

<http://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/zertifikate/nachrichten/emissionszertifikate-das-milliardengeschaeft-mit-dem-abgashandel/3531832.html>

Wirtschaftsclub ePaper Archiv Abo Veranstaltungen

Handelsblatt

Digitalpass Finanzen Unternehmen Politik Technik Auto Sport Panorama Social Media Video Service

EMISSIONSZERTIFIKATE

Das Milliardengeschäft mit dem Abgashandel

von: Martin Gerth

Datum: 05.09.2010 10:00 Uhr

Quelle: WirtschaftsWoche Online

Der 2005 gestartete Handel mit europäischen Emissionszertifikaten hat sich zu einem Milliardengeschäft entwickelt. Spekulanten, Energiekonzerne und Kriminelle bereichern sich hemmungslos an CO₂-Zertifikaten und Ökoenergie - die Leidtragenden sind Stromkunden und Steuerzahler.



Der rasant wachsende Handel mit CO₂-Zertifikaten ist geprägt von Spekulation, Mitnahmeeffekten und kriminellen Machenschaften. (Foto: dpa)

Amsterdam, ein heißer Abend im August: Marcel Melis sitzt im neunten Stock des World Trade Center und redet am Telefon auf einen Investor ein. Der 42-jährige Niederländer, Chef des Hedgefonds Energy Capital Management, spekuliert mit Strom und mit CO₂-Zertifikaten, die ihren Besitzern das Recht geben, das Treibhausgas Kohlendioxid in die Atmosphäre zu blasen. Die Preise dieser Emissionsrechte sind nach oben geschossen: UN-Kontrolleure haben gerade verkündet, sie wollten für umstrittene Klimaschutzprojekte vorerst keine CO₂-Zertifikate mehr vergeben.

Melis arbeitet an seinem Comeback. Im Krisenjahr 2008, als die Börsen weltweit crashten, hatte sein Fonds MMT Energy 24 Prozent gewonnen. Investoren vertrauten ihm 100 Millionen Euro an. Ende 2009 aber war die Party vorbei, Melis stand in den Miesen. Investoren zogen Gelder ab, Me-

lis musste den Fonds im Mai schließen. Er bleibt dennoch optimistisch: "Im Strom- und Emissionshandel finden sich noch genügend Ineffizienzen, die Hedgefonds für sich nutzen können."

Ineffizienzen, Spekulanten, umstrittene Projekte - der 2005 gestartete Handel mit europäischen Emissionszertifikaten hat sich zu einem Milliardengeschäft für Finanzinvestoren und Energiekonzerne entwickelt. Es ist keineswegs ein makelloses Geschäft. Fonds und Investmentbanken gehen CO₂-Wetten ein, Weltverbesserer kassieren mit angeblich klimaschonenden Projekten in der Dritten Welt ab, Betrüger ergaunern sich Steuervorteile. Die Rechnung begleichen wir alle - als Stromkunden und Steuerzahler.

Auch die Energiekonzerne mischen kräftig mit. Mithilfe günstig eingekaufter Emissionsrechte etikettieren sie schmutzigen, weil mit viel CO₂-Ausstoß produzierten Strom in Ökostrom um - ohne dass auch nur eine einzige Kilowattstunde mehr Ökostrom produziert wird.

Emissionshandel und Ökostrom sollen, so die Botschaft der Regierenden, das Weltklima retten. Doch eiskalt nutzen Konzerne, Finanzjongleure, vermeintliche Weltverbesserer und Kriminelle die Schwächen des staatlich verordneten Klimaschutzsystems aus.

Mehr Markt wagen: Konzipiert waren die CO₂-Zertifikate als marktwirtschaftliches Zaubermittel des EU-Klimaschutzes: Statt Industrie und Energiekonzerne mit einer CO₂-Steuer zu knebeln, sollte der Markt regeln, wie sich vorgegebene Klimaziele am effizientesten erreichen lassen. Wer mit schmutzigen Technologien relativ stark die Erderwärmung treibendes CO₂ emittieren will, muss Emissionsrechte kaufen.

Alle, die sauberer produzieren, können dagegen benötigte Emissionsrechte verkaufen - und im Idealfall die Erlöse weiter in CO₂-sparende Technologien investieren.

Etwa zwei Drittel der CO₂-Zertifikate werden an Börsen gehandelt, zum Tagespreis oder auf Termin. Emissionsrechte sind damit Spekulationsobjekte - wie Schweinebäuche, Aktien oder Öl. Kraftwerksbetreiber und Stahlkonzerne handeln mit ihnen, aber eben auch Hedgefonds und Investmentbanken. Weltweit werden jährlich Emissionsrechte für 144 Milliarden Dollar umgesetzt. 90 Prozent des Börsenhandels kontrolliert die US-Terminbörse ICE über ihre Tochterunternehmen European Climate Exchange in London und Chicago Climate Exchange.

ICE wiederum ist fest in der Hand der großen US-Investmentbanken wie **Morgan Stanley** und Goldman Sachs sowie riesiger amerikanischer Vermögensverwalter, darunter **T. Rowe Price**, BlackRock und **State Street**. Goldman Sachs, **Morgan Stanley** und **JP Morgan** handeln zudem an den ICE-Tochterbörsen mit Emissionsrechten. Die US-Finanzinstitutionen verdienen somit gut an Europas CO₂-Zertifikaten. Andererseits weigern sich die USA aber bis heute, einen verbindlichen Emissionshandel einzuführen - auch auf Druck einflussreicher Kohle-Großkonzerne wie Peabody und **Arch Coal**.

Bundeskanzlerin Angela Merkel steht derzeit eher unter dem Druck der Atomkraftbetreiber, die längere Laufzeiten für ihre Meiler durchsetzen wollen. Bei ihrem Besuch am 19. August in der Leipziger Strombörse erwähnte sie den Atomstreit nicht, hoffte aber auf "mehr Transparenz" auf dem Energiemarkt. Leipzig werde dazu einen Beitrag leisten. Bei Emissionsrechten wird der allerdings nicht allzu groß sein: Nur 2,4 Prozent aller CO₂-Zertifikate werden hier gehandelt (siehe Grafik Seite 84).

An der Leipziger Strombörse sind **E.On**, **RWE** und **EnBW** beteiligt. Dass ausgerechnet Leipzig 2007 in Verdacht geriet, den großen deutschen Stromkonzernen Preismanipulationen zu ermöglichen, entbehrt nicht einer gewissen Pikanterie. Um den Strompreis zu stützen, hätten die Versorger dem Börsenhandel durch Aufkäufe große Strommengen entzogen, so der Verdacht des Bundeskartellamts. Die Untersuchungen blieben ergebnislos, ebenso 2009 eine Anzeige des Grünen-Politikers Ansgar Federhen gegen die Vorstände von **E.On** und **RWE**. Europas Energiekommissar Günther

Oettinger will jetzt den europäischen Stromhandel auf Schwachstellen überprüfen lassen und eine europaweite Aufsicht installieren.

Fünf Milliarden Steuerschaden: Verbesserungswürdig ist auch der Börsenhandel von CO₂-Zertifikaten. Im März dieses Jahres mussten die Klimabörsen Bluenext in Paris, Greenmarket in München und die norwegische Nordpool den Handel mit Emissionsrechten aus Klimaschutzprojekten vorübergehend einstellen, nachdem bereits benutzte Zertifikate aus Ungarn in den Handel gelangt waren.

Sehr viel dreister gingen Kriminelle bei einem Fall von Umsatzsteuerbetrug vor: Die Generalstaatsanwaltschaft Frankfurt kämpft sich zurzeit durch einen Aktenberg, der millionenschweren Umsatzsteuerbetrug beim Handel mit Emissionsrechten belegen soll. Auch Mitarbeiter der **Deutschen Bank** stehen unter Verdacht.

Das Umsatzsteuerkarussell könnte so gelaufen sein: Ein Verkäufer im EU-Ausland veräußert CO₂-Zertifikate an einen Komplizen im Inland. Der Deutsche schlägt auf die Zertifikate die Umsatzsteuer auf, führt sie jedoch selbst nicht ab und reicht die Emissionsrechte an einen Händler weiter. Der wiederum verkauft sie den Bankern, die mit den Betrügern unter einer Decke stecken. Sie lassen sich die Umsatzsteuer erstatten und verkaufen die Emissionsrechte wieder an den ersten Verkäufer im Ausland zurück. Die vom Fiskus erstattete Steuer wird geteilt, danach beginnt der Kreislauf wieder neu. Die Polizeibehörde Europol schätzt den Gesamtschaden auf europaweit fünf Milliarden Euro.

Stromkunden abgezockt: Für die Energiekonzerne erweist sich der Emissionshandel als ein "Free Lunch", der mal eben mitgenommen wird. Völlig legal können sie bis 2012 ihren privaten Kunden über den Strompreis CO₂-Zertifikate in Rechnung stellen, die sie kostenlos vom Staat erhalten haben. Besonders lukrativ war diese Masche der Stromerzeuger in der ersten Handelsperiode für CO₂-Zertifikate von 2005 bis 2007, weil die großzügig von der Regierung verteilten Emissionsrechte ihr CO₂-Budget weitgehend abdeckten.

Zwar schritt das Bundeskartellamt 2007 gegen das Abkassieren ein, aber nur bei Industriekunden wurde die umstrittene Praxis gestoppt. **RWE** muss nach einem Deal mit der Behörde bis 2012 insgesamt 6.300 Megawatt an Großkunden versteigern - ohne CO₂-Zuschlag.

Auf Basis einer Studie des Öko-Instituts in Freiburg lässt sich prognostizieren, dass **RWE**, Vattenfall, Evonik, **EnBW** und **E.On** über CO₂-Zertifikate, die sie Stromkunden in Rechnung stellen, bis 2012 mindestens 25 Milliarden Euro zusätzlich einnehmen. Dabei unterstellt das Öko-Institut, dass die Energiekonzerne zwischen 35 und 40 Prozent der Emissionsrechte zukaufen müssen. Den Rest bekämen sie gratis vom Staat. Ursprünglich hatte das Öko-Institut sogar bis zu 35,5 Milliarden Euro Mitnahmegewinne vorhergesagt. "Doch wegen der Finanzkrise ist der Preis für Emissionsrechte auf etwa 15 Euro gefallen. 2008 hatten wir noch 25 Euro unterstellt", sagt Hauke Hermann, Klimaexperte des Instituts.

Erst in gut zwei Jahren ist Schluss mit der Abzockerei: Von 2013 an müssen alle Kraftwerksbetreiber 100 Prozent ihrer Emissionsrechte kaufen.

Etikettenschwindel: Weiter schöne Margen für Versorger und Stromhändler sind dagegen beim Geschäft mit Ökostrom drin. 2,2 Millionen deutsche Haushalte haben Strom aus regenerativen Quellen wie Wasser, Wind und Sonne geordert. Auch die Energiekonzerne wollen ein Stück vom Kuchen. So beglückt **EnBW**, mit Atomkraftwerken groß geworden, von September an Kunden bundesweit mit Ökostrom.

Das Problem: An der Strombörse gehandelter Strom ist weder grün noch braun, er ist undefinierbar grau - niemand weiß, ob er aus einem schmutzigen Braunkohleleimer oder einem politisch korrekten Wasserkraftwerk stammt.

Graustrom bleibt Graustrom: Auch der in Deutschland vom Erneuerbaren-Energien-Gesetz subventionierte Solar- oder Windkraftstrom fließt als undefinierbarer Graustrom in den Markt. Wer bei seinen Stadtwerken oder einem Versorger Ökostrom bestellt, bekommt einen undefinierbaren Mix aus der Steckdose. Mit zwei Cent je Kilowattstunde müssen alle Haushalte aber die Erneuerbaren subventionieren.

Ökostromanbieter kaufen in der Regel nicht Strom aus Wind oder Sonne, sondern preisgünstige Energie aus Wasserkraft in Skandinavien oder Österreich ein. Das Hamburger Unternehmen Lichtblick etwa bezog im vergangenen Jahr zu 70 Prozent Wasserkraft aus dem europäischen Ausland, nur 19 Prozent entfielen auf Sonne, Wind oder Biogas. Strom aus längst abgeschriebenen Wasserkraftwerken aber ist, anders als Strom aus Solaranlagen, auch ohne Subventionen wettbewerbsfähig. Es fällt den Ökostromanbietern daher nicht schwer, ihre grüne Energie ähnlich günstig anzubieten wie Kohle- oder Atomstrom.

Viele Ökostromanbieter machen es sich besonders leicht. Sie nutzen Zertifikate des europäischen Nachweissystems für Ökostrom, Renewable Energy Certificate System (RECS). Das System soll sicherstellen, dass der in Europa produzierte Ökostrom tatsächlich aus Anlagen mit erneuerbaren Energien stammt und er nicht mehrfach vermarktet wird.

Dieses Zertifikate-System sagt jedoch nichts darüber aus, ob die Stromkunden mehr fürs Klima tun als andere Privathaushalte. Tatsächlich kauft der Ökostromanbieter Graustrom sowie RECS-Zertifikate eines Wasserkraftwerks in Skandinavien für derzeit 0,05 Cent je Kilowattstunde ein (siehe Infografik Seite 86). Da der Wasserstrom auch ohne Zertifikatekauf als Graustrom in den Handel gekommen wäre, wird der Anteil der erneuerbaren Energien am europäischen Strommix nicht erhöht. Diese Form des Ökostroms, der etwa zwei Drittel des Angebots an grüner Energie ausmacht, bleibt daher ohne positive Wirkung auf das Klima.

Nur eine Minderheit der Ökostromanbieter bedient sich nicht der RECS-Zertifikate, mit denen grauer Strom grün gewaschen wird. Sie kaufen stattdessen Strom aus Wasserkraft - ohne Umweg über die Strombörse - und verpflichten sich dazu, mit einem Teil ihrer Einnahmen den Bau neuer Wind- und Solaranlagen zu unterstützen. Beim Düsseldorfer Anbieter Naturstrom etwa sind dies 1,25 Cent je Kilowattstunde. Nur so sorgen Ökostromkunden dafür, dass der Anteil erneuerbarer Energien im Strommix steigt.

Der Schwellenländer-Trick: Nicht viel mehr als gut organisierter Etikettenschwindel ist in gut 50 Prozent der Fälle das System der Vereinten Nationen, für CO₂-vermindernde Umweltprojekte zusätzliche Emissionsrechte zu verteilen. Die geförderten Projekte sind Teil des ab 2007 von 188 Staaten im Kyoto-Protokoll vereinbarten Clean Development Mechanism (CDM), der es Entwicklungs- und Schwellenländern ermöglichen soll, mit westlichem Know-how die Emission von Treibhausgasen zu vermeiden.

CDM ist eine Art globaler Ablasshandel: Industrie und Versorger können sich von CO₂-Emissionen in Europa freikaufen, indem sie etwa Grubengas in China auffangen oder in Ägypten Windräder aufstellen. Dahinter steht die ökonomisch durchaus richtige Idee, dass ein investierter Euro, der chinesische Dreckschleudern deutlich effizienter macht, einen ungleich größeren positiven Klimaeffekt haben wird, als wenn dieser für eine minimale CO₂-Minderung eines schwäbischen Kraftwerks ausgegeben würde.

In der Praxis führt das System jedoch zu absurdem Subventionsbetrug im Namen des Klimaschutzes. So stammt heute die Hälfte aller zusätzlichen Emissionsrechte aus CDM-Projekten, die HFC23 vernichten - eine Chemikalie, die bei der Herstellung eines Kühlmittels abfällt. **HFC23 ist ein gefährlicher Klima-Killer, 12 000-mal schädlicher für die Atmosphäre als CO₂.**

Für das Kühlmittel gibt es längst einen Ersatz, der ohne klimaschädigende Abfallstoffe wie HFC23 hergestellt werden kann. Dennoch wird, vor allem in Asien, fröhlich weiterproduziert. In einem Werk für umstrittene Kühlmittel in Südkorea hat sich die Produktion seit Beginn der UN-Förderung sogar verdoppelt. "Der Wert der zusätzlichen Emissionsrechte ist 70-mal so hoch wie die Kosten zur Vernichtung des klimafeindlichen Abfallprodukts", sagt Regine Günther, Klimaschutzexpertin des WWF Deutschland. Für die Projektbetreiber sind solche CDM-Projekte ein lohnendes Geschäft.

Auch der deutsche Versorger **RWE** verdient mit den umstrittenen CDM-Projekten gut. **RWE** verschafft sich seit 2007 CO₂-Emissionsrechte, indem der Konzern sich an der Vernichtung von Kühlmittelabfallprodukten in zwei chinesischen Chemiewerken beteiligt. Bis 2013 sollen die beiden Projekte **RWE** Emissionsrechte für zwölf Millionen Tonnen CO₂ verschaffen. Zehn Prozent der jährlichen CO₂-Produktion von **RWE** in Deutschland wäre damit abgedeckt. Vattenfall und **E.On** haben sich an ähnlichen CDM-Projekten beteiligt.

Die Projekte müssen darauf hin geprüft werden, ob sie nur mit Subventionen realisierbar wären, damit die UN als Gegenleistung Zertifikate herausrückt. Doch die Projektbetreiber bezahlen die Gutachten - ein Verfahren, das fatal an das System der Ratingagenturen erinnert, die den Schrottpapieren der sie bezahlenden Banken Bestnoten verpassten.

"Kein Gutachter hat Interesse daran, zu viele Projekte durchfallen zu lassen, anderenfalls würde er Folgeaufträge riskieren", sagt WWF-Expertin Günther. In einem Ranking des WWF bekommt kein einziger Gutachter die Bestnoten A oder B (Notenskala von A bis F). Am besten schnitt noch der TÜV Nord mit der Note D ab. Ins Bild passt, dass das UN-Klimasekretariat im März unter anderem den TÜV Süd als Zertifizierungsstelle für CDM-Projekte vorübergehend suspendierte. Den Prüfern fehle eine technische Zusatzqualifikation, die Prüfung der Projekte sei unzureichend. Der TÜV beserte nach - und ist seit Juli wieder im Geschäft. Spekulanten an den Klimabörsen handeln die aus CDM-Projekten stammenden Emissionsrechte heute schon mit einem Preisabschlag von über zehn Prozent gegenüber herkömmlichen Zertifikaten. Das UN-Klimasekretariat nimmt derzeit umstrittene Projekte unter die Lupe. "Der Preisabschlag spiegelt das Risiko wider, dass ein Teil der aus CDM-Projekten stammenden Zertifikate Ende 2012 verfällt und sich nicht auf die Jahre 2013 und folgende übertragen lässt", sagt Kai Ristau von der Investmentgesellschaft Klimainvest.

Sollte dies tatsächlich passieren, werden Prominente wie Hedgefondslegende **George Soros** und Ex-Vizepräsident **Al Gore** dies vermutlich früher rausbekommen als andere. Die zwei bekennenden Weltverbesserer investieren beide in CO₂-Zertifikate und zocken an den Klimabörsen. Gore ist Mitgründer des Vermögensverwalters Generation Investment Management, der allein mit einem Fonds fünf Milliarden Dollar einsammelte. Er investiert nicht nur in Windräder, Solarzellen und CO₂-Zertifikate, sondern auch in Allerweltsunternehmen wie **Nestlé** oder den Autozulieferer **Johnson Controls**, die besonders nachhaltig wirtschaften sollen. Ein bei Fonds mit grünem Label durchaus gängiges Verfahren (siehe Seite 92).

"Anfällig für Manipulationen": Großinvestor Soros hat sich nicht zufällig den Emissionshandel als Spekulationsziel ausgesucht. Er bezeichnet ihn als wenig transparent und anfällig für Manipulationen: "Deshalb ist er so beliebt bei Finanztypen wie mir."

Bevorzugtes Ziel der Hedgefonds sind nicht nur Emissionsrechte, sondern auch Optionen auf CO₂-Zertifikate, die es ihnen erlauben, mit wenig Kapitaleinsatz riskante Wetten einzugehen. Nach einer Studie der Weltbank erreichte der weltweite Handel mit CO₂-Optionen im vergangenen Jahr ein Volumen von elf Milliarden Dollar, mit zunehmender Tendenz. Der Großteil des Umsatzes, so die Weltbank, beruhe nicht auf Absicherungsgeschäften, sondern sei reine Spekulation, der kein physischer Handel mit Emissionsrechten zugrunde liege.

Hegdefonds stehen im Verdacht, mit ihren Wetten die Preise für Emissionsrechte in eine ihnen genehme Richtung zu treiben. 2009 sollen sie auf einen Preiserutsch spekuliert haben. Das Unbehagen angesichts des wachsenden Marktes für CO2-Zertifikate und Derivate auf diese Zertifikate wächst. Die Umweltorganisation Friends of the Earth fordert, zunächst die Regulierung der Finanzmärkte zu verschärfen, bevor neue spekulative CO2-Instrumente auf den Markt kommen.

Maria Cantwell, demokratische Senatorin des Bundesstaat Washington, die den Unterausschuss Energie im US-Senat leitet, will nur noch die eigentlichen CO2-Sünder zum Handel mit Emissionsrechten zulassen. Finanzinvestoren sollten künftig außen vor bleiben. Bei CO2-Zertifikaten drohten ähnliche Gefahren wie bei US-Immobilienkrediten mit schlechter Bonität. Im Fachjargon heißen die Subprime-Hypotheken - und lösten 2007 die Finanzkrise aus.

X X X