

**DER FINANZSEKTOR ALS BRÜCKE
ZUM 2°C-KLIMAZIEL
PERSPEKTIVEN FÜR DEN**

DEUTSCHEN UND INTERNATIONALEN FINANZMARKT



2° Investing Initiative

Berliner Büro: Am Kupfergraben 6a, 10117 Berlin

Email: contact@2degrees-investing.org

www.2degrees-investing.org

Autoren: Jakob Thomä und Klaus Hagedorn

Redaktion:



Konrad
Adenauer
Stiftung

Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.

Klingelhöferstr. 23, 10787 Berlin

Email: vedrana.lemor@kas.de

www.kas.de

Redaktion/ Projektbetreuung:

Vedrana Lemor und Jasper Eitze

Energie-, Klima- und Umweltpolitik

Berlin, September 2016

Der Text dieses Werkes ist lizenziert unter den Bedingungen von „Creative Commons Namensnennung-Weitergabe unter gleichen Bedingungen 3.0 Deutschland“, CC BY-SA 3.0 DE (abrufbar unter: <http://creativecommons.org/licenses/by-sa/3.0/de/>)

Bildvermerk Titelseite: Eugene de Salignac, NYC Municipal Archives



Die 2° Investing Initiative (2°ii) ist die weltweit führende Denkfabrik bei der Entwicklung von Klimaindikatoren für den Finanzsektor. Die 2012 gegründete Initiative arbeitet in Paris, Berlin, London und New York mit dem Ziel, Finanzmittelflüsse mit dem im Pariser Übereinkommen definierten Klimaziel in Einklang zu bringen. 2° Investing Initiative arbeitet als Non-Profit-Organisation an Forschungsprojekten mit über 40 Partnern aus dem Finanzsektor, der Wirtschaft, Universitäten, Forschungseinrichtungen, NGOs, Finanzregulierern, nationalen Regierungen und internationalen politischen Organisationen. Dabei leitet es Forschungsprojekte

- zur Entwicklung und Implementierung von Messinstrumenten für die Kapitalfehlllokation in Dekarbonisierungsszenarien
- zu den damit verbundenen finanziellen Folgen und Risiken
- zu den Marktbarrieren bei der Integration von Klimaindikatoren in Finanzinstitutionen
- zur Organisation regulatorischer Prozesse im Rahmen der Klimawende.



Die Konrad-Adenauer-Stiftung ist eine politische Stiftung, die bundesweit aktiv ist. Die KAS Auslandsbüros betreuen weltweit mehr als 200 Projekte in über 120 Ländern. Der Sitz ist in Sankt Augustin bei Bonn und in Berlin.

National und international setzt sich die KAS durch politische Bildung für Frieden, Freiheit und Gerechtigkeit ein. Die Festigung der Demokratie, die Förderung der europäischen Einigung, die Intensivierung der transatlantischen Beziehungen und die entwicklungspolitische Zusammenarbeit sind dabei besondere Anliegen. Als Think Tank und Beratungsagentur erarbeitet die Stiftung dabei wissenschaftliche Grundlagen und aktuelle Analysen vorausschauend für politisches Handeln.

INHALTSVERZEICHNIS

1. WAS VERBINDET DEN FINANZSEKTOR MIT DEM KLIMA?	1
2. WIE KANN MAN DIE VERBINDUNG ZWISCHEN DEM FINANZMARKT UND KLIMAZIELEN QUANTIFIZIEREN?	2
3. BERÜCKSICHTIGEN HEUTE FINANZINSTITUTIONEN KLIMAZIELE UND DAMIT VERBUNDENE RISIKEN?	3
4. WELCHE HERAUSFORDERUNGEN GIBT ES FÜR FINANZINSTITUTIONEN?	4
5. KANN FINANZPOLITIK AUF DIESE HERAUSFORDERUNGEN REAGIEREN BZW. DABEI HELFEN SIE ZU MEISTERN?	5
6. FAZIT: WO ERSCHEINT KOORDINATION DERZEIT SINNVOLL?	7

1. WAS VERBINDET DEN FINANZSEKTOR MIT DEM KLIMA?

Sowohl der Finanzmarkt als auch die Politik haben in den letzten Jahren der Verbindung zwischen dem Finanzsektor und dem Klima wachsende Aufmerksamkeit geschenkt.

So haben sich über 20 Finanzinstitutionen im Vorlauf zu den Klimaverhandlungen in Paris zu Portfolio Dekarbonisierungszielen verpflichtet.¹ In Frankreich wurde 2015 die erste Finanzregulierung zum Thema Klimawandel verabschiedet.² Der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) hat 2016 eine „Task Force on Climate-Related Financial Disclosures“ (TCFD) ins Leben gerufen, die Richtlinien zur Klimaberichtslegung in Finanzmärkten definieren soll.³ Das Thema ist zudem auf der Agenda der G20 unter chinesischer Ratspräsidentschaft.⁴

Zudem steht der Finanzsektor im Fokus des Pariser Klimaabkommens von 2015.

In diesem haben sich die 195 Unterzeichnerstaaten dazu verpflichtet die Klimaerwärmung auf weniger als 2°C relativ zum vorindustriellen Niveau zu begrenzen. Artikel 2.1(c) des Abkommens fordert, dass *„Finanzmittelflüsse in Einklang gebracht werden mit einem Weg hin zu einer hinsichtlich der Treibhausgasemissionsarmen und gegenüber Klimaänderungen widerstandsfähigen Entwicklung.“*⁵

Dabei ergibt sich die Verbindung zwischen dem Finanzsektor und Klimazielen auf zwei Ebenen:⁶

Klimaziele erreichen: Privates Kapital ist notwendig, um die Finanzierung der 2°C-Ziele kostengünstig und zügig zu ermöglichen;

Klimarelevante (Transitions-) Risiken minimieren: Im Rahmen der Dekarbonisierung würden Wertverluste entstehen (z.B. für Kohlekraftwerke, Öl-Reserven, etc.), die sich möglicherweise auf den Finanzsektor auswirken können, wenn diese nicht richtig bepreist werden. Diese Ebene ist insbesondere von Bedeutung für Finanzaufsichtsbehörden.

Privates Kapital ist für ein kosteneffizientes Erreichen des 2°C-Klimaziels notwendig:

Der Finanzsektor kann das **Kapital zur Finanzierung von Investitionen bereitstellen**. Die Internationale Energieagentur schätzt einen jährlichen Investitionsbedarf von 1 Billion US\$ unter einem 2°C-Pfad, ein Vielfaches des jetzigen Investitionsvolumens von ca. 320 Milliarden US\$.⁷

Finanzmärkte beeinflussen die **Finanzierungskosten** einer stattfindenden Dekarbonisierung. In Indien führen hohe Finanzierungskosten beispielsweise dazu, dass 2014 Investitionskosten in erneuerbare Energien 24-32% höher waren als in den USA – unabhängig von Technologie- und Installationskosten.⁸

Der Zusammenhang zwischen Entscheidungen von Finanzinstitutionen und ihren Auswirkungen auf die Realwirtschaft ist noch nicht gänzlich untersucht. Es ist anzunehmen, dass der Zusammenhang durchaus signifikant ist. Dieses Papier beschäftigt sich hauptsächlich mit dem Konnex Finanzwirtschaft und Klima. Die Auswirkungen auf die Realwirtschaft werden an dieser Stelle nicht behandelt.

Für die Mobilisierung von privatem Kapital zum kosteneffizienten Erreichen der Klimaziele ist ein funktionierender Preis-mechanismus in Finanzmärkten notwendig, der Risiken und Opportunitäten im Rahmen einer kommenden Dekarbonisierung richtig bepreist.

Die Abschreibungen und Wertverluste, die Finanzmarktakteure in Kauf nehmen müssen, hängen davon ab, inwiefern sie Transitionsrisiken (akkurat) messen und in Investitionsentscheidungen integrieren. Ein falsches Einpreisen kann zu Investitionen führen, die unter einem 2°C-Dekarbonisierungspfad mit einem Wertverlust einhergehen. Dies kann somit das Angebot von Kapital für klimafreundliche Investitionen reduzieren.

Die Frage nach der effizienten Allokation von Kapital in Finanzmärkten im Rahmen einer möglichen Dekarbonisierung ist demzufolge nicht nur eine klimapolitische, sondern auch eine finanzpolitische Frage.

2. WIE KANN MAN DIE VERBINDUNG ZWISCHEN DEM FINANZMARKT UND KLIMAZIELEN QUANTIFIZIEREN?

Für Finanzmarktakteure, die klimarelevante Risiken bzw. Kapitalfehlallokation relativ zum 2°C-Ziel messen wollen, bedarf es Indikatoren, die diese Aspekte quantifizieren.

Viele „Klimaindikatoren“ in Finanzmärkten sind ohne Kontext schwer zu interpretieren:

Der „Milliarden-Effekt“: Große Summen können täuschen, wie zum Beispiel im grünen Anleihenmarkt,⁹ in dem inzwischen die stattliche Summe von 118 Milliarden US\$ Anleihen platziert wurde. Dies stellt jedoch ganze 0,1% der globalen Anleihen dar.¹⁰

Der „Dollar-Effekt“: Investitionssummen können Wirkungsgrade verdecken. z.B. in der Solarwirtschaft, wo das Investitionsvolumen seit 2011 konstant geblieben ist, der Ausbau sich aber verdoppelt hat.¹¹

Der „Wirkungsgrad-Effekt“: Strategien werden oft nach der Größe des Portfolios kommuniziert und nicht nach der tatsächlichen Verschiebung von Investitionen in dem Portfolio. So kann die Klima-Strategie in einem Portfolio von einer Milliarde US\$ weniger als 5% des Portfolios betreffen. Zudem führen Portfoliostrategien nicht direkt zu Veränderungen in der Realwirtschaft (siehe S. 5).

Der „Finanzmarkt-Effekt“: Die Emissionen von Unternehmen in Aktienportfolios werden „finanzierte Emissionen“ genannt, obwohl sich Unternehmen oft nur marginal über Aktienmärkte finanzieren (z.B. ein Anteil von unter 5% bei Öl- und Gas-Unternehmen).¹²

Klimarelevante Indikatoren (z.B. Investitionen in erneuerbare Energien) bilden die Grundlage für Analysen zu klimafreundlichen Investitionen und potenziellen finanziellen Risiken. Es bedarf jedoch eine Integration dieser Indikatoren in klassische Risikomodelle, (z.B. Kursziele für Aktien), damit sie über Risiken eine Aussage treffen können.¹³

Methoden zur Quantifizierung der beiden in Abschnitt 1 definierten Ebenen (Klimaziele erreichen und Risiken messen) benötigen Daten über Vermögenswerte (z.B. Fabriken, Kraftwerke) sowie Investitionspläne.¹⁴

Daten zu Vermögenswerten und Investitionsplänen sind essenziell, da sie eine ggf. Kommende Dekarbonisierung abbilden können und eine Aussage darüber erlauben, inwiefern Finanzanlagen und Portfolios von zukünftigen Risiken betroffen sind.

Solche Daten sind dank Innovationen bei der Datenerhebung und technologischen Fortschritten in zuvor nicht bekannter Qualität verfügbar. Inzwischen enthalten verschiedene Datenbanken über 200.000 Datenpunkte zu klimarelevanten Vermögenswerten und damit verbundenen Investitionen.¹⁵ Um diese Daten für Finanzmärkte zu erschließen, bedarf es der Verbindung mit knapp drei Millionen Finanzanlagen. „Big Data“ sowie die Diskussion um Datensicherheit spielen in diesem Zusammenhang somit eine wesentliche Rolle.

Mit diesen Daten wurde 2015 zum ersten Mal ein frei nutzbares Bewertungsmodell entwickelt, das die „2°C Kompatibilität“ in Aktienmärkten für klimarelevante Vermögenswerte und Investitionen quantifiziert.¹⁶ Das von der 2° Investing Initiative in Partnerschaft mit der Universität Zürich, WWF, CDP, Frankfurt School of Finance, Cired, Climate Bonds Initiative und Kepler-Cheuvreux entwickelte Modell wird von über 90 Investoren getestet. Das Modell ermöglicht ein Messen von potenziell 2°C-inkompatiblen Investitionsstrategien und Wertvermögen in Portfolios.

Trotz der Entwicklung von Modellen in den letzten Jahren gibt es Innovationsbedarf.

Datenmängel limitieren die Analysen für bestimmte Sektoren (z.B. Landwirtschaft). Die Modelle für andere Anlageklassen als Aktien (z.B. Unternehmensanleihen) sind weniger ausgereift. Darüber hinaus stellt sich allgemeiner die Frage, welche Preise in Finanzmärkten (z.B. Aktienpreis) beziehungsweise Kreditbewertungen akkurat die Risiken einer 2°C-Dekarbonisierung widerspiegeln.

3. BERÜCKSICHTIGEN HEUTE FINANZINSTITUTIONEN KLIMAZIELE UND DAMIT VERBUNDENE RISIKEN?

Investoren und Banken reagieren vermehrt auf die Herausforderungen, die sowohl der Klimawandel als auch eine mögliche Dekarbonisierung für den Finanzmarkt darstellen.

Die unterschiedlichen Beweggründe für diese Reaktion kann auf drei Quellen zurückgeführt werden, die auch in Kombination zum Tragen kommen können:

Finanzinstitutionen glauben, dass Klimarisiken aktuell falsch bepreist sind und dass die Integration dieser Risiken demzufolge finanzielle Vorteile ermöglichen kann;

Finanzinstitutionen verfolgen moralische Ziele, d.h. sie wollen einen Beitrag zur Finanzierung der Dekarbonisierung leisten;

Finanzinstitutionen erhoffen sich Marketingvorteile von grünen Finanzstrategien bzw. Vermeidung von „Reputationsrisikos“.

Die unterschiedlichen Beweggründe lassen sich in vier Handlungsfelder übersetzen, in denen Finanzinstitutionen handeln:

Transparenz: Eine wachsende Anzahl an Investoren berichtet freiwillig über Klimaindikatoren ihrer Portfolios. So hat die United Nations Principles of Responsible Investment (UN PRI) 2014 die „Montreal Carbon Pledge“- Initiative ins Leben gerufen, bei der sich Investoren freiwillig dazu verpflichten, den CO₂-Fußabdruck ihrer Portfolios zu veröffentlichen. Inzwischen haben sich im Rahmen dieses Versprechens (Stand Juni 2016) über 120 Investoren und Anlagenbesitzer mit einem verwalteten Vermögen von über 10 Billionen US\$ hierzu verpflichtet.¹⁷ Neben den Investoren versuchen einige Banken ebenfalls vermehrt, über ihre Klimafreundlichkeit zu berichten, zum Beispiel Westpac in Australien oder UniCredit in Italien.

„Dekarbonisierung“ von Portfolios: Neben der Transparenz zielt eine wachsende Anzahl von Investoren darauf ab, ihre Portfolios zu dekarbonisieren. Die von UNEP-FI und CDP ins Leben

gerufene „Portfolio Decarbonization Coalition“ hat inzwischen 25 Mitglieder, die verantwortlich sind für die „Dekarbonisierung“ von über 600 Milliarden US\$ aus 3,2 Billionen US\$ verwalteten Vermögen.¹⁸ Als Reaktion auf die „Fossil Free“-Bewegung in den USA haben sich über 500 Institutionen weltweit dazu verpflichtet, aus fossilen Investitionen auszusteigen.¹⁹

„Grüne“ Investitionsstrategien: Die Parallelstrategie zur Portfoliodekarbonisierung ist das Erhöhen von „grünen“ Investitionen. Dieser Bereich ist noch etwas weniger entwickelt. Viele „grüne“ Strategien in den größten Anlageklassen werden hauptsächlich von sogenannten „socially responsible“ Investoren (SRI) durchgeführt und finden nur begrenzt Anklang von einer breiteren Masse an Investoren. Strategien in anderen Anlageklassen (wie z.B. Infrastruktur, Real Estate) finden jedoch wachsende Aufmerksamkeit insbesondere auch auf Grund von besseren Finanzierungsbedingungen und Rendite-/Risikoprofilen.

Beeinflussung von Unternehmen: Einige Investoren ziehen es vor, Unternehmen durch direkte Kooperation klimafreundlicher zu machen. Anne Simpson, Investment Director of Global Governance der kalifornischen Pensionskasse CalPERS, sagte zum Beispiel im Zuge der Pariser Klimakonferenz, dass CalPERS die Unternehmen in ihren Portfolios mit dem Übergang zu einer CO₂-armen Wirtschaft in Einklang bringen will.²⁰ Ein weiteres prominentes Beispiel ist die in Großbritannien gegründete „Aiming for A“-Koalition, die über Aktionärs-Resolutionen Öl- und Gasunternehmen dazu auffordert, 2°C-Stresstests durchzuführen.²¹ Darüber hinaus treten Investoren vermehrt als politische Stimme für eine entschiedenere Klimapolitik auf (z.B. die Institutional Investors Group on Climate Change).²²

4. WELCHE HERAUSFORDERUNGEN GIBT ES FÜR FINANZINSTITUTIONEN?

Initiativen im Privatsektor sind zu begrüßen, da sie für das Thema sensibilisieren. Trotz ihrer Erfolge, gilt es jedoch, diese Initiativen noch weiter zu verbessern.

So lässt der **CO₂-Fußabdruck eines Portfolios**, zu dem der Montreal Pledge verpflichtet, nicht unbedingt Rückschlüsse auf die Klimafreundlichkeit von Portfolios zu. Gründe hierfür sind unter anderem die Qualität der Daten und die mangelnde Vergleichbarkeit von Portfolios in verschiedenen Regionen.²³

Auch können bestimmte **Indikatoren irreführend sein**. Ein Beispiel: Der MSCI World Low Carbon Leaders Index, eine CO₂-arme Variante des MSCI World Aktienindex, stimmen weitgehend überein.²⁴ Eine Milliarde, die also gemäß dem MSCI World Low Carbon Leaders Index investiert wird, führt demzufolge bestenfalls zur Verschiebung von nur wenigen Millionen in den Finanzmärkten.

Transparenz lässt sich zudem nicht direkt in Handlungen übersetzen. Berichtslegung von Finanzinstitutionen führt nicht automatisch zu einer besseren Bewertung von Risiken oder zu einer Integration von Klimakriterien.

Die hier aufgeführten Punkte sollen dabei nicht als allgemeine Kritik der bestehenden Initiativen aufgefasst werden. Es ist jedoch wichtig, die existierenden Initiativen in einen breiteren Kontext einzuordnen, um die bestehenden Barrieren besser zu verstehen.

Es ist die Aufgabe von Finanzinstitutionen, nachhaltig gewinnbringend, effizient und risikominimierend Kapital zu investieren.

Klimaziele sind demzufolge für Finanzinstitutionen nur dann relevant, wenn sie im Einklang mit diesem übergeordneten Ziel stehen. Finanzinstitutionen reagieren auf Markt- und Politiksignale. Sie können – und werden – nur dann einen quantifizierbaren Beitrag zu Klimazielen leisten, wenn ihre Anreizstruktur insgesamt mit diesen Klimazielen übereinstimmt.

Es gibt eine Reihe von Barrieren, wieso die Anreizstruktur von Finanzinstitutionen nicht in Einklang mit Klimazielen steht.

Der **Zeithorizont von Klimarisiken** geht über den Zeithorizont der meisten Risikomodelle hinaus, die oft maximal drei bis fünf Jahre in die Zukunft gehen und dann extrapolieren.²⁵

Daten zu Vermögenswerten und Investitionen in klimarelevanten Sektoren existieren zwar für viele Sektoren, sind aber **nicht in Finanz-datenbanken (z.B. Bloomberg) und Risikomodelle integriert**. Oft ist nicht eine ausgeweitete Berichtslegung von Unternehmen das eigentliche Problem, sondern die Infrastruktur der damit verbundenen Daten-Aufbereitung.

Es besteht nur begrenzte „**Klimatransparenz**“ von Finanzprodukten. Dies betrifft insbesondere Kleinanleger, die möglicherweise auch ethisch investieren wollen und klimarelevante Indikatoren nicht auf Hauptinformationsdokumenten finden können.²⁶

Es fehlt zudem an **Rechtssicherheit bei der Berichtslegung**. Finanzaufsichtsbehörden und Notenbanken sind potenzielle Nutzer von Informationen zur Integration von Klimarisiken von Finanzinstitutionen, ebenso wie Klimapolitiker. Mangelnde Standards bei den von diesen potenziellen Benutzern benötigten Indikatoren/Daten verhindern Transparenz. Diese Intransparenz besteht gleichermaßen für die von Finanzmarktakteuren benötigten Daten von Unternehmen. Dieses Problem wird – zumindest teilweise – von Privatsektorinitiativen angegangen (z.B. von der vom Privatsektor geführten FSB Task Force).

Regulatorische Unklarheit besteht zudem bezüglich der **Verträglichkeit der Treuhandpflicht** („fiduciary duty“) von Vermögensverwaltern mit Klimaaspekten. In Deutschland wird diese Verträglichkeit implizit in §144 des Versicherungsaufsichtsgesetzes vorausgesetzt (Anbieter betrieblicher Altersvorsorge müssen Nutzer darüber informieren, inwiefern ökologische Kriterien in die Investitionsstrategie integriert werden). Trotz dieses Paragraphen ist die Verträglichkeit rechtlich noch nicht abschließend geklärt.

5. KANN FINANZPOLITIK AUF DIESE HERAUSFORDERUNGEN REAGIEREN BZW. DABEI HELFEN SIE ZU MEISTERN?

Politik kann in der Realwirtschaft durch Regulierung globale Klimaziele unterstützen. Darüber hinaus kann die Politik jedoch auch auf finanzmarktspezifische Herausforderungen reagieren.

Regulatorisch hat Finanzmarktregulierung im Bereich Klima seit 2013 an Fahrt aufgenommen.²⁷ Politische Instrumente, die seitdem in verschiedenen Ländern angewendet wurden, können nach zwei Aspekten kategorisiert werden:

Regulatorische Initiativen zur Klimatransparenz in Finanzmärkten und das damit verbundenen Monitoring (z.B. ein Monitoring von Klimarisiken durch Finanzaufsichtsbehörden). Hier kann zwischen Transparenz von Finanzanlagen/ -produkten und Finanzinstitutionen unterschieden werden.

Direkter Eingriff in die Investitionsverpflichtungen oder das Risikomanagement von Finanzinstitutionen (z.B. durch eine Verpflichtung zur Veräußerung von Investitionen in fossile Brennstoffe)

5.1. Transparenz in Finanzmärkten

Die Transparenz der Emittenten von Finanzanlagen (z.B. Aktien) oder Finanzprodukten (z.B. Fonds) steht dabei am Anfang der Kette von regulatorischen Möglichkeiten zu Klimatransparenz.

Benutzer dieser Informationen kann entweder der Privatsektor selber sein oder die Politik. In dem Fall, wo der Privatsektor als Nutzer dieser Daten verstanden wird, ist es sinnvoll, dass der Privatsektor diese Richtlinien entwickelt, so wie in der TCFD vorgesehen. Es gibt jedoch einige – zumindest anekdotenhafte – Evidenz dafür, dass Finanzinstitutionen bisher nur in begrenztem Maße Klimadaten in Investitionsentscheidungen integrieren. Die Begrenzung ergibt sich unter anderem aus den in Abschnitt 4 beschriebenen Barrieren.

Mehr Transparenz leistet in diesem Zusammenhang dann keinen Beitrag, wenn Finanzinstitutionen diese Informationen nicht benutzen. Sollte dies der Fall sein, würde der regulatorische Handlungsauftrag eher im Eingriff in die Investitionsverpflichtungen oder in das Risikomanagement von Finanzinstitutionen liegen, statt in erhöhter Transparenz, da diese dann nicht wirkungsvoll wäre.

Für die Finanzregulierung kommt ein Eingreifen in die Berichtslegung von Emittenten von Finanzanlagen dann in Frage, wenn der Markt nicht von alleine für Transparenz sorgt *und* wenn diese Daten relevant für Finanzinstitutionen sind. Wie in Abschnitt 4 beschrieben, geht es in diesem Zusammenhang jedoch nicht nur um die Berichtslegung selber, sondern auch um die allgemeine Marktinfrastruktur der Datenaufbereitung (d.h. wie leicht bestehende Daten von Nutzern verwendet werden können) sowie der Risikomodelle. Die „Klimatransparenz“ von Unternehmen ist zudem möglicherweise auch für andere Akteure relevant (z.B. für Zivilgesellschaft oder Geschäftspartner).²⁸

Sollte die Finanzregulierung eines Landes zu dem Schluss kommen, dass eine Intervention zielführend ist, stellt sich die Frage, ob Unternehmen eher „Performanceindikatoren“ berichten sollen oder Primärdaten.

Performanceindikatoren sind Kennzahlen von Analysen (z.B. EBIT, Nettobarwert), während Primärdaten nicht behandelte oder „vor-analyalisierte“ Daten sind (z.B. „rohe“ Produktionsdaten, Investitionsdaten).

Die Risikoanalyse in Finanzmärkten wird von Aktien- oder Kreditanalysten auf der Grundlage von qualitativen und quantitativen Primärdaten durchgeführt. Viele Akteure im Markt fordern jedoch zusätzlich die Berichtslegung von „Performancedaten“, wie z.B. einem „2°C-Stresstest“, der finanzielle Implikationen für das Unternehmen unter einem 2°C-Szenario quantifiziert.²⁹ Die große Herausforderung hier ist, dass nur bei gleichen Modellannahmen und gleichen Modellen eine solche Berichtslegung vergleichbar sein kann.

Für die Finanzpolitik von Bedeutung ist zugleich die Frage der Transparenz von Finanzinstitutionen. Hier haben einige politische Akteure die Initiative ergriffen:

§173 des französischen Energiewende-gesetzes von 2015 verpflichtet französische Investoren dazu, über die 2°C-Kompatibilität sowie über Klimarisiken zu berichten.³⁰

In Kalifornien sind Versicherungen dazu verpflichtet, ihre Investitionen in fossile Brennstoffe offen zu legen.³¹

Die EU-Richtlinie zu Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (EbAV) will ein „Klimarisiko“-Reporting für Pensionskassen einführen.³²

In der Schweiz wird ein Mittelweg diskutiert, wonach freiwillige Richtlinien formuliert werden.

Das schwedische Finanzministerium hat ebenso die freiwillige Berichtslegung von Investoren gefordert.

Um Vergleichbarkeit zu garantieren, müssen entweder Meldedaten (Primärdaten) selber berichtet werden oder „Performancedaten“ gewählt werden, die auf quelloffenen Modellen basieren.

Die Grenzkosten bei der Berichtslegung von Meldedaten von Investoren tendieren gegen Null, garantieren Vergleichbarkeit, und haben Vorbilder in Schweden (für öffentliche Pensionskassen) und den USA (für Versicherer im Rahmen der NAICS Schedule D Regulierung). Dies gilt wahrscheinlich nicht in gleicher Weise für Banken (auf Grund der Komplexität der Anlageklassen). Auf der anderen Seite werfen sie Fragen zum Geschäftsgeheimnis auf und schaffen erhöhte Analysekosten bei den Nutzern.

Finanzinstitutionen können „Performance-Daten“ berichten, so wie zum Beispiel in Frankreich gefordert. Die Grenzkosten hier tendieren inzwischen auch gegen Null, dank der Innovation von Portfolioanalyse-Software und der wachsenden Integration von Instrumenten (wie z.B. Bloomberg), die ohnehin bereits von Marktakteuren benutzt werden.³³ Ähnlich wie

bei Unternehmen bedarf es hier jedoch ebenso quelloffener Standards, um Vergleichbarkeit zu garantieren und zu verhindern, dass kommerzielle Verzerrungen beim Angebot von Analysen vorliegen.

Bei der Frage zur Transparenz von Finanzinstitutionen stellt sich ebenso die Frage nach dem Nutzer:

Investoren selbst sind potenzielle Nutzer von Daten von notierten Finanzinstitutionen. Sie interessieren sich hauptsächlich für Risikoindikatoren. Zugleich gilt es mit Blick auf notierte Vermögensverwalter zu unterstreichen, dass diese die Risiken nur verwalten und nicht selbst von ihnen betroffen sind.

Kleinanleger und Versorgungsanwärter respektive -empfänger interessieren sich für Risikoindikatoren, zugleich jedoch möglicherweise mehr für ethische oder moralische Belange. Für sie ist jedoch in den meisten Fällen die Transparenz eines Finanzprodukts relevant und nicht diejenige der Finanzinstitution als solcher, da sie nicht in diese investieren. Die EU beabsichtigt daher die Einführung von Klimatransparenz für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte in 2018 zu prüfen.³⁴

Die **Finanzaufsichtsbehörde** hat den Auftrag, Markt- und systemische Risiken zu überwachen. Dank Zugang zu Meldedaten kann diese Analyse intern ohne weitere Berichtslegung durchgeführt werden. Hier ist jedoch möglicherweise ein Dialog mit Finanzinstitutionen über das Management dieser Risiken sinnvoll, da die Aufsichtsbehörde die jetzigen Risiken messen kann, nicht aber die Strategien der Finanzinstitutionen zur ihrer Reduzierung.

Die Transparenzbedürfnisse der **Zivilgesellschaft oder anderer Stakeholder sowie die Klimapolitik** fallen nicht unter eine strikte Interpretation von Finanzpolitik. Für die Klimapolitik sind zudem Informationen zum Markt insgesamt wahrscheinlich relevanter als solche über einzelne Akteure.

5.2. Eingriffe in Investitionsentscheidungen

Einige Länder gehen inzwischen über Transparenzinitiativen hinaus um Investitionsentscheidungen direkt zu beeinflussen.

Auf grundlegender Ebene bestehen diese Eingriffe in direkten Vorgaben zu Investitionsentscheidungen. In Kalifornien und Norwegen haben die Regulierer staatliche Investoren (in Kalifornien die Beamten-Pensionskassen und in Norwegen der Staatsfonds) dazu verpflichtet, Investitionen in Kohle zu veräußern.

In Baden-Württemberg hat die grün-schwarze Regierung eine „Divest“-Strategie für die Landesbank im Koalitionsvertrag verankert. Die Stadt Berlin hat sich inzwischen ebenso zu diesem Schritt entschieden.

Es gibt zudem weitere Handlungsfelder, die momentan diskutiert werden. Ein Beispiel hierfür ist eine Anwendung des Mandats der Europäischen Zentralbank, in dem ökologische Nachhaltigkeit nach §3 des Vertrags über die Europäische Union explizit verankert ist.³⁵ Dieses Mandat wurde jedoch bisher nicht klimaspezifisch angewendet. Im Sonderfonds Finanzmarktstabilisierungsgesetz §10 in Deutschland ist ein Kriterium für die Unterstützung von Finanzinstitutionen die „Nachhaltigkeit des verfolgten Geschäftsmodells“.³⁶ Diese Regulierung setzt direkt Anreize, wenngleich nicht direkt klimarelevant.

Ein weiteres Handlungsfeld ist die Steuerpolitik. Die französische Regierung hat hierzu 2014 eine Studie in Auftrag gegeben, um zu untersuchen, inwiefern Steuervorteile auf Sparprodukte klimafreundlich gestaltet werden können.³⁷

Diese Initiativen sind noch in einem zu frühen Stadium um Vor- und Nachteile tiefergehend zu ermitteln. Die Komplexität der Verflechtungen des Finanzsektors mit der Realwirtschaft machen sie schwer handhabbar. Dadurch, dass sie den Finanzsektor angehen, operieren sie indirekt und voraussichtlich oftmals ineffizienter als realökonomische Anreize. Anreize sind jedoch dann möglicherweise sinnvoll, wo es Evidenz dafür gibt, dass ein Marktversagen vorliegt.

6. FAZIT: WO ERSCHEINT KOORDINATION DERZEIT SINNVOLL?

Finanzregulierung und Klimaziele sind auf der internationalen Tagesordnung.

Unter deutscher G20-Ratspräsidentschaft 2017 sollten die 2016 unter chinesischer Ratspräsidentschaft angestoßenen Diskussionen zu klimarelevanten Risiken und Transparenz fortgeführt werden. Zusammenarbeit ist insbesondere dort sinnvoll, wo es um die Vergleichbarkeit von Instrumenten und die internationale Finanzmarktarchitektur geht.

Während die Überwachung von Finanzinstitutionen national stattfindet, ist auf internationaler Ebene ein strukturierter Austausch zu dieser Arbeit zielführend.

Die G20 kann einen Austausch in existierenden Strukturen (z.B. unter der Ägide der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) zu diesem Thema fördern. Dies gilt insbesondere beim Zusammenspiel zwischen nationalen und internationalen Entwicklungen und der Koordination zu relevanten Modellen.

Zugleich ist auf Grund von verflochtenen Finanzmärkten eine internationale Überwachung von Markttrends sinnvoll.

Ein „Kapital Transitions Monitor“ (z.B. unter Ägide des Internationalen Währungsfonds im Rahmen der Financial Sector Assessment Programme) könnte für nationale und internationale Finanzmärkte – dort wo die Modelle es erlauben – Informationen für Finanzinstitutionen, Aufsichtsbehörden und der Politik zur Verfügung stellen. Diese Arbeit kann einen jährlichen Bericht darstellen, der Akteure über Markttrends informiert und es diesen Akteuren erlaubt, wo relevant, potenzielle Handlungsaufträge abzuleiten.

Ein solcher Monitor kann einen Informationsbeitrag zur effektiven, effizienten und kostenminimierenden Erfüllung globaler Klimaziele und zu einer für den Finanzmarkt stabilen Transformation leisten – als Brücke zum 2°C-Klimaziel.

- ¹ Portfolio Decarbonization Coalition - <http://unepfi.org/pdc/>
- ² Art. 173 des französischen Gesetz zur Energiewende - <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2015/8/17/DEVX1413992L/jo#JORFARTI000031045547>
- ³ Task Force on Climate-Related Financial Disclosures - <https://www.fsb-tcfd.org>
- ⁴ G20 Green Finance Study Group Meets for the First Time in Beijing <http://www.unep.org/Documents.Multilingual/Default.asp?DocumentID=27058&ArticleID=35902&l=en>
- ⁵ Übereinkommen von Paris - http://www.bmub.bund.de/fileadmin/Daten_BMU/Download_PDF/Klimaschutz/paris_abkommen_bf.pdf
- ⁶ 2° Investing Initiative, Climate Strategies And Metrics Exploring Options For Institutional Investors - http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/climate_targets_final-2.pdf
- ⁷ Climate Policy Initiative, Global Landscape of Climate Finance 2015 - <http://climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2015/11/Global-Landscape-of-Climate-Finance-2015.pdf>
- ⁸ Climate Policy Initiative, Solving India's Renewable Energy Financing Challenge - <http://climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2014/04/Instruments-to-Provide-Low-Cost-Long-Term-Debt-Slides.pdf>
- ⁹ Die führende Autorität zur Definition des ‚grünen‘ Anleihenmarkts ist die Climate Bonds Initiative - <http://www.climatebonds.net>
- ¹⁰ Ibid.
- ¹¹ 2° Investing Initiative, Measuring Progress On Financial Markets - http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/2ii_measuringprogress_v11.pdf
- ¹² IEA WEIO 2014 - <https://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEO2014.pdf>
- ¹³ 2° Investing Initiative, Investor Climate Disclosure: Stitching Together Best Practices - http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/2ii_fi_disclosure_v0.pdf
- ¹⁴ 2° Investing Initiative, Climate Disclosure: How To Make It Fly - http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/make_dislosure_fly_v0.pdf & Stranded Assets and Thermal Coal in Japan: An analysis of environment-related risk exposure - <http://www.smith-school.ox.ac.uk/research-programmes/stranded-assets/satc-japan.pdf>
- ¹⁵ Ibid.
- ¹⁶ 2° Investing Initiative, Assessing The Alignment Of Portfolios with Climate Goals: Climate Scenarios Translated Into A 2°C Benchmark - http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/2dportfolio_v0_small.pdf
- ¹⁷ The Montréal Carbon Pledge - <http://montrealpledge.org>
- ¹⁸ PDC's decarbonization achievements - <http://unepfi.org/pdc/>, Allianz, ABP Join Portfolio Decarbonization Coalition, Aligning Portfolios with Low-Carbon Economy - <https://www.cdp.net/en-US/News/CDP%20News%20Article%20Pages/Allianz-ABP-Join-Portfolio-Decarbonization-Coalition-Aligning-Portfolios-with-Low-Carbon-Economy.aspx>
- ¹⁹ DivestInvest - <http://divestinvest.org>
- ²⁰ <http://www.reuters.com/article/us-climatechange-summit-calpers-idUSKBN0TN2ON20151204>
- ²¹ Investor Platform for Climate Actions, Aiming for A - <http://investor-climatechange.org/portfolio/aiming>
- ²² Institutional Investors Group on Climate Change - <http://www.iigcc.org/>
- ²³ 2° Investing Initiative, Climate Disclosure: How To Make It Fly - http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/make_dislosure_fly_v0.pdf
- ²⁴ MSCI World Low Carbon Leaders Index, siehe Grafik "CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE - GROSS RETURNS" - <https://www.msci.com/documents/10199/1295f5c0-23c8-4d69-b339-4aee1d4e4ef8>
- ²⁵ Institutional Investors Group on Climate Change - <http://www.iigcc.org>
- ²⁶ 2° Investing Initiative, Climate Strategies And Metrics Exploring Options For Institutional Investors - http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/climate_targets_final-2.pdf
- Siehe zum Beispiel Naqvi et al. (2016, forthcoming).
- ²⁷ Erklärung von Hauptinformationsdokumenten
- ²⁸ 2° Investing Initiative (2013) "Shifting Private Capital towards Climate Friendly Investments: the Role of Financial Regulatory Regimes"
- ²⁹ Dies zeigt sich auch in der Zuordnung der NFR-Direktive
- ³⁰ Investor Platform for Climate Actions, Aiming for A - <http://investor-climatechange.org/portfolio/aiming>
- ³¹ 2° Investing Initiative, Decree Implementing Article 173-VI Of The French Law For The Energy Transition - http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/energy_transition_law_in_france_briefing_note_final.pdf
- ³² California Passes Bill to Divest Largest Pension Funds from Coal - <https://insideclimatenews.org/news/03092015/california-bill-divest-largest-pension-funds-coal-fossil-fuel>
- ³³ Absolut-Research News, EU-Pensionsfondsrichtlinie um ESG- und Klimarisiken ergänzt - <https://www.absolut-research.de/news/detail/n/ueberarbeitete-eu-pensionsfondsrichtlinie-veroeffentlicht/>
- ³⁴ 2° Investing Initiative, Investor Climate Disclosure: Stitching Together Best Practices - http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/2ii_fi_disclosure_v0.pdf
- ³⁵ Holdings Definition
- Art. 33 der EU Direktive für „Verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte“ verpflichtet die Europäische Kommission bis 2018 die „Einführung eines Gütezeichens für soziale und ökologische Anlagen (zu prüfen).“ - <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32014R1286>
- ³⁶ 2° Investing Initiative and UNEP, Building a Sustainable Financial System in the European Union - http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/building_a_sustainable_financial_system_in_the_european_union.pdf
- ³⁷ Bundesregierung, Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz - <http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Artikel/KP/Anlagen/finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz.pdf?blob=publication>