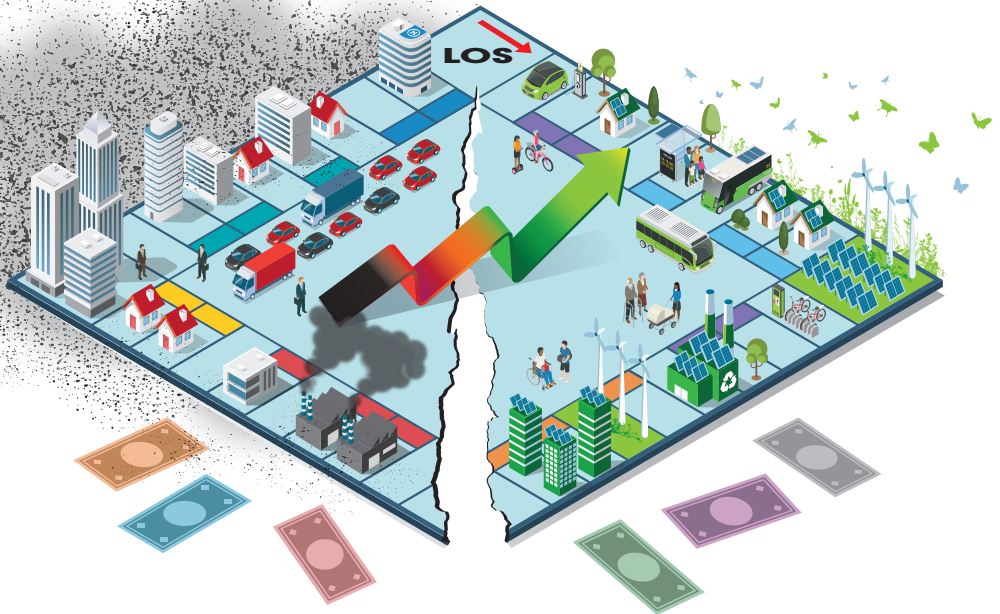


# Nachhaltige Finanzwirtschaft

Zwischen Wunsch und Wirklichkeit





**E**rinnern Sie sich noch? Als 2008 die Finanzkrise um den Globus schwappte, gelobten Finanzmarktakteure und Gesetzgeber wortreich Besserung. Seitdem wurden auch viele Tausend Seiten Gesetzgebung verabschiedet, grundsätzlich geändert hat sich aber nichts. Der Finanzmarkt funktioniert größtenteils weiter nach der Maxime des schnellen Gewinns, egal welche ökologischen und sozialen Kosten dadurch für die Allgemeinheit entstehen. Es kam wie so oft bei Reformen, die einen Sektor nachhaltig(er) machen wollen. Als es konkret werden sollte, wehrte sich die Finanzlobby nach Kräften und war erfolgreich. So wurden weder das hochspekulative Investment- vom Kreditgeschäft getrennt, noch eine wirkungsvolle globale Transaktionssteuer eingeführt. Auch die Erhöhung der Eigenkapitalhinterlegung von Banken ist zu gering ausgefallen, sie können noch immer 95 Prozent ihrer Aktivitäten mit Schulden finanzieren. Und die Notenbanken pumpen munter weiter Milliarden in Schattenbanken.

Kein Wunder also, dass das Finanzsystem weiter instabil ist und vor gefährlichen Turbulenzen – wie jüngst bei der Credit Suisse und der Silicon Valley Bank – nicht gefeit ist. Vor allem aber ist es weit entfernt von der ökologischen Finanzwende, die wir eigentlich bräuchten. Dabei ist viel von der nachhaltigen Ausrichtung der Finanzmärkte die Rede, Sustainable Finance genannt. Die Idee dahinter: Grüne Finanzmarktregeln sollen nachhaltige Investitionen attraktiver machen und so das dringend benötigte Kapital für den Umbau der Wirtschaft generieren. Doch das funktioniert nur begrenzt. Zwar gibt es mittlerweile mit der EU-Taxonomie sowie Offenlegungs- und Berichtspflichten erste Regeln für einen Finanzsektor, der auch Klimaschutz und soziale Fragen in den Blick nimmt. Doch das häufig nur grüngefärbte Gebaren von Banken, Versicherern und Vermögensverwaltern ist weiter Teil des Problems. Noch fehlen grundlegende Weichenstellungen und politische Instrumente mit direkter Lenkungswirkung. Ein neuer Anlauf zur Finanzmarktregulierung ist nötig und – wie in dieser Ausgabe zu nachzulesen – auch möglich.

**Anke Oxenfarth**

oxenfarth@oekom.de

Der Finanzsektor und die sozial-ökologische Transformation

## Vom Bremsklotz zum Beschleuniger?

**Finanzmärkte sind ein entscheidender Faktor für den Umbau zu einer nachhaltigen Wirtschaftsweise. Damit sie dazu einen größeren Beitrag als bisher leisten können, müssen sie strengeren Regeln unterworfen werden. Vonnöten ist aber auch eine grundlegende Reform des Finanzsektors, die ihn insgesamt stabiler und zuverlässiger macht. Eine Einführung.**

*Von Magdalena Senn, Daniel Mittler und Gerhard Schick*

— Die letzte große Finanzkrise ist gerade mal 15 Jahre her und schon wieder müssen Staaten taumelnden Banken zur Seite springen. In den USA ist Anfang März 2023 die Silicon Valley Bank (SVB) umgekippt. Kurz darauf wankte die Credit Suisse und wurde im Rahmen einer Notübernahme gerettet. Die Ereignisse zeigen, dass Banken weiterhin instabil sind. Was das mit der sozial-ökologischen Transformation zu tun hat? Ein instabiler Finanzsektor zwingt uns, uns mit vermeidbaren Problemen zu befassen, statt die wirklich drängende Aufgaben anzugehen. Die Pleite der SVB zeigt zugleich, wie wichtig robuste Finanzunternehmen ganz konkret für den Klimaschutz sind. Die Bank finanzierte im großen Stil den Clean-Tech-Sektor und über 60 Prozent der Solarprojekte in den USA. Schlechte Führung einer Bank und unzureichende Aufsicht wurden zu einem Problem für Klimaunternehmen. Viele Finanzunternehmen loben ihr Engagement für den Klimaschutz und die Transformation, ohne tatsächlich etwas zu tun. Banken, Vermögensverwaltungen und

Co. versprechen, den Klimaschutz voranzutreiben, und organisieren sich dazu in privatwirtschaftlichen Initiativen wie der Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ). Doch angesichts der Tatsache, dass die größten Banken weltweit – viele von ihnen Mitglied in solchen Initiativen – ihre Finanzierung fossiler Energien in den Jahren seit dem Pariser Klimaabkommen sogar noch ausgeweitet haben, sind solche Selbstverpflichtungen wenig wert. (1) Auch bei Investmentfonds ist Greenwashing weit verbreitet: Vermeintlich grüne Fonds investierten 2022 fast eine Milliarde US-Dollar zusätzlich in Kohle-, Öl- und Gasfirmen. (2) Während der Finanzsektor heute vielfach noch in die Finanzierung der Klimakrise involviert ist, gibt es auch vielversprechende Ansätze für einen Finanzsektor im Dienst der Transformation.

### **Finanzierung fossiler Energien und Greenwashing stoppen**

Ein wichtiger Ansatzpunkt, wie der Finanzsektor einfach und direkt zum Kampf gegen die Klimakrise beitragen kann, ist das Ende der Finanzierung fossiler Energien. Ihre Finanzierung und Versicherung ist ein Milliardengeschäft, das ungeachtet des Abschlusses des Pariser Klimaabkommens 2015 weiter floriert (vgl. S. 28 ff.). Dabei dürfen für das Erreichen des 1,5-Grad-Ziels laut Internationaler Energieagentur keine weiteren Investitionen in die Ausbeutung fossiler Brennstoffe fließen. Der Finanzsektor gefährdet mit seinen fossilen Finanzierungen daher nicht nur das Weltklima, sondern auch die Finanzstabilität. Banken finanzieren fossile Projekte, die sich größtenteils nicht amortisieren werden, bevor sie stillgelegt werden müssen, und daher als sogenannte gestrandete Vermögenswerte („stranded assets“) Bilanzen und Finanzstabilität belasten können. (3) Die Europäische Zentralbank (EZB) hat 2022 im Rahmen eines Stresstests untersucht, wie die größeren Banken der Eurozone mit Klimarisiken umgehen – mit beunruhigenden Ergebnissen: 60 Prozent der Banken haben bisher keinen Analyserahmen, um die Risiken von Klimaschocks für ihr Geschäft zu erfassen.

Weitverbreitetes Greenwashing trägt zusätzlich dazu bei, dass eigentlich für nachhaltige Investitionen gedachtes Geld in teils klimaschädliche Finanzanlagen fließt. Bei Privatanleger\*innen ist das Interesse groß, die eigene Geldanlage mit Nachhaltigkeitsprinzipien in Einklang zu bringen, und mit erspartem oder ererbtem Geld etwas für den Schutz der Umwelt zu tun. Weil einheitliche Standards fehlen, ist es

für sie oft schwer zu bewerten, wie nachhaltig eine Geldanlage wirklich ist. Diese Intransparenz ist ein Einfallstor für Greenwashing: Anbieter\*innen bieten Produkte an, die nicht so »grün« oder nachhaltig sind, wie sie beworben werden. So unterschieden sich grüne Aktienfonds in ihrer Zusammensetzung meist kaum von konventionellen Fonds, wie eine Studie von Finanzwende Recherche zeigt. (4) In Zeiten von Ukrainekrieg und Energiekrise haben angeblich nachhaltige Fonds sogar zusätzliches Geld in fossile Energieunternehmen gesteckt. Das Ende der Finanzierung fossiler Energien und das Eindämmen von Greenwashing wären elementare Schritte für einen Finanzsektor im Dienst der nachhaltigen Transformation.

### **Finanzsektor als Treiber der Transformation?**

Die Entscheidungen von Finanzakteuren bestimmen die Investitionen von heute und damit unser Wirtschaftssystem von morgen. Durch die Schnittstellen zu realwirtschaftlichen Unternehmen und Privatkund\*innen ist die Finanzbranche in einer entscheidenden Position, um für die Transformation relevante Investitionen zu finanzieren und zu begleiten. Einzelne spezialisierte Akteure wie Umweltbanken sind hier schon sehr weit (vgl. S. 100 ff.). Es bedarf jedoch nicht nur einer grünen Nische am Finanzmarkt, sondern einer systemischen Veränderung. Das ganze Finanzsystem, jede Investitionsentscheidung, muss letztlich mit den planetaren Grenzen in Einklang kommen.

In Deutschland besteht mit dem öffentlich-rechtlichen Sparkassensektor eine einzigartige Ausgangssituation für die Finanzierung des ökologischen Wandels kleiner und mittlerer Unternehmen. Die Sparkassen sind in der Fläche vertreten und per Gesetz dem Gemeinwohl verpflichtet. Beim Thema Nachhaltigkeit hinken sie bisher allerdings noch hinterher. Das Heben dieses Schatzes, sprich Potenzials, könnte einen Beitrag dazu leisten, kleine und mittlere Unternehmen kompetent zu unterstützen, da sie durch den anstehenden ökologischen Umbau ohnehin stark gefordert sein werden (vgl. S. 50 ff.). Auch Zentralbanken haben einen starken Einfluss auf die transformative Wirkung des Finanzsektors. Doch die Anleihekaufprogramme der Vergangenheit waren zugunsten von CO<sub>2</sub>-intensiven Unternehmen verzerrt, so dass deren Finanzierungsbedingungen künstlich niedrig gehalten wurden. Das hat die EZB inzwischen erkannt und begonnen, Klimarisiken in der Ausgestaltung ihrer

geldpolitischen Instrumente zu berücksichtigen. Doch die Zinserhöhung könnte zum Problem werden für kapitalintensive Investitionen, beispielsweise in erneuerbare Energien.

Politisch liegt bei der Frage nach der Finanzierung der Transformation der Fokus häufig auf der Mobilisierung von privatem Geld mit öffentlichen Mitteln (vgl. Interview S. 62 ff.). Dabei geht es insbesondere um große Projekte etwa in der Verkehrsinfrastruktur. Da diese Projekte für private Investor\*innen oft mit Risiken und ungewissen Renditen verbunden sind, fordern Vermögensverwaltungen wie BlackRock, dass der Staat das Risiko von für die Transformation wichtigen Investitionen in Teilen übernehmen soll. Eine solche Ausgestaltung, die die Gewinne privatisiert, die Risiken aber vergemeinschaftet, kann jedoch zu einem schlechten Geschäft für die öffentliche Hand werden.

Regeln für einen nachhaltigen Finanzmarkt, wie die Offenlegungsverordnung oder die EU-Taxonomie, sollen Transparenz und Klarheit in die Welt konkurrierender Nachhaltigkeitslabels im Finanzmarkt bringen. Mit dem Ziel, dass privates Geld in nachhaltige Investitionen gelenkt und so die transformative Wirkung des Finanzsektors verstärkt wird. Von einigen dieser Regeln befinden sich technische Details noch in der Ausgestaltung, beispielsweise die konkreten Umweltziele der Taxonomie. Die Vervollständigung der Regeln wird manche der aktuell bestehenden Unklarheiten im Bereich Nachhaltige Finanzen („Sustainable Finance“) auflösen.

### **Grenzen nachhaltiger Finanzmärkte**

Angesichts der vielen Regeln für nachhaltige Finanzmärkte und Initiativen für grünes Investment stellt sich die Frage: Macht das die Finanzwelt zu einem effektiven Hebel für die Transformation? Die Antwort lautet: noch nicht wirklich. Standards für mehr Transparenz und bessere Daten zur Nachhaltigkeit von Unternehmen, wie sie derzeit in europäischen und internationalen Gremien ausgearbeitet werden, sind ein weiterer wichtiger Schritt. Sie stellen Entscheidungen auf eine bessere Informationsgrundlage. Die EU-Taxonomie setzt ebenfalls auf Transparenz, indem sie als »nachhaltig« geltende Wirtschaftsaktivitäten definiert – mit einigen negativen Ausnahmen wie Gas und Atomkraft – und von Investmentfonds und Unternehmen verlangt, dass sie ihre Anteile an diesen Aktivitäten offenlegen. Doch

Transparenz ist machtlos gegenüber Akteur\*innen, die ohne Rücksicht auf Klima und Umwelt auf kurzfristige Rendite aus sind. Das sehen wir zum Beispiel bei großen Banken, die ihre Investitionen in Fossile seit 2015 sogar ausgeweitet haben, oder in der Tatsache, dass der Ölkonzern Saudi Aramco neben Apple das wertvollste Unternehmen der Welt ist (vgl. 36 ff.). Solange umweltschädliche Investitionen sich rechnen, wird sich auch jemand finden, der sie tätigt.

Das angedachte Umlenken der Finanzströme von »grau« zu »grün« funktioniert daher bisher nur sehr eingeschränkt. Stattdessen wird gleichzeitig grün und grau investiert. Für eine stärkere Lenkungswirkung nachhaltiger Finanzmärkte müssten umweltschädliche Investitionen nicht nur transparent, sondern auch finanziell unattraktiv werden. (5) Dies ließe sich zum Beispiel durch höhere Eigenkapitalpuffer für fossile Investitionen und die Integration von Klimarisiken in geldpolitische Instrumente forcieren. Das Finanzsystem würde insgesamt resilienter und grüne Investitionen im Verhältnis zu grauen relativ günstiger.

### **Strukturelle Hindernisse**

Die heutigen Finanzmärkte zeichnen sich durch grundlegende Defizite aus, die der sozial-ökologischen Transformation entgegenstehen und sich nicht allein durch strengere Regeln für eine nachhaltige Finanzwirtschaft auflösen lassen. Mangelnde Stabilität oder Finanzkrisen schaden Unternehmen und Haushalten direkt und verhindern, dass sie ihre Energie auf die anstehende Transformation konzentrieren können. Auch in Europa ist das Finanzsystem, entgegen mancher Behauptungen, weiter instabil.

Ein Treiber von Instabilität und mangelnder Nachhaltigkeit ist die Kurzfristigkeit. Bereits 2015 sprach Mark Carney, damals Vorsitzender des internationalen Finanzstabilitätsrats, von der „Tragik des Horizontes“ mit Blick auf den Klimawandel und dessen Berücksichtigung durch die Finanzwirtschaft. Doch weiterhin stehen in Finanzunternehmen kurzfristige Erfolgsindikatoren im Vordergrund, während längerfristige Entwicklungen wie die Klimakrise zu wenig Beachtung finden und frühzeitiges Umsteuern tendenziell von Investor\*innen bestraft wird. Das führt dazu, dass Unternehmen Finanzinvestor\*innen kurzfristig zufriedenstellen, statt drängende langfristige Aufgaben anzugehen.

**„Es bedarf nicht nur einer grünen Nische am Finanzmarkt, sondern einer systemischen Veränderung. Das ganze Finanzsystem, jede Investitionsentscheidung, muss letztlich mit den planetaren Grenzen in Einklang kommen.“**

Studien zu den Ausschüttungen börsennotierter Konzerne zeigen, dass der Anteil der Gewinne, die von Aktionär\*innen in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen abgeschöpft werden, gestiegen sind. Bei den Konzernen im Deutschen Aktienindex (DAX) sind die Ausschüttungen im Zeitraum von 2009 bis 2020 deutlich stärker gewachsen als die Gewinne. (6) Wenn Finanzinvestor\*innen Gewinne abschöpfen, stehen die Mittel nicht mehr für Investitionen in Emissionsreduktion oder umweltschonende Produktionsverfahren zur Verfügung.

Auch die Renditeerwartung mancher Investor\*innengruppen kann sich als Hürde für die Transformation erweisen. Risikokapitalfonds beispielsweise fokussieren sich auf junge Unternehmen mit leicht skalierbaren Geschäftsmodellen, die mit hoher Wahrscheinlichkeit schon in wenigen Jahren viel Profit abwerfen. Dieses Modell bevorzugt damit leider regelmäßig die für die Transformation wenig relevanten digitalen Plattformen statt nachhaltigere, aber kapitalintensive Innovationen, deren Weg zur Profitabilität länger ist (vgl. S. 56 ff.). Auch beim privaten, außerbörslichen Beteiligungskapital – in der sogenannten Private-Equity-Branche – sind hohe Renditeerwartungen die Regel. Mit speziellen Finanzkonstrukten ziehen Investor\*innen viel Geld aus den erworbenen Unternehmen, die dadurch auch wieder weniger Geld für zukunftsfähige Geschäftsmodelle haben.

### **Grundlegende Finanzmarktreform**

Wenn der Finanzsektor der Realwirtschaft dienen soll, muss er härteren und klaren Regeln unterworfen werden, die weniger leicht umgangen werden können als heute. Ähnlich wie der Ausstieg aus den fossilen Brennstoffen ist auch ein Ausstieg



aus vielen Finanzaktivitäten wie dem Hochfrequenzhandel oder kriminellen Aktivitäten wie Cum-Ex-Geschäften nötig. Kurzfristige oder abschöpfende Praktiken ließen sich durch strenge Spielregeln für Finanzunternehmen eindämmen. Das hätte eine deutliche Reduzierung der Größe des Finanzsektors zur Folge, weil viele aus gesellschaftlicher Perspektive unnötigen Aktivitäten einfach wegfielen (vgl. S. 87 ff.). Nach der großen Finanzkrise von 2007-2008 war die zusätzliche Regulierung des Finanzwesens allerdings nicht erfolgreich. Und das, obwohl viele ehrgeizige Reformvorschläge auf dem Tisch lagen, wie zum Beispiel eine Finanztransaktionssteuer, die Trennung von riskantem Investmentbanking und dem Einlagengeschäft von Banken oder auch deutlich höhere Eigenkapitalanforderungen für Banken und Schattenbanken (vgl. S. 105). Sie wurden aber nicht umgesetzt. Neben nötigen Veränderungen am Finanzmarkt braucht es für die Transformation klare Rahmenbedingungen, um schädliches Verhalten unwirtschaftlich zu machen. So wären ein Ende fossiler Subventionen und ein ausreichend hoher CO<sub>2</sub>-Preis beispielsweise effektive und schnell umsetzbare Mittel im Kampf gegen Klimakrise und Naturzerstörung, die schneller und gezielter wirken als grünere Finanzmärkte.

### **Die Umweltbewegung braucht eine kritische Finanzperspektive**

Die Diskussionen über Finanzen und Finanzmärkte in der Zivilgesellschaft sind oft eher oberflächlich und teils taktisch angelegt. Seit sich Kohle nicht mehr rechnet, sehen einige Umweltschützer\*innen zum Beispiel den Finanzsektor vor allem als Weg, den notwendigen Kohleausstieg zu beschleunigen. Auch die Diskussion über die EU-Taxonomie (vgl. S. 74 ff.) wurde von einer finanzpolitischen schnell zu einer energiepolitischen. Bei solchen Debatten fehlt zum Teil das Bewusstsein für die Grenzen dessen, was nachhaltige Finanzmärkte erreichen können und wofür grundlegende Finanzmarktreformen nötig sind. Beides sind jedoch Voraussetzungen für eine stabile und zuverlässige Finanzierung der Transformation.

Der sozial-ökologische Umbau der Wirtschaft kann ohne eine echte Finanzwende nicht gelingen. Deshalb sollte sich die Umweltbewegung für eine grundlegende Reform der Finanzmärkte einsetzen. Diese ist Voraussetzung für eine klimagerechte, zukunftsfähige Welt. – Und ein aufregendes, vielschichtiges Projekt. —

## Quellen

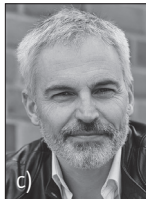
- (1) [www.bankingonclimatechaos.org/wp-content/uploads/2023/04/BOCC\\_2023\\_vFinal-1.pdf](http://www.bankingonclimatechaos.org/wp-content/uploads/2023/04/BOCC_2023_vFinal-1.pdf)
- (2) [www.finanzwende-recherche.de/unsere-themen/nachhaltige-finanzmaerkte/greenwashing-in-zeiten-von-ukrainekrieg-und-energiekrise/](http://www.finanzwende-recherche.de/unsere-themen/nachhaltige-finanzmaerkte/greenwashing-in-zeiten-von-ukrainekrieg-und-energiekrise/)
- (3) [www.fsb.org/2020/11/the-implications-of-climate-change-for-financial-stability/](http://www.fsb.org/2020/11/the-implications-of-climate-change-for-financial-stability/)
- (4) [www.finanzwende-recherche.de/unsere-themen/nachhaltige-finanzmaerkte/greenwashing-im-grossen-stil/](http://www.finanzwende-recherche.de/unsere-themen/nachhaltige-finanzmaerkte/greenwashing-im-grossen-stil/)  
[www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/Report\\_Die-Grenzen-von-Sustainable-Finance.pdf](http://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/Report_Die-Grenzen-von-Sustainable-Finance.pdf)
- (5) [https://transformative-responses.org/wp-content/uploads/2021/11/FINANZWENDEOX-FAM\\_2021\\_PROFIT-AT-THE-EXPENSE-OF-PEOPLE-AND-THE-PLANET.pdf](https://transformative-responses.org/wp-content/uploads/2021/11/FINANZWENDEOX-FAM_2021_PROFIT-AT-THE-EXPENSE-OF-PEOPLE-AND-THE-PLANET.pdf)



a)



b)



c)

## Was ist Ihre nachhaltigste Investition in die Zukunft?

- a) Ein gutes Fahrrad: nachhaltige Mobilität, Bewegung und frische Luft inklusive.
- b) Der Kontowechsel zu einer ethischen Bank nach der Finanzkrise 2008. Und meine Energiequelle: das Padelboot.
- c) Gesangsunterricht – emissionsarmer Aufwand und (hoffentlich) nur schöne Emissionen.

## Zu den Autor\*innen

a) Magdalena Senn ist Volkswirtin. Bei Finanzwende Recherche ist sie für das Themenfeld nachhaltige Finanzmärkte zuständig. Davor arbeitete sie im Europaparlament zu Themen des Wirtschafts- und Währungsausschusses.

b) Daniel Mittler ist Politologe. Er war elf Jahre politischer Direktor von Greenpeace International, bevor er 2021 zur Finanzwende kam. Dort ist er Geschäftsführer für die Bereiche Kampagnen, Kommunikation und Fundraising.

c) Gerhard Schick ist promovierter Volkswirt, ehemaliges Mitglied des Bundestages (B90/Grüne), Mit-Initiator und Vorstand der Bürgerbewegung Finanzwende sowie Geschäftsführer der Finanzwende Recherche gGmbH.

## Kontakt

Magdalena Senn,  
 Daniel Mittler,  
 Dr. Gerhard Schick  
 Finanzwende Recherche gGmbH  
 E-Mails  
[magdalena.senn@finanzwende-recherche.de](mailto:magdalena.senn@finanzwende-recherche.de)  
[daniel.mittler@finanzwende-recherche.de](mailto:daniel.mittler@finanzwende-recherche.de)  
[gerhard.schick@finanzwende-recherche.de](mailto:gerhard.schick@finanzwende-recherche.de)

Nach der Finanzkrise von 2008 herrschte Einigkeit darüber, dass der Finanzsektor stabiler werden muss sowie soziale und ökologische Folgen seines Handelns nicht länger außer Acht lassen darf. Geändert hat sich seitdem viel zu wenig. Die Maxime des schnellen Gewinns regiert weiter die Finanzmärkte und Greenwashing ist an der Tagesordnung. Trotz neuer Offenlegungs- und Berichtspflichten ist das Gebaren von Banken, Versicherern und Vermögensverwaltern weiter Teil des Problems und meist nicht zukunftstauglich. Es fehlen grundlegende Weichenstellungen und politische Instrumente mit direkter Lenkungswirkung. Ein neuer Anlauf zur Finanzmarktregulierung ist nötig – und möglich.

### politische ökologie Die Reihe für alle, die weiter denken

Die Welt steht vor enormen ökologischen und sozialen Herausforderungen. Um sie zu bewältigen, braucht es den Mut, ausgetretene Denkpfade zu verlassen, unliebsame Wahrheiten auszusprechen und unorthodoxe Lösungen zu skizzieren. Genau das tut die *politische ökologie* mit einer Mischung aus Leidenschaft, Sachverstand und Hartnäckigkeit. Die vielfältigen Zugänge eröffnen immer wieder neue Räume für das Nachdenken über eine Gesellschaft, die Zukunft hat.