

Policy Brief 1/2018

KLIMA-BAILOUT: EIN VORSCHLAG ZUR DURCHFÜHRUNG DER NOTWENDIGEN KONVERSION FOSSILER „STRANDED ASSETS“ IN ERNEUERBAREN ENERGIEN

Dr. Matthias Kroll



Future Finance – Policy Brief

01/2018

Der „Klima-Bailout“:

Ein Vorschlag zur Durchführung der notwendigen Konversion fossiler „Stranded Assets“ in erneuerbaren Energien

Dr. Matthias Kroll
Chief Economist – Future Finance

Problemstellung

Über 80% der bekannten Vorkommen an Kohle, 50% an Gas und ein Drittel der Erdölvorräte dürfen nicht energetisch genutzt werden, wenn die 2°C Klimaerwärmungsgrenze nicht überschritten werden soll.¹ Für die Einhaltung der auf der Pariser Klimakonferenz vereinbarten 1,5°C Grenze müssen diese Schätzungen noch deutlich nach oben angepasst werden. Damit werden große Teile, der bereits in den Bilanzen der Energieunternehmen befindlichen Rohstoffvorräte sowie die gesamte „fossile“ Infrastruktur wie Kraftwerke und Raffinerien faktisch wertlos. Die Kurse der Aktien der fossilen Energieunternehmen werden entsprechend einbrechen. Vielen institutionellen Anlegern, die bewusst und vermeintlich sicher, in „konservative“ Energiewerte investiert hatten, drohen nun empfindliche Wertbereinigungen, die zu erheblichen Unsicherheiten und Instabilitäten auf den Finanzmärkten führen werden.

Gleichzeitig müssen die Energieunternehmen massiv in den Aufbau von erneuerbaren Energieerzeugungseinheiten und den entsprechenden Speichersystemen investieren, um mit dem Geschäftsmodell Energieversorgung auch unter den Rahmenbedingungen, die mit dem 1,5 °C Ziel vereinbar sind, Erfolg haben zu können. Dieser unvermeidbare Umbau wird ihnen aber schwerfallen, wenn sie aufgrund von Not-Abschreibungen bei fossilen Vermögenswerten in ihrer Investitionskraft geschwächt sind. Mehr noch: Sollte es nicht gelingen die Klimaerwärmung durch eine stark beschleunigte Konversion von fossilen zu erneuerbaren Energieträgern zu stoppen, ist mit einer Explosion der Schadensfälle bei den Versicherungen und mit unkalkulierbaren Kreditausfällen bei den Banken, zu rechnen. Auch hier drohen massive Instabilitäten auf den Finanzmärkten. Konsequenterweise werden die Folgen des Klimawandels auch in dem neuen ‚Global Risks Report 2018‘ des World Economic Forum (WEF) als größte weltweite Bedrohung festgestellt.²

Wir befinden uns in einem Dilemma: Der Verzicht auf einen schnellen Ausstieg aus der fossilen Wirtschaft führt ungebremst in die Klimakatastrophe, mit allen negativen Implikationen. Erfolgt der Ausstieg aus der bestehenden fossilen Infrastruktur aber so schnell wie es zur Einhaltung des 1,5°C Ziels nötig ist, werden gigantische Vermögenswerte in einem Tempo entwertet, das ebenfalls zu systemischen Risiken in der Ökonomie führt.

Die Notwendigkeit eines „Klima-Bailout“

Bei der letzten großen Krise des globalen Finanzsystems griffen die Zentralbanken ein, um den Kollaps des gesamten Bankensystems zu verhindern. Dieser Bank-Bailout war von ihrem Mandat gedeckt, denn die systemischen Auswirkungen wären anders nicht zu bewältigen gewesen. Ein ähnliches Modell bietet sich auch in dieser Situation an: ein „Klima-Bailout“, der es den Energieunternehmen ermöglicht, ihre faktisch verlorenen fossilen Vermögenswerte in neue, nachhaltige Vermögenswerte aus erneuerbaren Energien (EE) zu konvertieren. Da bereits akut von „Strandung“ bedrohte Vermögenswerte auf den privaten Finanzmärkten nur noch zu einem minimalen Restwert zu verkaufen sind, entfällt diese Möglichkeit der Konversion. Ebenso wäre die Überwälzung der Verluste auf den Steuerzahler weder politisch vermittelbar,

¹ Vgl. Christophe Mc Glade; Paul Ekins: The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2 °C, in: Nature, January 2015.

<http://www.nature.com/nature/journal/v517/n7533/full/nature14016.html>

² Vgl. World Economic Forum; Global risk report 2018; http://www3.weforum.org/docs/WEF_GRR18_Report.pdf

noch finanziell zu bewerkstelligen. Die einzigen Institutionen, die das ökonomische Potential haben, einen „Klima-Bailout“ durchführen zu können sind – genau wie bei der Bankenkrise seit 2008 – die Zentralbanken. Aufgrund der Folgen, die aus der Klimakatastrophe auch für die Stabilität Finanzmärkte drohen, gehören Maßnahmen die dem Klimaschutz dienen – wie ein Klima-Bailout – zumindest indirekt zum Mandat einer jeder Zentralbank. Die Bank von England hat daher aufgrund ihrer Verantwortung für die Stabilität der Finanzmärkte explizit auch den Klimaschutz in ihren Aufgabenbereich aufgenommen.³ Im Falle der EZB ist der Schutz der Umwelt sogar ausdrücklich in den Europäischen Verträgen (Art. 127 TFEU und Art. 3 TEU) als zu ihrem Mandat gehörend, festgeschrieben.

Der „Klima-Bailout“: Die Konversion von fossilen ‚Stranded Assets‘ in ein zentralbankfähiges Wertpapier zur Finanzierung von Investitionen in erneuerbare Energien

Um die beschriebene Dilemma-Situation aufzulösen, bedarf es eines neuen Finanzinstruments, das den betroffenen Unternehmen ermöglicht, ihre faktisch ‚gestrandeten‘ fossilen Vermögenswerte in nachhaltige Vermögenswerte aus 100 Prozent erneuerbaren Energien (EE) zu konvertieren. Dazu muss ermittelt werden, wie groß die „Carbon Bubble“ aus gefährdeten fossilen Vermögenswerten ist und in welchen Unternehmensbilanzen sie sich befinden. Um diesen Prozess zu beschleunigen, hat das von der G20 geschaffene Financial Stability Board (FSB) 2015 die Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) gegründet. Dessen Ziel ist es, in Zusammenarbeit mit Industrie und Finanzwirtschaft die durch den Klimawandel und den Gegenmaßnahmen in ihrem Wert bedrohten Vermögenswerte offenzulegen.⁴

Dann müssen die betroffenen Unternehmen, die ermittelten von „Strandung“ bedrohten Assets zu gesonderten Wertpapieren zusammenfassen. Die Zentralbanken müssen sich nun bereiterklären, diese neuen Wertpapiere – zum aktuellen Wert – zur dauerhaften Refinanzierung bei ihnen zuzulassen. D.h. die Energieunternehmen können die neuen Wertpapiere an die Zentralbank verkaufen. Ob die Zentralbanken die Wertpapiere direkt oder vermittelt über das Bankensystem kaufen, liegt hier im Ermessen der Zentralbanken. Wichtig ist, dass die Zentralbanken auf eine Rückkaufverpflichtung verzichten, um den Unternehmen einen sicheren Planungshorizont zu gewährleisten.

Konversion der fossilen Assets in Erneuerbare Energien (EE)

Die Zentralbankfähigkeit erhalten die Wertpapiere aber maximal in dem Umfang, wie die mit ihnen generierte neue Liquidität zur Finanzierung von Investitionen in neue und zusätzliche erneuerbare Energien genutzt wird. Dabei ist exakt und transparent zu dokumentieren, welche EE-Investitionen die Unternehmen mit der gewonnenen Liquidität finanzieren. Es dürfen keine EE-Investitionen verdrängt werden, die sonst von anderen Investoren durchgeführt worden wären. Gestrandete fossile Vermögenswerte können so nach und nach durch zukunftsfähige Vermögenswerte in erneuerbare Energieeinheiten ersetzt werden. Somit werden die Zentralbanken in gewisser Weise zur Bad-Bank für die alten fossilen Vermögenswerte, jedoch ohne dass Staat und Steuerzahler etwas dazu bezahlen müssen.

³ Vgl. Bank of England; One Bank Research Agenda, Discussion Paper, 25. February, 2015, p. 30ff.

⁴ Vgl. Task Force on Climate- Related Financial Disclosure (TCFD) im Financial Stability Board (FSB); <https://www.fsb-tcfid.org/>

Umkehrung des Anreizsystems: Vom Blockierer zum Förderer der Erneuerbaren Energien

Durch die Tatsache, dass die zu stranden drohenden Vermögenswerte zur Refinanzierung bei den Zentralbanken genutzt werden können, sobald die Unternehmen in neue EE-Einheiten investieren, werden aus stark risikohaften Assets nachhaltige Vermögenswerte. Weil der Verkauf an die Zentralbank aber weitgehend zum Marktpreis erfolgen soll, besteht für die Unternehmen ein Anreiz die Konversion ihrer zu strandenden drohenden fossilen Assets in neue EE-Vermögenswerte möglichst schnell vorzunehmen, und nicht zu warten bis ihr Wert weiter gesunken ist. Damit ergibt sich eine Umkehrung des Anreizsystems: Während die Energieunternehmen heute ein starkes Interesse haben, ihre fossilen Geschäftsmodelle noch so lange wie irgend möglich weiter zu betreiben, wäre es bei einem Klima-Bailout attraktiv für sie, möglichst schnell in den Aufbau erneuerbarer Energien zu investieren. Entsprechend groß wird ihre Lobbyarbeit auf die Politik ausfallen, nun endlich die notwendigen Rahmenbedingungen für den schnellen Ausbau der Erneuerbaren Energien voranzutreiben.

Wenn die Zentralbanken die Rolle der Bad-Bank für den Klima-Bailout übernehmen und diese Art der Refinanzierung ohne Rückkaufverpflichtung erlauben, gelangen sie mit den Wertpapieren auch in den Besitz von stillgelegter fossiler Infrastruktur und großer Mengen (noch nicht geförderter) fossiler Rohstoffe, die jedoch nicht verbrannt werden dürfen und deren Wert zur energetischen Nutzung daher bei null liegt. Dennoch haben die in den Wertpapieren gebündelten Rohstoffe einen monetären Wert.⁵ Denn auch nach einer 100% Umstellung auf erneuerbare Energien müssen fossile Rohstoffe noch gefördert werden, um den nichtenergetischen Bedarf der Grundstoffindustrien sicherzustellen (z.B. in der Petrochemie). Auch wenn die fossilen Rohstoffe dann in einer weit fortgeschrittenen, stofflichen Kreislaufwirtschaft verwendet werden, wird immer noch ein neuer Input an neu geförderten fossilen Rohstoffen gebraucht werden. Für den Teil dieser nichtenergetischen Verwendung gibt es weiterhin eine marktbasierete Nachfrage. Somit besitzen auch die fossilen Rohstoffe, die sich nun in den Bilanzen der Zentralbanken befinden, einen Wert.

Für den bilanzierten Wert in den Bilanzen der Zentralbanken ist es aber unerheblich, ob und falls ja, welchen marktbezogenen Restwert die obsolete fossile Infrastruktur und die fossilen Rohstoffe haben. Durch ihre Sonderstellung im globalen Finanzsystem und ihrer Rolle als Schöpfer der jeweiligen gesetzlichen Währung können die Zentralbanken die „gestrandeten Wertpapiere“ problemlos dauerhaft und zum vollen Kaufwert in ihrer Bilanz halten.

Keine Wettbewerbsverzerrungen durch einen „Klima-Bailout“

Ziel des Klima-Bailout ist es, Energieunternehmen von ihren gestrandeten fossilen Vermögenswerten zu entlasten, wenn diese im Gegenzug massiv in den Aufbau von neuen und zusätzlichen erneuerbaren Energieeinheiten investieren. Der Klima-Bailout soll aber nur eine Entlastung gewährleisten, die sicherstellt, dass die Energieunternehmen finanziell soweit stabilisiert werden, dass sie sich auch auf den privaten Finanzmärkten zu einem nachhaltigen Zinssatz mit den Mitteln versorgen können, die für die Transformation in die erneuerbare Energieversorgung benötigt werden.

⁵ Aus dem Wert der Rohstoffe kann auch abgeleitet werden, welche Verluste aus der rein energetischen Nutzung der fossilen Rohstoffe entsteht. Denn nach einer energetischen Nutzung sind die Rohstoffe zur rein stofflichen Nutzung für immer verloren. Vgl. World Future Council; [Die monetäre Bewertung der Nichtnutzung von erneuerbaren Energien](#) – Fortschreibung 2017 –, Future Finance – Policy Brief, 03/2017

Der Klima-Bailout muss dabei im Detail so designt sein, dass keine Situationen entstehen, die Unternehmen mit fossilen ‚Stranded Assets‘ finanziell besserstellen, als Unternehmen, die in Erneuerbare investieren wollen aber keine fossilen Altlasten in ihren Bilanzen haben. Wettbewerbsverzerrende Ergebnisse müssen verhindert werden. Als ausgleichende Maßnahme wäre daher denkbar, dass die Zentralbanken in gewissem Umfang auch Wertpapiere (Green Bonds) von EE-Investoren für zentralbankfähig erklären, die keine alten fossilen Vermögenswerte in ihren Bilanzen haben. Auch hier wäre der Verzicht auf Rückkaufverpflichtungen erforderlich, um eine möglichst große Zahl EE-Investitionen zu ermöglichen.

Die Wertpapierkäufe der Zentralbanken müssen dabei jedoch in einem Rahmen bleiben, der die Zentralbanken bei der Ausübung ihrer gewöhnlichen Geldpolitik nicht behindert. Wie die Bailout Maßnahmen der Zentralbanken bei der Bewältigung der Banken- und Finanzkrise gezeigt haben, ist dieser Spielraum aber so groß, dass eine beträchtliche Konversion von ‚Stranded Assets‘ in erneuerbare Energien möglich erscheint.

Literatur:

- Bank of England; One Bank Research Agenda, Discussion Paper, 25. February, 2015

<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/research/one-bank-research-agenda---summary.pdf?la=en&hash=B2C820FBF6A960C4A625C2DAB5B5B6CE4FEDF120>

- Ekins, Paul, McGlade, Christophe: The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2 °C, in: Nature, January 2015.

<http://www.nature.com/nature/journal/v517/n7533/full/nature14016.html>

- Task Force on Climate- Related Financial Disclosure (TCFD) im Financial Stability Board (FSB);

<https://www.fsb-tcfd.org/>

- World Economic Forum; Global risk report 2018;

http://www3.weforum.org/docs/WEF_GRR18_Report.pdf

- World Future Council; Die monetäre Bewertung der Nichtnutzung von erneuerbaren Energien – Fortschreibung 2017 –, Future Finance – Policy Brief, 03/2017.

https://www.worldfuturecouncil.org/inc/uploads/2018/01/WFC-Fortschreibung-2017_Kosten-der-Nichtnutzung-der-EE_-2011-2015.pdf

Der World Future Council

Der World Future Council (WFC) ist eine gemeinnützige Stiftung mit Hauptsitz in Hamburg. Der Gründer und Vorstandsvorsitzende, Jakob von Uexküll, gründete auch den Alternativen Nobelpreis. Der WFC setzt sich für ein verantwortungsvolles, nachhaltiges Denken und Handeln im Sinne zukünftiger Generationen ein. Seine Mitglieder kommen aus Politik, Geschäftswelt, Wissenschaft und Kultur – und von allen fünf Kontinenten. Der Rat identifiziert mithilfe seines Netzwerks von Wissenschaftlern, Parlamentariern und Umwelt-Organisationen weltweit zukunftsweisende Politikansätze und unterstützt ihre Umsetzung auf internationaler, nationaler und regionaler Ebene. Weitere Infos finden Sie unter:

www.worldfuturecouncil.org/de.

Kontakt:

Stiftung World Future Council
Hauptsitz
Dorotheenstraße 15
22301 Hamburg
+49 (0) 40 3070914-0

UK Office, London 100 Pall Mall, St. James
London SW1Y 5NQ
+44 (0) 20 7321 3811

Dr. Matthias Kroll
Chief Economist - Future Finance
+49 (0) 40 3070914-25
matthias.kroll@worldfuturecouncil.org