

# Frischer Wind bei Klimarisiken und -chancen

FINANZMARKT ERWARTET  
KLARE RAHMENSETZUNG  
UND DRÄNGT UNTERNEHMEN  
ZUM HANDELN



# 1 Der Finanzmarkt erwartet ein klares und langfristiges Signal der Klimapolitik

**Der globale Klimawandel ist eine der größten Herausforderungen dieses Jahrhunderts.** Politik, Zivilgesellschaft und Wirtschaft beginnen, sich dieser Herausforderung zu stellen. Insbesondere an den Finanzmärkten nehmen Vermögensverwalter und Versicherer die immensen Risiken des Klimawandels wahr. Die Klimawissenschaft beschreibt die direkten Risiken von Jahr zu Jahr deutlicher und die realen Schadenstrends übertreffen alle Prognosen – 2004 war das Rekordjahr für Wetterkatastrophen. Darüber hinaus



*„In einer Welt, die immer komplexer wird, haben soziale und ökologische Fragestellungen zunehmend Einfluss auf die Projektentwicklung der Unternehmen. Wir glauben, dass sich diese Tatsache in der Zukunft auch im Umsatz widerspiegeln wird und dadurch auch Einfluss auf die Bewertung und die Aktienkursentwicklung eines Unternehmens nimmt.“*

*Die Fokussierung auf die Themenbereiche des Klimawandels und Corporate Governance nimmt zu, genau so wie der Anteil des nach SRI-Aspekten angelegten Geldes und die Tätigkeit von Nicht-Regierungsorganisationen [...].*

*Das kann als Bedrohung angesehen werden, aber auch als Chance und wir glauben, dass die Antworten der Unternehmen auf soziale und ökologische Fragestellungen einen wachsenden Einfluss auf deren Aktienwertentwicklung und Bewertungen haben werden. [...]*

*Jene Unternehmen mit den besten Erfolgsrezepten in Sachen sozialer Gerechtigkeit und einer „low-carbon world“-Vision für die Zukunft werden den Marktanteil an neuen Projekten dominieren.“<sup>1</sup>*

Goldman Sachs, 2004

bewerten institutionelle Investoren die Unternehmen, die sich nicht auf eine treibhausgasbegrenzte Zukunft einstellen, zunehmend als finanzielles Risiko. Bei ernsthaften Klimaschutzregulierungen, die angesichts der Schadenstrends fast unvermeidlich sind, müssen Unternehmen ohne ein entsprechendes Risikomanagement mit Bewertungsabschlägen an den Finanzmärkten rechnen.

Gleichzeitig suchen die Akteure des Finanzmarktes nach Unternehmen, die die Herausforderungen als Chance begreifen, d. h. die ihre Investitionen so tätigen, dass sie Wachstumschancen auch in einer treibhausgasbegrenzten Zukunft eröffnen.

**Das Signal des Inkrafttretens des EU-Emissionshandels sowie des Kyoto-Protokolls haben diesen Überlegungen neuen Schub gegeben.** Von der Politik erwarten immer mehr Akteure des Finanzmarktes, dass diese klare, langfristige Signale für mehr Klimaschutz im Rahmen einer Nachhaltigkeitsstrategie gibt.

*„Ein Investor braucht Investitionssicherheit. Hinsichtlich der Politik zur Eindämmung des Klimawandels ist für die Allianz ein klarer und vorhersagbarer politischer Rahmen notwendig, um Investitionsentscheidungen entsprechend auszurichten.“*

*Verschiedene Unternehmen der Allianz Gruppe beteiligen sich an der Enhanced Analytics Initiative (EAI, [www.enhancedanalytics.com](http://www.enhancedanalytics.com)). Sie reservieren fünf Prozent ihrer Brokerkommissionen für Adressen, die bei Ihrer Analyse von Unternehmen auch Kriterien wie etwa die Auswirkungen des Klimawandels berücksichtigen.“*

Bozena Jankowska, Chief Investment Officer,  
Socially Responsible Investment,  
Allianz Global Investors

<sup>1</sup> GoldmanSachs Global Investment Research, „Global Energy – Introducing the Goldman Sachs Energy, Environmental and Social Index“, 2004, S. 6

## 2 Offenlegung und finanzielle Bewertung der Klimarisiken ist Grundlage für das Handeln des Finanzmarktes

### Das Carbon Disclosure Project:

#### Offenlegung der Klima- und Treibhausgasrisiken

Die einflussreichste Initiative institutioneller Investoren, um Klarheit über direkte und indirekte Klimarisiken für Großunternehmen zu erlangen, ist das Carbon Disclosure Project (CDP). Es wird von 143 weltweit führenden Banken, Versicherungen, Pensions- und Investmentfonds mit einem Anlagevolumen von insgesamt 20 Billionen US\$ getragen (Stand Februar 2005). Seit 2003 wird jährlich ein Fragebogen an die 500 weltweit größten Unternehmen geschickt. Die Anzahl der Finanzdienstleister, die das Carbon Disclosure Project unterstützen, wächst von Jahr zu Jahr: 2003 waren es 35, im Jahr 2004 bereits 95 und im Jahr 2005 sind es 143.



*„Klimawandel ist im hohen Maße auch ein ökonomisches Thema. Der Druck auf Unternehmen, sich dem Thema zu stellen, wird in Zukunft größer werden. Unternehmen, die die Folgen des Klimawandels für ihr Geschäft nicht schnell genug verstehen lernen, laufen Gefahr, an Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren und zwar schneller als viele sich dies heute vorstellen können.“<sup>2</sup>  
„Ein systematisches Risikomanagement, das Pricing, Selektion und Research umfasst, scheint uns essentiell.“<sup>3</sup>*

*„Als institutionelle Investoren, die Fonds mit einem Anlagevolumen von 20 Billionen Dollar managen, überprüfen wir kontinuierlich unsere Portfolios, um die potenziellen Geschäftsrisiken und -chancen des globalen Klimawandels für die Unternehmen zu bewerten, in die wir investieren.“*

Carbon Disclosure Project

Zu den Unterzeichnern des Carbon Disclosure Project gehören:  
Allianz Group, Münchener Rück, Credit Suisse Group, UBS Global Asset Management, Deutsche Asset Management, WestLB Asset Management, HSBC Holdings plc, Swiss Re

Das durch sie repräsentierte Anlagevolumen hat sich dabei von 4,5 Billionen (2003) auf 10 Billionen (2004) bis hin zu 20 Billionen US\$ (2005) gesteigert. Der jüngste Fragebogen wurde im Februar 2005 versandt.

**Ziel ist es, den Kenntnisstand der institutionellen Investoren über die Klimarisiken und -chancen der Unternehmen zu verbessern, von denen diese Investoren einen erheblichen Anteil halten.** Es wird erwartet, dass die Unternehmen ihre Treibhausgasemissionen, ihre Strategien zum Klimawandel, die Verankerung des Themas in der Unternehmenssteuerung sowie weitere klimabezogene Risiken und Informationen offen legen. Die Investoren wollen besser verstehen, welchen möglichen materiellen Einfluss folgende mit dem globalen Klimawandel verknüpfte Faktoren auf den Wert ihrer Investitionen haben könnten:

- Besteuerung und Regulierung
- Technologische Innovationen
- Änderungen des Verhaltens und der Nachfrage von Konsumenten
- Änderungen der Wettermuster.

**Unternehmen, die sich nicht auf eine treibhausgasbegrenzte Zukunft einstellen, werden zum Finanzrisiko.**

Im Jahr 2003 haben 45 Prozent der angeschriebenen Unternehmen den Fragebogen ausgefüllt, im Jahr 2004 waren es schon 60 Prozent. Diesmal erwarten die institutionellen Investoren von den Unternehmen eine Begründung für die Verweigerung von Auskünften.

*„Unternehmen, die nicht oder nur unzureichend auf die Fragen derer antworten, die einen wesentlichen Anteil ihres Geschäftes besitzen, fordern den prüfenden Blick durch die Investmentgesellschaft heraus. Investoren haben heutzutage das Wissen und die Möglichkeiten ihr Vermögen so umzuverteilen, dass die Klimarisiken reduziert werden und in Unternehmen investiert wird, die gute Lösungsvorschläge im Bezug auf die beschleunigte globale Erwärmung bieten“,* so James Cameron, Vorsitzender des Carbon Disclosure Project.

<sup>2</sup> WestLB Panmure, „Von Economics zu Carbonomics - Value at Risk durch Klimawandel“, Juni 2003, S. 1, 4, 5

<sup>3</sup> WestLB Equity Markets „Versicherungen & Nachhaltigkeit – Spiel mit dem Feuer“, März 2004, S. 5

# 3 Die Finanzrelevanz von Nachhaltigkeit und Corporate Governance für die Vermögensverwaltung

Obwohl das Interesse institutioneller Investoren an der Einbeziehung ökologischer und sozialer Faktoren in die Bewertung von Unternehmen und damit in ihre Anlagestrategie stetig wächst, findet das Thema bei den Börsenanalysten und in der Politik noch zu wenig Beachtung. Vor diesem Hintergrund gründeten zwölf große Vermögensverwalter im April 2003 eine Arbeitsgruppe innerhalb der UNEP Finance Initiative und gaben bei ausgewählten Börsenanalysten elf Sektorstudien in Auftrag. Die Ergebnisse der Studien haben deutlich gezeigt, welche materiellen und damit wirtschaftlichen Auswirkungen soziale und ökologische Faktoren sowie ihre Berücksichtigung im Rahmen der Unternehmenssteuerung (Corporate Governance)

auf den Unternehmenswert in unterschiedlichsten Branchen haben. Diese Informationen sind eine wichtige Voraussetzung für Vermögensverwalter und Finanzdienstleister, um Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Produkte und Dienstleistungen integrieren zu können, wozu sie sich mit der Unterzeichnung der UNEP-Erklärung verpflichtet haben.

## Die Börsenanalysten kamen zu folgenden Ergebnissen...

- die Beachtung von sozialen, ökologischen und Corporate Governance-Kriterien hat einen positiven Einfluss auf den mittel- wie langfristigen Aktienwert eines Unternehmens, deren Nichtberücksichtigung dagegen einen negativen. Teilweise sind diese Effekte erheblich.
- Die Informationen über Unternehmen sind aufgrund der vielen unterschiedlichen Berichterstattungsstandards für Nachhaltigkeitsfragen bisher zu wenig vergleichbar.

## ...und fordern daher:

### von den Unternehmen,

- ökologische und soziale Kriterien in die jährliche Finanzberichterstattung aufzunehmen.
- die Vermögensverwalter ihrer Angestellten-Pensionsfonds aufzufordern, das Vermögen der Fonds in einer Art und Weise anzulegen, die der starken Verbindung zwischen sozialer, ökologischer und finanzieller Wertentwicklung Rechnung trägt.

### von der Politik,

- die existierenden Berichtspflichten zu verbessern oder neue, einheitliche und rechtlich verbindliche Standards für Nachhaltigkeitsaspekte einzuführen.
- zu überprüfen, wie die Gelder der Pensionsfonds des Öffentlichen Dienstes nach Kriterien der Nachhaltigkeit anzulegen sind.

### von Regulierungsbehörden,

- eine Verbesserung und Erweiterung in der Finanzberichterstattung rechtlich zu regeln, so dass spezielle Informationen über ökologische und soziale Kriterien obligatorisch werden.

## Die Börsenanalysten und ihre Studien:

- 1 ABN AMRO Equities United Kingdom**  
Pharmaindustrie, Pharmaceuticals
- 2 Deutsche Bank Global Equity Research**  
Übergreifend: Corporate Governance  
Beyond the Numbers: Corporate Governance  
Implications for Investors
- 3 Deutsche Securities South African Equity Research**  
Bekleidungsindustrie, No evidence to link share ratings with good corporate citizenship...yet
- 4 Dresdner Kleinwort Wasserstein, Europe/Equity**  
Energieversorgung, Emission Trading - Carbon Derby Part II: And they're off
- 5 Dresdner Kleinwort Wasserstein UK, Europe/Equity**  
Luftverkehr, Aviation emissions: another cost to bear
- 6 Goldman Sachs Global Energy Research**  
Öl und Gas, Global Energy - Introducing the Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index
- 7 HSBC**  
Energieversorgung, European Utilities Pathfinder II
- 8 NikkoCitigroup Japan Equity Markets**  
Energietechnologie, Chemie, Elektronikbranche, Pharmaindustrie  
The Global Environment and Socially Responsible Investment: Environmental Technologies - Fuelling Zones of Growth
- 9 Nomura Japanese Equity Markets**  
Versicherungen, Corporate social responsibility (CSR) in the non-life insurance sector
- 10 UBS Global Equity Research**  
Energieversorger, European Emissions Trading Scheme
- 11 West LB Equity Markets Pan-European Equities**  
Versicherungen, Insurance Et Sustainability - Playing with fire

Jacob Malthouse,  
UNEP FI Asset Management Working Group

## 4 Globaler Klimawandel – der Erwartungsdruck des Finanzmarktes an Unternehmen steigt

**Um eine risiko- und chancenorientierte Bewertung börslich gehandelter Unternehmen vornehmen zu können, bedarf es geeigneter Berichtsstandards.** In immer mehr Staaten (GB, F, S, DK, N) gibt es bereits eine gesetzliche Berichtspflicht für nachhaltigkeits- beziehungsweise umweltorientierte Fragestellungen. Gerade für mittel- und langfristige agierende Investoren ist die gegenwärtige Berichterstattung in Deutschland unzureichend. Aufgabe des Gesetzgebers ist es, den Zugang zu vergleichbaren Informationen durch eine geeignete Rahmensetzung zu gewährleisten.

**Wo es diese bereits gibt, hat dies zu erheblichen Fortschritten bezüglich Transparenz und Vergleichbarkeit der Informationen geführt.** Die Regelungen entsprechen den Anforderungen der Finanzdienstleister und erlauben eine umfassende Analyse aller finanzrelevanten Risiken. Für Unternehmen bedeutet dies, sich umfassend mit den potenziellen Risiken und Chancen der Nachhaltigkeits-Herausforderungen für ihr Geschäft zu befassen.

Neue Standards für Rechnungslegung sind in diesem Jahr in der EU in Kraft getreten. Sie verlangen von Rechnungsprüfern, dass auch aktuelle freiwillige Verpflichtungen gegenüber Stakeholdern zu wichtigen Themen wie dem globalen Klimawandel als gegenwärtige oder künftige Verbindlichkeiten in der Bilanz als sogenannte „constructive obligation“ ausgewiesen werden.

Sustainability, Swiss Re, Insight Investment, Foley Hoag, 2004, The changing landscape of Liability, S. 24.

In Deutschland verlangt das Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG), auch sogenannte nichtfinanzielle Leistungsindikatoren im Lagebericht auszuweisen, sofern materiell bedeutend. In einigen Staaten (etwa USA, Kanada und Australien) haben zudem die Wertpapieraufsichtsbehörden Auflagen über die Berichtspflicht materiell bedeutender Risiken erhoben.

Aufgrund des wachsenden Drucks seitens der Investoren mehren sich auch die privatwirtschaftlichen Ansätze freiwilliger Berichtsstandards, die Unternehmen eine gute Basis für die Informationsgenerierung und -veröffentlichung bieten. Das Greenhouse Gas Protocol (WBCSD/WRI) und ISO 14064 sind beides Standards, die sich bald wohl zu „Generally Accepted Carbon Accounting Principles“ entwickeln werden.

Freiwillige Initiativen sind notwendig und begrüßenswert, aber wohl nur der erste Schritt hin zu einer gesetzlichen Regelung. So rechnen etwa 85 Prozent der europäischen Manager für Anlegerbeziehungen mit der Einführung neuer rechtlicher Berichtsanforderungen über Nachhaltigkeitsaspekte bis 2006.

Vgl. Deloitte, Euronext, CSR Europe, 2003, Investing in Responsible Business – The 2003 survey of European fund managers, financial analysts and investor relations officers, Brüssel, S. 3, 21.

**Es ist davon auszugehen, dass eine an den Auswirkungen des Klimawandels beziehungsweise der Klimaschutzregulierungen orientierte Finanzberichterstattung deutlich an Bedeutung gewinnen wird.**

**Unternehmen sollten in ihrem eigenen Interesse**

- auf der Grundlage der Vorarbeiten der Global Reporting Initiative, des Greenhouse Gas Protocols, von ISO 14064 und der UNCTAD-Eco-Efficiency-Indikatoren systematisch ihre Treibhausgasemissionen sowie die möglichen Klimarisiken für ihre Geschäftstätigkeit erfassen.

Vgl. UNCTAD 2004, A Manual for the Preparers and Users of Eco-efficiency Indicators, Version 1.1, New York, Genf und Bartel, C., 2004, Accounting for eco-efficiency, in: Environmental Finance, Juni 2004, S. 28f.

- die Emissionen ihrer Produkte über den gesamten Lebenszyklus erfassen. Selbst vermeintlich klimaneutrale Produkte wie Telefonanlagen oder Fernseher und ihr Stromverbrauch, etwa im Stand-By-Betrieb, können zukünftig auf dem Prüfstand stehen.

- die Chancen und Risiken, die eine treibhausgasbegrenzte Welt für sie bietet, identifizieren und quantifizieren.

- treibhausgasintensive Investitionen mit einem „CO<sub>2</sub>-Schattenpreis“ kalkulieren.

- sich darauf einstellen, dass auch in Deutschland immer mehr institutionelle Investoren auf eine aktive Unternehmenspolitik im Sinne einer ökologisch und sozial nachhaltigen Entwicklung drängen. Dies geschieht etwa im Rahmen des sogenannten Engagement-Ansatzes, beispielsweise in kritischen Dialogen mit der Geschäftsführung der Unternehmen, von denen sie Anteile halten.

- sich darauf einstellen, dass der Gesetzgeber die Anforderungen an die Finanzberichterstattung von Nachhaltigkeitsrisiken, an Transparenz, Corporate Governance, Wirtschaftsprüfung sowie Anlegerschutz weiter erhöht.

- die Möglichkeit von Schadensersatzprozessen im Klimabereich angesichts der weltweit sprunghaft ansteigenden rechtlichen Aktivitäten in diesem Bereich nicht prinzipiell ausschließen.

# Germanwatch

**Wir sind eine gemeinnützige, unabhängige und überparteiliche Nord-Süd-Initiative.** Seit 1991 engagieren wir uns in der deutschen, europäischen und internationalen Nord-Süd-, Handels- und Umweltpolitik. Wir begreifen strukturelle Veränderungen in den Industrieländern als eine wichtige Voraussetzung für sozial gerechte und ökologisch verträgliche Entwicklung.

**Ein langjähriger Schwerpunkt ist die nationale und internationale Klimapolitik.** Der menschengemachte Klimawandel offenbart sich zunehmend als globale Gefährdung mit einem großen Gerechtigkeitsdefizit. Der globale Norden, die Industrieländer und eine kleine Schicht reicher Bürger in Entwicklungsländern, verursacht den Klimawandel durch den Ausstoß von Treibhausgasen. Der globale Süden, der überwiegende Teil der Menschen in den Entwicklungsländern und besonders die Ärmsten werden besonders stark von den negativen Folgen betroffen sein. Germanwatch setzt sich besonders für ihre Belange ein: Beispielsweise entwickeln wir gemeinsam mit anderen Akteuren ein Konzept zur Versicherung für die „Nicht-Versicherbaren“, um die Ärmsten gegen mögliche Folgen des Klimawandels abzusichern.

**Um den Klimaschutz voranzubringen, arbeitet Germanwatch an innovativen und umsetzbaren Lösungen und setzt dabei immer wieder auf strategische Partnerschaften.** So gründete sich nach jahrelanger intensiver Vorbereitung im Frühjahr 1996 der von Germanwatch angelegte European Business Council for Sustainable Energy mit dem Kurznamen e5. Dieser Zusammenschluss von Unternehmen nimmt seitdem in den internationalen Klimaverhandlungen ein aktives Gegengewicht zu den Klimaschutz behindernden Kräften auf der Wirtschaftsseite ein. e5 hat eine wichtige Rolle für das Inkrafttreten des Kyoto-Protokolls gespielt.

Neben politischen Konzepten entwickelt und zeigt Germanwatch auch individuelle Handlungsmöglichkeiten auf, wo die Politik ihrer Klimaverantwortung nicht gerecht wird, wie z. B. mit dem Flugverkehrsprojekt atmosfair ([www.atmosfair.de](http://www.atmosfair.de)).

Wir stellen regelmäßig ausgewählte Informationen für Entscheidungsträger und Engagierte zusammen, mit Kampagnen sensibilisieren wir die Bevölkerung.

Zu weiteren inhaltlichen Schwerpunkten unserer Arbeit gehören:

- Gerechter Welthandel und faire Chancen für Entwicklungsländer durch Abbau von Dumping und Subventionen im Agrarhandel,
- Einhaltung sozialer und ökologischer Standards durch multinationale Unternehmen,
- Ökologisches und soziales Investment.

**Möchten Sie uns dabei unterstützen?** Für unsere Arbeit sind wir auf Spenden und Beiträge von Mitgliedern und Förderern angewiesen. Spenden und Mitgliedsbeiträge sind steuerlich absetzbar. Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.germanwatch.org](http://www.germanwatch.org) oder bei einem unserer beiden Büros:

**Germanwatch, Büro Bonn**  
Dr. Werner-Schuster-Haus  
Kaiserstraße 201  
D-53113 Bonn  
Tel.: +49 (0) 228 - 60492-0  
E-Mail: [info@germanwatch.org](mailto:info@germanwatch.org)

**Germanwatch, Büro Berlin**  
Voßstraße 1  
D-10117 Berlin  
Tel.: +49 (0) 30 - 28 88 356-0  
E-Mail: [info@germanwatch.org](mailto:info@germanwatch.org)

Gedruckt auf 100% Recycling-Papier

Autoren/Redaktion:  
Neuneyer, D., Bals, C., Zetsche, S., Hesse, A. (Juli 2005)

Layout: ART:BÜRO Dietmar Putscher, Köln  
[www.dietmar-putscher.de](http://www.dietmar-putscher.de)

Bestellnummer: 05-2-12

Gefördert durch:

**Landesamt für Entwicklungszusammenarbeit,  
Freie Hansestadt Bremen**

