

# Deutsches Institut für Bankwirtschaft

## Schriftenreihe

### Band 17 a

## Divestment oder Engagement? Ein Vergleich ausgewählter Aspekte der Investment- ansätze zur Verlangsamung des Klimawandels

von  
Nelly Eggert

herausgegeben von Henrik Schütt

#### Abstract der Arbeit

Der Klimawandel ist eines der größten Probleme der heutigen Zeit. Investierende müssen sich mit Stranded Assets und Klimarisiken beschäftigen, um informierte Investmententscheidungen zu treffen und ihren Beitrag zur Verlangsamung des Klimawandels zu leisten, wie es das Pariser Klimaabkommen verlangt.

Zwei Instrumente, die helfen können, Portfolien gegen Klimarisiken zu schützen, sind Engagement und Divestment. Divestment beschreibt den Entzug von Finanzmitteln aus umweltschädlichen Firmen, Industrien und Projekten. Demgegenüber meint Engagement die Nutzung von Dialog sowie von Stimmrechten auf Hauptversammlungen durch Investierende, um Investees in ihrer Geschäftspraktik zu beeinflussen. Bisher ist ungeklärt, welcher der Ansätze effizienter wirkt und welche Grundsätze Investierende bei der Entscheidung zwischen beiden zugrunde legen sollten.

Die vorliegende Arbeit stellt die Investmentansätze und ihre Entstehungsweise vor. Sie zeigt Gemeinsamkeiten auf und erklärt, welche Faktoren Investierende in ihre Entscheidungsfindung zwischen den beiden Investmentalternativen einbeziehen müssen, um eine für sich optimale Entscheidung treffen zu können. Die Auswahl der Entscheidungskriterien wurde durch eine ausführliche Literaturrecherche durchgeführt und in Gesprächen mit Expert:innen validiert.

#### Zitation:

Eggert, Nelly (2021):

Divestment oder Engagement? Ein Vergleich ausgewählter Aspekte der Investmentansätze zur Verlangsamung des Klimawandels

In: Deutsches Institut für Bankwirtschaft – Schriftenreihe, Band 17 a (12/2021)

ISSN 1869-635X erhältlich unter:

<https://www.deutsches-institut-bankwirtschaft.de/schriftenreihe/>

## Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	IV
Abbildungsverzeichnis .....	V
1 Einleitung .....	1
2 Ökonomie des Klimawandels.....	2
2.1 Entwicklung des Klimawandels.....	2
2.2 Wirtschaftliche Notwendigkeit der Verlangsamung des Klimawandels .....	4
2.2.1 Klimarisiken auf gesamtwirtschaftlicher Ebene .....	4
2.2.2 Klimarisiken auf Ebene der Investierenden .....	8
3 Carbon und Climate Finance .....	11
4 Divestment .....	13
4.1 Definition, Ansatz und Abgrenzung .....	13
4.2 Historische Entwicklung .....	14
5 Engagement.....	15
5.1 Definition, Ansatz und Abgrenzung .....	15
5.2 Historische Entwicklung .....	17
6 Methodik .....	18
7 Gemeinsamkeiten von Divestment und Engagement.....	19
7.1 Bottom-Up Bewegung mit Systemkonformität .....	19
7.2 Zielgruppen .....	22
8 Unterschiede von Divestment und Engagement .....	23
8.1 Möglichkeit und Willen des Investees zur Wandlung .....	23
8.2 Zeithorizont.....	25
8.3 Risikomanagement.....	28
8.4 Rendite .....	31
8.5 Kosten für Investierende .....	33
8.6 Interpretation der treuhänderischen Pflicht.....	37
8.7 Beitrag zur Verlangsamung des Klimawandels .....	40
9 Kritische Würdigung .....	45

### III

10 Fazit und Ausblick .....	46
Literatur.....	50
Beiträge in Sammelwerken .....	50
Monographien .....	53
Gerichtsentcheidung .....	53
Verordnungen und Richtlinien.....	54
Graue Literatur / Berichte / Reporte .....	54
Internetdokumente .....	62
Interviewmaterial .....	68
Zeitschriftenaufsätze .....	69
Anhang .....	75
Deutscher Interview-Leitfaden Divestment .....	75
Englischer Interview-Leitfaden Divestment .....	79
Deutscher Interview-Leitfaden Engagement .....	82
Englischer Interview-Leitfaden Engagement.....	86

**Abkürzungsverzeichnis**

BaFin	Bundesaufsicht für Finanzdienstleistungen
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CCS	Carbon Capture and Storage
CO <sub>2</sub>	Kohlenstoffdioxid
CURE	Coalition United for a Responsible Exxon
ESG	Environmental, Social and Governance
ETF	Exchange Traded Fund
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
IPAA	Independent Petroleum Association of America
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
ISS	Institutional Shareholder Services
MCC	Mercator Research Institute for Global Commons and Climate Change
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	New York Stock Exchange
PIK	Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung
PPM	Parts Per Million
PRI	Principles for responsible Investment
SDG	Sustainable Development Goals
SEC	Securities and Exchange Commission
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosure
UN	United Nations
UNFCCC	United Nations Framework Convention on Climate Change
USD	US-Dollar

**Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1	Land-Ozean Temperaturindex, Referenzperiode 1951-1980	Seite 3
Abbildung 2	Globale jährliche Treibhausgasemissionen und Erderwärmungsprognosen verschiedener Szenarien bis 2100, Stand Dezember 2020	Seite 6
Abbildung 3	Kausalkette von Investments in fossile Energieträger	Seite 12
Abbildung 4	Entwicklung der CO <sub>2</sub> -Konzentration auf Mauna Loa	Seite 21
Abbildung 5	Ablauf von Engagement-Aktivitäten	Seite 26
Abbildung 6	Klassifikation der unterschiedlichen Divestment-Stufen	Seite 28
Abbildung 7	Zusammensetzung der Kosten zur Umsetzung von Divestment nach Fischel	Seite 34

## 1 Einleitung

„We stand at the beginning of a pivotal decade in which institutional investors and government leaders worldwide have the power to raise ambition and accelerate action to tackle the climate crisis.“<sup>1</sup> Ein Statement, welches mit dieser Aussage beginnt, wurde von 457 Investierenden unterzeichnet, welche insgesamt 41 Billionen US-Dollar (USD) verwalten und Regierungen weltweit dazu auffordern, stärkere Maßnahmen zum Klimaschutz zu ergreifen, um das 1,5°-Ziel des Pariser Klimaabkommens einzuhalten.<sup>2</sup>

Der Klimawandel wird nun gesellschaftlich als eines der größten Probleme der heutigen Zeit anerkannt.<sup>3</sup> Auch die Wirtschaft und die Finanzindustrie werden zukünftig unter dem Klimawandel leiden.<sup>4</sup> Investierende müssen sich mit Klimarisiken und *Stranded Assets* auseinandersetzen, um informierte Investmententscheidungen treffen und ihren Beitrag zur Verlangsamung des Klimawandels leisten zu können, wie es das Pariser Klimaabkommen verlangt.<sup>5</sup>

Möglichkeiten von Investierenden mit Klimarisiken umzugehen, umfassen Divestment, den Entzug von Finanzmitteln aus besonders klimaexponierten Unternehmen, und Engagement, die Einflussnahme auf Basis von Kapitalgeber:innen-Rechten auf ebensolche Unternehmen mit dem Ziel die Unternehmen klimafreundlicher und resistenter gegen Klimarisiken zu machen. Diese zwei Investmentansätze unterscheiden sich grundlegend und können nicht vollständig simultan von Investierenden angewendet werden. Aus diesem Grund besteht in Literatur und Praxis ein Streit darüber, welcher Investmentansatz besser für das Risikomanagement von Investierenden und für die Verlangsamung des Klimawandels besser geeignet ist.<sup>6</sup> Diese Untersuchung vergleicht die beiden Investmentansätze hinsichtlich ihrer Gemeinsamkeiten und Unterschiede. Die Arbeit soll besonders wichtige Kriterien herausarbeiten, an denen sich Investierende bei der Entscheidungsfindung zwischen beiden Investmentinstrumenten orientieren können.

Zuerst wird eine kurze Einführung in die Problematik des Klimawandels und in dessen Entwicklung geben, um anschließend zu erklären, wie er in Form von physischen und

---

<sup>1</sup> The Investor Agenda (Hrsg.) (2021), S. 1.

<sup>2</sup> Vgl. ebenda.

<sup>3</sup> Vgl. Umweltbundesamt (Hrsg.) (2021), S. 2; vgl. World Economic Forum (Hrsg.) (2021), S. 12; Bunde, T. u.a. (2021), S. 39.

<sup>4</sup> Vgl. Guo, J. / Kubli, D. / Saner, P. (2021), S. 1; Sustainability Accounting Standards Board (Hrsg.) (2021), S. 5.

<sup>5</sup> Vgl. United Nations (2015), Artikel 2.1c; Hellmich, M.artin Kiesel, Rüdiger (2020); Benz, L. u.a. (2021), S. 283; United Nations Environment Programme / United Nations Global Compact / PRI Association (Hrsg.) (2019), S. 14; Feit, S. (2016), S. 28.

<sup>6</sup> Vgl. Narr, M. (2020), S. 24; Apfel, D. C. (2015), 917f; Gupta, J. / Rempel A.(2020), S. 4.

Transitionsrisiken auf die Menschen einwirkt. Nach der Untersuchung der gesamtwirtschaftlichen Risikosituation wird diese auf Ebene der Investierenden analysiert, um zu verdeutlichen, dass der Klimawandel mittlerweile in Investitionsentscheidungen berücksichtigt werden muss. Anschließend werden die Begriffe *Carbon* und *Climate Finance* erklärt, um dann auf die zwei Investitionsansätze zum Management von Klimarisiken, Engagement und Divestment, einzugehen. Für beide Investmentinstrumente werden verschiedene Definitionsansätze vorgestellt und daraus Definitionen hergeleitet, die dem Zweck dieser Arbeit gerecht werden. Anschließend wird auf die historische Entwicklung von Divestment und Engagement eingegangen.

Im Hauptteil der Arbeit wird zuerst deren Methodik beschrieben. Neben intensiver Literaturrecherche wird in diesem Teil insbesondere die Organisation und der Aufbau der Interviews mit Expert:innen erläutert, da der Inhalt der Gespräche den Aufbau des anschließenden Vergleichs beeinflusst und gemeinsam mit Ergebnissen aus der Literaturrecherche den Inhalt konstituieren wird.

Für den Vergleich werden zuerst Gemeinsamkeiten der zwei systemkonformen Bottom-Up Bewegungen aufgezeigt, welche ähnliche Zielgruppen zu beeinflussen suchen. Anschließend werden Unterschiede zwischen beiden Investmentansätzen herausgestellt. Hierbei wird Augenmerk auf solche Divergenzen gelegt, welche für die Entscheidung von Investierenden zwischen den zwei Investmentansätzen ausschlaggebend sind und welche auch in den Interviews mit den Expert:innen besonders betont wurden. Der Wille und die Möglichkeit des Investees zum Wandel seines Geschäftsmodells, der Zeithorizont des Investments sowie die Auswirkungen auf das Risikomanagement und die Rendite des Portfolios gehören zu diesen Unterschieden. Auch die Kosten für die Investierenden zur Umsetzung des jeweiligen Investmentansatzes sowie der Beitrag zur Verlangsamung des Klimawandels werden eine Rolle spielen.

Abschließen wird die Untersuchung mit einer kritischen Würdigung der Arbeit. Mit dem Fazit und einem Ausblick zu weiteren Forschungsansätzen werden die Ergebnisse der Arbeit zusammengefasst, zukünftige Entwicklungen antizipiert und weitere Forschungsansätze in dem Themenbereich vorgeschlagen.

## **2 Ökonomie des Klimawandels**

### **2.1 Entwicklung des Klimawandels**

Das Klima auf der Erde wird durch den „mittleren Zustand der Atmosphäre, charakteristische Extremwerte und Häufigkeitsverteilungen meteorologischer Größen wie Lufttemperatur,

Niederschlag, Wind an einem Ort beschrieben ... Das Klima ist das Ergebnis des komplexen Zusammenspiels aller Komponenten des Systems Land-Atmosphäre-Ozeane“.<sup>7</sup> Es hat sich erdgeschichtlich immer wieder verändert. Durch Variationen der Erdbahn um die Sonne und die Verschiebung von Kontinentalplatten entstanden Warm- und Kaltzeiten.<sup>8</sup>

Jedoch fand eine solche Veränderung des Klimas in den letzten Jahrzehnten schneller als zuvor und ohne nennenswerte Änderung der Erdbahn oder Verschiebung von Kontinentalplatten statt. In Abbildung 1 werden die Temperaturanomalien von Land und Ozean indexiert zur Referenzperiode 1951-1980 gezeigt. Deutlich wird, dass sich die Temperatur im Vergleich zur vorindustriellen Zeit, also über einen Zeitraum von rund 140 Jahren, bereits um circa 1°C erwärmt hat.<sup>9</sup> Ein Bericht der Stanford Universität zeigt, dass der momentane Temperaturanstieg circa zehn Mal schneller als jede Temperaturveränderung in den letzten 65 Millionen Jahren der Erdgeschichte stattfand.<sup>10</sup> Diese Erderwärmung wird als Klimawandel bezeichnet: „Climate change refers to a change in the state of the climate that can be identified ... by changes in the mean and/or the variability of its properties, and that persists for an extended period, typically decades or longer.“<sup>11</sup>

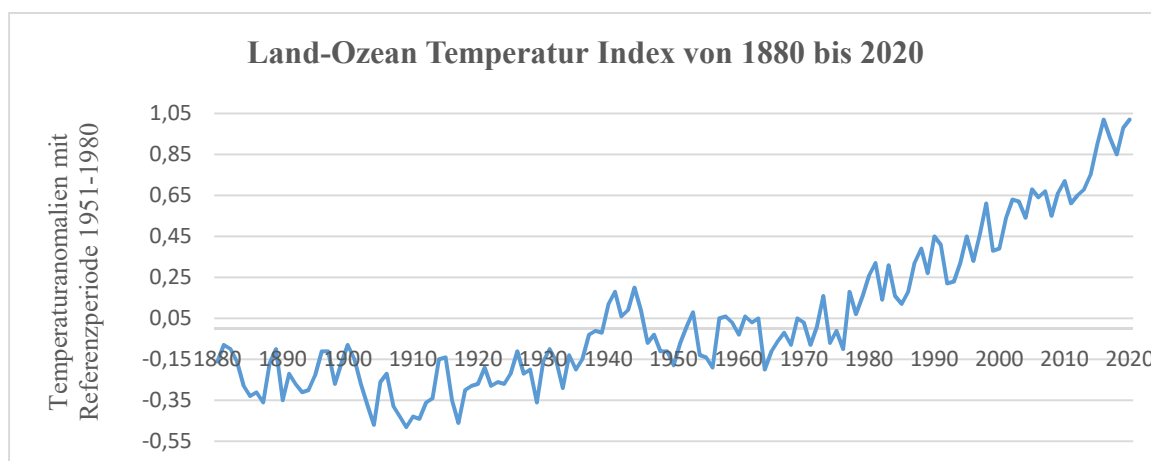


Abb. 1: Land-Ozean Temperaturindex, Referenzperiode 1951-1980

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an National Aeronautics and Space Administration (Hrsg.) (2021a).

Der Temperaturanstieg wird durch den sogenannten Treibhauseffekt verursacht. Hierbei wird in die Atmosphäre eindringende Sonneneinstrahlung an der Erdoberfläche absorbiert und in Wärmeenergie umgewandelt. Treibhausgase wie Methan, Lachgas und Kohlenstoffdioxid (CO<sub>2</sub>) verhindern anschließend, dass die entstandene Wärme wieder ins All entweichen kann.

<sup>7</sup> Umweltbundesamt (Hrsg.) (2019), S. 18.

<sup>8</sup> Vgl. Deutsches Klima-Konsortium u.a. (Hrsg.) (2020), S. 6.

<sup>9</sup> Vgl. Jones, P. u.a. (2012), S. 51; Chen, Y. u.a. (2018), S. 4.

<sup>10</sup> Vgl. Carey, B. (2013), Climate change on pace to occur 10 times faster than any change recorded in past 65 million years.

<sup>11</sup> Betts, R. A. u.a. (2014), S. 5.



Stattdessen wird diese Energie in der Atmosphäre gebunden und der Planet erwärmt sich. Je mehr Treibhausgase sich in der Atmosphäre anreichern, desto stärker ist ebenjener Effekt.<sup>12</sup>

Das Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) stellt dazu fest:

„Die anthropogenen Treibhausgasemissionen sind seit der vorindustriellen Zeit angestiegen, hauptsächlich angetrieben durch Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum, und sind nun höher als jemals zuvor. Dies hat zu atmosphärischen Konzentrationen von Kohlendioxid, Methan und Lachgas geführt, wie sie seit mindestens 800000 Jahren noch nie vorgekommen sind. ... es ist äußerst wahrscheinlich, dass sie die Hauptursache der beobachteten Erwärmung seit Mitte des 20. Jahrhunderts sind.“<sup>13</sup>

## 2.2 Wirtschaftliche Notwendigkeit der Verlangsamung des Klimawandels

### 2.2.1 Klimarisiken auf gesamtwirtschaftlicher Ebene

#### 2.2.1.1 Typologie

Die Auswirkungen, die der Klimawandel auf die Menschen hat, werden unter dem Begriff der Klimarisiken zusammengefasst. Sie werden von der Literatur und supranationalen Organisationen, wie der Task Force on Climate-related Financial Disclosure<sup>14</sup> (TCFD), der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesaufsicht für Finanzdienstleistungen (BaFin) unterteilt in physische Risiken und Transitionsrisiken.<sup>15</sup> An dieser Einteilung wird sich auch die vorliegende Arbeit orientieren. Die beiden Risikoarten werden im Folgenden genauer definiert.<sup>16</sup>

#### 2.2.1.2 Physische Risiken

Physische Risiken beschreiben Folgewirkungen von Extremwetterereignissen und langfristigen Veränderungen der Klimabedingungen mit einem direkten physischen Einfluss auf Vermögenswerte.<sup>17</sup>

Schmelzendes Festlandeis auf Grönland (jährlich rund 278 Milliarden Tonnen zwischen 2006 und 2015) und in der Antarktis (jährlich 150 Milliarden Tonnen zwischen 2006 und 2015) hat steigende Meeresspiegel zur Folge.<sup>18</sup> Seit 1980 wurden 20% bis 30% der menschengemachten CO<sub>2</sub>-Emissionen durch die Weltmeere aufgenommen, was zu einer Versauerung der Ge-

<sup>12</sup> Vgl. Ma, Q. (1998), Greenhouse Gases: Refining the Role of Carbon Dioxide.

<sup>13</sup> Meyer, L. / Pachauri, R. (2016), S. 4.

<sup>14</sup> Die TCFD wurde 2015 durch das Financial Stability Board (FSB) im Auftrag der G20-Finanzminister und -Zentralbanken gegründet und besteht aus 31 Mitgliedern (vor allem Finanzmarktakteure). Ziel ist es, Informationen, welche zu einer angemessenen Einschätzung und Bepreisung von Klimarisiken innerhalb des Finanzsektors führen, zu identifizieren. Vgl. Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (Hrsg.) (o.J.), History.

<sup>15</sup> Vgl. Task Force on Climate-related Financial Disclosure (Hrsg.) (2017a), 7ff; Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2020), S. 10; Remer, S. (2020d), S. 1196; Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2020), 10f; Sustainability Accounting Standards Board (Hrsg.) (2021), 10ff.

<sup>16</sup> In anderen Schriften werden auch andere Einteilungen vorgeschlagen. Vgl. Hellmich, M.artin Kiesel, Rüdiger (2020), S. 3; Weeber, J. (2020), 9ff; Sustainability Accounting Standards Board (Hrsg.) (2021), 10ff.

<sup>17</sup> Vgl. Weeber, J. (2020), S. 10; Brownlee, E. u.a. (2021), S. 4.

<sup>18</sup> Vgl. Alegría, A. u.a. (2019), S. 6.

wässer führt.<sup>19</sup> Es kommt immer häufiger zu stärkeren und länger andauernden Wetterextremen wie Hitzewellen, Dürren, Starkniederschlägen, Überflutungen und tropischem Stürmen.<sup>20</sup> Mit der Verlagerung von Klimazonen geht eine Verlagerung der Verbreitungsgebiete von Tieren, Pflanzen und Pilzen einher. Die Artenvielfalt wird beeinträchtigt. Wechselbeziehungen von Organismen und die Entwicklungsphasen von Lebewesen verändern sich.<sup>21</sup>

Diese Entwicklungen haben auch Auswirkungen auf den Menschen. Absehbar sind als Folge dieser physischen Klimaschäden zukünftige Schwierigkeiten in der Nahrungsmittelproduktion und bei der Wasserversorgung. Infrastruktur wird durch Stürme und Überschwemmungen zerstört.<sup>22</sup> Die direkte Mortalität wird aufgrund von Extremwetterereignissen steigen. Durch die Veränderung von Ökosystemen werden indirekte Folgen wie Unterernährung und psychische Krankheiten zunehmen und es können sich krankheitsübertragende Tiere weiterverbreiten.<sup>23</sup>

Wie stark die Auswirkung des Klimawandels auf den Menschen ist, hängt davon ab, auf welche Temperatur die globale Erwärmung begrenzt werden kann. Das Pariser Klimaschutzabkommen als rechtsverbindlicher internationaler Klimaschutzvertrag wurde am 12.12.2015 von 196 Ländern unterzeichnet. Es zielt darauf ab die Klimaerwärmung auf weniger als zwei Grad Celsius zu beschränken, vorzugsweise auf 1,5°C verglichen zur vorindustriellen Zeit.<sup>24</sup> Darüber hinaus sollen „finance flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development“ gemacht werden.<sup>25</sup> Wenn die Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens konsequent verfolgt und die Erderwärmung auf deutlich unter 2°C begrenzt würde, würde es bis zur Mitte des Jahrhunderts gesamtwirtschaftlich zu Verlusten von insgesamt 4,2% im globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) kommen.<sup>26</sup>

Die gegenwärtigen Taten, Versprechen und Ziele sind nicht ausreichend, um die Pariser Klimaschutzziele einzuhalten.<sup>27</sup> Dies zeigt sich auch in Abbildung 2, in der die summierten globalen Treibhausgasemissionen in CO<sub>2</sub>-Äquivalenten<sup>28</sup> pro Jahr für verschiedene Szenarien dargestellt sind. Mit den gegenwärtig ergriffenen Maßnahmen würde der Temperaturanstieg

---

<sup>19</sup> Vgl. Alegría, A. u.a. (2019), S. 9.

<sup>20</sup> Vgl. Belkacemi, M. u.a. (2019), S. 7.

<sup>21</sup> Vgl. Betts, R. A. u.a. (2014), S. 294.

<sup>22</sup> Vgl. Barrow, V. R. u.a. (2014), S. 10.

<sup>23</sup> Vgl. ebenda (2014), S. 28.

<sup>24</sup> Vgl. United Nations (2015), Artikel 2.1a.

<sup>25</sup> ebenda, Artikel 2.1c.

<sup>26</sup> Vgl. Guo, J. / Kubli, D. / Saner, P. (2021), S. 2.

<sup>27</sup> Vgl. Climate Action Tracker (Hrsg.) (2020), 2100 warming projections.

<sup>28</sup> Neben Kohlenstoffdioxid tragen auch Methan oder Lachgas zum Treibhauseffekt bei. Das IPCC hat zu diesem Zweck den Begriff der CO<sub>2</sub>-Äquivalenzen eingeführt, welcher den Beitrag unterschiedlicher Treibhausgase zur globalen Erwärmung im Vergleich zu CO<sub>2</sub> ausdrückt. Vgl. Bernstein, L. u.a. (2007), S. 36.

2100 gegenüber der vorindustriellen Zeit zwischen 2,7°C und 3,1°C betragen.<sup>29</sup> Erwärmt sich die Erde tatsächlich so stark, prognostiziert eine Studie der Swiss Re, dass das weltweite BIP zur Mitte des Jahrhunderts zwischen 13,9% und 18,1% geringer ausfallen wird.<sup>30</sup> Eine Studie des Potsdam-Instituts für Klimafolgenforschung (PIK) und des Mercator Research Institute for Global Commons and Climate Change (MCC) prognostiziert eine reduzierte globale Wirtschaftsleistung um 7% bis 14% bei einer Erwärmung um 3,5°C bis 2099.<sup>31</sup>

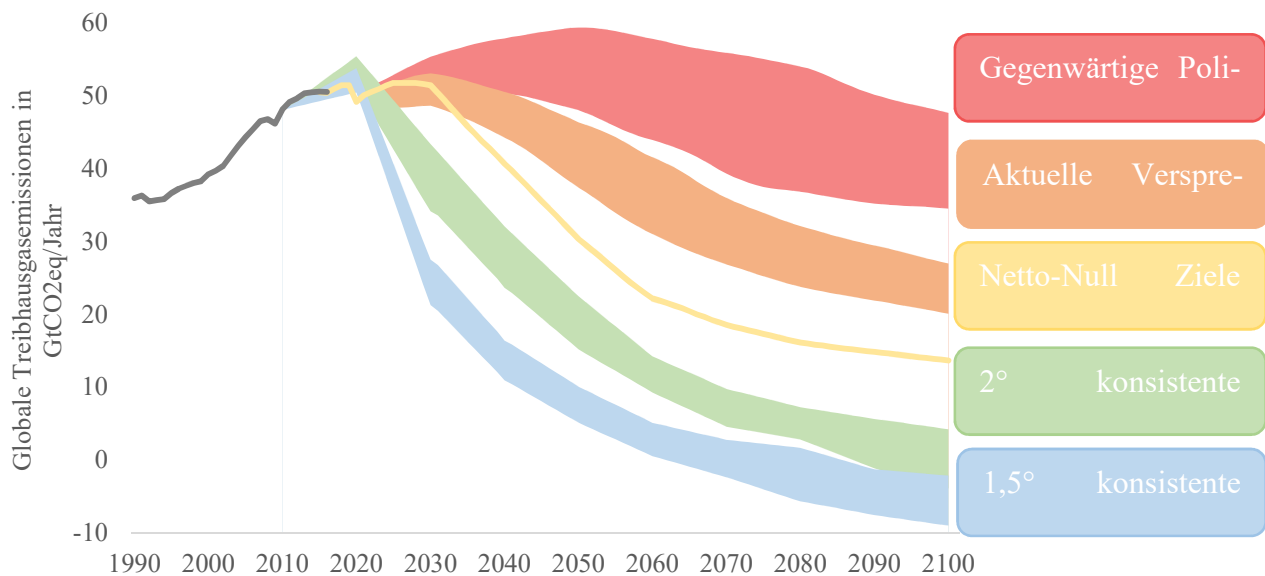


Abb. 2: Globale jährliche Treibhausgasemissionen und Erderwärmungsprognosen verschiedener Szenarien bis 2100, Stand Dezember 2020. Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Climate Action Tracker (Hrsg.) (2020), 2100 warming projections.

Diese wirtschaftlichen Schäden durch physische Risiken kommen bspw. durch die Abwertung von Vermögenswerten zustande. Ehemalige landwirtschaftliche Flächen werden durch die neuen klimatischen Bedingungen für die Landwirtschaft nicht mehr geeignet sein. Durch Extremwetterereignisse wird es zur Beschädigung von Vermögensgegenständen und wichtigen natürlichen Ressourcen kommen. Es werden höhere Kosten für die Aufrechterhaltung von Lieferketten, zum Abschluss von Versicherungen und für die Anpassung an neue klimatische Gegebenheiten entstehen. Auch Umsatzerlöse werden geringer ausfallen durch Unterbrechungen im Arbeitsablauf, Überschwemmungen, durch Unterbrechung von Lieferketten und Produktivitätsverluste.<sup>32</sup>

<sup>29</sup> Vgl. Climate Action Tracker (Hrsg.) (2020), 2100 warming projections.

<sup>30</sup> Vgl. Guo, J. / Kubli, D. / Saner, P. (2021), S. 9.

<sup>31</sup> Vgl. Kalkuhl, M. / Wenz, L. (2020), S. 18.

<sup>32</sup> Vgl. Sustainability Accounting Standards Board (Hrsg.) (2021), S. 11.

### 2.2.1.3 Transitionsrisiken

Transitionsrisiken sind solche Risiken, welche durch die Reaktion der Menschen auf den Klimawandel entstehen. Diese setzen sich zusammen aus den Kosten für den Übergang zu einer kohlenstoffärmeren Wirtschaft, um das Eintreten von physischen Risiken zu vermeiden und aus den Kosten für die Anpassung an neue klimatische Bedingungen.<sup>33</sup> Die Einhaltung des Pariser Klimaabkommens zieht zwangsläufig deutliche Minderungen von Treibhausgasemissionen nach sich,<sup>34</sup> wie in Abbildung 2 sichtbar wird. Hierfür können neue Gesetzgebungen zu geringerem Stromverbrauch oder zum CO<sub>2</sub>-Preis Auswirkungen auf das Geschäftsmodell von Unternehmen haben.<sup>35</sup>

Transitionsrisiken umfassen auch Untergruppen wie politische und rechtliche Risiken.<sup>36</sup> Die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) vom 24.03.2021 hat so bspw. Deutschlands Regierung auf Grundlage des Art. 2 Abs. 2 Satz 1 Grundgesetz dazu verpflichtet bereits jetzt stärkere und konkretere Klimaschutzmaßnahmen zu ergreifen, da ansonsten die Freiheitsrechte zukünftiger Generationen unverhältnismäßig stark eingeschränkt werden müssten.<sup>37</sup> Daraufhin verabschiedeten der Deutsche Bundestag und der Deutsche Bundesrat am 25.06.2021 eine Klimaschutznovelle. Demnach muss Deutschland die Klimaneutralität nun bereits bis 2045 anstatt erst bis 2050 erreichen. Auch die Zwischenziele wurden dementsprechend angepasst und werden direkte Auswirkungen auf die Energiewirtschaft, die Industrie, den Verkehrssektor und die Landwirtschaft haben.<sup>38</sup> Ein weiteres Beispiel für das direkte Eintreten eines rechtlichen Transitionsrisikos ist das Urteil eines dänischen Gerichts, welches den Öl-Giganten *Shell* im Mai 2021 dazu verurteilte, seine CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2030 um 45% (verglichen zu seinen Ausstößen von 2019) zu verringern. Die Richterin gab offen zu, dass dieses Urteil das Wachstumspotenzial von *Shell* deutlich senken könnte.<sup>39</sup>

Markt- und Reputationsrisiken sind eine weitere Untergruppe von Transitionsrisiken.<sup>40</sup> So war *Siemens* bspw. großem Widerstand ausgesetzt, nachdem sich das Unternehmen entschieden hatte, trotz vieler Proteste den Bau eines neuen Kohlekraftwerks in Australien zu unter-

---

<sup>33</sup> Vgl. Weeber, J. (2020), S. 12; Sustainability Accounting Standards Board (Hrsg.) (2021), 11f; Brownlee, E. u.a. (2021), S. 4.

<sup>34</sup> Vgl. Climate Action Tracker (Hrsg.) (2020), 2100 warming projections.

<sup>35</sup> Vgl. Weeber, J. (2020), S. 12; Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2020), S. 11; Gianfrate, G. (2018), 154ff; Sustainability Accounting Standards Board (Hrsg.) (2021), 11f.

<sup>36</sup> Brownlee, E. u.a. (2021), S. 4; Vgl. Task Force on Climate-related Financial Disclosure (Hrsg.) (2017b), S. 10.

<sup>37</sup> Vgl. BVerfG: Beschluss 24.03.2021, 1 BvR 2656/18, Randnummer 1 und 4.

<sup>38</sup> Vgl. Deutsche Bundesregierung (Hrsg.) (2021), Höheres Klimaziel bis 2030.

<sup>39</sup> Vgl. Boffey, D. (2021), Oil giant told plans should be brought into line with Paris climate agreement.

<sup>40</sup> Vgl. Task Force on Climate-related Financial Disclosure (Hrsg.) (2017b), S. 10.

stützen.<sup>41</sup> Auch das Umdenken in Bevölkerungsschichten wirkt sich auf die Nachfrage und Marktgegebenheiten aus. So erwägen immer mehr Menschen den Kauf eines Elektroautos. Die Einstellung diesbezüglich hat sich in den letzten Jahren positiv verändert.<sup>42</sup> Dadurch können sich bspw. die Nachfragemengen für Öl verändern, was Umsatzeinbußen für nicht-angepasste Unternehmen nach sich ziehen kann. Dafür profitieren andere Sektoren, wie bspw. erneuerbare Energien, davon, dass es Unterstützung durch die Politik für ihren Wirtschaftszweig gibt.<sup>43</sup>

Problematisch ist insbesondere der Trade-off zwischen physischen und Transitionsrisiken. Je niedriger die Auswirkungen der physischen Risiken ausfallen sollen, desto stärker müssen automatisch die Transitionsrisiken ausfallen. Um die Auswirkungen physischer Risiken zu verringern, muss der Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft sehr zügig geschehen. Wirtschaftsakteuren bleibt dadurch weniger Zeit zur Anpassung. Diese kann dadurch sehr kostenintensiv werden. Um die Wirkung von Transitionsrisiken zu mindern, müsste dieser Übergang über einen längeren Zeitraum hinweg stattfinden. Dies würde wiederum aber zum derzeitigen Stand der Klimakrise zwangsläufig das Eintreten höherer physischer Risiken nach sich ziehen.<sup>44</sup>

### 2.2.2 Klimarisiken auf Ebene der Investierenden

Investierende werden im Folgenden als natürliche oder juristische Personen definiert, welche finanzielle Vermögensgegenstände (insbesondere Beteiligungsrechte wie Aktien) zum Ziele der langfristigen Erwirtschaftung von Renditen halten. Hierzu gehören insbesondere Pensionsfonds, Versicherungen, Staatsfonds, Banken und andere institutionelle Investierende.<sup>45</sup>

Klimarisiken auf gesamtwirtschaftlicher Ebene wirken sich auf die Klimarisiken von Investierenden in ihren Portfolien aus. Auch wenn physische und Transitionsrisiken nicht direkt relevant für Investierende werden, da deren Primäremissionen in der Regel gering ausfallen und deren Geschäft weniger auf klimatischer Stabilität beruht, so sind sie doch indirekten Risiken ausgesetzt.<sup>46</sup> Denn physische und Transitionsrisiken wirken sich auf die Kapitalanlagen der Investierenden aus. Der Aktienkurs eines Energieerzeugers, welcher auf Kohlekraft setzt, könnte bspw. sinken, wenn ein höherer CO<sub>2</sub>-Preis festgelegt wird. Durch langfristige klimatische Veränderungen können Landwirtschaftsunternehmen, in welche investiert wurde,

---

<sup>41</sup> Vgl. Fromm, T. (2020), Ein GAU für die Reputation von Siemens.

<sup>42</sup> Vgl. LeasePlan Deutschland (Hrsg.) (2021), S. 5.

<sup>43</sup> Vgl. Weeber, J. (2020), S. 12; Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2020), S. 11; Gianfrate, G. (2018), 154ff; Sustainability Accounting Standards Board (Hrsg.) (2021), 11f.

<sup>44</sup> Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020), S. 11; Bank of England (2018), 26f.

<sup>45</sup> Vgl. Pape, U. (2018b), Investor; Gianfrate, G. (2018), S. 155; Pape, U. (2018a), Finanzinvestition.

<sup>46</sup> Vgl. Weeber, J. (2020), S. 12; Lutz, V. / Stadelmann, M. (2016), 73.

finanzielle Schwierigkeiten bekommen. Darunter leidet die Performance des Portfolios der Investierenden.<sup>47</sup>

Besonders relevant ist in dem Zusammenhang der Begriff der *Stranded Assets*. In einem Bericht der Carbon Tracker Initiative von 2011 wurden Erkenntnisse zu CO<sub>2</sub>-Budgets<sup>48</sup> mit den globalen Finanzmärkten in Verbindung gebracht und erstmals der Begriff einer „*Carbon Bubble*“ vorgestellt.<sup>49</sup> Laut IPCC dürfen ab dem Jahr 2017 nur noch circa 420 Gigatonnen CO<sub>2</sub> emittiert werden, um mit siebenundsechzigprozentiger Wahrscheinlichkeit das 1,5°C-Ziel des Pariser Klimaabkommens zu erreichen.<sup>50</sup> Im Jahr 2019 wurden weltweit circa 36,4 Gigatonnen CO<sub>2</sub> emittiert.<sup>51</sup>

Entscheiden sich Staaten nun dazu, strengere Emissionsbeschränkungen einzuführen, um sich an das Pariser Klimaabkommen zu halten, kann es zur deutlichen Wertminderung von Vermögenswerten von Unternehmen vor Ablauf ihrer eigentlich angedachten Lebensdauer kommen.<sup>52</sup> So hat eine Studie ergeben, dass weltweit 35% der gegenwärtig vorhandenen Ölreserven, 52% der Gasreserven und über 88% der Kohlereserven nicht genutzt werden dürfen, wenn die globale Erwärmung auf 2°C begrenzt werden soll.<sup>53</sup> Eine Studie von *urgewald* zeigt auf, dass allein die Realisierung der zwölf größten momentan geplanten Projekte fossiler Energieträger drei Viertel der CO<sub>2</sub>-Emissionen, welche eine Begrenzung des Klimawandels auf 1,5°C ermöglichen könnten, verursachen würden.<sup>54</sup> Eine neue Studie der International Energy Agency legt nahe, dass für eine Begrenzung der Klimaerwärmung auf 1,5°C und die damit einhergehenden Netto-Null-Versprechen, eine Reduzierung des Anteils fossiler Energieträger von bisher 80% der gesamten Energieversorgung auf nur noch 20% nötig wäre.<sup>55</sup>

---

<sup>47</sup> Vgl. Lutz, V. / Stadelmann, M. (2016), S. 22.

<sup>48</sup> Ein CO<sub>2</sub>-Budget bezeichnet die Summe aller Netto-CO<sub>2</sub>-Emissionen, welche durch direkte oder indirekte Folgen menschlichen Handelns emittiert werden. Vgl. Global Carbon Atlas (Hrsg.) (o.J.), The carbon budget.

<sup>49</sup> Vgl. Campanale, M. / Leaton, J. / Legget, J. (2011).

<sup>50</sup> Vgl. Fifita, S. u.a. (2018), S. 107f.

<sup>51</sup> Vgl. Alin, S. u.a. (2020), Territorial Emissions.

<sup>52</sup> Vgl. Remer, S. (2020e), S. 1922f; Hellmich, M.artin Kiesel, Rüdiger (2020), S. 4; Weeber, J. (2020), S. 16; Benz, L. u.a. (2021), S. 283; Kuepper, B. u.a. (2014), S. 5.

<sup>53</sup> Vgl. Ekins, P. / McGlade, C. (2015), S. 202, diese Zahlen wurden unter der Annahme berechnet, dass keine Möglichkeit zur Nutzung von Carbon Capture and Storage (CCS), also der Möglichkeit CO<sub>2</sub> mittels Technologie aus der Atmosphäre zu entfernen, besteht.

<sup>54</sup> Vgl. Arances, G. u.a. (2020), S. 6. Die 1,5°C Klimaerwärmung würden dabei nur mit sechsundsechzigprozentiger Wahrscheinlichkeit eingehalten.

<sup>55</sup> Vgl. Bouckaert, S. u.a. (2021), S. 18. Sinken würde auch der Gesamtenergieverbrauch um 8% gegenüber heute.

Auch soziale Normen, neue Technologien und Änderungen in der physischen Umwelt können zur Bildung von *Stranded Assets* führen. Aktien, Unternehmens- sowie Staatsanleihen und somit auch Investierende könnten deutliche Wertverluste in ihren Portfolien realisieren. Die strukturelle Überbewertung solcher Vermögenswerte wird als „*Carbon-Blase*“ oder „*Carbon-Bubble*“ bezeichnet.<sup>56</sup>

Es gibt viele Studien, welche die Auswirkungen der sogenannten Kohlenstoff-Risiken auf Portfolien konkretisieren. Insbesondere staatliche Institutionen sind von Kohlenstoffrisiken in ihren Portfolien betroffen. Zwischen 2000 und 2015 bestanden deren Portfolien im Mittel zu 49% aus kohlenstoff-intensiven Anlagen.<sup>57</sup> Eine Studie von Kuepper, B. u.a. (2014) ergab, dass Pensionsfonds, Banken und Versicherer in der Europäischen Union (EU) insgesamt eine Billion Euro in kohlenstoffintensive Unternehmen investiert haben.<sup>58</sup> Ein Platzen der Carbon Bubble würde Verluste in Höhe von 350-400 Milliarden Euro zur Folge haben.<sup>59</sup>

Ferner bestehen für Investierende Reputationsrisiken. So gibt es ganze Berichte von NGOs, welche sich damit auseinandersetzen, welche Investierende die größten Geldbeträge für die Erschließung fossiler Energieträger bereitstellen.<sup>60</sup> Auch mediale Aufmerksamkeit auf negative Auswirkungen von bereitgestellten Finanzierungen können Finanzmarktakteur:innen treffen.<sup>61</sup> Wenn ein Unternehmen nachhaltige Investmentalternativen auf dem Markt anbietet, muss es dafür Sorge tragen, dass dieses Versprechen erfüllt wird, damit ihm kein Impact-Washing vorgeworfen wird.<sup>62</sup>

Andererseits eröffnen sich für Investierende jedoch auch große Chancen durch die Erschließung nachhaltiger Geldanlagen und *Carbon Finance*, welche Klimarisiken in ihre Investmentsentscheidungen integrieren. Im Jahr 2020 betrug das Wachstum nachhaltiger Fonds in Deutschland 69%.<sup>63</sup> So wird Engagement und Divestment mittlerweile auch von Asset Managern und Produktanbietern zu Marketingzwecken genutzt.<sup>64</sup>

---

<sup>56</sup> Weeber, J. (2020), S. 16.

<sup>57</sup> Vgl. Benz, L. u.a. (2021), S. 289ff.

<sup>58</sup> Kohlenstoffintensive Firmen werde in dieser Studie als solche definiert, welche Reserven fossiler Energieträger oder fossile Brennstoffvorräte besitzen.

<sup>59</sup> Vgl. Kuepper, B. u.a. (2014), S. 5f.

<sup>60</sup> Vgl. Beenes, M. u.a. (2021), 4ff.

<sup>61</sup> Vgl. Röse, C. / Sadaqi, D. (2021), Deutsche Bank weist Vorwurf zurück; Klawitter, N. (2020), Deutsche Banken finanzierten Skandalkonzern Nor Nickel; Bingler, J. (2021), Augenwischerei statt Klimaschutz bei Blackrock und Deutscher Bank.

<sup>62</sup> Vgl. Söhnholz, D. (2021), S. 2.

<sup>63</sup> Vgl. Attalay, N. u.a. (2021), S. 4.

<sup>64</sup> Vgl. Interviewee E2 (2021), S. 12; Interviewee E1 (2021), S. 3.

Klima- und Kohlenstoffrisiken müssen von Investierenden zukünftig dringend beachtet werden. Nur dadurch können alle Chancen und Risiken eines Investments vollständig identifiziert und kontrolliert werden.<sup>65</sup> 81% aller Finanzinstitutionen gaben im Rahmen einer Studie an, dass sie bereits Klimarisiken berücksichtigen. Jüngste Studien berichten jedoch davon, dass diese Finanzinstitutionen die Klimarisiken, denen sie ausgesetzt sind, unterschätzen.<sup>66</sup> Auch vonseiten der Regulatorik sind Investierende wachsendem Druck ausgesetzt, Klimarisiken in ihre Entscheidungsprozesse zu integrieren, da mittlerweile anerkannt wird, dass Klimarisiken ein systemisches Risiko für die Finanzmärkte darstellen.<sup>67</sup> Mit der EU-Offenlegungsverordnung von 2019 wurden so weitgehende nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor festgelegt, welche unter anderem auch *Green-* bzw. *Impact-Washing* innerhalb der Finanzmarktbranche vermeiden und durch die Principal Adverse Indicators Investierende dazu verpflichten, negative Auswirkungen auf die Sustainable Development Goals (SDG) der UN offenzulegen.<sup>68</sup> Dadurch müssen Finanzmarktteilnehmer:innen von nun an auch „Informationen zu ihren Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei ihren Investitionsentscheidungsprozessen“ veröffentlichen. Dies würde sich also auch auf die Nutzung von Divestment und Engagement-Ansätzen beziehen.<sup>69</sup>

### 3 Carbon und Climate Finance

Sowohl *Carbon Finance* als auch *Climate Finance* gehören zum Gebiet der *Green Finance*. In der Literatur werden diese Finanzmarktbegriffe im weiteren Sinne sehr ähnlich beschrieben als: „private oder öffentliche Finanzmittel sowie finanzwirtschaftliche Ansätze und Instrumente zur Verringerung ... bzw. Anpassung ... an die negativen Auswirkungen klimawirksamer Emissionen“<sup>70</sup> Die Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen (UNFCCC) definiert *Climate Finance* als “local, national or transnational financing - drawn from public, private and alternative sources of financing - that seeks to support mitigation and adaptation actions that will address climate change.”<sup>71</sup>

Die Entwicklung und der Aufschwung von Carbon und Climate Finance begründet sich in der Notwendigkeit, die Treibhausgasemissionen ausreichend zu senken. Dafür müssen

---

<sup>65</sup> Vgl. Hellmich, M.artin Kiesel, Rüdiger (2020); Benz, L. u.a. (2021), S. 283; United Nations Environment Programme / United Nations Global Compact / PRI Association (Hrsg.) (2019), S. 14; Feit, S. (2016), S. 28.

<sup>66</sup> Vgl. Coleman, T. u.a. (2020), S. 4.

<sup>67</sup> Vgl. Brownlee, E. u.a. (2021), S. 4 f.

<sup>68</sup> Vgl. Europäisches Parlament / Europäischer Rat (2021), Artikel 1; Söhnholz, D. (2021), S. 3.

<sup>69</sup> Vgl. Europäisches Parlament / Europäischer Rat (2021), Artikel 3.

<sup>70</sup> Remer, S. (2020a), S. 415; Remer, S. (2020b), S. 434.

<sup>71</sup> United Nations (Hrsg.) (o.J.), What is Climate Finance?



Finanzströme in neue Technologien gelenkt und die Finanzierung von kohlenstoffintensiven Projekten beendet werden. Bei dieser Aufgabe kommt Finanzinstitutionen eine große Rolle zu, wie es bereits im Pariser Klimaschutzabkommen festgehalten wurde.<sup>72</sup>

Denn es besteht eine Kausalität zwischen Investitionen in kohlenstoffintensive Unternehmen und dem Voranschreiten des Klimawandels.<sup>73</sup> Diese Kausalkette wird in Abbildung 3 dargestellt. Durch die Bereitstellung von finanziellen Mitteln kommt es zum Auffinden, zur Erschließung und schließlich zur Förderung neuer Ressourcen fossiler Energieträger. Die fossilen Energieträger verursachen bei ihrer Verbrennung Treibhausgase, womit eine langfristige Klimaerwärmung einhergeht und die oben beschriebenen physischen Risiken wahrscheinlicher und gravierender werden. Oft wird diesem Argument entgegengestellt, dass ein Investment in die Erschließung fossiler Energieträger nur dann zu deren Förderung und Verbrennung führt, wenn das Projekt profitabel genug scheint. Da in den meisten Fällen jedoch Geld nur dann investiert wird, wenn es wahrscheinlich genug erscheint, dass sich die Investition auszahlt, ist die Kausalkette unter normalen Rahmenbedingungen dennoch hergestellt.<sup>74</sup>



Abb. 3: Kausalkette von Investments in fossile Energieträger

Quelle: Eigene Darstellung.

Datenquelle: Franta, B. (2017), 398f.

Es gibt verschiedene Ansätze und Strategien dazu, wie die Ziele von *Carbon* und *Climate Finance* umgesetzt werden.<sup>75</sup> Divestment und Engagement stehen sich als mögliche Investmentansätze gegenüber. Da die zwei Instrumente nicht vollständig simultan durch die

<sup>72</sup> Vgl. Coleman, T. u.a. (2020), S. 6; United Nations (2015).

<sup>73</sup> Vgl. Beenes, M. u.a. (2021), S. 3; Franta, B. (2017), S. 398ff.

<sup>74</sup> Vgl. Franta, B. (2017), 398-399.

<sup>75</sup> Vgl. Gianfrate, G. (2018), 157f.

Investierenden praktiziert werden können, wird in Literatur und Praxis darüber gestritten, welcher der Ansätze sinnvoller für Investierende anzuwenden ist.<sup>76</sup>

Da zahlreiche Studien die Funktionsweise beider Ansätze belegen, basiert diese Untersuchung auf der Annahme, dass beide Strategien und Ansätze Vorzüge und Nachteile haben, die von Investierenden gegeneinander abgewogen werden sollten. Diese Arbeit analysiert daher, anhand welcher Rahmenbedingungen, Faktoren und Kriterien Investierende sich für einen der beiden Ansätze entscheiden sollten.

## 4 Divestment

### 4.1 Definition, Ansatz und Abgrenzung

Eine Definition für *Fossil-Fuel Divestment* im engeren Sinne impliziert, dass institutionelle und private Investierende die Aktien von Unternehmen, welche fossile Energieträger zur Energieerzeugung oder ihrer industriellen Produktion nutzen, verkaufen.<sup>77</sup> Auch gibt es weiter gefasste Definitionen von Divestment, welche als Verkaufskriterium die Unzufriedenheit des Investierenden mit der ökologischen oder sozialen Performance eines Unternehmens zugrunde legt. Hierbei bezieht man sich auf das Ursprungswerk von Hirschman, in dem das Prinzip von „Exit“ als mögliche Option von Stakeholdern, welche nicht mit den Geschäftspraktiken eines Unternehmens einverstanden sind, der Nutzung von „Voice“ und „Vote“ gegenübergestellt wird.<sup>78</sup> Manche Quellen beziehen nicht nur den Entzug von bereits gewährten finanziellen Mitteln in die Definition ein, sondern auch das bewusste Unterlassen von neuen Investitionen in betroffene Unternehmen. Dies umfasst die Integration von Negativkriterien in Investmententscheidungsprozesse.<sup>79</sup>

Die vorliegende Arbeit definiert Divestment als den Entzug von bereits zur Verfügung gestellten finanziellen Mitteln aus klimaschädlichen Projekten, insbesondere der fossilen Energieindustrie, als Abgrenzungskriterium. An dieser Stelle sei ausdrücklich darauf hingewiesen, dass mit dem Begriff Divestment in dieser Arbeit keinesfalls die wirtschaftlich oder anderweitig nicht an ökologischen Faktoren orientierte Entscheidung von Investierenden, ihre Anlagen zu verkaufen, zu verstehen ist.

---

<sup>76</sup> Vgl. Narr, M. (2020), S. 24; Apfel, D. C. (2015), 917f; Gupta, J. / Rempel A. (2020), S. 4.

<sup>77</sup> Vgl. Kiyar, D. / Wittneben, B. (2015), 9622f.

<sup>78</sup> Vgl. Cundill, G. J. / Smart, P. / Wilson, H. N. (2018), S. 611; Hirschman, A. (2004), S. 4; Abrash Walton, A. (2018), S. 235.

<sup>79</sup> Vgl. Remer, S. (2020c), S. 952.

Die Divestment-Bewegung versteht sich als Teil einer größeren sozialen Klimabewegung. Das Ziel der Aktivist:innen ist auf zwei Akteure ausgerichtet: auf die fossile Energieindustrie, welche stigmatisiert werden soll und auf die allgemeine Öffentlichkeit, deren Werte und Vorstellungen es zu verändern sucht. Es soll der fossilen Energieindustrie die „social license to operate“ – also die gesellschaftliche Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb entzogen werden.<sup>80</sup>

Grundannahmen sind hierbei, die „irreconcilable differences between the interests of the [fossil fuel] industry and the [divestment] movement“,<sup>81</sup> welche nicht durch einen Dialog mit der Industrie und deren Besserung beigelegt werden können. Vielmehr sieht die Bewegung ihr Ziel darin, die Industrie zu untergraben.<sup>82</sup> Einer der führenden Aktivisten Paul McKibben bezeichnete die fossile Energieindustrie als „public enemy number one to the survival of our planetary civilization“<sup>83</sup>

Ziel der Divestmentkampagne ist es ausdrücklich nicht nur, die Aktienpreise von gelisteten Kapitalgesellschaften zu beeinflussen und ihnen somit die Finanzierungsmöglichkeit zu entziehen. Die Entziehung von Finanzmitteln sollte in der Vergangenheit insbesondere als symbolischer Akt verstanden werden. Jüngste Entwicklungen deuten jedoch auch darauf hin, dass es in Zukunft immer mehr auch um finanzielle Aspekte gehen wird.<sup>84</sup>

## 4.2 Historische Entwicklung

Divestment-Bewegungen gab es bereits mehrmals in der Geschichte. So wurde gegen die Apartheid in Südafrika, die Tabakindustrie, gegen den Sudan, Israel, private Gefängnisse, die Rüstungsindustrie und Alkohol zum Divestment aufgerufen. Die Idee, ebenjenes Konzept auf fossile Energieträger anzuwenden, kam 2010 an der Universität von Swarthmore in den USA auf, nachdem einige Studierende auf einer Exkursion auf die sozialen und ökologischen Auswirkungen des Kohlebergbaus aufmerksam geworden waren. Die Studierenden forderten die Universität auf, Unternehmen der fossilen Energieindustrie die finanziellen Mittel zu entziehen.<sup>85</sup>

---

<sup>80</sup> Vgl. Gunningham, N. (2017a), 375f; Hestres, L. E. / Hopke, J. E. (2020), 379ff; Richardson, B. J. (2017), 327ff; Debski, J. / Healy, N. (2017), S. 700; Interviewee D2 (2021), S. 6.

<sup>81</sup> Gunningham, N. (2017a), S. 375.

<sup>82</sup> Vgl. ebenda, S. 375.

<sup>83</sup> Epstein, A. (2013).

<sup>84</sup> Vgl. Gunningham, N. (2017a), S. 376; Debski, J. / Healy, N. (2017), S. 382; Interviewee D3 (2021), 4f; Interview D1.

<sup>85</sup> Muncie, E. (2020), Fossil Fuel Divestment; Apfel, D. C. (2015), 913f, S. 916f; Gunningham, N. (2017a), S. 375; Debski, J. / Healy, N. (2017), S. 703; Abrash Walton, A. (2018), S. 235.

Anfangs war die Kampagne darauf ausgerichtet, eine soziale Bewegung an Universitäten in den gesamten USA zu starten.<sup>86</sup> Immer bekanntere Institutionen wie die Brown University, Yale University und Stanford University bekannten sich zu Divestment.<sup>87</sup> 2012 lenkte der Artikel „Global Warming’s Terrifying New Math“ von Bill McKibben die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit auf *Stranded Assets* und die Möglichkeit zum Divestment.<sup>88</sup> Als Mitbegründer der Klimaschutzorganisation *350.org* hat sich McKibben anschließend weiterhin für das Vorantreiben der Divestment-Bewegung an Universitäten eingesetzt.<sup>89</sup>

Bis heute haben sich laut Angaben der Go Fossil Free Bewegung 1.319 institutionelle Investierende mit Investmentvolumina von 14,56 Billion USD sowie über 58.000 Privatpersonen mit Volumina über 5,2 Milliarden USD verpflichtet, Divestment in ihren Portfolien einzusetzen. Diese umfassen Investierende aus der ganzen Welt und große Organisationen wie den Rockefeller Brothers Fund und den norwegischen Staatsfonds.<sup>90</sup> 2020 hatte sich die Hälfte aller Universitäten in den USA zu Divestment verpflichtet.<sup>91</sup>

## 5 Engagement

### 5.1 Definition, Ansatz und Abgrenzung

Eine einheitliche Abgrenzung des Begriffes Engagements gibt es bisher nicht.<sup>92</sup> Anhand der Klassifizierung der PRI ist Shareholder Engagement eine Untergruppe von *Stewardship* bzw. *Active Ownership*.<sup>93</sup> *Stewardship* meint, dass Investierende auf die Firmen, in welche sie bereits investiert haben, einwirken, ihr Geschäftsmodell nachhaltiger zu gestalten und ESG-Risiken in ihr Risikomanagement einzubeziehen. Die Unterkategorie Engagement bezeichnet einen individuellen oder kollektiven Dialog mit den Unternehmen diesbezüglich. Proxy Voting beinhaltet die Stimmrechtsausübung oder das Einbringen von Anträgen auf Hauptversammlungen.<sup>94</sup> Andere Ansätze untergliedern den Überbegriff des *Active Ownerships* in drei verschiedene Formen: Anträge auf Hauptversammlungen, Dialog und öffentliche Konfrontation.<sup>95</sup> Allgemein wird Engagement in der englischsprachigen Literatur meist definiert als die Nutzung von nicht-öffentlichen Wegen über den Dialog „behind-the-scenes“, um Investees dazu zu bringen ihre Geschäftspraktiken zu überdenken. Hauptversammlungsanträge und die

<sup>86</sup> Vgl. Apfel, D. C. (2015), 913f.

<sup>87</sup> Vgl. Debski, J. / Healy, N. (2017), S. 704.

<sup>88</sup> Vgl. McKibben, B. (2012), *The Third Number: 2,795 Gigatons*.

<sup>89</sup> Vgl. 350.org (Hrsg.) (2019), 2012, *The divestment movement starts*.

<sup>90</sup> Vgl. Go Fossil Free (Hrsg.) (2021), *Overview*.

<sup>91</sup> Vgl. Taylor, M. (2020), *Half of UK universities have committed to divest from fossil fuel*.

<sup>92</sup> Vgl. Burgy, C. (2013), 99ff; Inci, S. (2018), 71f; Riedel, S. / Schneeweiß, A. (2008), S. 11.

<sup>93</sup> Vgl. PRI Association (Hrsg.) (o.J.), *Overview*.

<sup>94</sup> Vgl. ebenda, *Overview*.

<sup>95</sup> Vgl. Arenas, D. u.a. (2014), 196f.

Ausübung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen werden in der Regel nicht unter Engagement subsumiert.<sup>96</sup> *Climate Engagement* speziell konzentriert sich darauf, die Investees dazu zu bringen, ihr Geschäftsmodell zu dekarbonisieren und es an die Pariser Klimaschutzziele anpassen.<sup>97</sup>

Andere Organisationen und Fachverbände, insbesondere im deutschsprachigen Raum, definieren Engagement als Oberbegriff für Dialogansätze mit Investees sowie für alle Aktivitäten auf Hauptversammlungen (Stimmrechtsausübungen, Aktionärsanträge, Nutzung des Rede-rechts auf Hauptversammlungen). Die englischen Begriffe *Stewardship* und *Active Ownership* werden hier in der Regel also mit Engagement gleichgesetzt.<sup>98</sup> Diese Definition soll auch hier verwendet werden und der Begriff Engagement als jedwede Nutzung des Einflusses von Investierenden auf ihre klimaschädlichen Investees, insbesondere in der fossilen Energie-industrie, verstanden werden, mit der diese animiert werden, ihre Geschäftsmodelle klima-freundlicher zu gestalten.

Dabei wird im Gegensatz zum Divestment ein kooperativerer Ansatz genutzt: “the energy industry should not be seen as sole creators of the problem as long as global markets remain inextricably linked to fossil fuels to propel growth”.<sup>99</sup>

Engagement basiert auf dem Ansatz der Principal-Agent Theorie. Investierende als Principals (Auftraggeber) haben das Management-Team des Investees als Agent (Auftragnehmer) „angestellt“. Somit ist der Agent dem Principal untergestellt und muss die Leitung des Unternehmens nach den Wünschen des Auftraggebers ausrichten.<sup>100</sup> Jedoch können Prinzipal und Agent divergierende Interessen haben. So kann der Agent bspw. mehr auf seinen eigenen Vorteil bedacht sein und die Interessen der Prinzipale, wie das langfristige Wachstum des Unternehmens, seinen Interessen unterstellen. Die daraus resultierenden unterschiedlichen Risikoappetite können problematisch werden, wenn die Investierenden sich dieser Divergenzen nicht bewusst sind. Durch Engagement können Informationsasymmetrien abgebaut wer-

---

<sup>96</sup> Vgl. Narr, M. (2020), S. 24; PRI Association (Hrsg.) (o.J.), Overview; Gianfrate, G. (2018), S. 160; MacLeod, M. (2011), S. 31; Vögele, G. (2020), S. 86.

<sup>97</sup> Vgl. Narr, M. (2020), S. 24.

<sup>98</sup> Vgl. Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (Hrsg.) (o.J.), Engagement; Alaoui, A. E. u.a. (2019), S. 27; Inci, S. (2018), S. 72; Burgy, C. (2013), S. 102; Riedel, S. / Schneeweiß, A. (2008), S. 11.

<sup>99</sup> Interfaith Center on Corporate Responsibility (Hrsg.) (2013), S. 5.

<sup>100</sup> Vgl. Friedman, M. (2005), S. 224; Devinney, T. (2015), The Guardian’s fossil fuel divestment campaign could do more harm than good.

den und die Investierenden dafür sorgen, dass ihre Interessen ausreichend stark vertreten werden.<sup>101</sup>

Es gibt die Möglichkeit, Engagement individuell oder mit anderen Investierenden gemeinsam zu praktizieren.<sup>102</sup> Auch gibt es mittlerweile die Variante, die Stimmrechtsausübung outsources und von Anbietern wie Glass Lewis und ISS ESG übernehmen zu lassen.<sup>103</sup>

## 5.2 Historische Entwicklung

Stewardship und Active Ownership sind ebenfalls keine neuen Erfindungen im Rahmen der Reaktionen Investierender auf die Auswirkungen des Klimawandels.<sup>104</sup> Entwickelt hat sich Engagement in den USA, nachdem Reformen der Aktionärsrechte im Jahr 1942 bis in die 1970er Jahre hinein Investierenden mehr Einflussmöglichkeit einräumten.<sup>105</sup>

Dass Engagement nicht nur für wirtschaftliche Einflussnahme, sondern darüber hinaus genutzt wurde, begann insbesondere in den 1960er Jahren in den USA. Man setzte sich für die Arbeitsbedingungen von People of Colour ein, zweifelte die Herstellung und Nutzung von Napalm und Agent Orange an.<sup>106</sup> Ebenso wie Divestment wurde auch Engagement gegen das Apartheid-System in Südafrika eingesetzt, als man *General Motors* dazu aufforderte, seine Geschäfte in Südafrika einzustellen.<sup>107</sup> Auch in Deutschland hat der Dachverband der kritischen Aktionäre die *Dresdner Bank* aufgefordert, ihre Kreditpolitik für Südafrika zu verändern.<sup>108</sup>

In Deutschland hat die Aktiengesellschaft 1884 Einzug als Gesellschaftsform gehalten. Von Beginn an wurden den Aktionär:innen jedoch nur sehr begrenzte Mitbestimmungsrechte zugestanden. Vorstand und Aufsichtsrat hatten den größten Einfluss auf die Unternehmenspolitik. Diese Strukturen waren, trotz einiger Reformen des Aktiengesetzes, bis in das Jahr 2000 dominant und ließen kaum Engagement seitens der Aktionär:innen zu.<sup>109</sup>

Selbst bis ins Jahr 2008 hatte sich in Deutschland „keine Kultur des aktiven Engagements von Aktionären gegenüber ihren Aktiengesellschaften“ etabliert. Die Gründe dafür waren

---

<sup>101</sup> Vgl. Gianfrate, G. (2018), S. 160; Riedel, S. / Schneeweiß, A. (2008), S. 22; Fichtner, J. / Heemskerk, E. M. / Garcia-Bernardo, J. (2017), S. 301; Garland, M. (2015), S. 32; Burgy, C. (2013), S. 105.

<sup>102</sup> Vgl. Narr, M. (2020), S. 24; Riedel, S. / Schneeweiß, A. (2008), S. 29.

<sup>103</sup> Vgl. Söhnholz, D. (2020), S. 148.

<sup>104</sup> Vgl. Gillan, S. L. / Starks, L. T. (2007), 55f.

<sup>105</sup> Vgl. Vögele, G. (2020), S. 82; Gillan, S. L. / Starks, L. T. (2007), 55f.

<sup>106</sup> Vgl. Sparkes, R. (2010), 48f.

<sup>107</sup> Vgl. Interfaith Center on Corporate Responsibility (Hrsg.) (2019), For Five Decades, A Faithful Voice for Justice.

<sup>108</sup> Vgl. Paschlau, H. (2016), S. 10.

<sup>109</sup> Vgl. Zubrod, A. (2020), 9ff.

vielschichtig.<sup>110</sup> Erst nachdem der Mangel an Stewardship als einer der Gründe für die Finanzkrise durch die europäische Kommission identifiziert wurde, wurde eine Europäische Richtlinie erlassen, welche die Aktionär:innen darin bestärken sollte, ihre Rechte in Zukunft besser auszuschöpfen.<sup>111</sup> Generell kommt es immer häufiger zu Engagement zwischen Unternehmen und institutionellen Investierenden.<sup>112</sup>

Bis heute haben sich Stewardship und Active Ownership in Europa zu den zweitwichtigsten Investmentansätzen in der nachhaltigen Geldanlage entwickelt. In einer Umfrage des Carbon Disclosure Projects gaben 46% der Anlageneigentümer und 50% der Vermögensverwalter an, dass sie Engagement nutzten.<sup>113</sup> 2017 hat Deutschland dennoch in der Anwendung von Engagement hinter vielen anderen Ländern in Europa zurückgelegen. Nur 92.084 Millionen Euro an verwaltetem Vermögen nutzen in ihrer Anlagestrategie Engagement.<sup>114</sup>

## 6 Methodik

Im Rahmen dieser Arbeit wurden neben einer umfangreichen Literaturrecherche weiterhin fünf Interviews mit Expert:innen geführt. Es wurden semi-strukturierte Interviews gewählt, da diese eine ausreichend strukturierte Gesprächsführung erlauben, um ein Mindestmaß von Vergleichbarkeit zu gewährleisten. Gleichzeitig ermöglichen sie dem Fragesteller jedoch auch, bei Bedarf nachzufragen, um Aussagen klarzustellen und zu vertiefen.<sup>115</sup>

Es wurden im Zeitraum von 13.05.2021 bis zum 30.05.2021 24 Einzelpersonen und fünf Organisationen angeschrieben und die Interviews im Zeitraum vom 02.06.2021 bis zum 18.06.2021 geführt. Letztendlich kam es zu fünf Interviews mit Expert:innen. Diese werden in Tabelle 1 dargestellt.

Es wurden in Vorbereitung auf die Interviews zwei Leitfäden in den Sprachen Deutsch und Englisch (siehe Anhang) aufgestellt, da zwei unterschiedliche Gesprächstypen angepasst an die Expertise der jeweiligen Gesprächspartner:innen (Engagement oder Divestment) geführt

---

<sup>110</sup> Riedel, S. / Schneeweiß, A. (2008), 11ff. Gründe dafür waren das umlagefinanzierte deutsche Rentensystem. Es gibt kaum große Finanzdienstleister mit großen Kapitalstöcken, wie in den USA. Auch die Zurückhaltung anderer institutioneller Investierenden in Bezug auf den Kauf von Aktien und deren Bevorzugung von risikoärmeren Anlageprodukten wie festverzinslichen Wertpapieren und Immobilien sind ein Grund. Weiterhin hatten Arbeitnehmer durch Arbeitnehmervertretungen bereits weitreichende Mitbestimmungsrechte.

<sup>111</sup> Vgl. Europäisches Parlament / Europäischer Rat (2017), Erwägungsgrund 1; Vgl. Ringe, W.-G. (2021), S. 89.

<sup>112</sup> Vgl. Tahmincioglu, E. (2018), S. 35.

<sup>113</sup> Vgl. Coleman, T. u.a. (2020), S. 4.

<sup>114</sup> Vgl. European Sustainable Investment Forum / UK Sustainable Investment and Financial Association (Hrsg.) (2018), S. 21, 83.

<sup>115</sup> Vgl. Balzert, H. / Schäfer, C. / Schröder, M. (2017), 277ff.

wurden. Die zwei Gesprächstypen wurden aufgeteilt, da sich die Expert:innen zumeist insbesondere mit einem Thema besonders gut auskannten. Alle Gesprächsteilnehmer:innen wurden jedoch vor dem Interview darauf hingewiesen, dass diese Untersuchung die beiden Themen vergleicht und dass sich alle Antworten während des Gesprächs auch auf das jeweils andere Thema beziehen durften.

Tab. 1: Übersicht der Interviews mit Expert:innen

Interviewee	Gesprächstyp	Datum	Dauer in Minuten	Organisation	Position
D1	Divestment	02.06.2021	65	Fossil Free	Ehrenamt
D2	Divestment	18.06.2021	45	Deloitte	Consultant
D3	Divestment	18.06.2021	70	Fossil Free	Ehrenamt
E1	Engagement	04.06.2021	60	Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre e.V.	Referent:in
E2	Engagement	04.06.2021	40	Soehnholz ESG GmbH	Unternehmer:in

Quelle: Eigene Darstellung.

## 7 Gemeinsamkeiten von Divestment und Engagement

### 7.1 Bottom-Up Bewegung mit Systemkonformität

„Social transformation of human society occurs through ‘grassroots’ actions by ordinary people motivated, by deeply held values, to achieve common goals which challenge dominantly held power.“<sup>116</sup>

In der Theorie sozialer Transformationen kann durch sogenannte Spannung und Stress eine soziale Bewegung entstehen. Spannung kommt durch externe Umstände und Ereignisse, welche Druck auf das bisherige soziale System ausüben, zustande. Durch den daraus folgenden Willen zur Reorganisation der Gesellschaft kann eine soziale Bewegung entstehen. Stress bezeichnet das Phänomen, dass ein Regime inkonsistent mit den von sich präsentierten Werten handelt und auf grundlegende Probleme und soziale Bedürfnisse der Gesellschaft nicht mehr adäquat antworten kann.<sup>117</sup> Beide Umstände treffen auf die Klimakrise zu.

Diese stellt ein externes Ereignis dar, welches Druck auf das bisherige System und seine Regeln ausübt. Im Bericht „Die Grenzen des Wachstums“ vom Club of Rome aus dem Jahre 1972 wurde festgestellt:

“Our present situation is so complex and is so much a reflection of man's multiple activities, however, that no combination of purely technical, economic, or legal measures and

<sup>116</sup> Collins, P. (2013), S. 403.

<sup>117</sup> Vgl. Haan, J. de / Rotmans, J. (2011), 92ff. Ein soziales System ist Teil einer Gesellschaft und sein funktioniert, indem es ein soziales Bedürfnis erfüllt.



devices can bring substantial improvement. Entirely new approaches are required to redirect society toward goals of equilibrium rather than growth. Such a reorganization will involve a supreme effort of understanding, imagination, and political and moral resolve.”<sup>118</sup>

Die Erkenntnisse aus „Die Grenzen des Wachstums“ wurden im Brundlandt-Report verarbeitet, welcher erstmals eine Definition für nachhaltiges Wachstum vorschlug.<sup>119</sup> 1992 folgte darauf die UNFCCC, in der erstmals supranational anerkannt wurde, dass sich das Klima auf der Erde verändert, dies durch den Menschen verursacht wird und eine Gefahr für ihn darstellt.<sup>120</sup> 23% aller Befragten schätzen in einer Umfrage den Klimawandel als das größte Problem, welches die Welt momentan hat, ein. 55% sahen die nationalen Regierungen als zuständig für angemessene Reaktionen auf den Klimawandel an.<sup>121</sup> Der Klimawandel wurde gesellschaftlich als externes Ereignis anerkannt und übte genügend Druck auf internationale Akteure aus, damit eine solche Konvention verabschieden werden konnte.

Nichtsdestotrotz sind die Treibhausgasemissionen seit 1992 immer weiter gestiegen und auch deren Wachstumsrate hat sich nicht verlangsamt. Dies wird in Abbildung 4 sichtbar. 1992 lag die CO<sub>2</sub>-Konzentration trockener Luft durchschnittlich noch bei 356,54 ppm, 2020 bereits bei durchschnittlich 414,24 ppm. Die Wachstumsrate der jährlichen CO<sub>2</sub>-Konzentrationen ist seit Jahrzehnten positiv.<sup>122</sup> Weltweite Umfragen zeigen, dass 59% aller Befragten, die die Klimakrise als Notfall ansehen, möchten, dass Klimaschutzmaßnahmen schnellstmöglich umgesetzt werden.<sup>123</sup> Im September 2019, nachdem die Bundesregierung ihr neues Klimaschutzprogramm veröffentlicht hatte, ergab einer Umfrage des Zweiten Deutschen Fernsehens, dass 53% aller Befragten, die Maßnahmen nicht weit genug gingen.<sup>124</sup> Dies drückt das Gefühl der Menschen aus, dass die Regierung nicht ausreichend stark auf den Klimawandel als grundlegendes Problem der Gesellschaft eingeht. Die Zahlen beweisen, dass es trotz internationaler starker Allianzen und Versprechungen keine ausreichenden Handlungen der Regierungen gab. Dies stellt ein inkonsequentes Verhalten mit den von sich selbst präsentierten Werten dar.

---

<sup>118</sup> Meadows, D. (1972), S. 193.

<sup>119</sup> Vgl. United Nations (Hrsg.) (1987), *New Approaches to Environment and Development* – Article 49. “Sustainable development seeks to meet the needs and aspirations of the present without compromising the ability to meet those of the future.”

<sup>120</sup> Vgl. United Nations (Hrsg.) (1992), S. 2.

<sup>121</sup> Vgl. Europäische Union (Hrsg.) (2019), 5, 28, 54.

<sup>122</sup> Vgl. Keeling, R. / Tans, P. P. (2021a), *Mauna Loa CO<sub>2</sub> annual mean data*; ppm steht für "parts per million" und misst wieviele Teile CO<sub>2</sub> in einer Referenzmenge von Teilen trockener Luft gefunden werden.

<sup>123</sup> Vgl. Browning, P. u.a. (2021), S. 17.

<sup>124</sup> Vgl. Zweites Deutsches Fernsehen (Hrsg.) (2019), *Klimapaket für Mehrheit zu schwach*.

Es lag also sowohl Spannung als auch Stress vor, was dazu führte, dass viele Bottom-Up Bewegungen rund um den Klimawandel entstehen konnten.<sup>125</sup> Dies drückt die dritte Komponente als Voraussetzungen für die Entstehung einer sozialen Bewegung aus: Druck. Es werden Handlungsalternativen gesucht, die das bestehende Regime unter Zugzwang setzen.<sup>126</sup> Sowohl die Engagement-Bewegung als auch die Divestment-Bewegung waren Teile dieser Entwicklung.<sup>127</sup> Divestment und Engagement üben ebenfalls Druck aus, bieten Handlungsalternativen an und fordern deren Implementierung ein.

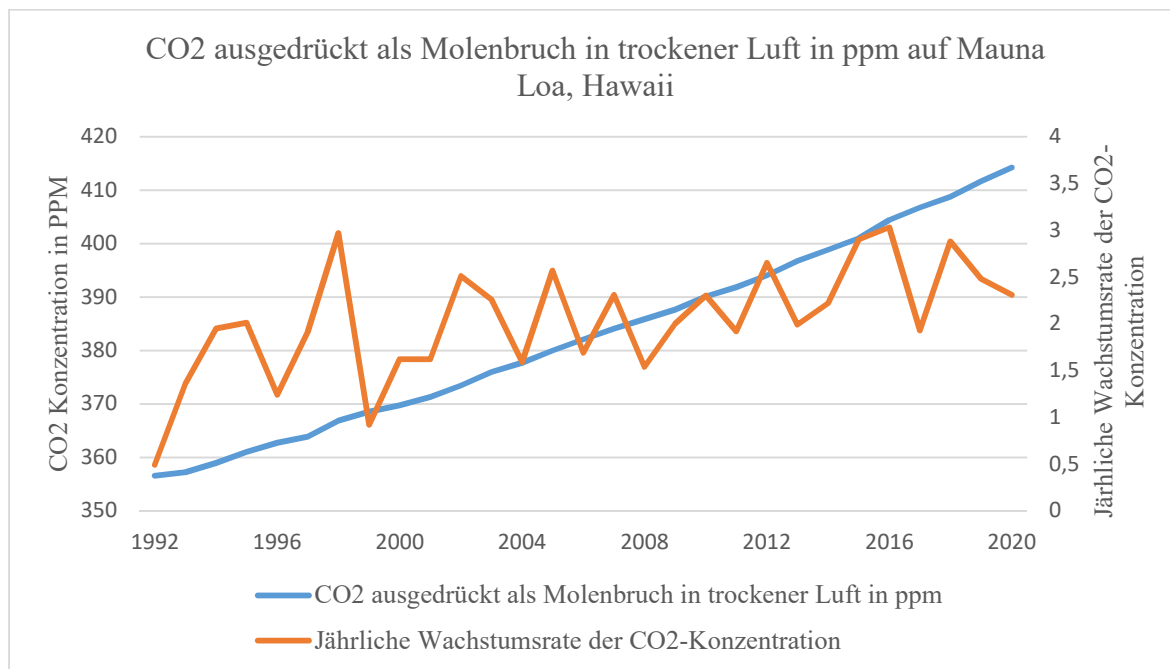


Abb. 4: Entwicklung der CO<sub>2</sub>-Konzentration auf Mauna Loa

Quelle: Eigene Darstellung.

Datenquelle: Keeling, R. / Tans, P. P. (2021a), Mauna Loa CO<sub>2</sub> annual mean data; Keeling, R. / Tans, P. P. (2021b), Mauna Loa CO<sub>2</sub>, annual mean growth rates.

„The fossil fuel divestment movement can be thought of as a child of the broader environmental justice movement.“<sup>128</sup> Ziel ist es auf die fehlenden Handlungen der Regierungen zu reagieren und Druck auszuüben, indem man die fossile Energieindustrie stigmatisiert.<sup>129</sup>

Engagement erkannte, dass Aktionär:innen kaum ihre Stimmrechte auf Hauptversammlungen nutzten. Dadurch wuchs die Engagement-Bewegung und suchte vorerst Unternehmen in nicht-klimabezogenen Themen zu beeinflussen.<sup>130</sup> In seinen Anfängen wurde es weitgehend

<sup>125</sup> Vgl. Muncie, E. (2020), S. 9; Chichirez, C. u.a. (2020), S. 455.

<sup>126</sup> Vgl. Haan, J. de / Rotmans, J. (2011), S. 94.

<sup>127</sup> Vgl. Gunningham, N. (2017b), S. 310; Interviewee D3 (2021), S. 3.

<sup>128</sup> Bratman, E. u.a. (2016), S. 680.

<sup>129</sup> Vgl. ebenda, S. 680.

<sup>130</sup> Vgl. Riedel, S. / Schneeweiß, A. (2008), 17ff. 2005 waren bei den Hauptversammlungen der DAX30 nur 45,87% der stimmberechtigten Aktionär:innen vertreten.

für soziale Zwecke eingesetzt. Erst in den letzten Jahren wird das Instrument immer mehr für die Durchsetzung von ESG-Anträgen und klimaschutzbezogenen Themen eingesetzt.<sup>131</sup>

Damit sind sowohl Engagement als auch Divestment Teil der Bottom-Up Bewegung, welche sich dem Kampf gegen den Klimawandel verschrieben hat.<sup>132</sup>

Ein weiteres Merkmal, welches eng mit den Eigenschaften sozialer Bewegungen zusammenhängt ist die Systemkonformität. Divestment nutzt die Finanzmärkte, um seine Ziele zu verbreiten. Auch wenn es versucht auf die Märkte Einfluss zu nehmen und Veränderung bewirken möchte, so übt die Bewegung doch keine Kritik an den Finanzmärkten und deren Funktionsweise selbst aus. In der Literatur wird Divestment sogar zugeschrieben, einen Beitrag zur Bewahrung der Finanzmärkte zu leisten.<sup>133</sup> Richardson beschreibt, dass „the divestment movement has yet to match the ambition of some global protest movements clamoring for deeper change“.<sup>134</sup> Die Bewegung setzt sich nicht für ein Neudenken des Kapitalismus und des derzeitigen Wirtschaftssystems ein, sondern funktioniert innerhalb seines Systems.<sup>135</sup>

Auch die Engagement-Bewegung nutzt das bereits bestehende Medium von Aktionärsrechten und das Führen von Dialogen mit Unternehmen, um Einfluss auszuüben. Es sucht den Kapitalmarkt für seine Zwecke zu nutzen.<sup>136</sup> Darüber hinaus wird die Finanzmarktstabilität durch Engagement gestützt, da systemische Risiken durch das Einbeziehen der Investierenden und deren Beitrag zur Unternehmensführung gesenkt werden kann und soll.<sup>137</sup>

## 7.2 Zielgruppen

Auch die Zielgruppen der Engagment- und Divestment-Bewegung sind sehr ähnlich. Auf der Internetseite von Go Fossil Free ist als Zielgruppe der Divestment-Bewegung „institutional investors, our town, city or state pensions and other public funds“ angegeben.<sup>138</sup> NGOs wie urgewald, welche insbesondere für Divestment aus der Kohleindustrie entstehen, benennen Banken, Versicherer und Investierende als Ziele ihrer Kampagnen.<sup>139</sup> Auch in der Literatur wird allgemein von institutionellen Investierenden, Unternehmen und Regierungen oder gar

---

<sup>131</sup> Vgl. Ringe, W.-G. (2021), 92f.

<sup>132</sup> Vgl. Haan, J. de / Rotmans, J. (2011), 95f; Bergman, N. (2018), S. 6; Hestres, L. E. / Hopke, J. E. (2020), 382f.

<sup>133</sup> Vgl. Richardson, B. J. (2017), S. 327.

<sup>134</sup> Ebenda, S. 340.

<sup>135</sup> Vgl. ebenda, S. 340.

<sup>136</sup> Vgl. Burgy, C. (2013), S. 19.

<sup>137</sup> Vgl. Ringe, W.-G. (2021), S. 93.

<sup>138</sup> Go Fossil Free (Hrsg.) (o.J.b), What are we asking for, and who are we asking?

<sup>139</sup> Vgl. Harder, M. (o.J.), Was bedeutet „Divestment“ und was bringt das fürs Klima? Ein Crashkurs.

generell von Investierenden gesprochen.<sup>140</sup> Gleichzeitig sucht jedoch die Bewegung auch die allgemeine Öffentlichkeit und deren Meinung zur fossilen Energieindustrie zu beeinflussen.<sup>141</sup>

Bei Engagement gibt es ähnlich verschiedene Ansichten darüber, welche Zielgruppen ihre Bewegung hat. Um wieder auf der Mikroebene zu beginnen gibt es einige Stimmen, die nur Aktionär:innen als Zielgruppe festlegen.<sup>142</sup> Andere Quellen nutzen den Gesamtbegriff der Investierenden bzw. der Kapitalanleger:innen, welche „auch andere andere Wertpapieremittenten, Projekte, Finanzmarkt- oder Politikakteure sein können“.<sup>143</sup> Das PRI bezeichnet neben den genannten Zielgruppen weiterhin auch alle anderen Stakeholder, also alle Organisationen, Gruppierungen oder Individuen, welche das Erreichen des Ziels des Unternehmen beeinflussen oder durch dessen Erreichen beeinflusst werden, als Zielgruppe hinzu.<sup>144</sup>

Beide Gruppen haben also je nach Interpretation sehr breit gefasste Zielgruppen, welche sich nach engeren Interpretationen jedoch insbesondere auf Finanzmarktakteure bzw. sogar nur auf Aktionär:innen konzentrieren. Es geht ihnen generell darum, so viele Investierende wie möglich über die von ihnen gebotene Handlungsalternative aufzuklären und die Investierenden dazu zu bringen, sie in der Zukunft einzusetzen.

## **8 Unterschiede von Divestment und Engagement**

### **8.1 Möglichkeit und Willen des Investees zur Wandlung**

Ein wichtiger Unterschied zwischen Engagement und Divestment, welcher sowohl in den Interviews als auch in der Literatur oft als Ausgangspunkt zum Tragen kam, ist jener der Glaubwürdigkeit, das Geschäftsmodell von Investees an eine kohlenstoffarme Wirtschaft anzupassen. „Es gibt einige Unternehmen, die mir .. erst einmal glaubhaft präsentieren müssen, wie sie es schaffen wollen, ihr Geschäftsmodell so umzustrukturieren, dass es klimakompatibel wird. Das fällt mir bei großen Förderern von Kohle, Erdöl und Gas .. schwer.“<sup>145</sup>

Wenn diese Möglichkeit zum Wandel nicht ausreichend glaubhaft belegt werden kann, wenden sich viele Investierende automatisch vom Unternehmen ab und wechseln die Taktik vom Engagement hin zum Divestment.<sup>146</sup> Doch falls die Möglichkeit zum Wandel besteht, sind

---

<sup>140</sup> Vgl. Muncie, E. (2020), S. 1; Gunningham, N. (2017a), S. 372; Kiyar, D. / Wittneben, B. (2015), S. 9621.

<sup>141</sup> Vgl. Gunningham, N. (2017a), 375f; Hestres, L. E. / Hopke, J. E. (2020), 379ff; Richardson, B. J. (2017), 327ff; Debski, J. / Healy, N. (2017), S. 700.

<sup>142</sup> Vgl. Zubrod, A. (2020), S. 10; Narr, M. (2020), S. 24.

<sup>143</sup> Vgl. Wulsdorf, H. (2020), S. 128; Gabriel, K. (2020), S. 47.

<sup>144</sup> Vgl. Barron, T. u.a., S. 2; Freeman, E. (1984), S. 46.

<sup>145</sup> Interviewee D1 (2021), S. 3.

<sup>146</sup> Vgl. Interviewee E1 (2021), 3f.

viele Investierende der Meinung, dass Engagement anstatt von Divestment genutzt werden sollte.<sup>147</sup>

Die Grundvoraussetzung für die Nutzung von Engagement scheint also die Möglichkeit eines Unternehmens zum Wandel zu sein. Insbesondere wenn das Geschäftsmodell eines Unternehmens so sehr auf einem kohlenstoffintensiven Wirtschaftssystem aufgebaut ist, dass ein Wandel kaum möglich erscheint, ohne die Existenz des Unternehmens selbst zu gefährden, kann Engagement kaum für eine Lösung sorgen. Denn wenn große Unternehmen der fossilen Energieindustrie tatsächlich 80% ihrer Reserven ungenutzt in der Erde belassen müssten, würden diese Unternehmen unprofitabel werden und bald insolvent sein. Dies stellt ein Ergebnis dar, welches weder von den Investierenden noch vom Management des Unternehmens gewollt sein kann und dessen Umsetzung sie nicht fordern würden. An dieser Stelle ist Divestment zum Schutz der eigenen Vermögenswerte aus Sicht der Investierenden oft der bessere Weg.<sup>148</sup>

Nur selten wird an Engagement festgehalten, wenn ein Geschäftsmodell so schwer wandelbar scheint. Eine(r) der Expert:innen sagte dazu:

„Da hilft ... aggressives Auftreten mit gut begründeter Kritik, die .. deutlich gemacht wird und nicht nur unklares Auftreten, wie das andere aktivistische Investoren tun, die mit dem Geschäftsmodell nicht zufrieden sind. Da kommt es .. darauf an, möglichst viele hinter sich zu versammeln, die diese Forderung .. übernehmen.“<sup>149</sup>

Doch selbst wenn ein Unternehmen es schafft, die Möglichkeit zu einem Wandel, der wirtschaftlich tragbar wäre, zu plausibilisieren ist die Frage, wie glaubwürdig die Umsetzung dieser Strategien ist. Diese Glaubwürdigkeit darzustellen liegt nach einem/einer der Expert:innen jedoch in der Verantwortung des Investees. Diese Glaubwürdigkeit kann sich aus der Erfahrung mit Reaktionen des Unternehmens auf Engagement in der Vergangenheit ergeben.<sup>150</sup> So wurde bspw. der fossilen Energieindustrie attestiert, dass sie bis heute den Stimmungswandel unter Investierenden nicht annehmen und ihr Verhalten entsprechend ändern möchten: „Mit aller Macht und mit aller Kraft klammern sie sich an ihre alten Geschäftsmodelle und jedes Mittel was beim Abbremsen, beim Abwehren hilft wird auch genutzt.“<sup>151</sup>

---

<sup>147</sup> Vgl. Interviewee D1 (2021), S. 3; Interviewee D2 (2021), S. 3.

<sup>148</sup> Vgl. Gorman, A. (2017), 183f.

<sup>149</sup> Interviewee E1 (2021), S. 9.

<sup>150</sup> Vgl. Caldecott, B. u.a. (2017), S. 21; Interviewee E1 (2021), S. 4; Interviewee D1 (2021), 3f; Krueger, P. / Sautner, Z. / Starks, L. T. (2020), S. 1083.

<sup>151</sup> Vgl. Interviewee D3 (2021), S. 5.

## 8.2 Zeithorizont

Der Zeithorizont des Investments ist ein weiteres wichtiges Entscheidungskriterien für den Investierenden bei der Entscheidung zwischen Divestment und Engagement, da es hier sehr unterschiedliche Anforderungen an beide Investmentinstrumente gibt.

Eine Studie von Hassel und Semenova (2019, S. 151) hat für Engagement eine Durchschnittsdauer von 1031 Tagen für umweltbezogene Engagement-Aktivitäten von Investierenden errechnet.<sup>152</sup> Vertreter aus der Praxis geben monatelange bis jahrelange Aktivitäten an, bis Ergebnisse des Engagements sichtbar werden.<sup>153</sup> Insgesamt wird jedoch eher selten davon gesprochen, dass eine Engagement-Aktivität nur einige Monate in Anspruch nimmt.<sup>154</sup>

Zeit wird in Vorbereitung auf Engagement für den Aufbau einer Vertrauensbeziehung mit dem betreffenden Unternehmen vor dem eigentlichen Engagement, die Recherche und Themenfindung für mögliche Engagement-Aktivitäten und die Zielsetzung des jeweiligen Engagements benötigt. Anschließend folgt die Entscheidung für ein konkretes Engagement-Instrument (Dialog, Stimmrechtsausübung, Hauptversammlungsreden) und die Durchführung der gewählten Engagement-Strategie. An das Engagement schließt sich dann eine regelmäßige Evaluation an. Auch ist es möglich, dass die Engagement-Aktivität erneut aufgenommen werden muss, sollte sie beim ersten Mal nicht erfolgreich gewesen sein.<sup>155</sup>

Zwangsläufig muss der Anlagehorizont des gehaltenen Titels eine gewisse Dauer erreichen und von langfristiger Natur sein, damit Engagement für die Investierenden ein sinnvolles Mittel darstellt.<sup>156</sup> Auch wenn die Engagement-Tätigkeit nach 1031 Tagen beendet ist, kann die Umsetzung der Forderung vonseiten des Investees noch länger dauern. Diese Umsetzung sollte von den Investierenden anschließend auch überprüft werden. Gerade bei Plänen wie Net-Zero-Versprechen bis 2050 ist dies ein sehr langer Zeitraum. Damit die Investierenden Ergebnisse ihres Engagements sehen und davon profitieren können, braucht es mindestens einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont.<sup>157</sup> Andere Stimmen schätzen Engagement nicht als eine Aktivität, welche sich auf einen bestimmten Zeitraum bezieht, ein, sondern als

---

<sup>152</sup> Vgl. Hassel, L. G. / Semenova, N. (2019), S. 151.

<sup>153</sup> Vgl. Werning, J. (2020), S. 116.

<sup>154</sup> Vgl. Interviewee E1 (2021), S. 6.

<sup>155</sup> Vgl. Wulsdorf, H. (2020), S. 134ff; Werning, J. (2020), S. 116; Interviewee E2 (2021), 3f.

<sup>156</sup> Vgl. Skipper, A. (2015), S. 46; Interviewee E2 (2021), 3f.

<sup>157</sup> Vgl. Werning, J. (2020), 115f; Piani, V. / Douma, K. / Georgieva, A. (2018), S. 19; Interviewee E2 (2021), 3f; Interviewee E1 (2021), 6f; Interviewee D2 (2021), S. 7.

andauernden Prozess, welcher nie zu einem Ende kommen sollte. Selbst bei erfolgreichem Engagement können Investierende weiterhin eng mit ihren Investees zusammenarbeiten.<sup>158</sup>

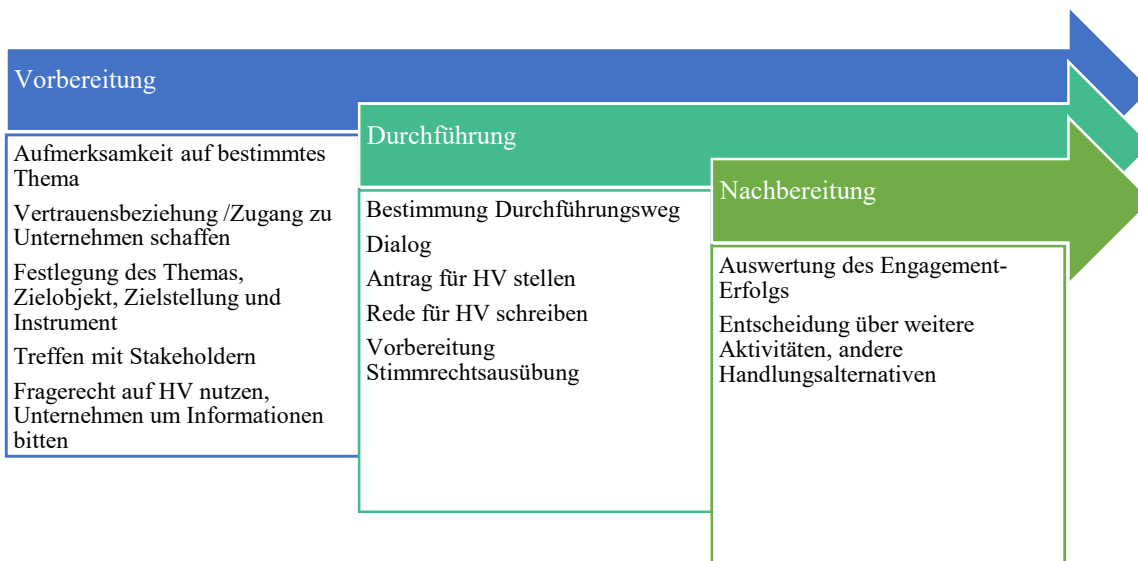


Abb. 5: Ablauf von Engagement-Aktivitäten. Quelle: Eigene Darstellung.  
 Datenquelle: Werning, J. (2020), 116f; Wulsdorf, H. (2020), 134ff.; Arenas, D. u.a. (2014), 199ff;  
 Interviewee E2 (2021), 3f.

Aus ebenjenen Gründen kann Engagement insbesondere für passive Investierende und Index-Investierende (wie bspw. indexorientierte Anlagefonds und Exchange Traded Funds (ETFs)) im Speziellen von Interesse sein, da diese durch die Replizierung eines Indexes nicht divesten können und zwangsläufig langfristig investiert sind.<sup>159</sup> Diese Investierenden können kein Divestment-Commitment abgeben, wenn die Anleger:innen in den Fonds sich für ein Investment, welches einen ganz anderen Index repliziert, entschieden haben. Die Möglichkeit zum „Exit“ besteht also bei bestimmten bereits bestehenden Portfolien nicht.<sup>160</sup> Ebendiese fehlende Möglichkeit zum Divestment begründet die besondere Notwendigkeit zum Engagement für passiv Investierende aber gleichzeitig auch ihre geringere Verhandlungsmacht. Oft wird die Androhung von Divestment als Druckmittel genutzt. Dies ist für Index-Investierende jedoch nicht möglich.<sup>161</sup>

Die Divestment-Bewegung erklärt Engagement-Ansätze für zu langwierig, um den Klimawandel rechtzeitig zu stoppen. Demnach hat Divestment einen deutlich kürzeren Zeithorizont:<sup>162</sup>

<sup>158</sup> Vgl. Tahmincioglu, E. (2018), S. 34; Arenas, D. u.a. (2014), S. 206.

<sup>159</sup> Vgl. Interviewee E2 (2021), S. 4.

<sup>160</sup> Vgl. Fichtner, J. / Heemskerck, E. M. / Garcia-Bernardo, J. (2017), S. 298.

<sup>161</sup> Vgl. Edkins, M. (2015), S. 4; Fichtner, J. / Heemskerck, E. M. / Garcia-Bernardo, J. (2017), S. 298.

<sup>162</sup> Vgl. Interviewee D3 (2021), 3f und 10.

„Divestment is a clear and powerful action that helps build the case for government action, along with making the economic point that we should be moving our money into alternative, safe and future-proof solutions. If we'd started this campaign [of engagement] 30 years ago, then shareholder action would make more sense, but with the rapidly closing window for action, we need to act swiftly and boldly.“<sup>163</sup>

Auch Engagement-Befürworter räumen teilweise ein, dass der Zeitrahmen sehr knapp bemessen für Engagement und einen Wandel klimaschädlicher Unternehmen ist.<sup>164</sup>

Die Divestment-Bewegung gibt für vollständiges Divestment ein Zeitraum von maximal 5 Jahren vor.<sup>165</sup> Jedoch ist es, je nach konkreter Situation, möglich fast sofort die Divestment-Ziele umzusetzen. Hierbei kommt es insbesondere auf den Umfang des Divestment-Versprechens, das Ausmaß der bisherigen Investitionen in die fossile Energieindustrie sowie die Liquidität der Investmenttitel, welche in Zukunft aus dem Portfolio entfernt werden sollen, an. Doch auch ob es sich um private Investierende oder öffentlichen Akteure handelt, hat Einfluss auf die Dauer des Umsetzungsprozesses.<sup>166</sup>

Go Fossil Free unterscheidet verschiedene Stufen von Divestment. Diese sind in Abbildung 6 dargestellt. Sie variieren von Versprechen zu Divestments aus einzelnen Zweigen der fossilen Energieindustrie (bspw. nur Kohle) bis zum komplett von der fossilen Energieindustrie befreiten Portfolio, welches auch in Zukunft keine derartigen Investments mehr plant. Abhängig von der jeweiligen Versprechung variiert der Zeitraum der Umsetzung.<sup>167</sup>

Eingeplant werden muss diese Zeit unter anderem für interne Entscheidungsprozesse (unter anderem zur Entscheidung für konkrete Ausschlusskriterien), die Liquidierung der Investmenttitel und ggf. die Diskussionen und Recherchen rund um das Reinvestment der freiwerdenden Gelder. Diese können in die übrigen Titel des Portfolios reinvestiert werden oder alternativ in neue Titel investiert werden. Die Recherche dafür ist oft langwierig, da Nachhaltigkeit und die Kriterien, über welche man diesen Begriff definiert, sehr komplex sind. Insbesondere bei einem reinen Reinvestment in die nach dem Divestment noch übrigen Titel, sind die Maßnahmen sehr schnell umgesetzt.<sup>168</sup>

Andere Investierende lassen sich mehr Zeit und planen ihre Divestment-Aktivitäten über mehrere Monate oder Jahre hinweg. Meist werden in diesen Fällen direkt nach der Entscheidung für Divestment neue Investments in klimaschädliche Unternehmen verboten. Nach

---

<sup>163</sup> Go Fossil Free (Hrsg.) (o.J.b), Can shareholders pressure fossil fuel companies without divesting?

<sup>164</sup> Vgl. Interviewee D2 (2021), S. 8.

<sup>165</sup> Vgl. Go Fossil Free (Hrsg.) (o.J.b), What are we asking for, and who are we asking?

<sup>166</sup> Vgl. Interviewee D1 (2021), S. 4; Interviewee D2 (2021), S. 4; Interviewee D3 (2021), S. 5.

<sup>167</sup> Vgl. Go Fossil Free (Hrsg.) (o.J.a), Divestment Commitments: Classifications.

<sup>168</sup> Vgl. Interviewee D1 (2021), S. 5; Interviewee D3 (2021), 3f.



ausführlichen Analysen zur Identifikation und zum Management von möglichen Risiken und Chancen durch das Divestment, werden die betroffenen Assets dann schrittweise abverkauft.<sup>169</sup>

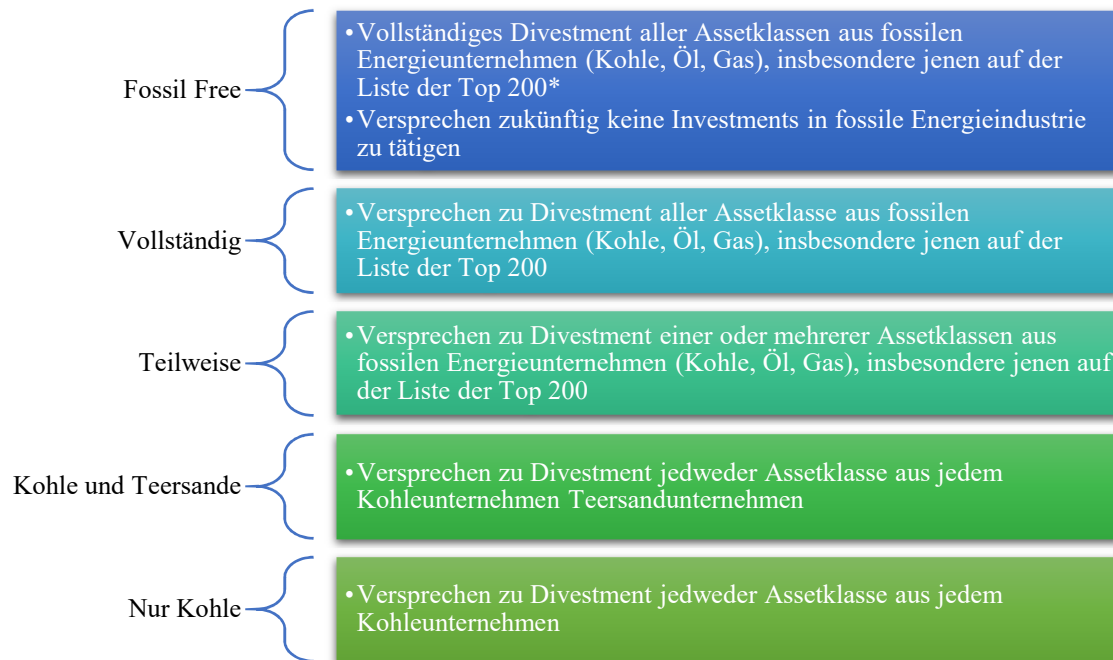


Abb. 6: Klassifikation der unterschiedlichen Divestment-Stufen

Quelle: Eigene Darstellung.

Datenquelle: Go Fossil Free (Hrsg.) (o.J.a), Divestment Commitments: Classifications.

Der Zeitraum von Engagement und Divestment wirkt auf den ersten Blick vergleichbar. Dabei muss jedoch beachtet werden, dass nach diesen fünf Jahren oder früher die Divestment-Ziele im Portfolio komplett umgesetzt sind und die Klimarisiken weitgehend unter Kontrolle gebracht wurden. Bei Engagement jedoch sind, selbst wenn das Engagement erfolgreich war und eines der Ziele der Investierenden umgesetzt wurde, die Klimarisiken im Portfolio jedoch meist nicht vollständig entfernt.<sup>170</sup> Generell kann also festgestellt werden, dass der Zeithorizont für Divestment in der Regel kürzer als jener von Engagement ist.

### 8.3 Risikomanagement

Im Kapitel 2.2 wurde erklärt, was Klimarisiken sind und wie sie sich auch auf Investierende auswirken. Fraglich ist jedoch, ob Divestment oder Engagement besser für das

<sup>169</sup> Vgl. Howard, E. (2015), what does it entail? How long does it take?

\* Die Top 200 auch Carbon Underground 200 genannt ist eine Liste der gelisteten Börsenunternehmen, welche Kohle-, Öl- und Gasreserven besitzen, errechnet von FFI Solutions. FFI Solutions (Hrsg.) (o.J.), Genesis of a Fossil Free Standard.

<sup>170</sup> Vgl. Interviewee D2 (2021), S. 4f.

Risikomanagement des Portfolios geeignet sind, denn auch das Risikomanagement spielt für Investierende eine wichtige Rolle.<sup>171</sup>

Divestment reduziert Klimarisiken in Portfolien direkt. Dadurch, dass jene Aktien abverkauft werden, welche zur fossilen Energieindustrie gehören und damit ein höheres finanzielles Risiko mit sich bringen, kann das Risiko eines Portfolios gemindert werden.<sup>172</sup> Eine Studie von Benedetti u.a. (2021, S. 867) fand heraus, dass insbesondere klimawandelbedingte Transitionsrisiken durch die Reduzierung der Wichtung besonders exponierter Titel der fossilen Energieindustrie und durch die Reallokation des Kapitals in weniger gefährdete Titel verringert werden könnte.<sup>173</sup> Problematisch kann es jedoch werden, wenn die divesteten Gelder anschließend wieder reinvestiert werden sollen. Insbesondere im Bereich der erneuerbaren Energien wird bereits erstmals davon gesprochen, dass es zu einer gewissen Blasenbildung durch die immer größeren finanziellen Ströme in diese Branche gibt. Dadurch können auch neue Risiken für Investierende, welche Divestment nutzen, entstehen.<sup>174</sup> Dieses Risiko kann man jedoch durch ein Reinvestment in die Titel, welche nach Anwendung der Ausschlusskriterien noch im Portfolio verbleiben, umgehen.

Hierbei wird Divestment oft dafür kritisiert, dass ohne die entsprechenden Titel der fossilen Energieindustrie keine ausreichende Diversifikation nach moderner Portfoliotheorie möglich wäre, wenn finanzielle und Nachhaltigkeitskriterien nicht miteinander korreliert sind.<sup>175</sup> Eine Studie von Trinks u.a. (2018, S. 747) hat diesen Punkt widerlegt: „fossil fuel company stocks ... only provide relatively limited diversification benefits. We find that fossil fuel stocks are more or less substitutes for the market index”.<sup>176</sup> Auch andere Studien kommen zu dem Ergebnis, dass, selbst wenn es zu einer Änderung im Risiko kommt, die Auswirkungen zu vernachlässigen sind.<sup>177</sup> Auf den Russell 3000 würde nach einer Studie von Geddes ein Screening von Öl-, Gas- und anderen Brennstoffunternehmen eine Auswirkung von 0,0101% auf die Standardabweichung des Portfolios haben.<sup>178</sup> Auch in den Interviews mit den Expert:innen wurde dieses Argument als „Ausrede“ bezeichnet und aufgezeigt, dass es genügend Investmentalternativen gäbe, die von Investierenden genutzt werden können, falls kein

---

<sup>171</sup> Vgl. Debski, J. / Healy, N. (2017), S. 708; BlackRock (Hrsg.) (2020), S. 6f.; Interviewee D1 (2021), S. 2.

<sup>172</sup> Vgl. Hunt, C. / Weber, O. (2019), S. 55; Interviewee D2 (2021), 4f; Interviewee D1 (2021), S. 6; Interviewee D3 (2021), 6f

<sup>173</sup> Vgl. Benedetti, D. u.a. (2021), S. 867.

<sup>174</sup> Vgl. Interviewee E1 (2021), S. 8.

<sup>175</sup> Vgl. Hunt, C. / Weber, O. (2019), S. 44.

<sup>176</sup> Trinks, A. u.a. (2018), S. 747.

<sup>177</sup> Vgl. Marechal, B. u.a. (2020), S. 78; Geddes, P. (2013), S. 4.

<sup>178</sup> Vgl. Geddes, P. (2013), S. 4.

einfaches Reinvestment in die noch übrigen Titel stattfinden soll. Weiterhin würden nur solche Unternehmen ausgeschlossen, welche ein erhöhtes Risiko mit sich brächten und demnach würden Ausschlüsse nichtsdestotrotz eine Risikominderung bedeuten.<sup>179</sup>

Andere Studien, finanziert durch die Independent Petroleum Association of America (IPAA)<sup>180</sup>, finden Gegenteiliges. Sie geben an, dass der Energiesektor die kleinste Korrelation mit allen anderen Sektoren aufwies und somit dessen Titel das größte Potenzial für effiziente Diversifikation bieten.<sup>181</sup> Auch in Fällen wie jener des Bates College würde nach eigenen Angaben ein Divestment zu einem erhöhten Risikoprofil führen würde. Dies liegt insbesondere darin begründet, dass, würden alle Titel der Liste der Carbon Underground 200 verkauft werden, ein Drittel bis die Hälfte aller Assets liquidiert werden müssten.<sup>182</sup>

Für Investierende, welchen den Engagement-Ansatz nutzen, stellt die Diversifikation kein Problem dar.<sup>183</sup> Da faktisch weiterhin jeder Titel gehalten werden kann gibt es keine Einschränkungen hinsichtlich des Investment-Pools. Problematisch kann jedoch ein sehr breit gestreutes Portfolio sein, dass es für die Investierenden unverhältnismäßig schwierig macht, Engagement zu koordinieren und über jeden Investee, seine Aktivitäten und Strategie jederzeit informiert zu sein, um ggf. schnell reagieren zu können.<sup>184</sup>

Jedoch ist für Engagement insbesondere das langfristige Risikomanagement von Klimarisiken von Bedeutung, wenn diese nicht durch das Ausschließen besonders kohlenstoffintensiver Firmen minimiert werden. Auch einer der Expert:innen schätze dazu ein: „Aus meiner Sicht ist Divestment das Instrument, welches deutlich schneller die Risiken senken kann, als der Versuch über Engagement das Risiko zu senken.“<sup>185</sup> Demnach sollte Engagement nur als

---

<sup>179</sup> Vgl. Interviewee D1 (2021), S. 6; Interviewee D2 (2021), S. 5; Interviewee D3 (2021), 8f.

<sup>180</sup> Die IPAA ist ein Wirtschaftsverband, welcher seit 1929 unabhängige Öl- und Gasproduzenten in den USA repräsentiert. Sein Ziel ist es laut eigenen Angaben eine starke, funktionsfähige Öl- und Gasindustrie in den USA zu gewährleisten. Vgl. Independent Petroleum Association of America (Hrsg.) (2019), About, our mission.

<sup>181</sup> Vgl. Fischel, D. R. (2015), S. 8 Die Studie untersuchte hierbei Aktientitel, welche an der New York Stock Exchange (NYSE), der NYSE American (ehemals Amex), National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) sowie der ehemaligen ARCA exchanges; Cornell, B. (2015), S. 3, Die Studie untersucht die Renditen der Stiftungsfonds der Hochschulen Columbia University, Harvard University, Massachusetts Institute of Technology, New York University sowie Yale University auf Basis von Annahmen über deren Investments.

<sup>182</sup> Vgl. Spencer, C. (2014), President Clayton Spencer's statement on climate change and divestment.

<sup>183</sup> Vgl. Marechal, B. u.a. (2020), S. 79.

<sup>184</sup> Vgl. Skipper, A. (2015), S. 46.

<sup>185</sup> Interviewee E2 (2021), S. 5.

Risikosteuerungsinstrument für jene Investierende genutzt werden, welche keine Möglichkeit zum Divestment hätten.<sup>186</sup>

Durch Engagement können dann Reputationsschäden, Gerichtsverfahren sowie Schwierigkeiten durch zukünftige regulatorische Maßnahmen für die Investierenden als auch für den Investee abgeschwächt oder sogar verhindert werden.<sup>187</sup> So gibt es immer häufiger mediale Berichte über die Verflechtung Investierender in umweltschädigende Aktivitäten, die durch Engagement eventuell verhindert werden könnten.<sup>188</sup>

Erfolgreiche Engagement-Aktivitäten in Hinsicht auf ESG-Kriterien, insbesondere dem Klimawandel, führen zu einer Reduzierung der Downside-Risiken. Bei nicht-erfolgreichen Aktivitäten hingegen konnte keine signifikante Minderung des Risikos festgestellt werden.<sup>189</sup>

Für Engagement ist also der Erfolg des Engagements von großer Bedeutung. In ebenjener Studie lag die Erfolgsquote von Engagement-Aktivitäten bei 81%.<sup>190</sup> Problematisch kann jedoch sein, dass wenn eine Engagement-Aktivität nicht von Erfolg gekrönt ist, Investierende keine weiteren Maßnahmen ergreifen. In einer Umfrage gaben dies 40% aller befragten Investierenden an.<sup>191</sup>

Auch führt Engagement bspw. dazu, dass Investierende rationalere Investment-Entscheidungen treffen können. Durch Engagement können weitere Informationen über den Investee gesammelt werden. So können auch ESG-Downside-Risiken, welche möglicherweise zukünftig auf die finanzielle Performance des Investees einwirken und mögliche Chancen identifiziert werden.<sup>192</sup>

#### 8.4 Rendite

Auch wurde in den Interviews mit den Expert:innen das Thema des Einflusses von Engagement und Divestment auf die Rendite für die Investierenden angesprochen. Es wurde als

---

<sup>186</sup> Vgl. Interviewee E2 (2021), S. 5.

<sup>187</sup> Vgl. Riedel, S. / Schneeweiß, A. (2008), S. 24; Piani, V. / Douma, K. / Georgieva, A. (2018), S. 19.

<sup>188</sup> Vgl. Röse, C. / Sadaqi, D. (2021), Deutsche Bank weist Vorwurf zurück; Klawitter, N. (2020), Deutsche Banken finanzierten Skandalkonzern Nornickel.

<sup>189</sup> Vgl. Hoepner, A. G. F. u.a. (2021), S. 25.

<sup>190</sup> Vgl. ebenda (2021), S. 5.

<sup>191</sup> Vgl. Krueger, P. / Sautner, Z. / Starks, L. T. (2020), S. 1083. Als erfolgreiche wurden jene Engagement-Aktivitäten gezählt, welche mindestens eine Zur Kenntnisnahme des Engagement-Thema durch den Investee erreichten. Wenn der Erfolg der Engagement-Aktivität enger definiert wurde konnten auch die Downside-Risiken weiter verringert werden.

<sup>192</sup> Vgl. Edkins, M. (2015), S. 4; Byrd, F. / Joffe, B. (2015), S. 17; Blackrock (Hrsg.) (o.J.), Environmental risks and opportunities.

einer der wichtigsten Punkte für die Investierenden identifiziert, wenn es darum geht, sich für eine der beiden Strategien zu entscheiden.<sup>193</sup>

Noch immer assoziieren viele Investierende nachhaltige Investments mit einer Underperformance, während sie sich aus der fossilen Energieindustrie hohe Renditen und Dividenden versprechen. Daher ist es eines der Ziele der Divestment-Kampagne, den Investierenden aufzuzeigen, dass ein Divestment langfristig positive Auswirkungen auf die Rendite haben wird. Dieser Fokus auf wirtschaftliche Argumente für Divestment vonseiten der Bewegung zeigt, welche große Bedeutung die Rendite in der Entscheidung von Investierenden hat.<sup>194</sup>

Für Divestment und Engagement ist die Auswirkung auf die Rendite sehr unterschiedlich stark ergründet. Nachdem Divestment insbesondere in den Jahren 2010-2020 sehr viel Aufmerksamkeit erfahren hat, wurden zahlreiche Studien durchgeführt, die zu unterschiedlichen Ergebnissen diesbezüglich kommen. Die meisten Studien attestieren Divestment eine neutrale bis positive Auswirkung auf die Rendite.<sup>195</sup>

Andere Studien attestieren eine negative Auswirkung, mit der Begründung:

„an asset manager looking to hedge climate risk by divesting from stocks with high carbon footprints bears the risk of underperforming his benchmark for as long as climate mitigation policies are postponed and market expectations about their introduction are low. Such a fund manager may well be wiped out long before serious limits on CO<sub>2</sub> emissions are introduced“<sup>196</sup>

Da mittlerweile bekannt ist, dass die Aktiva der fossilen Energieindustrie langfristig zu *Stranded Assets* werden müssen, ist es für viele Investierende wichtig, den richtigen Zeitpunkt zum Abverkauf der Aktien zu finden. Man will so lange wie möglich an den Wertentwicklungen der Industrie teilhaben, ohne zu riskieren, die Assets über den Zeitpunkt hinaus zu halten, ab denen die fossile Energieindustrie nicht mehr ausreichend Rendite erwirtschaften kann.<sup>197</sup> Auch eine Umfrage von 64 Investierenden mit 11 Billionen USD unter Verwaltung zeigt, dass einige Investierende in die Unternehmen investiert bleiben, da sie glauben, dass „they [big fossil fuel groups] would benefit from another oil price cycle — with share prices going up on the back of a rise in the oil price — before net zero becomes an issue.“<sup>198</sup>

---

<sup>193</sup> Vgl. Interviewee D1 (2021), S. 2.

<sup>194</sup> Vgl. Interviewee D2 (2021), S. 2; Interviewee D3 (2021), S. 7.

<sup>195</sup> Vgl. Kaiser, L. / Schaller, F. (2019), S. 52; Marsicano, C. / Ryan, C. (2020), 100f; Trinks, A. u.a. (2018), S. 747; Henriques, I. / Sadorsky, P. (2018), 40f; Hunt, C. / Weber, O. (2019), S. 56; BlackRock (Hrsg.) (2020), S. 6f.

<sup>196</sup> Andersson, M. / Bolton, P. / Samama, F. (2016), S. 14.

<sup>197</sup> Vgl. Feit, S. (2016), S. 20; Interviewee E1 (2021), S. 8; Interviewee D2 (2021), 5f.

<sup>198</sup> Mooney, A. / Naumann, B. (2021), Most big investors sceptical over oil majors' green ambitions.

Letztendlich ist die genaue Auswirkung von Divestments und Negativ-Screenings abhängig von der Intensität und der Strenge der Kriterien, die zugrunde gelegt werden. Bei zu strengen Screening-Kriterien, die den Investmentpool signifikant verkleinern und eine Diversifikation erschweren, ist ab einem gewissen Punkt eine negative Auswirkung auf die Rendite zu erwarten. Bei zu geringen Hürden wiederum können die Klimarisiken nichtsdestotrotz schlagend werden und somit einen negativen Einfluss auf die Rendite haben. Es kommt also darauf an, die richtigen Kriterien in der richtigen Strenge anzuwenden.<sup>199</sup> Das Nicht-Divestment könnte also im Endeffekt schlimmere finanzielle Auswirkungen haben als die finanziellen Auswirkungen von Divestment selbst.<sup>200</sup>

Zu den Auswirkungen von Engagement auf die finanzielle Rendite eines Unternehmens gibt es weniger Studien. Dies liegt unter anderem an den vielen Nebeneffekten, die einen Einfluss auf die Aktienkurse haben, wodurch bestimmte Kursbewegungen nicht immer Engagement zugeordnet werden können.<sup>201</sup> Bei Divestment ist es einfacher die Portfoliorenditen zwischen Portfolios mit und ohne Anwendung von Divestments zu vergleichen.

Eine Studie bezüglich der Auswirkungen von Engagement auf allgemeine Themen bezogen gibt an, dass diese Investmentpraxis positive Auswirkungen auf die Rendite von Unternehmen hat.<sup>202</sup> Bezüglich der Auswirkung von klimabezogenem Engagement auf die Rendite lassen sich noch weniger fundierte Aussagen treffen. Eine Studie aus dem Jahr 2015 über CSR-Engagements bei börsennotierten Unternehmen aus den USA weist nach, dass Engagement bezogen auf ESG-Themen zu erhöhten Renditen im Nachhinein führt. Insbesondere für erfolgreiches Engagement konnte dieser Zusammenhang nachgewiesen werden.<sup>203</sup>

## 8.5 Kosten für Investierende

Auch die Kosten beider Investmentansätze werden von den Investierenden in ihrer Entscheidungsfindung betrachtet.<sup>204</sup>

Die Kosten von Divestment sind durch außenpolitisch motivierte Divestment-Gesetzgebungen in den USA für Pensionsfonds bezüglich von Investments in Unternehmen mit Geschäftsbeziehungen nach Kuba, dem Iran, Syrien und dem Sudan bereits ausreichend bekannt.<sup>205</sup>

---

<sup>199</sup> Vgl. Gharghori, P. / Ooi, E., S. 356.

<sup>200</sup> Vgl. Hunt, C. / Weber, O. (2019), S. 56.

<sup>201</sup> Vgl. Interviewee E2 (2021), S. 11.

<sup>202</sup> Vgl. Becht, M. u.a. (2009), 3125f.

<sup>203</sup> Vgl. Dimson, E. / Karakaş, O. / Li, X. (2015), 3252f.

<sup>204</sup> Vgl. Debski, J. / Healy, N. (2017), S. 708.

<sup>205</sup> Vgl. Ghahramani, S. (2014), S. 29.

Fischel identifiziert in seinem Aufsatz drei Kostentypen, welche in Abbildung 7 dargestellt werden. Demnach traten Trading-Kosten durch den Verkauf der für das Divestment vorgesehenen Titel und den Kauf neuer Titel in Form von Broker- und Börsengebühren auf. Zusätzlich waren Bid-/Ask-Spreads, eventuell anfallenden Steuern sowie die Preisanpassungen für besonders hohe Tradingvolumina Bestandteil der Kosten.<sup>206</sup> Auch Dave Prentis und die Expert:innen aus den Interviews identifizieren Transaktionskosten als Kostentreiber von Divestment.<sup>207</sup>

Weiterhin gibt es Diversifikationskosten, welche bereits in Kapitel 7.3 beschrieben wurden. Auch Compliance-Kosten können auftreten. Diese Kosten fallen insbesondere dann an, wenn von der Liste der *Carbon Underground 200* abgewichen wird. Einige Investierende führen neben dieser Liste weitere oder sogar völlig neue Screening-Kriterien ein. Dann können Kosten für die Identifizierung der Screening-Kriterien, die Aktualisierung der Divestment-Liste sowie das konsequente Screening von Neuinvestitionen entstehen.<sup>208</sup> Manche Finanzmarktakteure wie Pensionsfonds verfügen nicht über die internen Ressourcen, um die Divestment-Kriterien ausreichend häufig und intensiv zu überprüfen. Deshalb beauftragen sie externe Beratungsfirmen und Kapitalverwalter:innen, die diese Leistung für die Investierenden erbringen können. Dies kann einen weiteren Kostenfaktor darstellen.<sup>209</sup>

Divestment-Kosten		
<b>Trading-Kosten:</b> - Broker- und Börsengebühren - Bid/Ask-Spreads - Steuern - Preis hoher Trading-Volumen	<b>Diversifikationskosten:</b> - Opportunitätskosten der geringeren Diversifizierung	<b>Compliance-Kosten:</b> - Identifikation der Divestment-Titel - Kontrolle der Einhaltung der Divestment-Versprechen

Abb. 7: Zusammensetzung der Kosten zur Umsetzung von Divestment nach Fischel

Quelle: Eigene Darstellung.

Datenquelle: Fischel, D. R. (2015), S. 3.

Entscheiden sich Investierende dafür, diese Leistung selbst zu übernehmen, können Kosten für Personalkapazitäten und nötige Weiterbildungen oder die Gewinnung neuer Personalressourcen mit entsprechendem Wissen entstehen.<sup>210</sup> Hierbei ist jedoch folgendes wichtig zu beachten: „Diese Ressourcen wären im ersten Schritt fürs Divestment notwendig, aber auch

<sup>206</sup> Für den Kauf besonders hoher Trading-Volumina werden oft höhere Preise als der eigentliche Bid-Preis gezahlt und für den Verkauf entsprechend geringere Preise als der eigentliche Ask-Preis. Vgl. Chan, L. K. C. / Lakonishok, J. (1995), S. 1148; (Fischel, D. R. 2015, 4ff).

<sup>207</sup> Vgl. Williams, J. (2015), Divestment lobby ‘over-simplifying’ sale of fossil fuel assets, argues union; Interviewee D1 (2021), S. 6; Interviewee D3 (2021), 9f.

<sup>208</sup> Vgl. Fischel, D. R. (2015), 11ff; BlackRock (Hrsg.) (2020), S. 6.

<sup>209</sup> Vgl. Ghahramani, S. (2014), S. 31.

<sup>210</sup> Vgl. Interviewee D1 (2021), 6f; Interviewee D2 (2021), S. 7.

darüber hinaus, weil diese Expertise in Zukunft einfach benötigt wird, wenn man über Finanzinvestitionen nachdenkt.“<sup>211</sup>

Auch können durch die Umschichtung von kostengünstigen Index-Investments in aktive Investitionslösungen zusätzliche Kosten entstehen:

„divesting from these companies [the Carbon Underground 200] would require that AU [American University] investments be withdrawn from index funds and commingled funds in favor of more actively managed funds. Cambridge has estimated this withdrawal would cause manager fees to double.“<sup>212</sup>

Auch zu Engagement gibt es bereits Untersuchungen bezüglich der entstehenden Kosten. Diese liegen in der Zeit und dem Aufwand, welche die Vorbereitung, Durchführung und Nachbereitung der Engagement-Aktivität benötigen, begründet.<sup>213</sup> In einigen Fällen kann es auch dazu kommen, dass die positive Wirkung des Engagements nicht die Kosten aufwiegt, welche zur Umsetzung aufgebracht werden müssen. „Das Missverhältnis zwischen Nutzen und Aufwand spricht vor allem dagegen [Engagement zu nutzen]. Es ist relativ aufwendig, wenn jemand es ordentlich machen will und man kann sehr wenig erreichen bzw. braucht [es] sehr viel Zeit.“<sup>214</sup>

Aus diesem Grund ist es wichtig für die Investierenden, vor dem Engagement eine Kosten-Nutzen-Analyse durchzuführen. Hierbei sollten Kriterien wie das Potenzial einen Wandel zu bewirken, den Erfolg vergangener Aktivitäten, die Langzeit-Auswirkungen sowie die Aktivitäten anderer Investierenden ausgewertet werden, um anschließend eine informierte Entscheidung treffen zu können.<sup>215</sup>

Besonders effizient kann bei der Anwendung von Engagement das bereits erwähnte kollaborative Engagement sein. Sollten zwei Investierende feststellen, dass sie Engagement-Aktivitäten in einem ähnlichen Bereich in Erwägung ziehen, können durch gemeinsames Handeln Vorteile entstehen. Die Verhandlungsmacht gegenüber dem Investee wird gestärkt und durch die Bündelung von Ressourcen werden Kosten gespart. Auch kann auf den Erfahrungsschatz aller beteiligter Investierender zurückgegriffen werden, was die Chancen auf Erfolg erhöht und das Risiko senkt, dass die Engagement-Aktivität erneut aufgenommen werden muss oder sich über einen längeren Zeitraum zieht.<sup>216</sup>

---

<sup>211</sup> Interviewee D1 (2021), S. 7.

<sup>212</sup> Sine, J. A. (2014), Evaluating Options for Divestment, Investment and Engagement.

<sup>213</sup> Vgl. Gorman, A. (2017), S. 149; Piani, V. / Douma, K. / Georgieva, A. (2018), S. 19.

<sup>214</sup> Interviewee E2 (2021), S. 1.

<sup>215</sup> Vgl. Piani, V. / Douma, K. / Georgieva, A. (2018), 19, 31.

<sup>216</sup> Vgl. Narr, M. (2020), S. 24; Riedel, S. / Schneeweiß, A. (2008), S. 29; Arenas, D. u.a. (2014), S. 203.



Auch die Nutzung von technischen Stimmrechtsausübungsdienstleistern stellt eine Möglichkeit dar, die Stimmrechtsausübung zu vereinfachen:

„Für Großinvestoren .. ist es sogar relativ einfach, Stimmrechtsausübungen durchzuführen, weil über bestimmte elektronische Plattformen inzwischen die Stimmrechtsausübung einfach ist und man sich sogar bestimmten Investoren anschließen kann, von denen bekannt ist, dass sie zum Beispiel besonders positiv im Sinne von Klimaveränderungen ihre Stimmrechte ausüben und man festlegen kann: ‚Ich stimme systematisch so wie die Church of England ab.‘ Das heißt Voting geht durchaus schnell und effizient.“<sup>217</sup>

Die Kosten für verschiedene Formen von Engagement fallen unterschiedlich hoch aus und sind unabhängig von dem Volumen der Investmentposition, wodurch Engagement für kleinere Investmentpositionen relativ gesehen kostenintensiver ist als solche in größere Positionen.<sup>218</sup> So hat der sehr öffentlichkeitswirksame Machtkampf von *Engine No. 1* gegen den Ölkoloss *ExxonMobile* insgesamt 30 Millionen USD gekostet.<sup>219</sup> Auch können abhängig von der Intensität des Engagements und bisheriger Aktivitäten im finanziellen Engagement-Bereich die Kosten sehr schwanken:

„Wenn eine Fondsgesellschaft schon sowieso in bestimmten Dialogprozessen mit Unternehmen ist, dann ist es ja relativ einfach in solchen Gesprächen noch zwei oder drei Fragen zum Thema Kohleausstieg zu stellen. ... Anders ist es, wenn man sich wirklich engagiert in Form von Branchenprozessen, die bestimmte konkrete Bewertungssoftware verwenden, wenn Kriterien entwickelt werden mit anderen, wenn bestimmte Beratungsprozesse eingekauft werden müssen ...“<sup>220</sup>

Zusammenfassend haben einige Studien mittlerweile gezeigt, dass Engagement in der Regel kostenintensiver als die Divestment-Option ist.<sup>221</sup> Dadurch differenzieren sich aktive Investierende oft durch Nutzung von Engagement von passiven Vermögensverwaltern. Die höheren Gebühren können unter anderem durch Aktivitäten im Engagement-Bereich gerechtfertigt werden. Passive Investierende müssen ihr Engagement stärker begrenzen und standardisieren, um eine geringe Kostenquote zu ermöglichen.<sup>222</sup> Sie nutzen Engagement daher oft nur insofern, als dass sie ihre Stimmrechtsentscheidungen nach outgesourceten Beratern ausrichten oder den Vorschlägen der Geschäftsführung folgen.<sup>223</sup>

---

<sup>217</sup> Interviewee E2 (2021), S. 6.

<sup>218</sup> Vgl. Gantchev, N. (2013), S. 611; Parrino, R. / Sias, R. W. / Starks, L. T. (2003), S. 8; Interviewee E2 (2021), S. 7; Interviewee E1 (2021), S. 9.

<sup>219</sup> Vgl. Brower, D. (2021), Historic vote reflecting climate concerns comes on bruising day for international oil companies.

<sup>220</sup> Interviewee E1 (2021), S. 9.

<sup>221</sup> Vgl. Faugère, C. / Marler, J. H. (2010), S. 313; Arenas, D. u.a. (2014), S. 206.

<sup>222</sup> Vgl. Detlefs, L. / Gregory, M. G. (2020), S. 27; Caldecott, B. u.a. (2017), S. 24.

<sup>223</sup> Vgl. Zubrod, A. (2020), 13ff; Werning, J. (2020), S. 112; Fichtner, J. / Heemskerck, E. M. / Garcia-Bernardo, J. (2017), S. 298.

In Spezialfällen, wie solchen von religiösen Organisationen, werden die Kosten der beiden Investmentansätze jedoch als weniger wichtiger eingeschätzt. Vielmehr geht es den Investierenden in jenen Fällen darum, ihrer politischen und sozialen Rolle innerhalb der Gesellschaft gerecht zu werden.<sup>224</sup>

## 8.6 Interpretation der treuhänderischen Pflicht

Treuhänder:innen, welche Gelder für Dritte verwalten, haben die Pflicht, zu gewährleisten, dass die von ihnen verwalteten Gelder im besten finanziellen Interesse der Investierenden angelegt werden und nicht im Eigeninteresse der Treuhänder:innen.<sup>225</sup> Oft wurde ebenjene treuhänderische Pflicht genutzt, um zu begründen, warum Nachhaltigkeitskriterien nicht in den Prozess der Investitionsentscheidungen eingebunden werden können. Treuhänder:innen würden dadurch ihre Pflicht verletzen, im besten Interesse der Dritten zu handeln, da Nachhaltigkeitskriterien keinen Einfluss auf die Wertentwicklung von Wertpapieren hätten und nur die finanziellen Interessen der Anleger als Teil der treuhänderischen Pflicht von den Treuhänder:innen zu erfüllen seien.<sup>226</sup>

Erstmals 2005 wurde in einem Gutachten der Wirtschaftskanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer festgestellt, dass die treuhänderische Pflicht und die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess nicht unvereinbar sind: „integrating ESG considerations into an investment analysis so as to more reliably predict financial performance is clearly permissible and is arguably required in all jurisdictions.“<sup>227</sup> Auch ein Bericht der UN konkludiert: „Failing to consider long-term investment value drivers, which include environmental, social and governance issues, in investment practice is a failure of fiduciary duty.“<sup>228</sup>

Die Interpretation der treuhänderischen Pflichten hat sich also im Laufe der Zeit verändert. Nichtsdestotrotz wird die treuhänderische Pflicht von einigen Investierenden noch immer als

---

<sup>224</sup> Vgl. Arenas, D. u.a. (2014), S. 206.

<sup>225</sup> Vgl. PRI Association (Hrsg.) (2020), The modern interpretation of fiduciary duty; Freshfields Bruckhaus Deringer (2005), S. 19; Hipple, K. (2019), Obligation of impartiality requires investment managers to divest.

<sup>226</sup> Vgl. Hipple, K. (2019), Obligation of impartiality requires investment managers to divest; Blood, D. / Gore, A. (2019), S. 5; Joly, C. / Zeller, V. (2005), S. 3; Hierzig, S. / Martin, J. (2020), S. 269; Freshfields Bruckhaus Deringer (2005), S. 9. Insbesondere ein Fall aus dem United Kingdom wurde oftmals als Präzedenzfall dafür verwendet, dass Pensionsfonds nur das Ziel der Renditemaximierung verfolgen durften. Der Richter Megurru selbst stellte später klar, dass sein Urteil allein aussagen sollte, dass Pensionsfonds als Treuhänder:innen nur im Sinne des Treuhandvermögens agieren sollten und keine anderen, externen Ziele verfolgen dürfen.

<sup>227</sup> Freshfields Bruckhaus Deringer (2005), 12f.

<sup>228</sup> United Nations Environment Programme / United Nations Global Compact / PRI Association (Hrsg.) (2019), S. 9.

Grund dafür gesehen, warum sie keine Nachhaltigkeitskriterien in ihre Investmentprozesse integrieren möchten, da sie dadurch niedrigere Renditen erwarten.<sup>229</sup>

Wenn Treuhänder:innen sich unsicher bezüglich Divestment und Problemen wie der Diversifikation sind, kann Engagement genutzt werden, um die treuhänderischen Pflichten zu erfüllen.<sup>230</sup> So sieht bspw. Union Investment Engagement-Aktivitäten als Instrument, um seine treuhänderischen Pflichten zu erfüllen.<sup>231</sup> Auch Dr. Asoka Wöhrmann, CEO der DWS, sagte auf deren letzten Hauptversammlung:

„Ganz zentral für unser nachhaltiges Handeln als treuhänderischer Vermögensverwalter, gerade im Rahmen der grünen Industrialisierung, ist unser direkter Austausch mit Unternehmen. ... Dabei sind wir ganz klar: Positive Veränderung erzielen wir nur, wenn wir Einfluss ausüben. Und Einfluss machen wir am effektivsten geltend, wenn wir investiert sind.“<sup>232</sup>

Insbesondere für die Einschätzung relevanter Klimarisiken, deren Auswirkungen auf das Geschäftsmodell eines Investees und bisher ergriffener Maßnahmen kann Engagement genutzt werden. Wenn zu den genannten Punkten keine Informationen vorliegen, können diese durch Engagement gewonnen werden.<sup>233</sup>

Die treuhänderische Pflicht sprach auch lang gegen Divestment, da Investierende den zeitlichen Rahmen, in dem klimaschädliche Unternehmen noch profitabel sein könnten und kurzfristige Gewinne für Kapitalgeber:innen entstehen könnten, ausnutzen möchten. Solange Investments in die fossile Energieindustrie die größtmögliche Rendite versprochen, wäre es demnach für Treuhänder:innen nicht legal sich für Divestment zu entscheiden.<sup>234</sup> Die Mehrzahl der Universitäten in den USA, welche sich bis 2017 gegen Divestment entschieden hatten, gaben die treuhänderische Pflicht als Grund für ihre Entscheidung an.<sup>235</sup>

Bei der Anwendung von Engagement auf klimaschädlichen Industrien würde bei falscher Einschätzung des zeitlichen Rahmens deren Profitabilität jedoch das Platzen der *Carbon Bubble* große Wertverluste in den Portfolien der Treuhänder:innen nach sich ziehen. „In this dilemma, pension funds are taking impactful action to address the climate emergency at the

---

<sup>229</sup> Vgl. United Nations Environment Programme / United Nations Global Compact / PRI Association (Hrsg.) (2019), 13ff.

<sup>230</sup> Feit, S. (2016), S. 20.

<sup>231</sup> Vgl. Werning, J. (2020), S. 124.

<sup>232</sup> Wöhrmann, A. (2021), S. 5.

<sup>233</sup> Vgl. Feit, S. (2016), 20f.

<sup>234</sup> Vgl. Bergman, N. (2018), S. 11; Debski, J. / Healy, N. (2017), S. 708.

<sup>235</sup> Vgl. Debski, J. / Healy, N. (2017), S. 708.

expense of their own pensioners, because they are inevitably left with financial losses in the form of stranded assets on their own balance sheets.”<sup>236</sup>

Diese Sichtweise hat sich mit weiteren wissenschaftlichen Erkenntnissen zum Klimawandel und dessen Auswirkungen auf die Finanzmärkte immer mehr etabliert. Divestment wird als angemessene Antwort von Treuhänder:innen auf die neuen Marktgegebenheiten und prognostizierten zukünftigen Entwicklungen gesehen.<sup>237</sup> „Institutional investors who ignore the risk face being increasingly seen as blatantly in breach of their fiduciary duty to their beneficial owners”.<sup>238</sup>

“The risk posed by fossil fuel investments requires fiduciary action, and how each fund resolves the issue must be based on its own history, mission, operating environment, investment goals, and approach to risk. The decline of the fossil fuel sector requires a response from trustees of investment funds big and small. While a decision on divestment will be driven by the particular goals and standards of each fund, it is clear that every fund must now consider fossil fuel divestment.”<sup>239</sup>

Divestment solle insbesondere in solchen Fällen genutzt werden, in denen die Treuhänder:innen Klimarisiken anerkennen und nicht über ausreichend Ressourcen und Kapazitäten verfügen, um ihre Investments in klimaschädliche Unternehmen und die damit einhergehenden Klimarisiken mit der ausreichenden Sorgfalt zu managen und Engagement zu betreiben.<sup>240</sup> Nichtsdestotrotz schlägt eine(r) der Expert:innen Folgendes vor: „Pension and Investment funds have to talk with the investors to let them know why they are considering divestment and in what circumstances they would consider it. They need to make sure that the investor’s ideas are in line with their own. They have to talk about it first.”<sup>241</sup>

Auch wird Nutzer:innen von Engagement, welche nicht glauben, dass ein Unternehmen der fossilen Energieindustrie sein Geschäftsmodell ausreichend schnell verändern könnte angeregen, lieber zu Divestment zu greifen. “This is the only course of action for investors that is ethical, financially sound, and preserves core fiduciary duty,”<sup>242</sup>

Jedoch gibt es Bedenken, dass die Entscheidung zugunsten von Divestment eine unangemessene Politisierung des Treuhandvermögens darstelle. So bestand die Begründung der Harvard

---

<sup>236</sup> Gupta, J. / Rempel, A. / Verrest, H. (2020), S. 7.

<sup>237</sup> Vgl. Hunt, C. / Weber, O. (2019), S. 56; Hipple, K. / Sanzillo, T. / Williams-Derry, C. (2018), S. 4; Interviewee D1 (2021), S. 8f; Interviewee D3 (2021), S. 11; Andersson, M. / Bolton, P. / Samama, F. (2016), S. 14.

<sup>238</sup> United Nations Climate Change Secretariat (Hrsg.) (2014), S. 1.

<sup>239</sup> Hipple, K. / Sanzillo, T. / Williams-Derry, C. (2018), S. 4.

<sup>240</sup> Vgl. Feit, S. (2016), 19f; Interviewee E2 (2021), 10f.

<sup>241</sup> Interviewee D2 (2021), S. 7.

<sup>242</sup> Mooney, A. / Naumann, B. (2021), Most big investors sceptical over oil majors’ green ambitions.

University gegen Divestment bspw. darin, dass das Treuhandvermögen nicht politisch instrumentalisiert werden solle. Die Gegenseite argumentierte, dass ein Investment in die fossile Energieindustrie ebenfalls ein Statement darstelle.<sup>243</sup> So wie die Entscheidung zum Kauf oder Verkauf einer Aktie eine aktive Handlung ist, so ist es ebenso die Entscheidung, ein Investitionsobjekt zu halten. Die Nichtvornahme von Divestment setzt ebenso ein deutliches Zeichen und muss sich heutzutage auch den Vorwurf der Politisierung gefallen lassen.<sup>244</sup>

### 8.7 Beitrag zur Verlangsamung des Klimawandels

Auch der Beitrag zur Verlangsamung des Klimawandels hat einen Einfluss auf die Entscheidung der Investierenden zwischen den zwei Investmentansätzen und stellt den Ausgangspunkt für sie dar, Divestment und Engagement in Betracht zu ziehen. So gaben 65% aller Universitäten, die sich bis 2017 gegen ein Divestment entschieden, als Grund dafür an, dass Divestment nur einen kleinen oder unbekanntem Einfluss auf die fossile Energieindustrie habe, wodurch auch die weitere Entwicklung des Klimawandels nicht beeinflusst werden könnte.<sup>245</sup> Auch aus Marketingsicht und aufgrund von zukünftiger Regulatorik lohnt es sich für Investierende, sich mit Klimarisikomanagement zu befassen.<sup>246</sup>

Die Divestment-Bewegung konzentrierte sich in der Vergangenheit darauf, indirekte Wirkung und keine direkte finanzielle Wirkung zu haben. Die Wahrnehmung der fossilen Energieindustrie in der allgemeinen Öffentlichkeit soll diskreditiert werden und offengelegt werden, wie die fossile Energieindustrie sucht den menschengemachten Klimawandel in Abrede zu stellen und die Politik zu beeinflussen. Die Bewegung möchte Investierende über *Stranded Assets* und finanzielle Risiken des Klimawandels aufklären.<sup>247</sup> Durch die Divestment-Bewegung wurde von Investierenden diskutiert, welcher Zeithorizont für Investments in die fossile Energieindustrie noch sicher ist. Die Forderung nach Klimarisikoberichten an Investees wurde gestellt.<sup>248</sup> Divestment gibt darüber hinaus dem Einzelnen eine Möglichkeit dazu, sich für die Verlangsamung des Klimawandels ein- und sich mit dem Thema auseinanderzusetzen.<sup>249</sup>

Jedoch werden die fehlenden Auswirkungen auf die Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln oder auf die Höhe von Finanzierungskosten der Unternehmen oft genutzt, um Divestment zu

<sup>243</sup> Vgl. Apfel, D. C. (2015), S. 927; Debski, J. / Healy, N. (2017), S. 708.

<sup>244</sup> Vgl. Blood, D. / Gore, A. (2019), S. 5.

<sup>245</sup> Vgl. Debski, J. / Healy, N. (2017), S. 708.

<sup>246</sup> Vgl. Interviewee D2 (2021), S. 2; Interviewee D3 (2021), S. 4.

<sup>247</sup> Vgl. Dorsey, E. / Mott, R. N. (2014), II. The Impact of Divest-Invest; Bergman, N. (2018), 8f; Hestres, L. E. / Hopke, J. E. (2020), 381f; Interviewee D1 (2021), S. 8.

<sup>248</sup> Vgl. Bergman, N. (2018), 8f.

<sup>249</sup> Vgl. Hestres, L. E. / Hopke, J. E. (2020), 381f; Interviewee D1 (2021), S. 10.

kritisieren. Um diese Ziele zu erreichen, müssten sehr viele Investierende mit hohen Investmentvolumina Divestment nutzen.<sup>250</sup>

Insbesondere das Divestment von Universitätsstiftungen und öffentlichen Pensionsfonds, als ursprüngliches Ziel der Divestment-Bewegung, würde ein zu geringes Volumen von Geldern darstellen, um die Aktienkurse von klimaschädlichen Unternehmen fallen zu lassen. Einzig auf die Aktien von Kohle könnte Divestment einen Einfluss haben. Diese Assets sind in der Regel weniger liquide und würden weniger schnell neue Investierende finden.<sup>251</sup> Jedoch könnte die Divestment-Bewegung langfristige Auswirkungen auf die Finanzierungskosten aller Divestment-Ziele haben, indem neue Marktnormen etabliert werden. Sobald ausreichend viele Investierende beginnen umzudenken, werden alle Investierenden vorsichtiger mit klimaschädlichen Anlagen umgehen.<sup>252</sup> S

Schon heute haben sich die Marktnormen verändert. So berichtete die Financial Times am 9.6.2021 „Divestment and exit policies, from investors and financiers, have made coal largely uninvestable in western finance, and uncomfortable to hold for the big listed miners.“<sup>253</sup>

Auch gibt es immer häufiger Fälle wie jenen von Peabody Energy Corporation, einem Kohleförderer aus den USA, welcher in seinem jährlichen Bericht an die Securities and Exchange Commission (SEC) davon spricht, dass die Divestment-Bewegung einen Einfluss auf den Zugang des Unternehmens zu den Finanzmärkten und unerwünschte Effekte, auf die Preise und die Nachfrage nach den Wertpapieren des Unternehmens habe.<sup>254</sup> Auch die Expert:innen schätzten ein, dass es mittlerweile finanzielle Effekte auf die fossile Energieindustrie durch die Divestment-Bewegung gebe.<sup>255</sup>

Ein weiterer Vorteil von Divestment ist, dass die vorher in klimaschädliche Unternehmen investierten Gelder anderswo investiert werden können. Die Bewegung *Divest-Invest* bspw. fokussiert sich nicht ausschließlich auf Divestment selbst, sondern auch darauf, wo die Gelder zur Verlangsamung des Klimawandels anschließend sinnvoll eingesetzt werden könnten. Durch die Bereitstellung von finanziellen Mitteln für die Nachhaltigkeitsvorhaben von wandlungsbereiten Unternehmen können die Finanzierungskosten klimafreundlicherer

---

<sup>250</sup> Vgl. Cundill, G. J. / Smart, P. / Wilson, H. N. (2018), S. 612; Devinney, T. (2015), Shares don't equal cash flow; Muncie, E. (2020), S. 2.

<sup>251</sup> Vgl. Ansar, A. / Caldecott, B. / Tilbury, J. (2013), 12f.

<sup>252</sup> Vgl. ebenda, 12f; Interviewee D1 (2021), S. 8.

<sup>253</sup> Thomas, H. (2021), The transition to net zero may need new models to quarantine 'stranded' toxic assets and run them down.

<sup>254</sup> Vgl. Securities and Exchange Commission (Hrsg.) (2015), S. 30.

<sup>255</sup> Vgl. Interviewee D1 (2021), S. 8; Interviewee D3 (2021), 4f.

Unternehmen gesenkt werden.<sup>256</sup> Dies kann wiederum positive Einflüsse auf das insgesamt Nachhaltigkeitslevel des Marktes haben.<sup>257</sup>

Gegen diese Wirkungsweise spricht jedoch das Argument, dass nur die Investierenden des Unternehmens wechseln würde. Insbesondere bei sehr liquiden Geldanlagen wie Aktien, welche auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden, auf dem es noch eine Vielzahl von Investierenden gibt, welche keine Nachhaltigkeitskriterien in ihre Investmententscheidungen einbeziehen, würde der oder die vorherige Investierende seine Anteile an den oder die neuen verantwortungsvolle(n) Investierende(n) verkaufen. Demnach stünden kohlenstoffarmen Unternehmen keine zusätzlichen Gelder zur Verfügung. Weder die Finanzierungskosten des kohlenstoffarmen Unternehmens würden sinken noch würden die Aktienkurse der Unternehmen steigen.<sup>258</sup>

Überdies wird kritisiert, dass Divestment ohne ein vorhergehendes Engagement, dem Investee nicht dabei hilft zu erkennen, welche Verhaltensweisen ausschlaggebend für das Divestment waren und an diesen zu arbeiten.<sup>259</sup> Auch der erwähnte direkte Einfluss auf den Investee, welcher durch die Investierenden-Investee Beziehung bedingt wird, fällt automatisch durch Divestment weg. Stattdessen werden andere Investierende den kurzfristig gesunkenen Preis des Assets nutzen, um den Titel zu kaufen. Somit treten an die Stelle der klimafreundlichen Investierenden andere Investierende, die unter Umständen den Investee nicht zu einem klimafreundlicheren Verhalten anhalten wird.<sup>260</sup>

Das Asset weiter zu halten, kann hingehen bedeuten, dass die Investierenden dem Management dabei helfen können, ihre Sorgen zu verstehen und die Risiken für das Unternehmen durch praktikable Lösungen zu begrenzen.<sup>261</sup> Auch kann Engagement dazu führen, dass Aufsichtsbehörden auf Probleme aufmerksam werden und beginnen Konzepte für zukünftige, allgemeingültige Regularien zu entwickeln, welche einen ganzen Sektor beeinflussen können.<sup>262</sup>

Viele Investierende nutzen insbesondere dieses Argument, um zu begründen, warum sie sich für Engagement und gegen Divestment entscheiden.<sup>263</sup> Oft wird diesen Investierenden jedoch

---

<sup>256</sup> Vgl. Dorsey, E. / Mott, R. N. (2014), II. The Impact of Divest-Invest.

<sup>257</sup> Vgl. Kaiser, L. / Schaller, F. (2019), S. 52.

<sup>258</sup> Vgl. Devinney, T. (2015), Shares don't equal cash flow; Söhnholz, D. (2021), S. 2.

<sup>259</sup> Vgl. Cundill, G. J. / Smart, P. / Wilson, H. N. (2018), S. 612.

<sup>260</sup> Vgl. Devinney, T. (2015), Investors in the driving seat?; Richardson, B. J. (2017), S. 335; Ansar, A. / Caldecott, B. / Tilbury, J. (2013), S. 12; Interviewee D2 (2021), S. 3.

<sup>261</sup> Vgl. van Cranenburgh, K. C. / Liket, K. / Roome, N. (2013), 509ff; Cundill, G. J. / Smart, P. / Wilson, H. N. (2018), S. 613.

<sup>262</sup> Vgl. Cundill, G. J. / Smart, P. / Wilson, H. N. (2018), S. 614.

<sup>263</sup> Vgl. Caldecott, B. u.a. (2017), S. 15.

vorgeworfen, dass ihre eigentliche Motivation nicht die Verlangsamung des Klimawandels und das Management von Klimarisiken sei, sondern dass sie Engagement nur als Ausrede für das Unterlassen von Divestment nutzen, um letztendlich so wenig wie möglich an ihrer bisherigen Investmentpraxis zu verändern.<sup>264</sup>

„Ich glaube, es gibt einen ganz großen Hang von Produktanbietern zum Engagement, weil sie dadurch erstmal positive Bonuspunkte sammeln können, in Bezug auf Nachhaltigkeit und zweitens ihre Portfolios nicht verändern müssen und ihre Strategien weiterfahren können während Divestment ihre Anlagestrategien verändern würden. Die Asset Management Branche, die ja sehr einflussreich ist, und auch die Branche der Kreditvergeber sind sehr daran interessiert, wenig an ihren Praktiken zu ändern. Durch Engagement oder Stimmrechtsausübung, müssen sie wenig an ihren Investments ändern, können aber trotzdem positiv nach Außen wirken.“<sup>265</sup>

Unterstützt wird dieses Argument durch eine Umfrage unter 64 institutionellen Investierenden (mit Assets im Wert von insgesamt elf Billionen USD), welche zeigt, dass nur weniger als ein Fünftel der Befragten glauben, dass Ölundertnehmen erfolgreich auf ein klimafreundlicheres Geschäftsmodell umstellen können. Selbst bei hohem Druck von Aktionär:innen und Versprechungen der Firmen, ihre Geschäftsaktivitäten umzustellen, schätzen die meisten Investierenden dies als nicht möglich ein.<sup>266</sup> Dies ist konsistent mit der Aussage des Interviewees D2: „Some investors do not really care so much about sustainability. I think that is the main reason stopping them from implementing divestment.“<sup>267</sup> Auch von Interviewee D1 wurde die Trägheit der Investierenden, ihre Modelle an die neuen Marktgegebenheiten anzupassen, als Problem angesehen.<sup>268</sup>

Die Wirksamkeit von Engagement wird jedoch durch die Diversifikationsstrategie von Investierenden und den damit einhergehenden kleinen Anteilen der gehaltenen Stimmrechte an einzelnen Unternehmen geschwächt.<sup>269</sup> So hat der Ölriese *Total* bspw. zum Stichtag des 31.12.2020 nur zwei Aktionär:innen, nämlich *BlackRock* sowie eine Gruppe von Belegschaftsaktionär:innen, welche jeweils mehr als 5% der Stimmrechte halten.<sup>270</sup> Weiterhin verleihen viele große Investierende ihre Wertpapiere, um zusätzliche Erträge zu generieren. Sollte während der Zeit der Leihe dann eine Hauptversammlung stattfinden, können die

---

<sup>264</sup> Vgl. Gupta, J. / Rempel A. (2020), S. 5 Interview E2

<sup>265</sup> Interview E2, S. 12.

<sup>266</sup> Vgl. Mooney, A. / Naumann, B. (2021), Most big investors sceptical over oil majors' green ambitions.

<sup>267</sup> Interviewee D2 (2021), S. 2.

<sup>268</sup> Vgl. Interviewee D1 (2021), S. 10.

<sup>269</sup> Vgl. Interviewee D3 (2021), S. 11; Söhnholz, D. (2020), 144f.

<sup>270</sup> Vgl. Total SE (Hrsg.) (2021), S. 291.



eigentlichen Eigentümer der Aktie ihre Stimmrechte nicht ausüben.<sup>271</sup> Auch die Expert:innen identifizierten zu kleine Anteile als Hinderungsgrund für wirksames Engagement.<sup>272</sup>

Andererseits haben Fälle wie jener von *ExxonMobil* deutlich gemacht, dass auch kleinere Investierende, wie der Hedgefonds *Engine No. 1* mit nur 54 Millionen USD Anteilen an der gesamten Marktkapitalisierung von *ExxonMobil* in Höhe von 247 Milliarden USD Veränderungen bewirken können. Nachdem der Hedgefonds in Dezember 2020 seine Kampagne gegen *ExxonMobiles* aktuelle Strategie begonnen hatte, wurde im Mai 2021 auf der Hauptversammlung des Ölförderers von der Mehrheit der Aktionär:innen für mindestens zwei der vier von *Engine No. 1* nominierten, neuen Aufsichtsratsmitglieder gestimmt. Eines der neuen Aufsichtsratsmitglieder ist Gregory Goff, welcher mit seiner Restrukturierung des Ölförderers *Neste* zu einem der größten Biodieselproduzenten gezeigt hat, dass sehr wohl auch Unternehmen der fossilen Energieindustrie ihr Geschäftsmodell umstellen können.<sup>273</sup> *Engine No. 1* hatte die „*Coalition United for a Responsible Exxon*“ (CURE) gegründet, dessen 145 Mitglieder 2,4 Billionen USD verwalten und sich dem Wandel von *ExxonMobile* verschrieben haben.<sup>274</sup>

Die Kollaboration mit anderen Investierenden erwies sich hier erneut als eine gute Möglichkeit, mehr Einfluss auszuüben. Auch beim Trittbrettfahrer-Problem von Engagement kann dieses kollaborative Engagement Abhilfe schaffen. Das Trittbrettfahrer-Problem bezeichnet hier den Effekt, dass einige wenige Investierende, welche sich für ein Engagement entscheiden, die Kosten für das Engagement tragen, während auch alle anderen Investierende von deren Handlung profitieren, ohne selbst dazu beigetragen zu haben.<sup>275</sup> Dieser Nachteil kann bis zu einem gewissen Grad durch kollaboratives Engagement ausgeglichen werden. Trotzdem werden immer einige Investierende mehr Ressourcen zu einem Engagement-Prozess beitragen, als es andere tun, die trotzdem von möglichen Ergebnissen profitieren<sup>276</sup> Hinzu kommt indes, dass die Koordination unterschiedlicher Interessen innerhalb dieser Zusammenarbeit schwierig sein kann und Kompromisse erfordert, wodurch sich einige Investierende gegen ein solches koordiniertes Engagement entscheiden. Insbesondere wenn ein

---

<sup>271</sup> Vgl. Söhnholz, D. (2020), 144f.

<sup>272</sup> Vgl. Interviewee E1 (2021), S. 10; Interviewee D3 (2021), S. 10f.

<sup>273</sup> Vgl. Buchter, H. (2021), Saurier unter Druck; Brower, D. (2021), Historic vote reflecting climate concerns comes on bruising day for international oil companies.

<sup>274</sup> Vgl. CURE (Hrsg.) (2021), Call for Change.

<sup>275</sup> Vgl. Piani, V. / Douma, K. / Georgieva, A. (2018), S. 19.

<sup>276</sup> Vgl. Piani, V. / Douma, K. / Georgieva, A. (2018), S. 19.

Momentum medialer Aufmerksamkeit ausgenutzt werden soll, kann die Zusammenarbeit mit anderen Investierenden wertvolle Zeit kosten. Allein zu handeln, ermöglicht mehr Flexibilität und Unabhängigkeit.<sup>277</sup>

Ein weiteres Problem von Engagement ist, dass die Vorstände von klimaschädlichen Unternehmen keine monetären Anreize zur langfristigen Ausrichtung der Gesellschaften haben. So haben bspw. Ölunternehmen eine durchschnittlich zu kurze Amtszeiten mit zu kurzen Erdienungszeiträumen von Boni-Zahlungen nach Amtszeitbeendigung, als dass diese den Vorstand zu langfristig orientierten Handlungen incentivieren könnte. Dadurch ist Engagement oft schwierig umzusetzen, da hier erneut das Problem der Principal-Agent Theorie zum Tragen kommt, wonach das Management die eigenen Interessen vor jene der Investierenden stellen kann.<sup>278</sup> Im Übrigen kann es auch dazu kommen, dass das Zielunternehmen nicht über die internen Ressourcen verfügen und durch Probleme mit der Kommunikation in unterschiedlichen Muttersprachen, nicht angemessen auf Engagement reagieren kann.<sup>279</sup>

Insgesamt wurde Engagement in der Vergangenheit zugeschrieben, die größere Wirkung auf das Verhalten von Unternehmen und damit auch auf den Klimawandel zu haben.<sup>280</sup> Nichtsdestotrotz besteht noch Verbesserungspotenzial in den tatsächlichen Auswirkungen des Engagements. Die meisten Engagement-Vorhaben konzentrierten sich auf Net-Zero Versprechen. Jedoch verursachen diese Versprechen weniger Wirkung, als es Forderungen nach der Veränderung des Geschäftsmodells tun.<sup>281</sup> Durch die Verschiebung der Marktnormen könnte sich dies in der Zukunft jedoch umkehren und Divestment kann durch eine weitere Etablierung am Markt vorzeitig dafür sorgen, dass fossile Projekte sich nicht länger ausreichend finanzieren können.<sup>282</sup>

## 9 Kritische Würdigung

Die Arbeit widmet sich mit dem Vergleich von Engagement und Divestment einem aktuellen Thema, welches für viele Investierende immer relevanter wird. Bisher gab es keine Zusammentragung von Entscheidungskriterien, an welchen sich Investierende orientieren konnten. Die Arbeit kann hierbei einen Beitrag für das tiefere Verständnis der Kriterien liefern.

---

<sup>277</sup> Vgl. Caldecott, B. u.a. (2017), S. 25; Söhnholz, D. (2020), 144f; Cundill, G. J. / Smart, P. / Wilson, H. N. (2018), S. 615; Arenas, D. u.a. (2014), 204ff; Parrino, R. / Sias, R. W. / Starks, L. T. (2003), S. 8.

<sup>278</sup> Vgl. Caldecott, B. u.a. (2017), S. 25.

<sup>279</sup> Vgl. Clark, G. L. u.a. (2015), S. 49.

<sup>280</sup> Vgl. Gorman, A. (2017), S. 185.

<sup>281</sup> Vgl. Universal Owner (Hrsg.) (2021), S. 3.

<sup>282</sup> Vgl. Interviewee D3 (2021), S. 4f.

Aufgrund von einer deutlich geringeren Antwortquote, als sie ursprünglich erwartet wurde, und kurzfristigen Absagen von Expert:innen wurden nur fünf Interviews geführt. Dabei hatten drei der Interviews Divestment zum Gegenstand, wobei einer der Interviewees dem Gedanken von Engagement eher zugewandt war. Die beiden anderen Interviews wurden zu Engagement geführt. Hier war gleichwohl einer der Interviewees eher Divestment zugeneigt.

Die ungleiche Zahl der Interviews begründet auch ein gewisses Ungleichgewicht in der Argumentation zwischen Divestment und Engagement. Für die Zukunft könnte es einem weiteren und ausreichend validiertem Verständnis der Thematik zuträglich sein, die qualitative Datenerhebung breiter anzulegen, mit mehr Interviews und einer ausgeglichenen Zahl zwischen den Unterstützer:innen der beiden Investmentansätze. Auch quantitative Studien unter Investierenden selbst sollten durchgeführt werden, welche die Priorisierung der Entscheidungskriterien zwischen Divestment und Engagement näher untersucht.

Weiterhin hat diese Arbeit insbesondere die Unterscheide zwischen einem vollständigen Divestment oder alternativ Engagement untersucht. Jedoch gibt es auch Vorschläge, die beiden Instrumente gemeinsam zu nutzen. So schlugen Interviewees vor, unter gewissen Umständen nur einen Teil des Investments zu divesten und mit einer kleineren Summe weiterhin Engagement auszuüben.<sup>283</sup>

„I think for industries that still have the possibility to go through a transition – for example you might help a fossil fuel industry player to make a transition to cleaner energies - it is better to lower the investment amount but use a part of your investment to influence those brown industries in order to help them go through this transition phase.“<sup>284</sup>

Auch die Einführung einer Übergangsphase, in der man den Investees die neuen Ausschlusskriterien vorstellt und ihnen die Chance gibt, sich daran anzupassen, um weiterhin im Portfolio enthalten zu bleiben, wurde als Option genannt.<sup>285</sup>

## 10 Fazit und Ausblick

„Domestically, we commit to achieve an overwhelmingly decarbonised power system in the 2030s and to actions to accelerate this. Internationally, we commit to aligning official international financing with the global achievement of net zero GHG emissions no later than 2050 and for deep emissions reductions in the 2020s.“<sup>286</sup> Dies ist eines der Ergebnisse des G7-

---

<sup>283</sup> Vgl. Interviewee E2 (2021), S. 6; Interviewee D2 (2021), S. 2.

<sup>284</sup> Interviewee D2 (2021), S. 2.

<sup>285</sup> Vgl. BlackRock (Hrsg.) (2020), S. 11; ebenda, S. 3.

<sup>286</sup> G7 (Hrsg) (2021), S. 14.

Gipfels im englischen Carbis Bay von 2021. Es zeigt die Bedeutsamkeit des Klimawandels und dessen Anerkennung als gesellschaftliches Problem.

Es ist bewiesen, dass der menschengemachte Klimawandel in den letzten Jahrzehnten bereits die ersten Schäden angerichtet hat und diese zukünftig immer gravierender ausfallen werden. Der Klimawandel wird auch massive Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben. Die physischen Risiken sollen nun durch Veränderungen in unserer Art zu wirtschaften, zu konsumieren und Energie zu erzeugen eingegrenzt werden. Die damit verbundenen Transitionsrisiken für all jene Wirtschaftszweige, welche sich nicht an die neuen Gegebenheiten anpassen wollen und können, werden die nächsten Jahrzehnte maßgeblich prägen.

Für diese Veränderungen werden finanzielle Mittel in großem Umfang benötigt. Dies sowie die regulatorischen Anforderungen an Klimarisikomanagement führten zur Entwicklung von *Climate* und *Carbon Finance*. Zu den Anlagestrategien, welche zum Management von Klimarisiken in Portfolien geeignet sind, gehören Engagement und Divestment. In der Literatur und Praxis besteht ein Streit darüber, welches der beiden Mittel besser für die Zwecke der Investierenden geeignet ist. Unter der Annahme, dass sowohl Engagement als auch Divestment valide Handlungsalternativen sind, vergleicht die Arbeit beide Ansätze.

Zu den Gemeinsamkeiten gehört demnach insbesondere, dass die beiden Bewegungen als Bottom-Up Bewegung als Folge des komplexen Problems des Klimawandels, welches bisher nicht zufriedenstellend durch bestehende Machtinstanzen bedacht wurde, entstanden. Auch arbeiten beide Ansätze systemkonform mit den bereits zur Verfügung stehenden rechtlichen und wirtschaftlichen Mitteln. Gleichzeitig zielen beide Ansätze auf die Zielgruppe der Investierenden ab und je nach Definition werden ähnliche Zielgruppenkreise auf Makro- und Mikroebene identifiziert.

Zu den Unterschieden und Entscheidungskriterien, welche Investierende als Ausgangspunkt für ihre Entscheidungsfindung betrachten sollten, gehört die Möglichkeit und der Wille des Investees zum Wandel. Wird das Geschäftsmodell durch das Eintreten von physischen oder Transitionsrisiken unprofitabel werden, egal ob ein Wandel der Geschäftspraktiken realisiert wird oder nicht, kann es weder im Interesse der Investierenden noch des Investees sein, Engagement zu nutzen. Auch wenn ein Investee keinen ausreichenden Willen zum Wandel zeigt, kann Engagement den schwereren Weg gegenüber Divestment darstellen. Nur ein aggressives Auftreten mit klar formulierten Forderungen könnte Engagement hier zur validen Handlungsoption machen.

Ein weiterer Ausgangspunkt ist der Zeithorizont der Geldanlage. Bei kürzeren Investitionszeiträumen ist Divestment in der Regel sinnvoller anzuwenden, da die Investierenden sonst nicht vom Ergebnis ihres Engagements profitieren können. Bei längeren Zeithorizonten kann die Anwendung von Engagement sinnvoll sein.

Bezüglich des Risikomanagements ist abzuwägen, welche Klimarisiken für ein Unternehmen bis zu welchem Zeitraum eintreffen werden. Während Divestment durch den Ausschluss bestimmter Assets das Portfolio vor Klimarisiken schützen kann, entstehen möglicherweise neue Probleme wie die Gefahr einer Green Bubble und fehlende Diversifikation durch eine zu weite Einschränkung des Divestmentpools. Engagement hingegen muss dafür Sorge tragen, dass die Klimarisiken durch ausreichende Maßnahmen für das jeweilige Unternehmen ausreichend schnell gesenkt werden, da die Klimarisiken weiter im Portfolio gehalten werden.

Als Teil des magischen Dreiecks muss auch die Rendite als ein wichtiges Entscheidungskriterium beachtet werden. Bezüglich von Divestment deuten die meisten Studien mittlerweile darauf hin, dass es keine oder sogar positive Auswirkungen auf die Rendite hat, Divestment durchzuführen. Trotzdem möchten einige Investierende so lange wie möglich in die fossile Energieindustrie investiert bleiben, um von dort entstehenden Gewinnen zu profitieren, solange dies noch möglich ist. Die Auswirkungen von *Climate Engagement* auf die Rendite eines Portfolios ist bisher wenig untersucht. Doch auch hier gibt es die ersten Anzeichen für eine positive Auswirkung.

Auch die Kosten der jeweiligen Umsetzung der Maßnahme spielen eine Rolle. Während Divestment insbesondere Trading-, Compliance-, Personal- und Diversifikationskosten um den Zeitraum des Divestments herum verursacht, sind die Kosten des Engagements über einen längeren Zeitraum verteilt und nicht gedeckelt. Je nachdem wie umfassend sich Investierende mit dem Unternehmen auseinandersetzen möchten, können die Kosten im Einzelfall sehr hoch ausfallen. Generell werden die Kosten für Engagement jedoch als höher als jene für Divestment eingeschätzt.

Die Interpretation der treuhänderischen Pflicht ist für Treuhänder:innen von sehr großer Bedeutung und hat sich in den letzten Jahrzehnten stark verändert. Wird erst einmal eingesehen, dass Klimarisiken starke finanzielle Auswirkungen haben werden, so ist der konsequentere Schritt, Divestment anzuwenden und dadurch alle Klimarisiken für die Begünstigten aus dem Portfolio auszuschließen. Um jedoch den zeitlichen Rahmen der Profitabilität klimaschädlicher Unternehmen auszunutzen, entscheiden sich viele Investierende dennoch für

Engagement, da sie sich dadurch die höchsten Renditen versprechen und damit ihre treuhänderische Pflicht als erfüllt ansehen. Dies ist allerdings sehr riskant, da schwer prognostiziert werden kann, wann besonders klimaschädliche Geschäftsmodelle das Ende ihrer Profitabilität erreichen werden.

Auch der Beitrag zur Verlangsamung des Klimawandels spielt für Investierende eine Rolle. Insbesondere aus Marketing- und Reputationsgründen sollten Investierende auf dieses Kriterium achten, damit sie nicht des Green- bzw. Impact-Washings bezichtigt werden. Welche der beiden Investmentansätze für das Erreichen dieses Ziels geeigneter ist, ist sehr umstritten und wird letztendlich auch davon abhängen, welcher der Ansätze sich im Markt besser durchsetzt. Für beide Ansätze ist eine breite Unterstützung zur Anwendung von kollaborativem Engagement sowie die Verschiebung der Marktnormen notwendig. Investierende sollten hier also prüfen, von welchen Marktgegebenheiten und welchen politischen Rahmenbedingungen sie für die Zukunft ausgehen.

In Zukunft wird sich sowohl die Welt des Divestments als auch jene des Stewardship weiter verändern. In einem Briefing von ShareAction wird bspw. gefordert, dass auch die Regulatorik den Begriff der Nachhaltigkeit in die Aktionärsrechterichtlinie, welche erst 2019 aktualisiert wurde, aufnimmt.<sup>287</sup> Auch Forderungen zur Ausweitung der Einflussmöglichkeiten von Aktionär:innen auf den Investee gibt es.<sup>288</sup> Die breitere Durchsetzung von Divestment in den letzten Jahren zeigt die ersten finanziellen Einflüsse auf Unternehmen.<sup>289</sup> Spannend wird es, in den nächsten Jahren genau zu untersuchen, wie weitere Divestments auf den Markt einwirken. Investierende sollten ein genaues Auge auf diese Entwicklung haben, damit sie das Zeitfenster für einen rechtzeitigen Abverkauf nicht verpassen.

---

<sup>287</sup> Vgl. ShareAction (Hrsg.) (2021), S. 7.

<sup>288</sup> Vgl. Interviewee E1 (2021), S. 11.

<sup>289</sup> Thomas, H. (2021), The transition to net zero may need new models to quarantine 'stranded' toxic assets and run them down; Securities and Exchange Commission (Hrsg.) (2015), S. 30; Interviewee D1 (2021), S. 8; Interviewee D3 (2021), 4f.

## Literatur

### Beiträge in Sammelwerken

Alegria, Andrés / Hans-Otto, Roberts, Debra C. / Masson-Delmotte, Valérie / Mintenbeck, Katja / Nicolai, Maïke / Ookem, Andrew / Petzold, Jan / Poloczanska, Elvira / Pörtner / Rama, Bard / Tignor, Melinda / Weyer, Nora M. / Zhai, Panmao (2019): Summary for Policymakers. IPCC Special Report on the Ocean and Cryosphere in a Changing Climate, in: Pörtner, et al. (Hrsg.): *The Ocean and Cryosphere in a Changing Climate. A Special Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, 2019, S. 3–25.

### **Blood, David / Gore, Al (2019):**

Forewords, in: United Nations Global Compact/United Nations Environment Programme/PRI Association (Hrsg.): *Fiduciary Duty in the 21<sup>st</sup> Century*, 2019, S. 5.

### **Byrd, Francis / Joffe, Bess (2015):**

Building Trust Is Critical for Effective Engagement, in: Blackrock/Ceres (Hrsg.): *21<sup>st</sup> Century Engagement. Investor Strategies for Incorporating ESG Considerations into Corporate Interactions*, 2015, S. 17.

### **Collins, Pauline (2013):**

Community Activism, in: Idowu, S. O., et al. (Hrsg.): *Encyclopedia of corporate social responsibility. With 227 figures and 119 tables*, Berlin, Heidelberg, 2013, S. 403–406.

### **Edkins, Michelle (2015):**

The Significance of ESG Engagement, in: Blackrock/Ceres (Hrsg.): *21<sup>st</sup> Century Engagement. Investor Strategies for Incorporating ESG Considerations into Corporate Interactions*, 2015, S. 4.

Fifita, Solomone / Forster, Piers / Ginzburg, Veronika / Handa, Collins / Jiang, Kejun / Khesghi, Haroon / Kobayashi, Shigeki / Krieglner, Elmar / Mundaca, Luis / Rogelj, Joeri / Sférian, Roland / Shindell, Drew / Vilarino, Maria Virginia (2018):

*Mitigation Pathways Compatible with 1.5°C in the Context of Sustainable Development*, in: Masson-Delmotte, V., et al. (Hrsg.): *Global warming of 1.5°C. An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty*, S. 93–174.

### **Friedman, Milton (2005):**

The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits, in: Collins-Chobanian, S. (Hrsg.): *Ethical challenges to business as usual*, Upper Saddle River, N.J., 2005, S. 224–229.

**Gabriel, Klaus (2020):**

Engagement aus wirtschaftsethischer Perspektive, in: Döpfner, C., et al. (Hrsg.): Nachhaltige Finanzen. Durch aktives Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken, Wiesbaden, 2020, S. 47–64.

**Garland, Michael (2015):**

Engaging on Public Policy, in: Blackrock/Ceres (Hrsg.): 21<sup>st</sup> Century Engagement. Investor Strategies for Incorporating ESG Considerations into Corporate Interactions, 2015.

**Gharghori, Philip / Ooi, Elizabeth (2016):**

The Relationship between Screening Intensity and Performance of Socially Responsible Investment Funds, in: Ramiah, Vikash; Gregoriou, Greg N. (Hrsg.): Handbook of environmental and sustainable finance, Amsterdam, 2016, S. 335–357.

**Gianfrate, Gianfranco (2018):**

Designing Carbon-Neutral Investment Portfolios, in: Walker, T./Kibsey, S. D./Crichton, R. (Hrsg.): Designing a Sustainable Financial System. Development Goals and Socio-Ecological Responsibility, Cham, 2018, S. 151–171.

**Hierzig, Sonja / Martin, Jeanne (2020):**

Praxisbeispiel: Aktives Aktionärstum gegen den Klimawandel, in: Döpfner, C., et al. (Hrsg.): Nachhaltige Finanzen. Durch aktives Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken, Wiesbaden, 2020, S. 267–288.

**Joly, Carlos / Zeller, Vincent (2005):**

Foreword from the Asset Management Working Group Co-chairs, in: Freshfields Bruckhaus Deringer (Hrsg.): A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment. Produced for the Asset Management Working Group of the UNEP Finance Initiative. October 2005, 2005, S. 3.

**Narr, Matthias (2020):**

Instruments for non-thematic listed equities. Decarbonisation through Climate Engagement, in: Swiss Sustainable Finance (Hrsg.): Financing the Low-Carbon Economy. Instruments, Barriers and Recommendations. A compendium of innovative finance instruments prepared by Swiss Sustainable Finance, 2020, S. 24–27.

**Remer, Sven (2020a):**

Carbon Finance, in: Gramlich, L./Gluchowski, P./Horsch, A. (Hrsg.): Gabler Banklexikon (A – J). Bank – Börse – Finanzierung, Wiesbaden, 2020, 15th ed. 2020, S. 415.

**Remer, Sven (2020b):**

Climate Finance, in: Gramlich, L./Gluchowski, P./Horsch, A. (Hrsg.): Gabler Banklexikon (A – J). Bank – Börse – Finanzierung, Wiesbaden, 2020, 15th ed. 2020, S. 434.



**Remer, Sven (2020c):**

Green Finance, in: Gramlich, L./Gluchowski, P./Horsch, A. (Hrsg.): Gabler Banklexikon (A – J). Bank – Börse – Finanzierung, Wiesbaden, 2020, 15th ed. 2020, S. 952–953.

**Remer, Sven (2020d):**

Klimarisiko, in: Gramlich, L./Gluchowski, P./Horsch, A. (Hrsg.): Gabler Banklexikon (K – Z). Bank – Börse – Finanzierung, Wiesbaden, 2020, 15th ed. 2020, S. 1196.

**Remer, Sven (2020e):**

Stranded Assets, in: Gramlich, L./Gluchowski, P./Horsch, A. (Hrsg.): Gabler Banklexikon (K – Z). Bank – Börse – Finanzierung, Wiesbaden, 2020, 15th ed. 2020, S. 1922–1923.

**Skipper, Anita (2015):**

United Kingdom: Clear Policies Move the Needle on Stewardship and Engagement, in: Blackrock/Ceres (Hrsg.): 21<sup>st</sup> Century Engagement. Investor Strategies for Incorporating ESG Considerations into Corporate Interactions, 2015, S. 45–46.

**Söhnholz, Dirk (2020):**

Divestments bewirken mehr als Stimmrechtsausübungen oder Engagement, in: Döpfner, C., et al. (Hrsg.): Nachhaltige Finanzen. Durch aktives Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken, Wiesbaden, 2020, S. 143–164.

**Vögele, Gesa (2020):**

Engagement: Geschichte und Marktentwicklung, in: Döpfner, C., et al. (Hrsg.): Nachhaltige Finanzen. Durch aktives Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken, Wiesbaden, 2020, S. 85–108.

**Werning, Janne (2020):**

verantwortlichen Investierens von Union Investment, in: Döpfner, C., et al. (Hrsg.): Nachhaltige Finanzen. Durch aktives Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken, Wiesbaden, 2020, 109-125.

**Wulsdorf, Helge (2020):**

Die Engagement-Richtlinie aus Sicht einer Kirchenbank. Zentraler Baustein für eine wirkungsorientierte Anlagepolitik, in: Döpfner, C., et al. (Hrsg.): Nachhaltige Finanzen. Durch aktives Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken, Wiesbaden, 2020, S. 127–142.

**Zubrod, Andreas (2020):**

Engagement und active ownership aus rechtlicher Sicht, in: Döpfner, C., et al. (Hrsg.): Nachhaltige Finanzen. Durch aktives Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken, Wiesbaden, 2020, S. 9–32.

## Monographien

### **Balzert, Helmut / Schäfer, Christian / Schröder, Marion (2017):**

Wissenschaftliches Arbeiten. Ethik, Inhalt und Form wiss. Arbeiten, Handwerkszeug, Quellen, Projektmanagement, Präsentation, Berlin, Dortmund, 2017, 2. Auflage.

### **Burgy, Catherine (2013):**

NGOs als Kapitalmarktakteure. Shareholder engagement als Möglichkeit zur Einflussnahme auf corporate social responsibility, Wiesbaden, 2013.

### **Freeman, Edward (1984):**

Strategic management. A stakeholder approach, Boston, 1984, Nachdruck.

### **Hirschman, Albert (2004):**

Exit, voice, and loyalty. Responses to decline in firms, organizations, and states, Cambridge, 2004.

### **Inci, Serdar (2018):**

Shareholder Engagement. Chancen, Risiken und Kompatibilität mit der deutschen Corporate Governance, Baden-Baden, 2018.

### **Meadows, Donella (1972):**

The limits to growth. A report for the Club of Rome's project on the predicament of mankind, New York, 1972, 4. print.

### **Meyer, Leo / Pachauri, Rajendra. (2016):**

Klimaänderung 2014. Synthesebericht Beitrag der Arbeitsgruppen I, II und III zum Fünften Sachstandsbericht des zwischenstaatlichen Ausschusses für Klimaänderungen (IPCC), Genf, 2016.

### **Sparkes, Russell (2010):**

Socially responsible investment. A global revolution, Chichester, 2010, Nachdruck.

### **Weeber, Joachim (2020):**

Klimawandel und Finanzmärkte, Wiesbaden, 2020.

## Gerichtssentscheidung

### **BVerfG (2021):**

Beschluss vom 24. März 2021, 1 BvR 2656/18,

[https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Downloads/DE/2021/03/rs20210324\\_1bvr265618.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=5](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Downloads/DE/2021/03/rs20210324_1bvr265618.pdf?__blob=publicationFile&v=5), angerufen am 01.07.2021.

## **Verordnungen und Richtlinien**

### **Europäisches Parlament / Europäischer Rat (2017):**

Richtlinie (EU) 2017/828 des europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre. 2017/828.

### **Europäisches Parlament / Europäischer Rat (2021):**

Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor. 2019/2088, 2019.

### **United Nations (1992):**

United Nations Framework Convention on Climate Change, 1992.

### **United Nations (2015):**

Paris Agreement, 2015.

## **Graue Literatur / Berichte / Reporte**

### **Alaoui, Alexander El / Dieckmann, Agnes / Happe, Barbare / Hilzinger, Alina / Lutterbeck, Sofie / Schröder-Zherre, Moritz / Schücking, Heffa / Soth, Andrea / Zöckler, Laura (2019):**

Was kann eigentlich mein Geld?, urgewald,

[https://urgewald.org/sites/default/files/Broschu%CC%88re\\_urgewald\\_RZ\\_2\\_WEB.pdf](https://urgewald.org/sites/default/files/Broschu%CC%88re_urgewald_RZ_2_WEB.pdf),  
angerufen am 01.07.2021.

### **Ansar, Atif / Caldecott, Ben / Tilbury, James (2013):**

Stranded assets and the fossil fuel divestment campaign: what does divestment mean for the valuation of fossil fuel assets?, University of Oxford,

[https://ora.ox.ac.uk/objects/uuid:f04181bc-8c4f-4cc1-8f01-cafce57975ae/download\\_file?file\\_format=pdf&safe\\_filename=2013.10.08\\_SA\\_in\\_FF\\_Div\\_Campaign.pdf&type\\_of\\_work=Report](https://ora.ox.ac.uk/objects/uuid:f04181bc-8c4f-4cc1-8f01-cafce57975ae/download_file?file_format=pdf&safe_filename=2013.10.08_SA_in_FF_Div_Campaign.pdf&type_of_work=Report),  
angerufen am 27.06.2021.

### **Arances, Gerry / Bartsch, Nils / Bingler, Jacey / Choksey, Ysanne / Fisches, Judith / Ganswindt, Katrin / Kühne, Kjell / Marshall-Bingler, Celia / McCully, Patrick / Norlen, Doug / Pinson, Lucie / Tricario, Antonio / Van, Léa Pham (2020):**

Five Years Lost. How Finance is Blowing the Paris Carbon Budget, urgewald,

<https://urgewald.org/sites/default/files/media-files/FiveYearsLostReport.pdf>,  
angerufen am 20.04.2021.

**Atalay, Naciye / Balázs, Robert / Dittrich, Simon / Gloger, Anne-Marie / Kunze, Carolin / McClellan, Angela / Sommer, Florian / Wulsdorf, Helge (2021):**

Marktbericht nachhaltige Geldanlagen 2021, Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.,

<https://fng->

[marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/2021/FNG\\_Marktbericht2021\\_Online.pdf](https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/2021/FNG_Marktbericht2021_Online.pdf), ange-

rufen am 26.06.2021.

**Bank of England (2018):**

Transition in thinking: the impact of climate change on the UK banking sector, Bank of

England, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential->

[regulation/report/transition-in-thinking-the-impact-of-climate-change-on-the-uk-banking-](https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/report/transition-in-thinking-the-impact-of-climate-change-on-the-uk-banking-sector.pdf)

[sector.pdf](https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/report/transition-in-thinking-the-impact-of-climate-change-on-the-uk-banking-sector.pdf), angerufen am 01.07.2020.

**Barron, Tom / Belsom, Toby / Chandler, Paul / Horne, Chloe (o.J.):**

Stewardship, Principles for Responsible Investment,

<https://www.unpri.org/download?ac=12686>, angerufen am 29.04.2021.

**Barros, Vicente R. / Bilir, Eren T. / Chatterjee, Monalisa / Dokken, David Jon / Ebi,**

**Kristie L. / Estrada, Yuka Otsuki / Field, Christopher B. / Genova, Robert C. / Gir-**

**ma, Betelhem / Kissel, Eric S. / Levy, Andrew N. / MacCracken Sandy / Mach,**

**Katharine J. / Mastrandrea, Michael D. / Mastrandrea, Patricia R. / White, Leslie L.**

**(2014):** Klimaänderung 2014 Folgen, Anpassung und Verwundbarkeit. Häufig gestellte Fragen und Antworten. Aus dem Bericht der Arbeitsgruppe II des IPCC, dem das Plenum zugestimmt – nicht im Detail verabschiedet – hat., Intergovernmental Panel on Climate Change,

[https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2019/03/IPCC\\_AR5\\_WGII\\_FAQ\\_deutsch.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2019/03/IPCC_AR5_WGII_FAQ_deutsch.pdf),

angerufen am 01.05.2021.

**Belkacemi, Malek / Buendia, Eduardo Calvo / Connors, Sarah / Ferrat, Marion / Haug-**

**hey, Eamon / Huntley, Elizabeth / Kissick, Katie / Luz, Sigourney / Malley, Juliette /**

**Masson-Delmotte, Valérie / Neogi, Suvadip / Pathak, Minal / Petzold, Jan / Pereira,**

**Joana Portugal / Pörtner, Hans-Otto / Roberts, Debra / Shukla, Priyadarshi R. /**

**Skea, Jim / Slade, Raphael / van Diemen, Renée / Vyas, Purvi / Zhai, Panmao (2019):**

Klimawandel und Landsysteme. IPCC-Sonderbericht über Klimawandel, Desertifikation, Landdegradierung, nachhaltiges Landmanagement, Ernährungssicherheit und Treibhausgasflüsse in terrestrischen Ökosystemen. Zusammenfassung für politische Entscheidungsträger, Intergovernmental Panel on Climate Change, <https://www.de->

[ipcc.de/media/content/SRCCL-SPM\\_de\\_barrierefrei.pdf](https://www.de-ipcc.de/media/content/SRCCL-SPM_de_barrierefrei.pdf), angerufen am 30.04.2021.

**Beenes, Maaïke / Breech, Ruth / Butijn, Henrieke / Cushing, Ben / Disterhoft, Jason Opeña / Frijns, Johan / Goldtooth, Dallas / Gracey, Kyle / Kirsch, Alison / Kuiper, Ernst-Jan / Louvel, Yann / Marr, Grant / McCully, Paddy / Pinson, Lucie / Rees, Collin / Saldamando, Alberto / Termorshuizen, Daisy (2021):**

Banking on climate chaos. Fossil Fuel Finance Report 2021, Oil Change International, [http://priceofoil.org/content/uploads/2021/04/Banking\\_On\\_Climate\\_Chaos\\_2021\\_vF.pdf](http://priceofoil.org/content/uploads/2021/04/Banking_On_Climate_Chaos_2021_vF.pdf), angerufen am 29.04.2021.

**Bernstein, Lenny / Bosch, Peter / Canziani, Osvaldo / Chen, Zhenlin / Christ, Renate / Davidson, Ogunlade / Hare, William / Huq, Saleemul / Karoly, David / Kattsov, Vladimir / Keywan, Riahi / Kundzewicz, Zbigniew / Liu, Jian / Lohmann, Ulrike / Manning, Martin / Matsuno, Taroh / Menne, Bettina / Metz, Bert / Mirza, Monirul / Nicholls, Neville / Nurse, Leonard / Pachauri, Rajendra / Pachauri, Rajendra. / Palutikof, Jean / Parry, Martin / Qin, Dahe / Ravindranath, Nijavalli / Reisinger, Andy / Ren, Jiawen / Rosenzweig, Cynthia / Rusticucci, Matilde / Schneider, Stephen / Sokona, Youba / Solomon, Susan / Stott, Peter / Stouffer, Ronald / Sugiyama, Taishi / Swart, Rob / Tirpak, Dennis / Vogel, Coleen / Yohe, Gary (2007):**

Climate Change 2007. Synthesis Report, Intergovernmental Panel on Climate Change, [https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/ar4\\_syr\\_full\\_report.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/ar4_syr_full_report.pdf), angerufen am 30.04.2021.

**Betts, Richard A. / Bunn, Stuart / Leadley, Paul / Nepstad, Daniel / Overpeck, Jonathan T. / Scholes, Robert / Settele, Josef / Taboada, Miguel Angel (2014):**

Climate Change 2014: Impacts, Adaptation, and Vulnerability. Summary for Policymakers, Intergovernmental Panel on Climate Change, [https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/ar5\\_wgII\\_spm\\_en.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/ar5_wgII_spm_en.pdf), angerufen am 19.06.2020.

**Bouckaert, Stéphanie / Pales, Araceli Fernandez / Mcglade, Christopher / Remme, Uwe / Wanner, Brent / Varro, Laszlo / D'Ambrosio, Davide / Spencer, Thomas / Abergel, Thibaut / Arsalane, Yasmine / Bains, Praveen / Menendez, Jose Miguel Bermudez / Connelly, Elizabeth / Crow, Daniel / Dasgupta, Amrita / Delmastro, Chiara / Goodson, Timothy / Guoy, Alexandre / Hugues, Paul / Lee, Lilly / Levi, Peter / Mandova, Hana / Millot / Ariane / Olejarnik, Pawel / Paoli, Leonardo / Papadimoulis, Faidon / Papapanagioutoi, Sebastian / Pavan, Francesco / Petropoulos, Apostolos / Póspiech, Ryszard / Staas, Leonie / Tattini, Jacopo, Teter, Jacob / Tonolo, Gianluca / Vass, Tiffany / Wetzel, Daniel (2021):**

Net Zero by 2050 - A Roadmap for the Global Energy Sector, International Energy Agency, <https://iea.blob.core.windows.net/assets/4482cac7-edd6-4c03-b6a2-8e79792d16d9/NetZeroBy2050-ARoadmapfortheGlobalEnergySector.pdf>, angerufen am 02.06.2021.

**Browning, Peter / Fisher, Stephen / Flynn, Cassie / Grant, Zack / Kirby, Martha / Rommerskirchen, Moritz / Russell, Inigo / Snow, Dan / Yamasumi, Eri (2021):**

Peoples' Climate Vote. Results, United Nations Development Programme, <https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/publications/UNDP-Oxford-Peoples-Climate-Vote-Results.pdf>, angerufen am 01.07.2021.

**Brownlee, Elaine / Goynes, Eugène / Liver, John / Saldenberg, Marc (2021):**

Climate change and sustainability: Global regulators step up the pace. Challenges and opportunities for financial services, Ernst & Young, [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_gl/topics/banking-and-capital-markets/ey-climate-change-and-sustainability-global-regulators-step-up-the-pace.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/banking-and-capital-markets/ey-climate-change-and-sustainability-global-regulators-step-up-the-pace.pdf), angerufen am 30.05.2021.

**Bunde, Tobias / Eisentraut, Sophie / Hartmann, Laura / Carr, Randolph / Hammelehle, Julia / Kabus, Juliane / Miehe, Luca / Pfeiffer, Simon / Stärk, Franziska / Mudie-Mantz, Amadée (2021):**

Between States of Matter. Competition and Cooperation. Munich Security Report 2021, Security Conference, [https://securityconference.org/assets/02\\_Dokumente/01\\_Publikationen/MunichSecurityReport2021.pdf](https://securityconference.org/assets/02_Dokumente/01_Publikationen/MunichSecurityReport2021.pdf), angerufen am 01.07.2021.

**Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2020):**

Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, [https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl\\_mb\\_Nachhaltigkeitsrisiken.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.html), angerufen am 01.07.2021.

**Campanale, Mark / Leaton, James / Legget, Jeremy (2011):**

Unburnable Carbon. Are the world's financial markets carrying a carbon bubble?, Carbon Tracker Initiative,

[https://www.longfinance.net/media/documents/ct\\_unburnablecarbon\\_2011.pdf](https://www.longfinance.net/media/documents/ct_unburnablecarbon_2011.pdf), angerufen am 03.05.2021.

**Chen, Yang / Connors, Sarah / Gomis, Melissa I. / Lonnoy, Elisabeth / Masson-Delmotte, Valérie / Matthews, J. B. Robin / Maycock, Tom / Moufouma-Okia, Wilfran / Péan, Clotilde / Pidcock, Roz / Pirani, Anna / Pörtner, Hans-Otto / Roberts, Debra / Shukla, Priyadarshi R. / Skea, Jim / Tignor, Melinda / Waterfield, Tim / Zhai, Panmao / Zhou, Xiao (2018):**

Global warming of 1.5°C. An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty, Intergovernmental Panel on Climate Change,

[https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/06/SR15\\_Full\\_Report\\_High\\_Res.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/06/SR15_Full_Report_High_Res.pdf), angerufen am 03.05.2021.

**Coleman, Tom / Lefebvre, So / McDonald, Jordan / Power, Joseph (2020):**

The Time to Green Finance. CDP Financial Services Disclosure Report 2020,

<https://6fefcbb86e61af1b2fc4-c70d8ead6ced550b4d987d7c03fcdd1d.ssl.cf3.rackcdn.com/cms/reports/documents/000/005/741/original/CDP-Financial-Services-Disclosure-Report-2020.pdf?1619537981>, angerufen am 04.05.2021.

**Cornell, Bradford (2015):**

The Divestment Penalty: Estimating the costs of fossil fuel divestment to select university endowments, Divestment Facts, <http://divestmentfacts.com/wp-content/uploads/2015/09/THE-DIVESTMENT-PENALTY.pdf>, angerufen am

15.05.2021.

**Deutsches Klima-Konsortium / Deutsche Meteorologische Gesellschaft / Deutscher Wetterdienst / Extremwetterkongress Hamburg / Helmholtz-Klima-Initiative / klimafakten.de (Hrsg.) (2020):**

Was wir heute übers Klima Wissen. Basisfakten zum Klimawandel, die in der Wissenschaft unumstritten sind, Deutsches Klima-Konsortium, [https://www.deutsches-klima-konsortium.de/fileadmin/user\\_upload/pdfs/Publikationen\\_DKK/basisfakten-klimawandel.pdf](https://www.deutsches-klima-konsortium.de/fileadmin/user_upload/pdfs/Publikationen_DKK/basisfakten-klimawandel.pdf), angerufen am 01.07.2021.

**Europäische Union (Hrsg.) (2019):**

Special Eurobarometer 490. April 2019. „Climate Change“ Report, Europäische Kommission, [https://ec.europa.eu/clima/sites/default/files/support/docs/report\\_2019\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/clima/sites/default/files/support/docs/report_2019_en.pdf), angerufen am 01.07.2021.

**Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2020):**

Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure, Banking Supervision, [https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/climate-related\\_risks/ssm.202005\\_draft\\_guide\\_on\\_climate-related\\_and\\_environmental\\_risks.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/climate-related_risks/ssm.202005_draft_guide_on_climate-related_and_environmental_risks.en.pdf), angerufen am 30.05.2021.

**European Sustainable Investment Forum / UK Sustainable Investment and Financial Association (Hrsg.) (2018):**

European SRI Study 2018, European Sustainable Investment Forum, <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>, angerufen am 01.07.2021.

**Feit, Steven (2016):**

Trillion Dollar Transformation: Fiduciary Duty, Divestment, and Fossil Fuels in an Era of Climate Risk, Center für International Environmental Law, <http://www.ciel.org/wp-content/uploads/2016/12/Trillion-Dollar-Transformation-CIEL.pdf>, angerufen am 24.05.2021.

**Fischel, Daniel R. (2015):**

Fossil Fuel Divestment: A Costly and Ineffective Investment Strategy, Divestment Facts, [http://divestmentfacts.com/pdf/Fischel\\_Report.pdf](http://divestmentfacts.com/pdf/Fischel_Report.pdf), angerufen am 15.05.2021.

**Geddes, Patrick (2013):**

Do the Investment Math. Building a Carbon-Portfolio, Go Fossil Free, [http://gofossilfree.org/se/wp-content/uploads/sites/13/2014/07/building\\_a\\_carbon\\_free\\_portfolio.pdf](http://gofossilfree.org/se/wp-content/uploads/sites/13/2014/07/building_a_carbon_free_portfolio.pdf), angerufen am 01.07.2021.

**Guo, Jessie / Kubli, Daniel / Saner, Patrick (2021):**

The economics of climate change: no action not an option, Swiss Re, <https://www.swissre.com/dam/jcr:e73ee7c3-7f83-4c17-a2b8-8ef23a8d3312/swiss-re-institute-expertise-publication-economics-of-climate-change.pdf>, angerufen am 29.04.2021.



**Hellmich, Martin / Kiesel, Rüdiger (2020):**

Climate Finance – geeignete Ansätze zur Bewertung von Carbon Risiken, Deloitte, <https://www2.deloitte.com/de/de/pages/financial-services/articles/climate-finance-carbon-risiken.html>, angerufen am 01.07.2020.

**Hipple, Kathy / Sanzillo, Tom / Williams-Derry, Clar (2018):**

The Financial Case for Fossil Fuel Divestment, Institute for Energy Economics and Financial Analysis, [https://ieefa.org/wp-content/uploads/2018/07/Divestment-from-Fossil-Fuels\\_The-Financial-Case\\_July-2018.pdf](https://ieefa.org/wp-content/uploads/2018/07/Divestment-from-Fossil-Fuels_The-Financial-Case_July-2018.pdf), angerufen am 24.05.2021.

**Hoepner, Andreas G. F. / Oikonomou, Ioannis / Sautner, Zacharias / Starks, Laura T. / Zhou, Xiaoyan (2021):**

ESG Shareholder Engagement and Downside Risk, SSRN, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2874252](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2874252), angerufen am 01.07.2021.

**Interfaith Center on Corporate Responsibility (Hrsg.) (2013):**

Insights for Investors Working for Bolder Intervention on Climate Change, Interfaith Center on Corporate Responsibility, [https://www.iccr.org/sites/default/files/page\\_attachments/ICCRInsightsOnClimateChange2013.pdf](https://www.iccr.org/sites/default/files/page_attachments/ICCRInsightsOnClimateChange2013.pdf), angerufen am 05.05.2021.

**Kuepper, Barbara / van Gelder, Jan Willem / van Tilburg, Rens / Weyzig, Francis (2014):**

The Price of Doing Too Little Too Late. The impact of the carbon bubble on the EU financial system. A report prepared for the Greens/EFA Group - European Parliament, Green European Foundation, [https://gef.eu/wp-content/uploads/2017/01/The\\_Price\\_of\\_Doing\\_Too\\_Little\\_Too\\_Late\\_.pdf](https://gef.eu/wp-content/uploads/2017/01/The_Price_of_Doing_Too_Little_Too_Late_.pdf), angerufen am 01.07.2020.

**LeasePlan Deutschland (Hrsg.) (2021):**

Mobility Insight Report. Ausgabe: Elektrofahrzeuge und Nachhaltigkeit, LeasePlan Deutschland, [https://www.leaseplan.com/-/media/leaseplan-digital/de/public-pages/images/news/2021\\_02\\_24/download\\_studie\\_mobility-insight-report\\_ev\\_sustainability.pdf](https://www.leaseplan.com/-/media/leaseplan-digital/de/public-pages/images/news/2021_02_24/download_studie_mobility-insight-report_ev_sustainability.pdf), angerufen am 01.07.2021.

**Lutz, Viola / Stadelmann, Martin (2016):**

Mögliche Auswirkungen des Klimawandels auf die Finanzmarktstabilität. Schlussbericht, yourSRI, <https://yoursri.com/media-new/download/20161021-bmf-final-deutsch.pdf>, angerufen am 01.07.2021.

**Riedel, Silke / Schneeweiß, Anja (2008):**

Chancen und Entwicklungsmöglichkeiten für ein Aktives Aktionärstum in Deutschland - eine Machbarkeitsstudie, SÜDWIND, <https://www.suedwind-institut.de/files/Suedwind/Publikationen/2008/2008-01%20Chancen%20und%20Entwicklungsmoeglichkeiten%20fuer%20ein%20Aktives%20Aktionaerstum.pdf>, angerufen am 08.05.2021.

**Sustainability Accounting Standards Board (Hrsg.) (2021):**

Climate Risk. Technical Bulletin. 2021 Edition, Sustainability Accounting Standards Board, <https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2021/05/Climate-Risk-Technical-Bulletin2021-042821.pdf>, angerufen am 29.05.2021.

**Task Force on Climate-related Financial Disclosure (Hrsg.) (2017a):**

Final Report. Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Task Force on Climate-related Financial Disclosure, <https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>, angerufen am 01.07.2021.

**Task Force on Climate-related Financial Disclosure (Hrsg.) (2017b):**

Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosure, Task Force on Climate-related Financial Disclosure, <https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2017/12/FINAL-TCFD-Annex-Amended-121517.pdf>, angerufen am 01.07.2021.

**Umweltbundesamt (Hrsg.) (2019):**

Monitoringbericht 2019 zur Deutschen Anpassungsstrategie an den Klimawandel. Bericht der Interministeriellen Arbeitsgruppe Anpassungsstrategie der Bundesregierung, [https://www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/1410/publikationen/das\\_monitoringbericht\\_2019\\_barrierefrei.pdf](https://www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/1410/publikationen/das_monitoringbericht_2019_barrierefrei.pdf), angerufen am 01.07.2021.

**Umweltbundesamt (Hrsg.) (2021):**

Umweltbewusstsein in Deutschland 2020. Zentrale Ergebnisse, Umweltbundesamt, [https://www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/421/dokumente/factsheet\\_zentrale\\_ergebnisse\\_umweltbewusstsein\\_2020\\_0.pdf](https://www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/421/dokumente/factsheet_zentrale_ergebnisse_umweltbewusstsein_2020_0.pdf), angerufen am 01.07.2021.

**United Nations Environment Programme / United Nations Global Compact / PRI Association (Hrsg.) (2019):**

Fiduciary Duty in the 21<sup>st</sup> Century, Principles for Responsible Investment, <https://www.unpri.org/download?ac=1378>, angerufen am 22.05.2021.

**Universal Owner (Hrsg.) (2021):**

Maximising Investor Impact. An Analysis of Climate Engagement in the Utility Sector, Universal Owner, [https://aac3a3a4-223a-4abf-a8f5-690b8f339311.filesusr.com/ugd/4e1fd6\\_3bd1a36383ca47a7ab27894c789da799.pdf](https://aac3a3a4-223a-4abf-a8f5-690b8f339311.filesusr.com/ugd/4e1fd6_3bd1a36383ca47a7ab27894c789da799.pdf), angerufen am 01.07.2021.

**World Economic Forum (Hrsg.) (2021):**

The Global Risks Report 2021. 16th Edition. Insight Report, [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_The\\_Global\\_Risks\\_Report\\_2021.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2021.pdf), angerufen am 01.07.2021.

**Internetdokumente****350.org (Hrsg.) (2019):**

350.org celebrates a decade of action. Timeline, 350.org, <https://350.org/10-years/>, angerufen am 01.07.2021.

**Bingler, Jacey (2021):**

Augenwischerei statt Klimaschutz bei Blackrock und Deutscher Bank, Tagesspiegel, <https://background.tagesspiegel.de/sustainable-finance/augenwischerei-statt-klimaschutz-bei-blackrock-und-deutscher-bank>, angerufen am 26.06.2021.

**Blackrock (Hrsg.) (o.J.):**

Investment Stewardship, BlackRock, <https://www.blackrock.com/us/individual/about-us/investment-stewardship>, angerufen am 16.05.2021.

**Blackrock (Hrsg.) (2020):**

Investment and Fiduciary Analysis for Potential Fossil Fuel Divestment: Phase1, Institute for Energy Economics & Financial Analysis, <http://ieefa.org/wp-content/uploads/2021/03/BlackRock-Phase-One.pdf>, angerufen am 01.07.2021.

**Boffey, Daniel (2021):**

Court orders Royal Dutch Shell to cut carbon emissions by 45% by 2030. Oil giant told plans should be brought into line with Paris climate agreement, The Guardian, <https://www.theguardian.com/business/2021/may/26/court-orders-royal-dutch-shell-to-cut-carbon-emissions-by-45-by-2030>, angerufen am 30.05.2021.

**Brower, Derek (2021):**

ExxonMobil shareholders hand board seats to activist nominees. Historic vote reflecting climate concerns comes on bruising day for international oil companies, Financial Times, <https://www.ft.com/content/da6dec6a-6c58-427f-a012-9c1efb71fddf>, angerufen am 02.06.2021.

**Buchter, Heike (2021):**

ExxonMobil: Saurier unter Druck, DIE ZEIT, <https://www.zeit.de/2021/20/exxonmobil-hedgefonds-aktienmarkt-oel-engine-no-1-klimaschutz/komplettansicht>, angerufen am 02.06.2021.

**Carey, Bjorn (2013):**

Climate change on pace to occur 10 times faster than any change recorded in past 65 million years, Stanford scientists say, Stanford University News, <https://news.stanford.edu/news/2013/august/climate-change-speed-080113.html>, angerufen am 29.05.2021.

**Climate Action Tracker (Hrsg.) (2020):**

2100 Warming Projections, Climate Action Tracker, <https://climateactiontracker.org/global/temperatures/>, angerufen am 01.07.2021.

**CURE (Hrsg.) (2021):**

Exxon must change, before it's too late, CURE, <https://curexxon.org/#losing>, angerufen am 26.06.2021.

**Deutsche Bundesregierung (Hrsg.) (2021):**

Klimaschutzgesetz: Klimaneutralität bis 2045, Bundesregierung, <https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/klimaschutz/klimaschutzgesetz-2021-1913672>, angerufen am 26.06.2021.

**Devinney, Timothy (2015):**

The Guardian's fossil fuel divestment campaign could do more harm than good, The Conversation, <https://theconversation.com/the-guardians-fossil-fuel-divestment-campaign-could-do-more-harm-than-good-39000>, angerufen am 11.04.2021.

**Dorsey, Ellen / Mott, Richard N. (2014):**

Philanthropy Rises to the Fossil Divest-Invest Challenge, The Huffington Post, [https://www.huffpost.com/entry/philanthropy-rises-to-the\\_b\\_4690774](https://www.huffpost.com/entry/philanthropy-rises-to-the_b_4690774), angerufen am 01.07.2021.

**Epstein, Alex (2013):**

The Fossil Fuel Industry Must Vigorously Defend Itself Against Attacks From Environmentalists, Forbes, <https://www.forbes.com/sites/alexepstein/2013/10/30/the-fossil-fuel-industry-must-vigorously-defend-itself-against-attacks-from-haughty-environmentalists/>, angerufen am 01.07.2021.

**FFI Solutions (Hrsg.) (o.J.):**

The Carbon Underground 200. The World's Top Publicly-Listed Fossil Fuel Reserve Owners, FFI Solutions, <https://www.ffi-solutions.com/research-analytics-index-solutions/research-screening/the-carbon-underground-200/>, angerufen am 01.07.2021.

**Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (Hrsg.) (o.J.):**

Glossar, Forum Nachhaltige Geldanlagen, <https://forum-ng.org/de/nachhaltige-geldanlagen/glossar.html#E>, angerufen am 05.05.2021.

**Fromm, Thomas (2020):**

Australien-Geschäft: Gau für die Reputation von Siemens, Süddeutsche Zeitung, <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/siemens-australien-kaeser-1.4754995>, angerufen am 01.07.2021.

**G7 (Hrsg.) (2021):**

Carbis Bay G7 Summit Communiqué. Our Shared Agenda for Global Action to Build Back Better, G7 United Kingdom, <https://www.g7uk.org/wp-content/uploads/2021/06/Carbis-Bay-G7-Summit-Communique-PDF-430KB-25-pages-3.pdf>, angerufen am 15.06.2021.

**Global Carbon Atlas (Hrsg.) (o.J.):**

Global Carbon Budget, Global Carbon Atlas, <http://cms2018a.globalcarbonatlas.org/en/content/global-carbon-budget>, angerufen am 01.07.2021.

**Go Fossil Free (Hrsg.) (o.J.a):**

Divestment Commitments: Classifications, Go Fossil Free, <https://gofossilfree.org/divestment-commitments-classifications/>, angerufen am 01.07.2021.

**Go Fossil Free (Hrsg.) (o.J.b):**

Not a penny more for fossil fuels, Go Fossil Free, <https://gofossilfree.org/not-a-penny-more/>, angerufen am 01.07.2021.

**Go Fossil Free (Hrsg.) (2021):**

1200+ Divestment Commitments, Go Fossil Free, <https://gofossilfree.org/divestment/commitments/>, angerufen am 01.07.2021.

**Harder, Max (o.J.):**

Kohle Divestment, urgewald, <https://urgewald.org/kohle-divestment>, angerufen am 10.05.2021.

**Hipple, Kathy (2019):**

IEEFA update: Fiduciary duty and fossil fuel divestment. Obligation of impartiality requires investment managers to divest, Institute for Energy Economics & Financial Analysis, <https://ieefa.org/ieefa-update-fiduciary-duty-and-fossil-fuel-divestment/>, angerufen am 01.07.2021.

**Howard, Emma (2015):**

A beginner's guide to fossil fuel divestment, The Guardian,  
<https://www.theguardian.com/environment/2015/jun/23/a-beginners-guide-to-fossil-fuel-divestment>, angerufen am 14.05.2021.

**Independent Petroleum Association of America (Hrsg.) (2019):**

About IPAA, Independent Petroleum Association of America,  
<https://www.ipaa.org/about/>, angerufen am 01.07.2021.

**Interfaith Center on Corporate Responsibility (Hrsg.) (2019):**

History of ICCR, Interfaith Center on Corporate Responsibility  
<https://www.iccr.org/about-iccr/history-iccr>, angerufen am 01.07.2021.

**Keeling, Ralph / Tans, Pieter P. (2021a):**

Mauna Loa CO<sub>2</sub> annual mean data, Global Monitoring Laboratory,  
[https://www.esrl.noaa.gov/gmd/webdata/ccgg/trends/co2/co2\\_annmean\\_mlo.txt](https://www.esrl.noaa.gov/gmd/webdata/ccgg/trends/co2/co2_annmean_mlo.txt), angerufen am 09.05.2021.

**Keeling, Ralph / Tans, Pieter P. (2021b):**

Mauna Loa CO<sub>2</sub>, annual mean growth rates, Global Monitoring Laboratory,  
[https://www.esrl.noaa.gov/gmd/webdata/ccgg/trends/co2/co2\\_gr\\_mlo.csv](https://www.esrl.noaa.gov/gmd/webdata/ccgg/trends/co2/co2_gr_mlo.csv), angerufen am 09.05.2021.

**Klawitter, Nils (2020):**

Diesel-Katastrophe in Sibirien: Deutsche Banken finanzierten Skandalkonzern Nornickel, Spiegel, <https://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/diesel-katastrophe-in-sibirien-deutsche-banken-finanzierten-skandalkonzern-nornickel-a-f089ccda-5ea0-48fd-b56c-63019bce8dae>, angerufen am 01.07.2021.

**Ma, Qianxiang (1998):**

Greenhouse Gases / Refining the Role of Carbon Dioxide, Goddard Institute for Space Studies, [https://www.giss.nasa.gov/research/briefs/ma\\_01/](https://www.giss.nasa.gov/research/briefs/ma_01/), angerufen am 03.08.2020.

**Mckibben, Bill (2012):**

Global Warming's Terrifying New Math, Rolling Stone,  
<https://www.rollingstone.com/politics/politics-news/global-warmings-terrifying-new-math-188550/>, angerufen am 06.05.2021.

**Mooney, Attracta / Naumann, Billy (2021):**

Most big investors sceptical over oil majors' green ambitions. Survey of institutional shareholders raises questions about their rhetoric on engagement,  
<https://www.ft.com/content/fdb34abf-5990-474a-a5c9-6d601ae41826>, angerufen am 29.05.2021.

**National Aeronautics and Space Administration (Hrsg.) (2021a):**

GISS Surface Temperature Analysis (v4). Analysis Graphs and Plots. Global Annual Mean Surface Air Temperature Change, National Aeronautics and Space Administration, [https://data.giss.nasa.gov/gistemp/graphs\\_v4/](https://data.giss.nasa.gov/gistemp/graphs_v4/), angerufen am 01.07.2021.

**Pape, Ulrich (2018a):**

Finanzinvestition, Gabler Wirtschaftslexikon, <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/finanzinvestition-34740/version-258236>, angerufen am 03.05.2021.

**Pape, Ulrich (2018b):**

Investor, Gabler Wirtschaftslexikon, <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/investor-41809/version-265168>, angerufen am 03.05.2021.

**Paschlau, Helmut (2016):**

30 Jahre für Frieden, Umweltschutz und Menschenrechte. Festschrift, Dachverbands der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre, <https://www.kritischeaktionaeere.de/wp-content/uploads/2020/03/Festschrift-30-Jahre-DV-Kritische-Aktion%C3%A4re.pdf>, angerufen am 01.07.2021.

**PRI Association (Hrsg.) (o.J.):**

What is responsible investment? Overview, Principles for Responsible Investment, <https://www.unpri.org/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment/4780.article>, angerufen am 01.07.2021.

**PRI Association (2020):** The modern interpretation of fiduciary duty, Principles for Responsible Investment <https://www.unpri.org/fiduciary-duty/the-modern-interpretation-of-fiduciary-duty/6538.article>, angerufen am 01.07.2021.

**Röse, Constantin / Sadaqi, Dunja (2021):**

Kautschuk-Anbau in Kamerun. Greenwashing bei der Deutschen Bank?, Tagesschau, <https://www.tagesschau.de/ausland/afrika-greenwashing-deutsche-bank-101.html>, angerufen am 29.05.2021.

**Securities and Exchange Commission (Hrsg.) (2015):**

annual report pursuant to section 13 or 15(d) of the securities exchange act of 1934 for the Fiscal Year Ended December 31, 2014, Securities and Exchange Commission, <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1064728/000106472815000021/btu-20141231x10k.htm>, angerufen am 01.07.2021.

**ShareAction (Hrsg.) (2021):**

Responsible Stewardship. How the EU Can Improve the Shareholder Rights Directive, ShareAction, <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2021/06/ShareAction-EU-Briefing-Report-2021.pdf>, angerufen am 26.06.2021.

**Söhnholz, Dirk (2021):**

Viel potenzielle Impact-Investment-Kritik, ExxecNews, [http://exxecnews.de/files/content/EXXEC/Downloads/ENI/2021/ENI21-04\\_screen.pdf](http://exxecnews.de/files/content/EXXEC/Downloads/ENI/2021/ENI21-04_screen.pdf), angerufen am 01.07.2021.

**Sine, Jeffrey A. (2014):**

Memorandum. November 21, 2014, American University, <https://www.american.edu/trustees/november-21-2014.cfm>, angerufen am 17.05.2021.

**Spencer, Clayton (2014):**

President Clayton Spencer's statement on climate change and divestment, Bates College, <https://www.bates.edu/president/2014/01/21/statement-on-climate-change-and-divestment/>, angerufen am 14.05.2021.

**Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (Hrsg.) (o.J.):**

About, Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, <https://www.fsb-tcfd.org/about/>, angerufen am 01.07.2021.

**Taylor, Matthew (2020):**

Half of UK universities have committed to divest from fossil fuel, The Guardian, <https://www.theguardian.com/environment/2020/jan/13/half-of-uk-universities-have-committed-to-divest-from-fossil-fuel>, angerufen am 06.05.2021.

**The Investor Agenda (Hrsg.) (2021):**

2021 Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis, The Investor Agenda, [https://theinvestoragenda.org/wp-content/uploads/2021/05/IN-CONFIDENCE\\_EMBARGOED\\_2021-Global-Investor-Statement-to-Governments-on-the-Climate-Crisis-1.pdf](https://theinvestoragenda.org/wp-content/uploads/2021/05/IN-CONFIDENCE_EMBARGOED_2021-Global-Investor-Statement-to-Governments-on-the-Climate-Crisis-1.pdf), angerufen am 26.06.2021.

**Thomas, Helen (2021):**

Miners' troubles show need for climate 'bad banks'. The transition to net zero may need new models to quarantine 'stranded' toxic assets and run them down, The Financial Times, <https://amp.ft.com/content/284f063b-cebe-4eff-9445-7c488451bbfb>, angerufen am 26.06.2021.



**Total SE (Hrsg.) (2021):**

Universal Registration Document 2020. including the Annual Financial Report, Total, <https://www.total.com/system/files/documents/2021-03/2020-universal-registration-document.pdf>, angerufen am 01.07.2021.

**United Nations (Hrsg.) (o.J.):**

Introduction to Climate Finance, United Nations Framework Convention on Climate Change, <https://unfccc.int/topics/climate-finance/the-big-picture/introduction-to-climate-finance>, angerufen am 04.05.2021.

**United Nations Climate Change Secretariat (Hrsg.) (2014):**

Safeguarding Future Retirement Funds – Time for Investors to Move Out of High-Carbon Assets Says UN’s Top Climate Official. Call Comes in Advance of UN Secretary-General’s Climate Summit in Late 2014, United Nations Framework Convention on Climate Change, [https://unfccc.int/files/press/press\\_releases\\_advisories/application/pdf/pr20140115\\_ceres\\_final1.pdf](https://unfccc.int/files/press/press_releases_advisories/application/pdf/pr20140115_ceres_final1.pdf), angerufen am 23.05.2021.

**Williams, Jonathan (2015):**

Divestment lobby ‘over-simplifying’ sale of fossil fuel assets, argues union, IPE, <https://www.ipe.com/divestment-lobby-over-simplifying-sale-of-fossil-fuel-assets-argues-union/10009947.article>, angerufen am 01.07.2021.

**Wöhrmann, Asoka (2021):**

Dr. Asoka Wöhrmann, Vorsitzender der Geschäftsführung (CEO) DWS Group GmbH & Co KGaA. Hauptversammlung, Frankfurt am Main, 9. Juni 2021. Am 2. Juni vorab veröffentlichtes Redemanuskript, DWS, <https://download.dws.com/download?elib-asset-guid=e77ed02f4488441faefebba8f6a3f43&publishLocationGuid=eacbc9cf4b8e4d2189eb69cd09e2ff4f&&&&&&&&&&&&&>, angerufen am 01.07.2021.

**Zweites Deutsches Fernsehen (2019):**

ZDF-Politbarometer. Klimapakete für Mehrheit zu schwach, Zweites Deutsches Fernsehen, <https://www.zdf.de/nachrichten/heute/zdf-politbarometer-mehrheit--klimapakete-unzureichend-100.html>, angerufen am 09.05.2021.

**Interviewmaterial**

**Interviewee D1 (2021):** Interview D1 vom 02.06.2021.

**Interviewee D2 (2021):** Interview D2 vom 18.06.2021.

**Interviewee D3 (2021):** Interview D3 vom 18.06.2021.

**Interviewee E1 (2021):** Interview E1 vom 04.06.2021.

**Interviewee E2 (2021):** Interview E2 vom 04.06.2021.

**Zeitschriftenaufsätze****Abrash Walton, Abigail (2018):**

Positive deviance and behavior change: A research methods approach for understanding fossil fuel divestment, in: *Energy Research & Social Science*, Jg. 45, 2018, S. 235–249.

**Alin, Simone / Andrew, Robbie M. / Aragão, Luiz E. O. C. / Arneith, Almut / Arora, Vivek / Bates, Nicholas R. / Becker, Meike / Benoit-Cattin, Alice / Bopp, Laurent / Bultant, Selma / Canadell, Josep G. / Chandra, Naveen / Chevallier, Frédéric / Ciais, Philippe / Chini, Louise P. / Evans, Wiley / Florentie, Liesbeth / Forster, Piers M. / Friedlingstein, Pierre / Gasser, Thomas / Gehlen, Marion / Gilfillan, Dennis / Gkritzalis, Thanos / Gregor, Luke / Gruber, Nicolas / Harris, Ian / Hartung, Kerstin / Hauck, Judith / Haverd, Vanessa / Houghton, Richard A. / Ilyina, Tatiana / Jain, Atul K. / Joetzjer, Emilie / Jones, Matthew W. / Kadono, Koji / Kato, Etsushi / Kitidis, Vassilis / Korsbakken, Jackson, Robert B. / Jan Ivar / Landschützer, Peter / Lefèvre, Nathalie / Lenton, Andrew / Le Quéré, Corinne / Lienert, Sebastian / Liu, Zhu / Lombardozzi, Danica / Marland, Gregg / Metzl, Nicolas / Munro, David R. / Nabel, Julia E. M. S. / Nakaoka, Shin-Ichiro / Niwa, Yosuke / O'Brien, Kevin / Olsen, Are / Ono, Tsuneo / O'Sullivan, Michael / Palmer, Paul I. / Peters, Glen P. / Peters, Wouter / Pierrot, Denis / Pongratz, Julia / Poulter, Benjamin / Resplandy, Laure / Robertson, Eddy / Rödenbeck, Christian / Schwinger, Jörg / Séférian, Roland / Sitch, Stephen / Skjelvan, Ingunn / Smith, Adam J. P. / Sutton, Adrienne J. / Tanhua, Toste / Tans, Pieter P. / Tian, Hanqin / Tilbrook, Bronte / van der Werf, Guido / Vuichard, Nicolas / Walker, Anthony P. / Wanninkhof, Rik / Watson, Andrew J. / Willis, David / Wiltshire, Andrew J. / Yuan, Wenping / Yue, Xu / Zaehle, Sönke (2020):** Global Carbon Budget 2020, in: *Earth System Science Data*, Jg. 12, Nr. 4, 2020, S. 3269–3340.

**Andersson, Mats / Bolton, Patrick / Samama, Frédéric (2016):**

Hedging Climate Risk, in: *Financial Analysts Journal*, Jg. 72, Nr. 3, 2016, S. 13–32.

**Apfel, Daniel C. (2015):**

Exploring Divestment as a Strategy for Change: An Evaluation of the History, Success, and Challenges of Fossil Fuel Divestment, in: *Social Research*, Jg. 82, Nr. 4, 2015, S. 913–937.

**Arenas, Daniel / Goodman, Jennifer / Louche, Céline / van Cranenburgh, Katinka C. / (2014):**

Social Shareholder Engagement: The Dynamics of Voice and Exit, in: *Journal of Business Ethics*, Jg. 125, Nr. 2, 2014, S. 193–210.

**Becht, Marco / Franks, Julian / Mayer, Colin / Rossi, Stefano (2009):**

Returns to Shareholder Activism: Evidence from a Clinical Study of the Hermes UK Focus Fund, in: *The Review of Financial Studies*, Jg. 22, Nr. 8, 2009, S. 3093–3129.

**Benedetti, Davide / Biffis, Enrico / Chatzimichalakis, Fotis / Fedele, Luciano Lilloy / Simm, Ian (2021):**

Climate change investment risk: optimal portfolio construction ahead of the transition to a lower-carbon economy, in: *Annals of Operations Research*, Jg. 299, Nr. 1-2, 2021, S. 847–871.

**Benz, Lukas / Paulus, Stefan / Scherer, Julia / Stryca, Janik / Trück, Stefan (2021):**

Investors' carbon risk exposure and their potential for shareholder engagement, in: *Business Strategy and the Environment*, Jg. 30, Nr. 1, 2021, S. 282–301.

**Bergman, Noam (2018):**

Impacts of the Fossil Fuel Divestment Movement: Effects on Finance, Policy and Public Discourse, in: *Sustainability*, Jg. 10, Nr. 7, 2018, S. 2529.

**Bratman, Eve / Brunette, Kate / Nicholson, Simon / Shelly, Deirdre C. (2016):**

Justice is the goal: divestment as climate change resistance, in: *Journal of Environmental Studies and Sciences*, Jg. 6, Nr. 4, 2016, S. 677–690.

**Caldecott, Ben / Kruitwagen, Lucas / Madani, Kaveh / Workman, Mark H. W. (2017):**

Game theory and corporate governance: conditions for effective stewardship of companies exposed to climate change risks, in: *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Jg. 7, Nr. 1, 2017, S. 14–36.

**Chan, Louis K. C. / Lakonishok, Josef (1995):**

The Behavior of Stock Prices Around Institutional Trades, in: *The Journal of Finance*, Jg. 50, Nr. 4, 1995, S. 1147–1174.

**Chichirez, Cristina-Mihaela / Purcarea, Monica Roxana / Raducu, Raluca / Soare, Cristina (2020):**

Climate Change and Social Campaigns, in: *Journal of medicine and life*, Jg. 13, Nr. 4, 2020, S. 454–457.

**Clark, Gordon L. / McGill, Sarah / Saito, Yukie / Viehs, Michael (2015):**

Institutional shareholder engagement with Japanese firms, in: *Annals in Social Responsibility*, Jg. 1, Nr. 1, 2015, S. 30–56.

**Cundill, Gary J. / Smart, Palie / Wilson, Hugh N. (2018):**

Non-financial Shareholder Activism: A Process Model for Influencing Corporate Environmental and Social Performance, in: *International Journal of Management Reviews*, Jg. 20, Nr. 2, 2018, S. 606–626.

**Dam, Lammertjan / Mulder, Machiel / Scholtens, Bert / Trinks, Arjan (2018):**

Fossil Fuel Divestment and Portfolio Performance, in: *Ecological Economics*, Jg. 146, 2018, S. 740–748.

**Debski, Jessica / Healy, Noel (2017):**

Fossil fuel divestment: implications for the future of sustainability discourse and action within higher education, in: *Local Environment*, Jg. 22, Nr. 6, 2017, S. 699–724.

**Detlefs, Lars / Gregory, Mason G. (2020):**

Nachhaltiges Investieren: Engagement ist wichtiges Instrument für jeden Investor, in: *Zeitschrift für das Gesamte Kreditwesen*, Jg. 73, Nr. 2, 2020, S. 26–28.

**Dimson, Elroy / Karakaş, Oğuzhan / Li, Xi (2015):**

Active Ownership, in: *The Review of Financial Studies*, Jg. 28, Nr. 12, 2015, S. 3225–3268.

**Ekins, Paul / McGlade, Christophe (2015):**

The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2 °C, in: *Nature*, Jg. 517, Nr. 7533, 2015, S. 187–190.

**Faugère, Christophe / Marler, Janet H. (2010):**

Shareholder Activism and Middle Management Equity Incentives, in: *Corporate Governance: An International Review*, Jg. 18, Nr. 4, 2010, S. 313–328.

**Fichtner, Jan / Garcia-Bernardo, Javier / Heemskerk, Eelke M. (2017):**

Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk, in: *Bus. Polit.*, Jg. 19, Nr. 2, 2017, S. 298–326.

**Franta, Benjamin (2017):**

Litigation in the Fossil Fuel Divestment Movement, in: *Law & Policy*, Jg. 39, Nr. 4, 2017, S. 393–411.

**Gantchev, Nickolay (2013):**

The costs of shareholder activism: Evidence from a sequential decision model, in: *Journal of Financial Economics*, Jg. 107, Nr. 3, 2013, S. 610–631.

**Ghahramani, Salar (2014):**

Divestment laws, fiduciary duty, and pension fund management: an empirical examination, in: *International Journal of Law and Management*, Jg. 56, Nr. 1, 2014, S. 29–37.

**Gillan, Stuart L. / Starks, Laura T. (2007):**

The Ejection of Shareholder Activism in the United States, in: *Journal of Applied Corporate Finance*, Jg. 19, Nr. 1, 2007, S. 55–73.

**Gorman, Alex (2017):**

Exit vs. Voice: A Comparison of Divestment and Shareholder Engagement, in: *New York University Annual Survey of American Law*, Jg. 72, Nr. 1, 2017.

**Gunningham, Neil (2017a):**

Building Norms from the Grassroots Up: Divestment, Expressive Politics, and Climate Change, in: *Law & Policy*, Jg. 39, Nr. 4, 2017, S. 372–392.

**Gunningham, Neil (2017b):**

Review Essay: Divestment, Nonstate Governance, and Climate Change, in: *Law & Policy*, Jg. 39, Nr. 4, 2017, S. 309–324.

**Gupta, Joyeeta / Rempel, Arthur (2020):**

Conflicting commitments? Examining pension funds, fossil fuel assets and climate policy in the organisation for economic co-operation and development (OECD), in: *Energy Research & Social Science*, Jg. 69, 2020.

**Gupta, Joyeeta / Rempel, Arthur / Verrest, Hebe (2020):**

Access and allocation: the role of large shareholders and investors in leaving fossil fuels underground, in: *International Environmental Agreements: Politics, Law and Economics*, Jg. 20, Nr. 2, 2020, S. 303–322.

**Haan, J. de / Rotmans, Jan (2011):**

Patterns in transitions: Understanding complex chains of change, in: *Technological Forecasting and Social Change*, Jg. 78, Nr. 1, 2011, S. 90–102.

**Hassel, Lars G. / Semenova, Natalia (2019):**

Private engagement by Nordic institutional investors on environmental, social, and governance risks in global companies, in: *Corporate Governance: An International Review*, Jg. 27, Nr. 2, 2019, S. 144–161.

**Henriques, Irene / Sadorsky, Perry (2018):**

Investor implications of divesting from fossil fuels, in: *Global Finance Journal*, Jg. 38, 2018, S. 30–44.

**Hestres, Luis E. / Hopke, Jill E. (2020):**

Fossil fuel divestment: theories of change, goals, and strategies of a growing climate movement, in: *Environmental Politics*, Jg. 29, Nr. 3, 2020, S. 371–389.

**Hunt, Chelsie / Weber, Olaf (2019):**

Fossil Fuel Divestment Strategies: Financial and Carbon-Related Consequences, in: *Organization & Environment*, Jg. 32, Nr. 1, 2019, S. 41–61.

**Jones, Phil D. / Kennedy, John J. / Morice, Colin P. / Rayner, Nick A. (2012):**

Quantifying uncertainties in global and regional temperature change using an ensemble of observational estimates: The HadCRUT4 data set, in: *Journal of Geophysical Research*, Jg. 117, D8, 2012.

**Kaiser, Lars / Schaller, Florian (2019):**

Environmentally (Un-)Friendly Portfolio Construction, in: *The Journal of Investment Consulting*, Jg. 19, Nr. 1, 2019, S. 43–52.

**Kalkuhl, Matthias / Wenz, Leonie (2020):**

The Impact of Climate Conditions on Economic Production. Evidence from a Global Panel of regions, in: *Journal of Environmental Economics and Management*, Jg. 103, 2020, S. 102360.

**Kiyar, D. / Wittneben, B. (2015):**

Carbon as Investment Risk—The Influence of Fossil Fuel Divestment on Decision Making at Germany's Main Power Providers, in: *Energies*, Jg. 8, Nr. 9, 2015, S. 9620–9639.

**Krueger, Philipp / Sautner, Zacharias / Starks, Laura T. (2020):**

The Importance of Climate Risks for Institutional Investors, in: *The Review of Financial Studies*, Jg. 33, Nr. 3, 2020, S. 1067–1111.

**Liket, Kellie / Roome, Nigel / van Cranenburgh, Katinka C. (2013):**

Management Responses to Social Activism in an Era of Corporate Responsibility: A Case Study, in: *Journal of Business Ethics*, Jg. 118, Nr. 3, 2013, S. 497–513.

**MacLeod, Michael (2011):**

Religion and the rise of globale corporate social responsibility, in: *Review of Faith & International Affairs*, Jg. 9, Nr. 3, 2011, S. 29–36.

**Marechal, Benoît / Mercereau, Benoît / Neveux, Guillaume / Sertã, João Paulo C. C. / Tonolo, Gianluca (2020):**

Fighting climate change as a global equity investor, in: *Journal of Asset Management*, Jg. 21, Nr. 1, 2020, S. 70–83.

**Marsicano, Christopher / Ryan, Christopher (2020):**

Examining the Impact of Divestment from Fossil Fuels on University Endowments, in: *Journal of Law and Business*, Jg. 17, 2020, S. 95-152.

**Muncie, Ella (2020):**

Investing in climate solutions? An exploration of the discursive power and materiality of fossil fuel divestment campaigns in Scotland, in: *Journal of Environmental Studies and Sciences* 2020, 2020.

**Parrino, Robert / Sias, Richard W. / Starks, Laura T. (2003):**

Voting with their feet: institutional ownership changes around forced CEO turnover, in: *Journal of Financial Economics*, Jg. 68, Nr. 1, 2003, S. 3–46.

**Richardson, Benjamin J. (2017):**

Divesting from Climate Change: The Road to Influence, in: *Law & Policy*, Jg. 39, Nr. 4, 2017, S. 325–348.

**Ringe, Wolf-Georg (2021):**

Stewardship and Shareholder Engagement in Germany, in: *European Business Organization Law Review*, Jg. 22, Nr. 1, 2021, S. 87–124.

**Tahmincioglu, Eve (2018):**

Shareholder Engagement: BlackRock, CalSTRS, among other investors, upping pressure on boards, in: *Directors & Boards*, Jg. 42, Nr. 2, 2018, S. 33–35.

**Wen, Shuangge (2009):** Institutional investor activism on socially responsible investment: effects and expectations, in: *Business Ethics: A European Review*, Jg. 18, Nr. 3, 2009, S. 308–333.

## **Anhang**

### **Deutscher Interview-Leitfaden Divestment**

#### 1. Persönliche Vorstellung

„Mein Name ist Nelly Eggert, ich bin 22 Jahre alt und ich untersuche Investmentansätze zur Verlangsamung des Klimawandels. In diesem Zusammenhang führe ich Experten-Interviews zur Ausweitung der Forschungsbasis. Möchten Sie sich auch kurz vorstellen?“

#### 2. Danken für Teilnahme & Zeit

„Vielen Dank, dass Sie sich für das Interview bereit erklärt haben und sich heute die Zeit dafür nehmen. Das Interview wird circa 45 Minuten in Anspruch nehmen.“

#### 3. Hinweis Forschungsziel

„Es besteht ein Streit darüber, ob Divestment oder Engagement der sinnvollere Weg für Investierende ist, zur Verlangsamung des Klimawandels beizutragen und Klimarisiken in ihrem Portfolio zu managen. Wichtig ist jedoch neben dem Grad der Wirkung weiterhin, welche der zwei Maßnahmen in welchen Fällen praktikabel und sinnvoll für Investierende sind. Es stellt sich die Frage anhand welcher Kriterien Investierende sich zwischen den zwei Ansätzen entscheiden.“

Zu diesem Thema führe ich eine Untersuchung durch. Heute werde ich Sie insbesondere zum Thema von Divestment befragen. Natürlich dürfen Sie jedoch in Ihren Antworten auch auf das Thema Engagement eingehen, wenn es Ihnen passend erscheint. Unter Divestment soll im Folgenden der Entzug von Finanzmitteln durch den Investierenden verstanden werden, der sich insbesondere auf klimaschädliche Unternehmen konzentriert. Engagement bezeichnet jedwede Einflussnahme der Investierenden auf seinen Investee – bspw. über Teilnahme und Stimmrechtsausübung auf Hauptversammlungen sowie den Dialog mit dem Unternehmen.“

#### 4. Information über Anonymisierung der Daten, Einverständniserklärung über Aufzeichnung

„Der Ton dieses Interviews wird aufgezeichnet und transkribiert. Anschließend werden die anonymisierten Daten aller Interviews aggregiert und im Rahmen dieser Untersuchung aufbereitet. Ich kann Ihnen versichern, dass die Anonymität gewahrt bleibt und keine Rückschlüsse auf Ihre Person gezogen werden können. Sind Sie damit einverstanden, dass ich unser Gespräch zu Auswertungszwecken aufzeichne?“

#### 5. offene Fragen

„Haben Sie vor Beginn des Interviews noch offene Fragen?“

„Wenn Sie auf eine Frage nicht antworten möchten oder kurze Bedenkzeit brauchen, können Sie dies jederzeit zum Ausdruck bringen. Dann starte ich jetzt die Aufnahme.“

-> AUFNAHME STARTET

#### 6. Fragen



1. Einstiegsfragen zur Person und Organisation	<p>a) Wie lange beschäftigen Sie sich bereits mit Divestment-Themen?</p> <p>b) In welcher Organisation arbeiten Sie zu Divestment-Themen? Was ist das Kerngeschäft bzw. das Ziel Ihrer derzeitigen Organisation?</p> <p>c) Welche Rolle haben Sie in Ihrem Unternehmen inne und welche Aufgaben erfüllen Sie in dieser?</p>
2. Entscheidungskriterien & Priorisierung	<p>Welche Kriterien und Faktoren sprechen für Investierende besonders dagegen, Divestment zu nutzen? Welche sprechen insbesondere dafür?</p> <p>Welche dieser Kriterien würden Sie als besonders wichtig priorisieren?</p>
3. Ausschluss Divestment	<p>Welche Situationen gibt es, in denen Divestment als mögliche Handlungsoption für den Investierenden von vornherein ausgeschlossen werden sollte?</p>
4. Anlageklasse	<p>Sehen Sie Divestment auch als sinnvolle Handlungsoption für Fremdkapitalgeber:innen an (also bspw. für Kreditgeber:innen)? Warum (nicht)?</p> <p>Wie könnten Fremdkapitalgeber:innen Divestment nutzen?</p> <p>Welche Assetklassen gibt es, für die Divestment als Option ausgeschlossen werden sollte?</p>
5. Zeithorizont	<p>Welchen Zeithorizont müssen Investierende einplanen, um Divestment sinnvoll zu verwenden?</p> <p>Wofür muss Zeit eingeplant werden? (Welche Schritte müssen für Divestment gegangen werden?)</p>
6. Risikomanagement	<p>Wie kann Divestment zum Risikomanagement der Investierenden beitragen?</p> <p>Was sagen Sie dazu, dass durch Divestment der Pool möglicher Anlagealternativen verkleinert wird und dadurch auch die Volatilität steigen könnte, da das Risiko nicht mehr wegdiversifiziert werden kann?</p>

7. Kosten für Investierende	<p>Welche Kosten können Investierenden durch Divestment entstehen?</p> <p>Für welche Ressourcen wird dieses Geld ausgegeben?</p>
8. Beitrag zur Verlangsamung des Klimawandels	<p>Divestment wird vorgeworfen, dass die Anlagestrategie finanziell gesehen keinen Einfluss auf Unternehmen hat, weil andere einfach die Aktien/Anleihen zu den niedrigen Preisen aufkaufen werden. Stattdessen verlieren Investierende dadurch die Chance, direkten Einfluss auf die Unternehmen und ihre Geschäftspolitik zu nehmen. Was sagen Sie dazu?</p> <p>Welchen Beitrag leistet Divestment also zur Verlangsamung des Klimawandels?</p>
9. Infrastruktur in der Organisation der Investierenden	<p>Was muss für die erfolgreiche Durchführung von Divestment in der Infrastruktur des investierenden Unternehmens verändert werden? Warum/zu welchem Zweck?</p> <p>(Müssen neue Abteilungen geschaffen werden? Muss neues Personal mit neuem Know-How eingestellt werden?)</p>
10. Interpretation der Fiduciary Duty von Asset Managern	<p>Wenden wir uns der fiduciary duty, also der treuhänderischen Pflicht, von Akteur:innen wie bspw. Pensionsfonds und Investmentfonds, welche Gelder für Dritte verwalten, zu.</p> <p>Welche Rolle spielt die Interpretation der treuhänderischen Pflicht, bei der Entscheidung für Divestment? (Generationengerechtigkeit, Outperformance)</p>
11. Rendite	<p>Welchen Einfluss hat Divestment auf die Rendite eines Portfolios?</p> <p>Wie wichtig ist der Einfluss, den Divestment auf die Rendite auf ein Portfolio hat für die Investierenden?</p>

„Wir sind am Ende des Interviews angekommen. Möchten Sie noch etwas zum bereits Gesagten oder auch darüber hinaus hinzufügen?“

„Dann stoppe ich nun die Aufnahme“

-> AUFNAHME STOPPEN

#### 7. Weiteres Vorgehen:

„Vielen Dank für Ihre Antworten. Das waren alle meine Fragen. In der nächsten Woche werde ich das Interview transkribieren und Ihnen noch einmal zuschicken. Ich bräuchte dann eine Unterschrift unter dem Interview von Ihnen, dass Sie mit der Transkription einverstanden sind. Dafür reicht auch gern eine elektronische Unterschrift.“

#### 8. Bedanken für die Zeit

„Ich bedanke mich wirklich vielmals für Ihre Zeit und dafür, dass Sie Ihr Expertenwissen mit mir geteilt haben. Wenn Sie möchten, kann ich Ihnen nach Fertigstellung der Arbeit gern das Endergebnis per E-Mail zusenden.“

„Das wäre alles von meiner Seite. Vielen Dank und ich wünsche Ihnen noch einen schönen Tag“

## **Englischer Interview-Leitfaden Divestment**

### 1. Introduction

„My name is Nelly Eggert, I am 22 years old and I examine investment-strategies to mitigate the climate change. In this regard I am conducting interviews to extend the research base.

Would you like to introduce yourself as well?“

### 2. Thank you for participation and time

„Thank you so much for taking the time for doing this interview with me today. It will take approximately 45 minutes.“

### 3. Research goal

“There is some disagreement about whether divestment or stewardship is the best way for an investor to contribute to mitigating climate change. But for one of those options to truly be successful and contribute to the mitigation of climate change, it is important as well to think about which other criteria will influence an investor in his decision for or against engagement and divestment. In which cases is engagement more feasible, in which cases makes divestment more sense?“

“This is the topic I will write this research paper about. Today I want to ask some questions about stewardship and divestment. Stewardship will in the following be defined as an investor exercising all of his ownership rights, including engaging in dialogue as well as proxy voting, which are used in order to make the investee more climate friendly. Divestment is defined as the de-investment/withdrawal of money out of all kinds of assets in order to make the portfolio more climate friendly.“

### 4. Information about anonymization of data and recording of conversation

„The following conversation is going to be recorded and transcribed. Your data will be made anonymous and aggregated for the use of them in this research paper. I can assure you that it will not be possible to draw any conclusions about your identity. Do you consent of me recording the conversation?“

### 5. open questions

“Do you have any open questions before we begin?“

„If you do not want to answer one of the questions, we can just skip it and if you need time to think about something that is totally fine as well.“

“Then I will start the recording now. “

-> START RECORDING

## 6. Questions

1. introductory questions about your person and organisation	<p>a) How long have you been concerned with divestment topics?</p> <p>b) What is the core activity of your organisation?</p> <p>c) Which function do you have in your organisation? Which tasks are part of this function?</p>
2. decision criteria & priority	<p>Which criteria are stopping investors from implementing divestment? Which criteria are most convincing for investors to implement divestment?</p> <p>Which criteria are especially crucial in your opinion?</p>
3. Disqualification of Divestment	<p>In which situations would you exclude divestment as possible option for an investor?</p>
4. asset class	<p>Is divestment also a possible option for banks and other investors which provide external capital such as loans and bonds? Why (not)?</p> <p>How could those investors use divestment?</p> <p>Are there asset classes for which divestment does not work at all or has less effect?</p>
5. Timescale	<p>How much time does an investor need to invest in order to successfully divestment?</p> <p>What is the time needed for? (Which steps does divestment involve?)</p>
6. risk management	<p>How can divestment contribute to a good risk management of an investor?</p> <p>What is your feeling about decreasing number of investment opportunities, the smaller investment pool, when divestment is used. Will the Volatility of a portfolio rise because diversification is not possible anymore?</p>
7. cost for the investor	<p>Which costs are awaiting the investor by using divestment?</p> <p>For which resources is the money needed for?</p>

8. contribution to mitigation of climate change	Divestment was accused of not having any financial impact on the companies because others will simply buy the shares. Also, you lose the chance of directly influencing the company and its business practices. What do you think about this? (How is divestment then contributing to mitigating climate change?)
9. infrastructure in the investor's organisation	What needs to be changed in the infrastructure of the investor's organisation in order to successfully divest? Why do these things need to change?  (Will there be whole new departments or new hiring for different know-how needed?)
10. Interpretation of Fiduciary Duty of asset managers	Let us talk about fiduciary duty of actors like pension and investment funds – their duty to manage the fund in the interest of their investors.  Which role would you attribute to the interpretation of the fiduciary duty of investors when they consider divestment?
11. Return on Investment	How important is the effect that divestment can have on the return on interest for investors?  Which effect does divestment have on the return on interest of the portfolio?

“We’re almost at the end now. Are there any other things you’d like to add to what has already been said?”

“Then I will stop recording now.”

-> STOP RECORDING

### 7. Proceeding

„thank you so much for your answers. That would be all of my questions. I will transcribe the interview during the next week. I would then need a signature of you under the transcription about your consent with it. An electronic signature is enough as well. I will contact you again regarding this.”

### 8. Thank you for time

„Thank you so much again for taking the time to share your knowledge with me. I can send you the final paper after it is done, if you are interested.”

“That’s it from my side. Thank you so much and I wish you a pleasant day.”

## **Deutscher Interview-Leitfaden Engagement**

### 1. Persönliche Vorstellung

„Mein Name ist Nelly Eggert, ich bin 22 Jahre alt und ich untersuche Investmentansätze zur Verlangsamung des Klimawandels. In diesem Zusammenhang führe ich Experten-Interviews zur Ausweitung der Forschungsbasis. Möchten Sie sich auch kurz vorstellen?“

### 2. Danken für Teilnahme & sich Zeit nehmen

„Vielen Dank, dass Sie sich für das Interview bereit erklärt haben und sich heute die Zeit dafür nehmen. Das Interview wird circa 45 Minuten in Anspruch nehmen.“

### 3. Hinweis Forschungsziel

„Es besteht im Allgemeinen ein Streit darüber, ob Divestment oder Engagement der sinnvollere Weg für Investierende ist, zur Verlangsamung des Klimawandels beizutragen. Wichtig ist jedoch über den Grad der Wirkung weiterhin, welche der zwei Maßnahmen in welchen Fällen praktikabel und sinnvoll für die Investierenden sind. Es stellt sich die Frage anhand welcher Kriterien Investierende sich zwischen den zwei Ansätzen entscheiden.

Zu diesem Thema führe ich eine Untersuchung durch. Heute werde ich Sie insbesondere zum Thema von Stewardship und Engagement befragen. Natürlich können Sie gerne in Ihren Antworten auch auf das Thema Divestment eingehen, wenn es Ihnen passend erscheint. Unter Engagement soll im Folgenden jedwede Einflussnahme der Investierenden auf seinen Investee – bspw. über Teilnahme und Stimmrechtsausübung auf Hauptversammlungen sowie den Dialog mit dem Unternehmen. Unter Divestment verstehen wir, den Entzug von Finanzmitteln durch Investierende, der sich insbesondere auf klimaschädliche Unternehmen bezieht. Wenn Sie auf eine Frage nicht antworten möchten oder kurze Bedenkzeit brauchen, können Sie dies jederzeit zum Ausdruck bringen.“

### 4. Information über Anonymisierung der Daten, Einverständniserklärung über Aufzeichnung

„Die Audio-Datei dieses Interviews werden aufgezeichnet und transkribiert. Anschließend werden die anonymisierten Daten aggregiert und im Rahmen dieser Untersuchung aufbereitet. Ich kann Ihnen versichern, dass die Anonymität gewahrt bleibt und keine Rückschlüsse auf Ihre Person gezogen werden können. Sind Sie damit einverstanden, dass ich unser Gespräch zu Auswertungszwecken aufzeichne?“

### 5. offene Fragen

„Haben Sie vor Beginn des Interviews noch offene Fragen?“

„Dann würde ich jetzt die Aufnahme starten “

-> AUFNAHME STARTET

## 6. Fragen

1. Einstiegsfragen zur Person und Organisation	<p>a) Wie lange beschäftigen Sie sich bereits mit Engagement-themen?</p> <p>b) In welcher Organisation arbeiten Sie zu Engagementthemen? Was ist das Kerngeschäft bzw. Ziel Ihrer derzeitigen Organisation?</p> <p>c) Welche Rolle haben Sie in Ihrem Unternehmen inne und welche Aufgaben erfüllen Sie in dieser?</p>
2. Entscheidungskriterien & Priorisierung	<p>Welche Kriterien, Rahmenbedingungen und Faktoren sprechen für Investierende besonders dagegen, Engagement zu nutzen? Welche sprechen besonders dafür? Welche dieser Kriterien würden Sie als besonders wichtig priorisieren?</p>
3. Ausschluss Engagement	<p>Welche Situationen gibt es, in denen Engagement als mögliche Handlungsoption von vornherein ausgeschlossen werden sollte?</p>
4. Anlageklasse	<p>Sehen Sie Engagement auch als Handlungsoption für Fremdkapitalgeber:innen wie Banken als Kreditgeber:innen an? Wie könnte das Engagement in diesem Zusammenhang aussehen?</p> <p>Für welche Assetklassen, außer Aktien, wäre Engagement noch möglich zu nutzen?</p>
5. Zeithorizont	<p>Welchen Zeithorizont müssen Investierende einplanen, um Engagement nutzenmaximal zu verwenden?</p> <p>Wofür muss Zeit eingeplant werden?</p>
6. Risikomanagement	<p>Wie kann Engagement zum Risikomanagement von Investierenden beitragen?</p> <p>Engagement bedeutet automatisch, dass man auch Anlagen von kohlenstoffintensiven Firmen mit den entsprechenden Klimarisiken weiter hält. Welche Auswirkungen hat dies auf die Risikosituation des Portfolios? (Insbesondere wenn vielleicht kein Wandel erreicht werden kann?)</p>
7. Kosten für Investierende	<p>Welche Kosten können Investierenden durch Engagement entstehen?</p> <p>Welche Ressourcen werden diese Gelder benötigt?</p>



<p>8. Beitrag zur Verlangsamung des Klimawandels</p>	<p>Die Divestment-Seite gibt öfter an, dass es nicht glaubhaft ist, dass ein Ölgigant wie ExxonMobil sein Geschäftsmodell so ändert, dass es nicht mehr besonders kohlenstoffintensiv ist. Welche Ergebnisse kann Engagement mit Unternehmen, welche ihr gesamtes Geschäftsmodell auf fossilen Energieträgern aufbauen, bringen?</p> <p>Welche Industrien sollten insbesondere durch Engagement beeinflusst werden?</p> <p>Wie trägt Engagement zur Verlangsamung des Klimawandels bei?</p>
<p>9. Infrastruktur in der Organisation der Investierenden</p>	<p>Was muss für die erfolgreiche Durchführung von Engagement in der Infrastruktur des investierenden Unternehmens verändert werden? Warum/zu welchem Zweck?</p> <p>(Müssen neue Abteilungen geschaffen werden? Muss neues Personal mit neuem Know-How eingestellt werden?)</p> <p>Wie sinnvoll finden Sie es Engagement outzusourcen, also die Aufgabe an einen Dienstleister zu übertragen?</p> <p>Was halten so von kollaborativem Engagement? (Wenn man sich also mit anderen Investierenden zusammentut und gemeinsam versucht seine Ziele umzusetzen)</p>
<p>10. Interpretation der Fiduciary Duty von Asset Managern</p>	<p>Wenden wir uns der fiduciary duty, also der treuhänderischen Pflicht, von Akteuren wie bspw. Pensionsfonds und Investmentfonds, welche Gelder für Dritte verwalten, zu.</p> <p>Welche Rolle der Interpretation der fiduciary duty, also der treuhänderischen Pflicht, bei der Entscheidung für Engagement?</p> <p>Die Divestmentbewegung sagt oft, dass man durch das Halten der Assets ja weiterhin Klimarisiken im Portfolio bindet. Widerspricht das nicht der treuhänderischen Pflicht?</p>
<p>11. Rendite</p>	<p>Wie wichtig ist der Einfluss auf die Rendite für Investierende, den die Nutzung von Engagement haben könnte?</p> <p>Welchen Einfluss hat Engagement im Klimabereich auf die Rendite eines Portfolios?</p>

„Wir sind beinahe am Ende des Interviews angekommen. Möchten Sie noch etwas zum bereits Gesagten oder auch darüber hinaus hinzufügen?“

„Dann stoppe ich nun die Aufnahme“

-> AUFNAHME STOPPEN

#### 7. Weiteres Vorgehen:

„Vielen Dank für Ihre Antworten. Das waren alle meine Fragen. In der nächsten Woche werde ich das Interview transkribieren und Ihnen noch einmal zuschicken. Ich bräuchte dann eine Unterschrift unter dem Interview von Ihnen, dass Sie mit der Transkription einverstanden sind. Dafür reicht auch gern eine elektronische Unterschrift.“

#### 8. Bedanken für die Zeit

„Ich bedanke mich wirklich vielmals für Ihre Zeit und dafür, dass Sie Ihr Expertenwissen mit mir geteilt haben. Wenn Sie möchten, kann ich Ihnen nach Fertigstellung der Arbeit gern das Endergebnis per E-Mail zusenden.“

„Das wäre alles von meiner Seite. Vielen Dank und ich wünsche Ihnen einen schönen Tag“

## **Englischer Interview-Leitfaden Engagement**

### 1. Introduction of myself

„My name is Nelly Eggert, I am 22 years old and I examine investment-strategies to mitigate the climate change. In this regard I am conducting interviews to extend the research base.

Would you like to introduce yourself as well?”

### 2. Thank you for participation and time

„Thank you so much for taking the time for doing this interview with me today. It will take approximately 45 minutes, depending on how much time you have today.”

### 3. Research goal

“There is in general some disagreement about whether divestment or stewardship is the best way for an investor to contribute to mitigating climate change. But for one of those options to truly be successful and contribute to mitigation of climate change, it is important as well to think about which other criteria will influence an investor in his decision for or against engagement and divestment. In which cases is engagement more feasible, in which cases makes divestment more sense?

This is the topic I will write this research paper about. Today I want to ask some questions about stewardship and divestment. Stewardship will in the following be defined as an investor exercising all of his ownership rights, including engaging in dialogue as well as proxy voting, which are used in order to make the investee more climate friendly. Divestment is defined as the de-investment/withdrawal of money out of all kinds of assets in order to make the portfolio more climate friendly.”

### 4. Information about anonymization of data and consent for recording of conversation

„The following conversation is going to be recorded and transcribed. Your data will be made anonymous and be aggregated for the use of them in this research paper. I can assure you that your data will be used anonymously, and it will not be possible to draw conclusions about your identity. Do you consent of me recording the conversation?”

### 5. open questions

“Do you have any open questions before we begin?”

„If you do not want to answer one of the questions, we can just skip it and if you need time to think about something that is totally fine as well.”

Then I will start the recording now.

-> START RECORDING

## 6. Questions

1. introductory questions about person and organisation	<p>a) How long have you been concerned with stewardship topics?</p> <p>b) What is the core activity of your organisation?</p> <p>c) Which function do you have in your organisation? Which tasks are part of this function?</p>
2. decision criteria & priority	<p>Which criteria are important for an investor, when deciding between divestment and stewardship?</p> <p>Which criteria is especially crucial in your opinion?</p>
3. Disqualification of Stewardship	<p>In which situations would you exclude stewardship as possible option for an investor?</p>
4. asset class	<p>Is stewardship also a possible option for banks and other investors who provide external capital such as loans and bonds? How could those investors use stewardship?</p>
5. Timescale	<p>How much time does an investor need to invest in order to have a chance to use stewardship successfully?</p> <p>What is the time needed for?</p>
6. risk management	<p>How can stewardship contribute to a good risk management of an investor?</p> <p>Stewardship would imply that an investor would hold on to assets of carbon-intensive companies with the corresponding climate risks. Which implications does this have on the risk situation of the portfolio of the investor?</p>
7. cost for the investor	<p>Which costs are awaiting the investor by using stewardship?</p> <p>Which resources are those costs needed for?</p>

8. contribution to mitigation of climate change	<p>Which results can stewardship bring with companies that base their whole business model on fossil fuels?</p> <p>Which industries should especially be target of stewardship?</p>
9. infrastructure in the investor's organisation	<p>What needs to change in the infrastructure of the investors organisation in order to successfully use stewardship?</p> <p>What do you think about outsourcing stewardship – letting another organisation coordinate stewardship for you?</p> <p>What do you think about collaborative stewardship? (Pooling investor rights with other investors in order to promote common goals together)</p>
10. Interpretation of Fiduciary Duty of asset managers	<p>Let's talk about fiduciary duty of actors like pension and investments funds – their duty to manage the fund in the best interest of their investors.</p> <p>Which role would you attribute to the interpretation of the fiduciary duty of investors when they consider stewardship?</p>
11. Return on Investment	<p>How important is the effect that stewardship can have on the return on interest for investors?</p> <p>Which effect does stewardship have on the return on interest of the portfolio?</p>

“We're almost at the end now. Are there any other things you'd like to add to what has already been said or something that we did not talk about at all yet?”

“Then I will stop recording now.”

-> STOP RECORDING

### 7. Proceeding

„thank you so much for your answers. That would be all of my questions. I will transcribe the interview during the next week. I would then need a signature of you under the transcription about your consent with it. An electronic signature is enough as well. I will contact you again regarding this.”

### 8. Thank you for time

„Thank you so much again for taking the time to share your knowledge with me. I can send you the final paper after it is done, if you are interested.”

“That's it from my side. Thank you so much and I wish you a pleasant day.”