

Anna Lena Samborski, Julia Dubslaff, Katrin Ganswindt, Moritz Leiner, Kathrin Petz, Regine Richter

Deutsche Finanzinstitutionen und Fossile – (k)ein Ende der Freundschaft?

Ein Richtlinienvergleich zu deutschen Versicherern, Banken und Vermögensverwaltern





Vorwort

Die Klimakrise schreitet ungebremst voran und damit auch die Kritik an der fossilen Industrie. Die globale Finanzbranche gerät dabei immer wieder ins Visier, weil sie Kohle- und Gaskraftwerke, Kohleminen, Ölbohrungen und Gaspipelines weiter unterstützt. Nachhaltigkeit in Geldgeschäften ist aber gerade bei jüngeren Menschen zunehmend ein wichtiges Thema. Auch die deutsche Finanzindustrie reagiert darauf und versucht sich als „grün“ zu positionieren. Doch nicht zuletzt der Greenwashing-Skandal bei der Deutschen Bank-Tochter DWS wirft die Frage auf: Wie nachhaltig sind deutsche Finanzinstitute wirklich, von Banken, über Vermögensverwaltern bis hin zu Versicherern? Einen deutlichen Anhaltspunkt können die unternehmenseigenen Richtlinien für die (Nicht-)Finanzierung, Investition und Versicherung fossiler Energien geben. Spoiler: Zwar sind die verschiedenen Akteure unterschiedlich weit beim Ausschluss fossiler Energien aus ihren Geschäften. Tatsächlich vereinbar mit der 1,5°C-Grenze ist bisher jedoch keine der Richtlinien und der Weg ist immer noch sehr weit.

Dieses Briefing analysiert den Stand der Kohle-, Öl- und Gasrichtlinien der drei großen deutschen privaten Banken **Deutsche Bank**, **Commerzbank** und **DZ Bank**, der vier deutschen Vermögensverwalter **DWS**, **Union Investment**, **Allianz Global Investors (AGI)** und **Deka Investment** sowie der deutschen (Rück-)Versicherer **Allianz**, **Talanx/HDI Global**, **Munich Re** und **Hannover Re**. Die Richtlinien der drei Gruppen analysierter Finanzinstitute lassen sich nicht in jeder Hinsicht direkt vergleichen, da die Geschäftsmodelle sich unterscheiden. Es gibt jedoch viele Überschneidungen und die in Sachen Klimaschutz abgeschlagenen Vermögensverwalter sollten sich durchaus von begrüßenswerten Schritten der Versicherungsbranche in die richtige Richtung inspirieren lassen. Grundsätzlich gilt: Im Öl- und Gasbereich haben alle betrachteten Finanzinstitute noch sehr viel zu tun. Etwas besser sieht es im Kohlebereich aus, aber auch hier ist ein (nahezu) 1,5°C-kompatibles Portfolio eine Seltenheit.

 urgewald

urgewald e.V.
Von-Galen-Straße 4
48336 Sassenberg

 www.urgewald.org
 facebook.com/urgewald/
 [@urgewald](https://www.instagram.com/urgewald)
 [@urgewald](https://twitter.com/urgewald)

Bewertungsgrundlage

Der vorliegende Richtlinienvergleich nutzt Kriterien, die unabdingbar sind, um die 1,5°C-Grenze einhalten zu können. Die Klimawissenschaft ist klar: Grundsätzlich dürfen keine neuen Kohle-, Öl-, und Gasressourcen mehr erschlossen werden. Auch ein Großteil der geplanten Infrastruktur für die Nutzung oder den Transport fossiler Energien ist laut den Szenarien der Internationalen Energieagentur (IEA) oder des One Earth Climate Models nicht Paris-konform.

Besonders im Kohlesektor müssen nicht nur Projekte von Finanzierung und Versicherungen ausgeschlossen werden (wie aktuell weitgehend Praxis), sondern auch die Unternehmen dahinter – speziell wenn sie auf Expansionskurs sind und neue Minen, Kraftwerke oder Transportinfrastruktur planen. Alle anderen Kohlefirmen sollten einen Kohleausstiegsplan bis 2030 für OECD-Länder und 2040 für den Rest der Welt vorlegen. Kohleunternehmen können dabei einfach mit der Global Coal Exit List (GCEL) von urgewald identifiziert werden.

Im Öl- und Gasbereich müssen dringend Projekte mit unkonventionellen Fördermethoden wie Ölsande, Fracking und Bohrvorhaben in der Arktis ausgeschlossen werden. Aber auch alle neuen konventionellen Öl- und Gasbohrungen sowie die Suche nach neuen Ressourcen sind nicht Paris-konform und sollten beendet werden. Firmen, die hinter solchen Projekten und Methoden stehen, können anhand der Global Oil and Gas Exit List (GOGEL) von urgewald identifiziert werden. Finanzinstitute müssen von Öl- und Gasunternehmen konsequente, mit der 1,5°C-Grenze kompatible Transformationspläne verlangen – und zwar ab sofort. Leider macht dies bisher keines der betrachteten Finanzinstitute.

Ergebnis der Analyse zusammengefasst

Bei den Kohlerichtlinien gibt es mit der Allianz unter den Versicherern, der Commerzbank unter den Banken sowie unter den Vermögensverwaltern mit Union Investment und neuerdings der DWS mit ihrer neuen Kohlerichtlinie von April 2023 aus jeder Branche klare Vorreiter. Abgeschlagen ist im Gesamtvergleich die Deutsche Bank, obwohl sie kürzlich ihre Kohlerichtlinie überarbeitet hat. Die anderen Versicherer liegen bis auf den Nachzügler Talanx etwas weiter vorne als AGI, Deka Investment und die DZ Bank – alle mit viel Luft nach oben.

Im Öl- und Gasbereich liegen die Versicherer und die Commerzbank vorne, allerdings auf insgesamt sehr niedrigem Niveau. Die Vermögensverwalter sind hier

weit abgeschlagen, denn keiner von ihnen hat bisher eine Öl- und Gasrichtlinie vorgelegt. Dabei wäre ein Divestment für Vermögensverwalter viel schneller umsetzbar als für Banken und Versicherer. Auch die Deutsche Bank und die DZ Bank haben im Öl- und Gasbereich nur wenig vorzuweisen und landen lediglich knapp vor den Vermögensverwaltern.

Versicherer

Die Richtlinien der betrachteten Versicherer heben sich unter den deutschen Finanzinstituten relativ positiv ab. Sie gelten sowohl für die Anlagen der Unternehmen als auch für das Kerngeschäft, die Versicherung – zum Teil in unterschiedlichem Umfang. Dennoch sind sie gerade im Öl- und Gasbereich bei Weitem nicht mit der 1,5°C-Grenze vereinbar. Grundsätzlich ist zu bemängeln, dass die deutschen Versicherer von den versicherten und finanzierten Kohleunternehmen immer noch keinen klaren Ausstiegsplan verlangen. Auch definieren sie bisher nicht, wie ernstzunehmende Transformationspläne von Öl- und Gasunternehmen aussehen müssen.

Versicherer und Kohle

Hier sticht die Kohlerichtlinie der Allianz positiv hervor. Unter den Versicherern ist die Allianz das einzige Institut, das strenge Regeln nicht nur auf Projektebene, sondern auch auf Unternehmensebene hat. Sie hat zudem einen konkreten Plan für den eigenen Kohleausstieg. Anfang 2023 hat die Allianz ihre Kohlerichtlinie allerdings aufgeweicht und erlaubt wieder die Versicherung und Finanzierung von Projekten im Bereich der Erneuerbaren Energien (inkl. grüne Anleihen), selbst wenn die dahinterstehenden Unternehmen im Kohlebereich expandieren. Die Botschaft an Kohleexpansionisten, dass beides geht - Zubau von Kohle und Erneuerbaren – ist jedoch gefährlich. Eine große Lücke klafft zudem im Anlagebereich, denn die selbstaufgelegten Regeln gelten lediglich für die eigenen Gelder des Allianz-Mutterkonzerns. Wo die unternehmenseigenen Vermögensverwalter AGI (s. u.) und Pimco (mit Sitz in den USA) Mittel für Dritte verwalten, gelten die Allianz-Richtlinien hingegen nicht. Die durch sie für Dritte verwalteten Gelder machen allerdings mit drei Viertel den größten Teil aller konzernweiten Anlagen aus. Dabei sticht gerade Pimco in Finanzrecherchen immer wieder mit besonders vielen Anleihen von Kohle-, Öl- und Gasunternehmen heraus und hat für keinen der fossilen Energieträger bisher eine veröffentlichte Richtlinie. Aber auch die Kohlerichtlinie von AGI beeindruckt nicht (s. u.). Will die Allianz also ihrem eigenen Anspruch als Vorreiterin in Sachen Nachhaltigkeit gerecht werden, muss sie ihre Regeln auf alle Tochterunternehmen ausweiten. Das

klare Schlusslicht bei den Versicherern in Sachen Kohle bildet der Talanx Konzern, der vor allem durch sein Tochterunternehmen HDI bekannt ist. Denn seine Kohlerichtlinie weist weiterhin riesige Schlupflöcher auf, die seit Jahren nicht geschlossen werden.

Versicherer und Öl und Gas

Alle vier betrachteten Versicherer haben 2022 bzw. 2023 jeweils neue Öl- und Gasrichtlinien vorgelegt, durch die sie die Versicherung neuer Öl- und Gasfelder und teilweise neuer Ölinfrastruktur beenden. Unter den betrachteten Finanzinstituten sind sie damit zusammen mit der Commerzbank die einzigen, die Ausschlüsse für die konventionelle Öl- und Gasförderung formuliert haben. Dies ist vor allem im Versicherungsbereich ein guter erster Schritt, aber weitere Maßnahmen müssen zeitnah folgen. Um die weitere Abhängigkeit von Erdgas zu verhindern und eine jahrzehntelange Festlegung auf Fossile zu vermeiden („fossiler Lock-In“), müssen auch die Versicherung und Finanzierung neuer Gasinfrastruktur wie Flüssiggas- (LNG-)Terminals und Gaskraftwerke ausgeschlossen werden. Außerdem geht ein Ausschluss von neuen Öl- und Gasfeldern auf Projektebene nicht weit genug. Es braucht ebenfalls Ausschlüsse auf Unternehmensebene für expandierende Öl- und Gasunternehmen, um die Erschließung neuer Öl- und Gasreserven konsequent zu verhindern und hierdurch im Einklang mit den 1,5°C-Szenarien von der IEA und dem Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) zu sein. Bei der Versicherung neuer Gasfelder lässt Talanx ein Schlupfloch für Länder mit hohem Kohleanteil offen, wo neue Gasfelder noch versichert werden können. Deswegen landet Talanx auch im Öl- und Gasbereich auf dem letzten Platz unter den Versicherern. Allianz hat die weitreichendsten Ausschlüsse auch im Investitionsbereich und liegt somit knapp vorne.

Banken und Kohle

Beim Vergleich der Banken macht die Commerzbank mit ihrer Kohlerichtlinie die weitreichendsten Unternehmensausschlüsse. Sie nimmt keine Neukunden mehr an, die über 20% ihres Umsatzes oder ihrer Stromproduktion aus Kohle generieren oder auf Expansionskurs im Kohlebereich sind. Das große Manko ist jedoch, dass diese Regeln nicht für bestehende Geschäftsbeziehungen gelten. Bestandskunden mit über 20% Kohleanteilen müssen erst ab 2025 einen Kohleausstiegsplan bis 2030 vorlegen und können bis dahin weitermachen wie bisher.

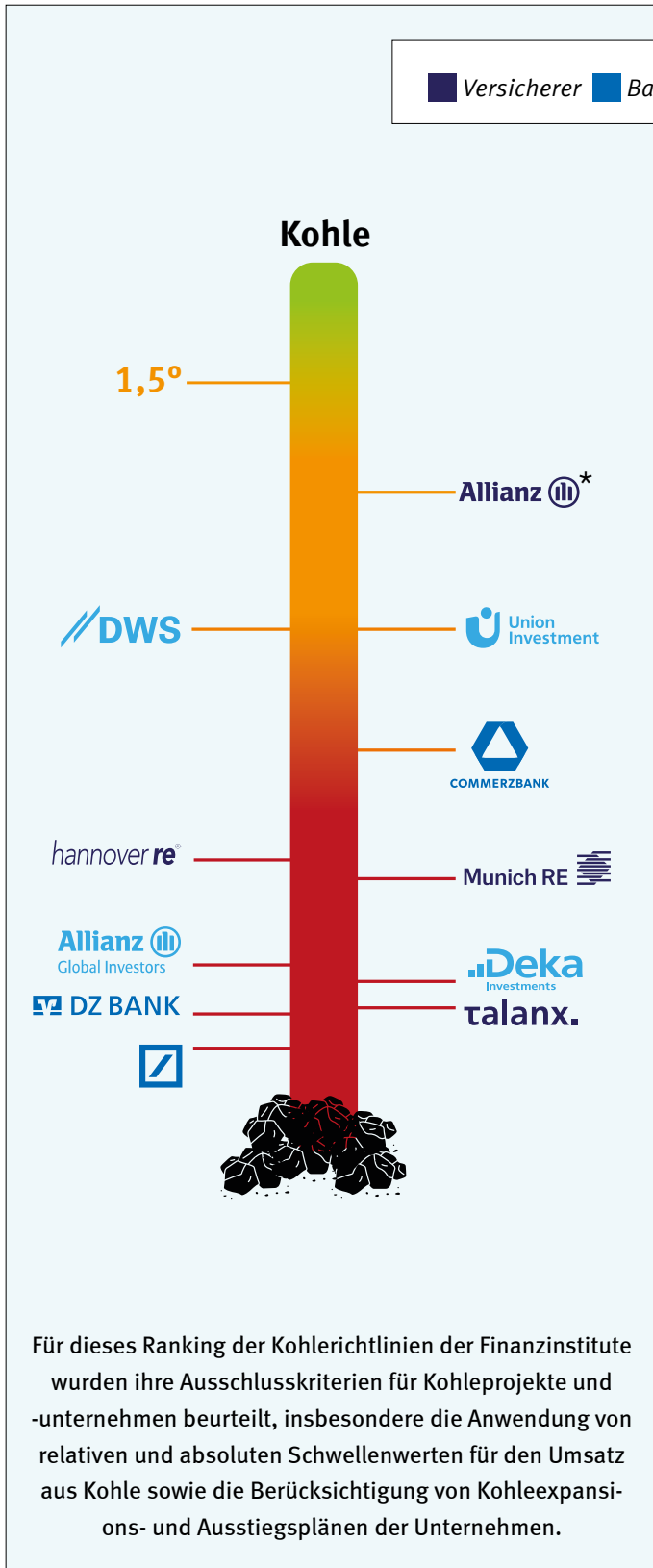
Die Deutsche Bank hat ihre Kohlerichtlinie zwar Anfang März 2023 aktualisiert, doch das Ergebnis

ist enttäuschend. Zwar senkt die größte deutsche Bank ihren relativen Schwellenwert von 50% Kohleanteil am Umsatz auf 30% und führt neue absolute Schwellenwerte von 10 Tonnen abgebauter Kohle jährlich und 10 Gigawatt installierter Kohlekapazität für Kohleunternehmen ein. Diese Schwellenwerte stellen jedoch keine Ausschlusskriterien dar. Sie bedeuten lediglich, dass Unternehmen, die über den Schwellenwerten liegen, einen „nachvollziehbaren Transformationsplan“ vorlegen müssen – und für Bestandskunden gilt dies sogar erst ab 2025. Unter einem „nachvollziehbaren Transformationsplan“ versteht die Deutsche Bank nur ein Bekenntnis zum Kohleausstieg bis 2030 in OECD-Ländern und bis 2040 weltweit sowie die Festlegung von Zwischenzielen im Fall bestimmter Unternehmen. Ein Unternehmen wie RWE, das mit dem Kohleausstiegsversprechen 2030 weiter Dörfer abbaggern darf, könnte damit bis 2030 immer noch finanziert werden – obwohl es mit über 20 Millionen Tonnen Kohleproduktion im Jahr über dem Schwellenwert der Deutschen Bank liegt. Die Deutsche Bank betont immer wieder, dass für sie die Beendigung von Bestandskundenbeziehungen aufgrund von Ausschlüssen die letzte Wahl ist und sie stattdessen auf Engagement setzt. Damit jedoch können die derzeitigen Maßnahmen der Deutschen Bank aus Sicht von URGWALD nicht als ernsthafte Bemühung für den Umbau zu einem kohlefreien Portfolio gewertet werden. Was komplett fehlt, ist der sofortige Ausschluss von Firmen, die aktuell immer noch neue Kohlekraftwerke bauen oder neue Kohleminen erschließen wollen. Kunden wie Adani oder Glencore können damit weiter finanziert werden. Darum landet die Deutsche Bank in dieser Analyse auf dem letzten Platz unter den Banken.

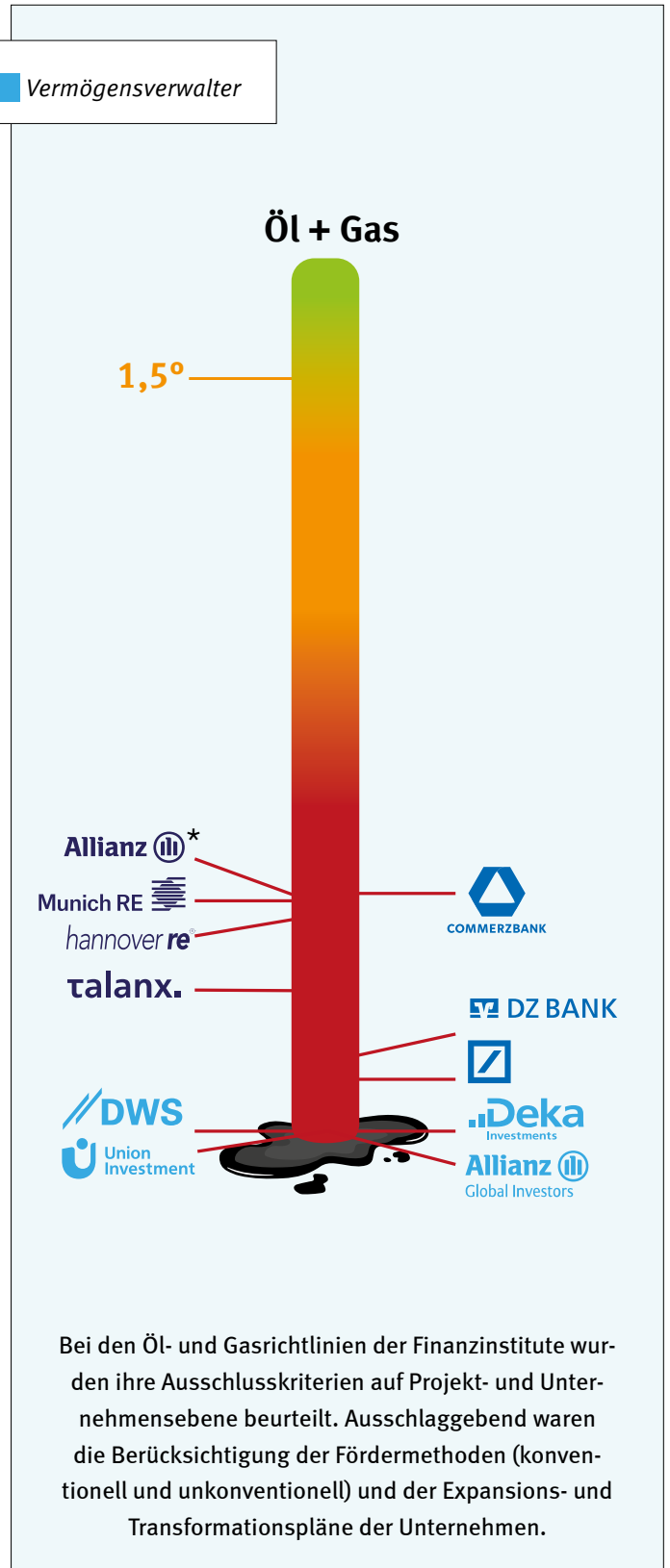
Uneindeutig bleibt auch die DZ Bank. Sie schließt theoretisch Unternehmen mit einem Kohleanteil von 5% am Umsatz oder der Stromerzeugung aus – außer, wenn bei diesen „ein klarer Transformationswille“ vorhanden ist. Ob dabei ein Kohleausstieg verlangt wird und bis wann, bleibt unklar. Damit bleibt die DZ-Bank-Richtlinie allenfalls mittelmäßig, auch wenn der Schwellenwert grundsätzlich ambitioniert ist. In Finanzrecherchen zeigt sich zudem, dass Unternehmen wie RWE und Glencore weiter zu den Kunden der DZ Bank zählen.

Auf Projektebene ähneln sich die Kohlerichtlinien aller drei Banken: sie schließen die Finanzierung von neuen Kohlekraftwerken und -minen aus. Die Commerzbank und die Deutsche Bank schließen zudem Kohleinfrastruktur aus, während die DZ Bank auch bestehende Kohlekraftwerke und -minen nicht mehr finanziert.

Kohlerichtlinien



Öl- und Gasrichtlinien



**Gilt nur für Versicherungen und die eigenen Geldanlagen, nicht für die Drittmittelverwaltung bei den Unternehmenstöchtern AGI und Pimco!*

Banken und Öl und Gas

Auch im Öl- und Gasbereich liegt die Commerzbank vor den beiden anderen deutschen Banken und schneidet im Gesamtvergleich aller betrachteten Finanzinstitute relativ gut ab. Die Commerzbank ist das einzige betrachtete Finanzinstitut, das jegliche - also auch bestehende - Öl- und Gasförderprojekte komplett ausschließt. Die Versicherer schließen hingegen, wie bereits erläutert, nur neue Projekte aus (s.o.). Der Ausbau von LNG-Terminals und Pipelines kann von der Commerzbank aber weiter finanziert werden. Darüber hinaus werden keine Neukunden angenommen, die im Öl- und Gasbereich expandieren wollen. Damit ist die Commerzbank das einzige Institut im Gesamtvergleich, das Ausschlüsse auf Unternehmensebene für den konventionellen Öl- und Gasbereich formuliert. Wie viele Neukunden aus der fossilen Industrie bei der Commerzbank anklopfen werden, bleibt allerdings fraglich - und Bestandskunden trifft die Regelung nicht.

Die Deutsche Bank und die DZ Bank schließen nur einzelne, unkonventionelle Förderarten für Öl und Gas aus und diese mit großen Schlupflöchern. Die Deutsche Bank etwa schließt die Finanzierung von Fracking aus, allerdings nur in Ländern mit extrem hohem Wasserstress, was etwa Länder wie Oman, Kuwait, Saudi-Arabien oder Katar umfasst, nicht jedoch die USA, wo 80% der Gasproduktion mittels Fracking gewonnen werden. Nennenswerte Ausschlüsse auf Unternehmensebene haben weder die DZ Bank noch die Deutsche Bank. Somit landen sie im Gesamtvergleich nur knapp vor den Vermögensverwaltern, die gar keine Öl- und Gasrichtlinien haben.

Vermögensverwalter und Kohle

Während Union Investment und seit kurzem sogar die DWS Kohlerichtlinien haben, die diesen Namen verdienen, schneiden AGI und Deka Investment eher schlecht ab. Die Kohlerichtlinien von Union Investment und der DWS haben sowohl gute als auch schlechtere Elemente. Bei Union Investment sticht vor allem der niedrige Schwellenwert für den Kohleanteil am Umsatz (5%) von Bergbauunternehmen hervor, der bis 2025 auf null sinken soll. Außerdem zieht Union Investment für die Kohleverstromung mit dem Anteil von Kohle an der Stromerzeugung von 25% den sinnvolleren Kennwert als die DWS heran, welche den Anteil von Kohle am Umsatz nutzt. Ein Schlupfloch bei Union Investment ist jedoch die „glaubwürdige Klimastrategie“, die Stromunternehmen vorlegen können, um für den Vermögensverwalter weiterhin investierbar zu bleiben. Diese „glaubwürdige Strategie“ soll den Kohleausstieg bis 2035

enthalten, zudem darf die Kohlekraftwerkskapazität nicht ausgebaut werden. Dies bedeutet aber im Umkehrschluss, dass Unternehmen, die z. B. 30% Kohleanteil oder mehr an der Energiegewinnung haben, aber einen Ausstiegsplan bis 2035 vorlegen, weiter investierbar sind. Außerdem erfolgt der Ausschluss von Kohleverstromern erst 2035, also in OECD-Ländern fünf Jahre zu spät.

Die DWS punktet in ihrer neuen Kohlerichtlinie von April 2023 mit dem Ausschluss von expandierenden Unternehmen entlang der Lieferkette, also nicht nur für Bergbau, sondern auch für Verstromung und Infrastruktur. Der Rest der Richtlinie ist gute Mittelklasse: 25% Umsatzschwelle für Bergbau und Verstromung (ohne Ausnahme) und ein Ausstieg bis 2030 in OECD-Ländern bzw. 2040 weltweit. Im Vergleich dazu sind die Richtlinien von Deka Investment und AGI schlechter. Beide setzen als Schwellenwert 30% Umsatz bei der Kohleförderung fest. Bei AGI werden Kohlestromproduzenten ausgeschlossen, die über 30% Kohle am Energiemix haben. Deka Investment schließt Kohleverstromer ab einer Umsatzschwelle von 40% aus. Kohleexpansion ist bei AGI und Deka Investment kein Kriterium.

Bisher hat keiner der vier Vermögensverwalter im Kohlebereich absolute Schwellenwerte veröffentlicht und keiner wendet die Richtlinien auf das gesamte verwaltete Vermögen an. ETFs (Fonds, deren Portfolio einen Aktienindex abbildet) und Mandate für institutionelle Kunden (Vermögensverwaltung im Auftrag Dritter) sind davon ausgenommen.

Vermögensverwalter und Öl und Gas

Im Bereich Öl und Gas gibt es bei keinem der vier Vermögensverwalter Richtlinien, von speziellen Anlagestrategien für ESG-Fonds abgesehen. Die ESG-Fonds machen aber nur einen kleinen Teil des Produktangebotes bzw. des verwalteten Vermögens der Anbieter aus. Das Kernangebot der Anbieter, sprich konventionelle Fonds, folgt weiterhin keinen einheitlichen fossilen Richtlinien. Damit landen alle Vermögensverwalter im Gesamtvergleich klar auf dem letzten Platz.

Fazit

Das fossile Zeitalter geht zu Ende. Verstanden haben das zuerst die Versicherer, die von Natur aus eine besondere Risikobewertung vornehmen. Umgekehrt scheint das Risiko für Vermögensverwalter zunächst am geringsten. Seit die Klimakrise die gesellschaftliche Debatte mitbestimmt, laufen sie allerdings Gefahr, den Anschluss zu verlieren. Die Maßnahmen der verschiedenen Gruppen von Finanzinstituten

haben zudem unterschiedliche Wirkung: Ein Kohle-, Öl- oder Gasunternehmen, das einen einzelnen Investor verliert, sieht sich zunächst höchstens mit Fragen von anderen Investoren konfrontiert. Reputations- und finanzielle Konsequenzen sind v. a. zu befürchten, wenn mehrere Investoren das Unternehmen ausschließen.

Wenn eine Bank einer Firma allerdings einen Kredit verweigert, muss diese sich um eine alternative Finanzierung kümmern. Stehen aber Versicherungen für neue Projekte nicht zur Verfügung oder wird das gesamte Unternehmen von der Versicherung ausgeschlossen, weil es z. B. immer noch neue Kohlekraftwerke baut, fällt der Ersatz deutlich schwerer. Da der Versicherungsmarkt viel konzentrierter ist als der Banken- und Vermögensverwalterbereich, sind schon die Maßnahmen relativ weniger Unter-

nehmen für die fossile Industrie direkt spürbar, denn Alternativen sind schwerer zu finden und womöglich viel teurer. Darüber hinaus kann für Finanzierungen bestimmter Projekte (etwa für den Bau eines neuen Kraftwerks oder für die Erschließung einer neuen Mine) die vorhandene Versicherung eine Voraussetzung für eine Bankenfinanzierung sein, womit gute Regeln bei den Versicherern auf andere Finanzinstitutionen ausstrahlen können.

Ausschlüsse im fossilen Bereich sind dann am wirkungsvollsten und können den fossilen Sumpf effektiv trockenlegen, wenn sie alle Formen der finanziellen Unterstützung umfassen: also nicht nur Projektfinanzierung, sondern auch Unternehmenskredite und Ausgabe von Anleihen, Begleitung von Börsengängen, oder indirekte Finanzierungen über Indexfonds.

Forderungen / Bewertungskriterien

Die Bewertung der Richtlinien der verschiedenen Finanzinstitute wurde anhand des im Folgenden aufgelisteten Forderungskatalogs von urgeward durchgeführt.

Forderungen Kohle

- Ausschluss von neuen und bestehenden Kohleprojekten (Minen, Infrastruktur und Kraftwerke)
- Ausschluss von Unternehmen, die entsprechende neue Kohleprojekte planen
- Ausschluss von Unternehmen mit mehr als 10% Kohleanteil am Umsatz oder der Stromproduktion
- Ausschluss von Unternehmen, die mehr als 10 Millionen Tonnen Kohle im Jahr abbauen oder mehr als 5 Gigawatt installierte Kohlestromkapazität haben
- Ausschluss von Unternehmen ohne glaubwürdigen Kohleausstiegsplan bis 2030 in OECD-Ländern und 2040 weltweit

Anmerkung zur Bewertungsmethodik: Für die verschiedenen Gruppen von Finanzinstituten wurden die Richtlinien für verschiedene Geschäftsbereiche betrachtet. Für die Versicherer wurden die eigenen Regelwerke sowohl für das Versicherungsgeschäft als auch für die Anlage eigener Gelder evaluiert, wobei sich die Regeln für die beiden Bereiche innerhalb eines Versicherungsunternehmens unterscheiden können. Für Banken wurde die Richtlinie für die Kre-

Forderungen Öl und Gas

- Ausschluss aller neuen Projekte in den Bereichen konventionelle Förderung, Infrastruktur und Kraftwerke
- Ausschluss aller neuen und bestehenden Projekte im Bereich unkonventionelle Fördermethoden wie Ölsande, Förderprojekte in der Arktis oder Ultratiefseeförderungen und Fracking
- Ausschluss von Unternehmen, die im Bereich Öl und Gas expandieren
- Ausschluss von Unternehmen, die im Bereich unkonventioneller Fördermethoden tätig sind
- Ausschluss von Unternehmen ohne glaubwürdigen Öl- und Gasausstiegsplan, der 1,5°C-kompatibel ist

ditvergabe betrachtet, wobei im Anlagenbereich ggf. andere Regeln gelten können. Während im Versicherungs- und Kreditbereich die Projektebene relevant ist, spielt sie bei den Vermögensverwaltern keine große Rolle. Investiert wird hier in den allermeisten Fällen ausschließlich in die Wertpapiere der Unternehmen. Die Forderungen zu Ausschlüssen von Projekten wurden somit bei der Bewertung der Vermögensverwalter nicht berücksichtigt.