



## Green Finance: Akteure, Herausforderungen und Politikempfehlungen

### Zusammenfassung

Im Kampf gegen den Klimawandel scheint 2015 ein Wendepunkt gewesen zu sein: In diesem Jahr einigte sich die Welt auf das erste universelle Klimaabkommen, und die Vereinten Nationen verabschiedeten die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung. Das Pariser Abkommen umzusetzen heißt, die globale Erwärmung auf unter 2° C zu begrenzen, angestrebt werden 1,5° C. In der Praxis bedeutet das die radikale Dekarbonisierung unserer Wirtschaftssysteme und grundlegende Veränderungen in der Finanzwelt: „Green finance“ ist das Schlagwort.

Green finance – ein positiver Wandel auf dem Weg der Weltwirtschaft zu Nachhaltigkeit – steht für die Finanzierung öffentlicher und privater Investitionen und staatlicher Politiken, die grüne Initiativen stärken. Ihre zwei Hauptaufgaben sind die Internalisierung externer Umweltkosten und die Reduzierung der Risikowahrnehmung, um umweltfreundliche Investitionen zu fördern.

Die wichtigsten Akteure der Entwicklung von green finance sind Banken, institutionelle Investoren und internationale Finanzinstitutionen wie Zentralbanken und Aufsichtsbehörden. Einige setzen politische und regulative Maßnahmen für einzelne Anlageklassen um, die das Finanzsystem ökologisch nachhaltiger machen sollen, z. B. Vorgaben für die prioritäre Kreditvergabe, Verzinsung unter Marktniveau durch Zinssubventionierung oder eine präferentielle Zentralbankrefinanzierung.

Der tatsächliche Finanzbedarf für grüne Investitionen wird sehr unterschiedlich eingeschätzt.

Eines steht jedoch fest: Die öffentliche Hand hat längst nicht genug Geld dafür. Daher besteht großer Bedarf an privatem Kapital.

Die Mobilisierung von Kapital für grüne Investitionen wird jedoch durch verschiedene mikroökonomische Hürden behindert, etwa Probleme bei der Internalisierung von Umweltkosten, Informationsasymmetrien, geringe Analysekapazitäten und eine unklare Definition von „grün“. Es bestehen Fristeninkongruenzen zwischen langfristigen grünen Investitionen und den eher kurzen Zeithorizonten der Sparer und vor allem der Investoren. Finanzielle und umweltpolitische Konzepte sind oft nicht aufeinander abgestimmt. Und viele Regierungen sagen nicht klar, wie und inwieweit sie die grüne Transformation fördern.

Fünf Maßnahmen tragen entscheidend dazu bei, den Anteil privater Mittel an grünen Investitionen zu erhöhen: Erstens muss ein Umfeld geschaffen werden, in dem Rechtsstaatlichkeit, das Geschäftsklima und ein Investitionsregime green finance fördern. Zweitens muss klar definiert werden, was genau green finance ist. Drittens würden Offenlegungsstandards und -regeln die Entwicklung grüner Kapitalanlagen fördern. Freiwillige Prinzipien und Leitlinien für grüne Finanzierung müssen für alle Anlageklassen, Bankkredite, Anleihen und gesicherte Anlagen, umgesetzt und überwacht werden. Viertens müssen freiwillige Leitlinien, die unzureichend sein können, durch finanzielle und regulative Anreize ergänzt werden. Fünftens sollten Finanz-, Umwelt- und Regulierungspolitik, wie in China, besser koordiniert werden.

## Green Finance: Was ist das und wozu brauchen wir es?

Die Umsetzung des Klimaabkommens und die längst überfällige Transformation unserer Wirtschaftsweisen fordert von den Akteuren des Finanzsektors enorme Anstrengungen. Leider stellt das jetzige Finanzsystem nicht die erforderlichen Mittel bereit. Das liegt vor allem an den externen Kosten der CO<sub>2</sub>-Emissionen, die nicht angemessen bepreist sind. Außerdem subventionieren die meisten Länder die Nutzung fossiler Energieträger, was Investitionen in neue Energien und Energieeffizienz unattraktiv macht. Die beste Lösung, die korrekte Bepreisung von CO<sub>2</sub>-Emissionen durch den Abbau der Subventionierung fossiler Brennstoffe und die Einführung eines Emissionshandelssystems oder von CO<sub>2</sub>-Steuern, hat nur begrenzt Wirkung gezeigt. Bisweilen sind Mittel für grüne Investitionen verfügbar, aber es fehlt an geeigneten Projekten, oder die Mittel werden nicht angemessen alloziert. Folglich müssen wir unser Finanzsystem anpassen.

Green finance umfasst drei Elemente: 1) die Finanzierung öffentlicher und privater grüner Investitionen, einschließlich vorbereitender und Kapitalkosten, in den Bereichen (i) Umweltgüter und -dienstleistungen, zum Beispiel Wassermanagement oder der Schutz von Artenvielfalt und Landschaft, und (ii) Prävention, Minderung und Anpassung von und an Umwelt- und Klimaschäden, etwa durch Staudämme oder Maßnahmen zur Steigerung der Energieeffizienz; 2) die Finanzierung staatlicher Politik, auch operativer Kosten, die die Durchführung von Umweltprojekten oder Initiativen zur Minderung von Umweltschäden oder zur Anpassung daran fördert, beispielsweise Einspeisetarife für erneuerbare Energieträger; 3) die Komponenten des Finanzsystems, die speziell mit grünen Investitionen zu tun haben wie der „Grüne Klimafonds“ oder Finanzierungsinstrumente für grüne Investitionen wie grüne Anleihen und strukturierte grüne Fonds, einschließlich ihrer spezifischen gesetzlichen, wirtschaftlichen und institutionellen Rahmenbedingungen.

## Allgemeine Herausforderungen für green finance

Selbst unter Berücksichtigung der großen Bandbreite des geschätzten Finanzbedarfs für grüne Investitionen können staatliche Quellen die grüne Transformation nicht finanzieren. Daher besteht großer Bedarf an privatem Kapital, doch private grüne Finanzierungen sind weiterhin knapp. Ursachen sind eine Reihe mikroökonomischer Hürden, z. B. Probleme bei der Internalisierung von Umweltkosten, Informationsasymmetrien (z. B. zwischen Investoren und Schuldner), unzureichende Analysekapazitäten bei Emittenten und Investoren, Fristeninkongruenzen und das Fehlen einer anerkannten Definition von „grün“ (G20, 2016). Die uneinheitliche Definition von green finance lässt Raum für „Greenwashing“. Der Begriff bezeichnet z. B. irreführende Angaben von Emittenten zum umweltfreundlichen Charakter ihrer Anlagen. Zudem passt der kurzfristige Zeithorizont von Sparern und Investoren nicht zur langfristigen Natur grüner Investitionsvorhaben, die oft über mehr als ein Jahrzehnt laufen. Über diese allgemeinen Herausforderungen

hinaus behindern die spezifischen Probleme einzelner Akteure die Ausbreitung von green finance.

## Wichtige Akteure und ihr Instrumentarium

Eine Anzahl maßgeblicher Finanzintermediäre und -institutionen treiben green finance voran, darunter Banken, institutionelle Investoren, internationale Finanzinstitutionen (IFI), Aufsichtsbehörden und Zentralbanken. Vor allem Aufsichtsbehörden und Zentralbanken können großen Einfluss auf das Tempo der Transformation des Finanzsystems nehmen, da das gesetzliche und Aufsichtsr regime den Rahmen für das Finanzsystem stecken.

### Banken

Das Vermögen des Bankensystems spielt im internationalen Finanzsystem eine wichtige Rolle, denn es stellt einen bedeutenden Teil des globalen Vermögens dar. Vor allem Schwellen- und Entwicklungsländer haben viele Maßnahmen ergriffen, um Mittel zur Finanzierung einer nachhaltigen Entwicklung zu mobilisieren und grüne Finanzierung im Bankensystem zu verankern (Alexander, 2014), darunter Vorgaben für die prioritäre Kreditvergabe und Verzinsung unter Marktniveau durch Zinssubventionierung. Allerdings bergen diese Instrumente z. B. das Risiko, dass Finanzmittel fehlgeleitet werden, und können überdies fiskalische Probleme verursachen (UNEP, 2015). Die Risiken müssen bei der Ausgestaltung berücksichtigt werden.

### Institutionelle Investoren

Es ist unstrittig, dass institutionelle Investoren wie Renten- und Staatsfonds, sowie Versicherungen den Löwenanteil der Billionen USD beisteuern müssen, die für die Finanzierung grüner Investitionen nötig sind. Allerdings steht diese Investorengruppe vor einigen Hürden: Grüne Investitionen sind normalerweise nicht in den relevanten Benchmarks von Rating-Agenturen enthalten, da es sie noch nicht lang genug gibt. Zudem können sie meistens nicht in größerem Umfang getätigt werden, da zu wenig Einzelprojekte existieren. Und wenn institutionelle Investoren in langfristige nachhaltige Vorhaben investieren wollten, hindert die herrschende Regulierung sie oft daran bzw. sie bietet ihnen nur wenige Möglichkeiten, da vorsichtige, konservative Investitionsstrategien gefordert sind.

### Internationale Finanzinstitutionen

Sollen Zahl und Umfang von Investitionen in grüne Produkte und Projekte spürbar zunehmen, müssen Pilotmaßnahmen den Weg ebnen. IFI können die grüne Transformation auf dreierlei Weise fördern: Erstens sollten sie Pionierarbeit bei der Erprobung neuer Wege der Finanzierung nachhaltiger Entwicklung leisten: Sie verpflichten sich freiwillig, bei ihren Entscheidungen über Investitionen deren Klimarisiken und CO<sub>2</sub>-Fußabdruck mit einem fiktiven „Schattenpreis“ für Kohlenstoff zu berücksichtigen. Zweitens sind IFI für die Mobilisierung und Umlenkung privaten und institutionellen Kapitals in grüne Investitionen wichtig, da sie innovative Instrumente wie grüne Anleihen be-

reitstellen. Drittens sind IFI prädestiniert für eine Koalition grüner Finanziers, die globale finanzielle Governance so reformieren soll, dass sie nachhaltige Entwicklung unterstützt (Lindenberg, 2016). Da IFI oft verschiedene Ziele und Instrumente haben, besteht eine Hauptschwierigkeit in einer einheitlichen Definition für green finance, die „Greenwashing“ verhindert.

### Zentralbanken und Aufsichtsbehörden

Außer IFI könnten Zentralbanken und andere Aufsichtsbehörden Finanzmärkte mit geeigneten politischen Konzepten und Regeln zu mehr Nachhaltigkeit bewegen. Gerade sie sind gefordert, die grüne Transformation zu unterstützen (Alexander, 2014). Gerade kurzfristige Gewinne treiben das Finanzsystem an. Deshalb zählt ein chronischer Mangel an Investitionen in langfristige und nachhaltige Vorhaben zu den drängendsten Problemen, zu deren Lösung Finanzaufsichtsbehörden beitragen könnten. Bankenstresstests und Standards für Sorgfaltsprüfungen in Banken und Finanzinstitutionen könnten Klimarisiken stärker gewichten, um das Investitionsverhalten zu beeinflussen. Zudem können grüne Finanzrichtlinien und -vorschriften Wettbewerbsverzerrungen, Folge der höheren Kosten grüner Finanzaktivitäten, verhindern.

Grüne aufsichtsrechtliche Regulierung ist ein wirksamer Hebel für grüne Investitionen. Es gibt jedoch viel mehr Beispiele für grüne Politiken und Regulierungen. So müssen Investoren in vielen Ländern – z. B. Australien, Brasilien, Dänemark, Frankreich, Kanada, Neuseeland, den Niederlanden, Norwegen, Schweden und dem Vereinigten Königreich – mit ihren Finanzinformationen Daten über ökologische, soziale und Governance-Aspekte veröffentlichen (UNEP, 2015).

Ein Hauptproblem grüner Regulierung im Finanzsektor ist die unzureichende Koordinierung finanzieller und umweltpolitischer Ansätze. Viele Finanzministerien haben Bankaufsichtsbehörden noch kein Mandat erteilt, Banken und Finanzinstitutionen zur Offenlegung ihrer Umweltrisiken zu verpflichten. Was das betrifft, sind China und Peru Ausnahmen und in gewisser Weise Wegbereiter: Sie haben ihre Umwelt- und Finanzministerien und ihre Bankenregulierer u. a. durch den Austausch von Informationen und Daten koordiniert und die Einführung von Umweltgesetzen geprüft (Alexander, 2014).

Ein weiterer, für die Regulierung von Umweltrisiken maßgeblicher multilateraler Akteur ist der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB). Er hat die Aufgabe, die globale Finanzstabilität zu fördern, indem er die Erarbeitung behördlicher, aufsichtsbezogener und anderer Finanzsektorstrategien koordiniert. Die Finanzminister und Zentralbankgouverneure der G20-Staaten beauftragten den FSB damit, öffentliche und privatwirtschaftliche Teilnehmer zu versammeln, die die Rolle des Finanzsektors bei der grünen Transformation bewerten und Finanzstabilität vor dem Hintergrund der grünen Transformation untersuchen sollen.

### Kasten 1: Grüne Anleihen

Finanzmarktakteure betrachten grüne Anleihen als eines der wichtigsten Instrumente der Klimafinanzierung. Der Anleihemarkt mit länger laufenden Schuldtiteln von Regierungen, Regionen, Kommunen und Privatunternehmen wird vor allem genutzt, um illiquide Aktiva in handelbare, durch Wertpapiere gesicherte Vermögenswerte zu verwandeln. Da Anleihen die größte einzelne Anlageklasse im Finanzsystem sind, lassen sich potenziell viele grüne Anleihen herausgeben. Die NGO Climate Bonds Initiative, die sich für das Wachstum des „Green-Bond-Marktes“ engagiert, schätzt, dass die Ausgabe 2016 auf 100 Mrd. USD ansteigen könnte.

Einerseits haben grüne Anleihen Vorteile für grüne Projekte und Investoren, denn sie stellen eine zusätzliche Finanzierungsquelle für grüne Investitionen dar. Zudem ermöglichen sie Investoren die Langfristfinanzierung grüner Projekte. Andererseits sind grüne Anleihen mit einigen Schwierigkeiten verbunden. Die Kennzeichnung einer Anleihe als „grün“ verursacht Kosten für eine administrative Zertifizierung, Überprüfung und Überwachung, was zu „Greenwashing“ führen kann. Dem können Investoren aber nur durch das Einholen weiterer Informationen entgegen. Für eine externe Überprüfung wird eine sogenannte „Zweitmeinung“ und ein detailliertes Rating der Anleihe benötigt. Die Bewertung grüner Anleihen durch Rating-Agenturen steht noch am Anfang: Agenturen sollten ein kontinuierliches Monitoring garantieren (Berensmann, Dafe, & Lindenberg, 2017).

### Was ist zu tun?

Privates Kapital für grüne Investitionen lässt sich nur in einem Umfeld mobilisieren, das green finance fördert. So können Rechtsstaatlichkeit, das Geschäftsklima sowie das Investitionsregime grüne Investitionsentscheidungen erleichtern. Besonders wichtig ist, dass sich die öffentlichen und privaten Akteure des gesamten Finanzsystems abstimmen.

Auch allgemeine Maßnahmen können eine Zunahme grüner Privatinvestitionen fördern. Regierungen sollten green finance durch Stärkung des zugehörigen Strategierahmens fördern, vor allem die Ziele nachhaltiger Entwicklung (SDGs) und das Abkommen von Paris (G20, 2016). Mit klaren politischen Signalen könnte das ein Anreiz für Akteure der internationalen Finanzmärkte sein, die SDGs und das Pariser Abkommen umzusetzen.

Der aktuelle G20-Vorsitz gibt Deutschland Gelegenheit zur Fortführung der chinesischen Bemühungen, eine klar definierte grüne Finanzagenda zum Thema der G20 zu machen. Die Welt muss die grüne Transformation fortsetzen. Gespräche der 20 wichtigsten Nationen der Welt über die grüne Agenda am Laufen zu halten, könnte gerade jetzt entscheidend sein. Finanz-, Umwelt- und Regulierungspolitik sollten, wie in China der Fall, besser koordiniert werden. Die Finanzministerien sollten Bankenregulierer beauftragen, die Umweltrisiken des Finanzsektors zu überwachen.

Ebenso notwendig wäre eine transparentere Definition, was green finance ist, um „Greenwashing“ vorzubeugen. Für alle Anlageklassen, Bankkredite, Anleihen und gesicherte Anla-

gen für institutionelle Investoren, müssen freiwillige Prinzipien und Leitlinien für green finance umgesetzt und überwacht werden. Freiwillige Leitlinien allein schaffen indes keine „grüne Transformation des Finanzwesens“; finanzielle und regulative Anreize müssen sie ergänzen.

Außerdem sollten Regierungen, IFI und die Privatwirtschaft gemeinsam Capacity-Building-Plattformen ausbauen. Dort können die Effekte der grünen Transformation für Kreditrisiken erörtert und geeignete Risikomodelle und Trainings erarbeitet werden. Gute Beispiele solcher Plattformen sind das Sustainable Banking Network und die Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (G20, 2016).

Zusätzlich zu diesen allgemeinen Politikempfehlungen sollten alle wichtigen Akteure in diesem Bereich zur Weiterentwicklung von green finance beitragen:

- Banken sollten grüne Finanzierungsinstrumente forcieren, vor allem Vorgaben für die prioritäre Kreditvergabe und für Kapitalanforderungen anpassen. Banken und Finanzinstitutionen sollten ihre systemischen Umwelt Risiken offenlegen (Alexander, 2014). Diesbezüglich sollten die G20-Länder als gute Beispiele vorangehen.
- Alle institutionellen Investoren sollten in ihrem Jahresbericht darlegen, auf welche Weise ihre Investitionspolitik ökologische, soziale und Governance-Faktoren einbezieht, und ihren CO<sub>2</sub>-Fußabdruck offenlegen.

- Eine Hauptrolle bei der Mobilisierung privater grüner Investitionen spielen IFI, die Umweltrisiken mit risikomindernden Instrumenten und Garantien abfedern können. Ebenso können sie grüne Projekte in entsprechenden Finanzprodukten bündeln. Darüber hinaus können IFI, vor allem multilaterale Entwicklungsbanken, den Aufbau eines Marktes für grüne Finanzprodukte maßgeblich unterstützen (Lindenberg, 2016).
- Um für Finanzstabilität zu sorgen, sollten Zentralbanken die potenziellen Folgen von Umweltdegradation, Klimawandel und Rohstoffknappheit für zum Beispiel die Preisstabilität einschätzen und Umweltwirkungen in ihre Berichterstattung aufnehmen. Zudem könnten sie mit AAA-bewertete forderungsbesicherte Wertpapiere als Sicherheiten für Zentralbankdarlehen an Banken anerkennen (Alexander, 2014).
- Auch Aufsichtsbehörden sollten Umweltrisiken beachten. Finanzregeln wie Basel III und Solvency II sollten hinsichtlich der Kapital- und Liquiditätsanforderungen an grüne Investitionen Ausnahmen zulassen.

Ob sich die ambitionierten Klima- und Nachhaltigkeitsziele erreichen lassen, hängt stark von der Entschlossenheit ab, mit der diese Akteure die Verbreitung von green finance vorantreiben.

## Literatur

- Alexander, K. (2014). *Stability and sustainability in banking reform. Are environmental risks missing in Basel III?* Cambridge: University of Cambridge, Institute for Sustainability Leadership.
- Berensmann K., Dafe, F., & Lindenberg, N. (2017). Demystifying green bonds. In S. Boubaker, D. Cummings, & D. Nguyen (Eds.) *Sustainable investing and financial markets*. Edward Elgar, i.E.
- G20, Green Finance Study Group. (2016). *G20 Green Finance Synthesis Report*.
- Lindenberg, N. (2016). *Coordinating the willing*. D+C Development and Cooperation e-Paper, 7/2016, 38-39.
- UNEP (2015). *The financial system we need: Aligning the financial system with Sustainable Development*. Genf: Autor.

Mit finanzieller Unterstützung des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ)



**Dr. Kathrin Berensmann**  
Wissenschaftliche Mitarbeiterin

Abteilung "Weltwirtschaft und Entwicklungsfinanzierung"  
Deutsches Institut für Entwicklungspolitik (DIE)



**Dr. Nannette Lindenberg**  
Wissenschaftliche Mitarbeiterin

Abteilung "Weltwirtschaft und Entwicklungsfinanzierung"  
Deutsches Institut für Entwicklungspolitik (DIE)