

Policy Brief 2/2026

CO₂-Präferenzen und Kapitalmarktseparation: Wie der Klimawandel die Eigentümerstrukturen und Bewertungen von Unternehmen verändert

Marco Wilkens, Christian Klein, Johannes Leister und Martin Rohleder

Auf einen Blick

- Der globale Aktienmarkt ist nach CO₂-Präferenzen messbar separiert: klimaorientierte Investoren halten systematisch emissionsärmere Unternehmen; emissionsintensive Unternehmen werden eher von Investoren mit geringerer oder sogar explizit brauner Klimapräferenz gehalten.
- Die Separation hat seit dem Pariser Abkommen deutlich zugenommen – besonders in den USA; in der EU ist sie schwächer ausgeprägt.
- Die Kapitalmarktseparation hat nachweisbare Bewertungseffekte: Emissionsarme Unternehmen mit klimafreundlicher Aktionärsbasis sind höher bewertet als emissionsarme Unternehmen mit neutraler oder brauner Aktionärsbasis. Bei der Höhe des Bewertungseffekts kommt es also entscheidend auf die Übereinstimmung von Emissionen und Präferenzen an. Diese Bewertungsdifferenzen zeigen, dass Impact Investing über den Kanal der Portfolioallokation tatsächlich wirksam sein kann und Präferenzen in reale Kapitalströme übersetzt werden.
- Für die Unternehmensführung entsteht ein zusätzlicher, marktbasierter Anreiz zu glaubwürdiger Dekarbonisierung und belastbaren Transformationsplänen – über den Unternehmenswert.
- Für Politik und Aufsicht gilt: Marktkräfte unterstützen Transformation, wirken aber nicht automatisch zielgenau. Datenqualität, Standards und glaubwürdige Transition-Informationen können die Wirksamkeit erhöhen, da sich Präferenzen zielgenauer ausbilden können.

Einordnung und zentrale Ergebnisse

Die Sustainable-Finance-Debatte geht häufig davon aus, dass Klimapräferenzen von Anleger:innen Kapitalströme lenken. Zwei aufeinander aufbauende Studien von Leister, Rohleder und Wilkens der Universität Augsburg – „**The Alignment of Corporate Carbon Performance and Shareholder Preferences: Global Evidence of Capital Market Separation**“ (Papier 1, 2026) und „**Carbon Preference Alignment and Firm Valuation: Evidence from Global Ownership Filings**“ (Papier 2, 2026) – zeigen: Diese Präferenzen lassen sich in realen Eigentümerstrukturen messen und sie spiegeln sich spürbar in Unternehmensbewertungen wider. Damit wird Transformation auch über Kapitalmarktmechanismen relevant.

Konkret belegt **Papier 1** erstmals empirisch, dass sich Investoren **entlang von CO₂-Intensitäten sortieren**:

- **Emissionsarme Unternehmen** ziehen überdurchschnittlich viele **klimafreundliche Investor:innen** an.
- **Emissionsintensive Unternehmen** verbleiben stärker im Besitz von **konventionellen oder sogar explizit „braunen“ Anleger:innen**.

Diese Trennung („capital market separation“) hat sich **seit 2015 massiv verstärkt**, was darauf hindeutet, dass der Pariser Klimavertrag ein Wendepunkt für die Kapitalallokation war. Außerdem ist die Kapitalmarktseparation **besonders stark in den USA**. In der EU ist sie deutlich schwächer, was auf eine stärkere Homogenisierung der Präferenzen in der EU hindeutet.

Darauf aufbauend untersucht **Papier 2**, welche Bewertungseffekte diese Trennung nach sich zieht. Ergebnis: Der Kapitalmarkt **preist Klimapräferenzen ein**.

In einem sogenannten Double-Sorting-Vergleich zeigt sich:

- Unternehmen mit **niedrigen Emissionen** und **grüner Aktionärsbasis** (Übereinstimmung) weisen ein **Tobin's Q von 1,82** auf. (Tobin's Q misst den Marktwert des Gesamtkapitals eines Unternehmens im Verhältnis zu seinem Substanzwert bzw. Buchwert.)
- Unternehmen mit **niedrigen Emissionen** und **brauner Aktionärsbasis** (keine Übereinstimmung) liegen bei einem Tobin's Q von **1,43**.

Das bedeutet eine **Bewertungsdifferenz von ca. 0,4**. Mit anderen Worten: **Firmen, deren CO₂-Performance mit den Investor:innenpräferenzen übereinstimmt, sind an der Börse mehr wert.**

Diese Erkenntnis ist zentral – sie zeigt, dass sich **Investor:innengeschmack längst in den Marktpreisen widerspiegelt** und **Impact Investing über den Kanal der Portfolioallokation** durch Bewertungsunterschiede **Lenkungswirkungen** erzeugen kann (siehe Wilkens et al., 2025).

Daten und Ansatz in Kürze

Beide Papiere nutzen die gleiche Datenbasis und Messmethodik:

- **Globaler Datensatz** zu börsennotierten Unternehmen und deren Aktionärsstruktur (Quartalsdaten), kombiniert mit CO₂-Kennzahlen und Finanzdaten; **2004–2022**.
- CO₂-Präferenzmessung: Berechnung der **CO₂-Intensität von Investor:innenportfolios** und Aggregation zur Klimapräferenz der Aktionärsbasis eines Unternehmens.

In den Papieren werden auf dieser Basis Single- und Double-Sorting Analysen sowie Paneldatenregressionen mit zahlreichen Kontrollvariablen durchgeführt. Die Analysen sind robust für verschiedene CO₂-Kennzahlen und Bewertungsmaße.

Implikationen und Handlungsempfehlungen

Daraus lassen sich **Implikationen** für Politik und Praxis ableiten:

- **Kapitalkostenkanal:** Eine klimafreundliche Aktionärsbasis kann Bewertung besonders bei emissionsarmen Unternehmen erhöhen und damit Finanzierungsbedingungen verbessern – ein zusätzlicher Dekarbonisierungsanreiz.
- **Lenkungswirkung** jedoch möglicherweise begrenzt: Für sehr emissionsintensive Unternehmen mit sehr brauner Aktionärsbasis kann sich der Bewertungseffekt umkehren, was den Transformationsdruck reduziert. In extremen Konstellationen kann es sich für Unternehmen sogar lohnen noch brauner zu werden.

- Daten und Glaubwürdigkeit kann wertrelevant sein: Reportingqualität und Transitionspläne können Präferenzen und damit Aktionärszusammensetzung und Bewertung beeinflussen.

Konkrete **Handlungsempfehlungen** ergeben sich für:

Politik und Standardsetzung

- Emissionsdaten standardisieren (Scope-Abdeckung, Intensitäten) und verlässlich machen (Pflicht zur externen Prüfung/Assurance).
- Offenlegung proportional gestalten, aber mit klaren Kernmetriken – damit auch kleinere Emittenten liefern können.
- Transitionspläne vergleichbar machen (Mindestanforderungen an Zwischenziele, Capex/Opex-Ausrichtung, Governance).
- Nachhaltigkeitslabels und Fonds-Klassifikationen schärfen, um zielgenaue Präferenzbildung und Kapitalallokation zu unterstützen und gleichzeitig Greenwashing zu begrenzen.
- Grüne Präferenzen fördern und gleichzeitig braune Präferenzen gezielt abbauen, um Lenkungswirkung zu stärken.

Für Aufsicht und Finanzstabilität

- Segmentation monitorieren: Konzentrations- und Liquiditätsrisiken in „grünen“ und „braunen“ Segmenten beobachten.
- Stresstests um Eigentümerstruktur ergänzen (Stabilität der Aktionärsbasis bei Schocks).

Für Unternehmensmanagement

- CO₂-Strategie als Finanzierungsstrategie denken: glaubwürdige Dekarbonisierung kann Eigentümerstruktur und Bewertung verbessern.
- Reporting und Datenqualität professionalisieren (mehrjährige Zielpfade, nachvollziehbare Investitionspläne).
- Investor-Relations ausrichten: Dialog zu Übergangsrisiken, Fortschritt und Governance.

Für Investoren und Asset Manager

- Präferenz- und Segmentierungsrisiken in Portfoliosteuerung und Risiko-Controlling integrieren (Klumpenrisiken/Rebalancing).
- Engagement gezielt einsetzen; Ausschluss kann Separation verstärken – Wirkung braucht Eskalationspfade.
- Datenqualität priorisieren und Unsicherheit transparent machen (Scope, Kontroversen, Methodik).
- Regionale Unterschiede berücksichtigen: Effekte sind nicht überall gleich stark.

Fazit

Der Kapitalmarkt ist längst Teil des Instrumentariums der Klimapolitik und es scheint zu wirken. CO₂-Präferenzen führen zu **realer Kapitalmarktsegmentierung** – und damit zu **bewertungsrelevanten Unterschieden**. Politik, Aufsicht, Unternehmen und Investoren stehen gemeinsam in der Verantwortung, diese Entwicklung **zielgerichtet und stabilitätsorientiert zu gestalten**.

Referenzen

- Leister, J., Rohleder, M., Wilkens, M. (2026).** The Alignment of Corporate Carbon Performance and Shareholder Preferences: Global Evidence of Capital Market Separation. Working Paper, University of Augsburg.
- Leister, J., Rohleder, M., Wilkens, M. (2026).** Carbon Preference Alignment and Firm Valuation: Evidence from Global Ownership Filings. Working Paper, University of Augsburg.
- Wilkens, M., Jacob, S., Rohleder, M., and Zink, J. (2025).** The Impact of Sustainable Investment Funds – Impact Channels, Status Quo of Literature, and Practical Applications. White Paper, University of Augsburg.

Über die Projekte

CLIMVEST (Climate Impact Investing) ist ein Forschungsprojekt im Förderschwerpunkt Klimaschutz und die Finanzwirtschaft (**KlimFi**) des Bundesministerium für Forschung, Technologie und Raumfahrt (BMFTR). Im Projekt untersuchen die Partner Universität Kassel, Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung und Universität Augsburg die Frage, welche Wirkung nachhaltige Geldanlagen erzielen können (impact investing).

Weitere Informationen zum Forschungsprojekt finden Sie auf der Projektwebsite: climvest-projekt.de.

Weitere Informationen zur Forschungsinitiative „Klimaschutz und Finanzsektor“ finden Sie hier: sfcp-network.de

Die **Wissenschaftsplattform Sustainable Finance (WPSF)** ist ein von der Stiftung Mercator gefördertes Kooperationsprojekt fünf deutscher Forschungseinrichtungen, die zu unterschiedlichen Aspekten von Sustainable Finance forschen. Schwerpunkte liegen dabei in den Themenbereichen nachhaltige Finanzierung, Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen sowie Nachhaltigkeitsberichterstattung. Als unabhängige Stimme aus der Wissenschaft wollen die Projektpartner Entscheidungsträger:innen in Politik, Finanzsektor und Realwirtschaft darin unterstützen, die zentrale Rolle der Kapitalmärkte auf dem Weg zu einer klimaneutralen Wirtschaft zu verstehen und zu gestalten.

Die beteiligten Wissenschaftler:innen unterstützen die Beantwortung zentraler gesellschaftlicher, politischer und privatwirtschaftlicher Fragestellungen, stellen etablierte und neue Erkenntnisse bereit und nehmen aktiv am politischen und öffentlichen Diskurs teil. Darüber hinaus wollen sie das Thema Sustainable Finance stärker in der deutschen Forschungslandschaft etablieren und die Verknüpfung mit internationalen Institutionen und Prozessen sicherstellen.

Mehr zur Wissenschaftsplattform Sustainable Finance erfahren Sie unter:
<https://wpsf.de/>

Partner der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance sind



Die Wissenschaftsplattform Sustainable Finance wird gefördert von

