Die »Carbon Bubble«: Finanzwirtschaft am Kipppunkt?

Wie Umweltbewegung und BlackRock die Klimakrise bekämpfen könnten

Von Jörg Haas und Barbara Unmüßig

Im Januar 2020 wurden die Zuschauer*innen des amerikanischen Wirtschaftsfernsehens CNBC Zeuge einer ungewöhnlichen Szene. Der US-Börsenguru Jim Cramer, bekannt geworden als Autor von Büchern, in deren Titeln zumeist die Formulierung „Get Rich“ auftaucht, wurde von der Moderatorin nach den Chancen von Öl- und Gasaktien wie Chevron oder Exxon befragt. Seine überraschende Antwort: Er habe fossile Energien satt, sie seien erledigt. Und er begründete dies damit, dass die Finanzmanager*innen, die Pensionsfonds, aus den fossilen Energien ausstiegen und die jungen Leute gegen diese Aktien seien.¹ Diese Aussage aus dem Munde eines Mannes, der nun nicht gerade für Altruismus und ökologische Motivation bekannt ist, mag nur anekdotischen Wert habe. Aber auch Anekdoten können ein Indiz sein. Denn Jim Cramer ist nicht allein: Fast zur gleichen Zeit schrieb Larry Fink, der Chef des weltgrößten finanziellen Vermögensverwalters BlackRock, einen offenen Brief an die Unternehmenslenker*innen der Firmen, an denen BlackRock beteiligt ist – und das sind fast alle börsennotierten Unternehmen. Er forderte nichts weniger als „eine fundamentale Umgestaltung der Finanzwelt“. Klimarisiken seien Investitionsrisiken, es brauche deshalb entsprechende Transparenz für Anteilseigner*innen, und es müsse umgeschwenkt werden auf mehr Nachhaltigkeit generell bei allen Investitionen.²

Erleben wir also gerade einen Kipppunkt in der Beziehung zwischen Finanzwelt und fossiler Wirtschaft? Wendet sich der Herdentrieb der Finanzmärkte gegen die fossilen Energien? Ist das nur Greenwashing? Oder kann die Finanzwirtschaft gar zu einem zentralen Hebel werden, um den Klimakollaps doch noch aufzuhalten? Und wie muss die Politik diesen Prozess steuern und begleiten? Um diese Fragen zu beantworten, kommt es zunächst darauf an, die Entwicklungen zwischen Finanzwirtschaft und fossilen Energien im vergangenen Jahrzehnt zu verstehen, also den Stand der Debatten und Initiativen in verschiedenen Teilen des Finanzsystems nachzuvollziehen.

1 Michelle Lewis, Jim Cramer on Chevron and Exxon declines: „I’m done with fossil fuels. They’re done... This is the other side of Tesla“, www.electrek.co, 31.1.2020.

2 Larry Fink, Eine grundlegende Umgestaltung der Finanzwelt, www.blackrock.com.

Dabei spielten zwei große Initiativen eine besondere Rolle: erstens, die mächtige Erzählung von der „Carbon Bubble“, dem Risiko für Finanzinvestoren und Finanzmärkte durch Klimawandel und Klimaschutz, Rendite im fossilen Sektor zu verlieren. Sie wirkte vor allem bei privaten Finanzmarktakteuren und den Finanzmarktregulatoren. Und zweitens, ein wenig beachteter Artikel im Pariser Klimaabkommen, der die Ausrichtung von Finanzströmen auf den Klimaschutz fordert und vor allem für öffentliche und multilaterale Banken ein wichtiger Grund ist, sich aus fossilen Krediten zurückzuziehen.

Die »Carbon Bubble« – eine wirkmächtige Erzählung

Schaut man sich die jüngere Geschichte der Verknüpfung von Klimawandel und Finanzmärkten an, stößt man auf zwei Menschen, die sich in ihren Talenten kongenial ergänzen und die gemeinsam eine wirkmächtige Erzählung entwickelten: Mark Campanale und Bill McKibben. Der Brite Campanale hatte schon mehr als zwei Jahrzehnte Erfahrung in der Finanzindustrie und in nachhaltigem Investment gesammelt, als er 2011 die Carbon Tracker Initiative gründete. Der erste Bericht der Initiative, publiziert im November 2011, entwickelte das Konzept der Carbon Bubble: Die Börsenbewertung von fossilen Firmen beruhe in erheblichem Maße auf ihren Reserven an fossilen Brennstoffen. Doch diese Reserven bestünden zu einem großen Teil aus „unburnable carbon“: Kohlenstoff, der nicht verbrannt werden darf. 80 Prozent der Reserven der 100 größten Kohle- und der 100 größten Öl- und Gas-Aktiengesellschaften müsse in der Erde bleiben, wenn die Menschheit ihr bereits bei der Klimakonferenz in Kopenhagen 2009 verabschiedetes 2-Grad-Limit einhalten will. Damit seien fossile Firmen massiv überbewertet, es drohe das Platzen dieser Blase, mit erheblichen Risiken für die Anteilseigner*innen und die Stabilität des Finanzsystems.³

Im Frühjahr 2020 hat die Carbon Tracker Initiative die ursprüngliche Analyse noch einmal grundlegend aktualisiert. Der neue Bericht „Decline and Fall: The Size and Vulnerability of the Fossil Fuel System“ stellt die These auf, dass eine grundlegende Disruption des Energiesystems in naher Zukunft bevorstehe, die riesige Vermögenswerte entwerten könne. Betroffen seien 39 Billionen US-Dollar an Kohle, Öl- und Gasreserven, 10 und 22 Billionen Dollar an Infrastruktur zur Versorgung mit bzw. Verbrennung von fossilen Brennstoffen, 18 und 8 Billionen Dollar an börsennotierten Aktien und Unternehmensanleihen, sowie eine etwa auf das Vierfache geschätzte Zahl von nicht börsennotierten Finanzanlagen. Wenn wir diese Zahlen zum globalen Bruttoinlandsprodukt von 142 Billionen Dollar (2019) ins Verhältnis setzen, dann zeigt sich die Dimension des Problems.⁴ Der erste Carbon-Tracker-Bericht von 2012 erwies sich als außerordentlich fruchtbar. Ihm folgte

3 Carbon Tracker Initiative, Unburnable Carbon: Are the World's Financial Markets Carrying a Carbon Bubble? Carbon Tracker Initiative, <https://carbontracker.org>, 13.7.2011.

4 Kingsmill Bond, Ed Vaughan, Harry Benham, Decline and fall. The size and vulnerability of the fossil fuel system, www.carbontracker.org, 4.6.2020.

eine ganze Serie von weiteren, detaillierten Studien, die auf der Grundlage dieser Grundannahme die Risiken des Klimawandels für das Finanzsystem in immer größerem Detail ausleuchteten.

Der Bericht wäre dennoch vielleicht eine Fußnote der Geschichte geblieben, hätte der Finanzfachmann Campanale nicht im amerikanischen Publizisten Bill McKibben einen Mitstreiter gefunden: McKibben schrieb den Aufsatz „Global Warming’s Terrifying New Math“, der im Juli 2012 im amerikanischen Magazin „Rolling Stone“ erschien, und trug damit Campanales Erzählung wortgewaltig in die Welt. Er sollte einer der meistgelesenen und wirkmächtigsten Aufsätze in der Geschichte des Kampfes gegen den Klimawandel werden.⁵ Die erschreckende Rechnung, die McKibben darin aufmacht, ist einfach und beruht auf drei Zahlen: *Zwei Grad Celsius* ist die maximale Erhöhung der Durchschnittstemperatur gegenüber dem vorindustriellen Niveau, auf die sich die Welt als gerade noch erträgliche Grenze geeinigt hat. Wenn wir die durchschnittliche globale Erwärmung unter zwei Grad halten wollen, dann dürfen wir nur noch ein begrenztes CO₂-Budget in die Atmosphäre entlassen – damals waren das *565 Gigatonnen CO₂*. Demgegenüber steckten *2795 Gigatonnen CO₂*, das Fünffache des Zulässigen, in den nachgewiesenen Reserven an Kohle, Öl und Gas. Reserven, gehalten von oft börsennotierten Konzernen und Ländern wie Venezuela und Kuwait, die wie fossile Konzerne agierten. Den Marktwert dieser fossilen Brennstoffe kalkulierte McKibben überschlägig auf 27 Billionen US-Dollar, und wenn man davon 80 Prozent als „überschüssig“, weil unverbrennbar, in den Wind schreiben müsse, dann müssten die Finanzmärkte einen Verlust von 20 Billionen Dollar hinnehmen. Die US-Immobilienblase, die die Finanzkrise von 2007/2008 auslöste, sei klein im Vergleich. McKibben lieferte mit dieser Rechnung nicht nur eine ökonomische Analyse, sondern auch eine hoch plausible Erklärung für den mangelnden Fortschritt beim Klimaschutz: Die fossilen Firmen haben sehr, sehr viel zu verlieren und damit ein starkes Motiv, ihre gewaltigen Lobbyressourcen gegen Klimapolitik ins Feld zu führen.

Politökonomisch gesprochen ist es ganz einfach: Der an den Finanzmärkten schon eingepreiste zukünftige Wert des unverbrennbaren Kohlenstoffs drängt auf seine Realisierung durch Förderung und Verkauf des fossilen Rohstoffs an den Weltmärkten und kauft sich entsprechenden politischen Einfluss.⁶ Die neue Erzählung von McKibben weicht in erheblichem Maße von anderen, damals wie heute gängigen Erzählungen über die Klimakrise ab. Statt auf Emissionen an einer Myriade von Orten lenkt er den Blick auf die fossilen Reserven, die an einer überschaubaren Zahl von Orten im Boden lagern und dort bleiben müssen, wenn wir den Klimawandel begrenzen wollen. Statt auf die Verbraucher*innen, die mit ihrem Konsumverhalten den Klimawandel anheizen, richtet er den Scheinwerfer auf die fossilen Konzerne, die ein massives Interesse an der weiteren Verbrennung fossiler Brennstoffe

5 Bill McKibben, *Global Warming’s Terrifying New Math. Three simple numbers that add up to global catastrophe – and that make clear who the real enemy is*, in: „Rolling Stone“, www.rollingstone.com, 19.7.2012.

6 Lynn Parramore, *Finally, The Clearest Evidence That Shows How Money Shapes America’s Elections. Oversight of two generations of social scientists have weakened democracy*, www.economicx.com.

haben. Statt um globale Verhandlungsprozesse zwischen Staaten auf Klimakonferenzen geht es um Investitionen und Vermögenswerte, um die Mechanismen auf Finanzmärkten und den Einfluss von Konzernen auf die Politik.

So unglaublich es klingt, so hat doch die Erzählung von der Carbon Bubble und den Klimarisiken für den Finanzmarkt in zwei, eigentlich hoch verschiedenen Milieus ihre Wirkung entfaltet. Denn, was die Verbreitung dieser Erzählung enorm beförderte: Campanale und McKibben hatten enorme Glaubwürdigkeit in zwei höchst unterschiedlichen gesellschaftlichen Gruppen. Während Campanale in der Finanzwelt mit ihrem Zentrum in London Wirkung entwickelte, war McKibben das Idol einer wachsenden Bewegung von Klimaaktivist*innen.

»Do the Math«: Die ersten Erfolge der Divestment-Kampagne

Bill McKibben ist Mitbegründer der Organisation 350.org, einer vor allem von jungen Leuten getragenen Klimakampagnenorganisation, die sich von amerikanischen Universitäten ausgehend über größere Teile der Welt ausgebreitet hat. 350.org trug die Erzählung McKibbens in einer großen Kampagne „Do the Math“ in viele Teile der Welt. Und sie organisierte eine Kampagne für das Gegenmittel, das McKibben propagiert hatte: Divestment, das Abziehen von Geldern aus fossilen Geldanlagen. Ausgangspunkt waren Städte, Gemeinden, Universitäten und Kirchen, die auf Druck der jungen Aktivist*innen ihre Gelder aus fossilen Portfolios zurückzuziehen begannen. Die Kombination von moralischen Argumenten mit einem Appell ans finanzielle Eigeninteresse – dem Risiko des Platzens der Kohlenstoffblase – erwies sich als äußerst wirkungsvoll. Nur eines von beidem hätte wohl nicht diese Durchschlagskraft entfaltet. Was an Universitäten, bei Kirchen und Städten begann, erreichte mit gezielten NGO-Kampagnen bald institutionelle Anleger wie Pensionsfonds und Versicherer. Neben der Furcht vor einem Reputationsverlust ist der Rückzug aus fossilen Energieträgern vor allem dem Risikomanagement geschuldet. Wenn politische Entscheidungen für mehr Klimaschutz fallen, dann könnte das angelegte Geld zu einem „stranded asset“, zu verlorenen Vermögenswerten, werden.

Die Divestment-Kampagne hat nicht nur ein Bewusstsein für diese Zusammenhänge geschaffen, sondern institutionelle Anleger wie den norwegischen Pensionsfonds oder die Allianz-Versicherung dazu gebracht, sich wenigstens partiell aus fossilen Anlagen zurückzuziehen. Mehr als 1000 Institutionen mit einem Gesamtvermögen von fast 8 Billionen US-Dollar hatten sich bis Ende 2018 verpflichtet, ihre Investitionen in fossile Energieunternehmen abzuziehen.⁷ 2015 fand die Erzählung von der Carbon Bubble, die die Finanzmarktstabilität gefährdet, dann Eingang in die höchste Ebene globaler Governance der Finanzmärkte. Die G20 beauftragte das Financial Stability Board (FSB) unter Vorsitz des Gouverneurs der Bank of England, Mark

⁷ 350.org, Divestment-Bewegung erreicht wichtigen Meilenstein: Über 1000 Institutionen ziehen Investitionen aus Kohle-, Öl- und Gasunternehmen ab, www.350.org, 13.12.2018.

Carney, Überlegungen anzustellen, wie der Finanzsektor Klimarisiken für das Finanzsystem berücksichtigen könnte. Das FSB war 2009 von den G20 im Nachgang der globalen Finanzkrise gegründet worden.

Mit diesem Mandat griff Carney am 29. September 2015 in einer Rede in der Versicherungsbörse Lloyd's of London die Analyse von Campanale und McKibben auf. Carney sprach von der „Tragedy of the horizons“, nach der die katastrophalen Klimaschäden jenseits des Handlungshorizonts zentraler Institutionen lägen – jenseits des Geschäftszyklus, jenseits der politischen Zyklen wie Wahlperioden und jenseits des Horizonts von technokratischen Einrichtungen wie Zentralbanken. Als Konsequenz forderte Carney in dieser Rede die Einrichtung einer Task Force for Climate Related Financial Disclosure (TCFD), einer Arbeitsgruppe für klimabezogene finanzielle Offenlegung.⁸ Diese wurde vom FSB während des Pariser Klimagipfels am 4. Dezember 2015 ins Leben gerufen, zusammengesetzt aus zentralen Persönlichkeiten der privaten Finanzwelt unter Vorsitz von Michael Bloomberg, dem CEO des US-Finanzdatenkonzerns Bloomberg. Dass dies auf dem Pariser Klimagipfel geschah, ist keineswegs Zufall: Denn das Pariser Klimaschutzabkommen beinhaltet – wenn auch viel zu wenig beachtet – auch einen wesentlichen Auftrag an Finanzmärkte und private wie öffentliche Banken. Zum einen verschärfte das Abkommen auf Druck der am meisten verwundbaren Entwicklungsländer das globale Temperaturziel: die Erderwärmung soll nun auf deutlich unter zwei Grad Celsius begrenzt werden, und die Staaten verpflichteten sich, Anstrengungen zu unternehmen, möglichst bei 1,5 Grad zu landen. Das CO₂-Budget schrumpft dadurch erheblich.

In Artikel 2.1c des Abkommens haben sich die Unterzeichnerstaaten zudem dazu bekannt, Finanzströme mit den Zielen des Abkommens in Einklang zu bringen. Konkret heißt es: „Finanzströme in Einklang zu bringen mit einem Entwicklungspfad hin zu niedrigen Treibhausgasemissionen und einer klimaresistenten Entwicklung.“⁹ Dies lässt kaum einen anderen Schluss zu, als dass alle Geldflüsse und -anlagen – öffentliche wie private – so reguliert werden müssen, dass die daraus resultierenden wirtschaftlichen Aktivitäten die Temperaturziele des Abkommens einhalten.¹⁰

Der Auftrag der Task Force um Michael Bloomberg: die Entwicklung von Standards für die freiwillige Offenlegung von klimabezogenen Risiken durch Firmen für ihre Investoren, Gläubiger*innen, Versicherer und andere Interessengruppen. Dabei sollen physische, politisch-regulatorische und Haftungsrisiken durch den Klimawandel berücksichtigt werden.

Mitte 2017 gab die Task Force ihre Empfehlungen ab, auf welche dann vom G20-Gipfel in Hamburg Bezug genommen wurde. Im Dezember 2019 hatten sich 930 Organisationen mit einer Marktkapitalisierung von 11 Billionen

8 Mike Carney, Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability, www.bankofengland.co.uk, 29.9.2015.

9 Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit, Übereinkommen von Paris, www.bmu.de, 4.6.2016.

10 Leider ist Artikel 2.1c des Pariser Abkommens kaum in breitere öffentliche und politische Diskussionen vorgedrungen. Immerhin orientieren sich bi- und multilaterale Entwicklungsbanken um und versuchen ihr Geschäftsgebaren mit Artikel 2.1c des Pariser Klimaabkommens besser in Einklang zu bringen.

Dollar hinter diese Empfehlungen gestellt.¹¹ Der Grund dafür: Anders als US-Präsident Donald Trump können es sich Finanzmarktakteure nicht leisten, die Realität der Klimakrise dauerhaft zu ignorieren. Dabei mache man sich keine Illusionen – es geht hier nicht um humanitäre Überlegungen: Ob Inseln im Pazifik untergehen oder Hurrikane Kleinbäuer*innen in Mittelamerika obdachlos machen, interessiert die Finanzmärkte wenig. Denn arme Menschen sind nicht versichert und haben kein Vermögen – und auf den Finanzmärkten werden nur geldwerte Vermögen gehandelt.

Drei Risikokategorien für die Finanzmärkte

Carney hat in seiner Rede bei Lloyd's die Klimarisiken für die Finanzmärkte in drei Kategorien eingeteilt, die bis heute relevant sind: Es sind zunächst die physischen Risiken: die Zerstörung von Vermögenswerten, Schäden an Infrastrukturen und Eigentum (etwa an Gebäuden und Produktionsanlagen) durch Extremwetterereignisse wie Stürme und Hochwasser in Folge des Klimawandels, aber auch die Unterbrechung von wirtschaftlichen Aktivitäten in ihrer Folge. Man denke an die Hurrikane Sandy und Harvey, die enorme Schäden in New York bzw. Houston (Texas) anrichteten. Diese Risiken schlagen zuerst bei den Versicherungen und Rückversicherern auf, die bei Katastrophen zu Zahlungen an ihre Klienten verpflichtet sind. Die Münchener Rückversicherung warnt schon seit den frühen Nullerjahren vor den Folgen des Klimawandels für die Versicherer und Finanzmärkte insgesamt. Und so ist es kein Zufall, dass Carney seine Rede ausgerechnet bei Lloyd's hielt, dem traditionsreichsten Versicherungsmarkt.

Zum Zweiten geht es um Transitionsrisiken, die aus dem Übergang in eine Nullemissionswirtschaft vor allem für Firmen entstehen, die hohe Emissionen verursachen. Dabei geht es zum einen um den forcierten technologischen sowie um den Wertewandel: Werden Daimler oder BMW den Übergang zur Nullemissionsmobilität bewältigen? Welche Einbußen werden Fluglinien hinnehmen, wenn sich die „Flugscham“ ausbreitet? Ein anderes Transitionsrisiko ist das eher wünschenswerte „Risiko“ von abrupten klimapolitischen Entscheidungen (etwa Verbote, harte Reduktionsziele, hohe CO₂-Preise, Kürzungen von klimaschädlichen Subventionen oder Gerichtsurteile). Sie können Anlageinvestitionen entwerten und die Märkte und das Konsumverhalten plötzlich einbrechen lassen. Auch wenn bisher die Politik viel zu zögerlich auf die Klimakrise reagiert hat: Irgendwann wird sie reagieren *müssen* – und sei es als Ergebnis eines Gerichtsverfahrens wie in den Niederlanden, wo ein von jungen Leuten angestrebter Prozess die Regierung zu mehr Klimaschutz verpflichtete. Zunehmend wird hier von der „inevitable policy reponse“ gesprochen, der unausweichlichen politischen Antwort auf die Klimakrise.¹²

11 TCFD Supporters, Task Force on climate-related Financial Disclosure, www.fsb-tcfd.org.

12 UN PRI, The Inevitable Policy Response. Preparing financial markets for climate-related policy/regulatory risks. Principles of Responsible Investment, www.unpri.org.

Das dritte Risiko besteht in Haftungsrisiken. Beispielhaft ist hier das Gerichtsverfahren, das vom peruanischen Bergführer und Landwirt Saul Luciano Lliuya gegen den deutschen Stromkonzern RWE vor deutschen Gerichten angestrengt wurde. Das Abschmelzen der Gletscher in den peruanischen Anden könnte Flutwellen auslösen und das Bergdorf, in dem Lliuya wohnt, zerstören. Ein Konzern wie RWE, der über Jahrzehnte merklich zu dem CO₂-Anstieg in der Atmosphäre beigetragen hat, wird nun darauf verklagt, zu Schutzmaßnahmen beizutragen. Auch wenn der konkrete eingeklagte Betrag von RWE „aus der Portokasse“ bezahlt werden könnte, wäre ein Urteil gegen den Konzern bahnbrechend und könnte massive Auswirkungen auf den Unternehmenswert CO₂-intensiver Firmen haben.¹³

BlackRock: Vom Saulus zum klimapolitischen Paulus?

Wie aber sah das Verhalten der größten Finanzinstitutionen tatsächlich aus? Und vor allem: Woran hätte es sich zu orientieren, um dem Auftrag von Paris gerecht zu werden? 2016 veröffentlichte ein Konsortium von 15 Nichtregierungsorganisationen unter Führung von Oil Change International die Studie „The Sky’s Limit“. Ihr zufolge enthalten die vorhandenen, bereits in Produktion befindlichen Vorkommen an Kohle, Öl und Gas genug Kohlenstoff, um das verbleibende CO₂-Budget zu überschreiten.¹⁴ Daraus leiten die Autor*innen ab, dass jegliche Finanzierung der Erschließung von neuen Kohle-, Öl- und Gasvorkommen und der damit verbundenen Infrastruktur (Pipelines, Häfen, Eisenbahnen etc.) nicht mit den Pariser Klimazielen vereinbar sei.

2019 analysierte ein in der renommierten Zeitschrift „Nature“ publizierter Forschungsbericht¹⁵ die Vereinbarkeit existierender CO₂-intensiver Infrastruktur (vor allem Kraftwerke, Industrieanlagen und Verkehr) mit dem CO₂-Budget bei einem 1,5-Grad- und einem 2-Grad-Szenario. Auch diese Studie kam zu dem Schluss, dass – je nach Temperaturlimit und Annahmen, die dem Budget zugrunde liegen – keine oder nur sehr wenig CO₂-intensive Infrastruktur noch neu in Betrieb gehen darf und dass existierende Infrastrukturen voraussichtlich vorzeitig außer Betrieb genommen werden müssen.

Die Carbon Tracker Initiative (CTI) ging mit ihrer Analyse über börsennotierte Stromversorger sogar noch weiter: Im Auftrag der Investoreninitiative Climate Action 100+, analysierte CTI das Risikoprofil aller großen börsennotierten Stromversorger hinsichtlich der Vereinbarkeit ihres Anlagevermögens in Kohlekraftwerken – detailscharf auf Kraftwerksebene – mit den Pariser Klimazielen.¹⁶ Das Ergebnis für die großen deutschen Stromkonzerne: Während E.ON nach der Abgabe aller Kohlekraftwerke gut dasteht, wird das

13 Germanwatch, Der Fall Huaraz, www.germanwatch.org.

14 Oil Change International, The Sky’s Limit: Why the Paris Climate Goals Require a Managed Decline of Fossil Fuel Production, www.priceofoil.org, 22.9.2016.

15 Dan Tong et al., Committed emissions from existing energy infrastructure jeopardize 1.5 °C climate target, in: „Nature“, 8/2019, S. 373-377, www.nature.com.

16 Carbon Tracker Initiative, Making it mainstream – CA100+ power utility profiles, www.carbontracker.org, 11.7.2019.

Anlagevermögen von RWE – wie auch das weiterer Stromversorger mit zahlreichen Kohlekraftwerken – als nicht Paris-kompatibel eingeschätzt.

Was man zu RWE wissen muss: Sein zweitgrößter Anteilseigner ist BlackRock, der mit 7,4 Billionen Dollar größte Vermögensverwalter der Welt, der in vielen Firmen einer der drei größten Anteilseigner ist. BlackRock-Chef Fink hat mit seinem bereits erwähnten Brief an die CEOs ein kräftiges – manche nennen es gar ein historisches – Zeichen gesetzt. Darin kündigte er an: „Angesichts der wachsenden nachhaltigkeitsbezogenen Anlagerisiken sind wir zunehmend geneigt, Vorständen und Aufsichtsräten unsere Zustimmung zu verweigern, wenn ihre Unternehmen bei der Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und den ihnen zugrunde liegenden Geschäftspraktiken und -plänen keine ausreichenden Fortschritte machen.“¹⁷ Im Mai 2020 machte BlackRock dann ernst, stimmte für Klimaschutzresolutionen auf der Hauptversammlung von ExxonMobil und Chevron und übte Druck auf den südkoreanischen Stromkonzern KEPCO aus, weil dieser Kohlekraftwerke in Indonesien und Vietnam geplant hatte.¹⁸

Noch allerdings führt BlackRock die Liste der 30 wichtigsten institutionellen Anleger an, die in Firmen investieren, die Kohleprojekte entwickeln („Dirty Thirty“). Nach Analysen der NGO Urgewald und anderen hält BlackRock Anleihen und Unternehmensanteile von 86 Entwicklern von Kohlekraftwerken mit einem Gesamtwert von 17,6 Mrd. US-Dollar.¹⁹ Ein im Mai 2020 veröffentlichtes Update zu den Ankündigungen vom Januar zeigt, dass BlackRock allmählich ernst macht und beispielsweise aus der Finanzierung von Kohlebergwerken aussteigen wird. Und eine im Februar 2020 veröffentlichte Analyse des BlackRock Investment Institute kommt immerhin zu dem Schluss, dass nachhaltige Anlagestrategien keine geringeren Erträge generieren als die marktüblichen.²⁰ Das mag BlackRock den Wechsel zur Nachhaltigkeit erleichtern. Doch sein wichtigstes Geschäftsmodell steht einer klimapolitischen Umkehr im Wege: BlackRock vertreibt vor allem passiv gemanagte Fonds (Exchange Traded Funds – ETFs), das sind Fonds, die meist bestimmte Indizes am Aktien- oder Anleihemarkt nachbilden. Das bedeutet, die Entscheidung über die Zusammensetzung dieses Fonds ist festgelegt und kann nicht einfach umgeschichtet werden. Nur bei aktiv gemanagten Fonds und neu aufgelegten ETFs plant BlackRock, aktiv zu werden.²¹

Aber nicht nur BlackRock ist aktiv: Wie nie zuvor koordinieren sich die weltgrößten Versicherungen, Pensionsfonds und andere institutionelle Anleger, um gemeinsam Einfluss auszuüben. Sie gründeten im Dezember 2017 beim One Planet Summit in Paris die Plattform Climate Action 100+, um ihre klimabezogenen Aktivitäten zu bündeln. Die 450 beteiligten Investoren

17 Larry Fink, Eine grundlegende Umgestaltung der Finanzwelt, www.blackrock.com.

18 Nick O'Malley, 'Everyone was watching': BlackRock is showing its hand on coal, in: „Sydney Morning Herald“, 8.6.2020.

19 Urgewald, Media Briefing & Press Conference. Banks and Investors Against Future: NGO Research Reveals Top Financiers of New Coal Power Development, www.coalexit.org, 6.12.2019.

20 Blackrock Investment Institute, Sustainability: The tectonic shift transforming investing, blackrock.com, 28.2.2020.

21 Tim Buckley, Tom Sanzillo und Melissa Brown, IEEFA update: BlackRock takes first step towards aligning US\$7 trillion fund with Paris Agreement, www.ieefa.org, 15.1.2020.

repräsentierten im März 2020 rund 40 Billionen US-Dollar Vermögenswerte. Sie wollen ihr Gewicht in die Waagschale werfen, und zwar bei 100 „systemisch wichtigen Emittenten“, welche für zwei Drittel der globalen industriellen Emissionen verantwortlich sind, sowie bei 61 weiteren Konzernen mit signifikanten Potentialen für die Energiewende. Die Investoren fordern von den betroffenen 161 Unternehmen Emissionsminderungen über ihre gesamte Wertschöpfungskette in Einklang mit dem „deutlich unter 2-Grad“-Ziel von Paris, eine bessere Governance von Klimarisiken auf Vorstandsebene und bessere klimabezogene Offenlegung im Einklang mit den Maßstäben der TCFD. Im ersten Fortschrittsbericht von Climate Action100+ werden Firmen von Nestlé über Heidelberg Zement bis VW genannt, die sich zu klimaneutralem Handeln („net zero“) bis 2050 selbst verpflichten.²² Doch auch hier gilt es genau hinzuschauen, was „klimaneutral“ im Einzelnen bedeutet: das Absenken der Emissionen auf null oder nur den Ankauf dubioser Offset-Zertifikate?

Die privaten Geschäftsbanken: Kleine, viel zu zaghafte Schritte

Neben den Vermögensverwaltern sind die privaten Großbanken besonders relevant. Wie sehen ihre Geschäftsstrategien nun tatsächlich aus? Ein Zusammenschluss US-amerikanischer und europäischer NGOs legt jährlich eine Studie vor, die das Finanzierungsgebaren der 35 größten privaten Banken der Welt seit dem Pariser Klimaabkommen von 2015 untersucht. Kanadische, europäische, japanische, chinesische und US-Banken haben nach dem jüngsten Bericht seit dem Pariser Klimagipfel, also von 2016 bis einschließlich 2019, 2,7 Billionen Dollar in den fossilen Sektor gepumpt.²³ Sie kanalisieren riesige Summen in den Abbau von Teersanden, die Förderung von Erdöl und Erdgas in der Arktis, in Tiefseegewässern oder durch Fracking. Vier amerikanische Banken – JPMorgan Chase, Wells Fargo, Citi, Bank of America – führen die Liste der 35 Banken an, die in den fossilen Sektor investieren. Absoluter Spitzenreiter ist die US-amerikanische Bank JPMorgan Chase.

Kohlebergwerke stehen ganz hoch auf der Agenda chinesischer und japanischer Finanzinstitutionen. Obwohl ihre Finanzierung von Kohlekraftwerken rückläufig ist, sind Chinas vier größte Banken weltweit immer noch für mehr als die Hälfte der Finanzierungen von Kohleminen und -kraftwerken verantwortlich. Insgesamt sind aufgrund des öffentlichen Drucks und der weltweiten Kampagnen vor allem die Kredite für die Kohleinfrastruktur rückläufig: Zwischen 2016 und 2019 sind die Kredite an die 30 größten Kohlebergbauinvestoren um sechs Prozent, bei den 30 größten Kohlekraftwerksbetreibern um 13 Prozent gesunken.

Bemerkenswert ist angesichts der prominenten Rolle der amerikanischen Großbank JPMorgan ein im Januar 2020 von JPMorgans Research Unit verfasster und inzwischen geleakter 22seitiger Bericht. Er fasst die wesentlichen

²² Climate Action 100+, 2019 Progress Report, www.climateaction.org, 9/2019.

²³ Rainforest Action Network, Banking on Climate Change. Fossil Fuel Finance Report 2020, www.ran.org, 18.3.2020.

Erkenntnisse der Klimawissenschaft zusammen und kommt zu dem Schluss: „Wir können katastrophale Folgen [des Klimawandels] nicht ausschließen, bei denen das menschliche Leben, wie wir es kennen, bedroht ist.“²⁴

Die Schlussfolgerung ist dann am Ende doch ernüchternd: Das wahrscheinlichste Szenario sei „business as usual“, also dass weiter wie bisher gewirtschaftet werde, mit dem Risiko katastrophaler, irreversibler Klimaschäden. Das Magazin „The New Republic“ betitelte seinen Artikel über den Report mit dem bezeichnenden, schwer zu übersetzenden Wortspiel: „The Planet Is Screwed, Says Bank That Screwed the Planet.“²⁵ Ob dieser Bericht mit seiner pessimistischen Schlussfolgerung dem Management von JP Morgan zur Rechtfertigung für seine verantwortungslose Geschäftsstrategie dient oder doch zum Umdenken führt, wissen wir nicht. Dass JPMorgan im Februar 2020 ankündigte, sich aus dem Geschäft mit Firmen, die vorwiegend Kohlebergbau betreiben, bis 2024 zurückziehen zu wollen, ist zumindest ein kleiner, wenn auch viel zu zaghafter Schritt.²⁶ Dennoch wehrte das Management von JPMorgan auf der Hauptversammlung der Bank im Mai 2020 eine klimafreundliche Resolution von Anteilseignern ab – wenn auch nur knapp.²⁷

Hoffnungsschimmer in Europa?

Wie sieht es dagegen in Europa aus? Zehn europäische Banken haben sich restriktive Regeln für die Kreditfinanzierung von Teersandprojekten gegeben, und weltweit haben 21 der untersuchten 35 Geschäftsbanken Auflagen für Kohleprojekte oder sie zogen sich daraus zurück.²⁸ In Europa gibt Barclays 85 Mrd. Dollar Kredite für den laufenden Betrieb des fossilen Sektors und 24 Mrd. Dollar für die Erschließung und Ausweitung desselben. Die Deutsche Bank steht auf der Liste der 35 Privatbanken auf Platz 19. Sie hat alleine in den drei Jahren nach der Verabschiedung des Paris-Abkommens rund 53 Mrd. US-Dollar in den fossilen Sektor investiert. 2017 überarbeitete die Bank dann ihre Richtlinie für die Kohlefinanzierung. Die Deutsche Bank samt Tochtergesellschaften verpflichten sich damit, keine neuen Kohleprojekte zu finanzieren. Das bestehende Engagement im Kohlesektor will die Bank zurückfahren. Mit der Umsetzung dieser Richtlinie hapert es aber ganz offensichtlich. Denn auch 2019 war die Deutsche Bank einer der größten Finanziers Europas im Kohlesektor.²⁹

Das Fazit insgesamt: Die gute Nachricht ist, dass sich immer mehr Banken bei fossilen Investitionen beschränken. Noch liegt hier der Schwerpunkt

24 David Mackie und Jessica Murray, Risky business: the climate and the macroeconomy, in: „JP Morgan Markets“, 14.1.2020, abzurufen über: <https://rebellion.earth>.

25 Kate Aronoff, The Planet Is Screwed, Says Bank That Screwed the Planet, in: „The New Republic“, www.newrepublik.com, 25.2.2020.

26 JP Morgan Chase & Co., JPMorgan Chase Expands Commitment to Low-Carbon Economy and Clean Energy Transition to Advance Sustainable Development Goals, www.jpmorganchase.com, 25.2.2020.

27 Cecilia Keating, JP Morgan Chase climate shareholder resolution narrowly defeated, www.businessgreen.com, 20.5.2020.

28 Banking on Climate Change – Fossil Fuel Finance Report Card 2019, www.banktrack.org.

29 Vgl. Deutsche Bank, Überarbeitete Richtlinie für die Kohlefinanzierung, www.db.com, 31.1.2017 sowie Urgewald, Neue Studie zeigt anhaltende Kohlegeschäfte, www.urgewald.org, 23.5.2019.

bei Kohle, aber langsam und allmählich verpflichten sich Banken auch zum Rückzug aus Neuerschließungen bei Öl und Gas in der Arktis oder der Tiefsee und aus Teersandprojekten. Gemessen an den Zielen des Pariser Klimaabkommens dürften jedoch gar keine Investitionen und Kredite mehr in den fossilen Sektor fließen. Im Gegenteil: Es müsste der große Rückzug gestartet werden – davon allerdings kann bisher keine Rede sein.

Aufgrund des weitgehenden Versagens des Bankensektors haben die NGO-Aktivist*innen ihre Aufmerksamkeit in den vergangenen Jahren verstärkt auf die Versicherungen gerichtet. Und zwar nicht nur in ihrer Rolle als große Vermögensverwalter, sondern auch in ihrer Rolle als Versicherer von großen fossilen Anlageinvestitionen wie Kohlekraftwerken. Ebenso wie man keine Hypothek für ein Gebäude bekommt, wenn es keine Versicherung gegen Feuer und andere Schäden hat, so ist es auch schwierig – oder zuweilen sogar unmöglich –, ein Kohlekraftwerk oder -bergwerk zu bauen oder zu betreiben, ohne entsprechende Versicherungen vorweisen zu können.

Die „Unfriend Coal“-Kampagne von 13 NGOs aus Europa, Nordamerika und Australien hat bereits erfolgreich zahlreiche Versicherungen zum Ausstieg aus der Kohle gedrängt. Ende 2019 vermeldete das Bündnis, dass Versicherungen als Geldanleger bereits bei 37 Prozent ihrer Vermögenswerte – fast 9 Billionen US-Dollar – ein Divestment beschlossen hätten. Und bereits 46 Prozent der Rückversicherer (nach Marktanteil) haben Politiken beschlossen, die zumindest das Neugeschäft mit Versicherungen von Kohlekraftwerken oder -bergwerken, zum Teil aber auch das Altgeschäft, ausschließen.³⁰

Hier zeigt sich: In einem nicht unerheblichen Teil der globalen Finanzmärkte gibt es ein Momentum gegen CO₂-intensive Geldanlagen wie Kohle oder Teersande. Dabei spielen realwirtschaftliche Entwicklungen wie die inzwischen massiv gesunkenen Kosten von erneuerbaren Energien oder Batterien ebenso eine Rolle wie der wachsende Druck von zivilgesellschaftlichen Kampagnen. Auch die immer deutlicher werdenden Klimaschäden, wie die massiven Waldbrände in Australien im November 2019 bis Januar 2020, führen vor Augen, dass die Thematik nicht länger ignoriert werden kann.

Der Staat springt ein

Es gibt Anzeichen, dass Projekte und Firmen mit hohen CO₂-Emissionen Schwierigkeiten bekommen, sich an den Kapitalmärkten Geld zu beschaffen. So zitiert die „Financial Times“ einen Analysten der Ratingagentur Moody's, dass der weltgrößte börsennotierte Kohlekonzern Peabody sich an den Märkten keine Finanzierung für ein Joint Venture mit dem Rivalen ArchCoal beschaffen konnte.³¹ Das bereits im Bau befindliche polnische Kohlekraftwerk Ostrołęka C wurde im Februar 2020 unter Verweis auf Finanzierungs-

³⁰ Peter Bosshard, *Insuring Coal no more. The 2019 Scorecard on Insurance, Coal, and Climate Change*, www.unfriendcoal.com, Dezember 2019.

³¹ Attracta Mooney und Billy Nauman, *Climate campaigners turn their fire on the financial world*, www.ft.com, 20.2.2020.

schwierigkeiten von den Konzernen Enea und Enega auf Eis gelegt. Presseberichte erwähnen dabei auch die neue Energiepolitik der EIB.³² Die hoch umstrittene Teersand-Grube Teck Frontier Mine im kanadischen Alberta stoppt ihre Pläne mit explizitem Verweis auf den Wunsch von Investoren nach möglichst „sauberen“ Produkten.³³

Dan Murtaugh berichtet unter Berufung auf eine Analyse von Bloomberg New Energy Finance, die Hälfte der geplanten 41 Kohlekraftwerke in Vietnam und Indonesien hätte bisher keine Finanzierung, und es werde angesichts der zunehmend restriktiven Politiken der Banken in Japan, Korea und Singapur immer unwahrscheinlicher, dass ihnen dies jemals gelänge.³⁴ Auch der Börsengang von Saudi Aramco konnte nicht an einem der großen Finanzplätze der Welt, sondern musste an einer saudischen Börse stattfinden. Die „Financial Times“ berichtet, dass der Rekordertrag des Börsengangs wenig globales Kapital anzog und stattdessen fünf Mrd. Dollar aus Abu Dhabi dafür erhalten mussten – Vermögen von der Korruption Beschuldigten und großzügige Kredite saudischer Banken an Privatinvestoren.³⁵

Nun, im Frühjahr 2020, kommt noch der massive Verfall der Ölpreise hinzu – hervorgerufen durch die weltweite, durch das Coronavirus ausgelöste Wirtschaftskrise und den Preiskrieg zwischen Saudi-Arabien und Russland. Er führt zu einer massiven Verschlechterung der Ertragssituation von Öl- und Gaskonzernen und wird die Attraktivität dieses Marktsegments für Finanzinvestoren weiter reduzieren. Hier ist es deshalb so extrem wichtig, dass Staaten nicht in Ersatzleistungen gehen und eigens Hilfspakete für die fossilen Industrien schnüren. Doch leider ist oft das Gegenteil der Fall: Wo das private Kapital aussteigt, springen Regierungen ein. Die Carmichael-Mine des indischen Adani-Konzerns in Queensland (Australien) war Gegenstand intensiver NGO-Kampagnen, die Druck auf potentielle Finanziere ausübten. Nachdem sich inzwischen fast alle privaten Geldgeber*innen zurückgezogen haben, gibt nun die Regierung massive Subventionen: Auf 4,4 Mrd. australische Dollar (etwa 2,35 Mrd. Euro) beziffert der Thinktank IEEFA die staatlichen Subventionen für das Projekt,³⁶ das der Adani-Konzern einst selbst finanzieren wollte. Auch in Kanada sprang der Staat ein und kaufte das äußerst umkämpfte Transmountain-Pipeline-Projekt für 4,5 Mrd. kanadische Dollar (2,8 Mrd. Euro), nachdem der ursprüngliche private Betreiber und Investor Kinder Morgan aufgegeben hatte.³⁷ Die Kosten sind inzwischen explodiert – auf 12,6 Mrd. kanadische Dollar.³⁸ Die Pipeline soll äußerst klimaschäd-

32 Artjom Maksimenko, Aus für Steinkohle-Kraftwerksblock „OSTROLEKA C“, www.energatemessenger.de, 14.2.2020.

33 Teck Withdraws Regulatory Application for Frontier Project, Pressemitteilung, www.teck.com, 23.2.2020.

34 Dan Murtaugh, Banks Shunning Coal Financing Bodes Badly for New Plants in Asia, www.bloomberg.com, 25.2.2020.

35 Simeon Kerr, Mohammed bin Salman: a combustible royal blazes a trail, www.ft.com, 13.12.2019.

36 Tim Buckley, Tom Sanzillo und Melissa Brown, IEEFA update: BlackRock takes first step towards aligning US\$7 trillion fund with Paris Agreement, www.ieefa.org, 16.1.2020.

37 John Paul Tasker, Ottawa may have overpaid for Trans Mountain by up to \$1B, parliamentary budget officer says, www.cbc.ca, 31.1.2019.

38 Vassy Kapelos und John Paul Tasker, Cost of Trans Mountain expansion soars to \$12.6B, www.cbc.ca, 7.2.2020.

liches Öl aus Teersanden in Alberta an die Küste bei Vancouver bringen, von wo es in alle Welt verschifft werden soll. Die sich sonst oft progressiv gebende Regierung von Justin Trudeau versucht, das ökologisch katastrophale Projekt gegen den massiven Widerstand aus breiten Teilen der Bevölkerung British Columbias, vor allem aber vieler indigener Gruppen, mit allen Mitteln durchzusetzen.

Und als im Zuge der Coronakrise und des Verfalls der Ölpreise die kanadische Ölindustrie ins Wanken kam, schnürte die kanadische Bundesregierung für sie ein Rettungspaket, das auf 15 Mrd. kanadische Dollar (rund 9,4 Mrd. Euro) beziffert wird.³⁹ Der britische Think Tank Vivideconomics untersuchte Rettungspakete in 17 großen Ländern und beobachtet dabei ganz überwiegend „braune“, umwelt- und klimaschädliche Maßnahmen.⁴⁰

Der Herdentrieb der Märkte

Auch Finanzinstitutionen aus Japan und vor allem China sind weiterhin dabei, auch im Ausland Kohlekraftwerke und ähnliche CO₂-intensive Investitionen zu finanzieren. Allerdings kommen japanische Finanziere nun zunehmend unter Druck durch eine koordinierte NGO-Kampagne, die das Land anlässlich der G20-Präsidentschaft 2019 und der Olympischen Spiele 2020-21 aufs Korn nimmt. Und während es aus China viel Rhetorik hinsichtlich einer „Grünen Seidenstraße“ gibt, bleiben konkrete Politiken, die die fossile Finanzierung deutlich einschränken würden, bisher aus.

Und schließlich füllen heute zudem neue private Investoren die Lücke, die einige Banken hinterlassen. So argumentiert Patrick Jenkins in der „Financial Times“, dass private Kapitalinvestoren verstärkt Interesse an Teilen der fossilen Industrie zeigten. „Solange der Cashflow attraktiv ist, werden sie auf Kohle, Öl und Gas setzen, unabhängig davon, ob die traditionellen Banken und großen Vermögensverwalter dabei sind oder nicht.“⁴¹

Kurzum: Auch wenn es einen klaren Trend weg von den Fossilen gibt, so wäre es doch voreilig, nun schon das Ende für Kohle, Öl und Gas am Kapitalmarkt auszurufen. Wir wissen bisher nicht, ob die Carbon Bubble gerade platzt und der Herdentrieb der Märkte sich definitiv und massiv gegen die fossilen Geldanlagen wendet. Die großen Injektionen von Liquidität durch Zentralbanken könnten das angeschlagene fossile Imperium noch einmal stabilisieren. Doch immerhin gibt es deutliche Anzeichen dafür, dass nicht nur in den Ökosystemen, sondern auch im Finanzsystem bald ein Kipppunkt erreicht werden könnte. Das würde zweifellos neue wirtschaftliche Risiken bringen – doch diese müssen eingegangen werden, um die weitere Zerstörung unserer Lebensgrundlagen zu verhindern.

39 Robert Fife, Emma Graney und Kelly Cryderman, Ottawa prepares multibillion-dollar bailout of oil and gas sector, www.theglobeandmail.com, 19.3.2020.

40 Vivideconomics Finance for Biodiversity Initiative, Green Stimulus Index, www.vivideconomics.com, Update 3.6.2020.

41 Patrick Jenkins, Energy's stranded assets are a cause of financial stability concern, www.ft.com, 2.3.2020.