

Einen Fonds auf das Pariser Klimaabkommen ausrichten

Durch Investitionen zum Klimaschutz beitragen

John William Olsen und Michael Oliveros

November 2022

Wichtigste Punkte

- Menschengemachte Treibhausgasemissionen verursachen die globale Erwärmung und führen zu Klimarisiken.
- Das internationale Pariser Abkommen zielt auf verringerte Emissionen und eine Eindämmung der Erderwärmung.
- Bei M&G verfolgen wir einen unternehmensspezifischen, ergebnisorientierten Ansatz, um ausgewählte Aktienfonds auf das Pariser Abkommen auszurichten. Dafür suchen wir nach Unternehmen, die an der Reduzierung ihrer Emissionen arbeiten oder mit ihren Lösungen andere dabei begleiten.

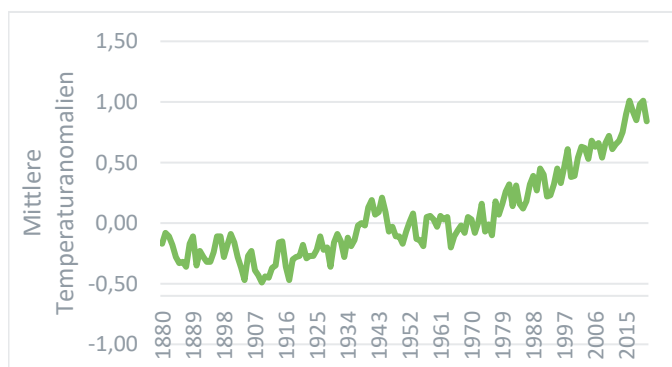
Der Wert der Vermögenswerte eines Fonds kann sowohl fallen als auch steigen. Dies führt dazu, dass der Wert Ihrer Anlage steigen und fallen kann, und Sie bekommen möglicherweise weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben.

Der Hintergrund

Der Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), auch Weltklimarat genannt, ist das offizielle UN-Gremium für Fragen des Klimawandels. Ihm zufolge haben menschliche Aktivitäten bereits eine globale Erwärmung von rund 1 °C über dem vorindustriellen Niveau verursacht. Dies wird sich in den kommenden Jahrzehnten fortsetzen, wenn nicht unverzüglich Gegenmaßnahmen ergriffen werden.¹ Steigende Temperaturen erhöhen die Wahrscheinlichkeit vieler Klimarisiken: etwa häufigere und extremere Hitzewellen, Starkregen, Dürren, tropische Wirbelstürme und ein Rückgang des arktischen Meereises.

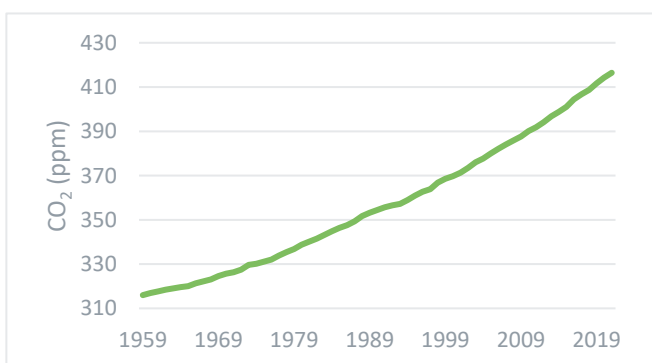
Die Konzentration von Treibhausgasen (THG) in der Erdatmosphäre hängt direkt mit den globalen Temperaturen zusammen. Beide Werte sind seit der industriellen Revolution stetig gestiegen. Das am häufigsten vorkommende Treibhausgas ist Kohlendioxid (CO₂); es macht rund zwei Drittel aller Treibhausgase aus.² Erfreulicherweise würden laut IPCC Netto-Null-CO₂-Emissionen die globale Erwärmung über einen Zeitraum von mehreren Jahrzehnten aufhalten. Allerdings könnte danach ein Ansatz mit Netto-Negativ-Emissionen notwendig werden, um auf längere Sicht eine weitere Erwärmung zu verhindern. Der Grund sind die Treibhausgase, die bereits in der Atmosphäre sind.

Abbildung 1: Steigende globale Temperaturen



Globale mittlere Land-Ozean-Temperaturabweichungen, relativ zum entsprechenden Temperaturmittelwert von 1951-1980. Quelle: NASA, GISTEMP Globaler Land-Ozean-Temperaturindex, September 2022.

Abbildung 2: Kohlendioxid in der Atmosphäre



Die CO₂-Daten auf dem Mauna Loa sind die längste Aufzeichnung direkter Messungen von CO₂ in der Atmosphäre. Quelle: Mauna Loa Observatory CO₂-Aufzeichnungen, September 2022.

¹ <https://www.ipcc.ch/report/sixth-assessment-report-working-group-i/>

² Climate Watch, World Resources Institute (2022).

Was ist das Pariser Abkommen?

Das 2015 auf der UN-Klimakonferenz (COP21) in Paris verkündete Abkommen ist ein rechtlich verbindlicher, internationaler Vertrag zur Eindämmung der globalen Erwärmung. Aktuell haben ihn 193 Länder und Regionen unterzeichnet und sich zu Folgendem verpflichtet:

- Den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf deutlich unter 2 °C über dem vorindustriellen Niveau begrenzen.
- Den durchschnittlichen globalen Temperaturanstieg unter 1,5 °C halten, da dies die Risiken und Auswirkungen des Klimawandels verringern würde.
- Anerkennen, dass die weltweiten Emissionen so bald wie möglich fallen müssen, dass dies jedoch für die Entwicklungsländer länger dauern wird.
- Die Emissionen in der Folgezeit mit den besten verfügbaren wissenschaftlichen Erkenntnissen schnell verringern, um in der zweiten Hälfte des Jahrhunderts ein Gleichgewicht zwischen Emissionen und CO₂-Abbau zu erreichen.

Die Unterzeichner müssen jährlich ihre CO₂-Emissionen offenlegen. Außerdem müssen sie national festgelegte Beiträge (Nationally Determined Contributions, NDC) vorlegen, in denen sie ihre Verpflichtungen und Maßnahmen zur Emissionssenkung darlegen. Die NDCs müssen alle fünf Jahre aktualisiert werden, wobei jede neue Vorlage ehrgeiziger sein muss als die vorherige (in Form weiterer Maßnahmen oder ehrgeizigerer Ziele zur Emissionssenkung). Die NDCs selbst sind nicht rechtsverbindlich. Es gibt also keinen Mechanismus zur Durchsetzung der darin enthaltenen Versprechen. In der Praxis wird die Durchsetzung und Wirksamkeit der NDCs auf Gruppenzwang und dem „Benennen und Anprangern“ eines schlechten Verhaltens beruhen.

Die Auswirkungen für Investoren

Kosten in der realen Welt

Der Klimawandel und die Bestrebungen zur Dekarbonisierung können sich in vielerlei Hinsicht auf die Unternehmensfinanzen auswirken. Wetterveränderungen können Sachgüter beschädigen, Lieferketten unterbrechen oder teure Prozessänderungen erzwingen. Negative Schlagzeilen könnten die Kundennachfrage reduzieren. Auch die Einhaltung neuer Vorgaben und Transparenzgebote kann zusätzliche Kosten verursachen.

Anpassung an verstärkte Regulierung und Beihilfen

Im Pariser Abkommen ist von „mehr Ehrgeiz“ die Rede, was sich in neuen Vorschriften für Emissionen niederschlagen könnte. Es könnte neue Subventionen für

Unternehmen geben, die positive Veränderungen vornehmen – oder höhere Kosten für große CO₂-Emittenten. Die Firmen werden ihre Strategien an diese Entwicklungen anpassen müssen.

Die Notwendigkeit von Messungen

Was man nicht messen kann, lässt sich nur schwer steuern. Deshalb ist die konsequente und genaue Messung von Emissionen so wichtig. Wenn Firmen Umfang und Reichweite ihrer Emissionsangaben verbessern, sollten sie dafür belohnt werden.

Langfristige Ziele, kurzfristige Maßnahmen

Trends wie die globale Erwärmung und die Notwendigkeit der Dekarbonisierung werden sich in den kommenden Jahrzehnten auswirken. Doch schon heute sind Entscheidungen mit langfristigen Auswirkungen notwendig. Unternehmen und Investoren müssen dabei die kurzfristigen Erwartungen der Aktionäre mit ihren langfristigen Strategien in Einklang bringen.

Die unterschiedlichen Optionen für „Paris Alignment“

Das Pariser Abkommen ist in erster Linie für Regierungen und Branchen konzipiert worden. Daher können Investmentfonds viele verschiedene Ansätze verfolgen, um sich an die Ziele des Abkommens anzupassen.

Ein Weg ist die Einführung eines Rahmens auf Portfolioebene. Dabei messen die Fondsmanager die portfolioweiten Emissionen und verfolgen ihre Fortschritte im Laufe der Zeit. Dabei müssen sie in der Regel jährliche Reduktionsziele erreichen. Die „Paris Aligned“ Benchmarks der EU beispielsweise verlangen eine jährliche Senkung der Emissionsintensität um 7 %.

Alternativ können die Fondsmanager einen unternehmensspezifischen Ansatz verfolgen. Dabei wählen sie einzelne Firmen danach aus, wie sie zum Pariser Abkommen beitragen: etwa, weil sie Produkte und Dienstleistungen für die Emissionsreduzierung anbieten; oder weil sie sich selbst strenge Ziele für die Dekarbonisierung ihrer Geschäftstätigkeit gesetzt haben.

Unser Ansatz

Wir halten einen unternehmensspezifischen Ansatz für den effektivsten Weg, um einen Fonds auf die Ziele des Pariser Abkommens auszurichten. Dabei berücksichtigen wir die realen Klimaauswirkungen und Maßnahmen der Unternehmen, in die wir investieren – anstatt uns ausschließlich auf Kennzahlen auf Portfolioebene zu konzentrieren. Wir suchen gezielt nach Firmen, die aktiv zum Klimaschutz beitragen: indem sie ihre eigenen

Emissionen verringern oder mit ihren Lösungen anderen dabei helfen. Diese Unternehmen sollten auch über eine gute Nachhaltigkeitsbilanz verfügen und durch ihre Aktivitäten keinen erheblichen Schaden anrichten.

Ergebnisse in der realen Welt, nicht nur Kennzahlen

Der Klimawandel hat weltweit Auswirkungen, die außerhalb der Parameter eines Investmentfonds existieren. Daher konzentrieren wir uns bei unseren Investitionen auf die realen Auswirkungen jedes einzelnen Unternehmens, in das wir investieren. Und wir konzentrieren uns auf seine Maßnahmen, nicht nur auf portfolioübergreifende Kennzahlen. Denn Kennzahlen können uns einen wichtigen Einblick in die Klimaauswirkungen der Unternehmen geben, und sie sind Teil unseres Anlageprozesses. Doch es kann kontraintuitiv sein, sie über alles andere zu stellen.

Ein Fondsmanager könnte zum Beispiel einfach ein Portfolio aus traditionell emissionsarmen Unternehmen zusammenstellen – etwa Softwareentwickler. Auf dem Papier würde der Fonds mit dem Pariser Abkommen übereinstimmen. Doch er würde nicht unbedingt zu den absoluten Emissionssenkungen beitragen, die zur Begrenzung des globalen Temperaturanstiegs erforderlich sind. Das Niveau der CO₂-Emissionen wäre unverändert, sie würden sich nur außerhalb des Fonds befinden.

Ein unternehmensspezifischer Ansatz

Anstelle eines portfolioweiten Ansatzes konzentrieren wir uns auf einzelne Unternehmen im Fonds. Wir betrachten die Menge der von ihnen verursachten Emissionen; ihre Pläne zu deren Verringerung; ihre Fortschritte beim Erreichen dieser Ziele; und gegebenenfalls die Menge der Emissionen, die sie durch ihre klimabezogenen Lösungen vermeiden helfen. Auf diese Weise können wir effektiver bestimmen, wie ein Unternehmen zu den Zielen des Pariser Abkommens beiträgt. Wir sehen auch, wie wir am besten mit dem Unternehmen zusammenarbeiten können – und wie es von dem Dekarbonisierungstrend profitieren könnte, der nach unserer Einschätzung noch Jahrzehnte anhalten wird.

Wenn Unternehmen ihre Emissionen reduzieren wollen, wird dies in den meisten Fällen nicht gleichmäßig und linear geschehen. Stattdessen wird es zu Sprüngen kommen, wenn das Unternehmen Veränderungen vornimmt. Zum Beispiel, wenn es auf erneuerbare Energien umstellt oder neue, effizientere Prozesse einführt. Bei einem Rahmen auf Portfolioebene könnte eine Firma aus dem Fonds fallen, bevor ihre gute Arbeit Wirkung zeigt – einfach, weil das Timing falsch ist. Hinzu kommt: Eine kleine Anzahl von Unternehmen könnte den Großteil der Portfolio-Emissionen verursachen, besonders

wenn sie in einer emissionsintensiven Branche wie der verarbeitenden Industrie tätig sind. Ein Fokus auf portfolioweite Kennzahlen könnte den Fondsmanager dazu verleiten, seinen Anteil an diesen Unternehmen einfach zu reduzieren. Das würde zwar die Kennzahlen für das Gesamtportfolio verbessern, hätte aber in der Realität keine Auswirkungen.

Aktives Engagement

Engagement ist ein wesentlicher Bestandteil unseres Anlageprozesses. Indem wir mit den Unternehmen zusammenarbeiten, können wir sie zu positiven Veränderungen motivieren. Das kann etwa eine bessere Offenlegung von Emissionen sein. Es kann auch um die Festlegung von wissenschaftlich fundierten Zielen für die Emissionsreduzierung gehen. Wir könnten Unternehmen auch dazu anregen, die Vergütung von Führungskräften an klimabezogene Kennzahlen zu koppeln. Und wenn die Fortschritte eines Unternehmens hinter seinen Zielen zurückbleiben? Dann können wir durch unser Engagement die Gründe dafür verstehen und weitere Maßnahmen fördern.

Kohlenstoffintensität

Wir halten reale Ergebnisse für das wichtigste Element einer auf Paris ausgerichteten Anlagestrategie. In der Praxis berücksichtigen wir jedoch auch Kennzahlen auf Portfolioebene. Wir verwenden die CO₂-Intensität als Rahmen, um die Eignung von Unternehmen zu bewerten und die Klimaauswirkungen unserer Fonds zu messen. Die CO₂-Intensität ist die Menge der Kohlenstoffemissionen pro Million US-Dollar Umsatz.

Unternehmen mit einer CO₂-Intensität ab 50 % unter der Fonds-Benchmark sind Anlagekandidaten. Diese werden als „CO₂-arme Unternehmen“ betrachtet. Firmen mit einer CO₂-Intensität von mehr als 50 % der Benchmark müssen wissenschaftlich fundierte Ziele für die Emissionsreduzierung festgelegt oder sich dazu verpflichtet haben. Sie gelten als „Unternehmen mit reduziertem CO₂-Ausstoß“. Außerdem streben wir eine gewichtete durchschnittliche CO₂-Intensität (Weighted Average Carbon Intensity – WACI) an, die mindestens 50 % unterhalb der Benchmark liegt. Die WACI ist die CO₂-Intensität jedes Unternehmens, gewichtet nach seinem Anteil am Fonds (siehe Abbildung 3).

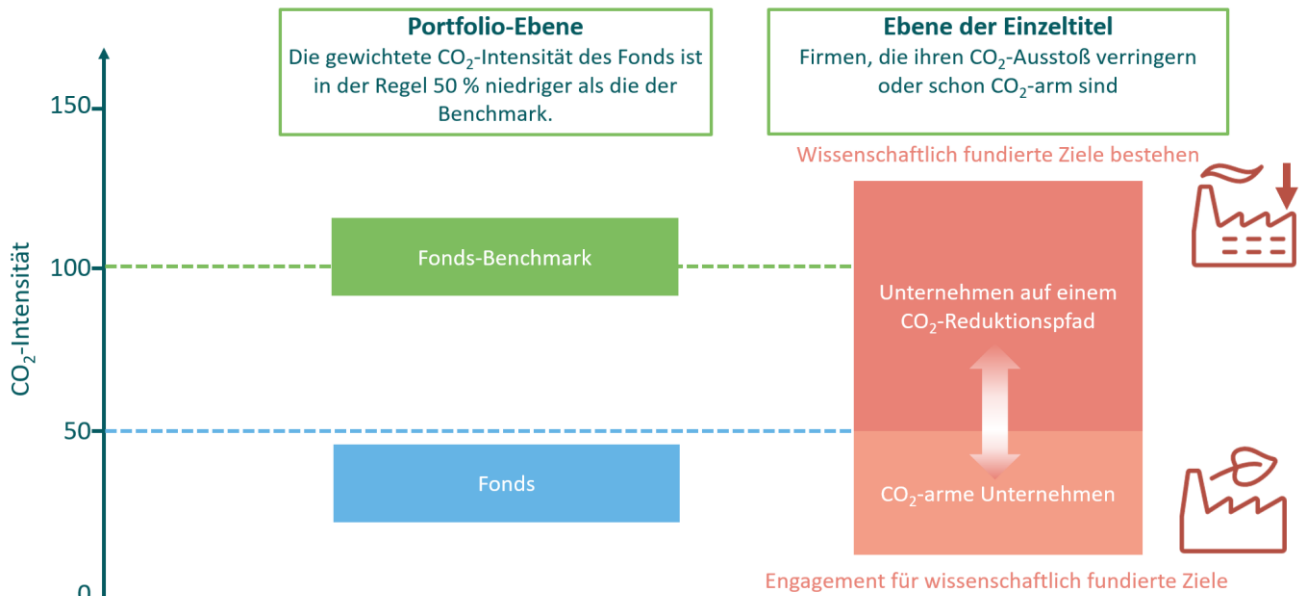
Unternehmen, die keinen Schaden anrichten

In unseren an Paris ausgerichteten Strategien suchen wir nach Unternehmen mit einer guten Nachhaltigkeits- oder ESG-Bilanz. In diesem Zuge schließen wir auch bestimmte Unternehmen aus unserem Anlageuniversum aus: Weil wir der Ansicht sind, dass sie gegen das „Do no significant

harm“-Prinzip verstoßen. Dazu gehören Firmen, die gegen den Global Compact der Vereinten Nationen verstoßen. Dies ist ein globaler Rahmen für Unternehmen, die eine nachhaltige und sozial verantwortliche Politik verfolgen.

Wir schließen auch Firmen aus bestimmten Sektoren aus, etwa weil sie in der Gewinnung fossiler Brennstoffe oder umstrittener Waffen aktiv sind.

Abbildung 3: Fondsansatz zur gewichteten durchschnittlichen CO₂-Intensität



Unternehmensemissionen offenzulegen ist unerlässlich

Die Analyse der Unternehmensemissionen ist ein Kernelement unseres Ansatzes für die Ausrichtung auf die Klimaziele von Paris. In der Regel geben die Firmen in ihren Nachhaltigkeitsberichten die Emissionsdaten für das Vorjahr an. Diese Daten helfen uns, ihre Klimaauswirkungen und die Veränderungen zu messen.

Anleger können einen positiven Wandel in diesem Bereich herbeiführen: Sie können die Unternehmen aus ihrem Portfolio dazu motivieren, ihre Emissionen offenzulegen, falls sie dies nicht bereits tun; oder sie können darauf hinwirken, dass die Firmen mehr Informationen bereitstellen. Sie können diese beispielsweise dazu anregen, über ihre „Scope 3“-Emissionen zu berichten.³ Dies sind indirekte Emissionen, die sich aus den Aktivitäten eines Unternehmens ergeben. Sie stammen aus Quellen, die der Firma nicht gehören und nicht von ihr kontrolliert werden: zum Beispiel Emissionen von Lieferanten und Kunden. Scope-3-Emissionen machen oft den größten Teil des gesamten CO₂-Fußabdrucks eines

Unternehmens aus. Wenn Firmen Lösungen für den Klimaschutz anbieten, können Investoren auch die Veröffentlichung von Daten über die Höhe der dadurch eingesparten oder vermiedenen Emissionen anregen.

Es gibt standardisierte, internationale Rahmenwerke, die Unternehmen bei der Offenlegung ihrer Emissionen helfen. Dazu gehört beispielsweise die des Carbon Disclosure Project (CDP). Wer als Anleger aussagekräftige Vergleiche machen möchte, steht allerdings vor der Frage der Konsistenz. Einige Unternehmen werden bei der Offenlegung gründlicher sein als andere; sie dringen tiefer in ihre Lieferketten ein, um Daten zu sammeln. Ebenso kann ein und dieselbe Geschäftstätigkeit unterschiedlich eingeordnet werden: Bei dem einen Unternehmen könnte es in Scope 1 erscheinen – also direkte Emissionen aus Quellen, die es kontrolliert –, bei einem anderen in Scope 3. Wenn ein Unternehmen Klimalösungen anbietet, müssen diese ebenfalls berücksichtigt werden. Darum halten wir es für wichtig, die Firmenaktivitäten sorgfältig zu analysieren und einen ganzheitlichen Ansatz zur Emissionssenkung zu verfolgen, anstatt einfach nur die jährlichen Veränderungen der Daten zu messen.

³ Scope 1 sind direkte Emissionen aus Quellen, die das Unternehmen kontrolliert; Scope 2 sind Emissionen, die das Unternehmen erworben hat (z.B. eingekaufter Strom).

Wissenschaftlich fundierte Ziele

Wissenschaftlich fundierte Ziele sind ein wesentlicher Bestandteil unserer an Paris ausgerichteten Anlagestrategien. Ziele zur Emissionsminderung gelten als „wissenschaftlich fundiert“, wenn sie mit dem Pariser Abkommen übereinstimmen. Im Kern sollten sie also dem Ziel entsprechen, den durchschnittlichen globalen Temperaturanstieg auf 1,5 °C über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen.

Alle Unternehmen mit einer CO₂-Intensität von mehr als 50 % der Benchmark des Fonds müssen wissenschaftlich fundierte Ziele festgelegt haben. Davon abgesehen motivieren wir alle Unternehmen, sich solche Ziele zu setzen – unabhängig von der Menge oder Intensität ihrer Emissionen. Derzeit ist es unser Ziel, dass mindestens 90 % der Unternehmen im Fondsportfolio wissenschaftlich fundierte Ziele festgelegt haben. Letztendlich wollen wir erreichen, dass mindestens 90 % der absoluten direkten Portfolio-Emissionen von wissenschaftlich fundierten Zielen abgedeckt werden.

Die Science Based Targets Initiative (SBTi)

Wenn wir mit Unternehmen zusammenarbeiten, ermutigen wir sie, wissenschaftlich fundierte Ziele im Rahmen der Science Based Targets Initiative (SBTi) festzulegen. Dies ist eine gemeinsame Initiative von CDP, dem Global Compact der Vereinten Nationen (UNGC), dem World Resources Institute (WRI) und dem WWF.

Die Zielfestlegung erfolgt in einem fünfstufigen Prozess:

- 1 **Selbstverpflichtung eingehen** – das Unternehmen erklärt schriftlich seine Absicht, ein wissenschaftlich fundiertes Ziel festzulegen.
- 2 **Entwickeln** – das Unternehmen arbeitet an einem Reduktionsziel im Sinne der SBTi-Kriterien.
- 3 **Einreichen** – das Unternehmen legt das Ziel dem SBTi zur offiziellen Validierung vor.
- 4 **Kommunizieren** – das Unternehmen verkündet seine Ziele und informiert seine Stakeholder.
- 5 **Offenlegen** – das Unternehmen berichtet jährlich über seine Emissionen und die Zielerreichung.

Unseren Beitrag leisten

Die Erderwärmung ist eine der größten Herausforderungen für die Gesellschaft. Nie zuvor war es so offensichtlich wie heute, dass wir die Emissionen sofort senken müssen. Als Anleger können wir einen Beitrag leisten: Wir können in Unternehmen investieren, die aktiv zu den Zielen des Pariser Abkommens beitragen – indem sie selbst Maßnahmen zur Emissionsenkung ergreifen; indem sie idealerweise wissenschaftlich fundierte Ziele festlegen; oder indem sie anderen Unternehmen Lösungen für die Senkung von Emissionen anbieten. Und letztlich können wir ihre Fortschritte verfolgen, sie zur Rechenschaft ziehen und sie ermutigen, so viele weitere positive Maßnahmen zu ergreifen wie möglich.