

# Fossile Energieträger als Finanzrisiko: Die „CO<sub>2</sub>-Blase“



Reinhard Bütikofer, MdEP



Die Grünen | Europäische Freie Allianz  
im Europäischen Parlament

## **Fossile Energieträger als Finanzrisiko: Die „CO2-Blase“**

Broschüre von Reinhard Bütikofer, MdEP

Produktion: Micheline Gutman

Bilder: © Shutterstock

Herausgeber: Reinhard Bütikofer

This work is licensed under the Creative Commons: Namensnennung - Nicht-kommerziell - Weitergabe unter gleichen Bedingungen 3.0 Deutschland License. To view a copy of this license, visit: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/de/>



### **Kontakt:**

Reinhard Bütikofer

Europäisches Parlament

Rue Wiertz 60, 1047 Brüssel

Belgien

E-Mail: [reinhard.buetikofer@europarl.europa.eu](mailto:reinhard.buetikofer@europarl.europa.eu)

[www.reinhardbuetikofer.eu](http://www.reinhardbuetikofer.eu)

### **Soziale Netzwerke:**

Facebook: <http://www.facebook.com/r.bueti>

Twitter: @bueti

### **Meinen industriepolitischen Newsletter abonnieren?**

Einfach E-Mail schicken (siehe oben).

Die Finanzindustrie fördert eine CO<sub>2</sub>-Blase, indem sie in CO<sub>2</sub>-intensive Finanzanlagen investiert ohne klimapolitische Maßnahmen bei ihren Investitionsentscheidungen zu berücksichtigen. Anleger pumpen Geld in fossile Energiekonzerne, weil sie glauben, dass deren fossile Reserven sich in Zukunft zu Geld machen lassen. Dadurch steigen die Aktien. Diese Investitionen könnten sich aber schnell als Narrengold entpuppen. Denn wenn wir die Erderwärmung auf plus 2-Grad begrenzen, wird der Großteil dieser Reserven gar nicht verbrannt werden können. Früher oder später würde die sogenannte „carbon bubble“ platzen und die Investitionen rasant an Wert verlieren.

Ich habe mich seit Ende 2012 diesem klimapolitischen Finanzthema gewidmet. Als allererstes sollten die möglichen Konsequenzen der carbon bubble auf das europäische Finanzsystem geprüft werden. Die von unserer Fraktion der Grünen/EFA im Europäischen Parlament im Auftrag gegebene Studie von Profundo und dem Sustainable Finance Lab hat dementsprechend die Top-20 europäischen

Banken, Top-23 europäischen Pensionsfonds, und den Versicherungssektor unter die Lupe genommen. Die Studie illustriert die klimaschädlichen Investitionen dieser Unternehmen und testet sie gegen eine Reihe von energie- und klimapolitischen Szenarien. Die Ergebnisse sollten ein Weckruf sein. Sie zeigen, dass aktive Klimapolitik am kostengünstigsten wäre für Investoren. Dies sollte in Finanzkreisen ein Umdenken einleiten.

Die Carbon Bubble ist immer noch ein relativ neues Thema. Ich würde mich freuen, wenn diese kleine Broschüre beitragen würde eine europäische Debatte zu diesem Thema auszulösen und interessante neue Allianzen zwischen Grüne, NGOs, StudentInnen, Finanzunternehmen und andere Akteure zu schmieden.

*Reinhard Bütikofer*

Reinhard Bütikofer



## Inhaltsverzeichnis

Das 2-Grad-Ziel: Ein Minimalkonsens mit ökonomischer Sprengkraft	3
Die Carbon Bubble: Warum eine Blase schmutziger Energie platzen könnte	5
Was bisher geschah: Eine ungewöhnliche Koalition kämpft gegen die Carbon Bubble	7
Unsere Studie: Welche Auswirkungen hat die Carbon Bubble auf das EU-Finanzsystem?	9
Und Deutschland? Warum der größte Mitgliedsstaat ein „unsichtbarer Elefant“ ist	12

# Das 2-Grad-Ziel: Ein Minimalkonsens mit ökonomischer Sprengkraft

**Die Welt ist sich einig: Um mehr als zwei Grad darf die Temperatur nicht steigen. Das allerdings bedeutet, dass ein Großteil der Öl-, Gas- und Kohlereserven wertlos ist.**

Die internationale Gemeinschaft hat sich einem eindeutigen Ziel verpflichtet: Die Erderwärmung soll bis zum Ende des Jahrhunderts auf maximal zwei Grad begrenzt werden. Dazu haben sich 2010 auf der UN-Klimakonferenz im mexikanischen Cancún die Vertreter von 194 Staaten bekannt. Selbst die USA und China, die das Kyoto-Protokoll nie unterzeichnet haben, tragen den Beschluss wie alle anderen wichtigen Emittenten von Treibhausgasen mit.

Gemeint ist mit dem Zwei-Grad-Ziel die Zunahme im Vergleich zum vorindustriellen Niveau. Da die mittlere Temperatur seitdem aber bereits um 0,8 Grad gestiegen ist, darf das Klima sich bis zum Ende des Jahrhunderts nur noch um 1,2 Grad aufheizen. Wie dieses Ziel am Besten zu erreichen ist, wird kontrovers diskutiert. Ein weitgehender Konsens besteht hingegen darüber, dass es erreicht werden muss, um die Folgen des Klimawandels auf ein für die Menschheit erträgliches Maß zu begrenzen. So hat das Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), in dem hunderte internationale Wissenschaftler den Klimawandel analysieren und Gegenmaßnahmen vorschlagen, mehrfach die

Dringlichkeit einer konsequenten Verfolgung des Zwei-Grad-Ziels unterstrichen.

Das Zwei-Grad-Ziel zu erreichen ist nicht einfach und erfordert ein entschlossenes Handeln der Weltgemeinschaft. Gleichzeitig aber weisen Klimaforscher darauf hin, dass zwei Grad nicht die Grenze zwischen einem „tolerablem“ und einem „gefährlichem“ Klimawandel darstellen, sondern eher zwischen einem „gefährlichen“ und einem „sehr gefährlichen“. Auch bei einer Erwärmung um „nur“ zwei Grad werden arktische Eismassen schmelzen, Lebens- und Kulturräume zerstört werden. Vor allem Inselstaaten und indigene Völker halten das Zwei-Grad-Ziel deshalb für nicht ausreichend und plädieren für eine Verschärfung auf 1,5 Grad. Das Zwei-Grad-ist also kein überambitioniertes Projekt von Umweltschützern. Es handelt sich um ein weltweit anerkanntes Minimalkonsens mit dem Ziel, das Allerschlimmste zu verhindern.

Was aber bedeutet das Zwei-Grad-Ziel konkret? Wie viel CO<sub>2</sub> darf die Menschheit noch in die Atmosphäre blasen, um es nicht zu gefährden? Eine gemeinsame Studie der Carbon Tracker Initiative und der London School of Economics gibt dazu detailliert Auskunft: Bis 2050 dürfen noch 900 Gigatonnen CO<sub>2</sub> emittiert werden, um das Zwei-Grad-Ziel mit einer Wahrscheinlichkeit von 80 Prozent zu erreichen. In der zweiten Hälfte des Jahrhunderts sind es dann nur noch 75 Gigatonnen. Wird mehr CO<sub>2</sub> emittiert, sinkt

die Wahrscheinlichkeit auf ein Erreichen der Zwei-Grad-Marke rapide. Bei 1075 Gigatonnen bis 2050 liegt sie nur noch bei 50 Prozent.

Natürlich sind diese Werte nur Schätzungen. In ihrer Größenordnung aber sind sie unter Klimaforschern weitgehend unumstritten. Ihre Brisanz entfalten sie, wenn man ihnen gegenüberstellt, wie viel  $\text{CO}_2$  in den Öl-, Gas- und Kohlevorkommen schlummert, die sich Staaten und Konzerne gesichert haben. Gemeint sind damit alle Quellen, die bereits ausgebeutet werden oder bei denen das angedacht ist. Rechnet man das in ihnen enthaltene  $\text{CO}_2$  zusammen, kommt man auf 2890 Gigatonnen. Dieser Wert ist rund dreimal so hoch wie das, was unser Klima maximal noch verträgt. Es besteht

also eine besorgniserregendes Ungleichgewicht zwischen dem Zwei-Grad-Ziel der internationalen Gemeinschaft und dem tatsächlichen Handeln von Staaten und Konzernen.

Im Kern bedeutet das: Wenn alle fossilen Reserven verbrannt werden, heizt sich unser Klima um weit mehr als zwei Grad auf – mit katastrophalen Folgen für die Menschheit und unseren Planeten. Oder aber die Staaten sorgen so wie auf der Weltklimakonferenz in Cancún beschlossen für die Einhaltung des Zwei-Grad-Ziels. Das wiederum würde bedeuten, dass ein Großteil der Öl-, Gas- und Kohlereserven nicht verbrannt werden kann – und damit für deren Besitzer wertlos ist.



# Die Carbon Bubble: Warum eine Blase schmutziger Energie platzen könnte

**Wenn den Anlegern klar wird, dass ein großer Teil der fossilen Reserven gar nicht verbrannt werden darf, könnten die Energiekonzerne 40 bis 60 Prozent ihres Börsenwertes verlieren.**

Für Anleger waren Aktien von Energiekonzernen in den letzten Jahren ein lohnendes Geschäft. Ihre Kurse stiegen scheinbar unaufhörlich. Doch kann das immer so weiter gehen? Der Börsenwert von Energiemultis wie BP, Shell oder Statoil basiert auch auf der Menge ihrer Öl-, Gas- und Kohlereserven. Und auf den Annahmen der Anleger, zu welchem Preis diese Reserven in der Zukunft einmal verkauft werden können. Was aber, wenn viele Reserven sich als wertlos herausstellen? Welche Konsequenzen hätte das für die Bewertung der Konzerne?

Die HSBC, Großbritanniens größte Bank, hat es ausgerechnet. Demnach könnten die wichtigsten Energiekonzerne bei einer Umsetzung des Zwei-Grad-Ziels 40 bis 60 Prozent ihres Börsenwertes verlieren. Eine Studie der Unternehmensberatung McKinsey und von Carbon Trust kommt zu einem ähnlichen Ergebnis. Sie prognostiziert einen möglichen Verlust von 30 bis 40 Prozent. Wie es zu solchen massiven Verlusten kommt? Laut der HSBC-Studie könnte etwa BP bei einer Umsetzung

des Zwei-Grad-Ziels ein Viertel seiner Reserven nicht verbrennen. Damit wären diese Reserven „stranded assets“, wertlose Investitionen. Das allein würde den Börsenkurs erheblich mindern. Hinzu käme ein zweiter Effekt: Aufgrund des Überangebots an fossilen Energien würden auch deren Preise fallen. Die Konzerne könnten also nur einen Teil ihrer Öl-, Gas- und Kohlevorräte überhaupt verkaufen – und würden dafür auch noch einen geringeren Preis erzielen.

Bisher haben die Unternehmen auf diese Gefahr nicht reagiert. 2012 wurden weitere 674 Milliarden Dollar für das Aufspüren und Explorieren neuer Quellen ausgegeben. Auch die Anleger investieren ihr Geld weiter bereitwillig in fossile Energien. Wie aber kann das sein? Müssten sie ihr Verhalten angesichts der Daten nicht ändern? Nicholas Stern, der frühere Chefvolkswirt der Weltbank, der heute an der London School auf Economics lehrt, erklärt es so: „Der Markt hat entweder noch nicht gründlich genug über das Thema nachgedacht oder er geht davon aus, dass die Regierungen nicht viel unternehmen werden – oder eine Mischung aus beidem.“

Tatsächlich kann es sein, dass die Konzerne und Anleger davon ausgehen, dass die Regierungen das Zwei-Grad-Ziel nicht erreichen werden. Das wäre nicht nur eine zynische Wette. Sie birgt auch ein hohes ökonomisches Risiko. Denn sobald deutlich wird, dass die Regierungen ihre Maßnahmen

zum Klimaschutz verschärfen, könnten die Anleger in Panik geraten und ihre Kapital abziehen. Dann würde die Blase platzen – und die Aktienkurse purzeln. Eine andere Erklärung dafür, dass Anleger weiter auf fossile Energien setzen, ist, dass die Gefahr an den Börsen schlicht noch nicht ausreichend gesehen wird. Viele Fonds etwa orientieren sich an Indizes wie dem britischen FTSE100. Da die großen Energiekonzerne hier stark gewichtet sind, fließt das Geld quasi automatisch auch in Öl, Gas und Kohle. Um das zu verhindern, machen Wissenschaftler, Politiker und NGOs verstärkt auf die Gefahr einer Carbon Bubble aufmerksam.



## Was ist die Carbon Bubble?

Die Carbon Bubble beschreibt eine mögliche Blase an den Finanzmärkten. Die Anleger pumpen ihr Geld in Energiekonzerne, weil sie glauben, dass deren fossile Reserven sich in Zukunft zu Geld machen lassen. Dadurch steigen die Aktienkurse, was noch mehr Anleger animiert, in diese Unternehmen zu investieren. Dadurch wird die Blase weiter befeuert. Dass die Reserven angesichts der weltweiten Klimaziele gar nicht alle verbrannt werden können, ist den Anlegern entweder nicht klar oder sie spekulieren darauf, dass sie selbst aussteigen, bevor die Kurse sinken. Die Blase beruht also auf falschen Erwartungen der Anleger sowie auf ihrer Selbstüberschätzung. Sobald Zweifel an dem tatsächlichen Wert der Reserven überhand nehmen, kann es an den Märkten zu plötzlicher Panik kommen. Die Investoren würden ihr Geld dann abziehen und die Blase platzen.



# Was bisher geschah: Eine ungewöhnliche Koalition kämpft gegen die Carbon Bubble

**Wissenschaftler, Investoren, NGOs und Politiker warnen vor der Gefahr einer Blase. Es entsteht eine Bewegung, die Anleger auffordert, ihr Geld aus fossilen Energien abzuziehen.**

**Juli 2011:** Die Carbon Tracker Initiative, eine von Finanzanalysten gegründete Londoner NGO, publiziert die erste Studie zum Thema. Sie zeigt auf, dass ein großer Teil der fossilen Reserven nicht verbrannt werden kann, wenn das Zwei-Grad-Ziel erreicht werden soll. Die Gefahr einer „Carbon Bubble“ wird hier erstmals ausführlich beschrieben.

**Januar 2012:** Eine Koalition von Investoren, Politikern und Wissenschaftlern warnt in einem offenen Brief an die Bank of England vor den Gefahren einer Carbon Bubble und fordert sie auf, das „systemische Risiko“ für das britische Finanzsystem zu untersuchen. In einem Antwortschreiben räumt der zuständige Gouverneur Sir Mervyn King die Notwendigkeit dafür ein.

**Juli 2012:** Der amerikanische Journalist Bill McKibben veröffentlicht im Rolling Stone einen Artikel zur Carbon Bubble („Global Warming’s Terrifying New Math“) und sorgt damit für viel Aufsehen. Kein Artikel der Zeitschrift wurde bis dahin öfter auf

Facebook geteilt. Der Bericht ist der Beginn einer weltweiten „Divestment“-Bewegung, die vor allem institutionelle Anleger auffordert, ihr Geld aus fossilen Energien abzuziehen.

**Januar 2013:** Die HSBC, Großbritanniens größte Bank, publiziert eine Studie, die die möglichen Auswirkungen einer Carbon Bubble auf die Energiekonzerne berechnet. Demnach könnten Unternehmen wie Shell, BP oder Statoil 40 bis 60 Prozent ihres Marktwertes verlieren.

**April 2013:** Die Divestment-Bewegung kann erste Erfolge verzeichnen. So beschließt die australische „Uniting Church of New South Wales and ACT“ ihr Geld aus Öl, Gas und Kohle abzuziehen und stattdessen in regenerative Energien zu investieren.

**Mai 2013:** Im Rahmen der „Green New Deal“ und „Climate Core“ Arbeitsgruppen der Fraktion Die Grünen/EFA initiiere ich die Idee eine Studie im Auftrag zu geben, welche die Auswirkungen der Carbon Bubble auf das europäische Finanzsystem analysiert.

**Oktober 2013:** Der frühere US-Vizepräsident und Friedensnobelpreisträger Al Gore warnt: „Wir haben eine Carbon Bubble. Und sie wird platzen.“ Er vergleicht die Blase mit derjenigen, die 2007/2008 zur globalen Finanzkrise geführt hat. Auch hier hätten

Anleger lange nicht erkannt, was im Nachhinein offensichtlich erschien.

**Januar 2014:** Im Rahmen einer Gesprächsrunde wird die Carbon Bubble auf dem World Economic Forum in Davos diskutiert. Im Publikum sitzen Investoren, aber auch Zentralbanker. Die Gefahr einer Rohstoff-Blase wird nun auch von der wirtschaftlichen und politischen Elite diskutiert.

**März 2014:** Unsere Fraktion Die Grünen/EFA veröffentlicht ihre Studie: „The Price of Doing Too Little to Late“. Sie untersucht die Auswirkungen der Carbon Bubble auf das europäische Finanzsystem. Die Studie wird in einer hochrangigen Konferenz im Europaparlament präsentiert mit Beiträgen von Bill McKibben von 350.org sowie Bevis Longstreth den ehemaligen Kommissar der amerikanischen Wertpapieraufsichtsbehörde (US Securities and

Exchange Commission). Sie plädieren für mehr divestment und begrüßen die Studie der Grünen.

**März 2014:** Die norwegische Regierung richtet eine Expertenkommission ein. Sie soll prüfen, ob der staatliche Investmentfonds, in denen große Teile der Öl- und Gaseinnahmen des Landes fließen, künftig nicht mehr in fossile Energien investiert. Der Fonds ist mit einem Vermögen von über 800 Milliarden Dollar der größte Staatsfonds der Welt.

**März 2014:** Exxon Mobil sagt als erster Öl- und Gaskonzern auf Druck von Investoren zu, die möglichen Auswirkungen einer Carbon Bubble auf das Unternehmen und seine Investments zu untersuchen und zu publizieren. Zehn weitere Energiekonzerne, darunter unter anderem Chevron, haben von ihren Aktionären ähnliche Aufforderungen erhalten.



# Unsere Studie: Welche Auswirkungen hat die Carbon Bubble auf das EU-Finanzsystem?

**Banken, Versicherungen und Pensionsfonds haben über eine Billion Euro in fossile Energien investiert. Ihnen drohen hohe Verluste, vor allem wenn die Politik nicht entschlossen handelt.**

Als europäische Grüne setzen wir uns für das Erreichen des Zwei-Grad-Ziels ein. Dass sich dieses Ziel bisher nicht in dem Handeln von Energiekonzernen und Investoren wieder spiegelt, halten wir aus ökologischer, aber auch aus ökonomischer Perspektive für besorgniserregend.

Um die möglichen Auswirkungen einer Carbon Bubble auf das EU-Finanzsystem abzuschätzen, haben wir beim Sustainable Finance Lab der Universität von Utrecht und dem Research-Spezialisten Profundo eine Studie in Auftrag gegeben. Sie folgt der Spur des Geldes und untersucht, welche Summen Banken, Versicherungen und Pensionsfonds in Unternehmen investiert haben, die ihr Geld mit fossilen Energien verdienen. Denn sollte die Carbon Bubble platzen, wären nicht nur die Energiekonzerne selbst, sondern auch ihre Investoren und damit der EU-Finanzmarkt betroffen.

**Wie Banken, Pensionskassen und Versicherungen die Blase befeuern**

Für die Studie wurden die 20 größten Banken der EU, die 23 größten Pensionsfonds sowie der Versicherungssektor analysiert. Rechnet man auf Basis der untersuchten Banken hoch, wie viel Geld des gesamten EU-Bankensektors über Kredite, Bonds und Aktien in fossilen Energien steckt, kommt man auf einen Wert von 460 bis 480 Milliarden Euro. Die Studie zeigt auch, welche der größten Banken gemessen an ihrer eigenen Bilanzsumme besonders viel Geld in Öl, Gas und Kohle gesteckt haben. Ganz vorne liegen die französische BNP Paribas (2,4 Prozent) und die britische Standard Chartered (2,3 Prozent). Ebenfalls stark in fossile Energien involviert sind die französische Société Générale sowie die BBVA, Spaniens zweitgrößtes Bankinstitut. Am anderen Ende der Liste stehen mit weniger als 0,5 Prozent ihrer Bilanzsumme die dänische Danske Bank, die niederländisch Rabobank und die spanische Santander.

Bei den Pensionskassen beträgt die Summe, die der Sektor in fossile Energien investiert hat, 260 bis 330 Milliarden Euro. Auch hier unterscheidet sich die Abhängigkeit von Öl, Gas und Kohle von Institut zu Institut. Besonders hart treffen würde es bei einem Platzen der Carbon Bubble den britischen Univer-

sities Superannuation Scheme (zwölf Prozent aller Investitionen in fossilen Energien) sowie die ebenfalls britischen BAE Systems Pensions (knapp zehn Prozent aller Investitionen in fossilen Energien). Neben den britischen haben auch viele niederländische Pensionsfonds überdurchschnittlich stark in Öl, Gas und Kohl investiert.

Bei den Versicherungen war eine Analyse einzelner Unternehmen aufgrund der schlechten Datenlage unmöglich. Eine Schätzung auf Basis von Stichproben zeigt aber, dass der gesamte Sektor zwischen 300 und 400 Milliarden Euro in Öl, Gas und Kohle angelegt hat. Zusammen kommen Banken, Pensionskassen und Versicherungen damit auf über eine Billion Euro.

## Wie gefährlich die Blase ist hängt auch von den Regierungen ab

Was aber bedeutet das für die Institute? Mit welchen Verlusten müssten sie bei einem Platzen der Carbon Bubble rechnen? Und welche Folgen wiederum hätte das für die Finanzmarktstabilität innerhalb der EU? Weil diese Fragen sich nicht pauschal beantworten lassen und die Antworten stark von den durch die Politik gesetzten Rahmenbedingungen abhängen, haben wir drei mögliche Szenarien entworfen, anhand derer wie die möglichen Folgen einer Carbon Bubble skizzieren.

Im ersten Szenario, dem „Low-carbon Breakthrough“, gehen wir von einem zügigen und definitiven Wandel hin zu einer klimafreundlichen Wirtschaft aus. Wir unterstellen also ein schnelles und entschlossenes Handeln der Politik, das den Konzernen und Anlegern einen klaren Orientierungs-

rahmen gibt. Auch wenn ein solches Vorgehen bisher weder auf globaler noch auf europäischer Ebene zu beobachten ist, halten wir es weiterhin für notwendig und machbar.

Bei einem „Low-carbon Breakthrough“ würden die Pensionskassen durchschnittlich 2,5 bis 3,4 Prozent ihres Wertes verlieren. Einzelne Institute wie der britische Universities Superannuation Scheme müssten aufgrund ihres hohen Anteils an Investitionen in fossile Energien mit einer wesentlich höheren Wertminderung von bis zu sieben Prozent rechnen. Eine platzende Carbon Bubble würde die Altersvorsorge vieler EU-Bürger also spürbar reduzieren.

Etwas niedriger fallen die Verluste der Versicherungen (2 Prozent) und deutlich niedriger die der Banken aus (0,4 Prozent). Letzteres liegt vor allem daran, dass Banken ihr Geld häufig über kurzfristige Kredite an Energiekonzerne verleihen und diese Kredite von einem Platzen der Carbon Bubble weniger stark beeinträchtigt wären. Trotzdem sollte man den Wert nicht unterschätzen. Er entspricht, gemessen an der Bilanzsumme, dem Jahresgewinn vieler Institute. Hinzu kommt, dass die Verluste der Banken unterschiedlich hoch ausfallen würden. Besonders stark betroffen wären mit den französischen Instituten BNP Paribas und Société Générale zwei der größten EU-Banken.

Zusammengenommen würden Banken, Pensionsfonds und Versicherungen in diesem Szenario 350 bis 400 Milliarden Euro verlieren. Ein systemisches Risiko für den EU-Finanzmarkt als Ganzes stellt die Carbon Bubble damit wahrscheinlich nicht da. Für einzelne Institute, die besonders stark in Öl, Gas und Kohle investiert haben, ist das Risiko deut-

lich größer. Auch auf der Ebene der Mitgliedstaaten gibt es Länder, die besonders gefährdet sind: Großbritannien und die Niederlande aufgrund ihrer Pensionskassen, die stark in fossile Energien investiert haben. Frankreich wegen der zu erwartenden Verluste seiner beiden Banken BNP Paribas und Société Générale.

## Der Schaden einer unentschlossenen Klimapolitik ist noch größer

Was aber, wenn die Politik nicht so entschlossen handelt wie wir es in diesem ersten Szenario angenommen haben? Wenn der Wandel nicht nur länger dauert, sondern auch von einem hohen Maß an Unsicherheit begleitet ist? Für dieses zweite Szenario einer „Uncertain Transition“ sind die Auswirkungen weitaus schwieriger zu quantifizieren. Wahrscheinlich ist aber, dass der Schaden für Banken, Pensionsfonds und Versicherungen ungleich größer wäre. Das liegt vor allem daran, dass sie bei fehlenden Vorgaben der Politik zunächst weiter in fossile Energien investieren und die Verluste bei einem Platzen der Blase dadurch noch deutlich höher ausfallen würden.

In einem dritten Szenario, der „Carbon Renaissance“, haben wir angenommen, dass die Politik das Zwei-Grad-Ziel nicht durchsetzt und es stattdessen zu einem Comeback fossiler Energien kommt. Das hätte zwar katastrophale Folgen für das Klima, würde es den Energiekonzernen aber erlauben, alle ihre fossilen Reserven zu verbrennen. Dennoch ist dieses Szenario selbst aus einer rein ökonomischen Sicht für Investoren nicht erstrebenswert. Die Kosten des Klimawandels wären für sie vermutlich deutlich höher



als die Verluste durch eine Wertminderung fossiler Energien. So müssten beispielsweise Versicherer für die enormen Schäden durch Überschwemmungen aufkommen, die ein ungebremster Klimawandel mit sich bringen würde.

Insgesamt zeigte die Studie, dass ambitionierte und eindeutige Klimaziele auch aus einer ökonomischen Sicht wünschenswert sind und die potenzielle Gefahr einer Carbon Bubble reduzieren. Diese ist zwar für sich genommen kein systemisches Risiko für den Finanzmarkt der EU, in Kombination mit anderen Schocks aber könnte sie durchaus zu einer verheerenden Kettenreaktion beitragen. Zudem sind einzelne Institute und Länder besonders gefährdet. Um diese Gefahren noch besser einschätzen zu können, braucht es mehr Transparenz und Kontrolle. Wir fordern deshalb einen CO<sub>2</sub>-Stresstest für Banken, Pensionskassen und Versicherungen. Durchgeführt werden könnten solche Tests beispielsweise von der European Banking Authority (EBA) und der European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA).

# Und Deutschland? Warum der größte Mitgliedsstaat ein „unsichtbarer Elefant“ ist

**Um die Gefahr einer Carbon Bubble noch besser einzuschätzen, braucht es mehr Transparenz. Vor allem in Deutschland aber fehlt es bislang an wichtigen Daten.**

Mit unserer Studie haben wir versucht, die Gefahren einer Carbon Bubble für den Finanzmarkt der EU und seine Akteure besser abzuschätzen. Dafür wurden öffentlich zugängliche Quellen sowie die „Thomson One“ Datenbank ausgewertet. Wir glauben, dass auf dieser Basis eine solide Schätzung der Investitionen von Banken, Pensionskassen und Versicherungen in fossile Energien möglich ist. Auch die Größenordnung potenzieller Verluste lässt sich seriös kalkulieren.

Dennoch sind detailliertere Daten wünschenswert und dringend geboten. Das gilt insbesondere für Deutschland. So konnten mit der Bayerischen Versorgungskammer und der BVV Pensionskasse zwei wichtige Pensionskassen aufgrund mangelnder Transparenz nicht analysiert werden, die zusammen über ein Investitionsvolumen von rund 80 Milliarden Euro verfügen. Deutschland ist deshalb der „unsichtbare Elefant“ im Raum.

Die mangelnde Transparenz macht es auch für den normalen Sparer in den meisten Fällen unmöglich zu beurteilen, wie gefährlich die Carbon Bubble für sein Vermögen ist. Kaum eine deutsche Versicherung oder Pensionskasse gibt an, wie viel Geld sie in fossile Energien investiert. Wir glauben, dass hier seitens der institutionellen Anleger mehr Transparenz notwendig ist und dass diese im Zweifel auch vom Gesetzgeber erzwungen werden muss. Dafür wollen wir uns einsetzen.





