

# Finanzierung des Klimawandels

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | ANLAGEEINBLICKE | FEBRUAR 2020

Die Bankenregulierung könnte die Wirtschaft dazu zwingen, schneller als erwartet auf ein kohlenstoffarmes Modell umzusteigen. Manche Unternehmen werden in diesem Umfeld erfolgreich sein, während andere vom Bildschirm verschwinden. Dadurch könnte sich die Zusammensetzung der Indizes erheblich verändern. Da dies vom Markt derzeit nicht eingepreist wird, sind wir der Ansicht, dass ein fest verankerter ESG-Ansatz (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) für die langfristige Wertentwicklung von entscheidender Bedeutung sein wird. Unsere Strategien verfolgen einen solchen Ansatz.

Wenn man Google Trends Glauben schenkt, hat sich das Interesse an ESG-basierten Anlagen seit 2017 verzehnfacht. In Europa hat sich der Anteil der ESG-Fonds fast auf 7% verdoppelt.<sup>1</sup> Diese rasche Entwicklung hat eine andere tiefgreifende, ESG-bezogene Veränderung auf den Finanzmärkten in den Schatten gestellt, die sich weitaus stärker und schneller auf das Verhalten von Unternehmen und ihre Aktienkurse auswirken könnte.

Im Dezember 2019 hat die EU-Kommission ihren Green Deal angekündigt. Darin macht sie deutlich, dass "der Privatsektor bei der Finanzierung der grünen Wende eine entscheidende Rolle spielen wird" und dass "langfristige Signale erforderlich sind, um Finanz- und Kapitalströme

#### VERFASSTER



**WILLIAM LOCK**  
*Head of International Equity Team*



**BRUNO PAULSON**  
*Managing Director*



**DIRK HOFFMANN-BECKING**  
*Executive Director*

“Banken müssen in ihren Risikomanagementprozess allgemeine ESG-Risiken und insbesondere das Risiko, welches aus dem Klimawandel hervorgeht, integrieren”

<sup>1</sup> Quelle: Bank of America

auf grüne Anlagen zu lenken und verlorene Investitionen zu verhindern”.<sup>2</sup> Die Kommission kommuniziert unter anderem, dass Klima- und Umweltrisiken bewältigt und in das Finanzsystem integriert werden. Das bedeutet, dass solche Risiken stärker im EU-Aufsichtsrahmen berücksichtigt werden und es wird geprüft, inwiefern bestehende Eigenkapitalanforderungen für „grüne“ Vermögenswerte angemessen sind.”

Einfacher gesagt müssen Banken zukünftig allgemeine ESG-Risiken und insbesondere das Risiko, das aus dem Klimawandel hervorgeht, in ihre Risikomanagementprozesse integrieren. Beispielsweise müssen Banken bei der Beurteilung eines Hypothekenrisikos die Gefahr von Hochwasser berücksichtigen und hierbei von der Annahme ausgehen, dass die weltweiten Temperaturen um 2°, 3° oder 4° Grad Celsius ansteigen werden. Noch größer als diese physischen Risiken sind die Übergangsrisiken. Beispielsweise könnte es sein, dass kohlenstoffintensive Anlagen – wie Kohlekraftwerke, Zementwerke oder Gaspipelines – aufgrund regulatorischer Änderungen abgeschrieben werden müssen. Andererseits sind für den Umstieg auf eine CO<sub>2</sub>-neutrale Wirtschaft bis 2050 beträchtliche Investitionen erforderlich, insbesondere um die CO<sub>2</sub>-Emissionen von Gebäuden zu senken (z. B. Dämmung, Heizung / Kühlung, Baustoffe etc.).<sup>3</sup> Laut der jüngsten Berechnung, die auf der EU-Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten basiert, beträgt die Investitionslücke rund 270 Milliarden Euro jährlich bzw. 2,7 Billionen Euro in den nächsten zehn Jahren, was 15 % des EU-BIPs entspricht.

## “Die Europäische Bankenaufsicht entwickelt einen dedizierten Klimawandel-Stresstest, um die Anfälligkeit gegenüber dem Klimarisiko zu messen.”

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), die den Bankenstresstest in Europa leitet, wird in der zweiten Jahreshälfte 2020 eine Sensitivitätsanalyse bezüglich des Klimawandels durchführen, an der sich eine Reihe von Banken freiwillig beteiligen. Die EBA wird einen speziellen Klimawandel-Stresstest entwickeln, um die Anfälligkeit gegenüber dem Klimarisiko zu messen<sup>4</sup>. Der genaue Zeitpunkt, zu dem dieser Test vorliegen soll, steht jedoch noch nicht fest. Christine Lagarde deutete kürzlich an, dass es bereits Anfang 2021 so weit sein könnte. Der Stresstest wird vermutlich in die Beurteilung der individuellen Eigenkapitalanforderungen der Banken einfließen, die von den Aufsichtsbehörden – also der Europäischen Zentralbank – festgelegt wurden.

Europa steht nicht alleine da. Im Dezember 2017 wurde das Network for Greening the Financial System (NGFS) gegründet. In diesem globalen Netzwerk sind Aufsichtsbehörden und Zentralbanken vertreten, unter anderem die People's Bank of China, die Bank of Japan und die Bank of England. Ziel des Netzwerkes ist es, das Finanzsystem dazu zu bewegen, Klima- und Umweltrisiken anzugehen und grüne Investments (“Green Finance”) zu erweitern, um so den Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu fördern. In seinem ersten umfassenden Bericht, der im April 2019 veröffentlicht wurde, ruft das NGFS zu kollektiven Maßnahmen auf und hebt den Klimawandel erneut als Quelle finanziellen Risikos hervor.

Wenn die Banken bei der Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeit, sowie bei der Bewertung von Sicherheiten und Eigenkapitalquoten die physischen Risiken und Übergangsrisiken berücksichtigen, müssen sie ihre Kapitalallokationen in “braune” Darlehen (d.h. nicht-grüne Darlehen) deutlich erhöhen. Dies hätte mindestens zur Folge, dass die Kosten von solchen Darlehen steigen. In Anbetracht der Risikogrenzen und der Auswirkungen auf die Gesamtkapitalquote könnte es außerdem dazu führen, dass die Banken schlichtweg keine „braunen Kredite“ mehr gewähren können. So gibt es bereits eine Reihe von Banken, welche die Finanzierung von Kohlebergbau und Kohlestrom pauschal ablehnen.

Die EU-Kommission hat kürzlich einen weiteren Entwurf ihrer Taxonomie veröffentlicht. Hierbei handelt es sich um eine detaillierte Liste wirtschaftlicher Aktivitäten, die zur Senkung von CO<sub>2</sub>-Emissionen beitragen. Es gibt vorangehende Vorschläge, künftig Kapitalentlastungen für Unternehmen einzuräumen, deren Tätigkeiten als förderlich betrachtet werden, und höhere Kapitalanforderungen an jene Unternehmen zu stellen, deren Aktivitäten als kontraproduktiv betrachtet werden. Im Falle der Umsetzung wäre dies ein doppelter Schlag für die Finanzierung “nicht-grüner” wirtschaftlicher Aktivitäten, da die Banken bei diesen Krediten folglich sowohl eine höhere RWA-Quote (risikogewichtete Aktiva) als auch höhere Kapitalquoten anwenden würden. Derart direkte Eingriffe in die Kapitalflüsse erinnern an die *dirigistischen* Planwirtschaftsmodelle der 1970er Jahre.

## “Die Kreditevergabe scheint sich unmittelbar auf das Verhalten von Unternehmen auszuwirken als Beteiligungen. Unternehmen, die ihre Projekte nicht finanzieren können, werden ihren Kurs ändern müssen.”

<sup>2</sup> Quelle: EU-Kommission, “The European Green Deal”, 12. November 2019, verfügbar unter [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf)

<sup>3</sup> Quelle: EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, “Taxonomy Technical Report”, Juni 2019, verfügbar unter [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf)

<sup>4</sup> Quelle: Aktionsplan der EBA für eine nachhaltige Finanzierung, 6. Dezember 2019

Doch warum sollte das für unsere Portfolios relevant sein, die entweder gar nicht in Banken investiert sind oder in der Regel eine deutliche Untergewichtung in diesem Sektor aufweisen? Der Kernpunkt liegt darin, dass sich Kredite tendenziell unmittelbarer auf das Verhalten von Unternehmen auswirken als Beteiligungen. Da Unternehmen zur Finanzierung ihrer strategischen Projekte nur selten Kapital auf den Aktienmärkten beschaffen, können und werden Firmenchefs ESG-orientierte Eigenkapitalgeber lange ignorieren, insbesondere dann, wenn ein großer Anteil ihrer Anteilsinhaber passive Fonds sind. Bei Darlehen und Anleihen sieht das hingegen anders aus, denn Unternehmen,

die ihre Projekte nicht zu angemessenen Kosten finanzieren können oder – schlimmer noch – überhaupt keinen Zugang zu Krediten haben, müssen einen anderen Kurs einschlagen.

Da das Kreditkapital für kohlenstoffintensive Branchen zurück geht und die Mittelzuflüsse in Wirtschaftstätigkeiten gelenkt werden, die entweder positive CO<sub>2</sub>-Ergebnisse erzielen oder CO<sub>2</sub>-neutral sind, werden sich die Erträge und Kapitalrenditen ändern und zu einer Neugewichtung der Wirtschaft und Aktienindizes führen. Um diesen Entwicklungen Rechnung zu tragen, ist ein aktiver und ESG-orientierter Ansatz erforderlich.

#### WEITERGABE

Dieses Material ist ausschließlich für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verteilung bzw. Verfügbarkeit des Materials den jeweils geltenden Gesetzen oder Vorschriften nicht zuwiderläuft, und wird daher nur an diese Personen verteilt.

**Irland:** Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Eingetragener Geschäftssitz: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irland. Registriert in Irland unter der Unternehmensnummer 616662. Beaufsichtigt durch die Central Bank of Ireland. **Großbritannien:** Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen in England. Registernummer: 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai:** Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Vereinigte Arabische Emirate. Telefon: +97 (0) 14 709 7158). **Deutschland:** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland, Grosse Gallusstrasse 18, 60312 Frankfurt, Deutschland (Gattung: Zweigniederlassung [FDI] gem. § 53b KWG). **Italien:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) ist eine Zweigstelle von Morgan Stanley Investment Management Limited, einer in Großbritannien eingetragenen Gesellschaft, die von der Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen wurde und unter deren Aufsicht steht. Der eingetragene Geschäftssitz lautet: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) mit eingetragenem Geschäftssitz in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Mailand, Italien, ist in Italien mit der Unternehmens- und Umsatzsteuernummer 08829360968 registriert. **Niederlande:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Niederlande. Telefon: +31 (0) 20-462-1300. Morgan Stanley Investment Management ist eine Zweigniederlassung von Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. **Schweiz:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Niederlassung Zürich, wurde von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen im Handelsregister Zürich unter der Nummer CHE-115.415.770. Eingetragener Geschäftssitz: Beethovenstraße 33, 8002 Zürich, Schweiz, Telefon +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41 (0) 44 588 1074.

#### USA

Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. Konten, die gemäß der Strategie gesondert verwaltet werden, enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Es ist ein Mindestanlagevolumen erforderlich. Wichtige Informationen über den Investmentmanager sind dem Formular ADV, Teil 2 zu entnehmen.

**Setzen Sie sich bitte gründlich mit den Anlagezielen und -risiken sowie den Kosten und Gebühren der Fonds auseinander, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Diese und weitere Informationen über die Fonds sind im jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten.**

**Sie können den Verkaufsprospekt unter [morganstanley.com/im](https://morganstanley.com/im) herunterladen oder unter 1-800-548-7786 anfordern. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt vor einer Anlage aufmerksam durch.**

Morgan Stanley Distribution, Inc. ist die Vertriebsstelle der Fonds von Morgan Stanley.

**NICHT DURCH DIE FDIC VERSICHERT | KEINE BANKGARANTIE | WERTVERLUST MÖGLICH | DURCH KEINE US-BUNDESBEHÖRDE VERSICHERT | KEINE EINLAGE**

**Hongkong:** Dieses Dokument wurde von Morgan Stanley Asia Limited zur Verwendung in Hongkong herausgegeben und wird nur „professionellen Anlegern“ gemäß der Definition in der Verordnung für Wertpapiere und Futures von Hongkong (Securities and Futures Ordinance of Hong Kong, Kap. 571) ausgehändigt. Der Inhalt wurde nicht durch eine Regulierungsbehörde, einschließlich der Securities and Futures Commission in Hongkong, überprüft oder genehmigt. Daher darf dieses Material, außer in gesetzlich vorgesehenen Ausnahmefällen, in Hongkong nicht publiziert, in Umlauf gebracht, verteilt, an die Öffentlichkeit gerichtet oder allgemein verfügbar gemacht werden. **Singapur:** Dieses Material versteht sich nicht (weder direkt noch indirekt) als Aufforderung an die allgemeine Öffentlichkeit in Singapur zur Zeichnung oder zum Kauf, sondern richtet sich an (i) institutionelle Anleger gemäß Abschnitt 304 des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“), (ii) eine „betroffene Person“ (u. a. ein zugelassener Anleger) gemäß Abschnitt 305 des SFA und darf an diese nur im Einklang mit den in Abschnitt 305 des SFA festgelegten Bedingungen verbreitet oder (iii) anderweitig nur gemäß der Maßgabe sonstiger geltender Bestimmungen des SFA weitergegeben werden. Diese Materialien wurden nicht durch die Monetary Authority of Singapore überprüft. **Australien:** Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL Nr. 314182, verbreitet diese Veröffentlichung in Australien und ist verantwortlich für den Inhalt. Diese Publikation und der Zugang zu ihr sind ausschließlich für „Wholesale-Clients“ im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt.

**Japan:** An professionelle Anleger wird dieses Dokument nur zu Informationszwecken verteilt. Anderen Anlegern wird dieses Dokument im Zusammenhang mit Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen mit Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd („MSIMJ“) zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument dient nicht als Empfehlung oder Aufforderung für Transaktionen oder dazu, bestimmte Finanzinstrumente anzubieten. Im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats definiert der Kunde grundlegende Richtlinien für die Verwaltung der Vermögenswerte und erteilt MSIMJ den Auftrag, alle Anlageentscheidungen auf der Grundlage einer Analyse des Wertes usw. der Wertpapiere zu treffen, und MSIMJ nimmt diesen Auftrag an. Der Kunde überträgt MSIMJ die für die Durchführung von Kapitalanlagen erforderlichen Befugnisse. MSIMJ übt diese Befugnisse auf der Grundlage von Anlageentscheidungen von MSIMJ aus, und der Kunde wird keine einzelnen Anweisungen erteilen. Alle Anlagegewinne und -verluste entfallen auf den Kunden; das Kapital ist nicht garantiert. Anlegern wird geraten, die Anlageziele und die Art der Risiken abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Bei Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen fällt eine Anlageberatungsgebühr an, die wie folgt berechnet wird: Der Wert des vertraglich vereinbarten Vermögens wird mit einem bestimmten Satz (max. 2,20% p. a. (inkl. Steuern)) multipliziert und das Ergebnis ins Verhältnis zur Vertragslaufzeit

gesetzt. Bei einigen Strategien kann zusätzlich zu der oben genannten Gebühr eine Erfolgsgebühr anfallen. Indirekte Gebühren können ebenfalls anfallen, etwa Maklerprovisionen bei der Aufnahme von Wertpapieren. Da diese Gebühren und Kosten je nach Vertrag und anderen Faktoren unterschiedlich sind, kann MSIMJ die Preise, Obergrenzen usw. nicht im Voraus angeben. Alle Kunden sollten vor Vertragsabschluss die zur Verfügung gestellten Dokumente sorgfältig lesen. Dieses Dokument wird in Japan von MSIMJ, Registernummer 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)) verbreitet. Mitgliedschaften: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association (Japan), Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association.

#### WICHTIGE INFORMATIONEN

**EMEA:** Dieses Marketingdokument wurde von Morgan Stanley Investment Management Limited („MSIM“) herausgegeben. MSIM wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Registriert in England unter der Nr. 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, Großbritannien.

Es gibt keine Garantie dafür, dass eine Anlagestrategie unter allen Marktbedingungen funktioniert. Anleger sollten ihre Fähigkeit zu langfristigen Investitionen beurteilen, insbesondere in Zeiten eines Marktabschwungs. Anleger sollten vor der Investition die entsprechenden Angebotsunterlagen der Strategie/des Produkts lesen. Die Strategie wird in jedem der Anlageinstrumente unterschiedlich ausgeführt.

**Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. Konten, die gemäß der Strategie gesondert verwaltet werden, enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.**

Bei diesem Material handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die nicht neutral ist. Es wurde ausschließlich zu Informations- und Aufklärungszwecken erstellt und stellt kein Angebot bzw. keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie dar. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht auf der Grundlage der individuellen Situation

eines einzelnen Anlegers erstellt und stellen keine Anlageberatung dar. Sie dürfen nicht als Steuer-, Buchführungs-, Rechts- oder aufsichtsrechtliche Beratung interpretiert werden. Zu diesem Zweck sollten Anleger vor Anlageentscheidungen eine unabhängige Rechts- und Finanzberatung in Anspruch nehmen, die auch eine Beratung in Bezug auf steuerliche Folgen umfasst.

Falls nicht anders angegeben, sind die hier zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen die des Portfoliomanagementteams. Sie beziehen sich auf keinen Zeitpunkt in der Zukunft, sondern basieren auf der zum Zeitpunkt der Abfassung des Dokuments bestehenden Situation und werden nicht aktualisiert oder auf andere Weise berichtigt, um Informationen zu berücksichtigen, die nach dem Erstellungsdatum verfügbar werden, oder Umstände oder Änderungen einzubeziehen, die im Nachhinein auftreten.

Prognosen und/oder Schätzungen können geändert werden und müssen nicht zwingend eintreten. Informationen zu erwarteten Markttrenditen und Marktaussichten basieren auf dem Research, den Analysen und den Meinungen der Autoren. Alle Schlussfolgerungen sind spekulativer Natur, müssen sich nicht zwingend bestätigen und verfolgen nicht die Absicht, zukünftige Entwicklungen bestimmter Produkte von Morgan Stanley Investment Management vorherzusagen.

MSIM hat Finanzintermediären die Nutzung und Verteilung dieses Dokuments nicht genehmigt, es sei denn, eine solche Nutzung und Verteilung erfolgt im Einklang mit den geltenden Gesetzen und Vorschriften.

Zudem sind Finanzintermediäre verpflichtet, sich zu vergewissern, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unter Berücksichtigung der Situation und Intention der jeweiligen Empfänger dieses Dokuments für diese geeignet sind. MSIM haftet nicht für die Verwendung oder den Missbrauch dieses Dokuments durch solche Finanzintermediäre und übernimmt keine diesbezügliche Haftung.

Dieses Dokument darf ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSIM weder vollständig noch in Teilen vervielfältigt, kopiert oder weitergegeben oder Dritten gegenüber offengelegt werden.

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.

Besuchen Sie unsere Website unter [www.morganstanley.com/im](http://www.morganstanley.com/im)