

NZZ

Fossile Brennstoffe als Anlegerrisiken

Vergebliche Investitionen

Um eine übermässige Erwärmung der Erdatmosphäre zu vermeiden, darf ein grosser Teil der bekannten fossilen Energiereserven nicht verbrannt werden. Das wird Wertverluste zur Folge haben.

Eugen Stamm
15.6.2015



Auf Sand gelaufen: Vorhandene Erdölreserven werden vielleicht nie vollständig gefördert. (Bild: Illustration Jörn Kaspuhl)

Studenten in Jeans und Turnschuhen, manche mit selbstgemalten Plakaten in der Hand, demonstrieren gegen die Anlagestrategie ihrer Universität. Das ist ein Bild, das sich dieses Jahr unter anderem in Harvard, Oxford und Edinburgh gezeigt hat. Das Ziel der Proteste war, den Ausstieg aus Geldanlagen in fossilen Energieträgern zu erreichen. Begründet wird die geforderte Devestition damit, dass der Welt eine Klimaerwärmung droht und es darum notwendig ist, Aktien von Firmen zu verkaufen, die Erdöl, Erdgas oder Kohle fördern.

Bewegte Bankiers

Die Aktivisten erhalten Sukkurs von Finanzfachleuten in dunklen Anzügen, die mittels Powerpoint-Präsentationen und Research-Berichten die gleiche Botschaft verbreiten. Sie verhallt nicht ungehört. Eine Plattform von institutionellen Investoren, die sich für den Klimaschutz einsetzen (IIGCC), zählt bereits über 400 Mitglieder, die Vermögen von insgesamt 24 000 Mrd. \$. verwalten. Die Ankündigungen von konkreten Devestitionen häufen sich in der jüngsten Vergangenheit: Die Versicherungsgruppe Axa beispielsweise wird Anlagen in einer Grösse von 500 Mio. € verkaufen, die einen Bezug zu Kohle aufweisen.

Im September gab der Rockefeller Brothers Fund bekannt, sich von fossilen Brennstoffen zu verabschieden, ein Schritt von bedeutender Symbolik. Der Reichtum des Funds wurde vom gleichnamigen Gründer von Standard Oil geschaffen, dem lange Zeit grössten Ölkonzern der Welt. Es liegt auf der Hand, dass Devestitions-Entscheide von professionellen Anlegern nicht auf blindem Idealismus basieren.

Ein wichtiges Argument für diese Bewegung hat die Studie «Unburnable Carbon» aus dem Jahr 2011 geliefert. Das Geschäftsmodell und die Bewertung der Brennstoff-Firmen basiert auf der vollständigen Ausbeutung ihrer Reserven. Diese Prämisse ist aber gleichbedeutend damit, dass das Klimaziel eines Temperaturanstieges von

maximal zwei Grad verfehlt wird. Die Wissenschaftler Christophe McGlade und Paul Ekins kommen in einem Artikel, den sie im Januar in der Zeitschrift «Nature» publiziert haben, zum Schluss, dass über 80% aller Kohle, die Hälfte des Erdgases und ein Drittel des bereits entdeckten Erdöls im Boden bleiben muss, um das Klimaziel zu erreichen.

Die Abschreibungen, die notwendig wären, um dieser Einsicht Rechnung zu tragen, sind derart gross, dass alarmistische Stimmen davor warnen, diese «Kohlenstoffblase» müsse eines Tages mit erheblichen Auswirkungen auf den gesamten Finanzsektor platzen. Skeptiker hingegen sind überzeugt, dass der steigende Welt-Energiebedarf gar nicht anders gedeckt werden kann als mit vergleichsweise günstigen fossilen Brennstoffen. Ashim Paun von der Bank HSBC weist in der Studie «Stranded assets: what next?» darauf hin, dass in der Vergangenheit vor allem deshalb damit gerechnet wurde, dass Reserven unverwertbar werden, weil die Umwelt-Regulierung strenger wird. Mittlerweile kommen aber ökonomische Überlegungen dazu – etwa, dass tiefe Ölpreise die Erschliessung neuer Felder endgültig verhindern. Schliesslich zählen vermehrt auch technische Fortschritte, die den Verbrauch von fossilen Brennstoffen reduzieren.

Wie dem auch sei, es dürfte sogar für Anleger, welche die Klimadiskussion misstrauisch verfolgen, relevant sein, ob die Devestitions-Kampagne allenfalls einen negativen Einfluss auf die betroffenen Unternehmen und den Kurs ihrer Aktien hat und ob deswegen Handlungsbedarf besteht.

Die Smith School of Enterprise and the Environment wirft in einer Publikation aus dem Jahr 2013 genau diese Frage auf. Sie kommt zum Schluss, dass der Effekt von Devestitionen auf die entsprechenden Aktienkurse, zumindest bei den Erdölgesellschaften, gering ist. Der Grund dafür ist ihre enorme Marktkapitalisierung (s. Grafik). Dabei besitzen sie nur einen Bruchteil der Reserven von staatlichen, nichtkотиerten Unternehmen wie Saudi Aramco. Öl- und Gasfirmen machen 11% des S&P-500-Indexes aus. Verzichtet man auf solche Anlagen, so büsst man aber offenbar nicht zwingend Performance ein: Der Index, in dem diese Firmen ausgeschlossen sind (s. Chart), konnte sich auch in den Jahren 2012 und 2013, als der Ölpreis stabil war, gegenüber dem S&P 500 behaupten.

Erster Kandidat Kohle

Anders präsentiert sich die Lage bei Unternehmen, die Kohle fördern. Sie sind weniger gross und liquide, nur schon darum könnten sich Kursverluste aufgrund der Desinvestitions-Kampagne bei ihnen theoretisch eher bemerkbar machen, heisst es in der Studie. Sie sind ausserdem in ihrer Geschäftsstrategie vielfach stark fokussiert. Die Tatsache, dass die Emissionen von Kohle bei der Stromerzeugung höher sind als von Erdöl, macht diese Firmen zu naheliegenden Kandidaten für die Devestition. Sasja Beslik, der bei Nordea Asset Management in Stockholm den Bereich nachhaltige Anlagen leitet, stellt in Aussicht, dass Nordea rund 30 Kohleabbau-Firmen von Investments ausschliessen wird – nicht nur bei den dezidiert nachhaltigen Produkten, sondern bei allen angebotenen Funds.

Das Marktrisiko im Zusammenhang mit «Stranded Assets», wie vergebliche Investitionen auf Englisch genannt werden, ist kurzfristig minim, langfristig aber potenziell gross. Nimmt der Druck, der von der Öffentlichkeit und Nichtregierungsorganisationen wie 350.org ausgeht, mittelfristig weiter zu, könnte es zu einer Stigmatisierung der entsprechenden Unternehmen kommen, die mit einer geringeren Bewertung einhergehen würde. Die Dekarbonisierung der Finanzbranche sei aber ein Prozess, der viel Zeit in Anspruch nehmen werde, sagt Beslik. Der positive Effekt auf das Klima dürfte aber sehr gross sein, sagt er überzeugt.

Auf jeden Fall sind Stranded Assets noch lange kein etabliertes Anlage-Thema. Nur wenige Privatanleger dürften sich über die potenziellen Risiken in ihrem Portfolio Gedanken gemacht haben oder gar von ihrer Bank aktiv darauf angesprochen worden sein. Das ist aber kein Hinderungsgrund: Wenn der Kunde seinen Berater fragt, dann sollten sich Türen zu nachhaltigen Anlagen öffnen, sagt Robert Hauser, der bei der Zürcher Kantonalbank das Nachhaltigkeits-Research leitet.

Es gebe gute Gründe, Aktien von Firmen zu verkaufen, die ihre Geschäftsstrategie noch ganz auf CO₂-intensive Energieträger ausgerichtet haben, sagt Sabine Döbeli, Geschäftsführerin von Swiss Sustainable Finance, einem Schweizer Verband für nachhaltige Finanzen. Die Rahmenbedingungen änderten sich rasch und man könne davon ausgehen, dass solche Firmen in Zukunft an Wert einbüsst, sagt sie.

Zur Identifikation der betroffenen Titel kann der Anleger sich auf die Klassifikation der kотиerten Unternehmen nach Branchen abstützen oder beispielsweise Listen wie «The Carbon Underground 200» konsultieren, welche

Unternehmen nach ihrem CO₂-Ausstoss ordnen. Unter dem Gesichtspunkt des Klimawandels sind passive Produkte, die internationale Indizes nachbilden, problembehaftet. Brennstoff-Firmen sind nämlich zwangsläufig in ihnen vertreten, im englischen FTSE-100-Index sogar mit 20%. Für Anleger bieten sich darum aktive Funds an, die fossile Energien als Ausschlusskriterium haben, sagt Hauser.