

Durch den Emissionshandel den Klimaschutz fördern und Rendite erzielen

Mit der Einführung des Emissionshandels und damit handelbarer Emissionszertifikate sind gleichzeitig neuartige Finanzprodukte und -märkte entstanden, die Investoren Chancen bieten, ihre Rendite zu steigern. **VON PETRA ERNST-GUTIERREZ**

Seit knapp 10 Monaten wird in Rudong County, in Chinas Yunnan Provinz, fieberhaft gebaut. Fast fünfzig Windturbinen sollen bald an der Küste des Gelben Meeres in den Himmel ragen und eine Leistung von insgesamt 150 MW in das Stromnetz der Provinz einspeisen. Sobald dies geschieht, erhält das Projekt für jede Tonne CO₂-Emissionen, die es in den in China sonst üblichen Kohlekraftwerken verhindert, sogenannte Emissionsguthaben oder CO₂-Zertifikate. Das Projekt ist Teil des Portfolios eines Carbon Credit Funds, einem neuartigen Finanzvehikel, entstanden aus dem Emissionshandel.

Der Windpark ist eins von vielen Klimaschutzprojekten im Rahmen des Kyoto-Protokolls, das es sich zum Ziel gesetzt hat, den weltweiten Ausstoß von Treibhausgasen zu reduzieren. Das globale Minderungsziel von 5,2% unter dem Niveau von 1990 wurde auf die Unterzeichnerstaaten aufgeteilt. So hat sich zum Beispiel Gesamteuropa zu einer Reduktion von 8% verpflichtet. Die EU wiederum hat diese Verpflichtung über ihre Mitgliedsstaaten an die emissionsintensivsten Industrien weitergereicht. Im Rahmen des EU-Emissionshandelssystems ist festgelegt, wer wie viele Tonnen CO₂ emittieren darf. Die Unternehmen erhalten eine entsprechende Anzahl von Rechten zur Emission von CO₂, deren Menge leicht unter ihren bisherigen Emissionen liegt. Die Mechanismen des Kyoto-Protokolls erlauben den Beteiligten hierbei, ihre Überschüsse an Rechten oder ihren fehlenden Bedarf am

Markt zu handeln. Ein Unternehmen, dem es nicht gelingt, seine Emissionen ausreichend zu reduzieren, kann Emissionsrechteguthaben anderer Unternehmen aus der EU aufkaufen oder aber die projektbasierten Mechanismen des Kyoto-Protokolls nutzen und sich emissionsmindernde Projekte in Drittländern anrechnen lassen. Dabei wird differenziert, ob es sich um die Projekte in einem anderen Industrieland oder in einem Entwicklungsland handelt. Besonders in Entwicklungs- und Schwellenländern lassen sich Klimaschutzprojekte oft wesentlich kostengünstiger umsetzen als in Industriestaaten, wo durch eine ausgereifte Technologie viele der möglichen Emissionsreduktionsmaßnahmen bereits umgesetzt wurden.

TÜV-geprüfter Klimaschutz

Bevor jedoch ein Projekt wie die Windfarm in Rudong Emissionsgutschriften (CERs) ausgeben kann, wird sie wie jedes Klimaschutzprojekt im Rahmen des Kyoto-Protokolls von UN-akkreditierten Insti-

tuten überprüft und zertifiziert. Für die Dauer seiner Laufzeit werden dem Projekt dann für jede Tonne Treibhausgas, die es verhindert, CO₂-Zertifikate ausgestellt. Mit dieser Möglichkeit zum Handel der Emissionsrechte wird grundsätzlich anerkannt, dass Treibhausgasemissionen und deren Minderung immer einen globalen Klimaeffekt haben, unabhängig davon, wo sie stattfinden. Dass es insbesondere bei Projekten in Schwellen- und Entwicklungsländern zudem zu einem Umwelttechnologie-transfer kommt und die ökologischen Verbesserungen vor Ort oftmals positive Veränderungen im sozialen und wirtschaftlichen Gefüge herbeiführen, war von den Vätern des Kyoto-Protokolls dabei deutlich erwünscht. So ist auch in China in den letzten Jahren ein deutlicher Trend zu erkennen: Wo vor einigen Jahren noch ausschließlich importierte Windturbinen und Wasserkraftwerke installiert wurden, ist nun eine eigene Industrie und eine damit verbundene Schaffung lokaler Arbeitsplätze entstanden.

Obwohl eine Partizipation am CO₂-Markt besonders für Länder und Unternehmen interessant ist, die emissionshandlungspflichtig sind, übt der Klimawandel auch auf Investoren einen enormen Anreiz aus. Dass der Handel mit Nachhaltigkeitsprodukten boomt, ist nicht neu. Allein in Deutschland hat sich das Volumen in Fonds dieser Sparte zwischen 2000 und 2006 auf 12 Mrd. Euro verzehnfacht. Zum Jahresende 2007 waren 181 Fonds mit einem Volumen von 34 Mrd. Euro zum Vertrieb zugelassen. Die meisten dieser Fonds setzen auf Investitionen in klimafreundlichere Unternehmen und können damit auch eine positive Rendite aufzeigen. Das Erreichen der Rendite ist dabei jedoch an den



wirtschaftlichen Erfolg dieser Unternehmen gekoppelt. Im Emissionshandel wird eine Rendite erwirtschaftet, wenn die Klimaschutzziele erreicht werden, eine zusätzliche Wirtschaftlichkeit des Projektes ist nicht erforderlich. Denn der Ertrag entsteht, wenn die CO₂-Zertifikate eines Klimaschutzprojektes auf dem Markt verkauft werden.

Wachsendes Interesse am Markt

Investoren können direkt mit den CO₂-Zertifikaten handeln, diese werden mittlerweile an verschiedenen Börsen gehandelt, wie der European Energy Exchange (EEX), der Bluenext Börse in Frankreich, Nordpool in Norwegen und an der New Yorker Nymex, um nur einige zu nennen. Das kontinuierlich steigende Handelsvolumen der verschiedenen Börsen zeigt das wachsende Interesse an diesem Markt. Für Vermögensverwalter bieten die sogenannten *Carbon Funds*, in deren Portfolios sich auch der Windpark in Rudong befindet, jedoch eine Reihe von Vorteilen.

Um eine möglichst hohe Rendite zu erzielen, treten diese Fonds, wie der Climate Change Investment II Fund S.A., für den die Firma First Climate als Advisor fungiert, bereits in der Planungsphase eines Projektes in Verhandlungen mit den Initiatoren des Projektes ein. Zu diesem frühen Zeitpunkt ist eine akkurate Bewertung der Chancen des Projektes, von den UN-Instituten zertifiziert zu werden, der Schlüssel zum Erfolg. Die Realisierung von Klimaprojekten in Schwellen- und Entwicklungsländern erfordert Erfahrung und ein sehr spezifisches technisches und organisatorisches Wissen. Durch die Streuung von Projekten in unterschiedlichen Ländern und verschiedenen Technologien kann der Fonds zudem Risiken besser diversifizieren. Durch die Bündelung des investierten Kapitals können Skalenerträge realisiert und Transaktionskosten reduziert werden.

Erst nach eingehender Prüfung der Methoden, der Risiken und des Betreibers im Rahmen einer kompletten *Due Diligence-Prüfung* und von den Chancen eines Projektes auf Zertifizierung überzeugt, unterzeichnet ein Fonds einen Abnahme-



Mehr als 20% aller akkreditierten Projekte nutzen Chinas enormes Windenergiepotenzial.

vertrag für die zu erwartenden Zertifikate. Der Fonds sichert sich dadurch eine attraktive zukünftige Rendite, denn der Preis eines CO₂-Zertifikats steigt mit dem Verlauf der Projektumsetzung. Die Registrierung durch das UN-Klimasekretariat in Bonn führt dabei zu einem abrupten und deutlichen Preisanstieg. Der Projektbetreiber gewinnt andererseits die Sicherheit langfristiger Abnahmeverträge zu marktgerechten Preisen, sichert sich einen zusätzlichen Cashflow und verbesserte Finanzierbarkeit sowie einen kompetenten Begleiter für den Prozess der UN-Akkreditation.

Nicht viele Anbieter am Markt haben die Fähigkeit, zu einem solch frühen Zeitpunkt ein Projekt richtig einzuschätzen, und nur wenige haben gleichzeitig die Fähigkeiten und Kapazitäten zur Vermögensverwaltung der Zertifikate mittels eines Fonds. Kein Wunder also, dass es weltweit nur 80 Fonds dieser Art gibt. Der Zulauf der Fonds ist jedoch gerade im Bereich institutioneller Investoren enorm, so hat sich das verwaltete Vermögen dieser Fonds allein im letzten Jahr fast verdoppelt und liegt mittlerweile bei rund 12,9 Milliarden USD. Nicht zuletzt liegt dieses Interesse der Investoren in der weiteren Risikominderung, die sie mit einer Investition in einen Carbon Fund für ihr Portfolio erzielen können, denn die Korrelation der Sparte mit den traditionellen Anlageklassen ist äußerst gering.

Europäischen Investoren stehen hierbei vor allem in Luxemburg aufgelegte SICAR zur Verfügung. Unter Pensionsfonds und Versicherungen hat der SICAR bereits viele Anhänger gefunden; Privatstiftungen haben diese Kapitalanlagevariante – so scheint es – noch nicht für sich entdeckt. Dabei bietet diese Anlageform sowohl dem Management als auch Investoren eine Reihe von Vorteilen. Für die Besteuerung von investierten Stiftungsvermögen ist zudem zu berücksichtigen, dass es hierbei nicht um möglichst hohe Dividenden oder Zinsen geht, sondern lediglich eine möglichst hohe Rendite aus der Veräußerung der Zielinvestitionen im Mittelpunkt steht. Der Climate Change Investment I S.A. ist hierfür ein gutes Beispiel. In weniger als einem Jahr seit Platzierung ist der Fonds komplett investiert und erwirtschaftet nun bei einem Fondsvolumen von 70 Millionen Euro während der restlichen Laufzeit zusätzliche Gewinne durch Teilreinvestitionen. Die bereits erwirtschafteten Gewinne werden dabei jedoch nicht wieder dem aktiven Fondsvermögen zugeteilt, sondern gesichert. Der Climate Change Investment II S.A., für den First Climate als Fund Advisor agiert und der sich noch in der Platzierungsphase befindet, strebt ein Fondsvolumen von 100 Mio. Euro an und kann noch voraussichtlich bis Ende des Jahres gezeichnet werden.