



EIN ARTIKEL AUS DEM DOSSIER

Nachhaltig investieren

27.08.2019 – 18:25 UNTERNEHMEN / ENERGIE

Klimabewusst durch das SPI-Universum

Die Treibhausgasbilanzen der Unternehmen geben Anlegern Orientierungshilfe. Die Messung der Emissionen ist aber eine Wissenschaft für sich.

PETER ROHNER



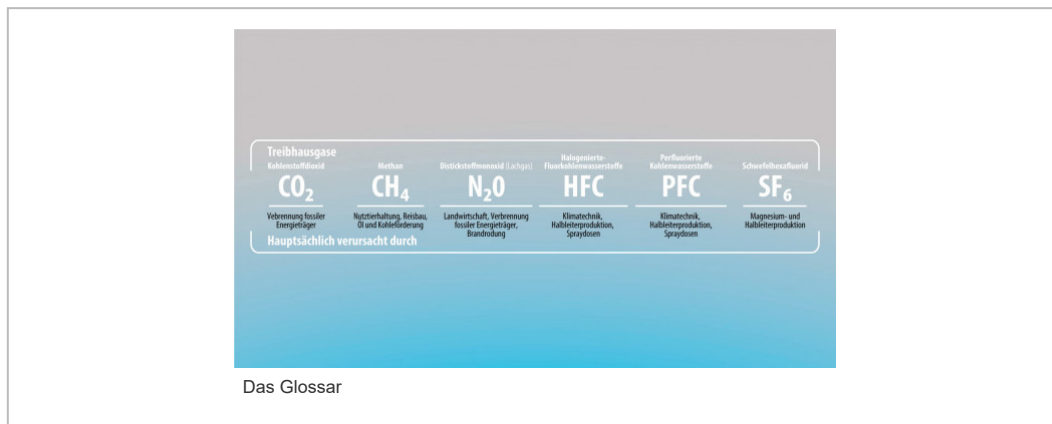
Von den rund 200 im Swiss Performance Index (SPI) enthaltenen Unternehmen ist LafargeHolcim grösste CO₂-Emittentin. (Bild: Plainpicture)

Wer mit seinen Investitionen einen Beitrag zur Reduktion der klimaschädigenden Treibhausgase leisten will, muss bei der Aktienauswahl auch auf die Kohlenstoff-Bilanz der Unternehmen achten. Geschätzt werden die Emissionsdaten entweder von den Unternehmen selbst oder von unabhängigen Anbietern, die sich mit Klimarisiken befassen und die CO₂-Fussabdrücke von Investments quantifizieren.

Zu ihnen zählen die Schweizer Carbon Delta, Inrate und South Pole sowie internationale Grössen wie ISS ESG, MSCI, Refinitiv, Bloomberg oder die zu S&P gehörende Trucost.



Der Treibhausgas-Fussabdruck eines Unternehmens wird als Ausstoss von CO₂ und anderen Treibhausgasen in Mio. Tonnen CO₂-Äquivalenten berechnet, der Fussabdruck des Portfolios als Ausstoss pro Million Dollar Anlagesumme. Dabei wird unterschieden zwischen direkten Emissionen durch die operative Tätigkeit, auch Scope 1 genannt, und indirekte Emissionen, also Scope 2 und 3.



Unter Scope 2 fallen Emissionen aus der bezogenen Energie. Bei der dritten Kategorie werden Emissionen aus vorgelagerten (upstream) und nachgelagerten (downstream) Aktivitäten unterschieden. Typische Beispiele für indirekte Upstream-Emissionen sind jene, die durch die Anlieferung der Vorprodukte oder durch Geschäftsreisen und Pendlerverkehr verursacht werden. Der Ausstoss, den etwa der Vertrieb und der Verbrauch des Produkts verursachen, zählt zur Kategorie Scope 3 «downstream».

Klimakiller Zement

Von den rund 200 im Swiss Performance Index (SPI) enthaltenen Unternehmen ist LafargeHolcim grösste CO₂-Emittentin. Der Zementkonzern verursacht gemäss eigenen Angaben über 150 Mio. Tonnen Treibhausgase pro Jahr, rund 70% mehr als Nestlé und dreimal so viel wie die gesamte Schweiz im Inland gemäss Treibhausinventarstatistik des Bundes.

Beim Vergleich zwischen Unternehmen sagen die absoluten Emissionen jedoch wenig über die CO₂-relevanten Aktivitäten aus. Um die Treibhausgas-Intensität zu messen, werden die Emissionen ins Verhältnis zum Umsatz des Unternehmens gesetzt. Auch so gerechnet ist LafargeHolcim in der Schweiz an der Spitze: Pro Million Umsatz verursacht der Konzern gemäss den Modellberechnungen von Inrate über 4800 Tonnen Treibhausgas-Emissionen.

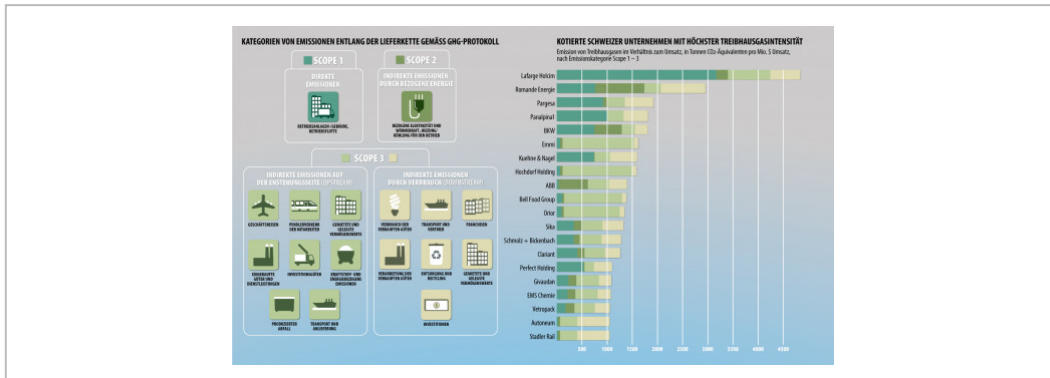
Denn die Herstellung von Zement ist extrem CO₂-intensiv, angefangen beim Abbau und Abtransport des Rohmaterials aus den Steinbrüchen und dann besonders in der Verarbeitung, wenn das gemahlene Rohmaterial bei hohen Temperaturen zu Zementklinker gebrannt, wieder gekühlt und neu gemahlen wird.

Hinter LafargeHolcim folgen auf der Liste Treibhausgasverursacher der Energiekonzern Romande Energie und die Beteiligungsgesellschaft Pargesa, die über die Group Bruxelles Lambert Anteile am französischen Bergbaukonzern Imerys, dem Stromversorger Engie und auch LafargeHolcim hält. Eine relativ schlechte CO₂-Bilanz haben auch die Logistiker und die Nahrungsmittelhersteller.

Branche bestimmt Ausstoss

Die direkten Emissionen machen bei LafargeHolcim den Löwenanteil aus. Ganz anders ist das in der Nahrungsmittelindustrie, wo die eingekauften Rohstoffe und der Energieverbrauch die Bilanz verschlechtern. Bei den Milchverarbeitern Emmi und Hochdorf sind die vorgelagerten Scope-3-Emissionen für fast 90% des Gesamtausstosses verantwortlich.

Anleger, denen das Klima am Herzen liegt, sollten die Aktien der in der folgenden Grafik aufgeführten Unternehmen meiden. Wer diesen Ansatz konsequent weiterverfolgt, endet am Schluss aber mit einem Portfolio, das nur noch aus Aktien von Unternehmen aus dem Finanz-, Gesundheits- oder Tech-Sektor besteht, deren Geschäftsaktivitäten weniger emissionslastig sind.



Auf der Strecke bliebe aber die Diversifikation. Deshalb kann es sinnvoll sein, innerhalb der Branchen möglichst klimaschonende Titel ausfindig zu machen. Im Finanzjargon spricht man vom «Best-in-Class-Ansatz». Mit einem solchen Ansatz können je nach Methodik und Kriterienkatalog selbst LafargeHolcim in einem als nachhaltig deklarierten Portfolio landen.

Denn die Treibhausgasbilanz anderer Zementhersteller wie HeidelbergCement oder James Hardies sieht gemäss Daten von Inrate ähnlich aus. Was Transparenz und Nachhaltigkeitsreporting angeht, muss sich das SMI-Mitglied nicht hinter der Konkurrenz verstecken. Ausserdem ist das Unternehmen bemüht, die Emissionen durch innovative Lösungen zu senken.

Seit 1990 hat der Konzern laut Mediensprecher Eike Christian Meuter die Kohlenstoffemission pro Tonne Zement um ein Viertel reduziert. In der Schweiz habe man den ersten ressourcenschonenden Zement in Europa lanciert, bei dem Mischgranulat aus Rückbauprojekten zum Einsatz kommt.

Was Anlageentscheide bewirken

Wer weniger fliegt und aufs Auto verzichtet, reduziert seinen persönlichen CO₂-Fussabdruck und leistet damit einen Beitrag zur Erreichung der Klimaziele. Bei Anlageentscheiden ist der Einfluss auf die Emissionen weniger eindeutig und direkt. Wenn ein Anleger die Aktien von einem Kohleförderer abstösst, der Unmengen von Treibhausgasen verursacht, hat das noch lange keinen Effekt auf die Treibhausgaskonzentration in der Atmosphäre. Möglicherweise kauft die Titel einfach jemand anders, und es ändert sich nichts, weder an der Finanzierungssituation des Unternehmens noch an den Emissionen.

Erst wenn genug Anleger die Aktien meiden und es mehr Verkäufer als Käufer gibt, sinkt der Kurs. Das wird dann zum Problem, wenn das Unternehmen frisches Kapital braucht. Bei einer Kapitalerhöhung wird der Wert für das Eigenkapital der neu vergebenen Aktie abhängig vom aktuellen Kurs bestimmt. Je niedriger die Notierung an der Börse, desto weniger Kapital nimmt das Unternehmen pro ausgegebene neue Aktie ein.

Die Kapitalerhöhung wird dadurch teurer. Im Extremfall scheitert sie ganz, und das Unternehmen geht Konkurs. Auch die Kosten für Fremdkapital nehmen in der Regel zu, wenn der Aktienkurs unter Druck ist, weil sich Kreditgeber auch an ihm als Indikator für die Gesundheit des Unternehmens orientieren. Zudem steigt mit niedrigen Kursen die Wahrscheinlichkeit, übernommen zu werden.

Ob der Verkauf von Aktien von Unternehmen mit CO₂-intensiven Geschäftsfeldern die globalen Emissionen senkt, hängt letztlich davon ab, ob das betroffene Unternehmen die klimaschädigenden Aktivitäten reduziert oder ganz einstellt, sei es, weil es Pleite ist, oder weil es der neue Besitzer so will. Wenig gewonnen für die Umwelt und das Klima ist, wenn das Unternehmen in die Hände eines Investors gerät, der sich nicht um Klimafragen schert.

UBS schneidet besser ab als CS

Was die Treibhausgas-Emissionen angeht, fällt der Finanzsektor nicht ins Gewicht. Die direkten Emissionen beschränken sich im Wesentlichen auf die Treibhausgase, die bei der Beheizung und Kühlung der Büros ausgestossen werden. Ganz aus der Verantwortung stehlen können sich die Banken in der Klimafrage aber nicht.

Schliesslich finanzieren sie Projekte, die Emissionen verursachen und spielen so bei der Erreichung der Klimaziele eine wichtige Rolle. Eine von Greenpeace Schweiz in Auftrag gegebene Studie stellt den Schweizer Grossbanken jedoch kein gutes Zeugnis aus. Zwischen 2015 bis 2017 soll die Credit Suisse (CS) Projekte und Unternehmen in den Bereichen Öl und Kohle mit insgesamt 7,8 Mrd. \$ finanziert haben, die UBS mit 4,5 Mrd. \$.

Zum Greenpeace-Bericht sagt CS-Mediensprecherin Katrin Schaad, es gebe keinen Grund, die CS im internationalen oder schweizerischen Kontext herauszugreifen. Nach allen Massstäben stelle das Engagement in fossilen Brennstoffen nur einen kleinen Teil des Gesamtgeschäfts dar. Die CS unterstreicht auch, dass sie seit 2010 an über 110 Transaktionen im Bereich der grünen und erneuerbaren Energien mit einem Gesamtwert von 94 Mrd. \$ beteiligt war. Die Grossbank beteilige sich aktiv an der Entwicklung branchenweiter Standards zur Messung, Offenlegung und zum Management von Klimarisiken. Die CS sei auch eine der ersten Banken, die sich zu den Uno-Richtlinien für verantwortungsvolles Banking bekannt habe.

Die UBS hält die Methodologie der Greenpeace-Studie für fragwürdig. Zahlreiche andere externe Berichte bestätigten, dass die UBS die Finanzierung von emissionsintensiven Bereichen stetig reduziert habe, sagt Mediensprecher Dominic Scherz. Den in der Bilanz für 2018 ausgewiesenen schädlichen CO₂-relevanten Investitionen von 2,7 Mrd. \$ standen gemäss UBS nachhaltige und klimaschonende Anlagen von insgesamt 87,5 Mrd. \$ gegenüber.