

Kohlenstoff-Ökonomie Der Einfluss der Finanzindustrie auf den europäischen Emissionshandel

Sebastian Botzem

Der Zustand des Weltklimas bleibt besorgniserregend. Der Temperaturanstieg von Wasser und Luft ist ungebrochen, die damit verbundenen Wetterextreme häufen sich. Um die Auswirkungen des Klimawandels möglichst gering zu halten, werden unterschiedlichste Initiativen unternommen. Dem Ausmaß des globalen Klimaproblems entspricht die Vielfalt des politischen Instrumentariums. Das Repertoire zur Verringerung des Ausstoßes klimaschädlicher Gase und des damit verbundenen Treibhauseffekts reicht von Informationskampagnen zu klimafreundlicher Fortbewegung, Subventionen für Gebäudesanierung und umweltfreundliche Stromerzeugung über freiwillige und verbindliche technische Standards für die Produktion und den Verbrauch von Gütern bis zu staatlichen Eingriffen wie Richtwerte oder Verbote. Nicht zuletzt werden Abgaben und Steuern erhoben, die den Verbrauch klimaschädlicher Gase verteuern.

Eine ähnlich große Vielfalt lässt sich auch in anderen Politikfeldern finden. Die Klimapolitik zeichnet sich jedoch durch eine Besonderheit aus: Es gibt ein neues Politikinstrument, das auf marktbasierter Steuerung setzt: Das System des Emissionshandels nimmt in der europäischen Klimapolitik eine herausgehobene Stellung ein. Mit ihm hat die Politik einen Markt geschaffen, auf dem Verbrauchsrechte für den Ausstoß von Klimagasen gehandelt werden. Die Kernidee ist, dass Umweltzerstörung ein Preisschild bekommt und somit wirtschaftliche Akteure zu verantwortlicherem Handeln gebracht werden.

Weltweit gibt es verschiedene private und staatliche Märkte für Emissionszertifikate, allerdings dominiert das Europäische Emissionshandelssystem (*European Union Emissions Trading System* EU ETS). Europa ist eine treibende Kraft in der weltweiten Klimapolitik und strebt an, mehr als die Hälfte seiner CO₂-Einsparung mit Hilfe des Emissionshandelssystems zu erbringen. Das 2005 eingeführte Handelssystem verlangt von den Betreibern der mehr als 11.000 Industrieanlagen in Europa, dass sie für das von ihnen ausgestoßene CO₂ die entsprechende Menge an EU ETS-Emissionszertifikaten nachweisen. Wer eine große Menge klimaschädlicher Gase emittiert, muss demnach über viele solcher Zertifikate verfügen. Umweltbelastung soll zum betrieblichen Kostenfaktor werden.

Zum Start des Handelssystems sind die Rechte allerdings vom Staat unentgeltlich zugeteilt worden. Erst langsam soll ein funktionierender Markt für Emissionszertifikate entstehen. Steigen die Preise für Zertifikate zukünftig an, soll dies Anreize für eine beschleunigte Einsparung von CO₂ bieten. Die grundlegende Idee lautet: Der Handel mit Zertifikaten führt dazu, dass effiziente Lösungen gewählt werden, klimaschädliche Gase also dort reduziert werden, wo die größten Einsparungen zu erwarten sind. Der Kernbestandteil der europäischen Klimapolitik ist somit eine politische Innovation: Im Mittelpunkt steht ein Markt für Verschmutzungsrechte, auf dem Emissionsverursacher diese Rechte kaufen und sie später für die von ihnen getätigten Emissionen hinterlegen. Emissionszertifikate sind somit – je nach Perspektive – Rechte auf oder Entschädigungen für die Zerstörung des Weltklimas.

Europas Emissionshandelssystem in der Krise

Ziel der marktbasierter Steuerung ist es, „auf kosteneffiziente und wirtschaftlich effiziente Weise auf eine Verringerung von Treibhausgasemissionen hinzu-

Summary: Global climate governance is based primarily on the idea of creating a market for carbon credits, representing an allowance to emit greenhouse gases. This strategy aims at reconciling economic growth with effective climate protection. Though it is too early to make sound judgment about the effects this system of carbon credits has on the climate, it is clear that the financial industry has discovered carbon trade as a field of business. They have developed financial products and trade with and bet on carbon credits, thus endangering the potential of environmental governance intended by the Kyoto protocol.

Kurzgefasst: Die globale Klimapolitik setzt stark auf den Handel mit Verschmutzungsrechten. Mit marktbasierter Formen der Steuerung wird die Hoffnung verbunden, wirtschaftliches Wachstum und wirksamen Umweltschutz miteinander zu versöhnen. Während es für eine Bewertung der ökologischen Wirksamkeit des europäischen Systems des Emissionshandels noch zu früh ist, zeigt sich, dass die Unternehmen des Finanzsektors den Emissionshandel als Geschäftsfeld entdecken. Sie entwickeln Finanzmarktprodukte, handeln oder spekulieren mit Emissionszertifikaten und gefährden damit die ökologische Steuerungswirkung des Emissionshandels.

wirken“, wie es in der betreffenden EU-Richtlinie heißt. Der europäische Emissionshandel ist Teil eines Mischsystems (*Cap-and-Trade*), das sich aus politischen Festlegungen nationaler CO₂-Ausstoßwerte (*Cap*) und dem Handel (*Trade*) mit Verschmutzungsrechten zusammensetzt. Zusätzliche Zertifikate können durch Einsparungen von CO₂-Ausstoß in anderen Ländern (*Clean Development Mechanisms*) generiert werden. Für die Menge an vermiedenem CO₂, beispielsweise durch die Stilllegung veralteter chemischer Anlagen in China, werden Zertifikate ausgegeben, die von Unternehmen in Europa aufgekauft und für ihren Klimagasausstoß hinterlegt werden können. Die europäische Klimapolitik erlaubt es durch die Anerkennung internationaler Klimaschutzprojekte, Einsparungen weltweit miteinander zu verrechnen. Dies soll der Abwanderung europäischer Industrie entgegenwirken und CO₂-Reduktion dort ermöglichen, wo das eingesetzte Kapital die größten Einsparungen erreicht. Grundlage dafür ist das Kyoto-Protokoll von 1997, das völkerrechtlich bindende Werte für den Ausstoß von Treibhausgasen festlegt.

Eine erste Bilanz des bisherigen *Cap-and-Trade*-Systems gibt allerdings Anlass zur Skepsis. In der Kritik steht die kostenlose Vergabe von Zertifikaten durch staatliche Behörden und ein daraus resultierender zu niedriger Preis. Der gegenwärtige Preis für den Ausstoß einer Tonne CO₂ beträgt etwa 7 bis 8 Euro, weit entfernt vom Höchstwert des Jahres 2008, der bei 30 Euro lag. Die allzu großzügige Vergabe von Emissionszertifikaten an Industrieunternehmen (*overallocation*) wird mittlerweile als Fehler angesehen, der die ökologische Wirksamkeit des Handelssystems stark beeinträchtigt. Die Unternehmen profitieren dagegen doppelt von der laxen Politik, vor allem dann, wenn sie ihren Kunden diese Geschenke in Rechnung stellen konnten. Den großen vier deutschen Energieerzeugern gelang es auf diese Weise, mehrere Milliarden Euro sogenannter Windfall-Profits zu generieren: Sie haben sich von ihren Stromkunden den rechnerischen Wert der Zertifikate in Form höherer Preise quasi erstatten lassen, obwohl sie ihnen unentgeltlich zugeteilt worden waren.

Aber nicht nur die zu großzügige Verteilung der Verschmutzungsrechte hat dem Ansehen des Emissionshandels geschadet, sondern auch eine Reihe von Skandalen. Steuerbetrug und der rechtswidrige Umgang mit Zertifikaten durch EU-Mitgliedsstaaten haben die Glaubwürdigkeit des EU ETS beeinträchtigt. In den Jahren 2008 und 2009 schädigten international organisierte Kriminelle bei An- und Verkäufen in verschiedenen europäischen Staaten diese um mindestens 500 Millionen Euro, indem sie beim Abführen der Mehrwertsteuer betrogen. Im Jahr 2011 gelang es, in die Sicherheitssysteme der Zertifikate-Register einzudringen und Verschmutzungsrechte im Wert von mehreren Millionen Euro digital zu stehlen und weiterzuverkaufen. Außerdem stehen Vorwürfe im Raum, das EU ETS werde zur Geldwäsche genutzt.

Auch wenn Missbrauch und Marktversagen durch strengere Regulierung und schärfere Kontrolle eingedämmt werden könnten, zeigt sich schon jetzt, dass das EU ETS nicht bloß ein marktbasierendes Instrument zur ökologischen Steuerung ist. Mit dem Emissionshandel ist ein weiterer Markt für Finanzderivate entstanden, in dem sich Akteure des Finanzmarkts engagieren, um Finanzdienstleistungen anzubieten oder um zu spekulieren. Finanzdienstleistern wie Maklern oder Banken geht es dabei kaum um den globalen Klimawandel. Sie haben an den Emissionszertifikaten selbst kein Interesse, sondern zielen ausschließlich auf finanziellen Profit. Die Finanzmarktlogik der Kohlenstoff-Ökonomie gefährdet den Umweltschutz.

Kohlenstoff-Ökonomie: die Logik der Finanzindustrie

Dass eine marktbasierende Steuerung in der Lage ist, die effizientesten Einsparpotenziale sowohl in Europa als auch in anderen Ländern zu erschließen, wird oft positiv hervorgehoben. Flexible und dezentrale Regelungen gelten aus volkswirtschaftlicher Sicht wie bei politischen Akteuren als begrüßenswerte Eigenschaften des Emissionshandels. Dem praktischen Marktgeschehen wird dabei allerdings mit einer gewissen Naivität begegnet, die ausblendet, dass neuge-

schaffene Eigentumsrechte auch neue Kräfteverhältnisse schaffen. Hier setzen politökonomische und finanzsoziologische Analysen an, die nicht nur auf die Vielzahl unterschiedlicher Marktakteure verweisen, sondern herausarbeiten, dass beim europäischen Emissionshandelmarkt die ökologischen Aspekte zugunsten der finanziellen in den Hintergrund zu geraten drohen.

Die im EU ETS gehandelten Zertifikate sind Eigentumsrechte, deren Besitz zum Ausstoß von Kohlendioxid berechtigt. Ein Zertifikat erlaubt den jährlichen Ausstoß einer Tonne CO₂. Die Eigentumsrechte sind klar definiert, obgleich sie eine politisch-juristische Konstruktion und naturwissenschaftlich zum Teil umstritten sind. Damit eignen sie sich nicht nur zum Kauf und Verkauf, wie es in Ausgangsüberlegungen des Emissionshandelssystems angenommen wurde, sondern können zur Grundlage von Finanzgeschäften werden. Sie sind zur Absicherung gegen Preisschwankungen ebenso einsetzbar wie für Spekulationsgeschäfte.

Auffällig ist schon heute eine Finanzmarktlogik beim Emissionshandel. Diese zeigt sich bei der Entstehung der Finanzprodukte, bei der finanz-juristische Expertise elementar ist, die vor allem von großen, international tätigen Kanzleien erbracht wird. Sie kreieren die Emissionszertifikate als Basisprodukte und als Produkte, die sich daraus ableiten lassen, wie Terminkontrakte, Optionsgeschäfte oder zukünftige Zahlungsgeschäfte/*Swaps*. Gerade für junge Märkte ist es wichtig, dass Vertrauen in die Produkte entsteht. Dieses wird hier in erster Linie durch etablierte Dienstleistungsunternehmen geschaffen, die ihre Kompetenzen auf benachbarten Geschäftsfeldern erworben haben, bevor sie den neuen Kohlenstoff-Markt begründen und erschließen.

In den Jahren 2009 und 2010 haben sich weder das Handelsvolumen noch der Preis für europäische Emissionszertifikate wesentlich verändert. Diese Stagnation ist auch auf die Wirtschaftskrise in Europa zurückzuführen, die für den Rückgang der CO₂-Emissionen in Europa wichtiger sein dürfte als die Preissignale des Emissionshandelssystems. Im letzten Jahr hat der Handel dagegen wieder zugenommen, wobei die Weltbank feststellt, dass ein nennenswerter Anteil des Handels auf Versicherungsgeschäften, Portfoliobereinigungen und Gewinnmitnahmen basiert sowie auf Geschäften, die nur getätigt werden, um Preisunterschiede auszunutzen. Das Interesse der Marktakteure zielt weniger auf das Gut, das dem Handel zugrunde liegt, also die Verschmutzungsrechte, sondern vor allem auf Finanzmarktaktivitäten. Die Logik der Finanzindustrie prägt die Aktivitäten auf dem Markt für Emissionszertifikate. Finanzdienstleister interessiert ein reger Handel mit vielen, auch neuen Finanzmarktprodukten, da sie vor allem mit dem Handel selbst Profit machen. Dies kann mit dem umweltpolitischen Ansinnen kollidieren, durch hohe Preise CO₂-Ausstoß zu reduzieren. Eine Finanzialisierung des Emissionshandels kann dessen ökologische Steuerungswirkung also ernsthaft gefährden, sofern Spekulationsgeschäfte das Handelsgeschehen dominieren.

Der Einfluss der Finanzindustrie zeigt sich in dem Bemühen, ein neues Geschäftsfeld zu erschließen. Großen Börsenbetreibern ist es gelungen, zu den zentralen Handelsplätzen für Emissionszertifikate (BlueNext in Paris) oder Emissionsderivate (European Climate Exchange in London) zu werden. Internationale Großbanken sind ebenfalls engagiert und dominieren den Markt des Emissionshandels, allen voran die britische Barclays Bank. Vermehrt wird davon gesprochen, dass der Markt der Emissionszertifikate langfristig der weltweit größte Derivatemarkt werden könnte – Carbon Finance als Wachstumsmarkt für die Finanzindustrie.

Die europäische Klimapolitik setzt nach wie vor auf marktbasierter Steuerung. Der als Mischsystem konzipierte *Cap-and-Trade*-Ansatz hat große Erwartungen geweckt. Nicht nur bezogen auf die ökologischen Effekte scheint heute aber ein nüchternes Urteil angebracht. Auch wenn die Vergabe von Zertifikaten verändert und kriminelle Machenschaften eingeschränkt werden können, lenkt das starke Engagement der Finanzmarktindustrie die Aufmerksamkeit auf eine bisher wenig beachtete Frage: Ist marktbasierter Steuerung möglich, ohne die globale Klimapolitik der Logik der Finanzmärkte zu unterwerfen?



Sebastian Botzem ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Projektgruppe Modes of Economic Governance. Er wurde 2008 mit einer Arbeit über die grenzüberschreitende Regulierung der Unternehmensrechtslegung promoviert und forscht zur Zeit vor allem über Organisationstheorie, Politische Ökonomie und Regulierung von Finanzmärkten.
(Foto: David Ausserhofer)

sebastian.botzem@wzb.eu

Literatur

Knox-Hayes, Janelle: „The Developing Carbon Financial Service Industry: Expertise, Adaptation and Complementarity in London and New York“. In: *Journal of Economic Geography*, Vol. 9, No. 6, 2009, S. 749–777.

Lohmann, Larry: „Kohlenstoffmärkte und Finanzmärkte: Variationen über Polanyi“. In: *Das Argument*, Nr. 283, 2009, S. 723–735.

The World Bank: State and Trends of the Carbon Market 2012. Washington 2012.