

Anna Lena Buchleitner, Verena Gradinger, Julian Maukner

**Inwiefern kann Green Finance zur
sozio-ökologischen Transformation
der Wirtschaft beitragen?**

Eine Einreichung für den Momentum Kongress 2022

Track #5: Transformation vs. Kapitalismus

Wien, September 2022

Einleitung

Mit dem European Green Deal und dem Fit for 55-Paket hat sich die Europäische Union das Ziel gesetzt, die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 55% im Vergleich zum Niveau aus dem Jahr 1990 zu senken (Europäische Kommission, 2021). Die EU ist sich dabei bewusst, dass das bisherige Investitionsvolumen nicht ausreicht, um diese Ziele einzuhalten. Laut der Europäischen Investitionsbank (EIB) fehlen in den Bereichen Verkehr, Energie und Ressourcenmanagement Investitionen in der Höhe von 270 Milliarden Euro (Europäische Kommission, 2018). Eine Untersuchung von Wildauer et. al (2020) kommt zu noch höheren Ergebnissen und geht von einer jährlichen Investitionslücke von 855 Milliarden Euro aus. Zur Finanzierung dieser Investitionen spricht die Europäische Kommission (2018) dem Finanzmarkt und Instrumenten der Green Finance eine Schlüsselrolle zu. In der folgenden Arbeit werden wir untersuchen, inwieweit der Finanzmarkt einen wirksamen Einfluss auf die Finanzierung der sozial-ökologischen Transformation haben kann.

Die Motivation zur Einreichung dieses Beitrags entstand im Zuge der „Selbstorganisierten Lehrveranstaltung (SOLV)“ an der Wirtschaftsuniversität Wien, die wir als Organisator:innen planen und gestalten durften. In diesem Rahmen beschäftigten wir uns im Sommersemester 2022 gemeinsam mit über 40 Mitstudierenden mit dem Thema „Green Transition“. Besonderes Anliegen war uns in der Gestaltung der einzelnen Einheiten der Blick auf derzeitige Lösungsansätze sowie deren Stärken und Schwächen, bevor im letzten Teil der Vorlesung alternative und weiterführende Möglichkeiten diskutiert wurden. Ein Schwerpunkt der Vorlesungsreihe lag dabei besonders auf den Instrumenten der Green Finance.

Zu Beginn dieser Arbeit werden wir den Begriff „Green Finance“ kurz definieren. Anschließend rückt mit der EU-Taxonomie für nachhaltige Aktivitäten ein Thema in den Vordergrund, welches vor allem durch die Aufnahme von Atomenergie und Erdgas unlängst für mediale Aufmerksamkeit gesorgt hat. Danach widmen wir uns dem „Green Central Banking“ und den diesbezüglichen Aktivitäten der europäischen Zentralbank, bevor im Anschluss einige regulationstheoretische Einordnungen der Green Finance im Generellen präsentiert werden. Abschließend soll schließlich eine eigene Einordnung der Pläne der Europäischen Kommission und EZB vorgenommen werden.

Was ist Green Finance?

Der Begriff Green Finance sammelt eine Vielzahl an Definitionen, die sich „etwa hinsichtlich Bezugsrahmen, Detaillierungsgrad, Rigidität oder Transparenz“ unterscheiden (Remer, 2022b). Folgen wir der Definition des Gabler-Bankenlexikons, so versteht man unter dem Überbegriff Green Finance eine Bandbreite „finanzwirtschaftlicher Ansätze und Instrumente zum Schutz von Umwelt bzw. Klima oder zur Anpassung an bzw. Kompensation für Umwelt- und Klimaschäden“ (ebd.). Der Begriff schließt sowohl private als auch öffentliche Akteure mit ein. Grüne Anleihen,

die einen großen Teil von Green Finance darstellen, erreichten erst nach der Weltwirtschaftskrise 2007/08 quantitative Relevanz (Berrou et al., 2019). Während 2007 rund eine Milliarde US-Dollar in Green Bonds ausgegeben wurde, waren es 2014 bereits 37 und 2018 sogar 167,3 Milliarden US-Dollar (ebd.). Doch welche Dynamiken liegen dem rasanten Wachstum dieses Investmenttrends denn eigentlich zu Grunde?

Die Rahmenbedingungen dafür mögen vielschichtig sein, einige Überlegungen der Autor:innen seien aber herausgegriffen: Erstens, war das Vertrauen der Menschen in den Finanzmarkt nach der Weltwirtschaftskrise größtenteils verloren gegangen. Das Konzept einer Sustainable oder Green Finance kam da wie gerufen, um Menschen und Unternehmen (wieder) dazu zu bewegen, ihre finanziellen Mittel den Bankiers, Versicherungen und Vermögensverwalter:innen dieser Welt anzuvertrauen. Zweitens wird mit der Idee der Green Finance, davon abgelenkt, dass ein Großteil der Investitionen weltweit immer noch in klimaschädliche Konzerne fließt. Somit wird die Reputation der Akteur:innen am Finanzmarkt aufgehübscht, während hinter dem grünen Vorhang weiterhin in Kohle-, Öl- und Gaskonzerne investiert wird. Ein dritter Grund ist die Tatsache, dass mit der Integration der Natur in die kapitalistische Verwertungs- und Expansionslogik eine neue Quelle zur Profitmacherei entstanden ist. (Gäckle et al., 2021)

Was gilt als Grün? Die EU-Taxonomie

Wie bereits in der Einleitung erwähnt, setzte sich die Europäische Union in den letzten Jahren hohe Ziele im Klimaschutz. Um diese Ziele zu erreichen werden hohe zusätzliche Investitionsvolumen benötigt; eine Verschiebung von Kapitalflüssen in Richtung nachhaltiger Investitionen ist der EU daher ein großes Anliegen. Hier sollen auch die Instrumente der Green Finance zum Einsatz kommen (European Commission. Joint Research Centre, 2022). Im Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums beschloss die Europäische Kommission (2018) die Einführung eines einheitlichen Klassifikationssystems, das Klarheit darüber schaffen soll, welche wirtschaftliche Tätigkeiten als grün gelten sollen. Einerseits sollen so die Investitionen in diese Bereiche – eben unter anderem mittels grüner Finanzprodukte – gesteigert werden. Andererseits sollen aber auch Bedenken bezüglich der Möglichkeit, dass mit grünen Finanzprodukten „Greenwashing“ betrieben wird, ausgeräumt werden (Rant, 2022). Andererseits sollen aber auch Bedenken bezüglich der Möglichkeit, dass mit grünen Finanzprodukten „Greenwashing“ betrieben wird, ausgeräumt werden (Rant, 2022).

Die EU-Taxonomie ist nicht die erste ihrer Art. Bereits 2012 veröffentlichte die Climate Bond Initiative eine solche Taxonomie, 2015 folgten die Chinesische Volksbank und die ebenfalls chinesische Staatliche Kommission für Entwicklung und Reform (Tripathy et al., 2020). Bis Oktober 2021 wurden über 30 verschiedener solcher Regelwerke beschlossen (Jones et al., 2021).

Die Taxonomie der EU wurde schließlich am 22. Juni 2020 im Amtsblatt der EU als Taxonomie-Verordnung (2020/852) veröffentlicht.

In der Verordnung definierte die EU sechs Umweltziele, von denen zumindest eines erfüllt werden muss, damit eine wirtschaftliche Tätigkeit als grün gilt. Diese lauten a) Klimaschutz, b) Anpassung an den Klimawandel, c) die nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, d) der Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, e) Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung, f) der Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme. Die Taxonomie unterscheidet dabei zwischen drei verschiedenen Arten von ökonomischen Aktivitäten: Grüne Aktivitäten tragen direkt zum Klimaschutz bei, daneben existieren noch unterstützende und Transformationsaktivitäten. Unterstützende Aktivitäten helfen dabei, die Nachhaltigkeit anderer Aktivitäten zu verbessern. Transformationsaktivitäten sind in jenen Bereichen relevant, in denen es noch keine CO²-arme Alternativen gibt (Schütze et al., 2020). Zusätzlich darf eine ökonomische Aktivität keines der anderen Ziele gefährden, wenn sie als nachhaltig bezeichnet werden will. Außerdem müssen gewisse soziale Kriterien sowie die technischen Bewertungskriterien, die durch die Europäische Kommission mittels delegierten Verordnungen festgelegt werden, eingehalten werden (Dusík & Bond, 2022).

Bislang wurden drei dieser delegierten Verordnungen veröffentlicht. Die Erste, bezeichnet als *Climate Delegated Act*, definiert die technischen Bewertungskriterien für die Umweltziele a) Klimaschutz und b) Anpassung an den Klimawandel (Brühl, 2022). In der delegierten Verordnung (2021/2139) wird für verschiedenste Wirtschaftszweige wie dem Verkehr, dem Bausektor oder dem verarbeitendem Gewerbe detailliert beschrieben, welche konkreten Aktivitäten als nachhaltig gelten, welche Kriterien dabei einzuhalten sind und wie die Einhaltung dieser zu prüfen ist. So gilt laut der Verordnung (2021/2139) beispielsweise der Ausbau von erneuerbaren Energien als grüne Aktivität. Die Herstellung von Zügen oder Reisewägen, die keine direkten CO²-Emissionen ausstoßen gilt als unterstützende, beziehungsweise ermöglichende Aktivität. Zu den Transformations-, beziehungsweise Übergangstätigkeiten zählt unter anderem die Produktion von Stahl oder Eisen, sofern gewisse Schwellenwerte bezüglich des Ausstoßes von Treibhausgasen nicht überschritten werden.

Die zweite, als *Disclosures Delegated Act* bezeichnete Verordnung, bestimmt die Offenlegungspflichten von Finanz- und Nicht-Finanzunternehmen in Bezug auf die durch die Taxonomie als nachhaltig definierten Tätigkeiten. So müssen Nicht-Finanzunternehmen beispielsweise den Anteil ihres Umsatzes, den sie durch mit der Taxonomie übereinstimmende Aktivitäten erzielt haben, angeben (Brühl, 2022). Die Veröffentlichung einer dritten delegierten Verordnung, in der Bewertungskriterien für die restlichen vier Umweltziele c) bis f) festgelegt werden sollen, ist noch für 2022 geplant. Die delegierten Verordnungen sollen „lebendige“

Dokumente sein, sie sollen also laufend evaluiert und an sich verändernden technologische und wissenschaftliche Standards angepasst werden (Rant, 2022).

Außerdem beschloss die Europäische Kommission 2022 eine komplementäre delegierte Verordnung zum Climate Delegated Act, in der die Atom- und Gaskraft ebenfalls als nachhaltig gekennzeichnet wurden (ebd., 2022). Diese Diskussionen um diese Verordnung erzielten großes mediales Aufsehen. Sowohl Umweltforscher:innen (Traxler & Rennert, 2022) als auch beispielsweise die österreichische Bundesregierung (BMK, 2022) kritisierten dieses Vorhaben heftig. So sei im Falle der Atomenergie die Frage des Umgangs mit den atomaren Abfällen noch nicht geklärt, im Falle der Gasenergie schaffe die Taxonomie einen Anreiz vor 2030 noch zusätzliche Gaskraftwerke zu bauen (Traxler & Rennert, 2022).

Zusätzlich existiert mit der Verordnung (2019/2088), im Englischen als Sustainable finance disclosures regulation (SFDR) bekannt, ein Rechtsakt der sich konkret mit den Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor beschäftigt. Die SFDR schafft einerseits eine Informationspflicht für Finanzmarktteilnehmer:innen bezüglich der Implementierung von Nachhaltigkeitsrisiken im Entscheidungsprozess auf Unternehmensebene, andererseits werden auch Offenlegungspflichten auf Produktebene geschaffen (Rant, 2022). Die SFDR unterscheidet dabei zwischen „hellgrünen“ und „dunkelgrünen“ Finanzprodukten. Hellgrüne Produkte unterstützen ökologische und/oder soziale Charakteristika, dunkelgrüne Produkte haben nachhaltiges Investment als spezifisches Ziel (Brühl, 2022). In Kombination mit der Taxonomie-Verordnung verlangt die SFDR dabei sowohl vor Vertragsabschluss als auch in periodischen Berichten die Offenlegung von Informationen darüber, zu welchem Ziel aus der Taxonomie die Finanzprodukte in welchem konkreten Ausmaß beitragen (Rant, 2022). Unter anderem muss dabei eine Green Asset Ratio (GAR) angegeben werden, sie spiegelt den Anteil der mit der Taxonomie übereinstimmenden Vermögenswerte an den gesamten Vermögenswerten wider (Brühl, 2022). Brühl (ebd.) kritisiert jedoch, dass es fraglich ist, ob Kleinanleger:innen diese Angaben verstehen können. Er schlägt daher die Einführung eines „Green Ratings“ von A bis E vor. Je höher der Anteil der *taxonomy aligned assets* ist, desto besser soll auch das Rating sein.

Green Central Banking

Teil der „grünen“ Strategie der EU ist dabei auch das sogenannte „De-risking“, Um private Investments, etwa in grüne Infrastruktur, attraktiver zu gestalten, wird das Risiko der Investor:innen (teils) vom Staat übernommen. Es wird ein Sicherheitsnetz geschaffen, bei dem die Gewinne der privaten, jedoch öffentlich notwendigen, Güter geschützt werden, etwa vor Nachfrageeinbrüchen oder auch künftigen staatlichen Eingriffen. Im Fall von Verlusten werden diese auf die Bilanz der Staaten oder auch der Zentralbanken verbucht. Kurz gesagt werden Gewinne privatisiert, während Verluste verstaatlicht werden. De-risking bedeutet nicht nur eine

Funktionsverschiebung von staatlichen und privaten Bereichen (Gabor, 2021). Die finanziellen Gefahren verengen auch gleichzeitig den Spielraum für eine staatliche und gerechte grüne Transformation. Zentralbanken übernehmen in diesem System einerseits oft die letztverantwortliche Rolle in der Bereitstellung der Liquidität des Staates, insbesondere in Fällen hoher Verschuldung. Gleichzeitig übernehmen sie durch ihre Funktion als „Market Maker of Last Resort“ das Risiko von Unternehmens- und Staatsanleihen der Investor:innen (Hauser, 2021). Da dieses Risiko im Zuge der Auswirkungen der Klimakrise immer größer und gleichzeitig kaum noch kalkulierbar wird, beginnen auch Zentralbanken wie die EZB sich zusehends mit diesem Thema zu beschäftigen und eine aktivere Rolle bei der Bekämpfung der Klimakrise für sich zu reklamieren (Barthelemy et al., 2018; Gabor & Ban, 2016).

Ob und wie sich die Rolle von Zentralbanken in solchen Krisen ändern soll, ist jedoch umstritten. Befürworter:innen einer aktiven Klimastrategie argumentieren, das Mandat der Preisstabilität verpflichte die EZB spätestens dann den Klimawandel zu berücksichtigen, wenn seine Folgen eine tatsächliche Gefahr für die Inflation im Euroraum darstellen (Schnabel, 2021). Umweltkatastrophen wie Dürren und Waldbrände erzeugen nicht nur enorme Kosten, sie gefährden auch Produktions- und Lieferketten, was schließlich zu massiven Problemen führen kann, wenn etwa die Nachfrage nach gewissen Lebensmitteln aufgrund von Ernteaussfällen nicht mehr gedeckt werden kann. Bereits jetzt sehen wir aufgrund immer extremerer Hitzeperioden eine Tendenz in diese Richtung (Faccia et al., 2021). Aber auch Maßnahmen gegen die Klimakrise können zu Inflationstreibern werden. Politische Maßnahmen wie CO₂-Steuern oder auch gesamtgesellschaftliche (zwingende) Veränderungen von Angebot und Nachfrage, sowie die großflächige Umstrukturierung von ganzen Wirtschaftssektoren, können potenziell zumindest kurzfristig zu starken Preisschwankungen führen. Je länger jedoch mit der Umsetzung solcher Maßnahmen gewartet wird, umso größer ist die Gefahr makroökonomische Instabilität zu erzeugen (Diluiso et al., 2021).

Gegner:innen des „Green Central Banking“ jedoch sehen die Unabhängigkeit der Zentralbanken in Gefahr. So wirft diese Debatte fundamentale Fragen der modernen Gestaltung solcher Institutionen auf. Was ist die Rolle der Zentralbank? Was ist die politische Grundlage für das Handeln einer Zentralbank? Fraglich ist, wie legitim die scheinbare Unabhängigkeit der Zentralbank vor derartigen globalen krisenhaften Herausforderungen ist, wie wir sie in den letzten Jahren immer häufiger erleben. Denn die Berufung auf Preisstabilität allein scheint nicht auszureichen, um schnellstmöglich auf die immer häufiger werdenden Krisen des Finanzmarktkapitalismus antworten zu können (Tooze, 2020).

Zentralbanken agieren seit der Finanzkrise 2008 als „Market Maker of last Resort“. Das bedeutet, dass im Falle großer Instabilität die Zentralbanken einspringen, um Wertpapiere zu kaufen, um damit die Aktien- und Anleihenurse zu stabilisieren, indem die Nachfrage der Zentralbanken als

eine Art Untergrenze für Wertpapierpreise agiert. Seit der COVID-19 Pandemie ist diese Form der Intervention stark angestiegen und wurde erstmals auch von Zentralbanken im globalen Süden praktiziert. Die EZB etwa kaufte im Zuge ihres "Pandemic Emergency Purchasing Programmes" (PEPP) Vermögenswerte im Umfang von 1,85 Billionen Euro auf (Europäische Zentralbank, 2022b).

Doch genau diese Anleihenankäufe bringen enorme Implikationen für die Finanzmärkte und deren klimapolitische Ausrichtung mit sich. So zeigen etwa Dafermos et al. (2020), dass das „Corporate Sector Purchase Programm (CSPP)“, also die unternehmensbezogenen Anleihenkäufe der EZB, durch unterschiedliche Finanzierungskonditionen zu einer Kapitalallokation zugunsten CO₂-intensiver Sektoren und Unternehmen führt. Eine Sektoranalyse zeigt das beispielsweise anhand der Bereiche „Elektrizität, Gas, Dampf- und Klimaanlageversorgung“ und dem Fertigungssektor, zwei der am stärksten verschmutzenden Sektoren der Wirtschaft, auf die 54,8 % der Treibhausgasemissionen des Euroraums entfallen. Zusammengenommen tragen diese Sektoren nur 13,8 % zur Beschäftigung im und nur 19 % zur Bruttowertschöpfung des Euroraums bei, machen aber 58,9 % des ausstehenden Betrags in der EZB-Liste der im Rahmen des CSPP/PEPP gehaltenen Unternehmensanleihen aus (ebd.).

Nach den eigenen Analysen der EZB hat das CSPP einen erheblichen Einfluss auf die „yields“ (Kreditkosten) von Unternehmensanleihen. Die Ankäufe der EZB vergünstigen demnach die Kreditoptionen jener Unternehmen, deren Anleihen von der EZB zum Ankauf zugelassen sind, im Vergleich zu ihren nicht zugelassenen Pendanten (Abidi & Miquel-Flores, 2018). Grund für diesen „carbon-bias“ ist das Konzept der „Marktneutralität“, welches bestimmt, dass die Unternehmensanleihen, die im Zuge von Anleihenankaufprogrammen durch die EZB erworben werden, die sektorale Aufgliederung des Marktes für zulässige Unternehmensanleihen widerspiegeln (Liebich et al., 2021).

Die Analyse von Dafermos et al. (2020) zeigt jedoch, dass die dafür vorgesehenen Kriterien eine Bevorzugung von treibhausgasintensiven Unternehmen darstellen, da diese tendenziell von Kreditrating-Agenturen besser bewertet werden. Die Ratingagenturen beachten in ihren Evaluationen jedoch weder die Risiken, die die Klimakrise für Unternehmen birgt, noch jene (klimatischen) Schäden, die von den Unternehmen verursacht werden. Die Zentralbank hilft in ihrer Funktion als „Market Maker of Last Resort“ derzeit also dabei Marktversagen aufrecht zu erhalten. Sehr ähnliche Resultate lassen sich auch in Bezug auf das „collateral framework“ (=notenbankfähige Sicherheiten) der EZB ableiten, welches bestimmt, gegen welche Sicherheiten die EZB Kredite vergibt (Dafermos et al., 2021).

Im Zuge ihrer im Juli 2021 veröffentlichten geldpolitischen Strategie bekannte sich die Europäische Zentralbank zu einem Klima-Maßnahmenplan, der die langfristige Geld- und

Finanzmarktstabilität sicherstellen soll (Europäische Zentralbank, 2021). Anfang Juli dieses Jahres (2022) wurden diesbezüglich noch einmal weitreichendere Pläne präsentiert und Maßnahmen verschärft. Ein genauerer Blick auf die Pläne der EZB zeigt, dass der Fokus dieser Maßnahmen auf der Implementierung und Verbesserung von Risikoanalysetools liegt, um künftig (finanzielle) Gefahren im Zusammenhang mit der Klimakrise und ihren Folgen besser bewerten zu können. So werden in Zukunft etwa die langfristige Sicherheit und der CO₂-Ausstoß von Unternehmen eine Rolle bei der Bewertung von Anleihen spielen. In Folge sollen diese Kriterien die Transaktionen der EZB am Unternehmensanleihenmarkt mitbestimmen. Wie inzwischen sogar offen auf ihrer Website ersichtlich (Europäische Zentralbank, 2022a), handelt es sich bei der Strategie der EZB am Ende des Tages um eine Ausweitung und Institutionalisierung einer „Green Finance“ Strategie.

Die EZB setzt dabei auf Marktmechanismen und die Mitarbeit der großen Player am Finanzmarkt. Kritiker:innen merken an, dass die Pläne der EZB zu wenig und zu langsam Einfluss auf die Finanzmärkte haben werden (Batsaikhan, 2021). Mit dem Großteil ihrer Maßnahmen zielt die Zentralbank vor allem auf ihre lenkende Wirkung am Markt ab, es wird also davon ausgegangen, dass beispielsweise eine höhere Risikobewertung auch andere Marktteilnehmer:innen in ihren Entscheidungen beeinflusst. Ähnlich wie eine Leitzinserhöhung werde sich diese Wirkung, die eine weitere Tragweite hat als tatsächliche An- und Verkäufe von Wertpapieren, jedoch erst in mehreren Jahren voll entfalten. Forderungen wie etwa die Dekarbonisierung von Asset Purchasing Programms und das De-risking von grünen Technologien (sofern diese denn tatsächlich grün sind), können im Rahmen der derzeitigen Möglichkeiten der EZB erste Schritte sein. Jedoch besteht die Gefahr, die dominante Erzählung eines „Grünen Kapitalismus“ weiter einzuzementieren, wenn dringend notwendige Investitionen in den privaten Sektor ausgelagert werden, während der Staat in seinen politischen Möglichkeiten etwa aufgrund von Schuldengrenzen weiterhin stark eingeschränkt bleibt.

Einordnungen

In der Folge soll eine Einordnung nach Jäger und Schmidt (2020) zu den verschiedenen Arten von Green Finance vorgenommen werden. Daran anschließend können diese drei Arten auch mit Hilfe von Brand et al. (2020) hinsichtlich ihres Transformationspotentials analysiert werden. Dies soll dabei helfen, sowohl EU-Taxonomie als auch klimapolitische Aktivitäten der EZB in diesen Schemata zu verorten.

Jäger & Schmidt (2020) schlagen eine Klassifizierung anhand von drei Gruppen vor: neoliberale, reformistische und progressive Green Finance. Die große Mehrheit dessen, was momentan unter Grünem Investieren verstanden wird, kann als *neoliberale Form von Green Finance* bezeichnet werden. Entlang der typischen Argumentationslinien der neoklassischen Schule wird davon

ausgegangen, dass freiwillige Anreize und Sanktionen auf moralischer Ebene zur Lösung der Klimakrise beitragen können. Corporate Social Responsibility (CSR), übersetzt etwa gesellschaftliche Unternehmensverantwortung, fällt in diese Kategorie: es handelt sich um ein Konzept auf freiwilliger Basis, das Unternehmen dazu nutzen, soziale als auch klimatechnische Belange in ihre Aktivitäten miteinzubeziehen. Während sich Unternehmen auf diese Weise einen grünen Anstrich verleihen, bleiben neoklassische Maxime wie Profitmaximierung jedoch unangetastet (ebd.).

CSR wird seit einigen Jahren nun auch verstärkt im Finanzsektor angewandt – diese neoliberale Form des grünen Investierens ist dabei auf mehreren Ebenen problematisch: Einerseits werden Finanzprodukte als grün dargestellt, die tatsächlich gar nicht grün sind. Andererseits verstärkt der dominante Ruf nach (inter-)nationalem CO₂-Handel, sowie andere Formen der Kommodifizierung (das Zur-Ware-Machen) der Natur die Finanzialisierung¹ weiter. Natur wird somit in die Logik des kapitalistischen Systems eingebracht – es wird davon ausgegangen, dass die Mobilisierung privater Finanzmittel nötig ist, um genügend Ressourcen für einen ökonomischen Wandel aufbringen zu können (ebd.).

Die zweite Form, die Jäger und Schmidt (2020) identifizieren, wird als *reformistische Green Finance* kategorisiert. Diese Form des Grünen Investierens beruht auf zwei Grundpfeilern: strenge umweltpolitische Gesetze und die Finanzierung durch öffentliche Hand. Im Gegensatz zu freiwilligen Verpflichtungen (wie im Rahmen der momentan dominanten neoliberalen Form des Green Finance) soll über klare gesetzliche Regeln vorgegeben werden, was erlaubt ist und was nicht. Weiterer Bestandteil dieser Klassifizierung ist die öffentliche Verteilung von Ressourcen in sozial und klimatechnisch sinnvolle Maßnahmen. Außerdem fallen auch geldpolitische Bestrebungen zur Bereitstellung von Ressourcen durch die öffentliche Hand in die Gruppe der reformistischen Green Finance. Zugrundeliegende Idee: Es mangelt nicht an Finanzmitteln – diese können durch richtige geldpolitische und fiskalische Lenkung von Seiten des Staates bereitgestellt werden. Reformistische Green Finance bedeutet laut Jäger und Schmidt (2020) zwar einen Schritt in die richtige Richtung, würde aber bei weitem nicht ausreichen, die Klimakrise in dem Ausmaß zu bekämpfen, das nötig ist (ebd.).

Als eine adäquate Form des Grünen Investierens schlagen Jäger und Schmidt (2020) eine sogenannte *progressive Green Finance* vor. Ziele einer solchen Finanzierungspolitik sind das Ermöglichen einer echten sozial-ökologischen Transformation sowie internationale Solidarität

¹ „Es wird argumentiert, dass Finanzialisierung aus der Neigung kapitalistischer Systeme resultiert, sämtliche Güter, Waren, Dienstleistungen oder sonstige handelbare Werte in Finanzinstrumente oder Derivate von Finanzinstrumenten mit dem Ziel umzuwandeln, ihren profitablen Handel zu erleichtern“ (Remer, 2022a).

bei der Bewältigung der Klimakrise. Nachhaltiger Wohlstand für alle bedeutet auch, dass einige wenige nicht auf Kosten von vielen anderen wirtschaften (sowohl klima- als auch sozialpolitisch). Jäger und Schmidt halten eine derartige Transformation im modernen Finanzkapitalismus für unmöglich – Finanzialisierung und damit die Vermarktung der Natur müssten ihrer Meinung nach zugunsten von dekommodifizierenden Maßnahmen eingeschränkt werden. Progressive, transformative grüne Finanzwirtschaft stützt sich auf demokratisch geplante öffentliche Finanzmittel, die über Zentralbanken und Entwicklungsbanken koordiniert werden. Sie besteuert das Kapital und die Reichen, um finanzielle Mittel zur Bekämpfung der Klimakrise zu generieren - es wird versucht, die Macht des Kapitals zu brechen und gleichzeitig einen Wandel hin zu postkapitalistischen Gesellschaften zu unterstützen (ebd.)

In der Folge sollen analog zur Analyse von Jäger und Schmidt (2020), Überlegungen von Brand et al. (2019) hinsichtlich einer Kategorisierung von Transformationswegen dargestellt werden. Diese werden dahingehend analysiert, ob sie Potential zur Überwindung der kapitalistischen Produktionsweise haben oder sich innerhalb dessen (weiter) bewegen.

Brand et al. (2019) beginnen mit der Beschreibung der sogenannten *inkrementellen Transformation*: wenn kapitalistische Systeme mit Krisen konfrontiert sind, erfinden sie sich in leicht abgeänderter Form neu. Die übergeordneten institutionellen und diskursiven Logiken bleiben bei dieser Form der Veränderung jedoch genauso verankert wie der Status-Quo der Machtverhältnisse. Neoliberale Green Finance als Reaktion auf die Klimakrise kann dahingehend als inkrementelle Transformation im Finanzbereich bezeichnet werden (ebd.).

Die zweite Typisierung einer Transformation führt laut Brand et al. (2019) zu einer neuen Phase des Kapitalismus. Während die Basisstruktur des kapitalistischen Systems erhalten bleibt, werden neue institutionelle Rahmenbedingungen geschaffen. Ob eine reformistische Green Finance nach Jäger und Schmidt (2020) eine neue Phase des Kapitalismus auslösen kann, lässt sich hinterfragen. Es darf aber davon ausgegangen werden, dass eine reformistische Green Finance das Potential dazu hätte, zumindest in der Finanzwelt eine neue/veränderte Phase einzuläuten (ebd.).

Als dritte Form der Transformation erläutern Brand et al. (2019) eine Transformation “beyond the capitalist mode of production“. In Bezug auf die Klimakrise ist die Dekommodifizierung der Natur von oberster Bedeutung: der Umwelt darf kein Preis zugeordnet werden, sie muss den Spekulationen der internationalen Finanzmärkten entzogen werden. In diese Kategorie passt eine progressive Green Finance, wie sie Jäger und Schmidt (2020) darstellen.

Fazit

Am Ende unseres Beitrags wollen wir darstellen, wie sich die derzeitigen Klimapläne der EZB und der EU nun in Bezug auf ihr transformatorisches Potenzial einordnen lassen. Unserer Einschätzung nach sind sowohl der European Green New Deal und damit auch die EU-Taxonomie als auch die Bestrebungen des Green Central Banking in ihrer jetzigen Form Ausprägungen einer neoliberalen Green Finance.

Bezüglich den Klimaplänen der EU gilt es festzuhalten, dass der Versuch einer einheitlichen Klassifizierung von grüner Klimapolitik zwar grundsätzlich zu begrüßen ist, an den Grundsätzen neoliberaler Finanzpolitik jedoch festgehalten wird: Mit der Kennzeichnung von Atom- und Gaskraft als nachhaltig sind die klimapolitischen Regelungen eindeutig zu lasch ausgestaltet. Nach wie vor versucht die Europäische Kommission marktmechanische Anreize zu schaffen, um Investor:innen zu nachhaltigeren Entscheidungen zu lenken. Auf eigenständige, konkrete wirtschaftspolitische Maßnahmen wird dabei größtenteils verzichtet. Eine rasend auf uns zukommende Klimakatastrophe kann mit derartigen Maßnahmen also bestimmt nicht abgewendet werden.

Auch die umweltpolitische Strategie der EZB geht nicht weit genug, um an den Pfeilern eines inhärent klimaschädlichem Finanzsystem tatsächlich zu rütteln: Mit dem Klimamaßnahmenplan werden zwar erste geldpolitische Schritte in die richtige Richtung besritten, ein weiterer Fokus auf die Erhaltung klimaschädlicher Sektoren lässt sich die Wirksamkeit momentaner Maßnahmen aber eindeutig hinterfragen.

Ein grundsätzliches Potential der Weiterentwicklung derzeitiger Green-Finance-Strategien zu einer reformistischeren Form mag zwar gegeben sein. Durch eine strengere und verpflichtende EU-Taxonomie, deren Nichteinhaltung mit Sanktionen bestraft wird, eine aktive staatliche Investitionspolitik zugunsten klimafreundlicher Sektoren sowie einer Bekennung zu geldpolitischen Eingriffen, die weit über den jetzigen Status Quo hinausgehen wären die europäischen Versprechungen hinsichtlich ernstgemeinter Klimapolitik durchaus glaubhafter als zum jetzigen Zeitpunkt.

Dennoch muss abschließend festgehalten werden, dass sowohl mit neoliberaler als auch mit reformistischer Green Finance (wenn auch in unterschiedlichen Abstufungen) weiterhin daran festgehalten wird, dass die Klimakrise innerhalb eines modernen Finanzmarktkapitalismus überwunden werden kann. Der Meinung der Autor:innen zu Folge ist dies aber ein wenig realistisches Szenario. Anstatt weiterhin über Anreize am Markt die Klimakrise bekämpfen zu wollen, sollte die Europäische Union die bereits bestehende gemeinsame Geldpolitik auch stückweise auf die Fiskalpolitik übertragen. Europaweit rasch koordinierte aktive staatliche

Eingriffe in die Wirtschaftsabläufe, eine Intensivierung von regulativen und planerischen Maßnahmen, wären angesichts der Dringlichkeit der Klimakrise notwendig.

Literaturverzeichnis

Abidi, N., & Miquel-Flores, I. (2018). *Who benefits from the corporate QE? A regression discontinuity design approach* (Working Paper Nr. 2145). European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2145.en.pdf>

Barthelemy, J., Bignon, V., & Nguyen, B. (2018). *Monetary Policy and Collateral Constraints Since the European Debt Crisis* (Working Paper Nr. 669). Banque of France. <https://www.ssrn.com/abstract=3144349>

Batsaikhan, U. (2021, August 6). *A race against time: The implications of the ECB climate action plan*. Positive Money Europe. <https://www.positivemoney.eu/2021/08/implications-ecb-climate-action-plan/>

Berrou, R., Dessertine, P., & Migliorelli, M. (2019). An Overview of Green Finance. In M. Migliorelli & P. Dessertine (Hrsg.), *The Rise of Green Finance in Europe. Opportunities and challenges for Issuers, Investors and Marketplaces*. (S. 3–30). Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-3-030-22510-0_1

BMK. (2022, Jänner 24). Österreich erteilt »Green label« der EU-Kommission für Atom & Gas klare Abfuhr. *BMK INFOTHEK*. <https://infothek.bmk.gv.at/oesterreich-erteilt-green-label-der-eu-kommission-fuer-atom-gas-klare-abfuhr/>

Brand, U., Görg, C., & Wissen, M. (2020). Overcoming neoliberal globalization: Social-ecological transformation from a Polanyian perspective and beyond. *Globalizations*, 17(1), 161–176. <https://doi.org/10.1080/14747731.2019.1644708>

Brühl, V. (2022). Green Financial Products in the EU – A Critical Review of the Status Quo. *Intereconomics*, 2022(4), 252–259.

Dafermos, Y., Gabor, D., Nikolaidi, M., Pawloff, A., & van Lerven, F. (2020). *BEYOND MARKET NEUTRALITY IN THE ECB'S CORPORATE QE*. 25.

- Dafermos, Y., Gabor, D., Nikolaidi, M., Pawloff, A., & van Lerven, F. (2021). *Greening the Eurosystem Collateral Framework. How to decarbonise the ECB's monetary policy.* <https://neweconomics.org/2021/03/greening-the-eurosystem-collateral-framework>
- Delegierte Verordnung (EU) 2021/2139. Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung der technischen Bewertungskriterien, anhand deren bestimmt wird, unter welchen Bedingungen davon auszugehen ist, dass eine Wirtschaftstätigkeit einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz oder zur Anpassung an den Klimawandel leistet, und anhand deren bestimmt wird, ob diese Wirtschaftstätigkeit erhebliche Beeinträchtigungen eines der übrigen Umweltziele vermeidet*, Europäische Kommission. Abgerufen 14. September 2022, von <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R2139&from=EN>
- Diluiso, F., Annicchiarico, B., Kalkuhl, M., & Minx, J. C. (2021). Climate actions and macro-financial stability: The role of central banks. *Journal of Environmental Economics and Management*, 110, 102548. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2021.102548>
- Dusík, J., & Bond, A. (2022). Environmental assessments and sustainable finance frameworks: Will the EU Taxonomy change the mindset over the contribution of EIA to sustainable development? *Impact Assessment and Project Appraisal*, 40(2), 90–98. <https://doi.org/10.1080/14615517.2022.2027609>
- Europäische Kommission. (2018). *COM(2018) 97 final: Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums.* <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>
- Europäische Kommission. (2021). *COM(2021) 550 final: „Fit für 55“: Auf dem Weg zur Klimaneutralität – Umsetzung des EU- Klimaziels für 2030.* <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0550&from=DE>
- Europäische Zentralbank. (2021). *EZB präsentiert Maßnahmenplan zur Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten in ihrer geldpolitischen Strategie.* https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.d.html

- Europäische Zentralbank. (2022a). *EZB unternimmt weitere Schritte, um Klimaschutz stärker in ihre geldpolitischen Geschäfte einzubeziehen* [Pressemitteilung].
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220704~4f48a72462.de.html>
- Europäische Zentralbank. (2022b). *Pandemic emergency purchase programme (PEPP)*.
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>
- European Commission. Joint Research Centre. (2022). *Development of the EU sustainable finance taxonomy: A framework for defining substantial contribution for environmental objectives 3*
6. Publications Office. <https://data.europa.eu/doi/10.2760/256390>
- Faccia, D., Parker, M., & Stracca, L. (2021). Feeling the Heat: Extreme Temperatures and Price Stability. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3981219>
- Gabor, D. (2021). The Wall Street Consensus. *Development and Change*, 52(3), 429–459.
<https://doi.org/10.1111/dech.12645>
- Gabor, D., & Ban, C. (2016). Banking on Bonds: The New Links Between States and Markets: Banking on bonds. *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 54(3), 617–635.
<https://doi.org/10.1111/jcms.12309>
- Gäckle, T., Litofcenko, J., Mittendrein, L., Schmid, L., & Taschwer, M. (2021). Finanzsystem: Warum grüne Geldanlagen das Klima nicht retten werden. In Die Armutskonferenz, Attac, BEIGEWUM (Hrsg.), *Klimasoziale Politik* (1. Aufl.). bahoe books.
- Hauser, A. (2021). *From Lender of Last Resort to Market Maker of Last Resort via the dash for cash: Why central banks need new tools for dealing with market dysfunction*. Bank of England.
<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2021/january/why-central-banks-need-new-tools-for-dealing-with-market-dysfunction-speech-by-andrew-hauser.pdf>
- Jäger, J., & Schmidt, L. (2020). Global Green Finance and Sustainability: Insights for Progressive Strategies. *Journal Für Entwicklungspolitik*, 36(4), 4–30. <https://doi.org/10.20446/JEP-2414-3197-36-4-4>

- Jones, H., Abnett, K., & Jessop, S. (2021, Oktober 19). Analysis: Investors face myriad green investing rules. *Reuters*. <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/one-taxonomy-rule-them-all-investors-face-myriad-green-investing-rules-2021-10-19/>
- Liebich, L., Nöh, L., Rutkowski, F. J., & Schwarz, M. (2021). *Unconventionally green: A monetary policy between engagement and conflicting goals* (Arbeitspapier Nr. 05/2021). Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. <http://hdl.handle.net/10419/247311>
- Rant, V. (2022). Regulating the green transition and sustainable finance in the European Union. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4108232>
- Remer, S. (2022a, September 16). *Finanzialisierung* [Lexikon]. Gabler-Bankenlexikon. <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/finanzialisierung-70738>
- Remer, S. (2022b, September 16). *Green Finance* [Lexikon]. Gabler-Bankenlexikon. <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/green-finance-99713>
- Schnabel, I. (2021). *Speech: From green neglect to green dominance?* https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210303_1~f3df48854e.en.html
- Schütze, F., Stede, J., Blauert, M., & Erdmann, K. (2020). EU-Taxonomie stärkt Transparenz für nachhaltige Investitionen. *DIW Wochenbericht*. https://doi.org/10.18723/DIW_WB:2020-51-1
- Tooze, A. (2020, Mai 13). The Death of the Central Bank Myth. *Foreign Policy*. <https://foreignpolicy.com/2020/05/13/european-central-bank-myth-monetary-policy-german-court-ruling/>
- Traxler, T., & Rennert, D. (2022, Juni 6). *Grünes Label für Gas- und Atomkraft: Forscher sehen „fatales Signal“*. DER STANDARD. <https://www.derstandard.at/story/2000137215630/gruenes-label-fuer-gas-und-atomkraft-forscher-sehen-fatales-signal>

Tripathy, A., Mok, L., & House, K. (2020). *Defining Climate-Aligned Investment: An Analysis of Sustainable Finance Taxonomy Development* (SSRN Scholarly Paper Nr. 3684926).
<https://papers.ssrn.com/abstract=3684926>

Verordnung (EU) 2019/2088. Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, Europäisches Parlament, Rat der Europäischen Union. Abgerufen 14. September 2022, von <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN>

Verordnung (EU) 2020/852. Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen, Europäisches Parlament, Rat der Europäischen Union. Abgerufen 14. September 2022, von <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN>

Wildauer, R., Leitch, S., & Kapeller, J. (2020). *How to boost the European Green Deal's scale and ambition* (Nummer 28827). University of Greenwich, Greenwich Political Economy Research Centre. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:gpe:wpaper:28827>