

## Verschmutzungsrechte Wie Verbraucher und Börsenzocker mit Finanzpapieren der Umwelt helfen

# Alles heiße Luft

Der Preis für CO<sub>2</sub>-Zertifikate steigt und steigt. Spekulant reißt sich um die Papiere

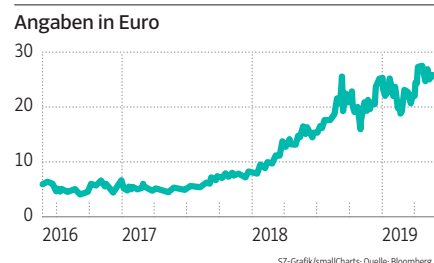
VON VICTOR GOJDKA

München – Der Mann, der aus heißer Luft eine Menge Geld macht, residiert in der Londoner Davies Street, Nummer 15. Per Lektänder heißt jener Mann, den in der Finanzszene gerade alle kennenlernen wollen. Denn Lektänder, blonde Haare, braun gebrannter Teint, hat geschafft, was im vergangenen Jahr nur den wenigsten gelungen ist: Er hat das horribile Börsenjahr ohne Verluste abgeschlossen. Im Gegenteil: Er hat mit seinem Hedgefonds eine Menge Geld gemacht. Viele versuchen ihm nun auf die Schliche zu kommen.

Lektänder gibt sich klandestin, so wie es im Londoner Stadtteil Mayfair zum guten Ton gehört. Nirgendwo sonst gibt es in Europa so viele Hedgefonds wie hier, zwischen Bond Street und Green Park. Telefonisch? Nein, da sei Lektänder nicht zu erreichen, heißt es. Auch Fragen per Mail ließ Lektänder unbeantwortet. Zu viel plaudern, das schickt sich nicht in solchen Kreisen. Nur eines ist inzwischen klar: Die Wunderpapiere, mit denen Lektänder die großen Gewinne gemacht hat, tragen einen obskuren Namen: ETS EUAs. Im Klartext: Zertifikate, um eine Tonne Kohlendioxid in die Luft zu blasen. Heiße Luft, eben.

Lektänder mischt einen Markt auf, der in den Kreisen der Geld-Gilde lange als uninteressant galt: den europäischen Emissionshandel mit CO<sub>2</sub>-Zertifikaten. Einst hatte die Europäische Union den Emissionshandel 2005 aus der Taufe gehoben, um das Klima mit den Mitteln des Kapitalismus zu retten, um Ökologie und Ökonomie zu versöhnen. Lange aber kostete es Energieversorger oder Papierfabriken kaum mehr als fünf Euro, eine Tonne CO<sub>2</sub> in die

### Preis für CO<sub>2</sub>-Zertifikate in der EU



Luft zu pusten. Mit anderen Worten: Peanuts. Im vergangenen Jahr allerdings ist der Preis für die Papiere mächtig gestiegen, von knapp acht auf etwa 25 Euro. Viele Demonstranten auf den freitäglichen Klimademonstrationen müssen sich nun fragen: Retten am Ende ausgerechnet ausgebuffte Börsenzocker das Klima?

Im niederrheinischen Städtchen Kaarst kann Stefan Küster erklären, wie dieser seltsame Nischenmarkt funktioniert, für den sich auf einmal selbst die Londoner Finanz interessiert. Küster beschäftigt sich bei der Firma Energycharts schon seit Jahren mit den CO<sub>2</sub>-Zertifikaten. Er weiß, dass Stromkonzerne und Industriebetriebe die virtuellen Scheine kaufen müssen, wenn sie CO<sub>2</sub> in die Luft pusten wollen. Für jede Tonne CO<sub>2</sub> ein Zertifikat. Wollen die Konzerne mehr Dreck machen, müssen sie zukaufen. Und das kostet, weil die Europäische Union die Zahl der Zertifikate deckelt.

Für Küster ist das alles keine abstrakte Angelegenheit. Kaarst liegt am Niederrhein, dort wo zwischen Grevenbroich und Rommerskirchen die Schloten der großen Kraftwerke dampfen. Wo einst der klingende Firmenname Rheinbraun den Ton des Wirtschaftens vorgab. Hier sind die Zertifikate kein abstraktes Gut, das es nicht einmal auf Papier gibt. Hier sind sie Alltag. Doch lange bekamen die Unternehmen die

Finanzpapiere vom Staat hinterhergeworfen. Über Jahre bekamen die Firmen 90 Prozent der Zertifikate geschenkt. Anreize, klimaschonend zu produzieren? Gab es kaum. Dann brach nach der Finanzkrise 2007 auch noch die Wirtschaft ein, die Unternehmen produzierten weniger als gedacht – und häuften als Abfallprodukt einen Berg an ungenutzten Zertifikaten an.

Dass sich die Zeiten geändert haben, wurde spätestens bei der Bilanzvorlage der Deutschen Börse Mitte Februar klar, zu dem das Unternehmen in den Holzgetäfelten Ludwig-Erhard-Saal in Frankfurt geladen hatte. Etwas gestelzt las Finanzvorstand Gregor Pottmeyer einen Satz von seinem Redemanuskript ab, der es in sich hatte: „CO<sub>2</sub>-Zertifikate sind inzwischen zu einer wichtigen Anlageklasse geworden.“

### Die EU greift am Verschmutzer-Markt durch

Pottmeyer muss es als einer der Börsenoberen ja wissen. Er bestätigt damit, was eine Umfrage des Datendienstes Refinitiv unter Energiehändlern herausfand: Spekulant seien im vergangenen Jahr der wichtigste Preistreiber am Markt für CO<sub>2</sub> gewesen. Das Handelsvolumen im Markt sei um 50 Prozent angeschwollen. Marktkennern zufolge sollen es Manager von 15 bis 20 Hedgefonds wie Per Lektänder an Energiebörsen, Terminmärkten und privaten Handelsplattformen auf die Zertifikate abgesehen haben.

Das lag vor allem an der Europäischen Union, die am Markt für CO<sub>2</sub>-Zertifikate seit 2018 strenger durchgreift. Die Obergrenze aller Emissionen sinkt derzeit jedes Jahr um 1,74 Prozent, vom Jahr 2021 an allerdings soll das schneller gehen. Dann soll der CO<sub>2</sub>-Deckel jedes Jahr um 2,2 Prozent nach unten gepresst werden – und der Druck im Kessel steigt. Dazu kommt eine weitere gravierende Neuerung, die schon seit diesem Januar greift: Jetzt sollen mehr überschüssige Zertifikate am Markt abgeführt und in einer Art Tiefkühlkammer eingefroren werden, der sogenannten Marktstabilitätsreserve. Statt wie bislang nur zwölf Prozent der überschüssigen Zertifikate dort zu parken, sind es nun 24 Prozent – also gleich doppelt so viele. Beide Ansätze sollen dazu führen, dass die Zertifikate knapper werden und ihr Preis steigt. Prognostiker der Berenberg-Bank halten in diesem Jahr gar einen Preis von 30 Euro für eine Tonne CO<sub>2</sub> für möglich – und im kommenden Jahr sogar 65. Experten sagen: Ab 27 Euro je Tonne denken Firmen verstärkt nach, CO<sub>2</sub> einzusparen. Ab 35 Euro wird es für viele schmerzhaft.

Währenddessen blickt CO<sub>2</sub>-Experte Stefan Küster auf seinen Bildschirm, in dem Finanzinformationen einlaufen: „CDU-Chefin bei CO<sub>2</sub>-Steuer zurückhaltender als Merkel“, „Britische Gaspreise fallen“, „Abgeordnete auf der Insel wollen, dass ihr Pensionsfonds aus fossilen Energien aussteigt“. So geht das im Minutentakt. Küster muss dieser Tage alles ganz genau lesen, der CO<sub>2</sub>-Experte weiß: Die kommenden Tage werden für den Preis der Verschmutzungsrechte entscheidend sein. „Alles basiert auf dem Glauben an die Politik“, sagt Küster. Kippt Großbritannien unerwartet schnell aus der Union, könnten die Insulaner aus dem CO<sub>2</sub>-Handel aussteigen und ihre Zertifikate den Markt fluten. Gewinnen bei der Europawahl Rechtspopulisten, dürfte niemand mehr an strengere Klimaregeln glauben und der CO<sub>2</sub>-Preis sinken. Dann wäre alles nur heiße Luft gewesen.



Viele Unternehmen müssen für CO<sub>2</sub>-Emissionen teure Verschmutzungsrechte kaufen. Verbraucher können immerhin die Umweltlast ihres Flugs ausgleichen.

FOTO: PATRICK PLEUL/DPA

## Ablasshandel

Mit CO<sub>2</sub>-Papieren sollen Urlauber klimaneutral fliegen können. Stimmt das?

In Schweden ist inzwischen eine peinliche Angelegenheit geworden, was für viele völlige Normalität ist. Übers Wochenende nach Barcelona jetten? Das Phänomen, das viele Schweden im Flugzeug überkommt, nennt sich Flygskam. Auf Deutsch: Flugscham. Doch Kunden können über spezielle Agenturen ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen kompensieren. Die wichtigsten Fragen.

### Wie funktioniert die Kompensation?

Portale wie Atmosfair oder Myclimate berechnen für einen Flug den jeweiligen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck. Er richtet sich nach Flugdistanz, Flugzeugtyp und Beinfreiheit. Für einen Kurzstreckenflug von Frankfurt nach München und zurück berechnet das Portal Myclimate zum Beispiel einen Fußabdruck von 0,2 Tonnen CO<sub>2</sub>. Fünf oder sechs Euro kann man folgend an ein Klimaprojekt spenden, das anderswo auf der Welt Emissionen verringern soll. Das kann zum Beispiel ein Projekt in Kenia sein, mit dem Familien dort effizientere Kocher bekommen. Die neuen Kocher verbrauchen nur noch halb so viel Feuerholz.

### Ist das tatsächlich klimaneutral?

Teils, teils. Klimaneutral wäre streng genommen natürlich nur, auf den Flug ganz zu verzichten. Besser als nichts zu tun sind Kompensationen aber allemal. Verbraucher sollten jedoch wissen: Der Ablasshandel umfasst meist nicht alle Emissionen, die anfallen. Die CO<sub>2</sub>-Rechner kalkulieren meist nur solche Emissionen, die unmittelbar beim Flug anfallen. Der Bau des Flughafens zum Beispiel, bei dem selbstredend auch Emissionen entstanden sind, ist meist nicht Teil der Kompensation. Wer in Aufforstungsprojekte investiert, sollte bedenken, dass neu gewachsene Wälder später auch abbrennen können – dann wäre das gesamte CO<sub>2</sub> wieder freigesetzt.

### Welche Agenturen sollte ich wählen?

Verbraucher sollten Projekte wählen, die das Gütesiegel „Gold Standard CER“ tragen. Diese Projekte bedenken nicht nur die Klimabilanz, sondern kümmern sich zusätzlich auch darum, dass ihre Projekte einen sozialen Nutzen haben oder die Artenvielfalt erhalten. Die Anbieter Atmosfair

und Klimakollekte arbeiten in besonders hohem Ausmaß mit solchen Projekten. In einer Untersuchung der Stiftung Warentest erhielten sie sowie der Anbieter Primaklima unter dem Strich die besten Noten. Primaklima unterstützt vorrangig Waldprojekte, Klimakollekte ist eine kirchlich getragene Organisation, Atmosfair eine gemeinnützige Gesellschaft.

### Was kostet das gute Gewissen?

Die Preise für eine kompensierte Tonne liegen zwischen fünf und 23 Euro. Verbraucher dürften bei diesen Unterschieden Scharlatanerie wittern, sie lassen sich jedoch erklären: Unterschiedliche Projekte sind unterschiedlich teuer. Windräder haben andere Kosten als effiziente Kocher. Verbraucher sollten daher primär auf die Qualität der Projekte schauen, die sie unterstützen. Zur preislichen Orientierung: Einen Flug von München nach Frankfurt auszugleichen, kostet beim Warentest-Sieger Atmosfair fünf Euro. Der Ablasshandel für den Trip nach New York kostet etwas mehr als 30 Euro. VICTOR GOJDKA

## PIPERS WELT



## Trump besänftigen

Das Defizit im deutsch-amerikanischen Handel ist ökonomisch irrelevant, auch wenn sich der US-Präsident darüber ereifert. Trotzdem könnte Deutschland etwas tun, um seine Überschüsse in der Leistungsbilanz zu verringern

Zu den vielen Dingen, die Donald Trump nicht mag, gehört Deutschland. Das liegt daran, so sagen Experten, dass die Deutschen Angela Merkel mit ihrer entnervend nüchternen Art zur Kanzlerin gewählt haben, dass sie zu wenig für ihre Verteidigung ausgeben und, das Wichtigste, dass sie jede Menge Autos von BMW, Mercedes, Porsche und VW in Amerika verkaufen, sich aber weigern, im gleichen Umfang Chevrolets, Cadillacs und Ford Mustangs made in the U.S. zu importieren, was dort Arbeitsplätze kostet.

Kaum ein Ökonom außerhalb des Weißen Hauses teilt Trumps Glauben, dass Defizite im Handel mit Waren und Dienstleistungen zum Abbau von Arbeitsplätzen führen. (Im vergangenen Jahr ist das Defizit in der amerikanischen Leistungsbilanz von 449 auf 488 Milliarden Dollar gestiegen; gleichzeitig ist die Arbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht mehr.) Aber das Wissen über diese Zusammenhänge hilft nicht viel weiter. Trump ist nun mal Präsident und hat die Macht, nach seinen falschen Vorstellungen zu handeln. Derzeit erschüttert sein Handelskrieg mit China die Weltwirtschaft, die deutschen Autobauer haben noch eine Galgenfrist bekommen. Aber man darf sich nichts vormachen. Trump will das Defizit der USA im transatlantischen Handel abbauen, koste es, was es wolle. Damit ist Deutschland mit seinem bisher so erfolgreichen Modell des „Exportweltmeisters“ äußerst verletzlich geworden. Es ist also keine schlechte Idee, sich auf alle Eventualitäten vorzubereiten. Das

Digital: Alle Rechte vorbehalten – Süddeutsche Zeitung GmbH, München  
Jegliche Veröffentlichung und nicht-private Nutzung exklusiv über www.sz-content.de

bedeutet einerseits Vergeltungsmaßnahmen einzuleiten, wenn die USA tatsächlich mit weiteren Strafzöllen kommen. Andererseits geht es aber auch darum, Deutschland und sein Wirtschaftsmodell abzuschern. Die Frage ist: Kann man Trump besänftigen, ohne gleichzeitig Unvernunft auch noch zu belohnen und/oder an anderer Stelle Schaden anzurichten?

Klar ist zunächst einmal, dass das Defizit der Amerikaner im Güterhandel mit den Deutschen für sich bedeutungslos ist, so wie alle bilateralen Überschüsse und Defizite. Man kann sich das klarmachen anhand einer Analogie aus dem Privatleben: Frau Müller lebt in München, hat einen Job bei Siemens und kauft ihre Lebensmittel beim Edeka um die Ecke. Ihre persönliche Leistungsbilanz mit Siemens ist immer im Überschuss: Sie verkauft ihre Arbeitskraft, bezieht von Ihrem Arbeitgeber aber keine Waren, warum auch? Umgekehrt ist ihre Leistungsbilanz mit Edeka immer im Defizit, weil sie dort zwar Milch, Käse und Tomaten kauft, aber selbst nichts zu verkaufen hat. Frau Müller käme aber niemals auf die Idee, sich über ihr Defizit beim Edeka zu beschweren. Man kann das Beispiel problemlos auf den internationalen Handel übertragen. Das moderne Handelssystem zeichnet sich ja gerade dadurch aus, dass ein Land dem anderen Waren verkaufen kann, ohne sich darum kümmern zu müssen, wie viel der Handelspartner umgekehrt kauft. Im Sozialismus war das übrigens anders, da waren ausgeglichene Austauschbilanzen zwingend, das Ergebnis hat man spätestens 1989 gesehen.

Nun erwirtschaftet Deutschland aber nicht nur mit den USA einen Überschuss, sondern mit fast dem gesamten Rest der Welt. Umgerechnet 294 Milliarden Dollar betrug der Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz 2018. Er ist mit Abstand der größte der Welt und macht 7,4 Prozent der Wirtschaftsleistung aus. Das Problem liegt darin, dass diesem Überschuss irgendwo in der Welt Defizite gegenüberstehen müssen. Dabei ist das der Vereinigten Staaten noch die geringste Sorge, das Land ist heute fast unbegrenzt kreditwürdig, wie man am Kurs amerikanischer Staatsanleihen ablesen kann. Aber es gibt Länder, bei denen das anders ist und bei denen die deutschen Überschüsse indirekt Krisen auslösen könnten.

### Der Schlüssel zu den Ungleichgewichten liegt bei den Ersparnissen

Was genau die Ursachen der Krise sind, ist im Einzelfall schwer nachzuweisen. Der Zusammenhang reicht aber, dass die EU-Kommission erklärt, Überschüsse von mehr als sechs Prozent der Wirtschaftsleistung seien nicht nachhaltig. Es gäbe daher gute Gründe, die Überschüsse zu senken, und sei es nur mit dem Zweck, sich weniger angreifbar zu machen und angesichts neuer Attacken gegenüber Freunden in Europa guten Willen zu zeigen.

Aber wie macht man das? Man könnte doch, so sagen viele, einfach die Löhne erhöhen. Dann hätten die Deutschen mehr

## PERSONALIEN

### Schelte für Nike

Allyson Felix, 33, hat den Sportartikelhersteller Nike wegen dessen Umgang mit schwangeren Sportlerinnen kritisiert. „Wenn wir Kinder bekommen, riskieren wir finanzielle Einbußen während der Schwangerschaft und danach“, schrieb die amerikanische Leichtathletin in der *New York Times*. Felix (Foto: AFP) hatte Ende vorigen Jahres eine Tochter zur Welt gebracht. Sie habe sich zur Gründung einer Familie entschieden, obwohl sie mit Nike über einen Vertrag verhandelte. Trotz all ihrer Erfolge habe ihr Nike nur einen 70 Prozent geringer dotierten Vertrag angeboten. „Was ich nicht bereit bin zu akzeptieren, ist der Status quo rund um die Mutterschaft“, so Felix. Sie habe Nike darum gebeten, zu garantieren, dass sie nicht dafür bestraft werde, wenn sie in den Monaten



rund um die Geburt nicht ihre Topleistungen bringen könne. Nike habe dies abgelehnt. Felix ist mit sechs Gold- und drei Silbermedaillen erfolgreichste Leichtathletin bei Olympischen Spielen. sz

### Prominenter Sponsor

Bernhard Neumärker, 56, Professor in der Abteilung für Wirtschaftspolitik und Ordnungstheorie an der Universität Freiburg, hat künftig einen prominenten Namen im Titel seines Lehrstuhls. Benannt wird der nach dem Gründer der Drogeriekette dm, Götz Werner. Er stellt für zehn Jahre das Geld bereit, um durch interdisziplinäre Forschung aus den Bereichen Wirtschaftswissenschaften, Organisations- und Motivationspsychologie, Soziologie und politischer Philosophie das bedingungslose Grundeinkommen genauer zu untersuchen. Für das Modell macht sich Werner seit Jahren stark, nun geben er und seine Frau aus ihrer gemeinsamem Stiftung zwei Millionen Euro für die Erforschung unter der Ägide von Neumärker (Foto: DPA) aus. Der Ökonom befasst sich ebenfalls seit Jahren



mit der Idee eines Grundeinkommens für alle Bürgerinnen und Bürger, ist selbst erklärter Befürworter des Konzepts und nennt es ein „Modell für die Menschenwürde“. LEHA

### Agile Expertin

Sirka Laudon, 51, wird neue Personalchefin des Versicherers Axa Deutschland. Die Diplom-Psychologin übernimmt das Ressort mit dem klingenden Namen „People Experience“ ab Oktober 2019 von Unternehmenschef Alexander Vollert. Er hatte den Bereich kommissarisch geleitet, seit Laudons Vorgängerin Wiebke Köhler die Axa Ende Oktober 2018 nach nur zehn Monaten verlassen hatte. Vollert versucht, die Arbeitsweise im Konzern umzukrempeln. Dazu gehören flachere Hierarchien und ein Verzicht auf feste Schreibtische. Köhler, die vom Berater Heidrick & Struggles zur Axa kam, war Vollerts Anspruchs offenbar nicht gerecht geworden. In Laudon (Foto: 04) setzt er große Hoffnungen. Sie war zwar bisher noch nicht für einen



Versicherer tätig, sondern für Otto, Axel Springer und aktuell für die Deutsche Bahn-Tochter DB Services. Aber sie gilt als Expertin für digitale Transformation und agiles Arbeiten. FRKR

Geld, um ausländische Waren zu kaufen und alles wird gut. Die Theorie ist – verständlicherweise – sehr beliebt, mit ihr gibt es nur ein Problem: Die Löhne sind bereits kräftig gestiegen. Der Anteil der Löhne an der Wirtschaftsleistung („Lohnquote“) liegt heute bei 69 Prozent – so hoch wie seit 15 Jahren nicht mehr. Die Überschüsse hat dies nicht zum Verschwinden gebracht.

Tatsächlich liegt der Schlüssel zu den Ungleichgewichten in der Leistungsbilanz nicht bei den Löhnen, sondern bei den Ersparnissen. Die Deutschen sparen wesentlich mehr als andere Nationen und sie tun dies mit gutem Grund, wie der Ökonom Timo Wollmershäuser vom Münchner Ifo-Institut versichert: Sie bereiten sich auf die Verhältnisse in einer alternden Gesellschaft vor, indem sie Vermögen bilden. Die Sparquote der privaten Haushalte liegt bei mehr als zehn Prozent (USA: sieben Prozent). Der Staat spart, indem er Schulden abbaut. Das alles ist sehr rational. Doch vielleicht hat es der Staat dabei etwas übertrieben. Die Finanzminister sollten zwar die Schuldenbremse beibehalten, aber sich von der „schwarzen Null“ verabschieden, sagt Wollmershäuser. Das würde Spielraum in den Haushalten schaffen für mehr Investitionen oder Steuersenkungen – und auch für einen Rückgang der Überschüsse. Ob dies dann den amerikanischen Präsidenten beruhigen würde, ist eine ganz andere Frage. NIKOLAUS PIPER

An dieser Stelle schreiben jeden Freitag Franziska Augstein und Nikolas Piper im Wechsel.