

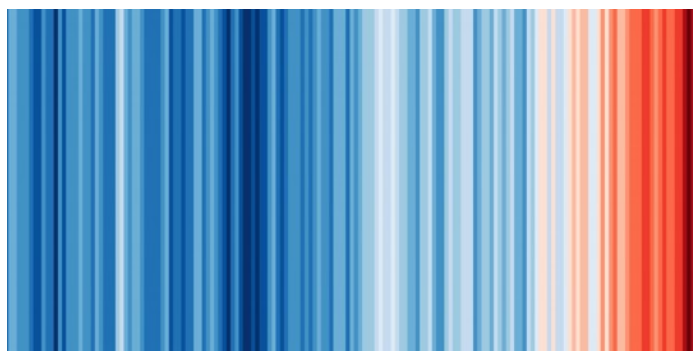


ESG Portfolio Management GmbH

Klimarisiken und Portfolio Management

Der Klimawandel gilt als größtes Risiko, das nicht nur die Menschheit, sondern die gesamte Biodiversität bedroht. Die globale Erderwärmung hat in den letzten Jahrzehnten deutlich zugenommen und gerade in den letzten Jahren zu Rekordtemperaturen geführt.

Grafik 1: Temperaturänderungen 1850-2018



Quelle: Prof. Ed Hawkins: Warming stripes for 1850-2018. <https://showyourstripes.info/>

Erwartete Auswirkungen sind Ernteausfälle durch Temperaturanstieg und Austrocknung der Böden. Ganze Regionen könnten dadurch unbewohnbar werden. Außerdem beobachten wir ein Abschmelzen der Gletscher und Polkappen. Dadurch versiegen einerseits wichtige Wasserquellen, andererseits wird der Meeresspiegel langfristig so stark ansteigen, daß viele Küstenregionen überflutet werden. Auch wird die Zunahme schwerer Stürme erwartet.

Bei ungebremstem Verlauf wird der Klimawandel zum Verlust von Menschenleben, erheblichen Migrationsbewegungen und möglicherweise zu kriegerischen Auseinandersetzungen führen.¹

Es ist klar erwiesen, daß der Klimawandel insbesondere durch sogenannte Green House Gases (GHG) wie CO₂ oder Methan verursacht wird. Diese Gase entstehen durch die Verbrennung fossiler Brennstoffe wie Kohle und Öl, aber auch in einer extensiven industriellen Landwirtschaft und der Verbrennung von (Regen-)wäldern.

Mit zunehmenden ökonomischen Wachstum seit der industriellen Revolution haben sich die GHG-Emissionen deutlich erhöht. Der Klimawandel wird von Menschen verursacht.²

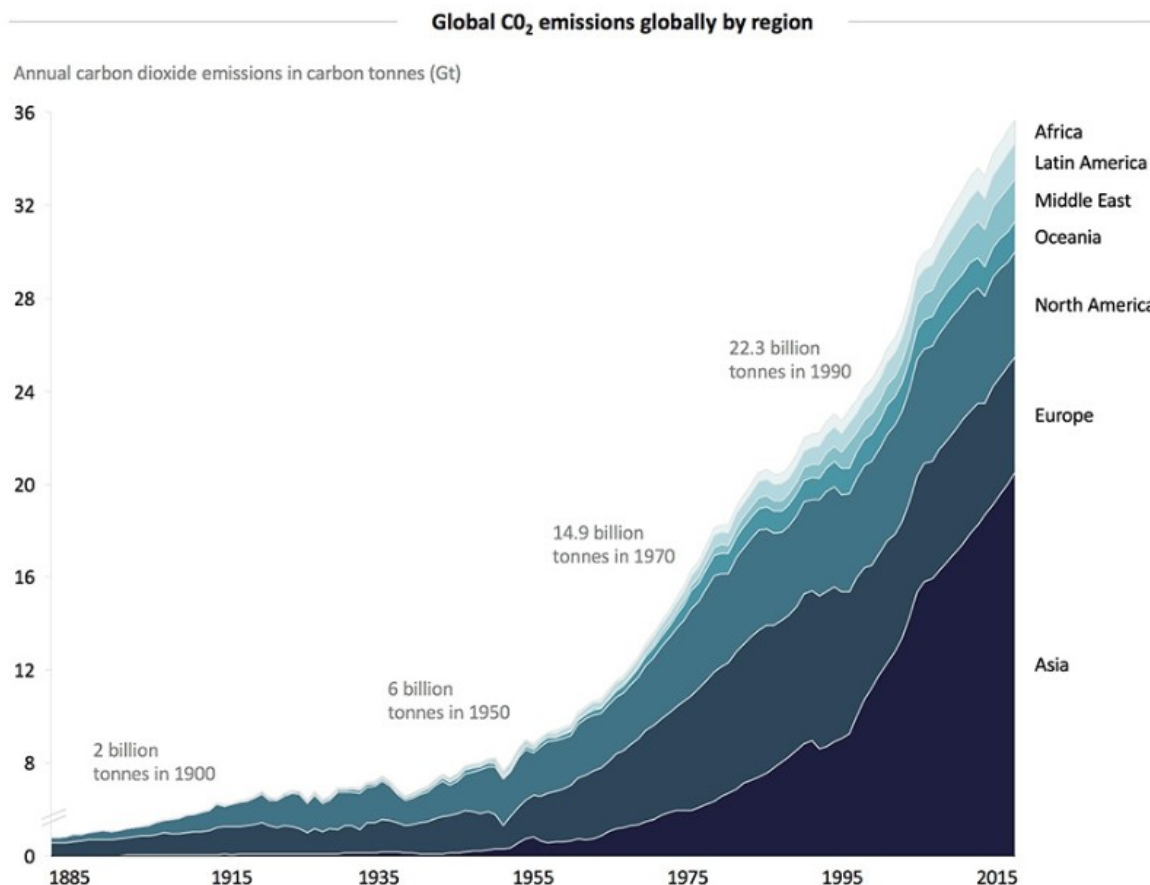
Aufgrund der gravierenden Auswirkungen der Covid-19 Krise, wie dem Einbruch von Industrieproduktion und Verkehr, wird für 2020 erstmals ein Rückgang der Emissionen erwartet.³ Wenn der Wandel zu einer nachhaltigen und klimafreundlichen Weltwirtschaft nicht engagiert angegangen wird, wird dieser Effekt nur temporär sein.

Die entscheidende Frage ist also: wie kann die Transition zu einer klimaneutralen Wirtschaft gelingen, ohne auf nachhaltiges Wachstum zu verzichten, das für die Verbesserung der Lebensbedingungen gerade in Entwicklungsländern notwendig ist. Es gilt also neben ökologischen auch soziale Aspekte zu berücksichtigen.

1 Wallace-Wells, D. (2019) S. 124

2 Nordhaus, W. (2013) S. 23

3 <https://www.iea.org/reports/global-energy-review-2020/global-energy-and-co2-emissions-in-2020>

Grafik 2: Globale CO₂ Emissionen nach Regionen

Quelle: Consultancy.uk, <https://www.consultancy.uk/news/13553/global-co2-emissions-and-the-20-most-polluting-countries-in-the-world>

Am 15. September 2015 wurde das Pariser Klimaabkommen von 195 Vertragsparteien unterzeichnet. Das Ziel ist die Begrenzung der menschengemachten globalen Erwärmung auf unter 2 Grad Celsius gegenüber vorindustriellen Werten. Auf Druck von bereits besonders vom Klimawandel betroffenen Ländern wurde das Ziel auf 1,5 Grad verschärft.

Die einzelnen Staaten erarbeiten nationale Klimaaktionspläne und reichen diese bei der UN ein. Gleichzeitig soll die Klimaresilienz erhöht werden. Dazu zählen sehr verschiedene Maßnahmen wie der Anbau hitzeresistenter Nutzpflanzen oder ein verbesserter Deichbau in Küstenregionen.

Ein weiteres wichtiges Ziel des Abkommens ist die Vereinbarkeit der Finanzströme mit Klimazielen, also Investitionen in emissionsarme und gegenüber Klimaänderungen widerstandsfähige Projekte und Vermögensgegenstände und weg von z.B. kohlenstoffintensiven Aktivitäten. Damit wird der Finanzindustrie eine wichtige Lenkungsfunktion zugewiesen.

Schon vor dem Pariser Klimagipfel (COP21) führte Frankreich den bedeutenden Artikel 173 ein. Dieser legte die regulatorischen Grundlagen, um die Offenlegung von Klimarisiken in den nationalen Ansatz für nachhaltige Finanzierungen zu integrieren. In Frankreich sind Asset Owner und Asset Manager seitdem verpflichtet, über physische und transitorische Klimarisiken zu berichten.⁴ Die Verordnung beinhaltet einen "Comply or Explain"-Ansatz (einhalten oder erläutern). Unternehmen können die Berichterstattung mit einer Begründung unterlassen. Das ermöglicht zwar Flexibilität bei der Offenlegung ihrer Klimarisiken, aber intensiviert die Diskussion zwischen Investoren, Versicherern und Unternehmen die informativste Klima-Berichterstattung zu leisten.

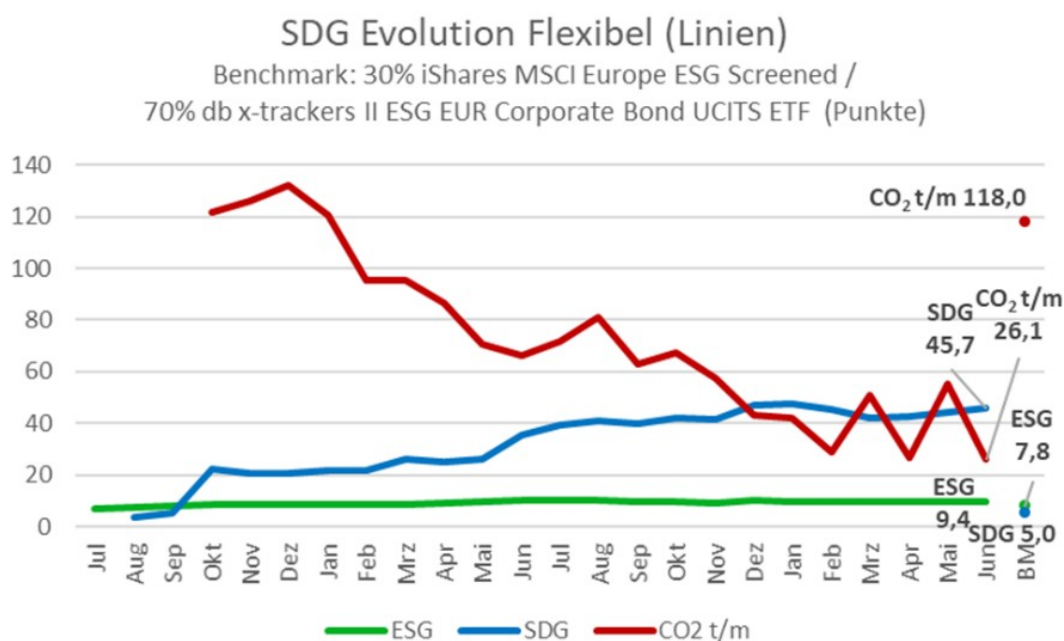
⁴ https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?cidTexte=LEGITEXT000006072026&idArticle=LEGIARTI00_0031793697

Bei der Sammlung von relevanten Klimadaten haben sich Organisationen wie CDP oder Urgentem hervorgetan und Standards gesetzt.⁵ Sie dienen quasi als effektive Mittler zwischen Unternehmen und den Nutzern der Daten wie z.B. Portfolio Managern.

Diese Daten werden teilweise auch von ESG Rating Agenturen genutzt und aufbereitet. So nutzt MSCI ESG für Portfolios die Carbon Intensität. Hier werden die CO₂ Emissionen aller Unternehmen des Portfolios ins Verhältnis gesetzt zu den Umsätzen der Unternehmen oder auf das investierte Portfoliovermögen (normiert auf 1 mio USD).

ESG Portfolio Management berichtet die Carbon Intensität für alle Fonds im Zeitablauf und im Vergleich zu relevanten Benchmarks, neben der ESG Qualität und dem SDG Impact.

Grafik 3: Beispiel für ein Monatsreporting⁶



Quelle: MSCI ESG, Bloomberg, eigene Berechnungen, Stand 1. Juli 2020

Im Juni 2017 hat die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) Empfehlungen zur Berichterstattung veröffentlicht. Diese fordern Informationen zu Governance, Strategie, Risiko Management und Zielsetzungen.⁷ Es geht darum, künftige Entwicklungen und Risiken zu erfassen und nicht nur den aktuellen Stand abzubilden.

Die Europäische Kommission veröffentlichte 2018 ihren Aktionsplan für die Finanzierung nachhaltigen Wachstums und berief eine technische Expertengruppe (TEG) mit vier Bereichen, die sich insbesondere auf Klimarisiken fokussieren:⁸

1. Entwicklung einer EU-Klassifikation (Taxonomie) im Bereich nachhaltiger Finanzen
2. Schaffung eines EU-Standards für grüne Anleihen
3. Mindeststandards für die Methodik von "low carbon" und "positive carbon impact" Indizes
4. Mindestanforderungen für die Offenlegung der ESG-Integration in Benchmarks

Auch Zentralbanken und Aufsichtsbehörden berücksichtigen zunehmend Klimarisiken. So berichtet Mark Carney, der ehemalige Governor der Bank of England, von dem Network for Greening the Financial System (NGFS), einem Zusammenschluss von acht Zentralbanken, die die Transition zu einer Low Carbon Wirtschaft fördern.

5 <https://www.cdp.net/en/info/about-us/what-we-do>, <https://www.urgentem.net/about-us>

6 <https://www.esg-portfolio-management.com/wp-content/uploads/2020/07/Monatsbericht-2020-Juni.pdf>

7 <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P290617-5.pdf>, S. 14

8 https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

In Deutschland hat die BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 2019 mit einem Merkblatt für Aufsehen gesorgt.⁹ Die BaFin erwartet von Unternehmen, dass sie sich mit Nachhaltigkeitsrisiken auseinandersetzen und „in angemessener Weise“ dokumentieren. Es ist absehbar, dass auch Klimarisiken künftig in Bonitätsanalysen, Kreditbepreisungen und Eigenkapitalunterlegungen einfließen werden. Sie werden damit zumindest indirekt auch relevant für Aktienbewertungen.

Zu diesem Zusammenhang zwischen Klima- und Kreditrisiken liegen bereits empirische Studien vor.¹⁰

Für Portfolio Manager stellt sich nun die Frage, wie künftige Klimarisiken unter Berücksichtigung der TCFD Empfehlungen gemessen werden können. Hier gibt es bereits mehrere Anbieter wie Arabesque S-Ray Temperature, Carbon4 Finance, CDP-WWF Temperature, EcoAct ClimFIT Temperature, Urgentem, I Care & Consult SB2A, ISS-ESG Climate scenario analysis, MSCI Warming potential, right. based on science, S&P Trucost und PACTA.¹¹

Exemplarisch wollen wir hier kurz die Vorgehensweise von right. based on science vorstellen.

Das „X-Degree Compatibility“ (XDC) Modell liefert Erwartungen über den Beitrag eines Unternehmens oder eines Portfolios zur Erderwärmung, ausgedrückt in Grad Celsius. Dabei wird zunächst die Emissionsmenge (Scope 1-3) ermittelt, die durch ein Unternehmen unter Baseline-Annahmen¹² zwischen einem Basisjahr und 2050 verursacht wird, um 1 Mio. EUR Bruttowertschöpfung zu generieren (sog. Economic Emissions Intensity – EEI). Anschließend wird die Gesamtmenge an Emissionen berechnet, die in die Atmosphäre gelangen würde, wenn die gesamte Welt ebenso emissionsintensiv wirtschaften würde wie dieses Unternehmen. Als dritter Analyseschritt erfolgt, auf Grundlage eines anerkannten wissenschaftlichen Klimamodells, das auch vom Weltklimarat eingesetzt wird, eine fundierte Berechnung wie sich bis 2050 die Erde erwärmen würde, wenn diese Menge an Emissionen in die Atmosphäre gelangen würde.¹³

Die so berechnete „Baseline XDC“ wird in Bezug gesetzt zu einer „Ziel XDC“. Diese beschreibt das sektor-spezifische ‚Temperatur-Limit‘, welches das analysierte Unternehmen einhalten muss, um mit max. 2°C (‚2 Degree Scenario‘ – 2DS), respektive max. 1,75°C Erderwärmung (‚Beyond 2 Degree Scenario‘ – B2DS) vereinbar zu sein.

Mit dieser Vorgehensweise berechnete right. based on science Ende 2019 beispielsweise für den DAX 30 insgesamt eine Baseline XDC von 4,9 Grad Celsius.¹⁴ Nur acht Unternehmen halten nach dieser Auswertung ihre Ziel XDC für maximal 1,75°C Erderwärmung ein. Besonders schlecht schnitten Heidelberg Cement, e.on, RWE und Linde ab.

Für unsere beiden Fonds hat right. based on science im Februar 2020 ermittelt: Wenn alle Unternehmen so arbeiten würden, wie die Unternehmen im SDG Evolution Flexibel und im Mayence Fair Value Bond Fonds, dann könnte die Erderwärmung bis 2050 auf max.1,75 Grad begrenzt werden, denn beide Portfolios bleiben unter ihrer sektor-spezifischen Ziel XDC.¹⁵

Wir arbeiten intensiv daran – mit sorgfältiger Selektion und aktiven Engagement für beide Fonds das 1,5 Grad Ziel zu erreichen und zu unterschreiten.

9 BaFin (2019), S. 10

10 Klein, C. (2019), S. 17

11 Institut Louis Bachelier et al. (2020) S. 143

12 Baseline-Annahmen gehen von einer Fortsetzung der historischen Entkopplungsrate zwischen Bruttowertschöpfung (BWS) und Emissionen entlang dem Shared Socioeconomic Pathway 2-Szenario (SSP2) aus.

13 Helmke, H., et al. (2020), S. 51

14 <https://www.ecoreporter.de/artikel/was-machen-dax-konzerne-gegen-den-klimawandel-studie-kommt-zu-ernuchterndem-ergebnis/>

15 <https://www.esg-portfolio-management.com/wp-content/uploads/2020/06/ESG-Portfolio-Management-TCFD-basiertes-Reporting.pdf>

Literatur

BaFin (2019): Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, Dezember 2019.

Helmke, H., et al. (2020): right. based on science: Temperature Alignment des Portfolios, in: Absolut Impact, Mai 2020.

Institut Lois Bachelier et al. (2020): The Alignment Cookbook – A Technical Review of Methodologies Assessing a Portfolio's Alignment with Low-carbon Trajectories or Temperature Goal.

Klein, C. (2019): Quantitative Credit Rating Models including ESG factors, Research Report No. 01/2019 ISSN 1864-0125 Stuttgart, University of Stuttgart Faculty of Business and Social Science Institute of Business Administration Department III (Corporate Finance)

Nordhaus, W. (2013): The Climate Casino, Risk, Uncertainty, and Economics for a Warming World, Yale University Press, New Haven & London.

Wallace-Wells, D. (2019): The Uninhabitable Earth, Life After Warming, Tim Duggan Books, New York.