

Ökonomie des Klimaschutzes

Der Emissionshandel zwingt Unternehmen dazu, die Nutzung der Umwelt zunehmend auch als Kostenfaktor zu betrachten. Investmentfonds ermöglichen es Anlegern, diese auch als Assetklasse zu nutzen.

Klimaschutz hat Konjunktur. Die Palette der Anlagemöglichkeiten mit direktem oder indirektem Bezug zur Umwelt wird immer größer. Doch inwieweit daraus tatsächlich ein Beitrag zum Klimaschutz erwächst, ist nicht immer offensichtlich. Einen unmittelbaren Beitrag zum Klimaschutz ermöglichen Fonds, die sich den Geist und die Buchstaben des Kyoto-Protokolls zunutzen machen.

Grundsätzlich lassen sich dabei zwei Investmentansätze unterscheiden: zum einen sogenannte Compliancefonds. Diese

sind zum einen Emissionsberechtigungen, wie sie beispielsweise im Rahmen des EU-Emissionshandels an Unternehmen aus bestimmten Industriezweigen ausgegeben werden. Zum anderen sind es Emissionsminderungsgutschriften, die durch Klimaschutzprojekte unter dem Kyoto-Protokoll generiert werden. Die bedeutendste Gruppe dieser Kyoto-Zertifikate, auf die auch Renditefonds in erster Linie setzen, sind Certified Emission Reductions (CER) aus dem Clean Development Mechanism (CDM). Wenn beispielsweise in Indien eine mit neuester Technologie ausgerüstete Windkraftanlage anstelle eines konven-

tionensberechtigungen haushalten müssen, können ihren Spielraum durch den Zukauf von CERs erweitern. Sie sind die dem Volumen nach stärksten Zertifikatenachfrager. Aber auch die Staaten selbst, die sich unter dem Kyoto-Protokoll zu einem Emissionsziel verpflichtet haben, nutzen die Zertifikate, um ihren Treibhausgasausstoß zu kompensieren.

Der Preis der Zertifikate wird einzig und allein durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Ausgeschüttete und damit standardisierte Zertifikate können mittlerweile auch an Börsen wie der European Energy Exchange in Leipzig, der Nordpool in Oslo oder der Nymex in New York gehandelt werden. Überwiegend sind es jedoch Terminkontrakte, die aufgelegt wurden, so dass sich mittlerweile ein liquider Derivatemarkt entwickelt hat. Und dieser wächst rasant: Nach Berechnungen von Point Carbon wurden 2006 unter dem Kyoto-Protokoll weltweit mehr als 1,6 Milliarden Tonnen gehandelt. Dahinter stand ein finanzielles Volumen von 22,5 Milliarden Euro. Genaue Zahlen für das Gesamtjahr 2007 liegen noch nicht vor. Aber schon im ersten Halbjahr lag das Handelsvolumen bei 1,2 Milliarden Tonnen bzw. 15,8 Milliarden Euro.

Markt-Knowhow entscheidend

In diesem sich rasant entwickelnden Markt agieren auch Investmentfonds. Sie schließen beispielsweise einen Kaufvertrag über die Zertifikate in einem sehr frühen Projektstadium ab. Nach zwei oder drei Jahren, wenn das Klimaschutzprojekt implementiert ist, bekommen sie die generierten Zertifikate zum vereinbarten Preis geliefert. Da der Käufer die Projektrisiken bis zur Inbetriebnahme der Anlage und der Ausschüttung der Zertifikate trägt, liegt der Kaufpreis unterhalb des Börsenpreises bzw. des Marktpreises für ausgeschüttete Zertifikate, auf denen keine Risiken mehr lasten. Die Preisdifferenz zwischen dem Zertifikat im frühen Projektstadium und dem ausgeschütteten, standardisierten Zertifikat, das der Fonds am Markt verkaufen kann, sorgt letztlich für die Rendite. Der deutliche Preissprung bei der Registrierung eines Projekts resultiert aus der Tatsache, dass von diesem Zeitpunkt an die Anerkennung unter dem Kyoto-Protokoll sicher ist. Ab dann sind nur noch normale Projektrisiken zu managen. Ein Verwertungsrisiko hat der Anleger nicht. Der Fonds hat sich durch den Verkauf der Zertifikate auf Termin des Preisrisikos entledigt und muss nur das Volumenrisiko managen.

Für einen Fonds ist es deshalb wichtig, sehr frühzeitig geeignete Projekte zu identifizieren und zu analysieren, ob sie den UN-Anerkennungsprozess problemlos durchlaufen werden, und sich die Zertifikate entsprechend günstig zu sichern. Ein weltweites Netzwerk an lokalen Partnern und ein umfassendes Risikomanagement inklusive der Bewertung einzelner Klimaschutzprojekte ist dabei unerlässlich. Zusätzlich muss der Fonds aber auch die Vermarktung der Zertifikate sicherstellen, was eine besondere Kenntnis des Emissionshandelsmarktes voraussetzt. Anleger sollten ihr Augenmerk besonders darauf richten, wer als Knowhow-Träger in Sachen Emissionshandel hinter dem jeweiligen Investmentvehikel steht.

FRITZ WILHELM ist Leiter Unternehmenskommunikation bei der 3C Gruppe in Bad Vilbel



Emissionshandelszertifikate sind eine interessante Alternative im Bereich „grüne Investments“.

richten sich primär an Unternehmen als Anleger, die einem Emissionshandelsregime wie dem der EU unterliegen. Die Verzinsung der Einlagen geschieht in Form von Zertifikaten, die genutzt werden, um das staatlich gedeckelte Budget an CO₂-Emissionsberechtigungen zu erweitern. Renditefonds zum anderen richten sich an Finanzinvestoren. Bei dieser Form bekommen Anleger die Rendite in Geld ausbezahlt – es besteht folglich kein Verwertungsrisiko der Zertifikate. Mittlerweile gibt es erste Fonds, die diese Assetklasse auch für Privatanleger zugänglich machen.

Ein besonderes Kennzeichen von Investments in Emissionshandelszertifikate ist deren geringe Korrelation zu traditionellen Assetklassen: Auf Basis der Schlusskurse der EU-Emissionsberechtigungen und des Deutschen Aktienindex Dax zwischen September 2005 und März 2008 liegt diese bei -0,0014. Übersetzt heißt das: Beide Assetklassen hängen überhaupt nicht voneinander ab. Das kann im Rahmen von Diversifikationsüberlegungen interessant sein.

Klimaschutz und Marktwirtschaft

Doch was genau sind Emissionszertifikate und wie kommen Renditefonds eigentlich zu ihrer Rendite? Emissionszertifikate

tionellen Kohlekraftwerks in Betrieb geht, werden gegenüber dem Fossilszenario CO₂-Emissionen vermieden. Diese vermiedene Menge wird von einem bei den Vereinten Nationen akkreditierten Umweltgutachter zertifiziert, nach Durchlaufen eines bestimmten, von den Vereinten Nationen vorgeschriebenen, Prozesses ausgeschüttet und schließlich dem Entwickler des Projekts in Form von Zertifikaten gutgeschrieben.

Das Kyoto-Protokoll stellt damit den Klimaschutz auf marktwirtschaftliche Füße: Es trägt der physikalischen Tatsache Rechnung, dass es völlig gleichgültig ist, wo auf der Erde Treibhausgase emittiert und wo welche vermieden werden. Immer handelt es sich um eine globale Klimawirkung. Gleichzeitig wurde ein Instrument geschaffen, das Effektivität und Effizienz verbindet. Es werden dort Anreize für Aktivitäten gesetzt, wo für einen gegebenen Geldbetrag der höchste Klimaschutz erzielt werden kann. Der Technologietransfer als Grundlage nachhaltiger Entwicklung ist ein zusätzlicher Aspekt des CDM.

Kohlendioxid als Handelsware

Unternehmen, die ein Emissionsbudget im Rahmen des europäischen Emissionshandelsystems haben und mit ihren Emissi-