

Feedback zum Zwischenbericht des Sustainable Finance-Beirats im Rahmen des Konsultationsverfahrens

APRIL 2020

Sehr geehrte Mitglieder des Beirats "Sustainable Finance" der Bundesregierung.

Wir bedanken uns für die Möglichkeit, Rückmeldung zum Zwischenbericht "Die Bedeutung einer nachhaltigen Finanzwirtschaft für die große Transformation" zu geben. Im Folgenden fassen wir Feedback aus dem Kreis der unterzeichnenden Klimaökonom:innen zusammen, das in einer Diskussion Ihres Berichts im Rahmen des vom BMBF geförderten Dialogs zur Klimaökonomie entstanden ist.

Der Dialog zur Klimaökonomie¹ ist ein Begleitprozess zum BMBF-Förderschwerpunkt Ökonomie des Klimawandels, der in verschiedene Themenschwerpunkte eingeteilt ist. Das Querschnittsthema "Finanzmärkte, Finanzwirtschaft und Finanzierung"² wird gemeinsam vom DIW Berlin und dem PIK koordiniert und umfasst Wissenschaftler:innen aus 13 verschiedenen Forschungsprojekten, welche u. a. die Rolle des Finanzmarktes und der Finanzierung der Transformation hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft untersuchen.³

Wir sehen den Zwischenbericht des Sustainable Finance-Beirats der Bundesregierung als einen wichtigen Beitrag dazu, wie Sustainable Finance Themen vorangebracht werden können und Deutschland ein führender Standort werden kann. Als Wissenschaftler:innen heißen wir den Bericht ausdrücklich willkommen. Folgende Aspekte wollen wir insbesondere positiv hervorheben:

Positiv fällt auf, dass der Bericht sich oft und deutlich auf die wissenschaftlichen Grundlagen bezieht, beispielsweise auf die Internalisierung von Externalitäten. Dabei ist die aus wissenschaftlicher Sicht gegebene Dringlichkeit der Einbettung von Sustainable Finance Themen in die Finanzmärkte sowie staatliches und privatwirtschaftliches Handeln reflektiert. Auch die Integration mit den Aufgaben und Zuständigkeiten der Europäischen Union und die Unterstützung von deren Aktivitäten wie dem Green Deal und der Sustainable Finance Agenda (z.B. der Taxonomie) und die Empfehlung, diese anzuwenden und aktiv mitzugestalten, ist zentral, da viele Bestrebungen letztendlich von der aktiven Gestaltung auf europäischer Ebene abhängen. Außerdem begrüßen wir, dass der Bericht hinsichtlich Transparenz und Berichterstattung zur Nachhaltigkeit über das Fordern reiner Empfehlungen hinausgeht, sondern auch auf Pflichten zur Berichterstattung, welche zur Vergleichbarkeit und zum Erreichen der Sustainable Finance Ziele benötigt werden, setzt.

Im Folgenden teilen wir unser Feedback in drei Themen ein: 1) Priorisierung der Maßnahmen, 2) Verbesserungsvorschläge und Konkretisierung ausgewählter Maßnahmen und 3) Spezifizierung des Forschungsbedarfs.

1.) PRIORISIERUNG DER MASSNAHMEN

Der Zwischenbericht schlägt eine große Anzahl von Maßnahmen vor, welche in vier Themenbereiche eingeteilt wurden: Resilienz, Transformation, Transparenz und Offenlegung sowie die Rolle der öffentlichen Hand. Aus unserer Sicht fehlt jedoch eine Priorisierung der Maßnahmen, welche, soweit möglich, wissenschaftlich gestützt sein sollte. Daher schlagen wir vor, eine erste Priorisierung vorzunehmen und den Prozess der Implementierung

1 <https://www.klimadialog.de/de/>

2 <https://www.klimadialog.de/de/themen/finanzmaerkte-finanzwirtschaft-und-finanzierung/>

3 An der Diskussion beteiligt waren Mitglieder aus den Projekten CRED, FINFAIL, FORESEE, IF, SUFI, DIALKLIM2 und InFairCom

wissenschaftlich zu begleiten, um die Wirkung der Maßnahmen zu untersuchen und, wo notwendig, zeitnah nachzusteuern (z. B. wenn negative Nebenwirkungen entstehen).

In der Gruppe der beteiligten Wissenschaftler:innen wurden folgende Maßnahmen als prioritär identifiziert: 1) ein verlässlicher klimapolitischer Rahmen auf deutscher und europäischer Ebene, 2) eine zukunftsgerichtete Nachhaltigkeits-Berichterstattung und 3) die Nutzung von Szenarioanalysen und Stresstests mit einem längerfristigen Zeithorizont.

2.) VERBESSERUNGSVORSCHLÄGE UND KONKRETISIERUNG AUSGEWÄHLTER MASSNAHMEN

Der Bericht schlägt einige Handlungsansätze von sehr großer Tragweite vor, denen wir im Prinzip zustimmen. In ihrer Allgemeinheit halten wir diese Handlungsansätze allerdings für schwer umsetzbar. Deswegen sehen wir hier einen Bedarf, diese noch zu konkretisieren bzw. weiterzuentwickeln. Dies betrifft insbesondere die folgenden Punkte:

HANDLUNGSANSÄTZE: MITTELVERWENDUNG KONSISTENT UND KONSEQUENT MIT POLITIKZIELEN VERKNÜPFEN & KAPITALANLAGEN DER ÖFFENTLICHEN HAND KONSEQUENT AN POLITIKZIELEN AUSRICHTEN (S. 43F)

Das Politikziel einer nachhaltigen (Finanz-)Wirtschaft konsequent bei Mittelverwendung und Kapitalanlage der öffentlichen Hand zu berücksichtigen, beschreibt zwei sehr weitreichende und potentiell sehr wirksame Ansätze, die wir in dieser Allgemeinheit voll unterstützen. Wir halten die Umsetzung dieser Maßnahmen aber gerade wegen der großen Allgemeinheit für sehr herausfordernd. Deshalb würden wir uns wünschen, dass gerade diese wichtigen Punkte konkretisiert werden oder zumindest ein Weg skizziert wird, wie man sich einer Implementierung nähern könnte. Ein weiteres Beispiel wäre, die aktuell geplanten Konjunkturprogramme konsequent mit Nachhaltigkeitszielen zu verknüpfen.

HANDLUNGSANSATZ: UMFASSENDE, KOHÄRENTE BETRACHTUNG STAATLICHER ANREIZMECHANISMEN FÜR DAS FINANZSYSTEM (S. 28F)

Sämtliche staatlichen Anreize für das Finanzsystem auf den Prüfstand zu stellen, ist eine Maßnahme, die grundsätzlich sehr zu begrüßen ist, hier spricht der Beirat ein wichtiges und sehr mächtiges Instrument an. Nach unserer Einschätzung würde diese Empfehlung für die Bundesregierung wertvoller, wenn sie über den allgemeinen Anspruch hinaus konkretisiert werden könnte. Dabei halten wir konkrete Vorschläge zu bestehenden Fehlanreizen, zum Prozess der Evaluierung sowie zur Priorisierung zu betrachtender Mechanismen für besonders hilfreich.

TRANSFORMATION - PRODUKTBEZOGENE MASSNAHMEN: EINFÜHRUNG EINES VERPFLICHTENDEN KLASSIFIZIERUNGSSYSTEMS (S.26F)

Der Bericht stellt korrekterweise fest, dass Privatkunden derzeit noch einen erschwerten Zugang zu nachhaltigen Finanzprodukten haben, und schlägt daher eine unterstützende Kennzeichnung aller Finanzprodukte vor. In der Tat zeigt sich, dass Nachhaltigkeitslabels bei der Anlageentscheidung beachtet werden und damit, wie auch in anderen Lebensbereichen, als Orientierungshilfe dienen können. Von daher ist die Einführung eines Klassifizierungssystems (auf EU-Ebene "ecolabel" genannt) grundsätzlich zu begrüßen. Jedoch treffen Privatanleger bei Geldanlagen üblicherweise weitreichendere Entscheidungen als bei vielen Konsumententscheidungen und müssen daher viele weitere relevante Produktattribute, wie Risiko oder etwaige einmalige und laufenden Kosten, ins Kalkül einbeziehen. Von daher ist die Einführung eines Klassifizierungssystems, das z.B. den Beitrag von Finanzprodukten zu den Sustainable Development Goals oder zum Paris Agreement aufzeigt, grundsätzlich wünschenswert, doch muss darauf geachtet werden, dass es Privatanleger nicht überfordert und andere wichtige Aspekte bei der Geldanlage nicht vernachlässigt werden.

WEITERENTWICKLUNG UND IMPLEMENTIERUNG DER TAXONOMIE

Die EU-Sustainable Finance Taxonomie wird im Bericht immer wieder als Maßstab für Sustainable Finance angeführt (z.B. im Handlungsansatz "Offenlegung, inwieweit bei einer Bank bzw. die von ihr vertriebenen Produkte taxonomiekonform sind"). Auf der anderen Seite erwähnt der Bericht an mehreren Stellen, dass es Aufgabe des

Sustainable Finance-Beirats ist, an der Weiterentwicklung bzw. Anpassung der Taxonomie mitzuarbeiten. Eine allgemeine Einschätzung der Taxonomie oder eine Ausarbeitung von Gestaltungsvorschlägen finden aber im Bericht nicht statt. Insbesondere aufgrund der sehr technischen Natur der Taxonomie wäre es ein lohnenswerter Beitrag des Sustainable Finance-Beirats, wichtige Bereiche für die Weiterentwicklung und entsprechende Lösungen zu formulieren. Ein Beispiel ist der sektorspezifische Ansatz der Taxonomie, der Lösungen zur Sektorkopplung nur schwer zu erfassen vermag (s.u.). Ein weiteres Beispiel ist die Orientierung an den ETS-Benchmarks in der Schwerindustrie (Stahl, Zement, etc.), welche bisher ohne ein konkretes Reduktionsziel im Jahr 2025 oder 2030 bleibt. Hier ist es wichtig, das Ziel der Klimaneutralität in den Schwellenwerten zu verankern.

SEKTORKOPPLUNG, BEFÄHIGUNGSTECHNOLOGIEN UND TECHNOLOGIEN MIT SUBSTANTIEM BEITRAG

In den Bereichen Sektorkopplung, Befähigungstechnologien und Technologien mit substantiellem Beitrag ist es insbesondere für die deutsche Industrie und den Mittelstand bedeutsam, entsprechende Anwendungen nach der EU Taxonomie als nachhaltig einstufen zu lassen, um bevorzugt von den Finanzmarktakteuren berücksichtigt zu werden. Gleichzeitig sind in diesen Bereichen keine Schwellenwerte und Technologielisten verfügbar, die eine einfache Einstufung ermöglichen, sondern es müssen Einzelnachweise erbracht werden. Diese müssen unter anderem darlegen, dass die Treibhausgasemissionswerte den besten in der Branche entsprechen, die Entwicklung und der Einsatz kohlenstoffarmer Alternativen nicht behindert wird und es nicht zu Lock-In-Effekten in kohlenstoffintensiven Vermögenswerten kommt. Hier sind Maßnahmen zu treffen, die die deutsche Industrie unterstützen sowie die Proportionalität herstellen und es insbesondere mittelständische Unternehmen ermöglichen, diese Nachweise zu erbringen. Neben der nur begrenzt möglichen Ausweitung der Technologielisten sollte daher die Unterstützung in der Durchführung dieser Prozesse so institutionalisiert werden, dass mögliche Benachteiligungen beseitigt werden.

3.) SPEZIFIZIERUNG DES FORSCHUNGSBEDARFS

Die Herausforderungen, vor die uns die Transformation zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft stellt, werden aus dem Bericht klar. Ebenso ist klar, dass wir auf zentrale Fragen noch keine klaren Antworten haben. Wir halten es deswegen für wichtig, offene Fragen klar zu benennen und Wege zu deren Beantwortung aufzuzeigen.

In diesem Zusammenhang erscheinen uns insbesondere folgende Punkte wichtig:

Wirkung von nachhaltigen Finanzprodukten: Sustainable Finance kommt eine Schlüsselrolle in der Transformation unserer Wirtschaft zu. Um dieser gerecht zu werden, müssen, wie der Zwischenbericht richtigermaßen fordert, die Finanzmarktakteure Investment-, Bank- und Versicherungsprodukte anbieten, die einen messbaren Beitrag zur Transformation leisten. Inzwischen gibt es zwar ein vielfältiges Angebot (selbstklassifizierter) nachhaltiger Finanzprodukte, bisher fehlen allerdings wissenschaftlich fundierte Methoden, um deren tatsächlichen Zielbeitrag zu messen.⁴ Die wissenschaftlich fundierte Messung des Zielbeitrages von nachhaltigen Finanzprodukten muss aus unserer Sicht auf zwei Ebenen stattfinden. Die erste Ebene ist die des **Primärmarktes**. Hier besteht an erster Stelle dringender Bedarf zur Klärung der Additionalität⁵ von nachhaltigen Finanzprodukten. Zwar gibt es wissenschaftliche Untersuchungen, die aufzeigen, dass es nachhaltige Investoren gibt, die bereit sind, einen Teil ihrer finanziellen Rendite im Tausch gegen eine grüne/soziale Rendite aufzugeben, allerdings erscheint der Einfluss dieser Investoren noch sehr gering. Darüber hinaus gibt es Hinweise darauf, dass ein Nachfrageüberhang bei Green Bonds nur zu einer vernachlässigbaren Verringerung der Kapitalkosten des Emittenten führt. Es besteht also dringender Bedarf, Verfahren zur Messung der Additionalität verschiedener nachhaltiger Finanzprodukte zu entwickeln und darüber hinaus zu evaluieren, welche staatlichen Maßnahmen eine solche sicherstellen können. Die zweite Ebene ist die des **Sekundärmarktes**. Diese spielt ebenfalls eine

⁴ Es drängt sich der Vergleich eines Medikamentes auf, das auf jegliche Nebenwirkungen untersucht wurde und bei Markterhebungen ein hohes Absatzpotential aufweist, ohne darauf überprüft worden zu sein, ob und zu welchem Grad es seinen zugrundeliegenden Zweck überhaupt erfüllen kann.

⁵ Additionalität besteht dann, wenn mit Hilfe von nachhaltigen Finanzprodukten nachhaltige Projekte (re)finanziert werden, die sonst unter marktwirtschaftlichen Bedingungen ohne (Re)Finanzierung geblieben wären, weil die Finanzierungskosten über der zu erwartenden Rendite liegen.

gewichtige Rolle, da sie einen nicht zu vernachlässigenden Anteil der Portfolios institutioneller und Retail-Investoren ausmacht. Da Sekundärmarktprodukte wie beispielsweise nachhaltige Aktienfonds nicht der (Re) Finanzierung von Projekten oder Geschäftsaktivitäten dienen, stellt sich die Frage, ob diese überhaupt einen Zielbeitrag haben. Ein in der Theorie diskutierter Wirkungsmechanismus könnte sein, dass durch eine erhöhte (verringerte) Nachfrage nach nachhaltigen (nicht-nachhaltigen) Finanzprodukten am Sekundärmarkt die Kapitalkosten von Unternehmen mit nicht-nachhaltigen Geschäftsaktivitäten erhöht werden, so dass diese weniger Projekte/Geschäftsaktivitäten finanzieren und somit durchführen. Zur Messung des Zielbeitrags⁶ von nachhaltigen Finanzprodukten am Primärmarkt und am Sekundärmarkt über die genannten Wirkungsmechanismen muss eine wissenschaftlich fundierte Methodik entwickelt werden.

- | **Die Untersuchung von Wirkmechanismen und von Effekten der Handlungsansätze**, gerade auch in ihrem Zusammenspiel mit weiteren umweltpolitischen Instrumenten, sowie das Erlangen eines besseren Verständnisses der inhärenten Marktversagenstatbestände (die Regulierung ordnungspolitisch begründen soll) ist eine zentrale Forschungsaufgabe. **Dazu gehört die Messung des Fortschritts im Finanzsektor**. Im Rahmen des Klimaschutzplans 2050⁷ der Bundesregierung wurden Sektorziele für die Sektoren Energiewirtschaft, Gebäude, Industrie, Verkehr und Landwirtschaft für das Jahr 2030 festgelegt. Der Klimaschutzplan, inklusive der Erreichung der Zwischenziele und Meilensteine, soll alle 5 Jahre überprüft und angepasst werden. Zur wissenschaftlichen Unterstützung in der Analyse der Szenarien und Maßnahmen hat die Bundesregierung eine "Wissenschaftsplattform Klimaschutz"⁸ einberufen. Die Wissenschaftsplattform Klimaschutz wird durch eine Geschäftsstelle unterstützt. Der Klimaschutzplan enthält keine Ziele für den Finanzsektor, und damit auch keine konkreten Maßnahmen in diesem Bereich. Die Maßnahmen, welche der Sustainable Finance-Beirat in seinem Endbericht empfehlen wird, sollten ebenfalls regelmäßig auf ihre Wirksamkeit im Hinblick auf die gesetzten Ziele (allen voran das Ziel "Deutschland zu einem führenden Standort für Sustainable Finance zu machen") hin überprüft und ggf. angepasst werden. Daher ist es wichtig einen wissenschaftlichen Begleitprozess zu etablieren, entweder als Teil der Wissenschaftsplattform Klimaschutz, oder in engem Austausch aber als separate Plattform.
- | **Berücksichtigung von Interaktionen mit anderen Politikzielen**: Die teilweise sehr weitreichenden Handlungsansätze sind geeignet, große Wirkung für die Transformation zu entfalten. Eine offene Frage ist jedoch, welche Nebenwirkungen berücksichtigt werden müssen (z. B. green bubbles) und inwiefern die Handlungsansätze verträglich mit weiteren (finanz-)wirtschaftlichen Zielen sind (z. B. Finanzmarktstabilität und Vermeidung systemischer Risiken).
- | **Priorisierung der Handlungsansätze**: Der Bericht bietet in großer Breite und Detail Handlungsansätze an. Nicht alle Handlungsansätze werden sofort verfolgt bzw. umgesetzt werden können, und Hilfestellung zur Priorisierung gibt der Bericht bisher nicht. Aus unserer Sicht ist die Frage nach der Wirksamkeit und dem Kosten-Nutzen-Verhältnis der Handlungsansätze tatsächlich eine schwierige, noch nicht ausreichend beantwortete Frage. Wir sehen hier eine Rolle für die Wissenschaft, die vorgeschlagenen Maßnahmen zu untersuchen und bezüglich ihrer Wirksamkeit, aber auch ihrer Kosten und Neben- bzw. Wechselwirkungen, einzuordnen.
- | **Transparenz von Treibhausgasemissions-Reporting**: Hinsichtlich der Transparenz von Unternehmen in Bezug auf Treibhausgasemissionen gibt es an verschiedenen Stellen weiteren Forschungsbedarf. Einerseits gibt es bereits empirische Studien zu grundlegenden Zusammenhängen. So liegt zum Beispiel empirische Evidenz vor, dass nichtfinanzielle Berichterstattung auch zu verbesserten nichtfinanziellen Leistungen in Unternehmen führen. Andererseits besteht zu einer Reihe von Detailfragen dringender Forschungsbedarf. Offen ist beispielsweise die Frage, inwiefern die Kosten einer zusätzlichen nichtfinanziellen Berichterstattung die Profitabilität der Unternehmen beeinflussen. Ebenfalls ist noch nicht hinreichend geklärt, wie die Informationsasymmetrie zwischen

6 Dies erscheint bei Projekten mit physikalischen Ergebnisgrößen wie eingesparten Emissionen umsetzbar, stellt bei weicheren Faktoren wie sozialer Gerechtigkeit aber eine große Herausforderung dar.

7 <https://www.bmu.de/themen/klima-energie/klimaschutz/nationale-klimapolitik/klimaschutzplan-2050/#c11686>

8 <https://www.bmu.de/pressemitteilung/wissenschaft-und-technik-im-einsatz-fuer-den-klimaschutz/>

Unternehmen und Kapitalmärkten durch nichtfinanzielle Berichterstattung verringert wird und welche Auswirkungen dies auf die effiziente Allokation von Kapital hat, womit an dieser Stelle eine Umlenkung hin zu weniger klimaschädlichen wirtschaftlichen Aktivitäten gemeint ist. Weitere offene Fragen sind, wie eine (verpflichtende) Berichterstattung von nichtfinanziellen Informationen in der Praxis ausgestaltet werden muss, um eine Lenkungswirkung zu entfalten. Praxisbeispiele verschiedener Umsetzungen, z.B. in UK, Südafrika oder China, können dafür bereits untersucht werden. Eine weitere interessante Frage ist, inwiefern eine erhöhte Transparenz auch die tatsächlichen Geschäftsprozesse in den Unternehmen beeinflusst, indem beispielsweise Lieferketten überdacht werden, und damit auch die Resilienz in verschiedenen Klimaszenarien verbessert wird. Gerade die aktuelle Coronakrise verdeutlicht die Bedeutung unternehmerischer Resilienz, die im Zusammenhang mit der Klimakrise ebenfalls relevant ist.

Für Fragen und Kommentare stehen wir gern zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen,

TOBIAS BAUCKLOH (UNIVERSITÄT KASSEL)
PROF. DR. OTTMAR EDENHOFER (POTS DAM-INSTITUT FÜR KLIMAFOLGENFORSCHUNG)
DR. GUNNAR GUTSCHE (UNIVERSITÄT KASSEL)
PROF. DR. CHRISTIAN KLEIN (UNIVERSITÄT KASSEL)
PROF. GERNOT KLEPPER, PH.D. (IFW KIEL)
DR. KAI LESSMANN (POTS DAM-INSTITUT FÜR KLIMAFOLGENFORSCHUNG)
DR. NILS MAY (DIW BERLIN)
THOMAS PIOCH (UNIVERSITÄT HAMBURG)
PROF. DR. KAREN PITTEL (IFO INSTITUT)
PROF. DR. OLIVER SCHENKER (FRANKFURT SCHOOL)
PROF. DR. FRANK SCHIEMANN (UNIVERSITÄT HAMBURG)
MARIE VON SCHICKFUS (IFO INSTITUT)
FRANZISKA SCHÜTZE (DIW BERLIN)
DR. MARKUS ZIMMER (IFO INSTITUT)

Für Fragen und Kommentare kontaktieren Sie bitte: Kai Lessmann (lessmann@pik-potsdam.de), Nils May (nmay@diw.de) und Franziska Schütze (fschuetze@diw.de).