



# KLIMASCHÄDLICHE INVESTITIONEN TROTZ KLIMASCHUTZVERSPRECHEN

Deutschlands größte Fondsgesellschaften  
im Branchenvergleich

# Klimaschädliche Investitionen trotz Klimaschutzversprechen

## Deutschlands größte Fondsgesellschaften im Branchenvergleich

### Autor:innen

Dr. Mauricio Vargas,  
Experte für Wirtschaft und Finanzen  
Greenpeace e. V.

T +49 151 11765567  
M mvargas@greenpeace.org

Marie Kuhn,  
Expertin für Wirtschaft und Finanzen  
Greenpeace e. V.

T +49 175 5706990  
M marie.kuhn@greenpeace.org

## Kein Geld von Industrie und Staat

Greenpeace arbeitet international und kämpft mit gewaltfreien Aktionen für den Schutz der Lebensgrundlagen. Unser Ziel ist es, Umweltzerstörung zu verhindern, Verhaltensweisen zu ändern und Lösungen durchzusetzen. Greenpeace ist überparteilich und völlig unabhängig von Politik und Wirtschaft. Mehr als 620.000 Fördermitglieder in Deutschland spenden an Greenpeace und gewährleisten damit unsere tägliche Arbeit zum Schutz der Umwelt, der Völkerverständigung und des Friedens.

### Impressum

**Greenpeace e.V.** Hongkongstraße 10, 20457 Hamburg, T 040 30618-0 **Pressestelle** T 040 30618-340, F 040 30618-340, presse@greenpeace.de, greenpeace.de **Politische Vertretung Berlin** Marienstraße 19–20, 10117 Berlin, T 030 308899-0 **V.i.S.d.P.** Dr. Mauricio Vargas **Autor:innen** Dr. Mauricio Vargas, Marie Kuhn **Foto** Julian Peters / imago (Titel); Julie Dermansky (S. 8); Marten van Dijk (S. 10) alle © Greenpeace **Gestaltung** Henning Thomas **Stand** 03/2024

# Inhalt

<b>1.</b>	<b>Einleitung</b>	<b>03</b>
-----------	-------------------	-----------

---

<b>2.</b>	<b>Methodik</b>	<b>05</b>
-----------	-----------------	-----------

---

<b>3.</b>	<b>Aktuelles Exposure der Fondsgesellschaften und Veränderungen seit 2023</b>	<b>07</b>
-----------	---	-----------

---

<b>4.</b>	<b>Fazit</b>	<b>13</b>
-----------	--------------	-----------

---

<b>5.</b>	<b>Anhang</b>	<b>14</b>
-----------	---------------	-----------

---

<b>6.</b>	<b>Quellenverzeichnis</b>	<b>17</b>
-----------	---------------------------	-----------

---

# 1. Einleitung

**2015 hat die Weltgemeinschaft im Klimaabkommen von Paris beschlossen, den menschengemachten Klimawandel zu bekämpfen und die Erderwärmung auf möglichst 1,5 Grad zu begrenzen. Damit würde die Erderwärmung unterhalb der von der Wissenschaft identifizierten Grenze liegen, bis zu der die Auswirkungen und die gesamtgesellschaftlichen Kosten des Temperaturanstiegs mit hoher Wahrscheinlichkeit noch beherrschbar bleiben. Aus dieser historischen Übereinkunft zum Klimaschutz ergibt sich die Herkulesaufgabe, die entwickelten Volkswirtschaften innerhalb weniger Jahre zu dekarbonisieren. Deutschland beispielsweise hat sich hierfür bis spätestens 2045 Zeit gegeben, für die Weltwirtschaft soll das Ziel der Klimaneutralität bis spätestens 2050 erreicht werden.**

Angesichts der großen Herausforderungen überrascht es nicht, dass die getroffenen Beschlüsse alle relevanten gesellschaftlichen Akteure in die Pflicht nehmen. So wird auch an prominenter Stelle im Pariser Klimaabkommen explizit auf die Verantwortung der Finanzindustrie hingewiesen und gefordert: Die Finanzströme und damit das Verhalten der Finanzindustrie müssen mit den Erfordernissen der beschlossenen Klimaziele in Einklang gebracht werden.<sup>1</sup>

Viele Finanzinstitute, darunter auch die in dieser Studie untersuchten vier größten deutschen Vermögensverwalter, haben sich dieser Herausforderung – zumindest auf dem Papier – gestellt. Gleichzeitig haben viele Finanzinstitute ihre Anlagepolitik nicht entsprechend ihren Versprechungen umgesetzt. So kam die Europäische Zentralbank in einer brisanten Analyse des Kreditgeschäfts der 95 größten europäischen Banken - viele davon in der **Net Zero Banking Alliance (NZBA)** organisiert und den Pariser Klimazielen verpflichtet - im Januar 2024 zu dem Ergebnis, dass 9 von 10 europäische Banken bei der Kreditvergabe nicht die Anforderungen des Pariser Klimaabkommens erfüllen.<sup>2</sup>

Auch die großen Fondsgesellschaften in Deutschland, die **DWS** von der Deutschen Bank, **Allianz Global**

**Investors (AGI)** von der Allianz, **Union Investment** von der genossenschaftlichen Finanzgruppe sowie die **Deka** von den Sparkassen, die zusammen mehr als 2 Billionen Euro verwalten, haben sich zum 1,5°-Ziel des Pariser Klimaabkommens bekannt und sich Klimaschutz-Initiativen angeschlossen, in denen gemeinsam an der Umsetzung von Paris-kompatiblen Dekarbonisierungsstrategien für Finanzportfolios gearbeitet werden soll.

Am bekanntesten ist die **Net Zero Asset Manager Initiative (NZAM)**, in der sich die vier größten deutschen Vermögensverwalter gemeinsam mit mehr als 315 weiteren Fondsgesellschaften mit einem verwalteten Vermögen von über 57 Billionen Euro verpflichtet haben, ihren Beitrag zur Erreichung des 1,5-Grad-Ziels zu leisten. Diese Verpflichtung zur Einhaltung der Klimaziele wurde durch die Mitgliedschaft des Zusammenschlusses in der **Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ)** unterstrichen, die unter Leitung der Vereinten Nationen den klimaneutralen Umbau des Finanzwesens im Einklang mit dem 1,5-Grad-Ziel orchestrieren soll.

An Bekenntnissen und Selbstverpflichtungserklärungen zum ambitionierten Klimaschutz der untersuchten Fondsgesellschaften mangelt es also nicht. Wie aber steht es bei den Fondshäusern um die Umsetzung der für die Zielerreichung erforderlichen Maßnahmen? Dieser Frage geht die vorliegende Studie nach und knüpft dabei an frühere Untersuchungen an. Denn bereits in der Vergangenheit wurde festgestellt, dass die vier im Fokus der Analyse stehenden Fondsgesellschaften DWS, AGI, Union und Deka ihrer Verantwortung bisher nicht gerecht geworden sind und ihre Klimaversprechen nicht einhalten konnten.

So hat ein erster Branchenvergleich 2022 von Greenpeace gemeinsam mit den Nichtregierungsorganisationen Urgewald und Reclaim Finance ergeben<sup>3</sup>, dass die vier Fondsgesellschaften trotz ihrer Klimaschutz-Bekenntnisse nicht nur de facto hohe Summen in 1,5-Grad-inkompatible Geschäftsmodelle investieren, sondern auch de jure keine ausreichenden Anlage-richtlinien (sogenannte Policies) für den Umgang mit besonders klimaschädlichen Kohle-, Öl-, und

Gasunternehmen erarbeitet haben, deren Geschäftspraktiken schon heute eindeutig nicht mit den Anforderungen des Pariser Klimaabkommens vereinbar sind.

Bemerkenswert an der damaligen Greenpeace-Analyse waren die Unterschiede zwischen den Fondsgesellschaften. Sowohl bezüglich der formalen de jure Ausgestaltung der Anlagerichtlinien zur Reduktion der finanzierten Treibhausgasemissionen als auch bezüglich der tatsächlich de facto finanzierten klimaschädlichen Investitionen gab es große Unterschiede. In beiden Fällen das klare Schlusslicht der Branche: Die Fondstochter der Deutschen Bank, die DWS.

Diese Ergebnisse wurden in einem weiteren weltweiten Branchenvergleich von urgewald Anfang 2023 bestätigt und in der umfangreichen Datenbank „Investing in Climate Chaos“ veröffentlicht<sup>4</sup>.

Diese Analysen haben deutlich gemacht, wo die Umsetzungsdefizite bei den untersuchten Fondsgesellschaften liegen. Die vorliegende Analyse geht nun der Frage nach, was sich seit der Bekanntwerdung der Missstände getan hat und ob die Fondsgesellschaften die erforderlichen Schritte unternommen haben, um ihr Geschäftsgebaren mit den Anforderungen des Pariser 1,5°-Ziels in Einklang zu bringen.

## 2. Methodik

**Tabelle 1: Im Fokus stehende deutsche Fondsgesellschaften**

Fondsgesellschaft	AuM <sup>5</sup>	NZAM-Mitglied	1,5°-Szenario <sup>6</sup>
<b>DWS</b>	896 Mrd. €	Ja	IPCC special report on global warming of 1.5 °C, IEA Net Zero 2050 <sup>7</sup>
<b>AGI</b>	533 Mrd. €	Ja	The IPCC special report on global warming of 1.5 °C <sup>8</sup>
<b>Union Investment</b>	455 Mrd. €	Ja	UI mostly relies on the estimations provided by the IPCC (AR6) based on TCRE percentiles 50th and if possible 67th. Those estimations are up-to-date compared to the ones in the IPCC special report on global warming of 1.5 °C <sup>9</sup>
<b>Deka</b>	346 Mrd. €	Ja	Targets are derived from the IEA Net Zero 2050 scenario in line with the IPCC special report on global warming of 1.5 °C <sup>10</sup>

Die vorliegende Analyse untersucht die vier größten deutschen Vermögensverwalter DWS, AGI, Union Investment und Deka, die zusammen 2,23 Billionen Euro an Wertpapiervermögen verwalten und sich alle in vergleichbarer Weise zum Klimaschutz bekannt haben.

Um die Vergleichbarkeit mit den erwähnten vorangegangenen Studien zu den klimaschädlichen Finanzierungen der Fondsgesellschaften zu gewährleisten,

kommt bei der vorliegenden Analyse dieselbe Methode bei der Bestimmung der Paris-inkompatiblen Investments zur Anwendung wie im Branchenvergleich 2022. Der verwendete Maßstab basiert auf urgewalds Global Coal Exit Liste (GCEL) und Global Oil and Gas Exit Liste (GOGEL).<sup>11</sup>

Ausgangspunkt hierfür ist zunächst die Identifikation von Unternehmen, deren Geschäftsmodelle bzw.

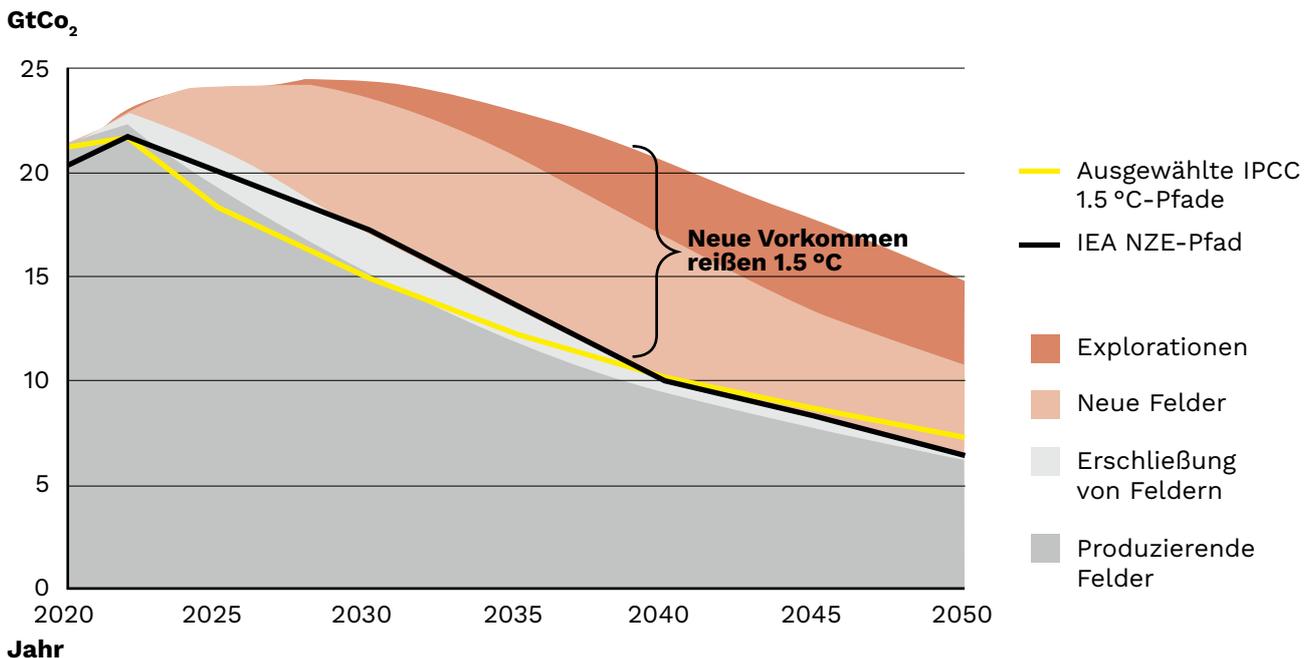
Planungen den Erfordernissen des Pariser Klimaabkommens schon heute eindeutig widersprechen, und in der Folge die Investitionen von Fondsgesellschaften in ebendiese Unternehmen. Um diese Gruppe der Paris-inkompatiblen Unternehmen zu identifizieren, werden die Erkenntnisse des IPCC, der Vereinten Nationen und der IEA herangezogen, deren Referenzszenarien zur Einhaltung des 1,5°-Ziels deutlich machen, dass eine Ausweitung des fossilen Energiegeschäfts nicht mit den Pariser Klimazielen vereinbar ist. Die GFANZ legt ihren Mitgliedern – also auch den analysierten vier deutschen Fondsgesellschaften – explizit nahe, sich an diesen Reduktionspfaden zu orientieren.<sup>12</sup> Der Blick auf die nach Angaben der Fondsgesellschaften verwendeten Referenzpfade (s. Tabelle 1) bestätigt, dass sich die Finanzfirmen zumindest in der Theorie an diese Reduktionsvorgaben gebunden sehen und konsequenterweise die daraus resultierenden

Implikationen für ihre Investitionspolitik umsetzen müssten.

**Eine zentrale Implikation der 1,5°-konformen Referenzpfade: Die heute bereits erschlossenen fossilen Energiereserven sind mehr als ausreichend, um den fossilen Energiebedarf bis zur Erreichung der Klimaneutralität zu decken. Jede weitere Exploration bzw. Erschließung neuer Vorkommen würde die Welt entweder deutlich stärker erwärmen oder die Investition würde wertlos werden und sich als sogenannte „stranded Assets“ erweisen.**

Das International Institute for Sustainable Development (IISD) hat diesen Zusammenhang<sup>13</sup>, dass zur Erreichung der Pariser Klimaziele keine Ausweitung des fossilen Energieangebots und damit keine Investitionen in Exploration und Neuerschließung mehr getätigt werden dürfen, in Abbildung 1 illustriert.

**Abbildung 1: Keine Exploration und Erschließung neuer fossiler Vorkommen bei 1,5 °-Szenarien möglich**



Sources: Byers et al., (2022); IEA (2021); Rystad Energy (2022b).

Wichtig ist, dass unterschiedliche Ausstiegsgeschwindigkeiten für Kohle, Öl und Gas zugrunde gelegt werden. Der Ausstieg aus der äußerst klimaschädlichen Kohle muss deutlich früher erfolgen<sup>14</sup>, als der Ausstieg aus Öl- und Gasaktivitäten. Gemein ist aber allen drei fossilen Energieträgern, dass es zu **keiner**

**weiteren Ausweitung des Angebots** kommen darf und nur die Reduktionspfade unterschiedlich steil verlaufen.

**Auf dieser wissenschaftlichen Grundlage unterhält die NGO urgewald umfangreiche Datenbanken**

zu Unternehmen, die sowohl in der Kohleförderung als auch in der Kohleverstromung tätig sind und keine Paris-kompatiblen Ausstiegspläne haben (Global Coal Exit List GCEL), sowie zu Unternehmen, die in der Öl- und Gasförderung (Up-, Mid- und Downstream) tätig sind und expansive Investitionen in den Ausbau ihres fossilen Geschäfts planen (Global Oil and Gas Exit List GOGEL) und damit ebenfalls im Widerspruch zum Pariser Klimaabkommen handeln.<sup>15</sup>

Im Fokus der vorliegenden Analyse stehen die Investments der Fondsgesellschaften in alle Unternehmen, die auf der Global Coal Exit List (GCEL)

aufgeführt sind, sowie alle Upstream-Unternehmen der Global Oil and Gas Exit List (GOGEL). Die Analyse basiert auf der Version 2022 der GCEL- und GOGEL-Listen und beinhaltet mehr als 500 Unternehmen. Damit betrachtet sie dieselbe Gruppe an fossilen Energieunternehmen mit nicht Paris-inkompatiblen Geschäftsmodellen, wie in der „Investing in Climate Chaos“-Analyse von 2023.<sup>16</sup> Diese Vorgehensweise stellt sicher, dass die Veränderungen, die sich seither bei den errechneten klimakritischen Investitionsvolumina der Fondsgesellschaften getan haben, nicht aus einer Veränderung der Liste an klimakritischen Unternehmen resultiert.

## 3. Aktuelles Exposure der Fondsgesellschaften und Veränderungen seit 2023

Auf Basis der durch GCEL und GOGEL definierten Unternehmensliste wird mit Hilfe des Analysehauses Profundo B. V. das Exposure<sup>17</sup> der Vermögensverwalter zum letzten Veröffentlichungszeitpunkt berechnet, wobei sowohl Investitionen in Anleihen als auch in Aktien berücksichtigt werden. Einschränkend anzumerken ist, dass nur die Daten erfasst werden können, die von den Fondsanbietern aufgrund der Offenlegungspflichten auch veröffentlicht werden. Dies trifft z. B. auf Publikumsfonds zu, die dazu verpflichtet

sind, mindestens halbjährlich ihre Investitionspositionen zu veröffentlichen. Nicht nachvollziehbar sind dagegen z. B. Anlagen in Spezialfonds, die im Auftrag Dritter, meist institutioneller Kunden, verwaltet werden. Daraus folgt, dass die in Tabelle 1 und 2 ausgewiesenen Exposure-Zahlen nicht das gesamte Volumen an kritisch zu beurteilenden Investitionen abbilden<sup>18</sup>, sondern nur einen Ausschnitt darstellen und daher als Untergrenze an Paris-inkompatiblen fossilen Investitionen zu verstehen sind.

**Tabelle 2: Investitionen per Ende 2023 in Kohle-Unternehmen ohne glaubwürdige Ausstiegspläne<sup>19</sup>**

Fondsgesellschaft	Aktien-Investments (in Mio US\$)	Anleihen-Investments (in Mio US\$)	Gesamt-Exposure (in Mio US\$)	Beispiele
DWS	6 324	1 141	7 466	BHP, Mitsubishi, Glencore
Deka	1 638	379	2 017	Glencore, BHP
AGI	938	687	1 625	Marubeni, BHP
Union Investment	871	328	1 199	BHP

Aufgrund der Probleme bei der exakten Bestimmung der klimaschädlichen Investitionen der Fondsgesellschaften sollte neben der absoluten Höhe, die wie gesagt als Untergrenze zu verstehen ist, auch die Veränderung über die Zeit bewertet und als Indiz für die Umsetzung von Klimaschutzmaßnahmen verwendet werden. Diese zeitliche Veränderung wird in der vorliegenden Analyse herausgearbeitet, indem die Veränderung der fossilen Investitionen unter gleichbleibenden Parametern für das vergangene Jahr 2023 analysiert wird.

Die Ergebnisse zeigen, dass acht Jahre nach Inkrafttreten des Pariser Klimaabkommens Fondsgesellschaften noch immer keine ausreichenden Maßnahmen etwa in Form von Anlagerichtlinien implementiert haben, die sicherstellen, dass ihre Investitionen im Einklang mit den Erfordernissen des Abkommens stehen. So investieren sie nach dem letzten Stand der Datenerhebung zum 31. Dezember 2023 12,3 Mrd. US-Dollar<sup>20</sup> in Unternehmen, die noch keinen Paris-kompatiblen Ausstieg aus der extrem klimaschädlichen Kohleförderung und -verstromung planen, und 22,8 Mrd. US-Dollar in Öl- und Gasunternehmen, die entgegen den Maßgaben des Pariser Abkommens weiterhin den Ausbau ihres fossilen Geschäfts vornehmen.

Schlusslicht bei der Finanzierung klimaschädlicher Unternehmen ist die Fondstochter der Deutschen Bank, die DWS, die zuletzt 7,5 Mrd. US-Dollar in Kohleunternehmen und 12,5 Mrd. US-Dollar in expandierende

Öl- und Gasunternehmen investiert hat – das ist etwa viermal so viel wie ihre direkten Konkurrenten.<sup>21</sup> Da die DWS gemessen am verwalteten Vermögen (AuM) nur etwa doppelt so groß ist, erklärt sich das hohe Volumen dieser klimaschädlichen Investitionen nicht aus der Größe der DWS, sondern muss als Konsequenz einer unzureichenden Klimaschutzstrategie interpretiert werden.



**Eine Ö Raffinerie des Unternehmens Exxon im US-Bundestaat Louisiana – eine klimaschädliche Industrie neben Kohle und Gas, in die noch immer investiert wird.**

### **Neue Kohle-Anlagerichtlinie der DWS offenbar noch wirkungslos**

Am 6. April 2023 veröffentlichte die DWS als letzte der vier untersuchten Vermögensverwalter eine Kohle-Anlagerichtlinie<sup>22</sup>, die den Kohleausstieg in EU- und OECD-Ländern bis 2030 und weltweit bis 2040 umsetzt und sofortige Investitionsbeschränkungen für Kohleunternehmen vorsieht. Diese neue Investitionsrichtlinie wurde trotz einiger methodischer Unklarheiten von NGOs wie Urgewald und ReclaimFinance in ihrer Ausgestaltung begrüßt und weckte die Hoffnung<sup>23</sup>, dass von ihrer Umsetzung ein starkes Signal an Unternehmen ausgehen würde, die weiterhin den Betrieb von Kohleminen, -kraftwerken oder -infrastruktur planen.

Schließlich sah die Richtlinie auch Ausschlüsse für Unternehmen vor, die eine Expansion ihres Kohlegeschäfts vorantreiben wollen, und schien damit strenger als die Richtlinien der Wettbewerber Deka und Allianz Global Investors. Ein Blick auf die Exposure-Zahlen in Tabelle 2 mit besonders fragwürdigen Kohleunternehmen wie Glencore, Mitsubishi Corp und BHP und auch auf die Zusammensetzung der Momentum-Analyse 2023 zeigt jedoch, dass die Fortschritte bei der Reduktion der Investitionen in extrem klimakritische Kohleunternehmen trotz der Anlagerichtlinie ins Stocken geraten sind.

## Pariskompatibilität

<b>Glencore</b>	<p>Die Kohleproduktion von Glencore PLC lag im vergangenen Jahr bei 97,3 Mt und damit über der absoluten Schwelle von 10 Mt. Tatsächlich basiert der Umsatz aus dem operativen Geschäft von Glencore PLC zu 19 % auf Kohle. Also ist auch die relative Umsatz-Schwelle von 10 % überschritten. Abgesehen von der Überschreitung der absoluten sowie der relativen Schwelle gehört Glencore PLC auch noch zu den <b>fossilen Expansionisten</b>: Das Unternehmen plant die Steigerung der Kohleproduktion. <b>Glencore PLC zählt daher zu den Unternehmen, die die Klimakatastrophe eklatant verschärfen und sofort von jeder Investition ausgeschlossen werden müssen.</b><sup>24</sup></p>
<b>Mitsubishi Corp.</b>	<p>Mitsubishi Corp gehört zu den <b>fossilen Expansionisten</b>. Das Unternehmen plant den Ausbau der Kohleverstromung. Der geplante Ausbau der Kohlekraftkapazität beträgt 300 MW. <b>Mitsubishi Corp zählt daher zu den Unternehmen, die die Klimakatastrophe eklatant verschärfen und sofort von jeder Investition ausgeschlossen werden müssen.</b><sup>25</sup></p>
<b>BHP</b>	<p><b>Die BHP Group ist einer der größten Emittenten von Treibhausgasen weltweit.</b> Die Kohleproduktion von BHP Group Ltd lag im vergangenen Jahr bei 16 Mt und damit über der absoluten Schwelle von 10 Mt. BHP Group Ltd zählt daher zu den Unternehmen, die die Klimakatastrophe eklatant verschärfen.<sup>26</sup></p> <p>Der bestehende Transitionsplan ist nicht ausreichend, da er unter anderem den Verkauf von Minen statt deren Schließung vorsieht. Darüber hinaus plant BHP die Erweiterung ihrer bestehenden und die Erschließung einer neuen Kokskohlemine.<sup>27</sup></p>

Die Gründe für diese Stagnation sind unklar und können sowohl mit Ausnahmen im „Kleingedruckten“, wie z. B. dem Vorbehalt für Produkte, die nicht, wie die DWS selbst schreibt, ihrer „unilateralen Kontrolle“ unterliegen und daher der Zustimmung Dritter bedürfen, als auch mit der Dauer der Änderung der Produktprospekte selbst erklärt werden. Beide Erklärungen erscheinen jedoch wenig überzeugend. Erstere spricht für zu große Ausnahmen in der bestehenden Richtlinie. Und auch hinsichtlich der zeitlichen Umsetzung hat sich die DWS nicht nur selbst einen Zeitplan bis „Mitte 2023“ gemäß der Kohle-Richtlinie gesetzt, sondern sollte natürlich im Interesse der Kund:innen bereits vor der formalen Umsetzung die obsoleten Positionen marktschonend abgebaut haben, um einem abrupten und damit ungünstigen Verkauf vorzubeugen.

Neben der Tatsache, dass die DWS damit der mit Abstand größte Finanzier der Klimakrise in Deutschland ist, weisen die untersuchten Investitionen in Kohle noch eine weitere Besonderheit auf. Die Deka der Sparkassen hat ein etwa doppelt so hohes Exposure in extrem klimaschädlichen Kohleunternehmen wie die Union Investment, obwohl sie 20 Prozent

weniger Assets verwaltet. Hier zeigt sich, dass die Kohlerichtlinie der Union Investment, die auch auf Ausschlüsse bei expandierenden Kohleunternehmen setzt, zu einer wirksamen Reduktion des Exposures geführt hat, während die Deka weiterhin offensiv in aus Klimasicht inakzeptable Kohlefinanzierungen involviert ist.

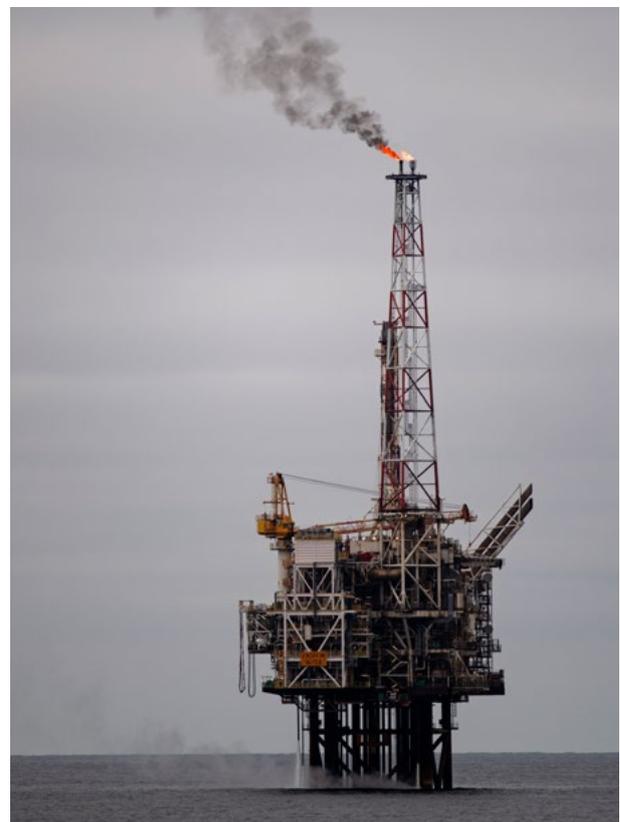
### Abbildung 3: Investitionen per Ende 2023 in Öl- und Gasunternehmen mit Expansionsplänen<sup>28</sup>

Fondsgesellschaft	Aktien-Investments (in Mio US\$)	Anleihen-Investments (in Mio US\$)	Gesamt-Exposure (in Mio US\$)	Beispiele
<b>DWS</b>	12 324	190	12 514	Exxon, Chevron
<b>Deka</b>	3 096	72	3 169	Exxon, Petrobras
<b>AGI</b>	2 160	423	2 583	Chevron, Exxon
<b>Union Investment</b>	4 406	92	4 498	Exxon, Aramco, Sinopec

Das anhaltend hohe Niveau der Investitionen in Unternehmen, die das Paris-Abkommen nicht einhalten, wirft nicht nur Fragen hinsichtlich der weitgehenden Untätigkeit seit dessen Inkrafttreten vor acht Jahren auf, sondern auch vor dem Hintergrund, dass das klimaschädliche Engagement der Fondsgesellschaften in früheren Berichten wiederholt offengelegt und kritisiert wurde. So zuletzt in der „Investing in Climate Chaos“-Veröffentlichung zu Beginn des Jahres 2023. Die Fondsgesellschaften sollten sich also der Diskrepanz zwischen ihren Klimaschutzversprechen und ihrem Handeln bewusst sein, weshalb auch ein Blick auf die Veränderungen ihres Investitionsverhaltens seit 2022 weitere Rückschlüsse auf die Klimaschutzambitionen liefern kann.

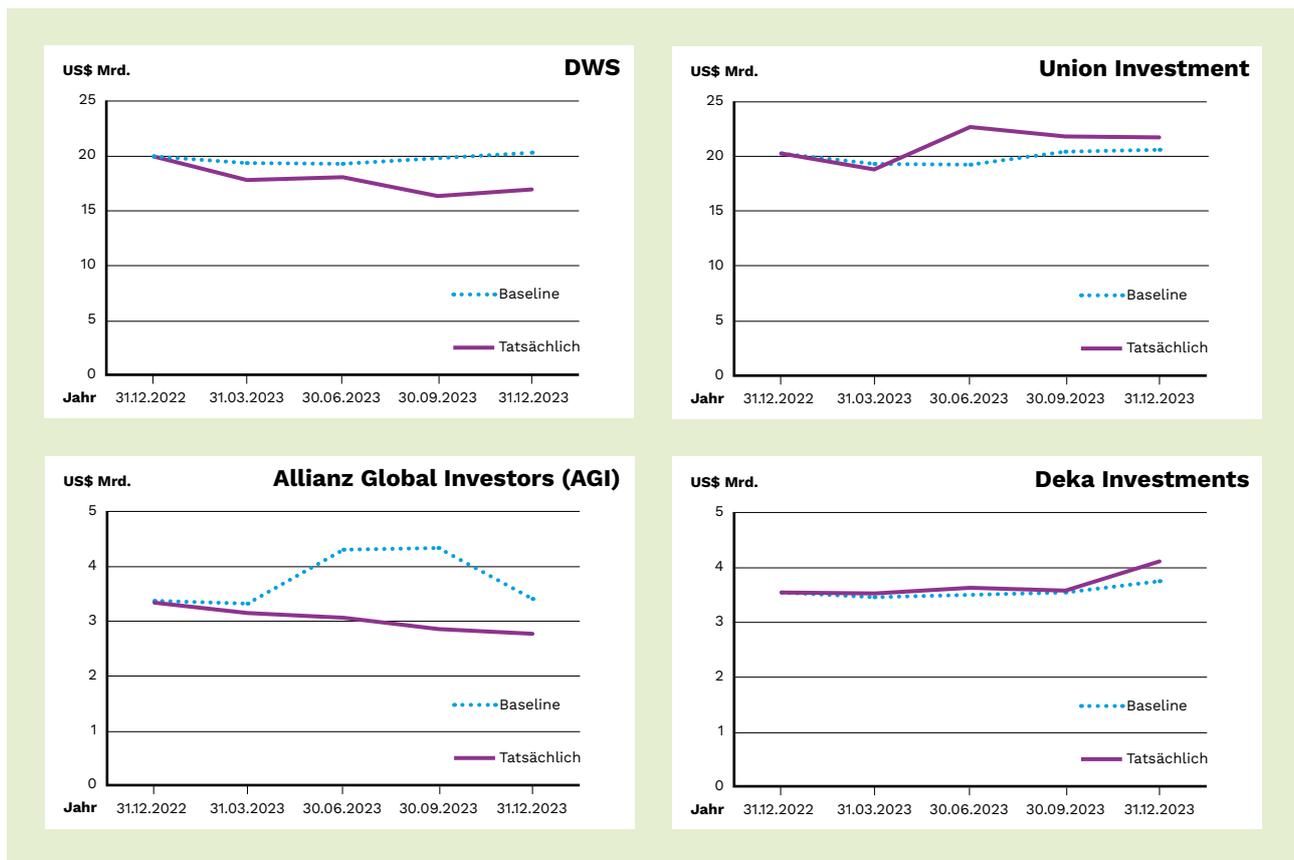
Um diese Entwicklung der Aktien-Investments in klimakritische fossile Unternehmen nachzuvollziehen, wurde im Folgenden berechnet, wie hoch das Exposure Ende 2022 war. In den Folgequartalen wurde dieses Ausgangsexposure um die Entwicklung der Aktienmärkte korrigiert. Dies bedeutet, dass beispielsweise bei einem Kursanstieg die Bewertung des Ausgangsexposures steigt, ohne dass dies auf ein aktives Zutun (Aktienkauf) des Fondsmanagements zurückzuführen ist. Diese kursbereinigte Entwicklung des Ausgangsportfolios wird als „Baseline“ der „tatsächlichen“ Entwicklung des Exposures gegenübergestellt. Der Vergleich der Baseline mit der tatsächlichen Entwicklung gibt somit Aufschluss darüber, ob der Vermögensverwalter seine Positionen in den Unternehmen aktiv auf- oder abgebaut hat.

Die Entwicklung des klimabezogenen Exposures der vier großen deutschen Fondsgesellschaften in Abbildung 2 liefert überraschende Ergebnisse: Die DWS hat ihr kritisches Exposure in absoluten Zahlen um 3,2 Mrd. USD auf ein immer noch sehr hohes Niveau abgebaut. Die AGI reduzierte ihr Exposure um 0,6 Mrd. USD, während Union Investment und Deka ihre kritischen Investitionen um 0,26 Mrd. USD bzw. 0,37 Mrd. USD erhöhten.



**Ein von BP betriebenes Ölfeld in der Nordsee – finanziert von deutschen Fondsgesellschaften.**

## Abbildung 2: Entwicklung der Investitionen in Paris-inkompatible Kohle-, Öl- und Gasunternehmen seit 2022



Der deutliche Rückgang des klimakritischen fossilen Exposures der DWS ist interessant und im Grundsatz zu begrüßen, wirft aber bei näherer Betrachtung Fragen auf. Ein Blick auf die Ursachen der Reduktion (Tabelle 4) zeigt, dass die größten Verkäufe bei einer Reihe von äußerst umstrittenen Unternehmen wie Chevron oder Exxon getätigt wurden. Ob dies aus Klimaschutzüberlegungen geschehen ist, ist jedoch unklar.

Aus mehreren Gründen kann eine Klimaschutz-Intention sogar bezweifelt werden. Erstens betrifft, wie in Tabelle 4 auch ablesbar ist, der Abbau vorwiegend US-Unternehmen, während Positionen in Nicht-US-Unternehmen, die ebenfalls in ausgeprägte Klimakontroversen verwickelt sind, weltweit aufgestockt wurden. Dieser Zusammenhang könnte ein Hinweis darauf sein, dass es sich bei dem Abbau von US-Unternehmen um die Rückabwicklung einer strategischen Übergewichtung im US-Öl- und Gassektor handelte, die vorgenommen wurde, um die Fondsperformance zu verbessern. Eine solche Übergewichtung kontroverser US-Öl- und Gaskonzerne wäre angesichts der

Bekanntnisse zum Klimaschutz äußerst fragwürdig. Zweitens spricht die Tatsache, dass die Beteiligungen der DWS in extrem klimaschädliche Kohleunternehmen, die sich auf der GCEL-Liste finden, trotz der neuen Anlagerichtlinie überraschend wenig zurückgegangen ist, gegen eine Anpassung der Portfolios aus Klimaschutzgründen.

Wie in Box 1 ausgeführt wurde, ist völlig unverständlich, warum diese Investitionen in extrem klimaschädliche Kohle-Unternehmen weiterhin nicht abgebaut werden, obwohl die DWS im April 2023 im Rahmen einer neuen Kohlerichtlinie den Abbau verbindlich in Aussicht gestellt hatte.<sup>29</sup>

**Tabelle 4: Veränderungen des DWS-Aktienexposures in Kohle, Öl- und Gasunternehmen im Jahresverlauf 2023.<sup>30</sup>**

Differenz in Mio. US\$	Unternehmen
224.95	Woodside Petroleum Ltd.
205.56	TotalEnergies SE
107.14	EnelSpA
69.09	Mitsubishi Corporation
59.25	Coterra Energy Inc.
52.12	Glencore PLC
50.42	Reliance Industries Ltd.
47.47	Edp – Energias De Portugal Sa
40.99	Diamondback Energy Inc.
...	...
-149.99	Chevron Corporation
-158.26	CenterPoint Energy Inc.
-166.19	Norfolk Southern Corp.
-244.17	Exxon Mobil Corporation
-271.92	Xcel Energy Inc.
-287.22	Dominion Energy Inc.
-353.18	Ameren Corp.
-391.14	BASF SE
-458.54	Shell plc
-760.75	The Williams Companies Inc.

Die Diskrepanz zwischen den Klimaschutzversprechen und ihren faktischen Investitionsentscheidungen zeigt sich bei allen Asset Managern auch in den Einzelpositionen, die beispielhaft in den Tabellen 1 und 2 ausgewählt wurden. Sie offenbaren, dass die Vermögensverwalter nicht davor zurückschrecken, in Unternehmen zu investieren, deren Management wie bei den US-Konzernen Chevron oder Exxon offensichtlich keinen Ausstieg aus der Förderung fossiler Energieträger plant und Klimaschutzinitiativen als Angriff auf ihr profitables Geschäftsmodell versteht. Exxon klagt vor vermeintlich wohlgesonnenen US-Gerichten im Ölstaat Texas gegen die Klimaschutzinitiativen von zwei Investoren, die das Unternehmen zu mehr Klimaschutz

und einer Reduzierung ihrer Scope-3-Emissionen verpflichten sollte. Dieser Sachverhalt ist insofern brisant, als dass die Vermögensverwalter gerne anführen, dass Divestment-Strategien beim klimafreundlichen Umbau der Energieunternehmen kontraproduktiv seien und dagegen auf das Engagement als beteiligter Investor gesetzt werden müsse. Das Verhalten von Exxon zwingt Vermögensverwalter endlich dazu, Farbe zu bekennen und sich von diesen Investments zu trennen, da eine Engagementstrategie nicht offensichtlicher als gescheitert betrachtet werden kann, wie nach diesem aggressiven Vorstoß des Exxon-Managements gegen klimabewusste Investoren.

# 4. Fazit

Die vorliegende Analyse bestätigt eine anhaltende Diskrepanz zwischen den Bekenntnissen der Finanzindustrie zum Klimaschutz und ihrem tatsächlichen Investitionsverhalten mit Fokus auf die vier größten deutschen Vermögensverwalter. Trotz des öffentlichen Bekenntnisses zu den Zielen des Pariser Klimaabkommens investieren die im Mittelpunkt der vorliegenden Analyse untersuchten Fondsgesellschaften DWS, AGI, Union Investment und Deka weiterhin erhebliche Summen in Unternehmen, deren Geschäftsmodelle nicht mit den Klimazielen vereinbar sind. Insbesondere die Investitionen in Unternehmen, die ohne schnelle Ausstiegspläne weiterhin Kohle abbauen und verbrennen oder in Öl- und Gasunternehmen, die ihr fossiles Geschäft ausbauen, sind inakzeptabel, denn diese Investitionen widersprechen wissenschaftlichen Erkenntnissen zur Einhaltung des Pariser Klimaabkommens.

Bedenklich ist auch, dass die Fondsgesellschaften trotz wiederholter Kritik und öffentlicher Aufmerksamkeit ihr Investitionsverhalten nicht grundlegend geändert haben. Selbst nach der Veröffentlichung von Berichten wie „Investing in Climate Chaos“ von urgewald im vergangenen Jahr oder dem Greenpeace-Bericht „German Asset Managers and Fossil Fuel Expansion“ im Jahr 2022 haben die Unternehmen keine ausreichenden Maßnahmen ergriffen, um ihre Portfolios an die Erfordernisse des Klimaschutzes anzupassen.

Erneut sticht das Verhalten der DWS negativ hervor, die trotz ihrer Größe und Relevanz als Deutschlands größter Investor in fossile Unternehmen nicht nur unzureichende Maßnahmen zum Abbau klimaschädlicher Investitionen ergriffen hat, sondern weiterhin immense Summen und ein Vielfaches der Wettbewerber in Unternehmen investiert, die den Klimazielen direkt entgegenstehen. Weiterhin tätigt die DWS hohe Investitionen in Kohle, obwohl sie im April 2023 eine neue Richtlinie zum Ausstieg aus Kohleförderern und Kohleverstromern beschlossen hat. Das Geschäft der DWS mit Öl- und Gasunternehmen ist zwar zurückgegangen, aber auch hier deutet eine genauere Betrachtung darauf hin, dass es sich nicht um eine Folge strengerer Klimaregeln handelt, sondern eher um eine Umschichtung aus finanziellen

Gründen, eventuell sogar um eine Rücknahme einer früheren Übergewichtung von Investitionen in lukrative US-Ölfirmen.

Aber auch Wettbewerber, die in den letzten Jahren zum Teil mit strengeren Anlagerichtlinien oder dem Abbau von klimakritischen Investments vorangegangen sind, scheinen ihre Klimaschutzbemühungen einzustellen. Im Ergebnis konnte die Analyse von AGI, Deka und Union Investment nur bei der AGI nuancierte Reduktionen der kritikwürdigen Investments feststellen. Im Falle von Union Investment und Deka wurde das Anlagegeschäft mit den untersuchten Paris-inkompatiblen fossilen Unternehmen in Summe sogar leicht ausgeweitet. Besonders kritisch hervorzuheben ist das hohe finanzielle Engagement der Deka in massiv klimaschädliche Kohleunternehmen, das doppelt so hoch ist wie beim größeren Konkurrenten Union Investment. Hier scheint die vergleichsweise strenge Kohlepolitik der Union Investment positive Wirkung zu zeigen.

Die vorliegende Analyse bestätigt erneut, dass die Fondsindustrie nicht im Einklang mit ihren Klimaschutzversprechen handelt und noch einen weiten Weg vor sich hat, um ihre Verpflichtungen tatsächlich umzusetzen. Es ist unerlässlich, dass Fondsgesellschaften ihre Anlagerichtlinien insbesondere im Hinblick auf den Umgang mit Öl- und Gasunternehmen weiterentwickeln und konkrete Schritte unternehmen, um ihre Investitionen in diese Unternehmen abzubauen und mit den Zielen des Pariser Abkommens in Einklang zu bringen. Dass von der DWS und der Deka weiterhin massiv in Kohleunternehmen investiert wird, ist inakzeptabel. Denn nur durch eine entschiedene Änderung ihres Investitionsverhaltens können die Finanzinstitutionen ihre destruktive Rolle im Kampf gegen den Klimawandel überwinden und dazu beitragen, die Erderwärmung wie im Pariser Klimaabkommen beschlossen, auf ein beherrschbares Maß zu begrenzen.

# 5. Anhang

**Tabelle 5: Veränderungen des Exposures von AGI, Union Investment und Deka in Kohle, Öl- und Gasunternehmen im Jahresverlauf 2023.<sup>31</sup>**

AGI		Union Investment		Deka	
Differenz in Mio. US\$	Unternehmen	Differenz in Mio. US\$	Unternehmen	Differenz in Mio. US\$	Unternehmen
40.2	PetroChina Company Ltd	414.2	ConocoPhillips	230.9	Chevron Corporation
26.8	Mitsubishi Corporation	247.1	Shell plc	49.0	CMS Energy Corp
22.6	Pioneer Natural Resources Company	235.3	CMS Energy Corp	45.9	BASF SE
21.9	Equinor ASA	108	Exxon Mobil Corporation	45.3	Enel SpA
21.5	Dominion Energy Inc	63.3	EOG Resources Inc	40.9	Reliance Industries Ltd
21.2	Diamondback Energy Inc	32.6	NRG Energy Inc	34.8	BP plc
20.4	Diversified Energy Company PLC	23.2	Air Products and Chemicals Inc	25.1	Rwe Ag
18.9	Entergy Corp	18.2	Xcel Energy Inc	20.8	EOG Resources Inc
16.3	Energean plc	15.7	Fortis Inc	20.4	Mitsubishi Corporation
14.5	Hess Corporation	15.7	Portland General Electric Co	18.6	OMV AG
...	...	...	...	...	...
-30.0	Duke Energy Corp	-15.7	China Petroleum & Chemical Corporation (Sinopec Corp)	-8.9	Fortum Oyj
-30.4	FirstEnergy Corp	-23.0	Repsol SA	-10.4	DTE Energy Co
-37.8	CSX Corp	-30.4	Edp – Energias De Portugal Sap	-10.9	CEZ as
-60.6	Engie SA	-31.8	Hess Corporation	-12.7	ConocoPhillips
-61.9	Exxon Mobil Corporation	-64.2	Dominion Energy Inc	-14.2	CSX Corp
-73.2	The Carlyle Group Inc	-94.8	Chevron Corporation	-16.4	Posco
-73.7	Rwe Ag	-127.0	Schlumberger Ltd	-18.5	PJSC LUKOIL
-84.7	Chevron Corporation	-137.2	TotalEnergies SE	-28.9	Exxon Mobil Corporation
-95.1	Wanhua Chemical Group Co Ltd	-156.4	BASF SE	-38.3	TotalEnergies SE
-100.1	TotalEnergies SE	-200.9	Rwe Ag	-40.6	American Electric Power Company Inc

## 5.1 Methodische Hinweise

### 5.1.1 Auswahl der Finanzinstitute und Unternehmen

Diese Untersuchung konzentriert sich auf vier Vermögensverwalter in Deutschland:

- Allianz Global Investors (Allianz)
- Deka (Deka-Gruppe)
- DWS (Deutsche Bank)
- Union Investment (DZ Bank)

Zu den Unternehmen, die im Rahmen der Untersuchung berücksichtigt werden, gehören die Unternehmen, die in der Version 2022 des GCEL gelistet sind, sowie die Upstream-Unternehmen, die in der Version 2022 des GOGEL gelistet sind.

### 5.1.2 Arten von Finanzierungen Aktien

Fondsgesellschaften können über die von ihnen verwalteten Fonds Anteile an einem bestimmten Unternehmen erwerben und werden so zu Miteigentümern des Unternehmens. Dadurch erhält die Fondsgesellschaft einen direkten Einfluss auf die Strategie des Unternehmens. Das Ausmaß dieses Einflusses hängt von der Höhe der Beteiligung ab.

Aktienbesitz weist eine Reihe von Besonderheiten auf, die sich auf die Bestimmung des Exposures auswirken. Erstens können Aktien von einem Moment auf den anderen an der Börse gekauft und verkauft werden. In den Finanzdatenbanken werden die Aktienbestände in Form von Momentaufnahmen oder Meldungen erfasst. Das bedeutet, dass zu dem Zeitpunkt, zu dem ein bestimmter Aktienbestand in der Finanzdatenbank erfasst wird, der tatsächliche Bestand oder ein Teil davon verkauft oder weitere Aktien gekauft worden sein kann. Zweitens unterliegen Aktien oftmals starken Schwankungen, was die punktgenaue Exposurebestimmung erschwert.

### Anleihen

Als Besitzer einer Anleihe ist der Investor Gläubiger des Unternehmens. Anleihebesitzer bestimmen über die Refinanzierungskosten von Unternehmen und damit indirekt über die Profitabilität einer Unternehmung.

### 5.1.3 Datenquellen

Bei der Erhebung der Finanzdaten wurde Refinitiv für die Daten zu Aktienbesitz und Anleiheemissionen und EMAXX für die Daten zum Anleihebesitz verwendet.

### 5.1.4 Untersuchungszeitraum

Investitionen in Anleihen wurden über Refinitiv, EMAXX und Bloomberg zum letzten verfügbaren Anmeldedatum (Dezember 2023) ermittelt. Investitionen in Aktien wurden über Refinitiv für Q4 2022, Q1 2023, Q2 2023, Q3 2023 und Q4 2023 bzw. zum letzten Anmeldedatum ermittelt.

### 5.1.5 Momentumanalyse des Aktien-exposures

Zur Bestimmung der Veränderung des Exposures in 2023 (Momentum-Analyse) wurden die Aktienwerte der Baseline um den Aktienkurs zu den Berichtsquartalen korrigiert. Als Baseline wurden die Aktienholdings des 4. Quartal 2022 herangezogen. Dieses Baseline-Exposure wurde dann mit dem tatsächlichen Exposure der einzelnen Fondsgesellschaften verglichen. Ist der tatsächliche Wert höher als der Basiswert, so deutet dies darauf hin, dass Positionen aufgestockt und Investitionen in fossile GCEL- und GOGEL-Unternehmen aufgebaut wurden. Liegt der tatsächliche Wert unter dem Basiswert, bedeutet dies, dass Positionen in den GCEL- und GOGEL-Unternehmen reduziert wurden.

### 5.1.6 Mögliche Einschränkungen der Daten

- Bei den Daten zu den Anleihebeständen können die Veränderungen quartalsweise nicht nachvollzogen werden, da die Datenreihen historisch nicht verfügbar sind.
- Es ist nicht auszuschließen, dass Fondsgesellschaften ihre Meldungen nicht aktualisiert halten, so dass sich die gemeldeten Informationen auf ein früheres Datum beziehen könnten.
- Einschränkungen ergeben sich aus den unterschiedlichen Berichtspflichten für verschiedene Fondsprodukte. So müssen institutionelle Spezialfonds im Gegensatz zu Publikumsfonds ihre Positionen beispielsweise nicht veröffentlichen. Die ausgewiesenen Exposure-Zahlen sind daher als Minimum bzw. Untergrenze zu interpretieren.

## **5.1.7 GOGEL und GCEL von urgewald**

### **Global Coal Exit List GCEL**

Die NGO urgewald unterhält umfangreiche Datenbanken zu Unternehmen aus der Kohle-, Öl und Gasindustrie. Die Global Coal Exit List (GCEL) zeigt, dass über 500 Unternehmen ihr Kohlebergbau- oder Kohlestromgeschäft weiter ausbauen. Nur 41 Firmen planen rechtzeitig aus der Kohle auszusteigen und in den meisten Fällen, werden dafür Gaskraftwerkskapazitäten hinzugebaut. Nur eine Handvoll Unternehmen hat einen Paris-kompatiblen Ausstiegsplan.

### **Global Oil & Gas Exit List GOGEL**

Die Global Oil & Gas Exit List (GOGEL) beinhaltet die Firmen der produzierende Öl- und Gasindustrie, den Upstream Sektor. 96 % dieser Firmen bauen ihr Geschäft weiter aus. Außerdem listet die GOGEL Unternehmen auf, die neue Öl- und Gaspipelines oder Flüssiggasterminals und damit den Midstream Sektor ausbauen. Keine dieser Öl- und Gasfirmen hat bisher einen konkreten Ausstiegsplan.

# 6. Quellenverzeichnis

- 1 Wörtlich heißt es im Vertragstext: „finance flows have to be made consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development.“
- 2 ECB (2024): [Risks from misalignment of banks' financing with the EU climate objectives Assessment of the alignment of the European banking sector](#)
- 3 [Greenpeace \(2022\): German Asset Manager and Fossil Fuel Expansion](#)
- 4 [urgewald \(2023\): Investing in Climate Chaos](#)
- 5 Stand: Dezember 2023, Deka 30.6.2023
- 6 Von den Fondsgesellschaften bei NZAMI angegebene Referenzszenario für Emissionsreduktionen.
- 7 <https://www.netzeroassetmanagers.org/signatories/dws-group/>
- 8 <https://www.netzeroassetmanagers.org/signatories/allianz-global-investors/>
- 9 <https://netzeroassetmanagers.org/signatories/union-investment/>
- 10 <https://www.netzeroassetmanagers.org/signatories/deka-investment-gmbh-deka-vermogensmanagement-gmbh/>
- 11 <https://www.urgewald.org/>
- 12 Quelle: <https://www.iisd.org/system/files/2022-10/navigating-energy-transitions-mapping-road-to-1.5.pdf>
- 13 Bspw. der Ausstieg aus Kohle laut IEA-Szenario in Industrieländern vor 2030.
- 14 Details zu den Listen im Anhang und auf <https://www.coalexit.org/> bzw. <https://gogel.org/>
- 15 Details zu den Listen im Anhang und auf <https://www.coalexit.org/> bzw. <https://gogel.org/>
- 16 Weitere Details zur Zusammensetzung der Ausschlussliste finden sich unter <https://investinginclimatechaos.org/methodology>
- 17 Gesamter Bestand der gehaltenen Wertpapiere gemessen in US-Dollar zu Marktpreisen.
- 18 Insbesondere die Erfassung des Anleihen-Exposures ist mit zusätzlichen Herausforderungen verbunden, da jede Anleihe-Neuemission als neues Wertpapier inklusive neuer Wertpapierkennnummer (ISIN) identifiziert und nachverfolgt werden muss. Zudem emittieren manchmal mehrere verschiedene Gesellschaften eines Konzerns Anleihen, die jeweils der Konzernmutter zugeordnet werden müssen. Das Anleihe-Exposure ist daher besonders anfällig für nicht erfasste Positionen, weshalb die ausgewiesenen Werte als Minimum des Exposures angesehen werden müssen.
- 19 Gemäß urgewalds Global Coal Exit List 2022.
- 20 Der Ausweis erfolgt in US-Dollar, da ein Großteil der Wertpapiere in US-Dollar notiert ist.
- 21 Es gilt zu beachten: Aufgrund von Überschneidungen können zur Berechnung des Gesamtexposures die getrennt aufgeführten GCEL- und GOGEL-Exposure nicht einfach aufsummiert werden
- 22 [DWS Richtlinie zu Investitionen in Kraftwerkskohle](#) digital veröffentlicht am 6. April 2023.
- 23 Gemeinsame Pressemitteilung von urgewald und ReclaimFinance: [Größter deutscher Vermögensverwalter DWS veröffentlicht erstmals Kohlerichtlinie: auf halbem Weg zum Ziel](#), vom 11. 04. 2023.
- 24 GCEL 2023, zitiert auf [faire-fonds.info](https://www.faire-fonds.info).
- 25 GCEL 2023, zitiert auf [faire-fonds.info](https://www.faire-fonds.info).
- 26 GCEL 2023, zitiert auf [faire-fonds.info](https://www.faire-fonds.info).
- 27 <https://www.statedevelopment.qld.gov.au/coordinator-general/assessments-and-approvals/coordinated-projects/current-projects/peak-downs-mine-continuation-project>  
<https://www.statedevelopment.qld.gov.au/coordinator-general/assessments-and-approvals/coordinated-projects/current-projects/blackwater-south-coking-coal-project>
- 28 Gemäß urgewalds Global Oil and Gas Exit List 2022.
- 29 <https://www.dws.com/de-de/loesungen/nachhaltigkeit/unser-ansatz-zu-investitionen-in-kraftwerkskohle/>
- 30 Positive Zahlen bedeuten, dass die DWS im letzten Jahr ihre Positionen in dem Unternehmen aufgebaut hat, negative dass sie Positionen abgebaut hat. Die Veränderungen von AGI, Deka und Union Investment finden sich in Tabelle 5 im Anhang.
- 31 Positive Zahlen bedeuten, dass die Fondsgesellschaften im letzten Jahr ihre Positionen in dem Unternehmen aufgebaut hat, negative dass sie Positionen abgebaut hat.

