

BIG OIL

Kursexplosion und hohe Dividenden – vor dem spektakulären Comeback der Fossilkonzerne verblassen viele Ökoinvestments. Der Gleichklang von Rendite und Moral scheint widerlegt. Der *grüne Kapitalismus* steckt mitten in seinem ersten Härtetest.

P

Peter Hollmann (62) kann mit der ganzen Chose nichts anfangen, „dem Nachhaltigkeitstrend als politisch-moralischem Selbstzweck“. „Wir raten seit 2021 stark zu Investments in Ölkonzerne“, sagt der Banker, einst eine der prägenden Figuren von Goldman Sachs in Deutschland.

Hollmann sitzt in einem mit historischen Kurscharts geschmückten Büro in Frankfurt gleich hinter der Alten Oper, sein Unternehmen Patricon berät Unternehmerfamilien. Der Hesse holt für Besucher selbst den Espresso. Er hat keine Compliance-Abteilung im Nacken, die ihn mit Schlagworten wie „Environmental, Social, Governance“ (ESG) traktiert. Seine Klienten interessiert weniger der CO₂-Fußabdruck ihres Portfolios als vielmehr die Rendite. Und die stimmt, gerade wegen Hollmanns ESG-Phobie.

„2022 hat uns das Investment in die Energiebranche gerettet“, freut sich der Marktvetteran. Während der Weltaktienindex knapp 20 Prozent verlor, gewann der öllastige MSCI World Energy Index mehr als 40 Prozent.

Hollmann ist betont liberaler FDP-Sympathisant. Seinen Par-

teifreund **Wolfgang Kubicki** (71) mag er fast so sehr wie die Frankfurter Eintracht. Seine Präferenz für Big Oil vor Green Energy gründet dennoch weniger in politischen Neigungen als in schönen Finanzkennzahlen. „Ölkonzerne sind immer noch grotesk niedrig bewertet“, urteilt der langjährige Chef des deutschen Aktienhandels von Goldman.

Ihn überzeugt die Analyse seiner ehemaligen Kollegen: Goldmans Investmentstrategie **Jeffrey Currie** (56) prophezeit einen Superzyklus für Energie- und Rohstoffe: Die Welt habe in der vergangenen Dekade viel zu wenig in die Förderung investiert. Deshalb würden die Preise noch jahrelang hoch bleiben – und Energiekonzerne profitieren.

Black is back. Dem Gegenmodell zum grünen Investieren, der Erfolgsidee der vergangenen Jahre, laufen die Profianleger in Heerscharen zu.

Das Comeback von Kohle und Öl ist politisch gewollt. US-Präsident **Joe Biden** (80) attackierte in seiner jüngsten Rede zur Lage der Nation zwar die „empörenden“ Rekordgewinne der privaten Ölkonzerne (200 Milliarden Dollar im Jahr 2022). Anstoß nahm er aber vor allem daran, dass die Unternehmen nicht genug Geld

in den Ausbau der Förderung stecken. Das Argument der Branche, dass Investitionen wegen der Klimapolitik nicht lohnten, wischte der US-Präsident vom Tisch: „Wir brauchen das Öl noch für mindestens zehn Jahre, ja noch darüber hinaus.“

Die Republikaner wiederum haben das nachhaltige Investieren als Aufregerthema entdeckt: ESG sei „eine Gefahr für Amerika und die individuellen Freiheiten“, sagt **Ron DeSantis** (44), Gouverneur von Florida und möglicher Präsidentschaftskandidat.

Die einst so klimafreundlichen Europäer lassen sogar die Kohlekraftwerke weiterlaufen: Sie brauchen dringend Ersatz für die fossile Energie aus Russland. Der Ausbau der Erneuerbaren kommt nicht schnell genug voran. Frühere Regierungen, besonders die von **Angela Merkel** (68; CDU) in Deutschland, forcierten Atom- und Kohleausstieg, ohne für genug Ersatz durch die Erneuerbaren zu sorgen. Entsprechend groß ist die Not. „Wir brauchen jetzt drei Dinge: Energie, Energie, Energie“, forderte der Vorstandschef eines Industriekonzerns aus dem Dax kürzlich im vertraulichen Gespräch.

Die Kehrtwende bringt das jahrelange Lieblingsnarrativ der Fondsverkäufer durcheinander, zumindest was das E im Kürzel ESG betrifft, das ökologische Investieren, die große Story von der konkurrenzfähigen Rendite durch grüne und saubere Fonds.

Solar- und Windkraftanlagen müssen zweifellos en masse hochgezogen und ans Netz angeschlossen werden. Das andere Extrem aber verspricht kurzfristig noch mehr Rendite: Das Investment in Öl-, Gas- und Kohleförderer mit herkömmlichen Fonds, die gar nicht erst behaupten, das Klima retten zu wollen. Zwischen beiden Polen liegen die Trümmer vieler moderater Nachhaltigkeitsansätze, die den Klimaschutz bestenfalls geringfügig



Ex-Goldman-Banker **Peter Hollmann** erwartet anhaltend hohe Preise für Öl und Gas – und berät entsprechend

CEO DER ANTI-WOKEN

Der Vermögensverwalter und republikanische Präsidentschaftsbewerber **Vivek Ramaswamy** zieht landauf, landab über ESG-Investments her



vorangebracht haben und nun auch bei der Rendite als Verlierer dastehen.

Ein Beispiel für die Misere ist Generation Investment Management aus London. Die vom ehemaligen US-Vizepräsidenten und Klimaschutzaktivisten **Al Gore** (74) mitgegründete Fondsgesellschaft verwaltet 30 Milliarden Dollar Kundenkapital. 2022 verlor der größte Fonds 28 Prozent, mehr als der Weltaktienindex. Schlimmer noch: Fast die Hälfte der Portfoliounternehmen steigerten in dem Jahr ihre Treibhausgasemissionen.

Der ehemalige Generation-Partner **Duncan Austin** übte in einem öffentlichen Brief harsche Kritik an der Grundidee von Gore und seinen vielen Nachfolgern, dass der Finanzmarkt zur Lösung der Klimakrise beitragen könne und Anleger dabei auch noch gut verdienen würden. Der Markt reagiere nur auf Preise, aber bloß 4 Prozent aller CO₂-Emissionen seien durch angemessene Preise sanktioniert, so Duncan: „Vielleicht ist die schwierige Wahrheit, dass Nachhaltigkeit keine Marktchance ist, sondern eine grundlegende moralische Herausforderung.“ Weil sie Verzicht auf viel Rendite bedeuten kann.

Deutsche Ölbarone

Dabei wirkte bis zur Energiekrise die rundum heile Welt des nachhaltigen Investierens noch pumperlgesund. Viele wissenschaftliche Studien zeigten, dass die Ökovorreiter einer Branche oft auch eine bessere wirtschaftliche Performance ablieferten. Wo Geschäftsmodelle systematisch an der Klimafrage gemessen würden, sei das ein „Werttreiber“, sagt **Alexander Bassen** (57), Finanzprofessor an der Uni Hamburg, der im Klimavordenkerrat der Bundesregierung sitzt. Auch das Divestment zeigte zunächst Wirkung: Als **Larry Fink** (70), Chef des weltgrößten Vermögensverwalters Blackrock, An-

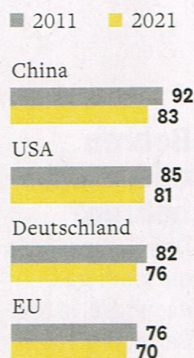
DER LAUTSPRECHER

Blackrock-Gründer **Larry Fink** ist die gewichtigste Stimme für ESG-Investments – erhält von Morningstar aber nur eine mäßige Nachhaltigkeitsnote



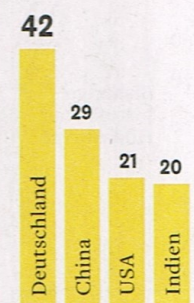
Ein bisschen Wende

Anteil fossiler Energien am Primärenergieverbrauch, in Prozent



Grünstromland D

Erneuerbare Energien, Anteil an der Stromerzeugung, in Prozent



Quelle: Our World in Data, Enerdata (Stand: 2021)
Grafik: manager magazin

fang 2020 den Ausstieg aus großen Kohlekonzernen verkündete, drückte das deren Kurse markant, ermittelte Bassen.

Das Comeback der Fossilen fällt dafür aber umso dramatischer aus. „Wir erleben die Rache von Big Oil“, sagt der Vermögensberater Hollmann. Er ist überzeugt, dass es Jahre dauern wird, bis die Öl- und Rohstoffkonzerne ihre Investitionen erhöhen und neue Förderkapazitäten fertigstellen. Die Kursrallye sei nicht am Ende. „Anleger können die Welle noch ein paar Jahre weiterreiten“, schätzt Hollmann.

Die attraktiven Kennzahlen der großen CO₂-Verursacher sind auch anderen Investoren aufgefallen. Große Blackrock-Fonds des ESG-Propheten Fink wie der Global Allocation Fund oder der Global Dynamic Equity Fund investieren 10 Prozent ihrer Milliarden in den Energiesektor und damit auch in die Ölkonzerne.

Auch deutsche Privatanleger verdienen mit. DWS-Managerstar **Thomas Schüßler** (56) hat 15 Prozent der mehr als 20 Milliarden Euro seines Fonds DWS Top Dividende in die Energiebranche gesteckt, das ist ein Vielfaches des Sektoranteils in seinem Vergleichsindex. Dabei ist Schüßler Mitglied im Group Sustainability Council der Deutsche-Bank-Tochter.

Auch viele Kunden von Volks- und Raiffeisenbanken haben eine große Ölposition im Depot, sofern sich darin der Flaggschifffonds UniValueFonds Global befindet. Anteil der Energiebranche dort: 9,9 Prozent, etwas mehr als im Vergleichsindex MSCI World Value, der auf substanzstarke und günstig bewertete Aktien setzt; dort hatte die Branche wegen ihrer glänzenden Finanzkennziffern Ende Februar ein Gewicht von 9,2 Prozent.

Zweitgrößte Fondsposition ist Exxonmobil. „Die Aktie war relativ unterbewertet, weil Exxon im Vergleich zu Wettbewerbern stark in neue Förderprojekte investiert hatte und viele Anleger das negativ einschätzen“, sagt Co-Fondsmanager **Bernd Schröder** (47). Nun trügen diese Investitionen Früchte.

Was für eine Zeitenwende in der Finanzbranche – nur anders als geplant. Bis vor einem Jahr noch war sie dem Druck der Politik gefolgt und hatte Großes versprochen: 14 der 20 größten Geldverwahrer gehören der Initiative Net Zero Asset Managers an, die größten deutschen Anbieter sind alle dabei. Die Mitglieder haben sich verpflichtet, dazu beizutragen, die Emissionen weltweit schon bis 2030 zu halbieren.

Danach sieht es nun nicht mehr aus. Die Politik hat den ➤

Geldverwaltern eine Entschuldigung geliefert, die üppigen Dividenden und Aktienrückkäufe der Klimaerhitzer mitzunehmen. Beides zusammen verspricht bei vielen Unternehmen rund 10 Prozent Ausschüttungsrendite. Anders gerechnet: In nur zehn Jahren fließt investiertes Geld komplett an den Anleger zurück. Wer soll da noch Angst vor Stranded Assets haben?

Während Fondsmanager Schröder bei Union Investment mit Exxon und dem Ölförderdienstleister Halliburton Rendite einfährt, hat seine Genossin **Angela Quiroga** (32) die Aufgabe, auf Nachhaltigkeit und Klimaziele zu achten. Auch die ESG-Analystin erwartet aber („trotz der Transformation der Wirtschaft“) vorerst nicht, dass Ölprojekte wegen der Klimawende wertlos werden. Sogenannte gestrandete

Vermögenswerte werde es wohl „in 20 bis 30 Jahren“ geben.

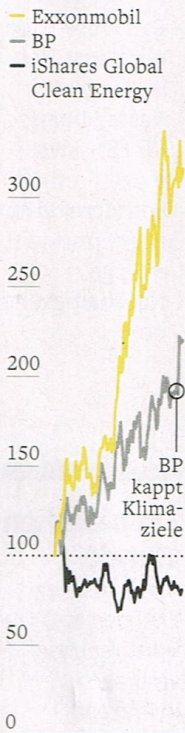
Bis dahin können die Fonds noch reichlich Dividende kassieren. Der Versuch der Divestment-Bewegung, die Finanzierung von Big Oil und Kohle auszutrocknen, ist um Jahre zurückgeworfen.

„Das Dümme überhaupt“

Geradezu paradox ist das Ergebnis bei einem anderen ESG-Ansatz namens Best in Class: Hier sollten die Vorreiter der Transformation belohnt werden durch günstigeres Kapital. Das Gegenteil geschah zuletzt: Klimavorreiter BP wurde an der Börse abgestraft und lenkt nun ein, indem er mehr Öl fördern will.

„Best in Class ist das Dümme überhaupt“, schimpft **Jochen Wermuth** (53), Gründer des Vermögensverwalters Wermuth Asset Management in Berlin und

Besser als die Guten
Ölaktien versus Cleantech-Indexfonds, indiziert



Grünen-Großspender. „Das ist doch so, als ob ich im Gefängnis in den Mördertrakt gehe und sage, ‚wer ist hier der Netteste, der darf am Wochenende raus‘.“

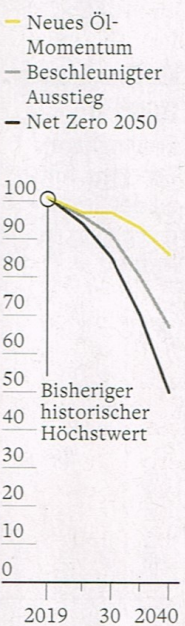
Die marktführende Fondsratingagentur Morningstar hat das Scheitern der reinen Lehre bereits amtlich gemacht: „Einige Asset-Manager scheinen von früheren Verpflichtungen Abstand zu nehmen.“ Ernsthaft an Nachhaltigkeit interessierte Anleger müssten deshalb noch vorsichtiger sein bei der Auswahl vermeintlich grüner Geldverwalter.

Betroffen ist ein Großteil des deutschen Fondsmarkts: Fast die Hälfte des Fondskapitals von Privatanlegern steckt hier inzwischen in sogenannten nachhaltigen Fonds; vor zwei Jahren war es nur ein Viertel. 2021 klärten neue EU-Regeln, wann Fonds nachhaltig heißen dürfen. Die Branche benannte daraufhin viele Fonds einfach um und begrenzte deren Anlagemöglichkeiten ein wenig. Mit Erfolg: Die neugrünen Produkte erhielten in den neun Monaten nach der Umlackierung Mittelzuflüsse – anders als zuvor.

Eine Studie des Vereins Finanzwende lässt allerdings an der ökologischen Ernsthaftigkeit vieler Manager zweifeln: 2434 als nachhaltig klassifizierte Fonds investierten 2022 fast eine Milliarde Dollar zusätzlich in fossile Energieunternehmen – mehr als fünfmal so viel wie in erneuerbare Energie, enthüllten die Aktivistinnen. Die Folge: Die Emissionen des laut Fondswerbung angeblich nachhaltigen Gesamtportfolios stiegen um fast 8 Prozent. **Ingo Speich** (46), ESG-Pionier und einer der prominentesten deutschen Profiinvestoren, schwört auf langen Atem. 2022 habe der Verzicht auf Öl und Kohle Rendite gekostet, in den Jahren davor aber höhere Rendite eingebracht, sagt der Leiter der Abteilung Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei der Sparkassen-eigenen Fondsgesell-

Bohren oder nicht bohren?

Drei Szenarien für die künftige Ölnachfrage, in Mio. Barrel pro Tag



Quelle: Refinitiv, BP Energy Outlook 2023
Grafik: manager magazin

Foto: Martin Brusewitz für manager magazin



WENDE-INVESTOR

Hedgefondsgründer **Dan Lindström** aus Stockholm wettet nicht gegen Öl, aber auf das stärkere Wachstum der Erneuerbaren

Investments gegen die Energiekrise

Fondsname	Wertpapierkennnummer	Rendite 3 Jahre ¹	Gebühren ¹	Erwärmungspotenzial ² (in Grad Celsius)
-----------	----------------------	------------------------------	-----------------------	---

Fonds für Skrupellose

Xtrackers MSCI World Energy Ucits ETF	A113FF	24	0,25	6,1
---------------------------------------	--------	----	------	-----

Fonds für Energiewende-Förderer

iShares Global Clean Energy Ucits ETF	A0MWOM	18	0,65	2,4
DNB Renewable Energy	A0MWAL	24	1,56	2,8
RobecoSAM Smart Energy Equities	A2QBUJ	23	1,71	3,1

Unternehmen (Land)	Wertpapierkennnummer	Kurs-Gewinn-Verhältnis ³	Dividendenrendite ¹⁻³	Erwärmungspotenzial ² (in Grad Celsius)
--------------------	----------------------	-------------------------------------	----------------------------------	---

Aktien für Energiewende-Förderer

Enphase Energy (US)	A1JC82	39	0	2,4
First Solar (US)	A0LEKM	35	0	2,3
Nel (NO)	A0B733	Verlust	0	2,1
Neste (FI)	A0D9U6	15	3,3	2,3
Vestas (DK)	A3CMNS	325	0,3	1,3
Xinjiang Daqo New Energy (CN)	A1KAFV	7	0	2,6

1| In Prozent pro Jahr; 2| errechnet von Globalance World; 3| geschätzt von den bei Refinitiv erfassten Analysten.

Quelle: Refinitiv, Globalanceworld.com, Morningstar

schaft Deku Investment. „Wir sollten uns durch die vergangenen zwölf Monate nicht verunsichern lassen.“ Allerdings räumt auch Speich ein, dass die ESG-Logik bröckelt. Ein Hauptteil seines Jobs ist es, öffentlich und auf Hauptversammlungen Druck auf Unternehmensvorstände zu machen. Nur: Wenn sich immer mehr Fonds vom ESG-Engagement abwenden, fehlt ihm allein die Durchschlagskraft.

International wird das Problem noch deutlicher. Natürlich kritisiert Speich, dass BP seine Klimaziele reduziert hat. „Die Konsequenzen werden dramatisch sein.“ Allein: Das wird BP wenig kümmern, dessen Aktionariat wird von britischen und US-Fonds dominiert. Und weil die USA ein Ölförderland sind, ist die Begeisterung für Anti-Öl-Aktivismus dort überschaubar.

Attacken in Amerika

Die härtere Gangart der Europäer könnte im Extremfall bewirken, dass Amerikas Big-Oil-Fans noch höhere Dividenden einbuchen. Und die Abwanderung weitergeht. Ende Februar wurde bekannt, dass Topleute des britischen Energiekonzerns Shell 2021 durchspielten, Börsennotiz und Firmensitz in die USA zu verlagern. Der Grund: Dortige Ölkonzerne sind an der

Börse einfach höher bewertet. Letztlich entschied sich das Team um den heutigen Shell-Chef **Wael Sawan** (48) dagegen. Für dieses Mal.

Der Politstreit über ESG läuft in Amerika gerade erst heiß. Republikanisch geführte Bundesstaaten haben Milliarden beim ESG-Vorreiter Blackrock abgezogen. DeSantis, der als aussichtsreichster Herausforderer von **Donald Trump** (76) und Joe Biden gehandelt wird, peitscht in Florida mit einem regulatorischen Feldzug gegen ESG die Wähler auf. ESG-Gegner sind bei Fox News und im „Wall Street Journal“ ständig präsent. Ihr publizistischer Kopf ist **Vivek Ramaswamy** (37), ein Biotechgründer (Roivant) und Halbmilliardär, der auch einen neuen Vermögensverwalter führt: Strive Asset Management wird durch Venture-Capital von **Peter Thiel** (55) unterstützt und hat mit ESG-freien Indexfonds bisher gut eine halbe Milliarde Dollar eingesammelt. Für Ramaswamy hat die „Klimareligion“ mit dem Klima so viel zu tun „wie die spanische Inquisition mit Christus – nämlich: gar nichts“.

Die Politattacken drohen die Geschäfte mit nachhaltigen Fonds zu belasten. Ein Dutzend großer Geldverwalter – darunter Blackrock, Blackstone, KKR und T. Rowe Price – warnt in sei-

nen jüngsten Geschäftsberichten vor diesem Risiko.

Für die Hedgefondsmanager bei Proxy P in Stockholm hat die Energiekrise seit 2022 vor allem eines gebracht: das Ende der Naivität. Europa habe sich auf Ausstiege fokussiert, „stattdessen hätten wir uns lieber auf den Ausbau der Erneuerbaren konzentrieren sollen“, sagt **Jonas Dahlqvist**. Er, sein Geschäftspartner **Dan Lindström** und vier Kollegen investieren ausschließlich in Unternehmen, die zur Energiewende beitragen. Sie verwalten 105 Millionen Dollar, alles von Großinvestoren. Mindestanlagesumme des Lumyna Proxy P Energy Transition Ucits Fund: eine Million Euro. Durchschnittliche Jahresrendite seit Ende 2018: 29 Prozent.

Fondschef Lindström ist zuversichtlich, künftig ähnlich gut liefern zu können. Starke Aufwind spüren sie auch in Stockholm von Amerikas „Inflation Reduction Act“ (IRA). Joe Bidens Gesetzespaket soll in den nächsten Jahren Hunderte Milliarden Dollar für den grünen Umbau der USA mobilisieren.

Immerhin: „2022 wurde zum ersten Mal mehr in erneuerbare Energie investiert als in fossile“, sagt Lindström. Weil das einfach die bessere und günstigere Technologie sei.

■ **Mark Bösch**/Christian Schütte