

Staatsbankrott aus Wettergründen

Was der Klimawandel für die globalen Finanzmärkte bedeutet

Tobias Sommer | Die Sicht aus dem edelholzgetäfelten Sitzungszimmer könnte symbolträchtiger kaum sein. Wendet man den Blick nach rechts, schaut man auf die Dächer des Weißen Hauses. Auf der gegenüberliegenden Straßenseite liegt dem Betrachter das Treasury Department der USA wortwörtlich zu Füßen. Im Hintergrund erhebt sich der Obelisk des Washington Monument in den bewölkten Frühlingshimmel. Die beeindruckende Lage des Financial Center der Bank of America zeugt von der historischen Macht des Finanzsektors in Washington DC.

Der Anlass des Meetings, das rund 60 hochrangige Vertreter der Wall Street, von Regierungen, Ratingagenturen, internationalen Organisationen und NGOs zusammengebracht hat, ist ein Phänomen, das immer stärker auch die Finanzwelt beschäftigt: der Klimawandel und seine Folgen für die globalen Finanzmärkte.

Dabei dreht es sich nicht nur um die exorbitanten Kosten, die durch Fluten, Dürren, Hitzewellen und ansteigende Meeresspiegel entstehen können. Spätestens seit dem Klimavertrag von Paris treibt die Finanzwelt die Einsicht um, dass für eine erfolgreiche Umsetzung des 2°C-Ziels – wonach die globale Erwärmung auf zwei Grad Celsius gegenüber dem Niveau vor Beginn der Industrialisierung begrenzt werden soll – etwa drei Viertel der förderbaren Kohle-, Öl- und Gasreserven im Boden gelassen werden müssen. Damit verbunden ist eine Wertabschreibung in der fossilen Energiebranche, welche die Citigroup bis 2050 auf über 100 Billionen US-Dollar beziffert. Eine Zahl, die Finanzmarktaufsichten ins Grübeln gebracht hat, ob man es hier mit einem gewaltigen Blasenrisiko zu tun haben könnte. So kamen Begriffe wie „Carbon Bubble“, „Stranded Assets“ und „Green Finance“ plötzlich in den höchsten Ebenen der Finanzpolitik an.

Ende 2015 gründete der Vorsitzende der britischen Zentralbank und des Financial Stability Board, Mark Carney, eine globale Task Force, die Richtlinien erarbeitete, nach denen Firmen über die Vereinbarkeit ihrer Geschäftsmodelle mit einer 2°C-Welt berichten sollten. So würden Investoren die Klimarisiken ihrer Anlagen besser einschätzen, Druck auf Vorstände und CEOs ausüben oder Gelder frühzeitig abziehen können. 2016 nahm China im Rahmen seiner G20-Präsidentschaft den Ball auf, gründete eine Green Finance Study Group und brachte das Thema erstmals prominent ins G20-Kommuniqué ein. Parallel dazu lancierten etliche Staaten nationale Initiativen zur Stärkung grüner Finanzmärkte, von Frankreichs Klimatransparenzpflicht für Investoren über Brasiliens Green Banking Guidelines bis hin zu Chinas umfassender Green-Finance-Strategie.

Bisher dreht sich die Debatte fast ausschließlich um die Privatwirtschaft. Wie sich der Klimawandel auf die Staatsfinanzen unterschiedlicher Länder und

den billionenschweren Markt für Staatsanleihen auswirken wird, darüber wird noch wenig gesprochen. Dabei stellen sich hier dieselben Fragen mit ungleich größerer Tragweite: Wie kreditwürdig sind Staaten, die von Ölexporten abhängig sind? Oder solche, deren Volkswirtschaften immer öfter von immer extremeren Naturereignissen lahmgelegt werden? Anders als Unternehmen können Staaten nicht einfach in katastrophenarme Regionen umsiedeln, und die wirtschaftliche Diversifizierung ist viel komplizierter und krisenanfälliger. Macht ein Kohlekonzern Konkurs, verlieren einige Tausend Menschen ihre Arbeit. Geht ein Staat klimabedingt Konkurs, können die Folgen vom Zusammenbruch der Grundversorgung bis zu gewaltsamen Konflikten reichen.

Wie kreditwürdig können Staaten sein, die von Ölexporten abhängig sind?

Leider berücksichtigen Ratingagenturen wie Standard and Poor's, Moody's und Fitch Klimarisiken bislang kaum. Ihre Länderratings drücken aus, wie wahrscheinlich es ist, dass ein Staat seine Schulden begleichen kann und bestimmen damit weitgehend, zu welchen Bedingungen er auf internationalen Kapitalmärkten Kredite aufnehmen kann: je schlechter das Rating, desto höher die Zinsen. Während bestbewertete Länder sogar zu Negativzinsen Schulden machen können, bezahlen Entwicklungsländer nicht selten 6 Prozent und mehr.

Die Modelle dieser Agenturen basieren weitgehend auf rückblickenden Daten und berücksichtigen langfristige Megatrends wie den Klimawandel nicht explizit. Mit steigendem Druck aus der Politik, von Anlegern und Finanzmarktaufsichten, Klimarisiken bei Investitionen zu berücksichtigen, könnte sich das allerdings bald ändern. So haben die großen Ratingagenturen 2015 begonnen, sich mit Klimarisiken zu beschäftigen; mit S&P und Moody's haben sich die zwei größten einer Initiative der UN Principles for Responsible Investment angeschlossen, die die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in Ratings vorantreibt.

In der Analyse wird zwischen zwei Arten von Klimarisiken unterschieden: zum einen physische Risiken wie Wetterextreme oder der Anstieg des Meeresspiegels, zum anderen so genannte Transitionsrisiken, die dadurch entstehen, dass emissionsintensive Wirtschaftszweige infolge von Klimapolitik oder technologischer Entwicklung entwertet werden oder ganz auf der Strecke bleiben.

Zu den physischen Risiken haben Ratingagenturen erste Untersuchungen veröffentlicht. Die zwei Schlüsselerkenntnisse: Klimabedingte Trends und Wetterereignisse haben, obgleich noch nicht explizit in den Modellen integriert, schon jetzt einen immer stärkeren negativen Einfluss auf Ratings. Und am stärksten von klimabedingten Herabstufungen bedroht sind Entwicklungsländer, die oft von klimaempfindlicher Landwirtschaft abhängen, schwache Versicherungsmärkte haben und immer extremeren Wetterereignissen ausgesetzt sind. So schätzt Standard and Poor's, dass durch Wirbelstürme und Flutereignisse in einigen Ländern regelmäßig wirtschaftliche Schäden entstehen könnten, die sie bis zu zwei Ratingstufen kosten. Klimabedingte Nahrungsmittelpreisschocks können laut UN-Umweltprogramm Downgrades um drei oder mehr Stufen verursachen, insbesondere in Subsahara-Afrika. Um dem entgegenzuwirken, müssten viel mehr Mittel, auch privater Herkunft, in Anpassungsmaßnahmen

wie Katastrophenschutz, widerstandsfähige Infrastruktur und klimaresistente Landwirtschaft fließen als heute. Auch überregionale Katastrophenrisikoversicherungen auf Staatsebene, wie sie in der Karibik und seit Kurzem in Subsahara-Afrika existieren, können wichtige Beiträge leisten.

Staatliche Transitionsrisiken sind derweil noch ein weitgehend blinder Fleck der Ratingagenturen. Dabei ist die Frage, wie von Ölproduktion abhängige Staaten sich in einer erneuerbaren Zukunft (re-)finanzieren werden, schon heute hochaktuell. Der Ölpreiszerfall seit 2014 hat in Ländern wie Angola, Saudi-Arabien, Nigeria, Russland oder Venezuela gewaltige Löcher in die Staatskassen gerissen. Und obwohl dieser Zerfall eher durch angebotsseitige Entwicklungen als durch Klimapolitik verursacht wurde, könnte er eine neue Normalität niedriger Preise und alsbald stagnierender Nachfrage eingeläutet haben. Ölexportierende

Ölexportierende Entwicklungsländer trifft der Trend besonders hart

Entwicklungsländer wird das besonders hart treffen: In vielen sichern fossile Energieexporte mehr als die Hälfte der Staatseinnahmen, und es stehen keine Wirtschaftszweige bereit, die diese Lücke in absehbarer Zeit füllen könnten. Dass sich der Wegfall der Öleinnahmen langfristig als sehr heilsam erweisen könnte – der „Rohstofffluch“ hat in vielen Ländern zu Korruption, Verteilungskämpfen und dem Absterben innovativ-strächtigerer Wirtschaftszweige geführt –, dürfte ein schwacher Trost sein.

Für diese Länder lautet die Devise: die noch verkäuflichen fossilen Reserven möglichst strategisch in die Diversifizierung der Wirtschaft und Steuerbasis investieren und den niedrigen Ölpreis nutzen, um Benzin- und Gas-Subventionen herunterzufahren. Die Weltgemeinschaft muss sich derweil Gedanken über die Modalitäten des Rückbaus des fossilen Energiesystems machen: Sollen allein Produktionskosten entscheiden, wer die noch zulässigen Mengen fördern darf, oder gäbe es entwicklungspolitisch sinnvollere Verteilerschlüssel?

So oder so: Entwicklungsländer stehen wegen der voranschreitenden Integration von Klimarisiken in Ratings und Investitionsentscheidungen vor einem Dilemma: Einerseits sind sie besonders darauf angewiesen, dass die internationalen Finanzmärkte dazu beitragen, den Klimawandel auf ein kontrollierbares Ausmaß zu beschränken, und sie selbst bieten den größten Markt für grüne Investitionen. Andererseits werden Klimarisiko-informierte Ratings dazu führen, dass Länder, die vom Klimawandel am härtesten betroffen werden und schlimmstenfalls noch substanzielle Öleinnahmen abschreiben müssen, eine weitere Verschlechterung ihres Zugangs zu Finanzmärkten hinnehmen müssen.

Zurück im Sitzungszimmer in Washington ist der O-Ton nach dem High-Level Meeting klar: Grüne und Klima-informierte Finanzmärkte sind zwar noch in den Anfängen und brauchen weiterhin gezielte Unterstützung. Doch mit den Meilensteinen der vergangenen Jahre hat der Kulturwandel in Finanzsektor und Politik weltweit begonnen. Dass nach den Unternehmen bald auch Staaten auf Klimarisiken durchleuchtet werden, ist auf diesem Weg ein logischer und auch richtiger Schritt. Nun gilt es, die komplexen entwicklungspolitischen Nebenwirkungen besser zu verstehen und frühzeitig anzugehen. • •

Tobias Sommer war während seines Kolleg-Jahres in New York und Genf.