

Günter Heismann

Das grüne Kapital

Günter Heismann

Das grüne Kapital

Wie Unternehmen mit nachhaltiger Finanzierung
fit für die Zukunft werden

Frankfurter Allgemeine Buch

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie;
detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Frankfurter Allgemeine Buch

© FAZIT Communication GmbH
Frankfurter Allgemeine Buch
Frankenallee 71 – 81
60327 Frankfurt am Main

Umschlag: Nina Hegemann
Satz: Viktoria Vieweg
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

1. Auflage
Frankfurt am Main 2022
ISBN 978-3-96251-135-7

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, vorbehalten.

Frankfurter Allgemeine Buch hat sich zu einer nachhaltigen Buchproduktion verpflichtet und erwirbt gemeinsam mit den Lieferanten Klimazertifikate zur Kompensation des CO₂-Ausstoßes.



Hinweis

Zur besseren Lesbarkeit wird in vorliegendem Werk bei Personenbezeichnungen und personenbezogenen Hauptwörtern auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich, divers (m/w/d) verzichtet. Es wird das generische Maskulinum verwendet, wobei alle Geschlechter gleichermaßen angesprochen sind. Die verkürzte Sprachform hat lediglich redaktionelle Gründe und beinhaltet keine Wertung. Beispielfälle werden bestmöglich über die Geschlechter verteilt.

Inhaltsverzeichnis

Einführung	7
-----------------------------	----------

Teil 1:

Gefährdete Branchen und Technologien

1.1	Einleitung und Überblick.	15
1.2	Ökologischer Kassensturz bei der Deutschen Bank	18
1.3	Investoren bekennen sich zu Nachhaltigkeit.	26
1.4	Rückzug aus fossilen Energien.	33
1.5	Stromerzeuger unter Hochspannung.	36
1.6	Das Ende der Ölmultis	47
1.7	Wasserstoff statt Koks.	54
1.8	Versteckte Emissionen.	58
1.9	Autozulieferer mit obsoleten Produkten	70
1.10	Gefahr von moralischem Rigorismus.	77

Teil 2:

Grüne Kapitalmarkt-Instrumente

2.1	Einleitung und Überblick.	81
2.2	Die Vorteile nachhaltiger Finanzierung	85
2.3	In acht Schritten zur erfolgreichen Emission	90
2.4	Alternativen zum Green Bond.	99
2.5	Kennziffern für Nachhaltigkeit.	105
2.6	Derivate mit grünem Anstrich.	113

Teil 3:

Angebote für den Mittelstand

3.1	Einleitung und Überblick.	121
3.2	Sind Umwelt- und Sozialbanken eine Alternative?.	123
3.3	Klare Pläne für die Transformation	129
3.4	Kredite für den Klimaschutz.	135
3.5	Strafzinsen für schlechte Nachhaltigkeit	141
3.6	Die verschiedenen Versionen von Schuldscheindarlehen	153
3.7	Leasing, Factoring und Lieferketten-Finanzierung	166

Teil 4:

Staatliche Förderung

4.1	Einleitung und Überblick.	177
4.2	Akteure, Instrumente und Prozesse	179
4.3	Emissionsarme Fuhrparks.	191
4.4	Klimafreundliche Fabriken	198
4.5	Effiziente Immobilien	208
4.6	Erneuerbare Energien	211
4.7	Bürgschaften für Exportkredite.	214

Nachwort: Innovation, Markt und Staat	231
--------------------------------------------------------	------------

Autorenvita	239
------------------------------	------------

Einführung

Im Sommer 2022 erlebte Europa die schlimmste Dürre seit einem halben Jahrtausend. In Frankreich, Spanien und Deutschland brachen verheerende Waldbrände aus. Auf den Feldern verdorrten vielerorts Getreide, Obst und Gemüse. Aufgrund der niedrigen Pegelstände musste die Schifffahrt auf dem Rhein großenteils eingestellt werden. Solche extremen Wetterereignisse werden an Zahl und Intensität zunehmen, wenn es nicht gelingt, den rasch voranschreitenden Klimawandel zu bremsen.

Auf dem Klimagipfel in Paris beschlossen die rund 200 teilnehmenden Nationen 2015, den Anstieg der Erdtemperatur bis zur Mitte des 21. Jahrhunderts auf deutlich unter zwei Grad und nach Möglichkeit auf 1,5 Grad Celsius zu begrenzen. Sieben Jahre nach dem epochalen Gipfeltreffen sind die erreichten Fortschritte freilich sehr bescheiden. Nahezu alle Industrienationen und Schwellenländer haben die vereinbarten Zwischenziele auf dem Weg zur Klimaneutralität verfehlt.

Überdies bedeutete die völkerrechtswidrige Invasion Russlands in der Ukraine einen schweren Rückschlag für die Klimapolitik. Aufgrund der ausbleibenden Gaslieferungen aus Sibirien reaktivierten die Bundesrepublik und mehrere andere europäische Länder stillgelegte Kohlekraftwerke, die erheblich größere Kohlendioxid-Mengen freisetzen als Gaskraftwerke.

Zudem beschloss die Bundesregierung, mehrere Atomkraftwerke vorerst bis April 2023 weiter laufen zu lassen. Schweren Herzens stimmten die Spitzenpolitiker der Grünen den Maßnahmen zu, die zumindest vorübergehend kräftige Abstriche bei einem zentralen Projekt dieser Partei zur Folge haben – der Energiewende und dem ökologischen Umbau der Wirtschaft.

Werden statt der Politik jetzt die Finanzmärkte zur treibenden Kraft des ökologischen Wandels? Im Herbst 2021 gaben mehr als 450 Banken, Fondsgesellschaften, Versicherer und Finanzdienstleister die Gründung der Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) bekannt. Das weltweite Bündnis hat sich zum Ziel gesetzt, die ökologische Transformation der globalen Wirtschaft zu beschleunigen.

Die Allianz wurde im Vorfeld der 26. Klimakonferenz der UNO gegründet. Auf dem Gipfeltreffen, das vom 31. Oktober bis zum 12. November dauerte, sollten die

Beschlüsse konkretisiert werden, die sechs Jahre zuvor auf dem Pariser Klimagipfel gefasst worden waren. Organisiert wurde die Finanz-Allianz für Klimaneutralität von Mark Carney, dem ehemaligen Governor der Bank of England. Der gebürtige Kanadier ist heute Sonderbeauftragter der UNO für Climate Action and Finance.

Das Bündnis, das Carney geschmiedet hat, kann mit beeindruckenden Zahlen aufwarten. Die Mitglieder kontrollieren zusammen Vermögenswerte (Kredite und Investments) in Höhe von 130 Billionen Dollar. Dies entspricht ungefähr dem Dreißigfachen des Sozialprodukts der Bundesrepublik. Aus Deutschland beteiligten sich an dem globalen Ökobündnis unter anderem die Deutsche Bank und die Commerzbank, die Fondsgesellschaften Deka und Union Investment sowie die Versicherungsgesellschaften Allianz und Münchener Rückversicherung.

Warum die Finanzindustrie plötzlich an Klimaschutz interessiert ist

Konkrete Ziele und Pläne hat die GFANZ zunächst nicht veröffentlicht. Die Initiative zeigt jedoch, wie groß die Besorgnisse in der Finanzindustrie sind. Dort arbeiten Kaufleute, die rechnen können. Sie sehen, dass emissionsintensive Technologien, Branchen und Unternehmen keine allzu imponierende Zukunft haben. Kohlebergwerke sind kaum noch etwas wert, wenn die Nachfrage nach diesem fossilen Energieträger auf den Grenzwert null fällt. Wem wollen die Ölmultis noch Benzin und Diesel verkaufen, wenn immer mehr Elektro-Autos über die Straßen brausen?

Überdies müssen Firmen, die große Mengen Kohlendioxid in die Atmosphäre freisetzen, mit steigenden Kosten für die benötigten Emissionsrechte rechnen. Der Kreis der Industrie-Unternehmen, die am Europäischen Emissionshandelssystem (ETS) teilnehmen müssen, wird in den kommenden Jahren beträchtlich erweitert. Zudem werden die zulässigen Emissionsmengen bis 2030 um mehr als 60 Prozent reduziert.

In der Folge werden die Preise für Emissionszertifikate voraussichtlich stark steigen. In den vergangenen Jahren sind die Börsenkurse bereits kräftig in die Höhe geschossen. Mitte 2022 mussten je Tonne Kohlendioxid rund 70 bis 80 Euro gezahlt werden. Noch vor wenigen Jahren notierten die Preise auf Tiefständen von fünf Euro. Schließlich werden die Kontingente für kostenlose Zuteilungen in Zukunft stark gesenkt werden. Auch dies treibt die Aufwendungen in die Höhe. Industriekon-

zerne wie ThyssenKrupp, Heidelberg Cement und RWE verursachen Jahr für Jahr Kohlendioxidemissionen von 25 bis 90 Millionen Tonnen. Müssten die Unternehmen hierfür die vollen Preise zahlen, wären pro Jahr rund zwei bis sieben Milliarden Euro fällig.

Solche Zahlen sind einer der Gründe, warum die großen Finanzkonzerne mobil machen gegen den Klimawandel. Unternehmen, die ungehemmt Kohlendioxid in die Luft blasen, gelten bei Banken, Investoren und Versicherern mittlerweile als schlechte Risiken. Finanziert werden in Zukunft vorzugsweise Firmen, die sich entschlossen und beherzt auf den Weg zur Klimaneutralität machen.

- Mehr als ein Dutzend europäischer Banken hat verbindliche Ausschlusskriterien für Branchen und Technologien beschlossen, die sie wegen allzu großer ökologischer Risiken nicht mehr oder nur noch eingeschränkt finanzieren. Darunter befinden sich die französische BNP Paribas, die niederländische ING, die schwedische SEB sowie nahezu alle deutschen Großbanken.
- Larry Fink, Mitgründer und CEO der weltgrößten Fondsgesellschaft BlackRock, ermahnt die Chefs der Portfolio-Unternehmen regelmäßig, sich mehr für Nachhaltigkeit einzusetzen. Der Asset Manager aus New York hat weltweit gut 1000 emissionsintensive Börsengesellschaften auf eine Watch List gesetzt. Unter Beobachtung stehen unter anderem der Aerospace-Konzern Airbus, die Fluggesellschaft Lufthansa, die Autohersteller Volkswagen, BMW und Mercedes-Benz sowie die Chemie-Unternehmen BASF, Bayer und Henkel.
- Besonders stark vom Klimawandel betroffen sind die Versicherer, die jedes Mal zahlen müssen, wenn Stürme, Hochwasser oder andere extreme Wetterereignisse wieder einmal Schäden in Milliardenhöhe angerichtet haben. Von der Pariser Axa bis zur Wiesbadener R+V wollen die Assekuranzen die Kundengelder künftig bevorzugt in klimafreundliche Projekte und Assets investieren.

Die neue, auf Nachhaltigkeit in der Realwirtschaft zielende Geschäftspolitik der Finanzindustrie hat für manche Unternehmen dramatische Konsequenzen. Plastisch verkörpert dies der Energieversorger RWE. Das Essener Unternehmen erzeugte seinen Strom 2021 zu exakt einem Drittel aus Stein- und Braunkohle.

Ein so hoher Kohle-Anteil ist für den norwegischen Pensionsfonds, einen der größten Investoren Europas, ein klares Ausschlusskriterium. Noch vor wenigen Jahren zählte der Staatsfonds zu den drei oder vier größten Investoren von RWE. Aufgrund eines Beschlusses des norwegischen Parlaments, das eine strikte Dekarbonisierung der Investments vorsieht, musste der Pensionsfonds seine Anteile an dem Unternehmen komplett veräußern.

Viele deutsche Banken zögern ebenfalls, einen Betreiber fossiler Kraftwerke wie RWE zu finanzieren. Die Commerzbank, die DZ Bank, die Bayern LB und andere Kreditinstitute schauen bei Neukunden genau hin, wie groß der Anteil der Kohle am Umsatz beziehungsweise der Stromerzeugung ist. Werden bestimmte Limits überschritten, gibt es grundsätzlich kein Geld. Ausnahmen machen die Institute nur bei Bestandskunden, die freilich detaillierte Pläne für den Ausstieg aus der Kohle vorlegen müssen.

Auch die Versicherungswirtschaft scheut die enormen ökonomischen und ökologischen Risiken, die das Verbrennen fossiler Energien hervorruft. Ab dem 1. Januar 2023 wird die Allianz keine Versicherungsverträge mehr mit Unternehmen abschließen, die ihre Erlöse zu mehr als 25 Prozent mit dem Abbau, dem Transport, dem Handel oder der Verstromung von Kohle erzielen. Ausgenommen von dem Bann sind lediglich Firmenkunden, die glaubhaft nachweisen können, dass sie ihr Engagement in der Kohle reduzieren und irgendwann komplett einstellen werden.

Die Instrumente der nachhaltigen Unternehmensfinanzierung

Zu diesen Unternehmen gehört die RWE, die ab 2030 keinen Kohlestrom mehr produzieren will. Im Herbst 2021 kündigte der Energieversorger an, innerhalb von zehn Jahren insgesamt 50 Milliarden Euro in erneuerbare Energien zu investieren. Die weltweiten Kapazitäten für die Erzeugung von Wind- und Solarstrom sollen bis 2030 auf 50 Gigawatt verdoppelt werden. Das entspricht der Leistung von ungefähr hundert Kohlekraftwerken.

Dieses gewaltige Ausbauprogramm finanziert RWE unter anderem mit Green Bonds, also mit Anleihen, deren Erlöse ausschließlich für den Klima- und Umweltschutz verwendet werden dürfen. Von Anfang 2021 bis Mitte 2022 hat das Unternehmen bereits Klima-Anleihen mit einem Volumen von insgesamt 3,85 Milliar-

den Euro begeben. Die Bonds konnten zu verhältnismäßig günstigen Konditionen an den Finanzmärkten platziert werden.

Diese Anleihen werden auch von Banken, Fondsgesellschaften und Versicherern ins Portfolio genommen, die bei der Vermögensanlage strenge Ausschlusskriterien für fossile Energien eingeführt haben. Denn die Investoren wissen, dass mit ihrem Geld keine Kohlekraftwerke und keine Braunkohlegruben finanziert werden. Sie haben die Möglichkeit, zu überprüfen, ob der Emittent die Erlöse tatsächlich, wie zugesagt, ausschließlich für regenerierbare Energien verwendet.

Teil I dieses Buches befasst sich mit den Branchen, die an den Finanzmärkten in Misskredit geraten sind. Auf den Radarschirmen nachhaltiger Financiers befinden sich nicht nur Kohlebergwerke, Ölmultis und Stromversorger, die Jahr für Jahr Milliarden Tonnen Kohlendioxid in die Luft jagen. Große Verantwortung für den Klimawandel tragen ebenfalls die Produzenten energievereschlingender Grundstoffe, seien es Stahl oder Aluminium, Zement oder Chemikalien.

Kritisch in den Blick nehmen Anleger und Banken aber auch die Unternehmen, die die Klimasünder dieser Welt mit den benötigten Technologien und Ausrüstungen versorgen. Unter den Lieferanten befinden sich tausende von Firmen aus der Bundesrepublik, die wie kaum eine andere Industrienation vom Export von Investitionsgütern lebt.

Die Unternehmen fertigen Bagger und Muldenkipper für Kohlegruben, sie produzieren Rohrleitungen und Turbomaschinen für die Ölförderung, sie rüsten Gaskraftwerke mit Generatoren und Turbinen aus, sie beliefern Stahlhersteller mit Hütten- und Walzwerktechnik, sie konstruieren Produktionsanlagen für die Chemie- und die Zementindustrie.

Häufig handelt es sich bei diesen Unternehmen um hochgradig spezialisierte Mittelständler, denen in den kommenden Jahren die Geschäftsgrundlage wegbrechen dürfte. Lange bevor die letzten Kohlegruben, Ölbohrplattformen und Gaskraftwerke stillgelegt werden, sinkt die Nachfrage nach den Ausrüstungen, die hierfür benötigt werden, auf den Grenzwert null.

Die Zulieferer emissionsintensiver Branchen können nur überleben, wenn es ihnen gelingt, innovative, klimafreundliche Produkte zu entwickeln und neue Kundengruppen zu erschließen. Hierfür bleibt nicht mehr allzu viel Zeit. Nicht wenige Anbieter melden bereits jetzt schrumpfende Umsätze und hohe Verluste.

In einer ähnlichen Lage befinden sich viele Autozulieferer; sie produzieren Bauteile, die nur für Personenwagen mit einem Verbrennungsmotor benötigt werden, nicht hingegen für Elektro-Autos. Zu den Komponenten, die in absehbarer Zeit obsolet werden, zählen zum Beispiel Benzintanks, Kolben und Katalysatoren. Die meist mittelständischen Hersteller müssen nun mit großem Aufwand und in hohem Tempo neue Produkte entwickeln, mit denen sie ihre Zukunft sichern können.

Die Umstellung auf klimafreundliche Produkte und Technologien hat für die betroffenen Unternehmen oft gigantische Investitionen zur Folge. Sie werden hierbei von den Banken gezielt mit neuen Finanzinstrumenten unterstützt. Hierzu gehören zum Beispiel die bereits erwähnten Klima-Anleihen, die vor allem von Energieversorgern und Autoherstellern genutzt werden.

Diese Öko-Anleihen werden gerne von nachhaltig orientierten Investoren gezeichnet, deren Zahl unablässig zunimmt. Aufgrund der starken Nachfrage sind die Renditen und Zinsen von Green Bonds im Allgemeinen etwas niedriger als die von konventionellen „grauen“ Anleihen. Überdies können Unternehmen, die Klima-Anleihen begeben, damit ihre Reputation an den Finanzmärkten, bei Kunden, Lieferanten und Mitarbeitern und nicht zuletzt in der Öffentlichkeit stärken.

In manchen Fällen kann sich ein Unternehmen überhaupt nur noch mit Green Bonds oder anderen Instrumenten der nachhaltigen Finanzierung Mittel an den Kapitalmärkten besorgen. Wegen des hohen Anteils an Kohlestrom ist RWE, wie oben geschildert, für viele Großbanken und Investoren tabu. Genau aus diesem Grund begibt das Unternehmen seit einiger Zeit praktisch keine „grauen“ Anleihen mehr, mit denen der Energieversorger auch Investitionen in Kohlekraftwerke und Braunkohlegruben finanzieren könnte.

Anreize für den ökologischen Wandel

Neben Green Bonds hat die Finanzindustrie in den vergangenen Jahren weitere Anleihen mit Nachhaltigkeitskomponenten auf den Markt gebracht. Ein besonders raffiniertes Instrument sind sogenannte Sustainability-Linked Bonds, die Anreize für den ökologischen Wandel enthalten. Der Emittent muss sich gegenüber den Gläubigern dazu verpflichten, exakt definierte Nachhaltigkeitsziele zu erreichen,

also etwa den Ausstoß von Kohlendioxid binnen einer festgelegten Frist um einen bestimmten Prozentsatz zu reduzieren.

Verfehlt der Schuldner die Vorgaben, erhöhen sich die Zinsmargen. Der Emittent muss den Gläubigern womöglich Jahr für Jahr Strafzinsen in vielfacher Millionenhöhe zahlen. Das Prozedere ist allerdings recht kompliziert. Überdies gibt es keine rechtlich bindenden Vorschriften für die Emission nachhaltiger Anleihen. Die Finanzwelt hat sich jedoch auf ein Regelwerk verständigt, das auf freiwilliger Basis befolgt wird. In Teil II wird erläutert, worauf Emittenten zu achten haben.

Nachhaltige Bonds, gleich ob Green oder Sustainability-Linked, kommen freilich nur für Großunternehmen infrage. Das Emissionsvolumen beträgt im Allgemeinen mindestens 500 Millionen Euro. Doch die Finanzindustrie bietet Alternativen für Mittelständler an, wie in Teil III erläutert wird. Hierzu gehören nachhaltige Schuldscheindarlehen, bei denen das erforderliche Mindestvolumen nur ungefähr ein Zehntel so hoch ist wie bei Anleihen.

Eine andere Möglichkeit für eine nachhaltige Unternehmensfinanzierung sind ESG-Linked Loans. Das Kürzel steht für die drei Dimensionen der Nachhaltigkeit, die ja weit über den Klimaschutz hinausgeht. Das „E“ steht für Environment, also den Umwelt- und Klimaschutz. Der Buchstabe „S“ symbolisiert soziale Ziele wie die Förderung von Frauen und Minderheiten im Unternehmen. Mit „G“ wird schließlich die gute Unternehmensführung bezeichnet, zu der unter anderem die Bekämpfung von Korruption, Bestechung und Geldwäsche zählt.

Wie nachhaltige Anleihen und Schuldscheine enthalten ESG-Linked Loans eine pädagogische Komponente. Schafft der Kreditnehmer es nicht, die vertraglich festgelegten ökologischen oder sozialen Ziele zu erfüllen, knöpft ihm die Bank höhere Zinsen ab. Andererseits winkt dem Schuldner eine Belohnung, wenn er die ESG-Vorgaben deutlich übertreffen kann.

Obschon diese Instrumente erst seit wenigen Jahren auf dem Markt sind, konnten sie bereits einen Gutteil des Kreditmarkts erobern. Banken sehen in den eingebauten Anreizen eine exzellente Möglichkeit, um die ökologische Transformation bei den Kreditnehmern zu beschleunigen. Die Firmenkunden nehmen die Herausforderung gerne an – auf diese Weise sind sie dazu gezwungen, präzise Nachhaltigkeitsziele zu definieren, deren Einhaltung intern wie extern genauestens überwacht wird.

Die Banken geben sich heute zwar sehr kritisch gegenüber Unternehmen, deren Geschäftsmodelle alles andere als klimafreundlich sind. Doch sie wollen diese Firmenkunden nicht fallen lassen. Die Institute verlangen aber, dass die Unternehmen klare Strategien und Zeitpläne für die ökologische Runderneuerung vorlegen. Wie die Erfahrung zeigt, funktioniert ein solches Vorgehen am besten, wenn die Vereinbarungen rechtlich bindend fixiert werden – zum Beispiel in Form eines Kreditvertrages mit ESG-Link.

In Teil IV werden abschließend die wichtigsten Förderprogramme vorgestellt, mit denen Bund und Länder nachhaltige Investitionen in der Wirtschaft unterstützen. Mit Zuschüssen und zinsgünstigen Krediten werden unter anderem die Elektromobilität, die Anschaffung energiesparender Maschinen und Anlagen sowie die Sanierung von Gewerbeimmobilien finanziert. Gefördert wird ebenfalls die Installation von Solaranlagen, Wärmepumpen und Ladestationen für Elektroautos auf firmeneigenem Gelände.

Das Angebot ist allerdings sehr unübersichtlich. Allein die KfW-Bank bietet mehr als ein Dutzend Programme mit Nachhaltigkeitsbezug an. Hinzu kommen die Angebote der Landesförderbanken. Schließlich fördert die Europäische Investitionsbank Großunternehmen, die sich auf den langen und steinigen Weg zur Klimaneutralität machen. Manche Fördertöpfe sind allerdings schon nach kurzer Zeit leer. Offenbar ist das Interesse der Unternehmen am ökologischen Umbau groß.

Gefährdete Branchen und Technologien

1.1 Einleitung und Überblick

Banken haben in einer Volkswirtschaft eine zentrale Funktion. Sie entscheiden, wer kreditwürdig ist und wer nicht. Herkömmlicherweise steht hierbei vor allem eine Frage im Mittelpunkt: Kann der Kreditnehmer das aufgenommene Darlehen mitsamt der vereinbarten Zinsen zurückzahlen? Wird er das Geld, das ihm die Bank leiht, in ein Projekt investieren, das Gewinne abwirft?

Seit einigen Jahren rücken mit Nachdruck neue Fragen in den Vordergrund. Finanziert der Kreditnehmer mit dem Geld der Bank ein Vorhaben, das dazu beiträgt, die Erdatmosphäre aufzuheizen, unsere Lebensgrundlagen zu zerstören und diesen Planeten auf Dauer unbewohnbar zu machen?

Oder kann das Vorhaben, das die Bank unterstützen soll, helfen, das Klima zu schützen, die Artenvielfalt zu bewahren und den Raubbau an den natürlichen Ressourcen zu bremsen? Fördert es die Chancen benachteiligter Menschen und sozialer Gruppen? Hat die Firma, die Geld von der Bank haben möchte, eine gute Corporate Governance, bekämpft sie entschlossen Korruption, Bestechung und andere umstrittene Geschäftspraktiken? In einem Satz: Wie nachhaltig ist das Projekt oder das Unternehmen, das eine Bank finanziert?

Nachhaltigkeit ist allerdings ein sehr breiter, recht vager und in mancher Hinsicht schillernder Begriff. In der Praxis steht daher meist ein einzelner, allerdings sehr wichtiger Aspekt im Vordergrund: Die von Menschen erzeugte Aufheizung des Erdklimas, die durch Kohlendioxid (CO_2) und andere Treibhausgase verursacht wird. Die Mengen an CO_2 , die infolge wirtschaftlicher Aktivitäten freigesetzt werden, lassen sich recht gut ermitteln beziehungsweise schätzen.

Dies gilt auch für andere Treibhausgase wie Methan, das in Relation zu den Volumina noch weitaus stärker zum Klimawandel beiträgt als Kohlendioxid. Die thermischen Wirkungen können in CO_2 -Einheiten umgerechnet werden. Auf diese Weise ergibt sich eine klare, einfache, messbare Größe – die Emissionen von Kohlendioxid, genauer gesagt: von CO_2 -Äquivalenten.

Nach den Vorstellungen der Bankenaufsicht und der Europäischen Zentralbank soll der Kohlendioxidausstoß, den eine Bank mit ihren Krediten finanziert, ein zentrales Element ihres Risikomanagements werden. Als eines der ersten Kreditinstitute hat die Deutsche Bank im März 2022 Angaben zu den finanzierten Emissionen veröffentlicht.

Zugleich haben andere deutsche Großbanken Kriterien für die Geschäfte, Branchen und Technologien beschlossen, die sie aufgrund ihrer hohen Klimarisiken künftig nicht mehr finanzieren werden. Wie die Banken hierbei vorgehen, wird in Abschnitt 1.2 erläutert.

Auch Fondsgesellschaften investieren nicht mehr oder nur noch sehr zurückhaltend in Unternehmen, die das Klima mit extrem hohen CO₂-Emissionen belasten. Laut einer Umfrage unter den institutionellen Investoren der vierzig im DAX vertretenen Unternehmen bezeichneten 2022 mehr als 60 Prozent der Befragten Nachhaltigkeit als wichtiges Kriterium ihrer Anlage-Entscheidungen (siehe Abschnitt 1.3)

Niemand weiß besser, welche volkswirtschaftliche Schäden der Klimawandel anrichtet als die Versicherungsgesellschaften, die zahlen müssen, wenn wieder einmal ein Orkan, eine Dürre oder eine Überschwemmung das Land heimsuchen. Die Assekuranzen achten daher bei Versicherungsabschlüssen und der Anlage der Kundengelder mittlerweile ebenso sehr auf ökologische Risiken wie Banken und Großinvestoren (siehe Abschnitt 1.4).

Mehr als 40 Prozent des Treibhauseffektes sind auf das Verbrennen von Kohle zurückzuführen. Unternehmen, die ihre Umsätze zu einem wesentlichen Teil mit dem Abbau, dem Handel oder der Verstromung von Braun- und Steinkohle erzielen, sind daher mittlerweile für viele Investoren, Versicherer und Großbanken tabu.

In Deutschland trifft der Bann vor allem den Energieversorger RWE, der seinen Strom noch zu rund einem Drittel aus Kohle gewinnt. Der norwegische Pensionsfonds, bis vor einigen Jahren einer der größten Anteilseigner, hat sein Aktienpaket mittlerweile komplett veräußert. Auch viele Großbanken dürften dem Unternehmen laut ihren jüngst beschlossenen Ausschlusskriterien kein Geld leihen.

Andere Finanzakteure halten jedoch an ihrem Engagement bei RWE fest. Sie wollen Druck machen, damit der Stromversorger den versprochenen massiven

Ausbau der erneuerbaren Energien tatsächlich entschlossen und ohne Verzug vorantreibt. Damit ist dem Klima vielleicht mehr geholfen als mit einem totalen Rückzug von Banken und Investoren (Abschnitt 1.5).

Auf Mineralöl und Erdgas sind mehr als die Hälfte aller von Menschen erzeugten CO₂-Emissionen zurückzuführen. Die Förderung von Öl und Gas wird daher von vielen Kreditinstituten und Anlegern ebenfalls gemieden. Die Deutsche Bank hat im März 2022 angekündigt, ihr Engagement in der Öl- und Gasindustrie à la longue zu reduzieren.

Es sprechen allerdings nicht nur die ökologischen Risiken, sondern auch handfeste ökonomische Gründe für einen Rückzug: Wenn die Industrienationen die Klimaziele, die auf dem Pariser Gipfel 2015 beschlossen wurden, bis 2050 tatsächlich verwirklichen, wird es die westlichen Ölmultis in absehbarer Zeit vermutlich kaum noch geben (Abschnitt 1.6).

Bei der Produktion von Grundstoffen wie Stahl, Zement und Chemikalien werden ebenfalls hohe Mengen an Treibhausgasen freigesetzt. Die Unternehmen aus diesen emissionsintensiven Branchen müssen daher auf alternative, klimafreundliche Verfahren ausweichen. ThyssenKrupp plant, den bisher in der Stahlerzeugung eingesetzten Koks durch Wasserstoff zu ersetzen.

Andere Produzenten von Grundstoffen haben bislang keine umfassenden, überzeugenden Pläne vorgestellt, wie sie in den kommenden Jahrzehnten klimaneutral werden wollen. Diese Unternehmen müssen sich kritische Fragen von Banken und Investoren gefallen lassen; andernfalls wird irgendwann der Geldhahn zugedreht oder das Aktienpaket abgestoßen (Abschnitt 1.7).

Die deutsche Wirtschaft wird gelegentlich als „Fabrikaurüster der Welt“ bezeichnet. Tatsächlich exportiert, abgesehen von China, kein anderes Land so viele Maschinen und Anlagen wie die Bundesrepublik. Die Ausrüstungen werden allerdings zu einem nicht geringen Teil an emissionsintensive Branchen wie die Öl- und Gasindustrie, den Bergbau und die Produzenten von Grundstoffen geliefert.

Wie gefährlich die Abhängigkeit von solchen Branchen in Zukunft werden könnte, lässt sich daran ablesen, dass nicht wenige Technologie-Lieferanten bereits heute unter schrumpfenden Umsätzen und hohen Verlusten leiden. Gelingt es den Unternehmen nicht, auf umweltfreundliche Produkte und Technologien umzusteigen, droht ihnen womöglich das Aus (Abschnitt 1.8).

Unter einem ähnlichen Problem leiden viele Autozulieferer. Sie sind oft auf Komponenten spezialisiert, die nur für einen Pkw mit Verbrennungsmotor benötigt werden, nicht hingegen für eine Limousine mit Elektroantrieb. Zu den Bauteilen, die in absehbarer Zeit obsolet werden, gehören Kolben, Kühler und Katalysatoren.

Freilich investiert in der Bundesrepublik keine andere Branche so beherzt in Innovationen wie die Auto-Industrie. Mit hohen Investitionen in die Forschung und Entwicklung glänzen nicht nur die Hersteller, sondern auch viele Zulieferer. Forschungsstarke Unternehmen dürften den Übergang zur Elektromobilität, die wohl größte Herausforderung in der Geschichte des Automobilbaus, vermutlich ohne größere Probleme schaffen (Abschnitt 1.9).

Bei ihrer neu entdeckten Liebe zur Nachhaltigkeit lassen sich manche Banken zu einem moralischen Rigorismus verleiten. So haben gleich zwei Landesbanken die Finanzierung von Rüstungsgeschäften gestoppt. Der Bann betrifft keineswegs nur kontroverse Waffen, sondern auch den Export konventioneller Rüstungsgüter. Ob die Bundesregierung die Ukraine bei der Verteidigung gegen die russischen Aggressoren mit Waffen unterstützt, ist allerdings eine politische Frage, die die Kompetenz von Banken überschreitet (Abschnitt 1.10).

1.2 Ökologischer Kassensturz bei der Deutschen Bank

Ob Ölgesellschaften oder Stromversorger, Stahlproduzenten oder Autohersteller – die großen Verursacher von Treibhausgasen zählen zu den wichtigsten Kunden der Großbanken. Emissionsintensive Branchen und Unternehmen haben in aller Regel einen hohen Kapitalbedarf. Die Erschließung eines neuen Ölfeldes verschlingt schon mal 20 Milliarden Euro oder mehr. Überdurchschnittlich hoch sind die Investitionen ebenfalls in der Energiewirtschaft, der Metallerzeugung und dem Automobilbau. Die benötigten Summen können in der Regel nur Großbanken aufbringen; sie verfügen über die erforderliche Ausstattung mit haftendem Eigenkapital, um die Ausfallrisiken abzudecken.

Wie eng die Partnerschaft zwischen emissionsintensiven Industrien und den Großbanken ist, zeigt ein Dokument der Deutschen Bank. Es handelt sich um ein White Paper mit dem Titel „Towards Net Zero Emissions“, das im März 2022 ver-

öffentlich wurde. Der Bericht belegt, welche Bedeutung CO₂-intensive Branchen für das größte Kreditinstitut Deutschlands haben – und wie stark die Bank auf der anderen Seite über die Firmenfinanzierung am Klimawandel beteiligt ist.

Ende 2021 hatte die Deutsche Bank an ihre Unternehmenskunden Kredite über insgesamt 104,8 Milliarden Euro ausgereicht. Hiervon entfielen allein 8,2 Milliarden Euro auf die Öl- und Gasindustrie.¹ Laut der Internationalen Energieagentur (IEA) sind Mineralöl und Erdgas für mehr als die Hälfte des weltweit von Menschen verursachten CO₂-Ausstoßes verantwortlich.²

Ein Großteil dieser Emissionen entsteht bei der Produktion von Strom. Kraftwerke, in denen Öl, Gas und Kohle verheizt werden, erzeugten laut der IEA 2020 weltweit einen CO₂-Ausstoß von 13,5 Milliarden Tonnen. Die Deutsche Bank hatte an Versorgungsunternehmen, zu denen in erster Linie Stromerzeuger gehören, per 31. Dezember 2021 laut eigenen Angaben 4,5 Milliarden Euro verliehen.

Nach der Stromerzeugung ist der Straßenverkehr weltweit die zweitgrößte Quelle von Treibhausgasen. Laut der IEA verursachen Personenkraftwagen und Nutzfahrzeuge pro Jahr einen CO₂-Ausstoß von mehr als fünf Milliarden Tonnen. Die Deutsche Bank finanziert die Hersteller von Pkw, Bussen und Lastwagen sowie deren Zulieferer mit Darlehen, die sich Ende 2021 auf 7,3 Milliarden Euro summierten.

Bei der Produktion von Stahl und Eisen werden alljährlich mehr als zwei Milliarden Tonnen CO₂ in die Luft geblasen. Bedeutende Quellen von Treibhausgasen sind ebenfalls der Bergbau und die Erzeugung von Nichteisen-Metallen, also zum Beispiel Kupfer, Blei und Aluminium. Diese drei Branchen, die von der Deutschen Bank in ihrem White Paper zu einem übergreifenden Sektor zusammengefasst werden, unterstützte das Institut mit Krediten von insgesamt 4,3 Milliarden Euro.

Summa summarum hatte das Kreditinstitut an die vier Industriebranchen, die zu den ärgsten Verursachern von Treibhausgasen gerechnet werden, Ende 2021 Darlehen in Höhe von 24,3 Milliarden Euro ausgereicht. Dies entsprach 23,2 Prozent der gesamten Unternehmenskredite der Deutschen Bank.

¹ Siehe hierzu und zu den weiteren Angaben zum Kreditportfolio des Instituts Deutsche Bank: Towards Net Zero Emissions, Frankfurt 2022, Seite 13.

² Siehe hierzu und zu weiteren Angaben zu globalen CO₂-Emissionen der International Energy Agency: Net Zero by 2050. A Roadmap for the Global Energy Sector, Paris 2021, Seite 199.

Zwar hat sich auch in den Führungsetagen der Großbanken mittlerweile herumgesprochen, welche globalen Gefahren von der ungehemmten Aufheizung des Erdklimas für Natur und Menschheit ausgehen. Doch hierfür fühlten sich die Kreditinstitute bislang nicht recht zuständig. Dies sei ein Problem, um das sich die Politik kümmern müsse, war eine weitverbreitete Ansicht.

Jetzt jedoch dämmert den Bankvorständen, dass der Treibhauseffekt auch für ihre geschäftlichen Aktivitäten weitreichende Konsequenzen hat. Angesichts der entschlossenen Klimapolitik, die viele Staaten inzwischen betreiben, sind beispielsweise die langfristigen Perspektiven für die Ölförderung ausgesprochen düster. Banker, die rechnen können, sehen in der einst umworbenen Branche unversehens abnehmende Chancen, aber kräftig steigende Risiken.

Das Gleiche gilt für Elektrizitätswerke, die ihre Stromerzeugung nicht zügig auf erneuerbare Energien umstellen. Wenn der Staat ein Kohlekraftwerk nach dem anderen stilllegt, dann werden Kredite an Stromversorger, die die Transformation allzu zögerlich angehen, womöglich zu Stranded Assets, deren Wert gegen Null fällt. Auch Autohersteller, die beim Wechsel zur Elektromobilität nicht genug Tempo machen, sind heute alles andere als Lieblingskunden der Banken. Jede Sparkassenfachwirtin weiß mittlerweile, das Benzin- und Dieselmodelle über kurz oder lang unverkäuflich werden.

Welche Risiken verbergen sich im Kreditportfolio?

Doch wie groß sind die ökologischen Risiken, die sich im Kreditbuch der Banken verbergen? Dies ist leider nicht so einfach festzustellen. Nicht nur Großunternehmen sind notorische Klimasünder. Auch viele mittelständische Betriebe setzen in hohem Maße Treibhausgase frei – von Aluminiumhütten und Düngemittelfabriken bis zu Papiermühlen und Zementwerken.

Wie lassen sich die Klimarisiken, die bei den Firmenkunden entstehen, erfassen und auf einen Nenner bringen, damit das Ausmaß der kumulierten Gefahren deutlich wird? Hierfür gibt es einen weithin anerkannten neuen Standard. Dieser beziffert die Emissionen von Treibhausgasen, die eine Bank mit ihren Krediten anteilig finanziert.

Das Verfahren setzt beim CO₂-Ausstoß eines Unternehmens an, den größere Firmen in der jährlichen Berichterstattung angeben müssen. Das CO₂-Volumen wird durch die gesamte langfristige Finanzierung des Unternehmens dividiert, also durch die Summe von Eigenkapital und Schulden. Die resultierende Größe gibt an, wie hoch der CO₂-Ausstoß in Gramm je Geldeinheit Kapital ist. Diese Maßzahl wird dann mit den Krediten multipliziert, die die Bank dem Unternehmen gewährt hat.

Nehmen wir an, ein Stromversorger würde pro Jahr 20 Millionen Tonnen CO₂ freisetzen und hätte ein Eigen- und Fremdkapital von insgesamt 50 Milliarden Euro. Dann würde die Emissionsintensität 400 Gramm CO₂ pro Kapitaleinheit in Euro betragen. Eine Bank, die dem Stromerzeuger ein Darlehen über 500 Millionen Euro gewährt hat, würde also anteilig jährliche CO₂-Emissionen von 200 000 Tonnen finanzieren. Die Volumina, die sich für die einzelnen Kreditnehmer ergeben, werden dann addiert, sodass sich das Gesamtrisiko in einer einzigen Zahl angeben lässt.

Dieses Verfahren, hier der besseren Verständlichkeit halber vereinfacht wiedergegeben, wurde von der Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) entwickelt, einer Organisation aus den Niederlanden, die von internationalen Großbanken unterstützt wird. Die Methodik wird von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und der Europäischen Zentralbank (EZB) anerkannt.

Die EZB hat die gut hundert europäischen Großbanken, bei denen sie Aufgaben der Bankenaufsicht übernimmt, Ende 2020 aufgefordert, ihre Umwelt- und Klimarisiken offenzulegen, zum Beispiel in Form der finanzierten CO₂-Emissionen. Hierin sieht die Zentralbank einen wichtigen Schritt, damit die Banken langfristig nachhaltiger werden. Bis 2050 will die EU als erste Region der Welt klimaneutral werden; zu diesem ambitionierten Ziel soll auch die Finanzindustrie nach Kräften beitragen.

Bis zum März 2022 hatten erst etwa 15 Prozent der europäischen Großbanken überhaupt Daten zu den finanzierten Emissionen vorgelegt. Und diese Angaben waren nach Ansicht der EZB vielfach unvollständig.

Treibhausgase in der Bilanz

Finanzierte CO₂-Emissionen der Deutschen Bank 2021

	Kredite Ende 2022 in Milliarden Euro	CO ₂ -Ausstoß in Millionen Tonnen*
Gesamtes Kreditvolumen	476,1	–
Kredite an Unternehmen	104,8	30,8
Öl- und Gasindustrie	8,2	9,7
Versorgungsunternehmen	4,5	7,7
Stahl, NE-Metalle, Bergbau	4,3	3,5
Auto-Industrie	7,3	0,5

*CO₂-Äquivalente in Scope 1 und 2 (Unternehmen und Energieversorger).

Quelle: Deutsche Bank.

„Es darf keinen Raum für Zweifel geben: Die Auseinandersetzung mit Klima- und Umweltrisiken und die Veröffentlichung qualitativ hochwertiger Daten ist nicht optional“, mahnte seinerzeit Frank Elderson, Vizechef der Bankenaufsicht bei der EZB.³

Im Frühjahr startete die Zentralbank einen großangelegten Klimastresstest. Sie wollte herausfinden, wie gut Europas Großbanken sich auf den Klimawandel vorbereitet haben. Die EZB befürchtet, dass die Aufheizung der Erdatmosphäre ein neues systemisches Risiko für das Finanzsystem darstellen könnte.

Der Klimastresstest, der in den kommenden Jahren regelmäßig wiederholt werden soll, diene beim ersten Durchlauf als Learning Exercise. Detaillierte Ergebnisse wurden daher nicht veröffentlicht. Die EZB ließ jedoch durchblicken, dass die Banken für die neuen Gefahren schlecht gerüstet seien. Nur wenige Institute hätten begonnen, ein angemessenes Risikomanagement einzuführen.

Die Deutsche Bank hat immerhin schon einmal einen ökologischen Kassensturz gemacht. Laut dem oben zitierten White Paper hat das Institut per 31. Dezember 2021 Emissionen in Höhe von 30,8 Millionen Tonnen CO₂-Äquivalenten finanziert. Äquivalente bedeutet: Neben Kohlendioxid sind in dieser Zahl auch andere Treibhausgase wie etwa Methan enthalten, deren Klimaeffekte in die entsprechenden Mengen CO₂ umgerechnet wurden.

Wie sind die finanzierten Emissionen der Deutschen Bank zu bewerten? Würde es sich um einen realen Ausstoß von Kohlendioxid handeln, dann befände sich das

³ Zitiert nach Frankfurter Allgemeine Zeitung, Online-Ausgabe vom 14. März 2022.

Institut unter den ärgsten Klimasündern der deutschen Wirtschaft. Der Wert von 30,8 Millionen Tonnen liegt deutlich über dem CO₂-Ausstoß, den beispielsweise ThyssenKrupp meldet, eines der größten deutschen Industrie-Unternehmen. Der Essener Mischkonzern belastete die Erdatmosphäre eigenen Angaben zufolge im Geschäftsjahr 2020/21 mit knapp 25 Millionen Tonnen Treibhausgasen.⁴

Unvollständige Angaben, mangelhafte Datenqualität

Überdies ist zu berücksichtigen, dass die Angaben der Deutschen Bank zu den finanzierten Emissionen unvollständig sind. Aus Mangel an Daten wurde zum Beispiel die Immobilienwirtschaft, die herkömmlicherweise zu den wichtigsten Kreditnehmern von Banken gehört, gar nicht erst in die Analyse einbezogen. Aus dem gleichen Grund sind die CO₂-Emissionen staatlicher Unternehmen, die die Deutsche Bank finanziert, ebenfalls nicht enthalten.

Auch bei den einbezogenen Firmen sind die Angaben nicht vollständig. Die Daten betreffen lediglich zwei der drei Bereiche oder Scopes, die für die Ermittlung von CO₂-Emissionen relevant sind. Dies ist zum einen der Ausstoß, der in den firmeneigenen Betrieben erzeugt wird. Diese Emissionen werden als Scope 1 bezeichnet. Mit Scope 2 wird der CO₂-Ausstoß bezeichnet, den die Lieferanten von Strom und Wärme anteilig erzeugen.

Schließlich gibt es den Scope 3; dieser umfasst die Emissionen, die zum Beispiel nach der Auslieferung der fertigen Produkte bei den Konsumenten entstehen. Der dritte Bereich spielt vor allem in der Autoindustrie eine große Rolle. Dort entfallen häufig mehr als 90 Prozent der gesamten Emissionen von Treibhausgasen auf den Scope 3.

Die Angaben der Deutschen Bank beschränken sich ausschließlich auf die beiden ersten Bereiche. Dies ist weithin üblich. Auch die oben genannte Angabe zum CO₂-Footprint von ThyssenKrupp bezieht sich lediglich auf die Scopes 1 und 2. Insofern sind die Emissionswerte durchaus mit jenen der Deutschen Bank vergleichbar.

Schließlich beruhen die Angaben zu einem Gutteil auf Schätzungen. Lediglich bei sehr großen Unternehmen hat die Deutsche Bank die spezifischen Angaben für die einzelnen Kunden herangezogen, die diese obligatorisch in den nichtfinanziellen oder Nachhaltigkeitsberichten veröffentlicht haben. Bei den nicht berichts-

⁴ Siehe ThyssenKrupp: Geschäftsbericht 2020/2021, Seite 93.

pflichtigen kleineren Firmen hat das Institut hingegen Schätzwerte für die jeweiligen Branchen verwendet.

Diese Angaben stellte die bereits erwähnte Partnership for Carbon Accounting Financials zur Verfügung. Die PCAF bewertet die Qualität der von der Deutschen Bank verwendeten Daten auf einer Skala von 1 bis 5, wobei 1 für den besten und 5 für den schlechtesten Wert steht. Im Durchschnitt weist die Deutsche Bank für ihre finanzierten Emissionen einen Qualitäts-Score von 4,1 aus. Dies ist alles andere als ein Spitzenwert.

Überdies beziehen sich alle bislang veröffentlichten Angaben zu den finanzierten Emissionen auf die ausgereichten Kredite. Eine Bank ist aber auch auf andere Weise am CO₂-Ausstoß der Realwirtschaft beteiligt. In ihrem Investmentportfolio befinden sich Aktien und Anleihen von Firmen, die womöglich in großer Menge Treibhausgase freisetzen. Diese Daten will die Deutsche Bank zu einem späteren Zeitpunkt nachliefern.

Ungeachtet aller Mängel lassen die Angaben zu den finanzierten Emissionen Schlussfolgerungen zu den Klimarisiken zu, die sich im Kreditportfolio der Deutschen Bank verbergen. Wie die Tabelle auf Seite 26 zeigt, konzentrieren sich diese Risiken, wenig überraschend, auf die eingangs genannten emissionsintensiven Branchen.

Allein die Öl- und Gasindustrie steht für knapp ein Drittel der finanzierten Emissionen. Die Stromerzeugung steuert gut ein Fünftel bei, Stahl, Nichteisen-Metalle und Bergbau etwas mehr als ein Zehntel. In Summe sind diese Sektoren für 68 Prozent der Klimarisiken in der Bilanz der Deutschen Bank verantwortlich.

Auf diese drei Wirtschaftszweige entfallen aber lediglich 16 Prozent der Unternehmenskredite, die das Institut Ende 2021 ausgereicht hatte. Am gesamten Kreditportfolio haben die Engagements in emissionsintensiven Industrien sogar nur einen Anteil von 3,6 Prozent. Laut Angaben der Deutschen Bank sind lediglich ein Prozent der Firmenkunden für mehr als zwei Drittel der insgesamt finanzierten Emissionen verantwortlich.

In der Finanzwirtschaft wird von einem Klumpenrisiko gesprochen, wenn einzelne Unternehmen oder Branchen ein exzessives Gewicht im Kreditportfolio einer Bank haben. Ist die Quote allzu hoch, schreitet womöglich die Bankenaufsicht ein. Im übertragenen Sinne hat Deutschlands größtes Kreditinstitut offenbar ein ökologisches Klumpenrisiko.

Ausschlusskriterien für kontroverse Branchen und Geschäfte

Die Unwucht im Kreditportfolio bereitet dem Vorstand anscheinend große Sorgen. Das Engagement in fossilen Energien solle verringert werden, gab die Deutsche Bank im März 2022 bekannt. Neue Öl- und Gasprojekte in der Arktis und die Ausbeutung von Ölsand finanziert das Kreditinstitut ohnehin grundsätzlich nicht mehr. Auch für neue Kohlekraftwerke gibt es kein Geld.⁵

Andere Großbanken gehen noch erheblich weiter als die Deutsche Bank. Sie wollen sich komplett oder zumindest weitgehend aus ökologischen Hochrisiko-Branchen zurückziehen. Hierzu gehören in erster Linie der Abbau und die Verstromung von Kohle. Doch auch mit der Öl- und Gasindustrie werden nurmehr sehr eingeschränkt Geschäfte gemacht, wie in den Abschnitten 1.5 und 1.6 im Detail erläutert wird.

Großbanken aus Schweden und den Niederlanden, aus Frankreich und der Bundesrepublik haben in den vergangenen Jahren detaillierte Richtlinien für die Branchen, Geschäfte und Unternehmen verabschiedet, die sie nicht mehr finanzieren, weil sie ihren ökologischen, sozialen und ethischen Kriterien nicht genügen. Solche Leitlinien lesen sich mitunter wie von einer der Umwelt- und Sozialbanken abgekupfert, die in Teil III des Buches vorgestellt werden.

Auch in einem anderen Punkt orientieren sich viele Großbanken an den grünen Finanz-Boutiquen: Sie haben eigens Gremien geschaffen, die für die Formulierung und Aktualisierung ihrer ökologischen und sozialen Richtlinien verantwortlich sind. Diese Beiräte werden zumeist mit externen Experten besetzt – schließlich sind Kundenbetreuer, Investmentbanker und Bankdirektoren keine Fachleute für Nachhaltigkeit.

Als eine der ersten deutschen Großbanken hat die Commerzbank im Mai 2022 einen Nachhaltigkeitsrat geschaffen, der mit fünf Vertretern aus Politik, Gesellschaft und Wissenschaft besetzt ist. In das Gremium, das das Top-Management berät, wurde unter anderem der Klima-Experte Ernst-Ulrich von Weizsäcker berufen, ehemals Leiter des Wuppertal Instituts für Klima, Umwelt, Energie. „Unser Ziel ist es, dass in unserem Beirat alle Aspekte der Nachhaltigkeit zur Sprache kommen können“, erläutert Bank-Managerin Christine Rademacher.⁶ Auch die DZ Bank hat ein ähnliches Gremium geschaffen, das den Vorstand bei der Weiterentwicklung der nachhaltigen Geschäftspolitik unterstützen soll.

⁵ Mitteilung der Deutschen Bank vom 4. März 2022.

⁶ Dieses und alle folgenden Zitate von Christine Rademacher, Leiterin der Abteilung Financial Engineering, Commerzbank, beruhen auf einem E-Mail-Interview, das im März 2022 geführt wurde.

Bei der Formulierung der Ausschlusskriterien orientieren sich die Banken an den einschlägigen Regelwerken der UNO, also etwa den UN Guiding Principles on Business and Human Rights und den UN Principles for Responsible Banking, die 2019 veröffentlicht wurden. Herangezogen werden ebenfalls die Richtlinien der Net Zero Banking Alliance. Eine Schlüsselrolle spielt natürlich die EU-Taxonomie.

1.3 Investoren bekennen sich zu Nachhaltigkeit

Es ist der größte Staatsfonds der Welt. Der norwegische Pensionsfonds verfügt über ein Vermögen von umgerechnet etwa 1,2 Billionen Euro. Die Mittel stammen aus den Gewinnen, die der norwegische Staat mit der Förderung von Öl und Gas in der Nordsee erzielt. Rund zwei Drittel der Investments bestehen aus Aktien, der Rest sind Anleihen und Immobilien.

Die Skandinavier sind weltweit an mehr als 9000 Börsengesellschaften beteiligt. Auch im DAX zählen sie zu den größten Investoren. Mehr Aktien als der norwegische Pensionsfonds halten lediglich die beiden amerikanischen Fondsgesellschaften BlackRock und Vanguard sowie die französische Amundi-Lyxor-Gruppe, die zur Pariser Großbank Crédit Agricole gehört.

Die norwegische Zentralbank, die den Fonds verwaltet, muss strenge Vorgaben des Gesetzgebers beachten. 2016 beschloss das norwegische Parlament eine Dekarbonisierungsstrategie, die seither noch einmal verschärft wurde. Der Staatsfonds darf nun nicht mehr in Bergwerksbetreiber und Energieversorger investieren, die ihren Umsatz zu mehr als 30 Prozent mit Kohle erzielen.

Unter dieses Verdikt fällt auch die RWE AG aus Essen. Sie erzeugte ihren Strom im Geschäftsjahr 2021 zu einem Drittel aus Stein- und Braunkohle. Infolgedessen hat sich der Staatsfonds komplett von allen Anteilen getrennt. Noch vor wenigen Jahren gehörten die Norweger zu den drei oder vier größten Aktionären des Essener Energiekonzerns.

Regelmäßig überprüft der Staatsfonds seine Engagements. 2021 wurden weltweit mehr als 440 Portfolio-Unternehmen mit Blick auf Umwelt- und Klimaschutz, soziale Standards und Unternehmensführung auf den Prüfstand gestellt. Neun Börsengesellschaften bestanden den Check nicht; sie wurden aus dem Portfolio geworfen. Weitere 69 Unternehmen stehen unter Beobachtung.⁷

⁷ Siehe Handelsblatt, 15. Dezember 2021.

Der norwegische Pensionsfonds ist kein Einzelfall. Immer mehr Fondsgesellschaften, Banken und Versicherungskonzerne achten heute bei den Vermögen, die sie im Namen ihrer Kunden anlegen, auf ökologische und soziale Aspekte. Nachhaltigkeit ist für die überwiegende Zahl der institutionellen Investoren ein wichtiges Kriterium.

Mehr als 60 Prozent der Großaktionäre achten auf ökologische und soziale Aspekte

Innerhalb weniger Jahre haben sich die Einstellungen offenbar grundlegend geändert. Dies zeigen Daten des Deutschen Investor Relations Verbandes (DIRK). Die Organisation veröffentlicht alljährlich Studien zu den institutionellen Investoren, die Anteile an DAX-Unternehmen halten. Bei den Erhebungen arbeitet der Verband mit dem amerikanischen Finanzdienstleister S&P Global Market Intelligence zusammen.

Bei den Umfragen wird unter anderem danach gefragt, wie wichtig Nachhaltigkeit für die Investoren ist. Die Autoren verwenden den Begriff ESG Sensitivity. Das Kürzel steht für die drei bereits erwähnten Dimensionen von Nachhaltigkeit – nämlich Umwelt- und Klimaschutz (E), soziale Standards (S) und gute Unternehmensführung (G).

Noch 2020 berichteten lediglich rund zwanzig Prozent der hundert befragten Großaktionäre, sie hätten eine hohe ESG-Sensitivität. Ein Jahr später war der Anteil bereits auf 48 Prozent gesprungen. 2022 sagten sogar knapp 63 Prozent der Teilnehmer, sie würden Nachhaltigkeit eine hohe Bedeutung beimessen. Weitere 31 Prozent gaben an, das Thema hätte für sie eine mittelgroße Relevanz. Als unwichtig wurde Nachhaltigkeit lediglich von knapp sieben Prozent beurteilt.

Zu den Investoren, die sich selbst eine hohe ESG-Sensitivität bescheinigen, gehören neben dem norwegischen Pensionsfonds die beiden amerikanischen Vermögensverwalter BlackRock und Vanguard sowie die französische Investmentgesellschaft Amundi-Lyxor.⁸ Auch die deutschen Fondshäuser Deka Investment, DWS und Union Investment betonen, wie wichtig ökologische, soziale und ethische Aspekte für ihre Anlagestrategie seien. Wenn Finanzinvestoren sich zu Nachhaltigkeit bekennen, muss man dahinter nicht immer eine tiefe Über-

⁸ Siehe DIRK/S&P Global Market Intelligence: Who Owns the German DAX? The Ownership Structure of the German DAX 40 in 2021, New York/Frankfurt 2022, Seite 15.

zeugung vermuten. Die Fondsmanager reagieren in vielen Fällen schlicht kühl kalkulierend auf die steil in die Höhe schießende Nachfrage nach nachhaltigen Finanzprodukten, die sie bedienen müssen.

„Der Markt wächst rasant“, konstatiert Hans Joachim Reinke, Chef der Frankfurter Fondsgesellschaft Union Investment. 2018 hätten die Privatanleger erst neun Prozent der neu angelegten Gelder in ESG-Produkte investiert. Im ersten Halbjahr 2021 – also nur drei Jahre später – seien dies bereits 60 Prozent gewesen.⁹

Angesichts dieses Booms ist die Versuchung groß, eilends Fonds zusammenzuzimmern, die als strahlend grün verkauft werden, aber in Wahrheit zu einem großen Teil aus braunen Aktien bestehen. Ein solcher Fall von Green Washing soll sich bei einer großen deutschen Fondsgesellschaft zugetragen haben, wie eine ehemalige Managerin behauptete. Das Unternehmen bestreitet die Vorwürfe.

Wie dieser Fall zeigt, können Fondsgesellschaften nur dann glaubhaft grüne Finanzprodukte verkaufen, wenn sie bei den Portfolio-Unternehmen tatsächlich auf Nachhaltigkeit bei den Produkten, den Produktionsverfahren, der Beschaffung und der Entsorgung achten. Dies erfordert natürlich einen hohen Aufwand, zu dem nicht jeder Anbieter bereit ist.

Ökonomische Gründe für ökologische Investments

Tatsächlich haben die institutionellen Investoren auch gute finanzielle Gründe, auf Nachhaltigkeit zu achten. Für zwei zentrale Branchen der deutschen Industrie tickt die Uhr – die Autohersteller und die Stromerzeuger. Laut einem Beschluss der EU können ab 2035 in den EU-Mitgliedsländern faktisch keine Pkw mit Verbrennungsmotor mehr produziert werden. Die Investoren werden darauf achten, ob die Hersteller ihre Modellpalette rechtzeitig auf emissionsarmen Antrieb umstellen.

Je rascher den Unternehmen die Transformation gelingt, desto besser ist ihre Startposition im beginnenden Zeitalter der Elektromobilität. Genau aus diesem Grund dürfte Mercedes-Chef Ola Källenius angedeutet haben, sein Unternehmen werde die Umstellung auf Elektromobilität voraussichtlich schon einige Jahre vor

⁹ Siehe Handelsblatt, 13. Oktober 2021.

der von der EU gesetzten Frist abschließen können. Solche Ankündigungen werden von vielen institutionellen Investoren wohlwollend zur Kenntnis genommen.

Überdies haben Bundestag und Bundesrat den Kohleausstieg beschlossen. Spätestens 2038 soll der letzte Kohlemeiler vom Netz genommen werden. Aufgrund der Energiekrise, die nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine ausbrach, wurden mehrere bereits stillgelegte Kraftwerke reaktiviert. Doch am grundsätzlichen Kohle-Ausstieg wird sich hierdurch voraussichtlich nichts ändern.

Die Herausforderungen, vor denen die Energieversorger stehen, sind nicht minder groß als in der Auto-Industrie. Die Investoren erwarten detaillierte Strategien und Zeitpläne für die Dekarbonisierung der Stromerzeugung. Nicht zuletzt auf Druck der Finanzmärkte hat der Energieversorger RWE im Jahr 2021 angekündigt, bis 2030 rund 50 Milliarden Euro in den Ausbau der erneuerbaren Energien zu investieren. Die Kapazitäten sollen auf 50 Gigawatt verdoppelt werden. Das entspricht der Leistung von mehreren Dutzend Kohlekraftwerken.

Dies sind die Vorgaben, an denen sich das Unternehmen in Zukunft messen lassen muss. Jede Verzögerung des gewaltigen Programms, die nicht plausibel begründet werden kann, dürfte an den Börsen für Irritationen sorgen. Auch für die Energieversorger gilt: Unternehmen, die den Wechsel zu Windkraft und Solarenergie bereits abgeschlossen oder doch weitgehend vollzogen haben, sind aus Sicht der Investoren das kleinere Risiko.

Schließlich bilden die steigenden Kosten für CO₂-Zertifikate für potenzielle Anleger ein mögliches finanzielles Risiko. Viele Großunternehmen benötigen bereits heute in der EU Emissionsrechte, um Kohlendioxid und andere Treibhausgase in der Atmosphäre freisetzen zu dürfen. Die Zertifikate bekommen sie zum Teil umsonst von den Behörden, zum Teil sind diese kostenpflichtig.

Die Volumina der EU-weit zulässigen Emissionen werden regelmäßig gekürzt, um die Unternehmen dazu zu bewegen, neue, effizientere Technologien einzuführen. Nicht benötigte Zertifikate lassen sich an der Börse verkaufen. Umgekehrt können Unternehmen, die weniger Emissionsrechte halten, als sie benötigen, fehlende Volumina im Börsenhandel erwerben.

Im Sommer 2022 beschloss die EU, die Emissionsmengen bis 2030 drastisch zu kappen. Dies wird die in den vergangenen Jahren ohnehin stark gestiegenen Börsenkurse für CO₂-Zertifikate weiter in die Höhe treiben. Zugleich wird der Kreis

der Unternehmen, die am Europäischen Emissionshandelssystem ETS teilnehmen müssen, in den kommenden Jahren voraussichtlich in mehreren Schritten erweitert. Überdies wird in Deutschland ein nationales Emissionshandelssystem aufgebaut, das vor allem Brennstoffe betrifft.

Diese Änderungen haben für viele Unternehmen aus emissionsintensiven Branchen gravierende finanzielle Konsequenzen. Sie müssen entweder dauerhaft höhere Kosten tragen oder mit einer großen Kraftanstrengung neue, klimafreundliche Produktionsverfahren einführen. Nicht wenige Großaktionäre werden dem Management zu verstehen geben, welche Alternative sie für die bessere halten.

„Anleger sollten in Unternehmen investieren, die die ökologische Herausforderung annehmen und damit Teil der Lösung sind“, rät Wolfgang Fink, der bei der New Yorker Investmentbank Goldman Sachs für die Region Zentraleuropa zuständig ist. Klimaschutz könne ein hochprofitables Geschäft sein. Analysen von Goldman Sachs hätten gezeigt, dass sich Aktien von Börsengesellschaften, die ihr Geschäft an nachhaltigen Kriterien ausrichten, langfristig besser entwickeln.

Die Unternehmen müssten die Transformation aktiv angehen, fordert Fink. Wenn das Management nur auf regulatorischen Druck reagiere, könne es vielleicht kurzfristig den Gewinn steigern. Auf mittlere Sicht könne eine solche Strategie aber schaden. Denn die Investoren erwarten vom Management, dass es Veränderungen im Umfeld aktiv antizipiere und hierauf nachhaltige Antworten finde. Unternehmen, die dies nicht tun, müssen damit rechnen, dass die Finanzmärkte die abwartende Haltung mit Abschlügen auf den Börsenwert sanktionieren.

Ausdrücklich begrüßt Fink, dass die EU den Handel mit Emissionsrechten eingeführt hat, den es in den meisten anderen Industrieländern bislang nicht gibt. „Wer CO₂-Emissionen reduzieren will, muss ihnen einen Preis geben, etwa über Steuern oder Zertifikate“, stellt der Europa-Chef von Goldman Sachs fest.¹⁰

Wie Asset Manager Druck ausüben

Die Emission von Treibhausgasen hat nicht nur Folgen für die Erdatmosphäre. Hohe CO₂-Werte bilden auch ein beträchtliches Investmentrisiko. BlackRock,

¹⁰ Zitiert nach Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 2. Februar 2020.

der weltweit größte Vermögensverwalter, hat daher 2020 begonnen, die besonders emissionsintensiven Unternehmen in seinen Portfolios zu identifizieren.

Diese ökologische Hochrisikogruppe bezeichnet der Asset Manager als Climate Focus Universe. Per 30. Juni 2022 fielen gut 1000 Börsengesellschaften, an denen BlackRock beteiligt ist, in diese Kategorie. Diese Firmen sind für mehr als 90 Prozent des gesamten Kohlendioxid-Ausstoßes verantwortlich, den die Portfolio-Unternehmen des New Yorker Finanzkonzerns in den Scopes 1 und 2 verursachen.

Auf der Watch List von BlackRock stehen auch zahlreiche deutsche Börsengesellschaften. Darunter befinden sich der Aerospace-Konzern Airbus, die Fluggesellschaft Lufthansa, der Reiseveranstalter TUI, der Baustoffproduzent Heidelberg Cement, die Chemiekonzerne BASF, Bayer und Henkel, die Energieversorger Eon und RWE sowie die Autohersteller BMW, Mercedes-Benz und Volkswagen.

Bei den ökologisch hochriskanten 1000 Unternehmen setzt BlackRock gezielt die Stimmrechte ein, die der Asset Manager treuhänderisch für die Fondskunden wahrnimmt. Der Finanzkonzern hält bei vielen DAX-Unternehmen fünf bis acht Prozent der Anteile. Dies ist ein Pfund, mit dem BlackRock auf den Hauptversammlungen wuchern kann, um die ökologische Transformation der Portfolio-Unternehmen zu beschleunigen.

Im Geschäftsjahr 2021/22 hat der Asset Manager in 234 Fällen aufgrund mangelnder Nachhaltigkeit gegen das Management gestimmt. Maßgeblich waren zwei Gründe. Zum einen hatten die Unternehmen ihre Klimarisiken nicht ausreichend transparent gemacht. Zum anderen tat das Management nach Auffassung von BlackRock zu wenig für die ökologische Transformation. Ferner stimmte der Vermögensverwalter in 176 Fällen gegen die Ernennung von Top-Managern, die seiner Ansicht nach nicht entschlossen genug den Klimawandel bekämpfen.

BlackRock versucht, auch über die ökologische Hochrisikogruppe hinaus Einfluss auf die Nachhaltigkeitsstrategien der Unternehmen zu nehmen. Das Mittel der Wahl ist das sogenannte Engagement. Mit diesem Begriff werden in der Finanzwelt persönliche Gespräche zwischen Vertretern von Großinvestoren und Top-Managern der Portfolio-Unternehmen bezeichnet.

Diese Unterredungen finden in aller Regel hinter verschlossenen Türen statt. Die vereinbarte Vertraulichkeit ermöglicht es, dass die Investoren offen ihre Ansichten über die Performance eines Portfolio-Unternehmens äußern können,

ohne das Management in der Öffentlichkeit bloßzustellen. Ein solcher Dialog wird oft planmäßig über viele Jahre geführt. Das Engagement gilt als recht wirksames Instrument, um Strategie und Geschäftspolitik eines Unternehmens langfristig zu beeinflussen.

Vertreter von BlackRock haben im Geschäftsjahr 2021/22 rund 3700 persönliche Gespräche mit Top-Managern von Unternehmen geführt, an denen der Vermögensverwalter beteiligt ist. In rund 2000 Gesprächen standen, neben anderen Themen, Klimaschutz und schonender Umgang mit den natürlichen Ressourcen auf der Agenda. Einzelheiten zu den Gesprächen wurden aufgrund der zugesicherten Vertraulichkeit nicht mitgeteilt.¹¹

Ungeachtet dieser Zahlen halten Kritiker den Einsatz von BlackRock für die ökologische Transformation für unzureichend. Nach wie vor würde der Asset Manager auf den Hauptversammlungen oft klimaschädliche Vorhaben der Unternehmen unterstützen, behaupten Klima-Aktivisten. Überdies stößt der Finanzkonzern bei seinen Initiativen für mehr Nachhaltigkeit auf eine grundsätzliche Grenze.

BlackRock vertreibt überwiegend Exchange Traded Funds (ETF). Solche passiv investierenden Fonds bilden sklavisch den jeweils zugrundeliegenden Börsenindex ab, also zum Beispiel den DAX, den CAC 40 oder den S&P 500. Das Fondsvermögen enthält in der Regel alle Titel des Index – nicht mehr, aber auch nicht weniger.

Im Allgemeinen kann der Fondsmanager keine Einzeltitel veräußern, die seine Erwartungen nicht erfüllen. Dies gilt auch mit Blick auf die Nachhaltigkeits-Performance. Ein ETF auf den DAX muss in die übelsten Klimasünder des deutschen Leitindex ebenso investieren wie in DAX-Gesellschaften, die bei der ökologischen Transformation schon ein gutes Stück Weg zurückgelegt haben.

Hingegen kann ein aktiv verwalteter Fonds jeden Titel verkaufen, dessen Leistung nicht überzeugt. Dies gilt gleichermaßen für die ökologische wie die finanzielle Performance. Die Fondsmanager haben mithin ein sehr wirksames Druckmittel in der Hand – sie können dem Management unverhohlen damit drohen, sich aus dem Aktionariat zurückzuziehen, wenn das Unternehmen bei der Transformation zur Klimaneutralität nicht endlich Tempo macht. Bei den Indexfonds, die BlackRock aufgelegt hat, verfügt der Vermögensverwalter nicht über diese Möglichkeit.

¹¹ BlackRock: Investment Stewardship - A look into the 2021–2022 proxy voting year, New York 2022, Seiten 11 bis 13.