

FÜR MENSCHEN DIE ETWAS UNTERNEHMEN

Wirtschafts
Magazin



N° 28

www.wirtschaftsmagazin.ch

Jahrbuch 2014/15

CORPORATE GOVERNANCE ALS INNOVATIONSFÖRDERER – WIE UNTERNEHMEN IN DIE ZUKUNFT GEFÜHRT WERDEN

HERAUSGEBER Manuela Stier | Dr. Pierin Vincenz **GASTAUTOREN** Roland Brack | Freddy Burger | Regula Dietsche | Julia Erb | Dr. Michèle Étienne | Corinne Fischer | Michael Frank | Prof. Dr. Bruno Gehrig | Ton Goedmakers | Marcel Guerry | Prof. Dr. Martin Hilb | Thomas Illi | Prof. Dr. Nils Jent | Thomas Kade | Heinz Karrer | Dr. Bernd Kasemir | Dr. Martin Keller | Prof. Dr. phil. Peter Kels | Ole Kern | Franco Knie | Dr. Andreas Kunzmann | Peter Kuratli | Kurt Lüscher | Roger Neiningen | Helene Niedhart | Reto Ringger | Jürg Rötheli | Remo Schällibaum | Randy Scheibli | Werner Schiesser | Benjamin Sinniger | Jobst Wagner | Monika Walser | Sabrina Wicki | Dr. Markus A. Zoller | Alexander Zschokke | Linda Zurkinden-Erismann

RAIFFEISEN



syntax
Übersetzungen

stier
communications

KLIMARISIKEN ALS STRATEGISCHES THEMA

FÜR AUFSICHTSGREMIEN

In den Bilanzen der weltweiten Öl-, Gas- und Kohleunternehmen sind CO₂-Emissionen für eine globale Erwärmung von über vier Grad enthalten. Nun beginnen erste grosse institutionelle Anleger, ihre Klimarisiken zu reduzieren und stossen Aktien von Kohlefirmen ab, ein Paradigmenwechsel bahnt sich an.

China sagt der Umweltverschmutzung den Kampf an. Der aktuelle Fünfjahresplan sieht eine substantielle Reduktion der CO₂-Emissionen vor sowie eine massive Erhöhung der erneuerbaren Energien. Die Volksrepublik macht ernst: 2013 stammten in China über 65 % aller neu installierten Energiekapazitäten aus erneuerbaren Quellen.

2009 hatten sich die Vereinten Nationen eine maximale Erderwärmung von zwei Grad zum Ziel gesetzt – gemessen am Niveau vor der Industrialisierung. Um das zu erreichen, dürfen die börsenkotierten Unternehmen weltweit bis 2050 noch 225 Gigatonnen CO₂ verbrennen. Allein: Weltweit haben diese Firmen bereits 1541 Gigatonnen an fossilen Energieträgern erschlossen (Quelle: Carbon Tracker Initiative). Will man das Zwei-Grad-Ziel erreichen, dürften also über 80 % der fossilen Reserven dieser Unternehmen nicht genutzt werden. Ein substantielles Risiko also, auf das die Revisionsgesellschaften in den Jahresberichten hinweisen und auf das risikoaverse Investoren mit Verkäufen reagieren – dürfte man meinen.

Finanzmärkte funktionieren aber anders. Auf Veränderungen reagieren sie eher kurzfristig. Meist erst dann, wenn sich Anleger davon schnelles Geld versprechen – oder fürchten, viel Geld zu verlieren. Bislang bilden die Finanzmärkte kaum Erkenntnisse von Klimaforschern ab. Die wirtschaftlichen Folgen des Klimawandels sind nur für wenige Anleger ein Kriterium.

Diese Haltung könnte sich bald ändern. Zum ersten Mal scheint ein ökologisches Thema eine hohe Bedeutung zu haben für die Märkte. Erste institutionelle Anleger verkaufen ihre Kohleaktien, darunter der norwegische Staatsfonds oder die Pensionskasse der Stadt San Francisco.

Die Verkäufe sind ökonomisch motiviert. Die institutionellen Anleger sehen ein Risiko, dass Anlagen in CO₂-intensive Unternehmen bald massiv an Wert verlieren könnten. Dann nämlich, wenn die Politik nach langem Zögern die UNO-Klimaziele durchsetzen wird – und die Wirtschaft somit verpflichtet, weniger CO₂ zu verbrennen.



RETO RINGGER

ist Unternehmer im Finanzmarkt. Nach dem Verkauf im 2008 der von ihm gegründeten und etablierten SAM-Gruppe an Robeco baute er die Globalance Bank auf, die er als CEO leitet. R. Ringger ist Präsident des Stiftungsrats des WWF Schweiz sowie Mitglied des Executive Committee des Club of Rome.

Die Globalance Bank ist eine eigentümergeführte Schweizer Privatbank, die für den Paradigmenwechsel im Banking steht. Die Bank wurde 2011 gegründet und berät Privatkunden, Stiftungen und Familiengesellschaften bei der langfristigen Vermögensanlage. Als weltweit erste Bank misst sie den Footprint der Kundenvermögen.

www.globalance-bank.com

GEFAHR EINER ÜBERBEWERTUNG

Was passiert also, wenn die globalen Klimaziele oder nur schon ein Teil davon durchgesetzt werden? Viele Energiefirmen besitzen hohe Öl-, Kohle- und Gasreserven, welche den Klimazielen widersprechen. Wenn die Unternehmen ihre Reserven aber nicht im vollen Umfang auf den Markt bringen können, sind ihre Vermögenswerte weit über dem Marktpreis bewertet. Das zwingt sie zu ausserordentlichen Abschreibungen, die sich negativ auf das Betriebsergebnis und den Unternehmenswert auswirken. Die Aktien wären 40 bis 60% überbewertet, schätzt etwa die HSBC-Bank.

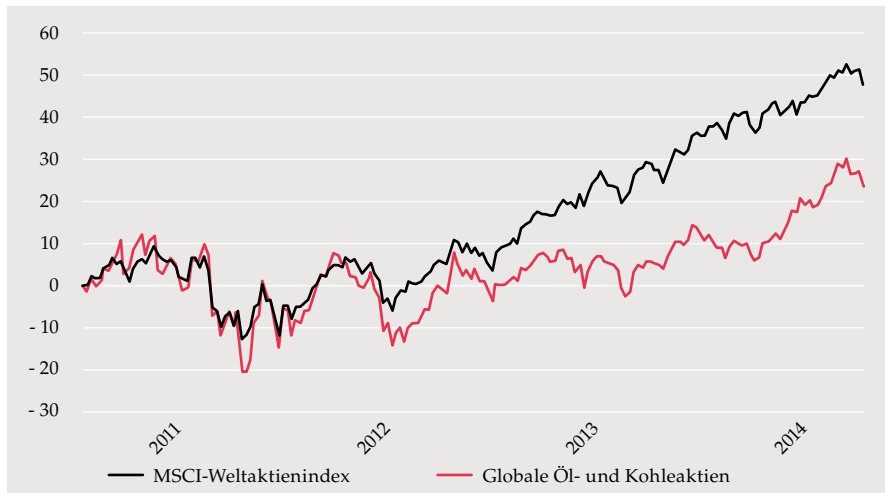
Eine solche Korrektur hätte massive Auswirkungen. Energieriesen wie Shell oder Exxon Mobil gehören zu den umsatzstärksten Firmen der Welt. Deren Aktien gelten als notwendige Bestandteile eines Portfolios – und jüngst als besonders lukrative. Die Exxon-Aktie etwa legte in den letzten zehn Jahren von 45 auf 103 Dollar zu. Damit war sie mehr als doppelt so rentabel wie der Gesamtmarkt, der ohnehin schon hoch bewertet ist. Sollten solche Aktien im Preis einbrechen, wären viele Anleger betroffen. Fachleute sprechen von einer Kohlenstoffblase.

Diese Entwicklung hat bereits begonnen. Bis etwa 2012 verliefen die globalen Öl- und Kohleaktien und der MSCI-Weltaktienindex ungefähr parallel (siehe Grafik). Seither hinken Öl und Kohle dem Index, der die Aktien von 23 Industrienationen widerspiegelt, leicht hinterher.

Die Erdölindustrie steht vor einem neuen Problem. Die Frage lautet nicht mehr, wann die Reserven aufgebraucht sind. Mit neuen Verfahren wie Fracking oder Tiefseebohrungen lassen sich ständig mehr Vorkommen erschliessen, was die Industrie zu hohen Investitionen veranlasste. Die Frage lautet, ob dadurch nicht die Verluste künftig noch grösser werden.

Die neuen Förderverfahren sind teuer. Während die Kosten der Erdölindustrie steigen, sinken die Preise für erneuerbare Energien. Die Kosten für Solarenergie, vor allem für Photovoltaik, sind in den letzten zehn Jahren dramatisch gesunken, die Preise werden schon bald substantiell unter den Kohlepreisen liegen. Die Alternativen zu Öl, Kohle und Gas werden langsam, aber sicher konkurrenzfähig.

NEUES ZEITALTER FÜR FOSSILE BRENNSTOFFE?



Quelle: Globalance Bank, Bloomberg L.P.

Zudem werden der Erdölindustrie strengere Auflagen auferlegt, die Haftpflichtfälle häufen sich. Betroffene Firmen müssen Prozesskosten, Bussen und Schadenersatz zahlen, das schadet der Reputation. Aktionäre fordern zunehmend, dass die Firma Stellung nimmt zum Risiko, die Rohstoffreserven nicht mehr vollumfänglich verkaufen zu können. Räumt eine Firma dies ein, muss sie ihre Abschreibungspolitik ändern.

FÜNF THESEN:**ASIEN ÜBERNIMMT DIE FÜHRUNG**

China hat die USA als grössten CO₂-Verbraucher überholt. Und es spürt die Folgen: In 71 von 74 Städten liegt die Belastung über den Richtwerten. Wer betroffen ist, tut etwas: Die Regierung hat deshalb im Fünfjahresplan für die Volkswirtschaft ab 2016 erstmals den CO₂-Ausstoss begrenzt. Die asiatischen Staaten werden das globale Umrüsten auf umweltkonforme Technologien vorantreiben – im Gegensatz zu den USA.

GROSSE STÄDTE WERDEN AKTIV

Betroffen ist auch New York. 2012 traf Hurrikan Sandy die Metropole, der Sturm forderte Dutzende Todesopfer und verursachte Schäden in Milliardenhöhe. Darauf beschloss die Stadt in Zusammenarbeit mit dem Versicherer Swiss Re einen 20-Milliarden-Plan, um sich auf den steigenden Meeresspiegel und heissere Sommer vorzubereiten. Der Vorstoss könnte zum Vorbild werden für andere Städte am Meer. Viele Länder tun nämlich nach wie vor wenig: Australien etwa hat kürzlich die CO₂-Steuer wieder abgeschafft. Also treiben Megacities wie Amsterdam, Shanghai, Singapur oder New York den Prozess an.

DIE WIRTSCHAFTLICHEN RISIKEN NEHMEN ZU

Die Politik beschliesst zusehends verbindliche Massnahmen, um den Klimawandel zu bremsen. Damit nehmen die regulatorischen Risiken für Firmen und Anleger massiv zu. Gleichzeitig wird es für diese Firmen teurer, Versicherungen abzuschliessen. Die grösste Gefahr lauert im Herdeneffekt an den Börsen: Wenn zu viele ihre Öl-, Gas- und Kohleaktien verkaufen wollen, fallen die Kurse. Die Firmen hätten dann Mühe, Kredite und Geld an den Finanzmärkten aufzunehmen.

DIE VERANTWORTUNG**DER AUFSICHTSGREMIEN WÄCHST**

Auch Firmen, Banken oder Stiftungen legen Geld an. Haftet ein Organ bei Verlusten, wenn das Risiko von Abschreibungen bekannt ist? Haftet ein Verwaltungs- oder Stiftungsrat, der die Risiken kannte, es aber unterlassen hat zu handeln? Die Möglichkeiten, natürliche Personen hinter einem Organ zu belangen, werden zunehmen. Die Verantwortung von Aufsichtsgremien ebenso. Der Beitrag von Dr. Bernd Kasemir (Seite 85–87) zeigt ebenfalls auf, dass strategische Fragen der Nachhaltigkeit zunehmend mit einer glaubwürdigen Corporate Governance in Abhängigkeit stehen.

ES GIBT AUCH CHANCEN

Ein Paradigmenwechsel führt immer auch zu neuen Geschäftsmodellen. Im Energiesektor haben es neue, kleinere Firmen leichter, auf umweltverträgliche Technologien zu setzen. Sie müssen nicht einen ganzen Konzern umbauen, grosse Minen verkaufen oder ganze Ölfelder stilllegen. Andererseits hätte ein grosser Player eine enorme Marktmacht, wenn er sich radikal änderte. Bisher verneinen aber alle Branchenriesen, dass Begrenzungen des CO₂-Ausstosses ein Risiko für Abschreibungen darstellen.

FAZIT

- Wenn die globalen Klimaziele – auch nur zum Teil – umgesetzt werden, darf ein substantieller Teil der fossilen Energievorkommen nicht verbrannt werden.
- Öl-, Gas- und Kohlefirmen stehen vor einem Paradigmenwechsel. Ihre Geschäftsmodelle und ihre Bewertungen beinhalten substantielle Risiken.
- Klimarisiken werden zu einem strategischen Thema für Aufsichtsgremien.