

## PERSPEKTIVE

# Klimawandel, Chancenwechsel

März 15, 2019

Der Klimawandel hat – wie jede Art grundlegender Umwälzung – sehr unterschiedliche Auswirkungen auf Menschen, Orte und Dinge. Auch auf Unternehmen und Anlagen kann er vielfältige Auswirkungen haben. Krzysztof Musialik, Senior Vice President bei Franklin Templeton Emerging Markets Equity, untersucht, wie der Klimawandel die Weltwirtschaft beeinflusst und neue potenzielle Anlagechancen in Schwellenländern geschaffen hat.

Wir leben zweifellos in einer globalen Wirtschaft, und der Klimawandel – einschließlich seiner Ursachen und potenziellen Auswirkungen – ist eines der Themen, die heute am heftigsten diskutiert werden. Es ist ein Thema, das wachrüttelt – aber auch eines, das weltweit erhebliche Umwälzungen hervorrufen könnte. Und potenzielle Chancen mit sich bringt. Ganz vorne mit dabei: die Schwellenländer.

## Der Aufstieg der Schwellenländer

Eine Tatsache, die nicht zur Debatte steht, ist das rapide Wachstum, das die Schwellenländer in den letzten Jahrzehnten an den Tag gelegt haben und das einige beeindruckende Veränderungen zur Folge gehabt hat. Durch diese Wachstums- und Entwicklungsexplosion in den Schwellenländern ist jedoch auch die Umwelt zunehmend unter Druck gekommen. Beispielsweise gilt China heute nach den USA als die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, und das Land ist in einer ganzen Reihe von Bereichen weltweit führend. In den 40 Jahren seitdem Deng Xiaoping damit begann, China im Rahmen einer Wirtschaftsreform hin zu einer „sozialistischen Marktwirtschaft“ zu führen, hat der Wohlstand im Land enorm zugenommen. Millionen von Menschen wurden aus bitterster Armut herausgeführt, und die Lebensqualität im Land hat sich dramatisch verbessert. Dies ist natürlich eine positive Entwicklung. Aber rapides Wachstum und Industrialisierung kann auch unliebsame Konsequenzen nach sich ziehen – insbesondere in Bereichen wie Umweltzerstörung und Klimawandel.

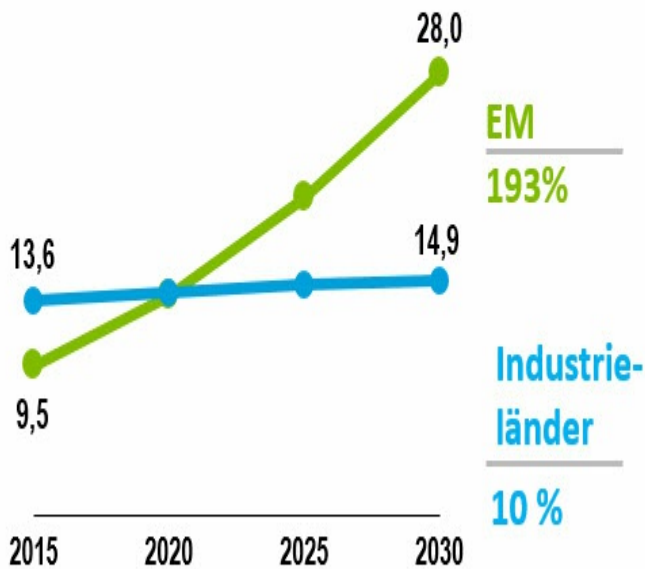
Natürlich ist China sicherlich nicht das einzige Schwellenland, das ein schnelles Wirtschaftswachstum und eine rasante Entwicklung erlebt. Unter den zehn größten Volkswirtschaften der Welt finden sich inzwischen drei Schwellenländer, und die Wachstumsraten der Schwellenmärkte insgesamt dürften die der Industrieländer in diesem Jahr und darüber hinaus voraussichtlich übertreffen.[\[1\]](#)

Die Liberalisierung der Märkte und die Globalisierung haben ein enormes Konsumwachstum sowohl in den Schwellen- als auch in den Industrieländern nach sich gezogen. (Vgl. nachstehendes Diagramm)

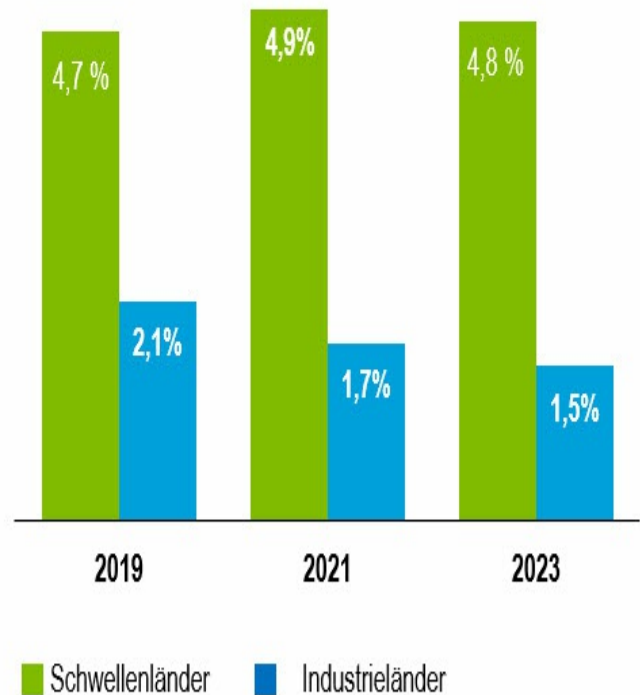
# Schwellenländer scheinen auf künftiges Wachstum zuzusteuern

Schwellenländer verzeichnen ein schnelleres Wachstum als Industrieländer

Prognostizierter Konsum (2015 bis 2030)



Prognostizierte BIP-Wachstumsrate (2019e bis 2023e)



Quellen: Bloomberg und Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, Stand: 31. Oktober 2018. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Schätzungen oder Prognosen bewahrheiten. Schwellen- und Industrieländer gemäß IWF-Definition. Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

## Wachstum einer globalen Konsumkultur

Mit der Entwicklung einer neuen Mittelschicht ist in den Schwellenländern inzwischen ein Phänomen zu beobachten, das zuvor allein den Industrieländern vorbehalten war. Und diese Verbraucher können für ihre Ausgaben auf ein höheres verfügbares Einkommen zurückgreifen. Ein gutes Beispiel hierfür sind Flugreisen. 1978 gab es weltweit 378 Millionen Flugpassagiere – heute sind es 4 Milliarden.<sup>[2]</sup> 1978 wurden in China 1,5 Millionen Passagiere mit dem Flugzeug befördert, 2017 waren es mehr als 551 Millionen. Das Wachstum des Flugverkehrs hat natürlich seine entsprechenden Folgen: mehr Flugzeuge bedeuten mehr Treibstoffverbrauch und somit auch mehr Treibhausgasemissionen, was für die Umwelt schädlich sein kann.

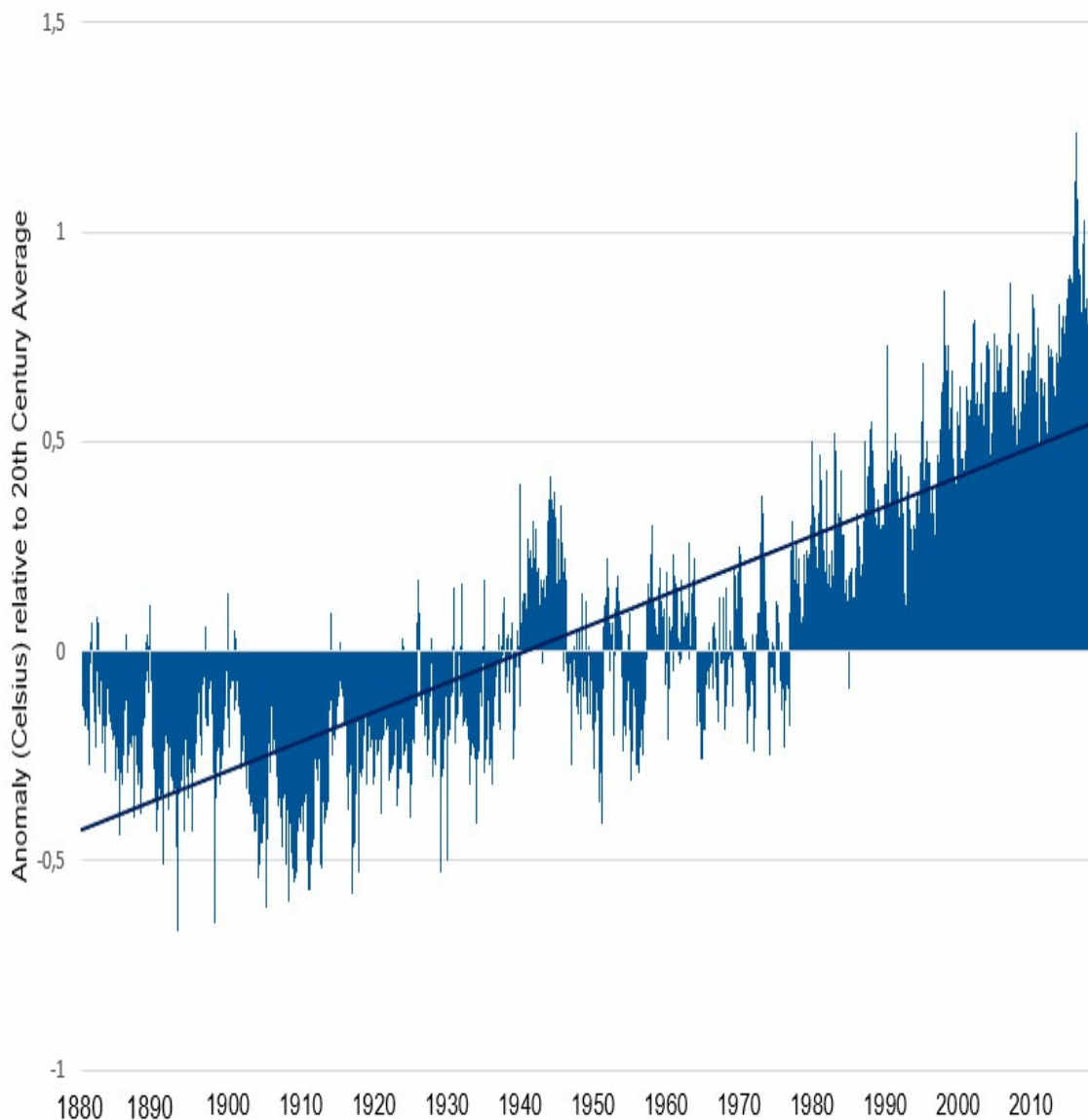
Es gibt zahlreiche Beispiele dafür, wie die Globalisierung und die Zunahme des Handels zu einem Anstieg des Verbrauchs aller Arten von Konsumgütern beigetragen haben. Kleidung ist ein Beispiel hierfür. Heute kaufen US-Amerikaner fünf Mal mehr Kleidung als im Jahr 1980. Und wenn Sie in den USA oder Europa leben und sich einmal das Etikett Ihrer Bluse oder Ihres Hemds ansehen, ist es sehr wahrscheinlich, dass das Kleidungsstück nicht aus Ihrem Heimatland stammt. Acht der zehn größten Textil- und Kleidungshersteller weltweit befinden sich in Schwellenländern.<sup>[3]</sup> Die Textilproduktion erfordert enorme Mengen an Wasser und verursacht Schadstoffemissionen. Mit dem heutigen Schwerpunkt auf „Fast Fashion“ kann sie zudem mit erheblicher Verschwendung einhergehen.

Die Schwellenländer liefern zahlreiche Güter und Dienstleistungen, die die Welt antreiben. Die zunehmende Produktion von Waren erfordert mehr Strom, und dieser Strom wird in erster Linie durch die Verbrennung fossiler Brennstoffe erzeugt. Die weltweite Kohleförderung ist von 3,3 Mrd. amerikanischen Tonnen im Jahr 1980 auf 8,2 Mrd. Tonnen im Jahr 2010 angestiegen.<sup>[4]</sup> China ist in der Kohleförderung zwar führend, die chinesische Regierung fördert jedoch eine Politik der umweltfreundlichen Energieerzeugung, die unter anderem auf den weitläufigeren Einsatz von Solaranlagen abzielt. Weltweit ist die Nutzung von Kohle in den letzten Jahren zurückgegangen. Nichtsdestotrotz stellt dies auch weiterhin eine wichtige Stromerzeugungsquelle dar.

### **Die Kosten des Wachstums**

Auch wenn zweifellos zahlreiche Menschen weltweit vom Wachstum und der Entwicklung profitieren, bringt die Lösung eines Problems häufig auch neue Probleme mit sich. Millionen von Menschen haben die Armutsgrenze zwar hinter sich gelassen, unsere Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen dürfte jedoch zum Klimawandel beigetragen haben, der inzwischen allgemein als eines der größten Risiken für die Weltwirtschaft und die Welt insgesamt angesehen wird. Es besteht allgemein Einigkeit darüber, dass der Schadstoffausstoß aus dem Einsatz fossiler Brennstoffe erheblich zum Klimawandel beigetragen hat.

# Jährliche globale Temperatur (Land und Meer)



Quelle: NOAA National Centers for Environmental Information, Climate at a Glance: Global Time Series, veröffentlicht im Februar 2019, abgerufen am 27. Februar 2019.

Der Klimawandel hat auch erhebliche Auswirkungen auf die Investmentwelt. Wir sehen vier Arten von Risiken, die mit dem Klimawandel und seinem Einfluss auf Anlagen verbunden sind.

1. **Langfristige Risiken**, die Auswirkungen auf die Wettbewerbsposition ganzer Länder oder sogar Regionen innerhalb der Weltwirtschaft haben können. Der Weltbank zufolge könnten die Folgen des Klimawandels 143 Millionen Menschen in drei Entwicklungsregionen zu „Klimamigranten“ machen, die gezwungen sind, ihre Heimat auf der Suche nach einem zukunftsfähigeren Lebensraum zu verlassen.<sup>[5]</sup> Zudem könnte die Lebensmittelversorgung stark unter Druck kommen. [Niedrig gelegene Küstenregionen](#) sind einem [Anstieg des Meeresspiegels](#) und dem zunehmenden Auftreten heftiger Stürme gegenüber anfällig. Dies könnte beispielsweise Auswirkungen auf ein Land wie Bangladesch haben.

Ein weiteres Beispiel wäre Westafrika, das von der Kakaoproduktion abhängig ist. Aufgrund des Klimawandels könnte es in einigen Jahren unmöglich werden, in dieser Region Kakao anzubauen, so dass hier gegebenenfalls ein Umstieg auf andere Anbaukulturen erforderlich sein wird. Eine „klimaintelligente“ Landwirtschaft könnte sich als Überlebensbedingung für bestimmte Kulturen erweisen – und dabei auch

interessante Investitionsmöglichkeiten eröffnen.

2. **Kurzfristige Auswirkungen auf Rohstoffpreise** aufgrund widriger Witterungsverhältnisse. Die Häufigkeit widriger Wetterereignisse nimmt zu. Die Wissenschaft geht allgemein davon aus, dass veränderte Meeresströmungsmuster in Verbindung mit dem sich ändernden Klima zu diesen Wetteränderungen beitragen. So stiegen 2011 beispielsweise die Preise für Koks Kohle stark an, nachdem es in Australien, einem der weltweit größten Exportländer für Koks Kohle, zu heftigen Überschwemmungen gekommen war. Der 2019 veröffentlichte „Global Risks Report“ des Weltwirtschaftsforums sieht extreme Wetterbedingungen und ein Versagen der politischen Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels über einen Horizont von 10 Jahren als die größte Bedrohung an.[\[6\]](#)  
El Niño und La Niña sind regelmäßig auftretende Veränderungen der Meeresoberflächentemperaturen im Pazifischen Ozean, die das Wetter auf der ganzen Welt beeinflussen und sowohl positive als auch negative Auswirkungen haben. Sie sind zwar nicht neu, können im Zuge des Klimawandels jedoch stärker und unberechenbarer werden. El Niño ist normalerweise für ein Land wie Indien schlecht, da dieses Phänomen meist unterdurchschnittliche Regenfälle während der für die indische Landwirtschaft so wichtigen Monsunsaison nach sich zieht. Auch Peru leidet unter negativen Auswirkungen auf seine Fischwirtschaft. Nordamerika hingegen verzeichnet bei El Niño einen mildereren Winter, und in einem südamerikanischen Land wie Argentinien kann hierdurch die Sojabohnenproduktion zunehmen.
3. **Kurzfristige Auswirkungen auf bestimmte Unternehmen.** Veränderte Wettermuster beeinflussen zahlreiche Unternehmen. So veröffentlichte das Chemieunternehmen BASF im Dezember 2018 beispielsweise eine Warnung, dass seine Gewinne deutlich niedriger ausfallen würden, da sein Geschäft in diesem Jahr unter dem extrem niedrigen Pegel des Rheins gelitten hatte. Das Unternehmen setzt Binnenschiffe auf dem Fluss ein, um seine Produkte zu verschiffen. Aufgrund des niedrigen Wasserstands im Rhein wurde daher sein Zugriff auf diesen kostengünstigen Transportweg eingeschränkt. Große Bekleidungsunternehmen konzentrieren sich darauf, ihre Herbstmodekollektionen schon mehrere Monate vor Einsetzen der kalten Jahreszeit zu bewerben. Mildere und/oder kürzere Winter haben jedoch eine Verhaltensänderung bei Kunden hervorgerufen. Die Menschen kaufen Winterkleidung erst später oder überhaupt nicht, da sie nicht so viele schwere Mäntel, Wollsachen und dergleichen benötigen. Bisweilen müssen Bekleidungsunternehmen schmerzhaft Anpassungen in Form von Vorratsabschreibungen vornehmen, so dass bei Buy-on-Demand-Modellen und Übergangskollektionen ein deutlicher Anstieg zu beobachten ist. Schwankende Temperaturen und Regenfälle wirken sich natürlich auch auf den Preis der Rohstoffe aus, die für die Herstellung von Textilien verwendet werden. Dies kann sich in Schwellenländern bemerkbar machen, die – wie bereits oben erwähnt – führende Exporteure dieser Waren sind.
4. **Der Ausstoß von Treibhausgasen könnte besteuert werden, was die Rentabilität von Unternehmen beeinträchtigen würde.** Hierbei geht es um die Idee, die Nachfrage nach Produkten zu dämpfen, deren Produktionsprozess einen erheblichen Treibhausgasausstoß erfordert. Beispiele hierfür wären die Zementherstellung oder auch Flugreisen, die schädliche Stoffe an die Umwelt abgeben. Durch die Besteuerung dieser Produkte und/oder Dienstleistungen würde sich die Nachfrage theoretisch verringern. Gleichzeitig würden Unternehmen stärker in „grüne“ Technologien investieren, um dasselbe Produkt bzw. dieselbe Dienstleistung anzubieten, allerdings bei einer geringeren Belastung des Klimas.

## Teil der ESG-Gleichung

ESG-Faktoren (d.h. die Aspekte Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) sind fest in unsere Investmentanalysen integriert, und der Klimawandel ist eines der Kernthemen, die wir beobachten. Wir sind uns der potenziellen Risiken bewusst, die der Klimawandel für die Gewinne der Unternehmen, in die wir investieren, darstellt. Und wir gehen davon aus, dass sich der Kampf gegen den Klimawandel künftig nur noch verschärfen wird. Dies kann zusätzliche Kosten oder eine allmähliche Veränderung der Geschäftsmodelle bestimmter Unternehmen bedeuten.

Für besonders belastende Sektoren oder nachgelagerte Produkte, die einen hohen CO<sub>2</sub>-Ausstoß erfordern, wäre dies ein Kernbereich, den wir hinsichtlich der Auswirkungen auf betriebliche Modelle untersuchen, da Wissenschaftler davon ausgehen, dass CO<sub>2</sub>-Emissionen eine der Hauptursachen für den Klimawandel darstellen. Der Kampf gegen den Klimawandel betrifft nicht nur die Kohleförderung oder die Stromerzeugung. Auch Zementproduzenten und Fluggesellschaften weisen einen hohen CO<sub>2</sub>-Ausstoß auf.

Allerdings bedeutet dies nicht, dass es keine guten Argumente für eine Anlage in diese Arten von Unternehmen gibt.

Im Rahmen unseres Anlageprozesses untersuchen wir, welche Auswirkungen ESG-Risiken auf die Fähigkeit eines Unternehmens zur Erwirtschaftung nachhaltiger Erträge haben werden. Darüber hinaus tauschen wir uns aktiv mit den Unternehmensleitungen über Best Practices aus, unter anderem auch im Hinblick auf ESG-Aspekte.

Im Fall von Zementherstellern etwa wären wir bestrebt, in Unternehmen mit der fortschrittlichsten Technologie zur Begrenzung des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes zu investieren. Fluggesellschaften haben einen erheblichen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck und könnten gezwungen werden, für ihren CO<sub>2</sub>-Ausstoß zu bezahlen. Daraus würde sich eine deutliche Unterscheidung zwischen Unternehmen mit älteren, weniger effizienten Flotten und denen mit neueren und effizienteren Flugzeugen ergeben. Diejenigen mit höheren CO<sub>2</sub>-Emissionskosten geben diese womöglich an ihre Kunden weiter, wodurch die Nachfrage nach Flugreisen mit bestimmten Anbietern sinken könnte.

Ein Teil unserer ESG-Analyse zielt darauf ab, sicherzustellen, dass wir uns beim Treffen von Anlageentscheidungen dieser Art von Problemen bewusst sind. Wir sind bestrebt, ESG-Faktoren in unsere Finanzanalyse zu integrieren, während wir sowohl die Chancen als auch die Risiken potenzieller Anlagen beurteilen. Nach unserer Einschätzung bietet uns dieses fundamentale Research ein zusätzliches Hilfsmittel zur Unterscheidung zwischen den Unternehmen.

## **Eröffnung neuer Chancen**

Beim Klimawandel geht es nicht nur um Risiken. Er schafft auch potenzielle Chancen. Besonders offensichtlich ist dies wohl bei Unternehmen im Bereich der sauberen Energien. Eine Verlagerung hin zu erneuerbaren Energien erhöht zudem die Notwendigkeit, tragbare Lösungen für die Stromspeicherung zu entwickeln. Aus unserer Sicht dürften Unternehmen in Südkorea und China hinsichtlich der Entwicklung von Batterien für die Stromspeicherung sowie für Elektrofahrzeuge wohl führend sein.

Ein anderer Bereich, in dem wir erhebliches Potenzial sehen, betrifft die Entwickler und Hersteller von Sensoren. Die 5G-Mobilfunktechnologie und das Internet der Dinge werden die Genauigkeit bei der Überwachung der Nutzung von Ressourcen wie Wasser und Strom sicherlich verbessern. Darüber hinaus besteht ein zunehmender Bedarf an der Eliminierung von Abfall, sei es durch Recycling oder etwa durch Wasseraufbereitung – unserer Meinung nach ein weiterer Bereich, in dem sich Chancen auftun.

Dies sind nur einige wenige Beispiele für Chancen, die der Klimawandel mit sich bringen könnte. Wir gehen davon aus, dass sich weitere herausbilden werden, sobald die Welt erkennt, welche Risiken hiermit einhergehen. Aber eines gilt für jede Art von Wandel: es gibt immer Menschen, Orte oder Branchen, die verdrängt werden, bis neue Lösungen zum Vorschein treten. Und wir sind optimistisch, dass dies der Fall sein wird.

*Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.*

*Im vorliegenden Dokument erwähnte Unternehmen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Eine Anlage wird derzeit nicht unbedingt in einem von Franklin Templeton Investments empfohlenen Portfolio gehalten. Die dargestellten Einschätzungen sollen lediglich einen Einblick in den Prozess der Wertpapieranalyse gewähren. Die bereitgestellten Informationen stellen weder eine Empfehlung noch eine individuelle Anlageberatung in Bezug auf bestimmte Wertpapiere, Strategien oder Anlageprodukte dar und sie sind kein Hinweis auf Handelsabsichten eines durch Franklin Templeton gemanagten Portfolios.*

## **Welche Risiken bestehen?**

**Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme.** Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe die Grenzmärkte gehören, sind aufgrund derselben Faktoren mit erhöhten Risiken verbunden. Hinzu kommen Gefahren, die durch die geringere Marktgröße, die niedrigere Liquidität und das Fehlen von gefestigten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte dieser Länder entstehen. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.

*CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.*

[1] Quelle: Internationaler Währungsfonds; Stand der Daten: 2018. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Schätzungen oder Prognosen bewahrheiten.

[2] Quelle: Weltbank. Luftverkehr, beförderte Passagiere. International Civil Aviation Organization, Civil Aviation Statistics of the World und Schätzungen von ICAO-Mitarbeitern. Stand der Daten: 2017.

[3] Quelle: Welthandelsorganisation, weltweiter Handel mit Textilien und Bekleidung, 2017.

[4] Quelle: US Energy Information Administration (US-Behörde für Umweltdaten), weltweite Kohleförderung, Daten bis 2010.

[5] Quelle: Weltbank, „Meet the Faces of Climate Migration“, 19. März 2018.

[6] Quelle: Weltwirtschaftsforum, Global Risks Report 2019. Der Bericht präsentiert die Ergebnisse der jüngsten Umfrage „Global Risks Perception Survey“, im Zuge derer fast 1.000 Entscheidungsträger aus dem öffentlichen und privaten Sektor, der Wissenschaft und der Zivilgesellschaft die Risiken bewerten, denen die Welt ausgesetzt ist.