Fonds-Universums ausmachen (für Spezialfonds und institutionell mandatierte Fonds waren keine Zahlen verfügbar). Daher, und auch aufgrund der stichtagsbezogenen Analyse (Rechenschafts- oder Halbjahresbericht), ist die Aussagekraft begrenzt, gibt aber doch aufgrund stabiler und ähnlicher Zahlen einen guten Indikator. Selbstverständlich wurden die ermittelten Zahlen mit den Unternehmen (RCM und SparInvest) rückgesprochen.

7.2. Bankensektor

Im **Banken**-Bereich wurden die Top 3 (Erste Bank, Raiffeisen und UniCredit/Bank Austria) im Zuge der Kurzstudie kontaktiert.

Aufgrund regulatorischer Anforderungen und einer Neuorientierung der Unternehmensziele haben sich die österreichischen Banken in den letzten Jahren größtenteils aus dem Eigenhandel mit Wertpapieren zurückgezogen. Sogenannte Nostro-Bücher (Eigenhandelsbücher) wurden stark minimiert und beziehen sich hauptsächlich auf Market Maker-Aktivitäten und eine sehr kurzfristig orientierte Investment-Strategie, bei der Wertpapiere nicht lange in den Büchern gehalten werden. Das Hauptrisiko bei den Banken liegt im Kredit-Bereich.

Die vergebenen Kredite an fossile Energie-Unternehmen liegen im Schnitt bei knapp 2,0 % der vorliegenden Bilanzsummen, das entspricht ca. 10,5 Milliarden offenem Kredit-Volumen für die drei betrachteten Unternehmen.

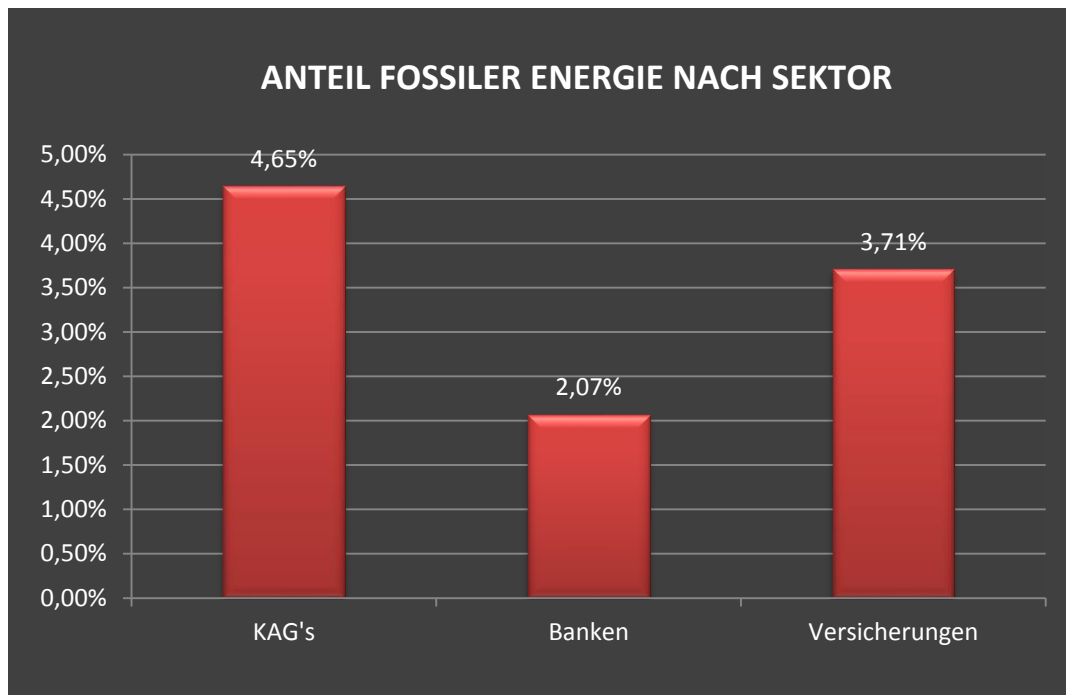
Diese Zahl wurde unter Rücksprache mit den Unternehmen ermittelt, da die sehr unterschiedliche und unklare Darstellung in den Bilanzen wenig Klarheit geliefert hätte.

7.3. Versicherungen

Der vergleichsweise intransparente **Versicherungsmarkt** stellt sich als problematisch dar. Wir gehen von der Annahme aus, dass Unternehmen, die Risiken von Umweltkatastrophen, von eventuellen Folgen des Klimawandels oder von Katastrophen/Unfällen im fossilen Energie-Bereich versichern, in diesem Sektor sehr konservativ investieren werden. Leider konnten wir nur von einer österreichischen Versicherung eine Stellungnahme erhalten, daher orientieren wir uns am Richtwert einer europäischen Studie (Kosten und Risiken CO₂-intensiver Investitionen, veröffentlicht im Jahr 2014) und korrigieren, wo bekannt, um den Anteil der Staatsanleihen. Der ermittelte Durchschnitt von 3,7 % liegt unter den europäischen Vergleichszahlen.

Eine Ausnahme bei den Versicherungen bildet die österreichische Allianz-Versicherung, welche sich vor einiger Zeit zum Ziel gesetzt hat, ihr gesamtes Investitionsportfolio transparent zu machen und auf Nachhaltigkeit zu prüfen. Das Thema nachhaltiges Investieren wird sehr groß geschrieben und die klare Strategie für die nächsten Jahre wird öffentlich kommuniziert. Unterstützt wird die Allianz dabei von einer AnalystInnen-Gruppe, die ursprünglich aus dem WWF-Österreich kam und unabhängig tätig ist.

Das veranlagte Kapital am österreichischen Versicherungsmarkt liegt bei weit über 100 Milliarden Euro, die Vienna Insurance Group (leider keine Gespräche) ist Marktführer mit einem Marktanteil von nahezu 25 %. Im Vergleich der verschiedenen Branchen ergibt sich folgende Betrachtung:



Anteil fossiler Energie auf Sektoren bezogen

7.4. Vorsorge- und Pensionskassen

Der Großteil der österreichischen Vorsorgekassen unterzieht sich einem jährlichen Nachhaltigkeitstest durch die ÖGUT (Österreichische Gesellschaft für Umwelt und Technik – siehe Glossar). Es werden nach intensiver Prüfung des Investmentportfolios Zertifikate in Gold, Silber und Bronze vergeben. Die knapp über 7 Milliarden Euro Investitionskapital der Vorsorgekassen wurden in unsere Analyse vorerst nicht inkludiert, würden aber das Gesamtbild nicht verändern. Gespräche mit der Valida AG, welche ein strenges Nachhaltigkeitskonzept verfolgt, sowie der VBV – Vorsorgekasse AG lassen auf eine Untergewichtung im fossilen Bereich schließen. Fossile Investitionsrisiken betragen zwischen 2 und 3 % und werden streng und fortlaufend beobachtet.

Zu den 14 österreichischen Pensionskassen, welche knapp 20 Milliarden Euro veranlagen, liegen keine transparenten Daten vor. Sowohl Vorsorge- als auch Pensionskassen investieren einen Großteil der Veranlagungskapazitäten im Anleihe-Bereich und nur einen kleineren Teil in Aktien. Aufgrund der Streuung von Investitionen in verschiedene Investmentfonds in- und ausländischer Anbieter erscheint hier eine Orientierung an den für die Kapitalanlagegesellschaften ermittelten Zahlen sinnvoll.

7.5. Öffentliche Hand

Der österreichische Staat, dessen Investitionspolitik sicherlich eine eigene Analyse wert wäre, liefert noch eine zusätzliche Risiko-Komponente insbesondere durch den nicht unbeträchtlichen Anteil an der OMV. Dieser Anteil beträgt 31,50 % bei einer ungefähren Bilanzsumme von 36 Milliarden Euro und einer aktuellen Börsenkapitalisierung von über 8 Milliarden Euro (Andere Staatsbeteiligungen wurden nicht herangezogen, insofern dient diese Angabe in erster Linie der Veranschaulichung).

7.6. Transparenz und Berichterstattung

1. Bankbilanzen: Man findet jede erdenkliche aber keine wirklich aussagekräftige Definition, um Energie-Kredite zu umschreiben. Eine klare Beschreibung der Sektoren – vom Gesetzgeber vorgeschrieben – würde zukünftige Betrachtungen erleichtern.
2. Kapitalanlagegesellschaften: Klare, für die KonsumentInnen verständliche Bewertungsmodelle und Betrachtungsweisen wären eine Erleichterung. Eine steuerliche Bevorzugung von nachhaltigen Investmentstrategien wäre eine Möglichkeit, positive Anreize zu setzen.
3. Versicherungen: Der von der Allianz gewählte Weg zeigt, was möglich ist. Es wäre wünschenswert, wenn auch andere Versicherungen in Sachen Transparenz entsprechende Aktivitäten setzen würden.

Unabhängig von der betrachteten Sparte der Finanzdienstleistung, existieren keine standardisierten Systeme oder vereinfachte Betrachtungsweisen für entsprechende Investments.

Sowohl KAG's, die KundInnengelder verwalten, als auch Banken und Versicherungen, die gegenüber ihren KundInnen und AktionärInnen in der Verantwortung stehen – alle arbeiten direkt oder indirekt mit Fremdgeldern und sind in den meisten Fällen die Entscheidungsinstanz bezüglich Veranlagungen. Im Bereich der Kapitalveranlagung ist der Großteil der Fonds in Österreich öffentlich oder es handelt sich um Publikumsfonds, bei denen der/die FondsmanagerIn die Investmentstrategie unter Einhaltung verschiedenster Kriterien vorgibt.

Für den Vergleich diverser Branchenunternehmen wäre eventuell ein Ansatz sinnvoll, der sich bereits in einigen öffentlichen Institutionen, aber auch zunehmend im Finanzbereich durchsetzt: die Ermittlung des sog. **Carbon Footprint** (des CO₂-Fußabdrucks) eines Unternehmens. Die Modelle zur Ermittlung sind noch relativ neu, bieten aber jetzt schon einen guten Ansatz, um Vergleiche darzustellen.

Die VBV – Vorsorgekasse AG sowie auch die SparInvest SA (Erste Asset Management) sind unseres Wissens die einzigen österreichischen Finanzunternehmen, welche aktuell einen derartigen Ansatz in ihren Investmentprozess integriert haben. Die VBV, die sich selbst als klimaneutrales Unternehmen bezeichnet, sowie auch die SparInvest, unterschrieben den „Montreal Pledge“, durch welchen sich Unternehmen verpflichten, ihr Investmentportfolio mit einem solchen CO₂-Fußabdruck zu versehen.

Für die VBV ist es ein klares Ziel, unter einer Benchmark (für die VBV zum Beispiel der MSCI World Index) zu bleiben. Der im Mai erstmals ermittelte Wert betrug für die Kasse 105,5 – und lag damit im Vergleich weit unter dem Index-Wert von 189,6. Der Wert drückt die Umweltbelastung in Tonnen CO₂ pro Million investierten Kapitals aus.

Ein derartiges Schema würde die Beurteilung um einiges vereinfachen und den Unternehmen die Chance geben, klar ihre Nachhaltigkeits- und Klimapolitik zum Ausdruck zu bringen und weiter zu verfolgen. Das Ziel sollte sein, den KonsumentInnen eine transparente Betrachtung sowie Vergleiche zu ermöglichen, um in Folge einen eventuellen Ausstieg aus diversen Investments erwägen zu können.

Problem Rating?

Im Zuge der Untersuchung kamen uns unterschiedlichste Betrachtungs- bzw. Bewertungsweisen unter. Interne sowie externe Modelle. MSCI ESG (Environmental, Social and Governance) Rating (wird von vielen Unternehmen genutzt), das Novethic Rating des französischen Sparkassensektors (Caisse des Depots – angewandt für SparInvest Fonds), der WWF mit seinem ESG Team (Teil der Allianz-Kampagne), das österreichische Umweltzeichen, die ÖGUT mit der jährlichen Bewertung der Kassen oder auch die deutsche OEKOM bieten entsprechende Dienste an. All diese Modelle bewerten, inwieweit ein Unternehmen oder Portfolios als nachhaltig betrachtet werden können, wobei fossile Investments meistens nicht als Ausschlusskriterium gelten.

Die Vielzahl von Anbietern (es gibt noch einige mehr) – zusammen mit internen Modellen – macht es kompliziert, zu vergleichen und Entscheidungen über die richtige Veranlagung für KonsumentInnen zu treffen. Gewisse Standardkriterien sind in jedem Modell der Nachhaltigkeit enthalten, aber im Detail gibt es doch Abweichungen. Ein branchenspezifischer Austausch zu den unterschiedlichen Modellen könnte ein erster Schritt in Richtung einer Standardisierung im Interesse der KundInnen sein.

Natürlich bedeutet es für die Finanzdienstleister einige Einschränkungen, ein gemeinsames System zu adaptieren, aber andererseits würden Produkte vergleichbarer und Frau und Herr Österreicher wüssten genau, wo und wie ihr Geld investiert wird.

8. Vorschläge

1. Transparenz, Klarheit und Berichterstattung

Die Transparenz über Anteile an Unternehmen mit fossilen Reserven ist in Österreich derzeit gering – das Identifizieren fossiler Investitionen ist nicht nur für Laien schwierig. Insbesondere bei Energiekrediten (Bankbilanzen) braucht es eine klare Definition der Sektoren. Bei Kapitalanlagegesellschaften wären verständliche, einheitliche Bewertungsmodelle und Betrachtungsweisen eine Erleichterung für KonsumentInnen. Regelmäßige Berichte würden die Grundlage für entsprechende Analysen bieten. Unabhängig von der betrachteten Sparte der Finanzdienstleistung, gibt es derzeit keine standardisierten Systeme oder vereinfachte Betrachtungsweisen für entsprechende Investments. Für den Vergleich diverser Branchenunternehmen sind Ansätze wie die Ermittlung des Carbon Footprint (des CO₂-Fußabdrucks) eines Unternehmens anzudenken. Der Montreal Pledge stellt hierfür einen wichtigen Bezugspunkt dar. Die VBV – Vorsorgekasse AG und die SparInvest SA (Erste Asset Management) sind unseres Wissens die einzigen österreichischen Finanzdienstleister, welche gegenwärtig einen derartigen Ansatz verfolgen.

2. Keine Profite auf Kosten des Klimas: InvestorInnen in der Verantwortung

Nicht nur das Risikobewusstsein zur möglichen Carbon Bubble ist hierzulande gering ausgeprägt – auch beim Verantwortungsbewusstsein gibt es Aufholbedarf. Während in vielen Staaten öffentlich über den Ausstieg aus fossilen Investitionen diskutiert wird, ist dies in Österreich noch kaum Thema. Dabei ist Österreich im Bereich nachhaltiger Investitionen vergleichsweise gut aufgestellt. Die Entwicklung einer umfassenden Divestment-Strategie auf Basis genauerer Untersuchungen der einzelnen Finanzsektoren kann Ziele, Instrumente und Maßnahmen hervorbringen, mit denen gewährleistet werden kann, dass keine Profite auf Kosten des Klimas und damit zukünftiger Generationen gemacht werden. Neben der Desinvestition gilt es auch, den Markt für Investitionen in saubere Energie mit entsprechenden Anreizen auszustatten. Dazu könnten einerseits steuerliche Maßnahmen sowie eine Vorbildwirkung der öffentlichen Hand beitragen. Ein entsprechender Bericht unter Federführung des Finanzministeriums soll für Klarheit und Transparenz sorgen. Darüber hinaus bedarf es eines Divestment-Plans zur stufenweisen Umschichtung der Mittel (Kohle, Öl, später Gas) in zukunftstaugliche Anlagen.

3. Klimaschutzpolitische Signale

Der Kapitalmarkt braucht klare Signale. Welchen Weg wird unserer Gesellschaft gehen? Geht es um eine Dekarbonisierung der Weltwirtschaft innerhalb dieses Jahrhunderts (G7-Forderung) oder verpuffen die aktuellen Trends Richtung erneuerbare Energie? Aus Sicht vieler Kapitalmarktakteure ist der Weg noch von Unsicherheit geprägt. Nicht nur die UN-Klimakonferenz, sondern auch Nationalstaaten, Städte und Regionen müssen auch nach Paris ein klares Bekenntnis zu konsequentem Klimaschutz und entsprechenden Schritten abgeben. Während Schäden des Klimawandels immer schwieriger zu versichern sein werden, birgt der Weg in eine „low carbon economy“ viele Chancen für unsere Zukunft. Die Transformation des Energiesystems geht jedenfalls mit einem enormen Investitionsbedarf einher. Ob dies weiterhin der fossile Weg ist oder jener Richtung Erneuerbare und Energieeffizienz ist die entscheidende Frage. Es liegt an der Politik, hier für Klarheit zu sorgen.

4. Keine Subventionen für Fossile: Abbau aller klima- und umweltschädlichen Beihilfen

Laut einer aktuellen Berechnung des Internationalen Währungsfonds betragen die Subventionen für fossile Energie – unter Berücksichtigung der Umweltschäden – rund 5,3 Billionen US-Dollar. Das entspricht 6,5 % des globalen BIP. Auch in Österreich sind noch eine Reihe von Steuerbegünstigungen für die fossile Energienutzung zu finden. Sei es bei der steuerlichen Besserstellung von Diesel und insbesondere Mineralöl, bei der Energieabgabenrückvergütung für die Industrie, bei der Pendlerpauschale und Dienstwagennutzung oder bei der Befreiung von der Kohleabgabe für Kohlekraftwerke. Auch Investitionen in Infrastruktur fördern teilweise die Abhängigkeit von fossiler Energie – etwa durch zusätzlichen Straßenbau oder Zersiedelung. Auch dies trägt mittelbar zur weiteren Abhängigkeit von (weitgehend importierten) fossilen Energieträgern bei. International geht der Trend zunehmend in Richtung Abbau fossiler Subventionen und dem Aufsetzen von Emissionshandelssystemen bzw. höheren CO₂-Preisen. Österreich darf diesen Trend nicht verschlafen.

5. Vorbildwirkung der öffentlichen Hand

Die öffentliche Hand in Österreich scheint ebenso wie der private Finanzmarkt im fossilen Sektor veranlagt zu sein. Die Beteiligung der öffentlichen Hand in fossilen Geldanlagen- und Unternehmungen z.B. durch Pensionsfonds, Universitäten und staatliche Firmenanteile stellt nicht nur ein finanzielles Risiko für den Staat dar, sondern bedeutet auch ein demokratisches Dilemma. Wie kann ein Staat, der von Gewinnbeteiligungen fossiler Geldanlagen und Unternehmen abhängt, glaubhaft eine Energiewende umsetzen, die z.B. durch ambitionierte CO₂-Ziele genau diesem Geschäftsfeld den Boden zu entziehen sucht? Eine umfassende Erhebung des Exposures im fossilen Sektor durch die öffentliche Hand wird ebenso wie die Erarbeitung einer Strategie zur kurz- und mittelfristigen Umschichtung dieser Mittel in klimaverträgliche Unternehmungen empfohlen.

7. Glossar

Benchmark: Eine vergleichende Analyse von Ergebnissen oder Prozessen mit einem festgelegten Bezugswert oder Vergleichsprozess (Benchmark-Index).

Bruttoinlandsprodukt: Es misst den Wert aller Waren und Dienstleistungen, die in einer Periode mithilfe von Produktionsfaktoren innerhalb eines Landes hergestellt werden. Die Wirtschaftsleistung der Nation.

Carbon Capture And Storage (CCS): CCS beschreibt das großtechnische Konzept der Abscheidung von CO₂ in Kraftwerken bzw. bei Emittenten und deren Speicherung, z.B. in unterirdischen Lagerstätten. Dadurch würde diese Emittenten weniger CO₂ an die Atmosphäre abgeben. Eine kommerzielle Realisierung von CCS, das insbesondere für die Nutzung von Kohle in Betracht gezogen wird, ist derzeit noch nicht umgesetzt,

Carbon Footprint: Ist ein Maß für den Gesamtbetrag von Kohlendioxid-Emissionen (CO₂), der, direkt und indirekt, durch eine Aktivität verursacht wird. Der CO₂-Fußabdruck hat in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen, da er ein hilfreiches Mittel werden könnte, um die Klimaauswirkungen von Produkten, Dienstleistungen und anderen Geschehnissen im Alltag eines jeden Menschen zu ermitteln. Nur mit diesen Informationen lassen sich die Klimaauswirkungen derselben wirksam minimieren, was wiederum nötig ist, um angestrebte Klimaziele – zum Beispiel das Begrenzen der globalen Erwärmung auf 2 °C – zu erreichen (Quelle: Wikipedia).

Divestment: Desinvestition bedeutet in der Betriebswirtschaft die Freisetzung von Kapital durch Verkauf von Vermögensanteilen.

ESG-Rating: Bezieht sich auf die Umwelt- (environmental), gesellschaftlichen (social) und politischen (governance) Aspekte eines Investments. ESG wurde zur Ermittlung und Messung für die Nachhaltigkeit von Investitionen entwickelt. Die Ergebnisse sollen zu einem Investieren mit sozialer Verantwortung führen. ESG ist heute eine wichtige Entscheidungsgrundlage für viele Investmentmanager.

Exchange Traded Fund (ETF): Ein Investmentfonds, der an einer Börse gehandelt wird. Sie werden im Normalfall nicht über die emittierende Investmentgesellschaft, sondern über die Börse am Sekundärmarkt erworben und veräußert.

Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC): Der „Zwischenstaatliche Ausschuss über Klimaveränderung“ (IPCC), oft auch „Weltklimarat“, wurde im November 1988 vom Umweltprogramm der Vereinten Nationen (UNEP) und der Weltorganisation für Meteorologie (WMO) als zwischenstaatliche Institution ins Leben gerufen, um für politische EntscheidungsträgerInnen den Stand der wissenschaftlichen Forschung zusammenzufassen. 2013/2014 erschien der mittlerweile 5. Sachstandsbericht des IPCC.

Internationale Energie Agentur (IEA): Die IEA ist eine behördliche Kooperationsplattform im Bereich der Erforschung, Entwicklung, Markteinführung und Anwendung von Energietechnologien. Gegründet wurde sie von 16 Industrienationen zum gemeinsamen Vorgehen gegen die damalige Ölkrise. Am 15. November 1974 wurde die Internationale Energiebehörde als autonome Einheit der OECD mit Sitz in Paris errichtet.

Market Maker: Als Market Maker bezeichnet man eine/n BörsenmaklerIn oder ein Finanzinstitut, welches die Handelbarkeit (Marktliquidität) von Wertpapieren durch kontinuierliches Stellen von Geld- und Briefkursen (Ankaufs- und Verkaufskursen) sichert.

Massachusetts Institute of Technology (MIT): Eine technische Hochschule und Universität in Cambridge, Massachusetts (USA). Gilt als eine der weltweit führenden Eliteuniversitäten und verwaltet einen Stiftungsfonds von 12,4 Milliarden US-Dollar.

Montreal Pledge: Durch die Unterzeichnung verpflichten sich InvestorInnen zur Veröffentlichung ihres CO₂-Fußabdrucks bezugnehmend auf ein Investmentportfolio auf jährlicher Basis. Calpers (kalifornischer Pensionsfonds mit ca. 300 Milliarden US-Dollar Investitionskapital), Nordea, Alliance Trust, BNP Paribas Investment Partners, die United Church of Canada, SEB und Handelsbanken Investment Managements gehören zu einer Vielzahl von Unternehmen, die bereits unterschrieben haben (Quelle: Montrealpledge.org).

MSCI World Index: Ist ein Aktienindex, der die Entwicklung der Aktien von 23 Industrieländern widerspiegelt. Er wird vom US-Finanzdienstleister Morgan Stanley Capital International berechnet und gilt als Richtwert für eine Vielzahl von internationalen Aktienfonds. Ende August 2015 enthielt der Index einen Anteil von 6,77 % an Energietiteln.

NOVETHIC: ESG Rating im Sparkassensektor. Teil des französischen Sparkassensektors (Caisse des Depots). Novethic Ratings wurden an die SparInvest Nachhaltigkeitsfonds vergeben.

OEKOM: Die oekom research AG mit Hauptsitz in München ist eine der weltweit führenden Ratingagenturen im nachhaltigen Anlagesegment. Das Nachhaltigkeits-Research umfasst Aktien- und Rentenemittenten (Unternehmen, Länder und supranationale Einrichtungen). (Quelle: oekom-research.com)

ÖGUT: Die Österreichische Gesellschaft für Umwelt und Technik ist eine überparteiliche Plattform für Umwelt, Wirtschaft und Verwaltung.

Peak Oil: Beschreibt das globale Erdölfördermaximum. Peak Oil beschreibt nicht die Erschöpfung der nutzbaren Ölreserven, sondern den Höhepunkt ihrer Förderrate. Grundlage sind Arbeiten des Geologen Marion King Hubbert, der auf Basis der Förderrate von Ölfeldern nach Erreichen eines Förderhöhepunkts einen signifikanten Rückgang konstatierte. Viele Staaten haben bereits ihren Höhepunkt der (konventionellen) Ölförderung überschritten. Wesentlicher Faktor für die Steigerbarkeit der Förderrate ist auch der Ölpreis.

S&P500-Leitindex: Ist ein amerikanischer Aktienindex, der die 500 größten börsengehandelten amerikanischen Unternehmen umfasst. Der Index ist nach Marktkapitalisierung gewichtet und gehört zu den meistbeachteten Aktienindizes der Welt.

Zwei-Grad-Ziel: Das Zwei-Grad-Ziel beschreibt das Ziel der internationalen Klimapolitik, die globale Erwärmung auf weniger als zwei Grad Celsius gegenüber dem Niveau vor Beginn der Industrialisierung zu begrenzen. Das Ziel ist eine politische Festsetzung, die auf Grundlage wissenschaftlicher Erkenntnisse über die wahrscheinlichen Folgen der globalen Erwärmung erfolgte. Viele ForscherInnen halten das Zwei-Grad-Ziel für zu wenig ambitioniert und plädierten für eine Begrenzung auf +1,5 Grad, da schon die Erreichung der 2°C-Grenze dramatische Folgen mit sich bringen würde.