

CO₂-Zertifikathandel und Carbon-Fonds – In

Projekte investieren statt bloss Emissionszertifikate kaufen

Klimaschutz und Rendite kombinieren

Von **Beat Imwinkelried**,
Christoph Sutter und **Miroslav Durana**

Carbon-Fonds investieren in Emissionszertifikate – ihr Besitzer darf eine Tonne Kohlendioxid (CO₂) pro Jahr ausstossen – oder in Projekte, die dem Klimaschutz dienen. Das Wachstum des Marktes ist enorm. Er wird global für 2008 auf 92 Mrd. \$ oder 4,2 Mrd. Tonnen CO₂-Zertifikate geschätzt, das wären 53% mehr als 2007. Zudem sind Carbon-Fonds durch den Einstieg von Finanzinvestoren transparenter und professioneller geworden und streben eine Rendite von 15 bis 20% an.

Zertifikate erlauben den Ausstoss von Treibhausgas. Gutschriften weisen eine Einsparung nach und können zudem zur Emission berechtigen (Kompensation). Beide werden am Finanzmarkt als Rohstoffe eingestuft. Carbon-Fonds investieren das verwaltete Vermögen zum grössten Teil in zwei Arten von Emissionsgutschriften aus Klimaschutzprojekten unter dem Kyoto-Protokoll: CER-Gutschriften (Certified Emission Reduction) machen den Löwenanteil aus, sie stammen aus CDM-Projekten (Clean Development Mechanism) in Schwellenländern wie China (30% Marktanteil), Indien (29%), Südkorea (17%) und Brasilien (14%). ERU-Gutschriften (Emission Reduction Unit) stammen aus JI-Projekten (Joint Implementation) in Industrieländern.

Gutschriften reduzieren effizient

Das flexible und gesetzlich regulierte Konzept der Emissionsgutschriften erlaubt es, Treibhausgase kosteneffizient zu reduzieren und klimafreundliche Technologie in Schwellenländer zu exportieren. Das fördert die nachhaltige Entwicklung.

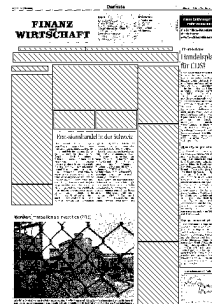
Investoren können durch den Anstieg der Preise der Gutschriften von der Planung

bis zur Zeichnung attraktiven Gewinn erzielen, die Ausfallquote ist minimal. Beispiel für ein CDM-Projekt ist ein Biomassekraftwerk in Thailand, das die Emission von CO₂ und Methan reduziert. Die resultierenden CER-Gutschriften werden von europäischen Unternehmen zur Deckung des eigenen CO₂-Ausstosses gekauft oder am Finanzmarkt gehandelt. Der Strom aus dem Kraftwerk wird ins lokale Netz eingespeist, die Verkaufsverträge dafür sichern ein zusätzliches stabiles Einkommen.

Zu Beginn der rasanten Entwicklung im Emissionsmarkt dominierten Aufkaufprogramme der Weltbank für Carbon-Fonds der ersten Generation. Daran beteiligten sich hauptsächlich Staaten, aber auch Unternehmen. Die Weltbank tritt als Investor, Verwalter sowie Clearingstelle auf und nutzt ihr umfangreiches Wissen über Schwellenländer, in denen der Grossteil der Projekte durchgeführt wird.

Durch den Einstieg privater Investoren hat sich das Ziel der Carbon-Fonds in jüngster Zeit vermehrt auf finanzielle Belange verlagert. Carbon-Fonds der zweiten Generation sind transparenter und professioneller. Höhere Renditeziele wecken das Interesse von Finanzinvestoren. Die Fonds werden aktiv verwaltet und beteiligen sich mit Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Instrumenten an Klimaschutzprojekten. Das ermöglicht den Zugang zu attraktiven und qualitativ hochstehenden Projekten und führt zu mehr Präsenz vor Ort. Dadurch profitieren Fonds von gesicherten, hochwertigen CER-Gutschriften, die mit hohen Prämien im Markt gehandelt werden.

Carbon-Fonds weisen unterschiedliche Kauf- und Ausschüttungsperioden auf. Das Investorenkapital wird ähnlich wie in Private-Equity-Fonds nach Bedarf in einem bestimmten Zeitraum abgerufen und



in Klimaschutzprojekte investiert. Es findet ein Wandel statt vom reinen Aufkaufprogramm für Käufer, die Emissionsgutschriften benötigen, zu Fonds als Opportunität für Rohstoffhändler und Finanzinvestoren. Carbon-Fonds werden vergleichbarer mit traditionellen Finanzprodukten wie Rohstofffonds oder Private Equity.

Früh in Projekte einsteigen

Als wichtigste Erfolgsfaktoren für Carbon-Fonds haben sich herauskristallisiert: fundierte Kenntnisse sowohl der Emissionsmärkte als auch der Projektfinanzierung, da die Analyse äusserst komplex ist. Möglichst früh in Projekte einsteigen, idealerweise als Eigenkapitalgeber – das ist als Geschäftsmodell einem reinen Aufkaufprogramm für Emissionszertifikate vorzuziehen, weil mittelfristig tiefere Beschaffungskosten und eine höhere Qualität erzielt werden können. Risiken im Validierungs- und Registrierungsprozess der Uno für die einzelnen Projekte minimieren – dies setzt intime Kenntnisse der Regulierungsbehörden und verschiedener Methodologien voraus. Fokus auf qualitativ hochstehende Zertifikate (z. B. Gold Standard) richten, da sich ihre Preise mittel- bis langfristig besser entwickeln dürften als die herkömmlicher Zertifikate.

Dazu kommt die Sicherung von Bezugsrechten auch nach dem Jahr 2012, wenn das Kyoto-Protokoll abgelaufen ist. Registrierte Klimaschutzprojekte erzeugen während bis zu 21 Jahren Gutschriften.

Attraktive Diversifikation

Der positive Trend der Emissionszertifikate ist auch im aktuellen Marktumfeld ungebrochen. Im Mai 2008 waren beim CDM-Exekutivrat rund 1050 Projekte registriert, die den Treibhausgasausstoss bis

2012 um schätzungsweise 1,26 Gigatonnen CO₂-Mengenäquivalente senken werden. Die erwartete Rendite von 15 bis über 20% und die verbesserte Transparenz der Fonds werden den Zufluss von Kapital privater Investoren weiter steigern.

Im Vergleich zum direkten Engagement in ein Klimaschutzprojekt reduziert ein Carbon-Fonds das Risiko durch Diversifikation in verschiedene Technologien, Länder und Projektentwickler. Auch unter dem Aspekt der finanziellen Diversifikation sind Investitionen in Carbon-Fonds interessant. Es wird erwartet, dass sich die Preise der Carbon Credits weitgehend unabhängig von den Finanzmärkten bewegen. Die neuen privaten Fonds erschliessen die Anlageklasse einem breiten Investorenkreis.

Beat Imwinkelried ist Gründungsmitglied und Partner von ALL Structured Finance, Zürich.
Christoph Sutter ist Geschäftsführer und Partner von South Pole Carbon Asset Management, Zürich.
Miroslav Durana ist Vice President von Credit Suisse, Zürich.

