



DISKUSSIONSBEITRAG

# Klimawandel und Grünes Geld

Vom Divestment zur Neuordnung  
der globalen Finanzflüsse

**Herausgeber**

Brot für die Welt -  
Evangelischer Entwicklungsdienst  
Evangelisches Werk  
für Diakonie und Entwicklung e. V.

---

Caroline-Michaelis-Straße 1  
10115 Berlin

---

Telefon +49 30 65211 0  
info@brot-fuer-die-welt.de  
www.brot-fuer-die-welt.de

---

**Autor** Alexander El Alaoui

**Redaktion** Maike Lukow

**V.i.S.d.P.** Klaus Seitz

**Fotos** 350.org (S. 6), Carlo Allegri/  
reuters (S. 4), Jörg Böthling (S. 5, 12),  
Thomas Lohnes (S. 7), Roy Shake-  
speare/Loop Images/laif (Titel),  
Pang Xinglei/laif (S. 10)

**Layout** Büro Schroeder, Hannover

**Druck** Spree Druck Berlin GmbH

**Art. Nr.:** 129 502 460

---

**Spenden**

Brot für die Welt -  
Evangelischer Entwicklungsdienst  
IBAN DE10 1006 1006 0500 5005 00  
Bank für Kirche und Diakonie  
BIC GENODED1KDB

---

Berlin, Dezember 2016

Mit fachlicher Unterstützung von



Frankfurt School  
FS-UNEP Collaborating Centre  
for Climate & Sustainable Energy Finance



# Inhalt

	<b>Vorwort</b> .....	<b>4</b>
	<b>Einleitung</b> .....	<b>5</b>
<b>1.</b>	<b>Divestment-Trend: Auch in Deutschland?</b> .....	<b>6</b>
<b>2.</b>	<b>Klimarisiken: Die große Wette gegen Politik und Gesellschaft</b> .....	<b>7</b>
<b>3.</b>	<b>Geht das: Echter Klimaschutz durch Divestment?</b> .....	<b>9</b>
<b>4.</b>	<b>Divestment: Notwendig aber nicht hinreichend</b> .....	<b>12</b>

# Vorwort

Seit wenigen Jahren führen Klimaexperten im seltenen Schulterschluss mit Finanzfachleuten einen politischen Diskurs an, der mit der „Divestment“-Bewegung in den USA seinen Anfang genommen hat und es mittlerweile in die internationalen Foren der G7, G20 und UN geschafft hat. Im Zentrum dieser jungen Debatte steht die Frage, welche finanziellen Folgen der Klimawandel mit sich bringt.

Im Sog der Pariser Klimaverhandlungen wurde die Forderung immer lauter, Investitionen zu beenden, die dem politischen Ziel zuwiderlaufen, die Temperaturerhöhung auf deutlich unter zwei Grad Celsius zu begrenzen. Vielerorts wird diese Forderung in erste Maßnahmen übersetzt, die nicht selten mit der Unterstützung von Investorenallianzen umgesetzt werden.

Doch der öffentlich gefeierte Abzug klimaschädlicher Investitionen ist nur der Auftakt zu einer umfassenden Neuordnung der globalen Märkte.

Denn die G7- und UN-Beschlüsse von 2015 und 2016 sehen nichts weniger vor als den Umbau der gesamten Weltwirtschaft. Viele Länder, darunter China, die USA und Frankreich, zeigen deutlichen Gestaltungswillen und warten mit ersten Initiativen auf, die den Umbauprozess einleiten sollen. Bisher allerdings nimmt viel zu oft noch Rhetorik den Platz von selbstverpflichtenden Zielen ein.

Deutschland verhält sich auffallend ruhig in dieser Debatte. Die internationale Agenda bleibt weitgehend frei von Impulsen aus Berlin. Eine passive Rolle aber kann sich Deutschland als viertgrößte Volkswirtschaft weltweit nicht leisten.



Prominente Klimaaktivisten: Laurent Fabius, ehemaliger Außenminister Frankreichs und Präsident der COP 21, Al Gore, ehemaliger US-Vizepräsident, Ban Ki-moon, UN-Generalsekretär, und Ségolène Royal, französische Umwelt- und Energieministerin, (v.l.) auf dem „Climate March“ in New York, 2015.

**Einleitung****Von der Studentenbewegung zum Mainstream**

Kohleabbau und -verbrennung schaden nicht nur Mensch und Umwelt, sondern auch der Wirtschaft. Klimaaktivisten und Finanzfachleute warnen vor „gestrandeten“ Vermögenswerten im Falle anhaltender Kohlenutzung.

„Erinnert stets daran, dass es keinen Widerspruch zwischen einer gesunden Umwelt und starkem Wirtschaftswachstum gibt“ – Mit diesen Worten versetzte US-Präsident Barack Obama nicht nur die Studierenden der amerikanischen Georgetown-Universität vor kaum drei Jahren in helle Aufregung. Die damals noch junge „Divestment“-Bewegung erlebte mit Obamas Rede ihren Ritterschlag. Heute ist sie Mainstream und längst auf den Finanzmärkten angekommen.

Divestment, ein Begriff aus den Wirtschaftswissenschaften, bezeichnet den Verkauf von Vermögen oder Vermögensanteilen. Als politische Formel (missions divestment) wird der Begriff schon seit dem Kampf gegen das Apartheidsregime in Südafrika verwendet. Damals zogen Investoren ihr Kapital aus Firmen ab, die sie in Verbindung mit dem Unrechtsregime vermuteten.

Divestment war und ist auch heute noch Ausdruck politischen Gestaltungswillens. Aktuell richtet sich die Divestment-Kampagne gegen den fossilen Energiesektor, vor allem gegen Kohle- und zunehmend auch Ölunternehmen. Private und öffentliche Investoren werden aufgerufen, klimaschädliche Investitionen einzustellen. Den betroffenen Unternehmen drohen Reputationsrisiken, langfristig sogar finanzielle Schäden, wenn sich die globale Erwärmung ungebremst fortsetzt.

In seinem 2012 veröffentlichten Artikel „Global Warming’s Terrifying New Math“ argumentiert der

US-amerikanische Umweltaktivist Bill McKibben, dass zur Begrenzung der Temperaturerhöhung auf deutlich unter zwei Grad Celsius ein Großteil der fossilen Energiereserven, etwa zwei Drittel, nicht verbrannt werden dürfte. Seine These baut auf einer wissenschaftlichen Studie auf, die im Fachmagazin Nature veröffentlicht wurde. Das Problem sei, so McKibben, dass ein Großteil der fossilen Reserven bereits in den Bilanzen großer Energieunternehmen angerechnet sei, weswegen den betroffenen Firmen – und ihren Investoren – vorzeitige Abschreibungen und damit finanzielle Verluste drohten. In seinem kürzlich veröffentlichten Artikel „Recalculating the Climate Math“ fordert der Klimaaktivist den sofortigen Abbaustopp fossiler Energieträger.

Neben den physischen Risiken des Klimawandels bedrohen auch politische Maßnahmen zur Eindämmung der globalen Erwärmung Unternehmen und Investoren – zumindest solche, die nicht im Stande oder gewillt sind, klimaschonender und ohne CO<sub>2</sub>-Emissionen zu produzieren beziehungsweise in entsprechende Unternehmen zu investieren. Die britische Carbon Tracker-Initiative spricht von „gestrandeten“, also wertlos gewordenen Vermögenswerten (stranded assets) solcher Unternehmensanteile oder Investitionen, und befürchtet gar die Entstehung einer „Kohlenstoffblase“ (carbon bubble).

## Kapitel 1

# Divestment-Trend: Auch in Deutschland?



Klimaaktivisten fordern die Berliner Stadtverwaltung auf zu divestieren. Die Hauptstadt soll sich vom fossilen Energiesektor trennen.

Divestment ist angesagt. Laut dem Online-Trendbarometer von Google kommt der Begriff „Divestment“ erstmals Ende 2012 in Mode, kurz vor dem Pariser Klimaabkommen erreichten die Suchanfragen ihren vorläufigen Höhepunkt. Mittlerweile haben sich weltweit mehr als 500 Institutionen mit einem Gesamtvermögen von über 3,4 Billionen US-Dollar dazu verpflichtet, ihr Geld aus klimaschädlichen Firmen abzuziehen, so die Internetplattform [gofossilfree.org](http://gofossilfree.org).

Vorreiter der Divestment-Bewegung in den USA waren vor allem Kirchen. Im Vorfeld des Pariser Abkommens haben sich auch namenhafte Investoren zum Divestment verpflichtet, darunter die Versicherungsunternehmen AXA und Allianz und der norwegische Pensionsfonds GPF.

Auch in Deutschland kommen klimaschädliche Investitionen zunehmend auf den Prüfstand. Vielerorts wird Divestment gar zur politischen Forderung erhoben, zuletzt auch im grün-schwarzen Koalitionsvertrag in Baden-Württemberg von 2015.

Doch zahlreiche Bundesländer investieren weiterhin in fragwürdige und klimaschädliche Unternehmen, wie eine Investigativrecherche des Nachrichtenmagazins Spiegel und des Recherchezentrums Correctiv aufgedeckt hat. Demnach liegen Millionen aus deutschen Staatskassen bei fossilen Energieriesen wie BHP Billiton, Total, RWE, Iberdrola, Enel und Repsol. Das Land Berlin will das nun ändern und kündigt an, einen Teil seiner Versorgungsrücklagen nachhaltig anlegen zu wollen. Zuvor hatte Münster als erste deutsche Stadt einen ähnlichen Beschluss gefasst.

Auch berufsständische Initiativen, darunter Ärzte- und Journalistenbündnisse, rufen öffentlich zum

Divestment auf. Immer mehr lokale Gruppen unterstützen die Bewegung und fordern Finanzinstitutionen, Universitäten und Kirchen auf, klimaschädliche Investitionen abzuziehen.

Trotz dieser Entwicklung liegt Deutschland weit abgeschlagen hinter den USA, aus denen weltweit die meisten Investoren kommen, die sich aus dem fossilen Energiesektor verabschieden. Außerdem: Die wenigsten Investoren ziehen ihr Kapital aus dem fossilen Energiesektor vollständig ab. Oft werden ausschließlich Vermögensanteile im Kohlektor abgestoßen und meist nur, wenn bestimmte Umsatzschwellen überschritten werden. In vielen Fällen stehen zunächst rohstofffördernde Unternehmen auf der roten Liste, erst später folgen stromerzeugende oder anderweitig emissionsintensive Unternehmen. So auch in Deutschland. Die Deutsche Bank hat angekündigt, sich aus dem Kohleminensektor zurückziehen zu wollen. Die Commerzbank geht einen Schritt weiter und will auch die Finanzierung neuer Kohlekraftwerke ausschließen.

Dem Klima hilft das nur bedingt: Das Pariser Abkommen sieht den vollständigen Ausstieg aus den fossilen Energien vor.

## Warum eigentlich Divestment?

Viele Investoren verweigern sich einem vollständigen Ausstieg aus der fossilen Energiebranche. Sie argumentieren, sie wollten ihr Stimmrecht bei Hauptversammlungen und damit ihren Einfluss auf die strategische Ausrichtung der Unternehmen nicht verlieren. Diese Strategie wird als Shareholder Activism oder Engagement bezeichnet. Divestment sehen diese Investoren ausschließlich als Ultima Ratio vor, als höchste Eskalationsstufe in der Auseinandersetzung mit der Unternehmensspitze. Einige kombinieren beide Ansätze.

Treiber und Motive von Divestment-Entscheidungen sind vielfältig. Private Geldanleger, die mit ihrem Anlageverhalten einen sozialen oder ökologischen Auftrag erfüllen wollen, kappen ihre finanzielle Verbindung zu Firmen, die sie nicht länger unterstützen wollen. Dagegen folgen institutionelle Investoren vornehmlich ihren finanziellen Interessen, die sie durch Markt- und transformative Risiken wie den Klimawandel zunehmend gefährdet sehen. Zunehmend stellen sich sowohl private als auch institutionelle Investoren die Frage, ob der Klimawandel auch finanzielle Risiken verursacht.

## Kapitel 2

# Klimarisiken: Die große Wette gegen Politik und Gesellschaft

Gefahr und Ausmaß von stranded assets werden kontrovers diskutiert. Zwar bestreiten nur wenige, dass zum Beispiel der Kohlesektor ein Risikosektor ist, Kritiker argumentieren jedoch, dass die Wertverluste nicht Vorboten einer sich aufblähenden Finanzmarktblase, sondern Folge einer Reihe von Verwerfungen auf den Rohstoffmärkten seien.

In Kernmärkten wie China sinkt die Nachfrage nach Kohle, das mindert weltweit die Rentabilität des Sektors. Daneben drücken regulative Risiken sowie die steigende Wettbewerbsfähigkeit der erneuerbaren Energien auf die Gewinnerwartungen vieler Unternehmen.

Die physischen und politischen Risiken des Klimawandels sehen viele dagegen nicht als Ursache für die angespannte Situation der fossilen Energiebranche. Viele Marktbeobachter bleiben uneins in ihrer Wahrnehmung und Bewertung der mit dem Klimawandel verbundenen finanziellen Risiken für Anleger und Anlegerinnen. Das liegt auch daran, dass die politisch beschlossene Transformation nur unzureichend in regulative Maßnahmen übersetzt wird.

Dieser Missstand öffnet Tür und Tor für spekulative Anleger, die gegen die Politik und deren Fähigkeit zur Einhaltung des Zwei Grad-Limits wetten. Und tatsächlich: Derzeit bewegt sich die Welt eher auf einem Pfad in Richtung drei Grad als auf der Zielgerade von deutlich unter zwei Grad Celsius. Wann die Politik dagegen eingreifen will, ist offen. Sollte sie allerdings Maßnahmen zur Eindämmung der Temperaturerhöhung zu spät und zu abrupt treffen, käme es zu erheblichen Verwerfungen auf den Weltmärkten. Unternehmen könnten nach Einschätzung der Europäischen Zentralbank nicht ausreichend schnell umlenken, das globale Finanzsystem würde ins Wanken geraten, und private Haushalte sähen sich drastisch steigenden Energiekosten ausgesetzt.

Spekulative Marktteilnehmer, die genau darauf setzen, wetten nicht nur gegen die Politik, sondern auch gegen die Gesellschaft. Sie wird langfristig die Kosten für die Anpassung an den Klimawandel übernehmen müssen. Die Klimarisiken werden sozialisiert.

## Klimawandel: Die nächste Finanzkrise?

Berechnungen über das potentielle Ausmaß der mit dem Klimawandel verbundenen Gesamtkosten nehmen unterdessen immer größere Dimensionen an. Risikomodelle der London School of Economics und der Economist Intelligence Unit gehen von Schäden für die Wirtschaft in Höhe von mehreren Billionen US-Dollar aus. Die Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen rechnet gar mit Kosten von 28,6 Billionen US-Dollar ab 2050, sollte der notwendige Umbau des globalen Wirtschaftssystems zu spät erfolgen.

Die potentiellen Verluste, die die Weltgemeinschaft bei einem abrupten Wertverlust von Vermögensanlagen zu tragen hätten, belaufen sich laut Citi-Group gar auf 100 Billionen US-Dollar. Zwar halten europäische Banken, Versicherungen und Pensionsfonds Beteiligungen in einem Gesamtumfang von etwa einer Billion Euro an der fossilen Energiebranche, rechnet die Europäische Zentralbank vor, dennoch werden die jeweiligen Verlustrisiken (1,5 bis 5 Prozent) laut einem Papier im Auftrag der Grünen meist als gering wahrgenommen.

Eine von der Europäischen Kommission finanzierte Studie zeigt jedoch, dass eine verkürzte Sicht auf diese Durchschnittswerte die Gefahr von Netzwerkeffekten ausklammert. Einzelne Kreditausfälle oder Wertberichtigungen könnten sich im engmaschigen Finanzsystem,



Langfristig drohen durch den Klimawandel drastische Kurseinbrüche - auch auf dem Frankfurter Börsenparkett.

zum Beispiel im Interbankenmarkt oder im Handel mit besicherten Darlehen, schnell ausbreiten. Al Gore, Friedensnobelpreisträger und ehemaliger Vizepräsident der USA, scheut daher auch nicht den Vergleich mit der US-Immobilienkrise von 2007/08.

## Warum Investoren Verluste drohen

Die Folgen des Klimawandels treffen schon jetzt Unternehmen unterschiedlicher Branchen. Dabei spielt die Form der Unternehmensfinanzierung eine wichtige Rolle. Sowohl Unternehmen, die sich durch Fremdkapital finanzieren, als auch solche, die sich durch Eigenkapital finanzieren, können ins Wanken geraten. Ihren Investoren drohen Rückzahlungs- beziehungsweise Kurs- und Dividendenrisiken.

### Beispiel: Peabody Energy

Der weltgrößte private Betreiber von Kohleminen musste laut Financial Times Mitte 2016 einen Insolvenzantrag unter amerikanischem Recht (Chapter 11) stellen. Kurz zuvor hatte das Unternehmen angekündigt, seine Zinszahlung an die Gläubiger aussetzen zu müssen. Der Minenbetreiber scheiterte in seinem Versuch, Käufer für drei seiner Kohleminen zu finden, um seine Rückzahlungsfähigkeit, bei schwindender Liquidität, weiter gewährleisten zu können.

Peabody Energy war zu diesem Zeitpunkt überdurchschnittlich stark fremdfinanziert und hoffte auf eine Restrukturierung seiner Kreditpositionen. Wegen der schlechten Gewinnaussichten verlor das Unternehmen 2014 seinen Platz im S&P 500 Index, einem großen US-Aktienindex, und verkam wenig später zum Spekulationsobjekt.

Gründe für diese Entwicklungen waren laut Economist die weltweit rückläufige Nachfrage nach Kohle sowie die steigende Wettbewerbsfähigkeit alternativer fossiler, aber auch regenerativer Energien. Am ersten Handelstag nach den Pariser Klimaverhandlungen verlor Peabody Energy 12,6 Prozent seines Aktienwertes.

Der Fall von Peabody Energy ist symptomatisch für die globalen Entwicklungen im Kohlesektor. Auch in China geraten Minenbetreiber zunehmend in Finanzierungsnot. Dort werden regulative Maßnahmen zur Umstrukturierung von Unternehmensschulden

(Schulden-Swap oder debt-for-equity swaps) diskutiert, um dem Sektor eine kurzfristige Atempause zu schenken, schreibt die Plattform Global Times. Langfristig aber wird sich dieser Trend auch dort fortsetzen.

Doch auch Firmen, die sich überwiegend durch Eigenkapital finanzieren, können Risikoträger sein.

### Beispiel: CalPERS und CalSTRS

Die beiden kalifornischen Pensionsfonds mussten im Fiskaljahr 2014/2015 insgesamt 5,1 Milliarden US-Dollar Verluste wegen ihrer Aktienbeteiligungen in Kohle-, Öl- und Gasfirmen verkraften. Als besonders verlustreich entpuppten sich Investitionen in das Energieunternehmen BHP Billiton, zeigt eine Analyse des Vermögensverwalters Trillium Asset Management. Ein Ende 2015 beschlossenes Gesetz setzt den beiden Pensionsfonds jetzt enge Fußfesseln an, Kohleinvestments sollen zukünftig verboten werden.

Das hat Auswirkungen auf Investoren. Während Gläubigern kreditfinanzierter Unternehmen finanzielle Risiken in Form von Rückzahlungsrisiken drohen, sehen sich Anteilseigner strauchelnder Firmen zunehmend Kurs- und Dividendenrisiken ausgesetzt.

Grundsätzlich gilt: Kauf- und Verkaufsentscheidungen orientieren sich am Verhältnis zwischen aktuellem und dem als angemessen wahrgenommenen Kurs. Zur Bestimmung dieses Verhältnisses werden Unternehmen mit Blick auf deren Fundamentaldaten (betriebswirtschaftliche Kennzahlen und Marktumfeld) durchleuchtet. Allerdings werden Klimarisiken bei der Unternehmensbewertung bislang nur unzureichend berücksichtigt, auch weil vergleichbare Informationen fehlen. Es ist daher fraglich, ob sich die potentiellen Verluste durch den Klimawandel in den aktuellen Kursverläufen vieler Unternehmen bereits bemerkbar machen.

Sollte es dagegen zu einer Neubewertung von Unternehmen und damit zu einer Änderung der Nachfrage nach Wertpapieren kommen, müssten Investoren ihre Gewinnerwartungen nach unten korrigieren und das schwindende Vertrauen der Anleger würde sich schnell in steigende Kapitalkosten übersetzen. Die zukünftige Bestandsfähigkeit der Unternehmen wäre gefährdet. Eine kritische Prüfung bestehender Investitionen scheint daher die logische Konsequenz.

Was aber passiert, wenn Geldgeber Kredithähne zu drehen oder Aktien abstoßen? Welche Klimawirkung haben diese Entscheidungen?

## Kapitel 3

# Geht das: Echter Klimaschutz durch Divestment?

Divestment folgt einer einfachen Logik: Der Kapitalfluss zwischen Investor und Unternehmen soll gekappt, eine direkte Beteiligung ausgeschlossen werden. Gleichzeitig sollen die mit dem Klimawandel verbundenen Risiken reduziert werden, bevor sie überhaupt entstehen.

Das kann nur gelingen, wenn fossile Produktionsstrukturen, und damit die Nettokapazität der schädlichen Rohstoffe abgebaut werden. So sieht es der Pariser Klimabeschluss vor. Doch wird dieses Ziel durch den Verkauf fossiler Vermögensanteile erreicht?

### Beispiel: Greenpeace

Die Umweltorganisation hatte zuletzt mit dem Plan für Aufsehen gesorgt, die zum Verkauf stehende Braunkohlesparte des schwedischen Energieunternehmens Vattenfall zu übernehmen - mit dem Ziel, Kohleanlagen stillzulegen. Derzeit aber plant der schwedische Staatskonzern seine verlustreichen Tagebaue und Kraftwerke in Deutschland an einen tschechischen Bieter zu verkaufen. Der Verkauf soll noch in 2016 vollzogen werden.

Damit würden zwar die Produktionsstätten ihren Besitzer wechseln, nicht aber aufhören, gefährliche Klimagase zu emittieren. Die Nettokapazität des fossilen Brennstoffs bliebe unverändert.

Eine Übereinkunft zwischen Schweden und Deutschland zum vorzeitigen Produktionsstopp und sozial verträglichen Strukturwandel der Abbauregion hätte dagegen echte Klimawirkung entfaltet. Werden, wie aktuell geplant, die Besitzverhältnisse lediglich abgetreten, bleibt diese Wirkung allerdings aus.

In den USA wird derzeit ein ähnlicher Fall diskutiert, bei dem sich allerdings die beteiligten Parteien auf eine einvernehmliche und dem Klima- und Naturschutz dienliche Lösung einigen konnten.

### Beispiel: Sierra Club

Die US-amerikanische Naturschutzorganisation hatte 2012 den Kohleproduzenten Alpha Natural Resources verklagt, da dessen Minen erhebliche Umweltschäden und damit Folgekosten für die Allgemeinheit verursachten. 2015 verpflichtete sich das Unternehmen, 150 Millionen US-Dollar zur Finanzierung von Maßnahmen zur Renaturierung der Abbauanlagen bereitzustellen.

Als das Unternehmen wenige Zeit später Konkurs anmelden musste (Chapter 11), konnte es nicht mehr sicherstellen, diese Maßnahmen fristgerecht umsetzen zu können, und warb bei den Gläubigern um eine Fristverlängerung. Sierra Club gewährte einen Fristaufschub,

woraufhin Alpha Natural Resources die Besitzrechte an einem großen Kohlegebiet (Rostraver Reserve mit 53 Millionen Tonnen Kohle) an die Umweltorganisation übertrug.

Dieser Schritt war für beide Parteien positiv: Wegen dieser und weiterer Übereinkünfte mit den Gläubigern konnte das Unternehmen die Insolvenz vermeiden. Sierra Club will die Minen an eine Treuhandgesellschaft abtreten, mit der Auflage, dass keine Kohle mehr abgebaut werden darf, schreibt das US-Online-Magazin Slate.

Durch die Stilllegung der Kohleminen wird die Nettokapazität des Rohstoffs reduziert. Die Naturschützer schaffen Fakten. Kreditgeber und Prozessbeteiligte verfügen mit dem Gläubigerrecht über ein wichtiges Instrument für aktiven Klimaschutz.

## Aktien: Die Wirkung von Divestment

Eine Vielzahl der Divestment-Kampagnen richtet sich gegen Unternehmen, die sich überwiegend durch die Ausgabe von Aktien oder Anleihen auf den Kapitalmärkten finanzieren.

Doch wie effektiv ist der Versuch, sich von Unternehmensanteilen zu trennen? Die Wirkung von Verkaufsentscheidungen hängt davon ab, ob sie einen dauerhaften Preiseffekt auslösen, der die betroffenen Unternehmen durch steigende Kapitalkosten und sinkende Wettbewerbsfähigkeit in Finanzierungsnot bringt.

Das ist der Fall, wenn Preis und Nachfrage der emittierten Wertpapiere aufgrund fallender Gewinnerwartungen sinken. Denn eine fallende Nachfrage mindert die Fähigkeit der Unternehmen, neue Wertpapiere auszugeben und sich auf den Kapitalmärkten zu finanzieren.

Dieser Trend zeichnet sich derzeit branchenweit auf den Energiemärkten ab.

Während sich der Börsenwert der erneuerbaren Energiebranche (u.a. NEX Index) nach oben entwickelt, bewegt sich die Kohlebranche (u.a. Stowe Global Coal Index) auf einem steilen Abwärtstrend. In den letzten fünf Jahren ist der Dow Jones Coal Index um 93 Prozent gefallen. Michael Liebreich, der Gründer von Bloomberg New Energy Finance, nennt diese Entwicklung „divesting through value destruction“ („Divestment durch Wertverlust“).

Finanzexperten erwarten zudem, dass sich dieser Trend durch die Entwicklung neuer Finanzierungsmöglichkeiten für erneuerbare Energieprojekte (zum Beispiel Green Bonds) weiter verstärken wird.

Dass allerdings einzelne Verkäufe, also einzelne Divestment-Entscheidungen, diesen Preiseffekt auslösen, wird mehrheitlich bezweifelt. Schnell würde in diesem Fall der Markt für neue Käufer sorgen. Nur eine koordinierte Verkaufsaktion würde einen andauernden Liquiditätsschock auslösen und die betroffenen Firmen in Finanzierungsnot bringen.

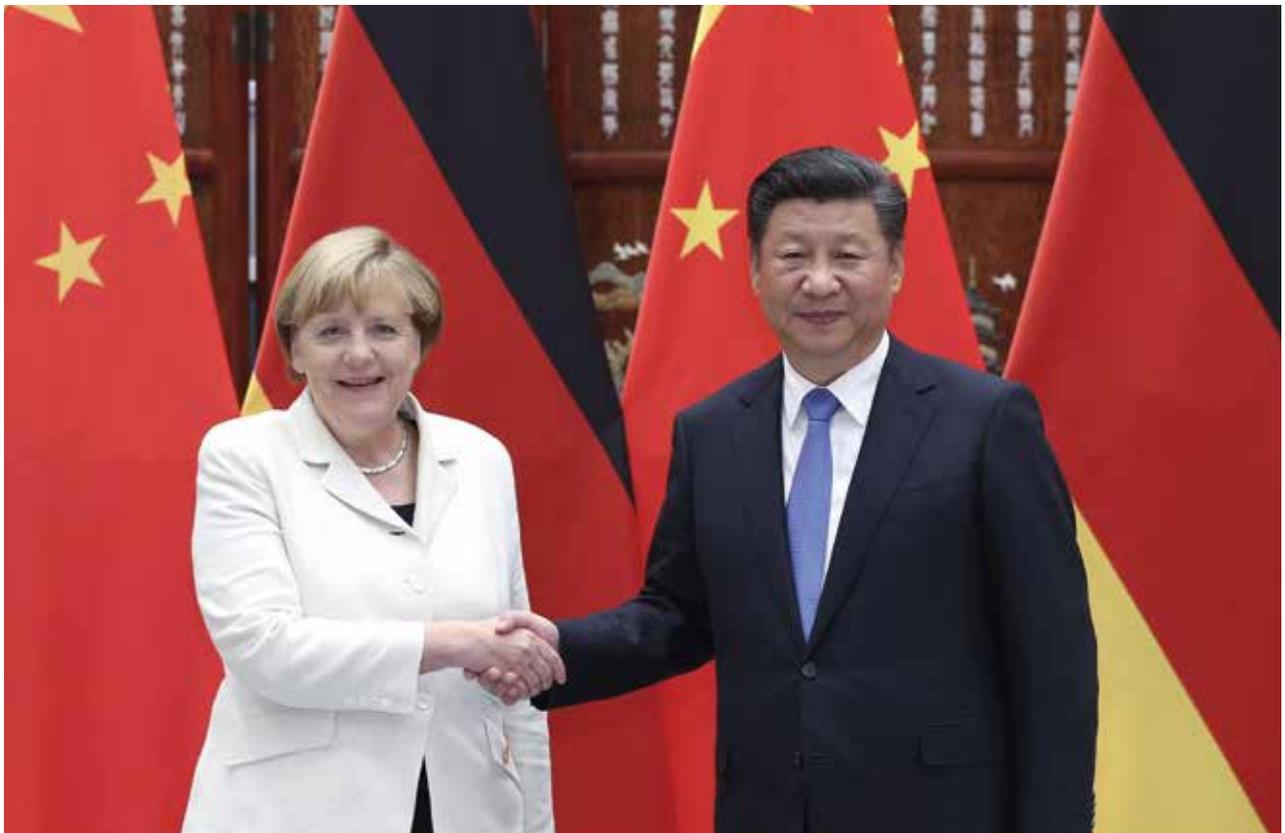
Unbestritten bleibt, dass sich der Kohlesektor auf einer strukturellen Abwärtsspirale befindet. Divestment-Entscheidungen verstärken diesen Trend, in dem sie dem fossilen Energiesektor die soziale und politische Lizenz entziehen. Die zunehmende Stigmatisierung der Kohle übersetzt sich bereits in vielen Ländern in regulative Maßnahmen, die ihrerseits Preiseffekte auslösen können. Divestment wirkt daher vor allem indirekt.

## Grünes Geld: Ein pulsierendes Ökosystem

Ethisches Investment ist kein Phänomen der Gegenwart. Bereits seit dem 18. Jahrhundert schließen religiöse Gruppen Investitionen in Brauereien, Rüstungsunternehmen, Glücksspiel und Prostitution aus. Die Methodisten gelten als die Ersten, die Moral und Ethik zur Grundlage ihrer Investitionsentscheidungen gemacht haben.

In der amerikanischen Bürgerrechtsbewegung entwickelte sich aus diesem ethisch motivierten Ansatz ein politisches Instrument - gegen die Unterdrückung von Afroamerikanern, gegen den Vietnamkrieg und gegen das Apartheidsystem in Südafrika.

Erst als die Nachhaltigkeitsbewegung auch Europa erfasste, wurden zunehmend auch ökologische Aspekte bei Geldanlagen berücksichtigt. Kennzeichnend für diese Entwicklung war der Anspruch, unternehmerisches



In den Foren der G20 diskutieren Staatschefs und Regierungsvertreter über ein grünes Finanzsystem. China hat dabei wichtige Impulse gesetzt, viele hoffen auf eine Fortsetzung. Die Präsidentschaft der Staatengruppe übergibt China 2017 an Deutschland.

Handeln aktiv beeinflussen zu wollen. Unternehmen sollten nicht mehr nur durch Kapitalentzug bestraft werden, stattdessen sollten sie auf Basis nicht finanzieller Informationen bewertet und verglichen werden. Auch deshalb sah diese Entwicklung eine Vielzahl neuer Kennzahlen und Ratingsysteme entstehen.

Moderne Nachhaltigkeitsansätze verbinden Elemente beider Entwicklungsphasen: Normenbasierte Ausschlusskriterien - hier setzt Divestment an - sowie Negativ- und Positivlisten, die das mögliche Anlageuniversum eingrenzen, aus dem nur die besten Unternehmen einer Branche gewählt werden (best-in-class).

Zusätzlich üben Investoren ihr durch Aktienbesitz übertragenes Stimmrecht aus, im öffentlichen oder geschlossenen Raum (Engagement). Besonders dieser Ansatz scheint derzeit seine Renaissance zu feiern. Aus der ehemals grünen Nische erwächst ein pulsierendes Ökosystem.

Lange Zeit standen die Abkürzungen SRI (Socially Responsible Investment) und ESG (Environment, Social and Governance) als Platzhalter für nachhaltiges Investieren. Jetzt sind es die Begriffe Social Finance, Climate Finance und Green Finance. Die großen Finanzzentren London, Paris und Peking entpuppen sich als Treiber dieser Entwicklung.

Auch der Nachhaltigkeitsbegriff, der durch seinen inflationären Gebrauch bis zur Unkenntlichkeit überdehnt wurde, scheint durch die Klimabewegung auf den Finanzmärkten mit neuem Leben gefüllt zu werden.

Neue Formen der Projekt- und Unternehmensfinanzierung entstehen, grüne Anlageklassen entwickeln sich, und emissionsarme Indizes etablieren sich als grüne Vergleichsmaße für Investoren.

Gleichzeitig scheint diese Dynamik aber dazu beizutragen, dass andere Nachhaltigkeitsbereiche wie Menschen- und Arbeitsrechte, Biodiversität und Unternehmensverantwortung, hinter die Bekämpfung der Klimakrise zurückfallen. Während Kohle-, Öl- und Gasunternehmen zunehmend auf roten Listen landen und immer mehr Kennzahlen für die Bestimmung der Klimawirkung von Finanzanlagen entwickelt werden, stagniert diese Entwicklung in anderen Bereichen.

Das mag daran liegen, dass vielen Investoren ein wissenschaftlicher oder normativer Referenzrahmen, ähnlich dem Zwei Grad-Limit, in anderen Bereichen fehlt. Die Relevanz der von den UN 2015 verabschiedeten Nachhaltigkeitsziele (Sustainable Development Goals, SDGs) wird dabei oft unterschätzt.

Vor diesem Hintergrund sollten Divestment-Entscheidungen immer Teil einer breit angelegten Nachhaltigkeitsstrategie sein. Investoren, die sich zwar aus dem fossilen Energiesektor verabschieden, aber weiterhin fragwürdige Sektoren oder Unternehmen unterstützen, handeln nicht zwingend nachhaltig.

## Kapitel 4

# Divestment: Notwendig aber nicht hinreichend



Der Abzug von klimaschädlichen Investitionen ist wichtig für einen nachhaltigen Entwicklungspfad. Themen wie Menschen- und Arbeitsrechte dürfen dieser Entwicklung allerdings nicht zum Opfer fallen.

Vor diesem Hintergrund ist der Verkauf von fossilen Vermögensanteilen notwendig, aber nicht hinreichend für den Klimaschutz und für nachhaltiges Wirtschaften. Die Wirkung einzelner Divestment-Entscheidungen bleibt umstritten (und schwer messbar).

### Pariser Klimaabkommen, Artikel 2.1.(c)

„Diese Vereinbarung (...) zielt darauf ab, die globale Reaktion auf die Bedrohung durch den Klimawandel im Rahmen einer nachhaltigen Entwicklung, sowie die Bemühungen zur Armutsbekämpfung zu stärken, unter anderem durch: (...) Finanzströme in Einklang mit einem Niedrigemissionspfad und klimaresilienter Entwicklung bringen.“

[aus dem Englischen]

Das Pariser Klimaabkommen fordert jedoch, wie auch der Elmauer G7-Beschluss, die Welt im Laufe des Jahrhunderts vollständig zu „dekarbonisieren“, das heißt frei von der Nutzung von fossilen Energiequellen zu machen.

Um diese Beschlüsse umzusetzen, müssen die globalen Finanzflüsse in Einklang mit einem emissionsarmen und klimaschonenden Entwicklungspfad gebracht werden – ein Ziel, das ohne die grundlegende Neuordnung von Wirtschafts- und Finanzmärkten in weite Ferne rückt.

Noch aber sei die Kluft „zwischen Investitionen in fossile Vermögensanlagen und Klimazielen“, so die britische Großbank HSBC, längst nicht geschlossen.

Ungebremst fließen öffentliche Milliarden in die Subventionierung fossiler Brennstoffe, was zu Marktverzerrungen führt, die den freien Wettbewerb zukunftsfähiger Technologien verhindern. Erst bis 2025 will die G7 „ineffiziente“ Beihilfen abschaffen.

Klar ist, dass Divestment nur ein Teil der Lösung ist, mit der der Umbau der Weltwirtschaft gelingen kann. Klar ist auch, dass die grüne Transformation nicht

zwingend zusätzliche Investitionen erfordert. Stattdessen müssten, so der Ökonom Lord Nicholas Stern, vorhandene Finanzmittel umgeschichtet werden – von emissionsintensiven in emissionsarme Technologien. In der Konsequenz bedeutet das ein generelles Umdenken und Umlenken im globalen Wirtschaftsgefüge.

## Eine neue Finanzordnung?

Im Vorfeld der Pariser Klimaverhandlungen hatten mehr als 160 Staaten, Pläne zur Reduktion von Treibhausgasemissionen vorgelegt. Diese Pläne öffnen ein Fenster in die Zukunft. Erneuerbare Energie, effizienter Gebäudebau, nachhaltiger Transport – ganze Sektoren müssen neu gedacht werden. Allen voran der Energiesektor.

Den Kapitalmärkten kommt dabei eine Schlüsselrolle zu. Die Internationale Energieagentur (IEA) schätzt laut Bloomberg die Bruttokosten des Pariser Klimabeschlusses auf 16,5 Billionen US-Dollar. Laut Berechnungen der britischen Zentralbank werden für die Umsetzung der UN-Nachhaltigkeitsziele jährlich zwischen fünf und sieben Billionen US-Dollar benötigt, vor allem in den Bereichen Energie, Infrastruktur, Landwirtschaft und Wasser. Rund eine Billion US-Dollar jährlich kostet der Umbau der globalen Energiesysteme, so das Investorennetzwerk CERES.

Derzeit aber fließt nur etwa ein Drittel der benötigten Summe, 329 Milliarden US-Dollar, in die erneuerbaren Energien, obwohl 2015 ein Rekordjahr für die Branche war. Denn trotz des Preisverfalls bei Öl- und Gaswerten und eines drohenden Nachfragebooms bei den fossilen Energien wurde nie zuvor mehr Geld in den grünen Sektor investiert wie in 2015.

Die G20-Staatengruppe will daher noch einen Schritt weiter gehen. Verschiedene Arbeitsgruppen befassen sich derzeit mit der Frage, welche Stellschrauben nicht nur bei den Kapitalflüssen, sondern im Regelwerk des globalen Finanzsystems gedreht werden müssen.

Das soll zu besseren, wenn auch anfangs nur freiwilligen Leitlinien, Prinzipien und Kriterien führen, die Investoren neue Impulse für klimafreundliches und nachhaltiges Investieren geben.

In manchen Ländern drängt bereits politische Rahmensetzung an die Stelle unternehmerischer Selbstverpflichtung. So hat China mit der Regierungsoffensive Ecological Civilization ein umfangreiches Reformpaket geschnürt, das ähnlich den Generational Goals in

Schweden einen grundlegenden Wandel in Gesellschaft und Umwelt versprechen soll. Teil beider Maßnahmen sind grüne Vergabekriterien für Bankkredite. Auch in Brasilien müssen Banken die sozialen und ökologischen Risiken ihrer Geschäftstätigkeit ausweisen, als Teil der Umsetzung des Basel III-Rahmenwerks.

In Frankreich wurde 2015 ein Energiewendegesetz beschlossen, das neben strengeren Offenlegungsregeln für Investoren die Vereinbarkeit von Investitionsentscheidungen mit den internationalen Klimazielen vorsieht. Damit gilt Frankreich als Vorreiter in Europa.

Der Klimawandel wird also Unternehmen künftig vor eine harte Belastungsprobe stellen. Können die bisherigen Geschäftsmodelle den Herausforderungen einer dekarbonisierten Wirtschaft standhalten oder müssen sie grundlegend neu gedacht werden? Ein verbessertes Berichtswesen, erweiterte Treuhandpflichten und Klimastresstests sollen das beantworten helfen.

Noch immer verkennen viele Unternehmen und Investoren die Risiken und Chancen, die der Umbau der Weltwirtschaft mit sich bringt. Der Grund dafür liegt laut Mark Carney, britischer Zentralbankdirektor, in einem gravierenden Zielkonflikt. Ursache und Wirkung des Klimawandels trenne ein Zeithorizont, so der Banker, der weit über den vieler Investoren hinausgeht (selbst über den vieler langfristiger Investoren). Sie verspürten daher kaum Anreize, aus CO<sub>2</sub>-intensiven Investitionen auszusteigen. Carney spricht von der „Tragik der Zeithorizonte“.

In dem Maße aber, wie die Folgen des Klimawandels schwerer, die politischen Maßnahmen strenger und juristische Klagen wahrscheinlicher werden, wird sich auch der Anpassungsdruck auf Unternehmen und Investoren erhöhen. Ein Umlenken scheint dann alternativlos.

## Leitplanken einer nachhaltigen Entwicklung

Der politische Rahmen, der die Transformation zu einer dekarbonisierten Wirtschaft umspannen soll, bleibt weiterhin löchrig. Noch hapert es bei der konkreten Umsetzung.

Neben der Vielzahl von Investoreninitiativen braucht es eine tiefgehende Wirtschaftsreform, wie sie die Europäische Union in den Diskussionen über den europäischen Haushalt und den Aktionsplan für eine

Kapitalmarktunion voranzutreiben versäumt. Auch Deutschland bleibt nach wie vor weit davon entfernt, Treiber einer klimaresilienten Wirtschaft zu sein.

Diese politische Fehlsteuerung muss behoben werden. Wichtige Leitplanken dieser notwendigen Kurskorrektur sind belastbare Fahrpläne zur Umsetzung der Beschlüsse von Elmau und Paris. Darunter zählen auch Maßnahmen wie die Festsetzung von CO<sub>2</sub>-Preisinstrumenten und die Entwicklung von Klimastresstests. Darüber hinaus müssen die auf internationaler Ebene angestoßenen Prozesse zur Erweiterung von Berichtspflichten, treuhänderischen Pflichten und Prinzipien der Rechnungslegung verstetigt werden.

Innovative Finanzinstrumente dürfen sich nicht nur auf die Erfassung des historischen „Fußabdrucks“ beschränken. Stattdessen müssen sich geplante Unternehmens- und Investitionsentscheidungen an der Vereinbarkeit mit dem Zwei Grad-Limit messen lassen. Klar ist, dass der Klimawandel nicht nur Träger von Risiken ist, sondern auch Chancen bietet. John Doerr, Manager beim Risikokapitalgeber „Kleiner Perkins“, dem Investmenthaus, das durch seine frühen Investitionen in Google, Amazon und Sun Microsystems bekannt wurde, bezeichnet den „grünen“ Sektor als „die größte wirtschaftliche Chance des 21. Jahrhunderts“.

Unternehmen und Investoren müssen sich also die Frage stellen: Ist eine Wette auf eine fossile Zukunft und gegen Klima, Politik und Gesellschaft eine gute Wette?



**Brot für die Welt –  
Evangelischer  
Entwicklungsdienst**

---

Caroline-Michaelis-Straße 1  
10115 Berlin

---

Tel +49 30 65211 0  
Fax +49 30 65211 3333  
info@brot-fuer-die-welt.de  
www.brot-fuer-die-welt.de