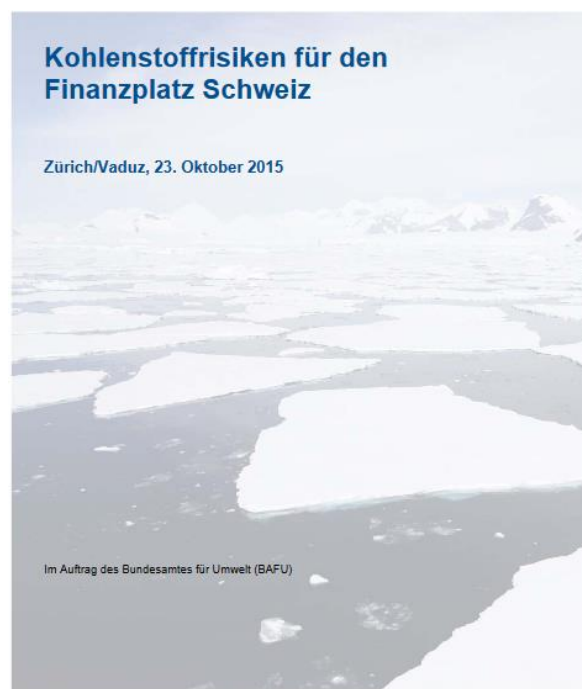


## Die Kohlenstoffblase bedroht auch Schweizer Pensionskassen

Das Bundesamt für Umwelt BAFU hat mit der Studie „Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz“ erstmals die Risiken der Kohlenstoffblase – auf Englisch „Carbon Bubble“ – für die Schweiz abschätzen lassen. Sie zeigt, dass das Investitionsverhalten von Schweizer Anlegern eine Erderwärmung von 4 bis 6 Grad Celsius unterstützt. Insgesamt enthalten die im Ausland gehaltenen Aktienanlagen aller Pensionskassen über 25 Millionen Tonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalente (CO<sub>2</sub>eq), was der Hälfte des jährlichen Schweizer Treibhausgasausstosses entspricht. Je konsequenter das 2-Grad-Klimaziel von der Staatengemeinschaft angestrebt wird, desto grösser werden die Wertverlustrisiken für Investoren.

Im Oktober 2015 wurde die Studie mit dem Titel „Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz“ der Öffentlichkeit vorgestellt. Darin wird festgehalten, dass der Schweizer Aktienfondsmarkt Emissionen von rund 50 Millionen Tonnen CO<sub>2</sub>eq im Ausland finanziert, was etwa dem Schweizer CO<sub>2</sub>-Ausstoss im Jahr 2013 entspricht. Wenn wir nur die schweizerischen Pensionskassen und deren ausländische Aktien betrachten, so kommen wir immer noch auf 25 Millionen Tonnen CO<sub>2</sub>eq, was 6.4 Tonnen pro versicherter Person entspricht. 6 Tonnen CO<sub>2</sub>eq beträgt der jährliche Ausstoss pro Schweizerin und Schweizer im Inland (Verkehr, Heizung, Industrie und Landwirtschaft).



*Risiken durch höhere CO<sub>2</sub>-Kosten werden von den meisten Schweizer Anlegern heute noch kaum berücksichtigt. Die Studie „Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz“ zeigt, dass das Investitionsverhalten eine globale Erwärmung um 4 bis 6 Grad Celsius unterstützt.*

## **Klimawandel und Peak Oil**

Schon 2011 hat die NGO „Carbon Tracker Initiative“ (CTI) ihren ersten Bericht mit dem Titel „Unburnable Carbon“ veröffentlicht. Darin stellt CTI fest, dass die bewiesenen, sich noch im Boden befindenden Reserven von privaten Konzernen und von Regierungen etwa 2795 GT CO<sub>2</sub>eq. entsprechen. Alleine die Reserven an fossilen Energieträgern der 100 grössten börsenkotierten Öl- und Gasunternehmen machen schon Treibhausgas-Emissionen von 745 Gt CO<sub>2</sub>eq aus. Der Verzicht auf diesen „Reichtum“ ist die grösste Herausforderung bei der Bewältigung des Klimawandels.

Dabei können nur etwa 20 % der totalen Reserven unbedenklich verbrannt werden, wenn das 2-Grad-Celsius-Klimaszenario bis 2050 erreicht werden soll. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass 80 % der bekannten Reserven an Kohle, Erdöl und Erdgas (geschätzte 20'000 Milliarden US\$) technisch überhaupt nicht verbrennbar sind. Für die institutionellen Investoren (darunter viele staatliche Rentenkassen von Industrienationen) stehen Milliarden auf dem Spiel, denn die ausgewiesenen Erdölreserven von Firmen wie Shell, BP und Exxon Mobil machen einen wichtigen Teil ihrer Börsenkapitalisierung aus.

Die grossen Erdölkonzerne waren noch vor zwei Jahren der Ansicht, dass „die Regierungen der führenden Industrienationen keine Schritte unternehmen werden, die mit einem 2-Grad-Celsius-Szenario in Einklang wären“. Um für Investoren weiterhin attraktiv zu bleiben, hat Exxon Mobil noch im Mai 2016 bekannt gegeben, dass in der Planung des Konzerns mit einer Zunahme der Nachfrage nach Erdöl um 13 % auf 109 Millionen Fass pro Tag bis ins Jahr 2040 gerechnet wird. Im Gegensatz dazu sieht eines der Szenarien der IEA (International Energy Agency) einen Rückgang der Nachfrage um 22 % auf 74 Millionen Fass Erdöl pro Tag bis ins Jahr 2040 vor. Wenn auch ganz offensichtlich noch keine Einigkeit über die zukünftigen Fördermengen (und den globalen Peak Oil) herrscht, eines ist schon heute sicher: Ein Wachstum bei den fossilen Energieträgern ist nicht kompatibel mit den in Paris beschlossenen Klimazielen.

## **Disinvestment Campaign**

Schon bald nach der Veröffentlichung des Berichts „Unburnable Carbon“ von CTI, in dem „gestrandete Anlagevermögen“ thematisiert wurden, formierten sich Bewegungen, die institutionelle Anleger (in erster Linie öffentliche Pensionskassen) dazu zu bewegen suchten, ihre Gelder aus Erdölinvestitionen abzuziehen.

Ende 2014 gaben die Erben des amerikanischen Unternehmers John D. Rockefeller bekannt, dass sich der Rockefeller Brothers Fund (private Stiftung mit 900 Millionen US\$) aus Erdöllaktien und anderen Erdölinvestitionen zurückziehen werde. Darin liegt eine gewisse Ironie, hat John D. Rockefeller doch sein Vermögen mit dem schwarzen Gold verdient und den damals grössten Erdölkonzern Standard Oil (heute Exxon Mobil) aufgebaut. Die Erben Rockefellers schlossen sich einer Bewegung von mehreren Hundert Stiftungen und wohlhabenden Familien an, die Anteile an Erdöl- und Erdgasfirmen abtossen wollen. Das hatte damals (vor zwei Jahren) allerdings eher symbolischen Wert. Die Bewertung der grossen Erdölkonzerne an der Börse betrug mehrere Hundert Milliarden US\$ (Exxon Mobil 411 Mrd. US\$, Chevron 235 Mrd. US\$).

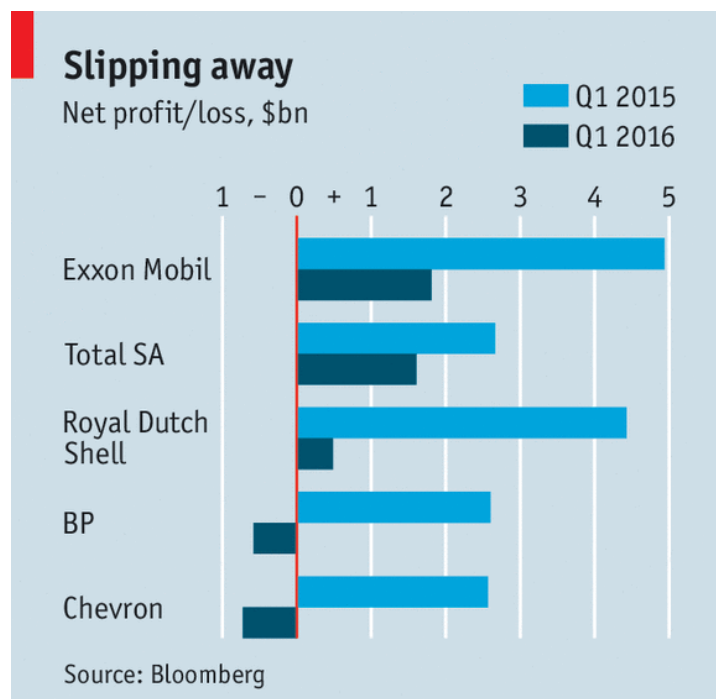
Kaum eineinhalb Jahre nach dem Rockefeller Brothers Fund verabschiedete sich auch die Familie Rockefeller von Anlagen in fossile Brennstoffe und damit auch von Exxon Mobil, wie auch von der Steinkohle in den USA und den kanadischen Ölsanden. Die Allianz der Aussteiger umfasst heute über 800 Stiftungen, Investmentfonds und öffentliche

Einrichtungen, die mehr als 50 Milliarden US\$ aus dem Geschäft mit fossilen Brennstoffen abziehen wollen.

### Reaktion der Supermajors

Die grossen börsenkotierten Erdölfirmen (Exxon, Chevron, Shell, BP und Total) gerieten anfangs 2016 zunehmend unter Druck, Erklärungen zu ihrem Verhalten in der Frage des Klimawandels abzugeben. Institutionelle Investoren, wie etwa die staatliche Rentenversicherung des Staates Kalifornien, die ein Portfolio von beinahe 300 Milliarden US\$ verwaltet, verlangten, über Resolutionen abzustimmen, die Exxon zwingen sollten, die mit dem Klimawandel verbundenen Risiken offenzulegen. Exxon Mobil versuchte die Abstimmung zu verhindern, wurde aber von der US Börsenaufsicht (SEC – Securities and Exchange Commission) aufgefordert, die Aktionäre über die Resolution zu mehr Transparenz abstimmen zu lassen.

Doch schon bevor der Erdölpreis 2014 einbrach, herrschte für die Investoren mit Papieren in internationalen Ölfirmen Krisenstimmung. Die sogenannten Supermajors investierten enorme Summen in neue teure Projekte (Bohrungen in der Arktis und der Tiefsee, Bau von gewaltigen Erdgasterminals). Die Renditen lagen jedoch seit 2009 weit hinter anderen führenden Industrieunternehmen zurück.



Economist.com

*The Economist Printausgabe vom 7. Mai 2016*

### Der Schweizer Finanzplatz

Die Studie des BAFU zeigt, dass das Investitionsverhalten von Schweizer Anlegern eine Erderwärmung von 4 bis 6 Grad Celsius unterstützt. Als Grund sieht die Studie das Fehlen einer systematischen Analyse der mit den Investitionen verbundenen CO<sub>2</sub>-Emissionen. Die Risiken einer Kohlenstoffblase sind jedoch für den Schweizer Finanzplatz nicht zu unterschätzen, wird doch jeder neunte Franken des Schweizer BIP im Finanzsektor erwirtschaftet. Je konsequenter das 2-Grad-Klimaziels von der Staatengemeinschaft angestrebt wird, desto grösser werden die Wertverlustrisiken für Investoren.

Kosten die CO<sub>2</sub>-Emissionen, die durch Investitionen in der Schweiz finanziert werden, künftig mehr, ergibt sich ein potentielles Risiko für die Schweiz. Je nach Szenario kommen auf den Schweizer Aktienfondsmarkt zusätzliche Kosten zwischen 1 und 6.75 Milliarden Franken zu, was bis zu 1 % des BIP der Schweiz entspricht. Müssten die Pensionskassen ihre CO<sub>2</sub>-Kosten tragen, entspräche dies im höchsten Preisszenario rund einem Fünftel der aktuell pro Jahr ausbezahlten Altersrenten. Mittlerweile haben sich 11 der 25 grössten Schweizer Pensionskassen bereit erklärt, ihre Anlagen hinsichtlich möglicher Kohlenstoffrisiken prüfen zu lassen. Insgesamt enthalten die im Ausland gehaltenen Aktienanlagen aller Pensionskassen über 25 Millionen Tonnen CO<sub>2</sub>eq, was der Hälfte des jährlichen schweizerischen Treibhausgasausstosses entspricht.

Die Beteiligungen des gesamten schweizerischen Aktienfondsmarkts enthalten über eine Milliarde Tonnen CO<sub>2</sub>eq, die bei der zukünftigen energetischen Nutzung dieser Reserven in die Atmosphäre entweichen. Bei einer Umsetzung der Vorgaben des Pariser Klimaschutzabkommens müssten diese Reserven im Boden verbleiben, was mit erheblichen Wertverlusten für die Investoren verbunden wäre. Der Finanzplatz Schweiz hält alleine bei den Erdölkonzernen Shell, Exxon Mobil, Chevron, BP und Total Aktienanlagen in Höhe von 6 Milliarden Franken. Würden die Kohlenstoffrisiken bei diesen 5 Unternehmen berücksichtigt, ergäben sich mittelfristig Einbussen von 40-100 % im Vergleich zum heutigen Wert.

Dabei ist bei den Anlagen ein Wechsel auf klimafreundlichere Unternehmen im gleichen Sektor schon heute ohne grosse Risiken möglich. Technische Hilfsmittel zur Ermittlung der sogenannten Investment Carbon Exposure sind bereits vorhanden und stehen sogar online zur Verfügung.

### **Der norwegische Staatsfonds**

Norwegen hat angekündigt, bis 2030 CO<sub>2</sub>-neutral zu werden, also zwanzig Jahre früher als ursprünglich geplant. Als erstes Ziel will die Regierung den vollständigen Ausstieg des Auslands-Pensionsfonds aus der Kohle. Der Auslands-Pensionsfonds, im Volksmund auch bekannt als „Ölfonds“, verwaltet alle Einnahmen aus Lizenzen der Erdöl- und Erdgasförderung. Seit 1996 hat dieser Fonds 860 Milliarden Dollar angehäuft, was in etwa Norwegens Wirtschaftsleistung von zwei Jahren entspricht. Das norwegische Parlament als Vertreter des Volkes (Besitzer des Fonds) will dieses Kapital zu klimapolitischen Signalen nutzen und damit unterstreichen, wie ernst der Klimaschutz genommen wird.

Dabei wird allerdings vergessen, dass das Geld im Ölfonds seinerseits aus der Förderung von fossilen Energieträgern stammt. Es handelt sich zwar nicht um Braun- oder Steinkohle, die neuerdings auf dem Index des Ölfonds stehen, sondern um Erdöl und Erdgas. Davon holt jedoch kein anderes westeuropäisches Land mehr aus dem Boden als Norwegen. Zudem unterstützt die norwegische Regierung die Kohlegesellschaft auf Spitzbergen. Begründung: Tourismus und Forschung (über negative Umweltfolgen des Klimawandels) alleine bieten nicht genügend Arbeitsplätze.

Das Beispiel Norwegen zeigt klar, wie schwierig eine Umsetzung des Pariser Klimaabkommens sein wird, und welche Interessenskonflikte die Umsetzung behindern können, auch im hohen Norden, wo man traditionell eine Vorreiterrolle für sich in Anspruch nimmt. Der Rohstoffsektor ist in Ländern wie Norwegen von solch grosser volkswirtschaftlicher Bedeutung, dass er wahrscheinlich noch eine geraume Zeit mit Samthandschuhen angefasst wird.

### **Die nächste Finanzkrise?**

Die Anleger am Schweizer Finanzplatz investieren also in beträchtlichem Ausmass in CO2-intensive Unternehmen. Die so finanzierten CO2-Emissionen sind mit einem Zwei-Grad-Ziel nicht kompatibel. Zudem bergen diese Investitionen beträchtliche Risiken, die sowohl für einzelne Investoren als auch für die gesamte Volkswirtschaft zu spürbaren Wertverlusten ihrer Anlagen führen können. Nach der IT-Blase in den 1990er Jahren und der Immobilienblase von 2007/2008 könnte die Kohlenstoffblase die weltweiten Finanzmärkte sehr wohl erneut in Schwierigkeiten bringen.

- [Studie „Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz“ >>](#)
- [Studie “Unburnable Carbon – Are the world’s financial markets carrying a carbon bubble?” >>](#)

Walter Stocker – Präsident ASPO Schweiz – 28. August 2016