

Carbon Dividend®-Konzept

Ein innovativer Ansatz zur Berechnung der Treibhausgase, die ein Unternehmen ausstößt, um einen Euro Dividende zu erwirtschaften

Angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase suchen institutionelle Investoren, die auf laufende Erträge angewiesen sind, nach Alternativen und finden sie unter anderem bei Dividenden. Gleichzeitig spielt für eine steigende Zahl von Investoren die Frage eine Rolle, wie es um die Klimarisiken ihres Portfolios steht. Das neue **Carbon Dividend®-Konzept**, das das NKI in Kooperation mit der Beratungsgesellschaft sustainable entwickelt hat, verbindet beide Aspekte zu einem Analyse- und Investment-Ansatz und gibt Antwort auf die Frage: Wo bekomme ich als Investor einen Euro Dividende mit dem kleinsten CO₂-Fußabdruck? Anders als beim Carbon Footprint-Ansatz, der auf die vom Investor gehaltenen Bestände abstellt, rücken damit die Erträge der Kapitalanlage in den Fokus der Analyse.

Über die Niedrigzinsphase und ihre Konsequenzen für die Kapitalanlage institutioneller Investoren wie Versicherungen und Stiftungen wird bereits seit einigen Jahren intensiv diskutiert. Inzwischen können es sich Emittenten mit guter Bonität sogar erlauben, Negativzinsen zu nehmen – eine Entwicklung, die so neu ist, dass es dieses Wort anders als »Niedrigzins« bisher nicht einmal in den Duden geschafft hat. Gleichzeitig trocknet das umfassende Kaufprogramm der EZB den Markt für Unternehmensanleihen aus, die in den vergangenen Jahren zumindest noch eine kleine Rendite versprochen.

Dividende ist der neue Zins

Nach dem Motto »Dividende ist der neue Zins« rücken vor diesem Hintergrund Dividenden verstärkt in den Fokus institutioneller Anleger. Rund 29,8 Mrd. Euro haben allein die 30 DAX-Unternehmen im Jahr 2016 an Dividenden ausgeschüttet, 2015 waren es sogar 30,1 Mrd. Euro. Die im MDAX notierten Unternehmen überwiesen ihren Aktionären im Jahr 2016 die Rekordsumme von 7,3 Mrd. Euro (siehe Abb. 1). Die Dividendenrendite, die sich aus dem Verhältnis von Dividende und Aktienkurs ergibt, lag im DAX im Jahr 2016 bei bis zu 6,2%, im EuroStoxx in der Spitze bei über 10%. Zwölf DAX-Unternehmen kamen 2016 auf eine Dividendenrendite von über 3%. Insgesamt wurden im Jahr 2016 in Europa, Japan und den USA 1,2 Bill. Euro an Dividenden ausgeschüttet.

Längst gibt es am Markt Dividendenfonds, die in Unternehmen investieren, die eine besonders attraktive Dividende ausschütten und auch erste nachhaltige Dividendenfonds sind bereits am erhältlich.



Editorial

Liebe Leserinnen und Leser,

am 4. November 2016 ist das Pariser Weltklimaabkommen in Kraft getreten. Im Mittelpunkt des Vertrages steht das Vorhaben, den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf maximal 2 Grad, im besten Fall sogar 1,5 Grad Celsius zu beschränken. Ein solches Ziel setzt eine umfassende Dekarbonisierung der Wirtschaft voraus. Praktisch alle Sektoren werden von einer auf das 2-Grad-Limit ausgerichteten Klimapolitik betroffen sein. In einzelnen Branchen stehen dabei das aktuelle Geschäftsmodell insgesamt, zumindest jedoch die heute genutzten Anlagen und Technologien auf dem Prüfstand.

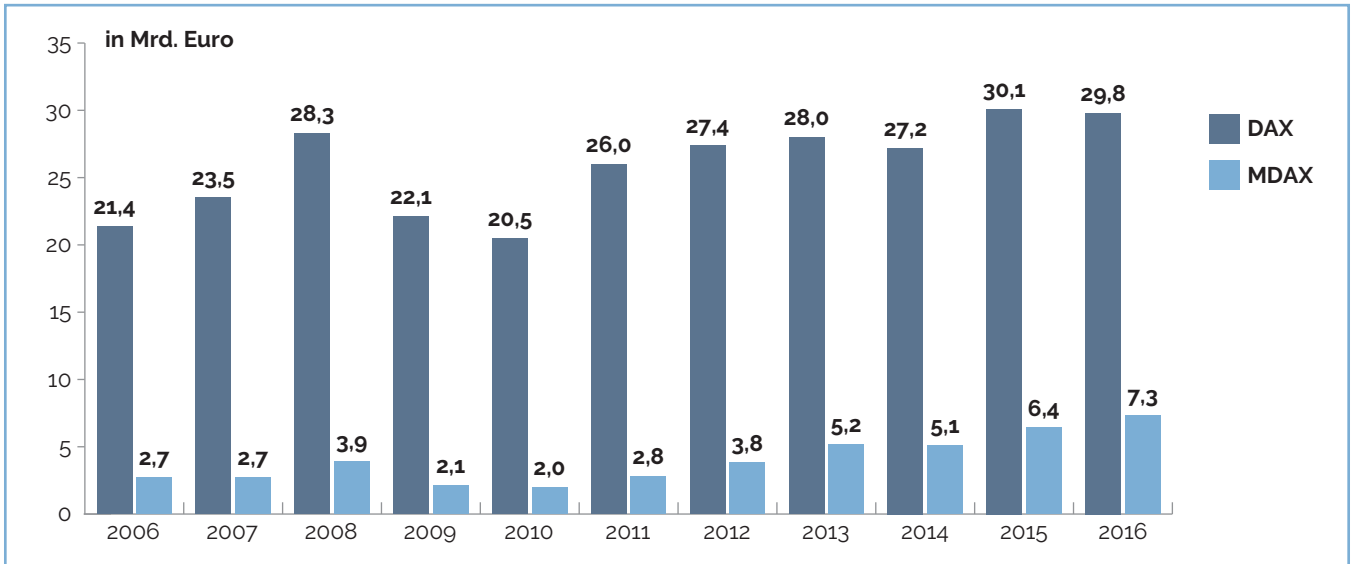
Zwei von drei europäischen Investoren sind vor diesem Hintergrund davon überzeugt, dass der Klimawandel und eine auf seine Bekämpfung ausgerichtete Klimapolitik die Kapitalmärkte in den kommenden Jahren beeinflussen werden. Sie stehen vor der Aufgabe, die möglichen Risiken des Klimawandels bei ihren Kapitalanlagen umfassend zu berücksichtigen. Für viele Investoren ist die Messung des Carbon Footprints ihres Portfolios ein erster Schritt.

Mit dem Carbon Dividend®-Ansatz, den das NKI in Kooperation mit der sustainable AG entwickelt hat, bekommen Investoren ein neues Instrument an die Hand, um ihren – virtuellen – Anteil an den Emissionen der Unternehmen zu identifizieren und die Risiken des Klimawandels zu analysieren. Während sich Carbon Footprint-Ansätze auf die Portfoliobestände beziehen, stehen beim Carbon Dividend®-Ansatz die Erträge der Kapitalanlage im Vordergrund. Er zeigt dem Anleger, wo er einen Euro Dividende mit dem kleinsten CO₂-Rucksack bekommt. Der Ansatz eignet sich sowohl zur Analyse bestehender Portfolios als auch als Basis für die Gestaltung dividendenorientierter Anlageprodukte.

Wir freuen uns auf Ihr Feedback.

Ihr

Rolf D. Häbler



△ Abb. 1: Dividendenzahlungen der DAX- und MDAX-Unternehmen; in Mrd. Euro; Quelle: Statista

Klimawandel beeinflusst die Kapitalmärkte

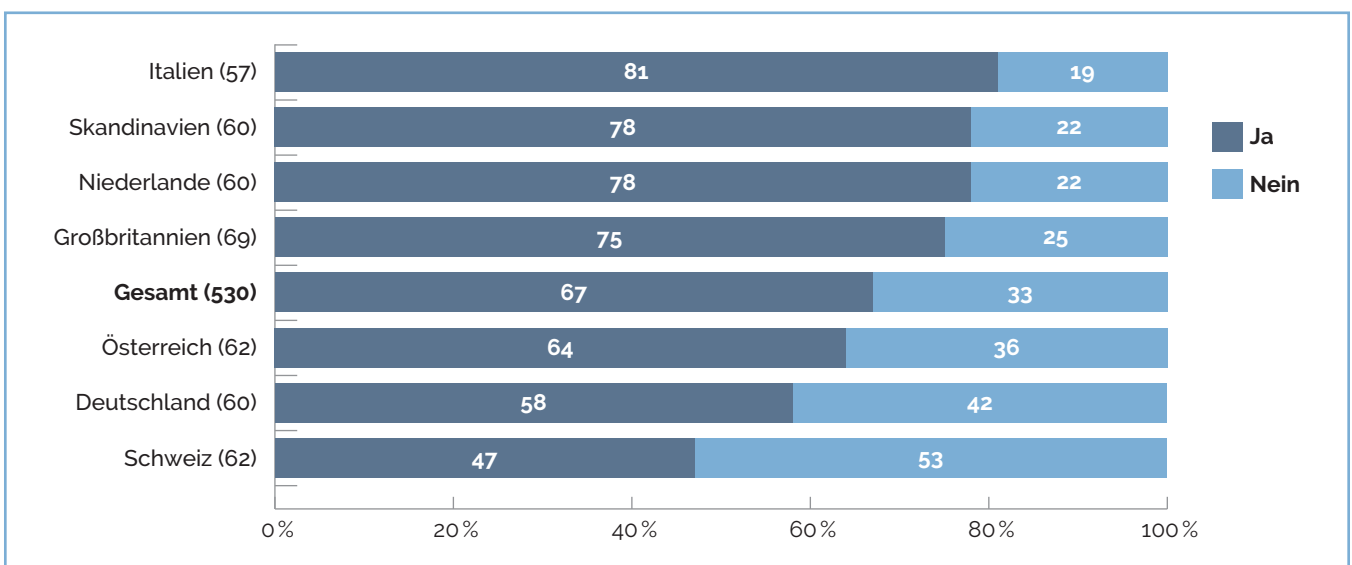
Nicht erst nach den Beschlüssen der Pariser Weltklimakonferenz vom Dezember 2015 sind der Klimawandel und seine Folgen für die Unternehmen in den Fokus institutioneller Investoren gerückt. Sie haben erkannt, dass der Klimawandel und die Klimapolitik das Geschäftsmodell zahlreicher Branchen beeinflussen, in manchen Branchen sogar komplett in Frage stellen werden.

Nach einer Studie der Union Investment aus dem Frühjahr 2016 gehen zwei Drittel der befragten 530 institutionellen Investoren (67%) in Europa davon aus, dass die Klimapolitik einen Einfluss auf die Kapitalmärkte haben wird. In Deutschland liegt der Anteil bei 58%. Das Bundesfinanzministerium hat im August 2016 die Ergebnisse von Studien zu den Auswirkungen des Klimawandels auf die Finanzmärkte vorgestellt. Darin heißt es: »Klimarisiken haben das Potenzial, sich auf die Finanzmärkte auszuwirken. Für die Effizienz und Stabilität des deutschen Finanzmarkts ist ein geord-

netter Übergang (Transition) zu klimafreundlichen Investitionen erstrebenswert.«

Auf Investoreseite werden verschiedene Ansätze verfolgt, um die Klimarisiken in der Kapitalanlage zu identifizieren und zu reduzieren. Dazu gehören nach den Ergebnissen des Marktberichts 2016 des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) insbesondere

- steigende »grüne Investitionen«, z. B. in erneuerbare Energien und Energieeffizienztechnologien bzw. -maßnahmen,
- das Divestment fossiler Energieträger, also der Verkauf der Wertpapiere von Unternehmen, deren Geschäftstätigkeit maßgeblich auf der Förderung und Nutzung von Kohle beruht,
- Engagement-Dialoge mit der Unternehmensführung und Nutzung der Stimmrechte auf Hauptversammlungen zum Thema Klimawandel sowie
- die Messung des Treibhausgasemissionen-Fußabdrucks (Carbon Footprint) von Portfolios.



△ Abb. 2: Hat die von der Politik angestrebte Reduktion von Treibhausgasen Auswirkungen auf die Kapitalmärkte?; Quelle: Union Investment (2016): Nachhaltiges Vermögensmanagement institutioneller Anleger – Ergebnisbericht zur Nachhaltigkeitsstudie 2016

Carbon Footprint und Carbon Dividend®-Konzept

Grundidee des *Carbon Footprint-Konzepts* ist es dabei, die Treibhausgasemissionen (THG) zu berechnen, die die Unternehmen emittieren, die in einem bestimmten Portfolio, z. B. einem Index oder Fonds, gelistet sind. Dazu werden die THG-Emissionen der Emittenten ermittelt und einem Portfolio in Höhe seines Anteils an dem Unternehmen zugeordnet. Wenn also beispielsweise ein Unternehmen 100.000 Tonnen THG pro Jahr ausstößt – die Angabe erfolgt häufig in CO₂-Äquivalenten (CO₂e) – und ein Investor in seinem Portfolio 2% des Kapitals des Unternehmens hält, können ihm 2.000 Tonnen zugerechnet werden. Addiert man die entsprechenden THG-Anteile aller Emittenten eines Portfolios, erhält man seinen Carbon Footprint. Diese Kennzahl bildet sowohl die Basis für einen Vergleich mit anderen Portfolios als auch für eine überprüfbare Reduzierung des Fußabdrucks insbesondere durch Umschichtungen.

Das *Carbon Dividend®-Konzept* stellt dagegen die Frage in den Vordergrund, in welchem Umfang der wirtschaftliche Erfolg der Unternehmen und damit die an die Investoren ausgeschüttete Dividende auf dem Verbrauch fossiler Energien bzw. der Emission von THG basieren. Im Fokus stehen damit die Erträge der Kapitalanlage, nicht der Bestand im Portfolio. Zur Berechnung der Carbon Dividend® werden die THG-Emissionen der Unternehmen ins Verhältnis zur gezahlten Dividende gesetzt. Die resultierende Kennzahl, der CarbDiv-Index, gibt an, wie hoch die »virtuelle« Ausschüttung an THG-Emissionen je ausgeschüttetem Euro ist, die den Investoren zufließen. Der Index stellt

damit eine unmittelbare Verbindung zwischen dem Einsatz von Energie bzw. der Emission von THG und den Erträgen aus der Kapitalanlage her. Je höher der Wert ausfällt, desto höher ist die Abhängigkeit der Wertschöpfung insbesondere vom Einsatz von Energie und damit vom Klimawandel und der Klimapolitik.

$$\text{Carbon Dividend (CarbDiv) Index} = \frac{\text{THG-Emissionen}}{\text{Dividendensumme}}$$

Bei der Berechnung des CarbDiv-Index werden die Scope 1 und Scope 2 THG-Emissionen der Unternehmen berücksichtigt. Der systematische Einbezug von Scope 3 THG-Emissionen ist perspektivisch wünschenswert, scheitert aber derzeit noch an der durchgängigen Datenverfügbarkeit.

Kurz erklärt: Scope

Scope 1 umfasst alle direkten THG-Emissionen, die direkt im Unternehmen anfallen. Dazu zählen beispielsweise Emissionen aus eigenen Heizkesseln oder chemischen Prozessen.

Scope 2 beinhaltet alle indirekten THG-Emissionen, die im Zusammenhang mit der Bereitstellung von Energie durch Energieversorger stehen, insb. Strom.

Scope 3 umfasst alle übrigen THG-Emissionen, die durch die Tätigkeit des Unternehmens, seine Produkte und Dienstleistungen verursacht werden. ■

Beispiele

Welche Unterschiede hier bestehen, zeigen die beiden folgenden Beispiele aus der Automobil- sowie Chemie- & Pharmabranche:

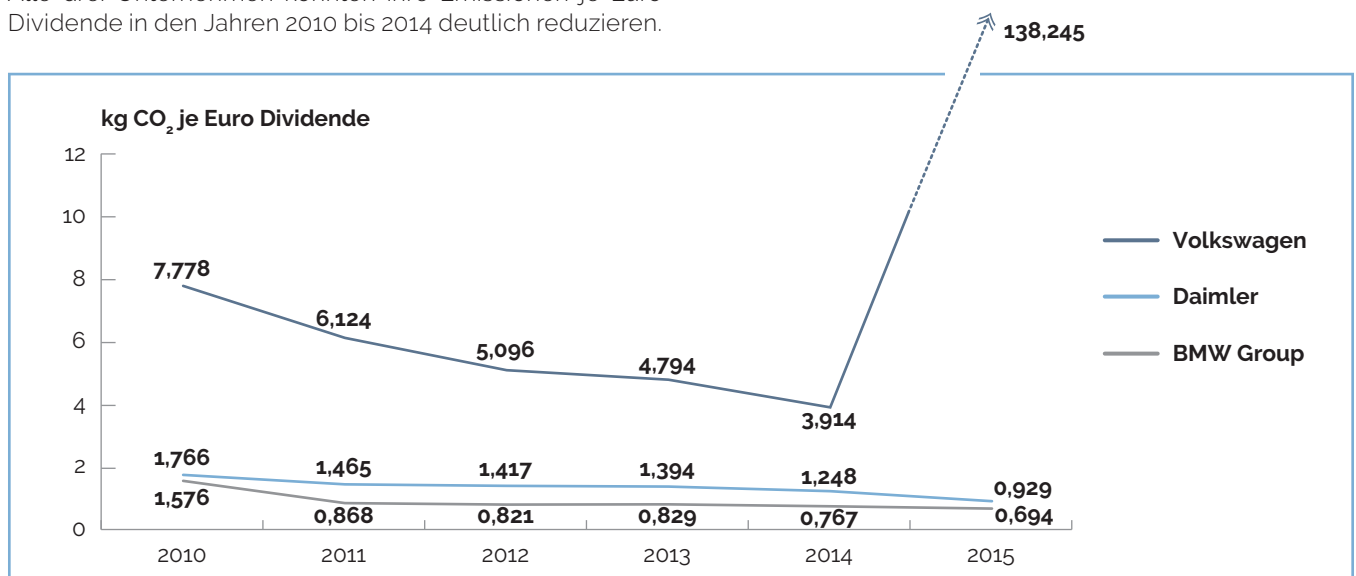
Automobil

Während BMW und Daimler bezogen auf 2014 0,767 kg bzw. 1,248 kg CO₂ emittieren, um einen Euro Dividende zu erwirtschaften, lag der Wert bei Volkswagen bei 3,914 kg. Die Erwirtschaftung der Dividende war damit bei Volkswagen mit 5,1- bzw. 3,1-mal höheren Emissionen verbunden als bei den Wettbewerbern aus München und Stuttgart. Alle drei Unternehmen konnten ihre Emissionen je Euro Dividende in den Jahren 2010 bis 2014 deutlich reduzieren.

Diese Entwicklung ist zum Teil auf eine Erhöhung der Dividende zurückzuführen, zum anderen Teil auf eine Reduzierung der CO₂-Emissionen. Während BMW und Daimler diesen Trend auch bezogen auf 2015 fortsetzen konnten, ist der CarbDiv-Index bei Volkswagen durch die Kürzung der Dividende in der Folge von Dieselgate sehr stark gestiegen.

Chemie & Pharma

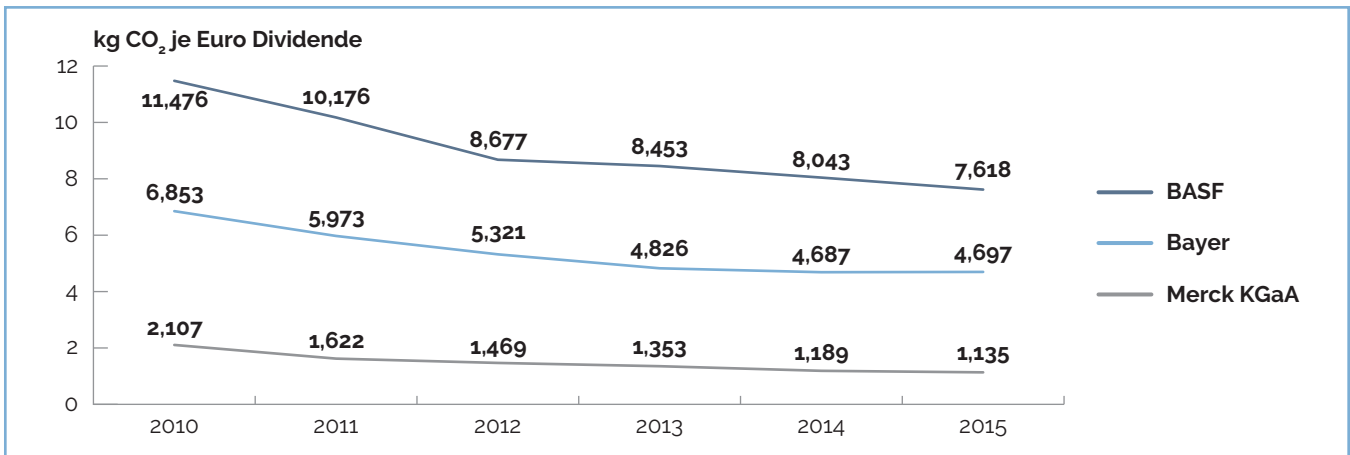
Deutliche Unterschiede bei der THG-Intensität der Erwirtschaftung der Dividende zeigen sich auch bei den drei ausgewählten Unternehmen aus der Chemie- & Pharmabranche. Während Merck bezogen auf 2015 nur 1,135 kg CO₂



△ Abb. 3: Entwicklung des CarbDiv-Index bei ausgewählten Automobilunternehmen; Quelle: eigene Darstellung; Basis: Dividenden: Geschäftsberichte der Unternehmen; Emissionen: CDP/Nachhaltigkeitsberichte der Unternehmen

je Euro Dividende ausstieß, lag der Wert bei Bayer bei 4,697 kg und bei BASF bei 7,618 kg. Auch bei diesen Unternehmen hat sich der CarbDiv-Index in den vergangenen

Jahren verbessert, am deutlichsten bei Merck, deren CO₂-Emissionen je Euro Dividende um 46,1% sanken.



△ Abb. 4: Entwicklung des CarbDiv-Index bei ausgewählten Chemie- und Pharmaunternehmen; Quelle: eigene Darstellung; Basis: Dividenden: Geschäftsberichte der Unternehmen; Emissionen: CDP/Nachhaltigkeitsberichte der Unternehmen

Anwendung: Wo bekommt der Investor einen Euro Dividende mit dem kleinsten THG-Rucksack?

Klimabewusste Investoren, für die bei der Anlageentscheidung die Dividendenzahlung im Fokus steht, haben auf Basis des Carbon Dividend®-Konzepts die Möglichkeit, die spezifischen THG-Emissionen bei der Auswahl der Aktien zu berücksichtigen. Sie können dadurch sowohl ihre Klimabilanz aktiv beeinflussen und die Klimarisiken ihres Investments steuern als auch durch gezielte Investmententscheidungen besonders effizient wertschöpfende Unternehmen unterstützen. Das Konzept funktioniert besonders gut beim Vergleich von Unternehmen derselben Branche mit vergleichbarer Struktur der Wertschöpfungskette, gibt aber auch wertvolle Hinweise im Branchenvergleich. Bei vergleichbaren Dividenden bzw. Dividendenrenditen verschiedener Unternehmen kann der Investor auf Basis des CarbDiv-Index gezielt die Aktie auswählen, die mit dem

kleinsten THG-Rucksack belastet ist. Bei unterschiedlichen Dividenden/-renditen kann der CarbDiv-Index im Rahmen einer Abwägung »Geld- vs. Klimadividende« in den Entscheidungsprozess einfließen. Dabei kann die Auswahl auf Basis des CarbDiv-Index mit anderen nachhaltigen Anlagekriterien, z. B. Ausschlusskriterien, kombiniert werden. Für Asset Manager ist es schließlich möglich, auf Basis des Konzepts einen »Low Carbon Dividend-Fonds« zu gestalten, der sich an Anleger richtet, die auf regelmäßige Erträge aus der Kapitalanlage angewiesen sind und dabei Klimaaspekte in besonderer Weise berücksichtigen möchten.

Angebot für Investoren & Asset Manager

In Kooperation mit sustainable bietet das NKI interessierten Investoren die regelmäßige Berechnung der Carbon Dividend® für verschiedene Indizes, u. a. DAX 30, EuroStoxx 50 und Stoxx Europe 600, als Basis für ihre Portfolio-Analyse und Anlageentscheidung an.

Profil

Die sustainable AG ist eine Unternehmensberatung, die sich auf unternehmerische Verantwortung und nachhaltige Entwicklung spezialisiert hat. Gemeinsam mit unseren Kunden entwickeln wir Nachhaltigkeits- und Klimastrategien und setzen sie in die Praxis um. Unser Angebot im Bereich Klimawandel umfasst die folgenden Beratungsdienstleistung: CDP (Scoring Partner in der DACH Region 2013–2015), EU-Emissionshandel, Corporate Carbon Footprint (CCF), Product Carbon Footprint (PCF), Science Based Targets (SBT), Sustainable Development Goals (SDG).

In Kooperation mit
sustainable
www.sustainable.de



Quellen & weiterführende Literatur

- Bundesministerium der Finanzen (2016): Monatsbericht vom 19. 08. 2016
- Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) (2016): Marktbericht 2016
- Montreal Pledge: <http://montrealpledge.org>
- NKI (2016): Schwarzer Peter im Portfolio – Carbon Bubble und Divestment; NKI Research, Ausgabe 2/2016
- NKI (2015): Dialogstrategien nachhaltiger Investoren in der Praxis; NKI Research, Ausgabe 1/2015
- Union Investment (2016): Nachhaltiges Vermögensmanagement institutioneller Anleger – Ergebnisbericht zur Nachhaltigkeitsstudie 2016

IMPRESSUM

NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen GmbH, Corneliusstraße 10, D-80469 München
Redaktion: Rolf D. Häßler (rolf.haessler@nk-institut.de)
<http://www.nk-institut.de/>

Bitte beachten Sie: Alle Rechte am Carbon Dividend®-Konzept liegen beim NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen. Die Nutzung des Ansatzes und des Begriffs in jeder Form ist nur mit vorheriger Zustimmung des Instituts zulässig. Alle Rechte vorbehalten.