

Nachhaltige Finanzprodukte im Zeitalter der Dekarbonisierung

Das Thema Nachhaltigkeit ist auch in Zeiten aufkommender Inflation, steigender Zinsen und wachsender geopolitischer Risiken nach wie vor integraler Bestandteil jeder Debatte um die Fähigkeiten und Eigenschaften von Finanzmärkten und Finanzprodukten.

Der Nachhaltigkeitsbezug bei der Entwicklung neuer Finanzprodukte ist in den letzten Jahrzehnten eine immer größere Bedeutung zugekommen. Begonnen hat dies mit der ersten Generation nachhaltiger Finanzprodukte, die zwar einzelne Anlageziele oder Wirtschaftssektoren ausschlossen, dabei aber vor allem ethische Vorstellungen der Investoren bedienten. Aus dieser Phase stammt auch insbesondere die Wahrnehmung, dass die Integration von ESG-Faktoren in Investitionsentscheidungsprozesse ein Spiegel individueller Wertvorstellungen seien. In der zweiten Generation wurden Investitionsentscheidungen zunehmend auf Basis von ESG-Performance und Ratings möglicher Investitionsziele getroffen. Doch auch hier spielte das wirkungsorientierte Investieren eine nur untergeordnete Rolle. Dies änderte sich durch die Verkündung der Sustainable Development Goals (SDG) im Jahr 2015: Zum ersten Mal erhielten die Finanzmarktteilnehmer einen international anerkannten Rahmen, anhand dem sie die Auswirkungen ihrer Investitionstätigkeit bewerten konnten (Busch et al., 2021). Gleichwohl stellt diese Art der Zielerreichungsmessung in der Regel eine qualitative Art der Erfolgsmessung dar, da der individuelle Beitrag zur Zielerreichung eines SDGs in der Regel nicht quantifiziert werden kann.

Mit dem Aufkommen wirkungsorientierter Investments verbindet sich die Hoffnung, dass Finanzmärkte zur dringend benötigten Transformation hin zu einer kohlenstoffarmen und ressourcenschonenden Wirtschaftsweise beitragen und das für den Übergang benötigte Investitionskapital zur Verfügung stellen. Jüngste politische Initiativen wie der europäische Green Deal oder Gesetze wie der Inflation Reduction Act in den USA stellen Initiativen für staatliche Investitionsprogramme in umwelt- und ressourcenschonende Technologie dar. Private Investoren sollen im europäischen Raum durch gesteigerte Transparenz- und Klassifizierungsanforderungen die Nachhaltigkeitswirkung der ihnen angebotenen Finanzprodukte besser einschätzen können. Damit verknüpft ist die Hoffnung, die Kapitalströme in Richtung nachhaltiger wirtschaftlicher Wertschöpfung zu lenken und zu übergeordneten ökologischen und sozialen Zielen beizutragen. Ferner verbindet sich damit auch die Hoffnung, staatliche Investitionsprogramme in ihrer Wirkung zu hebeln.

Von Outreach zu Impact

Die Entwicklung hin zu wirkungsorientierten Investitionen, sogenannten Impact Investments, bringt es mit sich, dass Finanzmarktteilnehmer die Wirkung ihrer Finanzprodukte im Hinblick auf die versprochenen Investitionsziele messen müssen. Neben den bereits angesprochenen SDGs sind es vor allem wissenschaftlich fundierte Modelle und Methoden, die eine

Objektivierung des Investitionserfolgs in Bezug auf politisch vereinbarte oder naturwissenschaftlich fundierte Ziele ermöglichen. Zur Entwicklung eines solchen Messkonzepts stehen Finanzmarktteilnehmern zahlreiche Ansätze zur Verfügung. Neben den viel zitierten SDGs der Vereinten Nationen ist dies insbesondere das Modell der Planetary Boundaries (Rockström et al., 2009).

Das Modell besagt, dass jede wertschöpfende Aktivität durch planetare Grenzen und Ressourcen beschränkt wird. Die Überschreitung dieser planetaren Grenzen stellt ein steigendes Risiko für das Erdsystem dar, je stärker die jeweilige Grenze überschritten wird. Damit definiert das Modell einen Safe Operating Space. Dieser ist ein sicherer Handlungsraum, indem sich die jeweilige planetare Grenze durch natürliche Prozesse regeneriert.

Eine dieser planetaren Grenzen ist der Klimawandel. Durch das Verbrennen fossiler Brennstoffe hat sich die Konzentration von Kohlenstoffdioxid (CO₂) in der Atmosphäre auf ein Niveau von über 414,7 parts per million (ppm) im Vergleich zu einem Wert von 280 ppm in vorindustrieller Zeit erhöht (NOAA, 2021). Das Risiko, welches sich mit einem solchen Niveau verbindet, wird durch den Treibhauseffekt beschrieben. In einem gewissen Ausmaß ermöglicht dieser Treibhauseffekt natürliches Leben auf der Erde: Wie in einem Treibhaus hält das in der Atmosphäre befindliche CO₂ einen Teil der einstrahlenden Wärme in der Atmosphäre zurück. Gäbe es diesen Effekt nicht, wäre die Erde von einer meterdicken Eisschicht bedeckt. Steigt die CO₂-Konzentration übermäßig an, verstärkt dies den Treibhauseffekt mit der Folge steigender globaler Durchschnittstemperaturen. Die ansteigenden Durchschnittstemperaturen stellen ein wachsendes Risiko für das natürliche Leben auf der Erde dar. Neben einem gehäuften Auftreten extremer Wetterphänomene verkleinern sich auch die Lebensräume für Insekten und Mikroorganismen. Die Artenvielfalt wird reduziert und die Bereitstellung lebenswichtiger Ökosystemdienstleistungen gerät in Gefahr.

Das Modell der Planetary Boundaries definiert einen Schwellenwert atmosphärischer CO₂-Konzentration, welcher mit einem natürlichen CO₂-Kreislauf durch die Aufnahme von CO₂ in natürlichen Senken kompatibel ist. Laut dem durch Rockström et al. (2009) definierten Schwellenwert befindet sich der CO₂-Ausstoß bereits heute in einem Bereich, der einen natürlichen CO₂-Kreislauf überbeansprucht. Aufgrund dessen hat die Reduzierung der CO₂-Intensität menschlicher Aktivität oberste Priorität. Auf der Klimakonferenz 2015 in Paris hat sich die Weltgemeinschaft daher im Rahmen der Vereinbarung des Pariser Klimaabkommens das Ziel gesetzt, den globalen Temperaturanstieg auf unter 2 °C zu begrenzen und erhebliche Anstrengungen zu unternehmen, um ein Szenario mit einer Erwärmung von 1,5° C zu erreichen. Das Pariser Klimaabkommen stellt damit die wichtigste globale Verpflichtung zur Reduzierung des globalen CO₂-Ausstoßes dar und formuliert als Zielmarke die Begrenzung der globalen Erwärmung auf ein Temperaturniveau, welches mit einem überwiegend stabilen Geosystem assoziiert wird.

there is no planet b.

Verbindung zum Finanzmarkt

Die Zielsetzung des Pariser Klimaabkommens zur Begrenzung der globalen Erwärmung findet sich nach Veröffentlichung der Offenlegungsverordnung in speziellen nachhaltigen Finanzprodukten wieder. So ermöglicht der Anwendungsbereich des Artikels 9 der Offenlegungsverordnung das Emittieren von Finanzprodukten, die mit ihrer Investitionstätigkeit eine CO₂-Minderungsstrategie verfolgen. In der Folge haben diese Finanzprodukte in vorvertraglichen Offenlegungen darzulegen, wie die Reduktionsziele die Verwirklichung der langfristigen Erderwärmungsziele des Übereinkommens von Paris gewährleisten. Außerdem muss über diese Zielerreichung regelmäßig berichtet werden. Diese Formulierung stellt eine Zäsur bei der Messung wirkungsorientierter Finanzprodukte dar. Konnte man mit Konzepten wie den SDGs insbesondere den potentialbasierten Beitrag eines Finanzprodukts beispielsweise in Form geschaffener Jobs oder zugebauter Energieerzeugungskapazität erfassen, erfordert die Formulierung der Offenlegungsverordnung nun eine Quantifizierung des Wirkeffekts der Investitionstätigkeit entlang eines objektiv und wissenschaftlich fundierten Zielmaßstabs: dem 1,5 °C-Ziel des Pariser Klimaabkommens. Ein Finanzprodukt, welches eine CO₂-Reduktionsstrategie verfolgt, muss künftig quantifizieren, wie seine Investitionstätigkeit am Ziel des Pariser Klimaabkommens ausgerichtet ist. Investitionsstrategien in weniger CO₂-intensive Wirtschaftssektoren oder Vermögensgegenstände müssen bei diesen Finanzprodukten nun immer einhergehen mit dem Aufbau eines Messsystem, welches gewährleistet, dass die Stärke der CO₂-Minderung auch konform mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens ist.

Daten sind die neue Währung

Um Investierenden ein derartiges Maß an Wirkungstransparenz bezüglich ihrer Investition bieten zu können, ist eine Vielzahl an Schritten bei der Konzeptionierung des Finanzprodukts erforderlich. Konzeptionell wie regulatorisch unumgänglich sind Daten zur Nachhaltigkeitsperformance des zu Grunde liegenden Assets. Im Bereich der Alternativen Investments und insbesondere der Infrastrukturinvestments stellt dies eine besondere Herausforderung dar. Die hierbei investierten Vermögensgegenstände bestehen in der Regel aus einer Vielzahl von nicht standardisierten Komponenten, deren spezifischer Fußabdruck in der Regel nicht bei gängigen Datenanbietern verfügbar ist. Die Komponenten eines Infrastrukturinvestments werden in der Regel von einer globalen Lieferkette hergestellt. Investiert ein Finanzprodukt nun in infrastrukturelle Vermögenswerte und verfolgt damit eine CO₂-Minderungsstrategie, so müssen zur Ermittlung des CO₂-Fußabdrucks auch die Emissionen dieser globalen Lieferkette in die Betrachtung mit einbezogen werden. Die Ermittlung dieser sogenannten Scope 3-Emissionen stellt für nahezu alle Datenanbieter und Finanzmarktakteure große Herausforderungen dar. In vielen Fällen ist es daher notwendig, auf eine Schätzung von Emissionen einzelner Komponenten zurückzugreifen, aus denen dann in der Aggregation ein CO₂-Fußabdruck des infrastrukturellen Vermögensgegenstandes ermittelt werden kann.

there is no planet b.

Als Betreiber von weltweit angesiedelten Solarparks unterhält hep ein eigenes System zur Erfassung von Emissionen entlang der Wertschöpfungskette von Solarparks. Maßgeblich sind hierbei die Emissionen, die bei Planung und Bau des Parks angefallen sind wie auch die Emissionen, die im Zusammenhang mit den eingekauften Komponenten der Solarparks entstehen: Solarmodule, Wechselrichter oder Trägerkonstruktionen. Alle Aktivitäten zusammen ergeben einen parkspezifischen Fußabdruck, der anhand von 1,5°C-kompatiblen Transitionsszenarien der International Energy Agency (IEA, 2021) auf die Konformität mit dem Pariser Klimaabkommen hin überprüft werden kann. Die Ermittlung erfolgt dabei im Einklang mit den Anforderungen des Greenhouse Gas Protocol, welches ein Saldierungsverbot von entstandenen und vermiedenen Emissionen vorsieht. Bei der Kontextualisierung der Emissionen von durch hep betriebenen Solarparks werden daher die bei Bau und Betrieb entstehenden Bruttoemissionen über die Investitionsdauer abgeschrieben. Sofern sich künftig ein Investierender für ein nachhaltiges Investitionsprodukt im Sinne des Art. 9 der Offenlegungsverordnung von hep entscheidet, erhält er daher über die Laufzeit seiner Investition einen Portfoliobaustein, welcher eine CO₂-Minderungsstrategie verfolgt, die nachweislich im Einklang mit den Anforderungen des Pariser Klimaabkommens steht.



Unser Solarpark Nordendorf. Der erste Solarpark von hep in Deutschland.

Güglingen, 30.09.2022

Quellen:

Busch, T., Bruce-Clark, P., Derwall, J. et al. (2021): Impact investments: a call for (re)orientation. SN Bus Econ **1**, 33.
International Energy Agency (2021): Net Zero by 2050.

NOAA (2021): https://gml.noaa.gov/webdata/ccgg/trends/co2/co2_annmean_gl.txt, zuletzt abgerufen am 27. September 2022.

Rockström, J., Steffen, W., Noone, K. et al. (2009): A safe operating space for humanity, Nature **461**: 472–475.

Ihr Pressekontakt:

Thomas Nolte

E-Mail: t.nolte@hep.global

www.hep.global

hep

Römerstraße 3

D-74363 Güglingen