

## Abstract für Momentum Kongress 2022, Policy Paper

### **Green Financial Regulation**

eingereicht von: Elsa Egerer, Franz Reibestein

Im vorzustellenden Policy Paper liegt der Fokus auf kurz- bis mittelfristigen politischen **Handlungsräumen bezüglich des Finanzsektors zur Abmilderung der Klimakrise** (Klimaprimat) im Bereich der Regulierung.

Seitens der (deutschen) Politik wird unter dem Narrativ der Nachhaltigkeit im Sustainable Finance Bereich faktisch vor allem ein Finanzmarktstabilitätsprimat<sup>1</sup> (sowie eine nicht näher definierte Marktführerschaft) verfolgt. Sustainable Finance als Klimaprimat sieht den Finanzsektor (i. w. S.) als Vehikel, über dessen Lenkungswirkung hinsichtlich der Realwirtschaft klimatische Wirkung erzielt werden kann.

Ausgangspunkt der Ausleuchtung von Handlungsräumen bildet die kritische Reflektion des Status Quo, in dem zum einen nicht in ausreichendem Maße die eigentlich transformativ notwendigen Klimainvestitionen (Transformationsinvestitionen) umgesetzt werden (Finanzierungslücke) und zum anderen weiterhin Investitionen finanziert werden, die nicht im Einklang mit Treibhausgasreduktionszielen stehen (Fehlallokation).

Das Klimaprimat legt bei der Ausleuchtung möglicher Handlungsräume eine **wirkungsorientierte** Perspektive nahe. Insbesondere stehen *direkte* Wirkmechanismen im Vordergrund. Wichtige Kriterien sind hierbei: a) Zukunftsorientierung, d. h. Fokus auf primäre Finanzierungsströme, die *neue* Investitionen ermöglichen (anstelle des *Handelns* von in der Vergangenheit emittierten Wertpapieren). b) (Indirekter) realwirtschaftlicher Fokus, d. h. Fokus auf die Frage, wie der Finanzsektor auf die Realwirtschaft wirkt. c) Zusätzlichkeit, d. h. Fokus auf Bereiche, die bisher nicht ausreichend finanziert werden.

Folgende Fragen leiten die im Policy Paper vorgeschlagenen Politikmaßnahmen:

Welche Handlungsräume bestehen, um **Transformationsinvestitionen** dort zu **ermöglichen**, wo sie bisher nicht stattfinden oder unterfinanziert sind, und welche Handlungsräume bestehen, um über den Finanzsektor diejenigen realwirtschaftlichen Aktivitäten zu reduzieren, die die Erreichung der Treibhausgasemissionsziele konterkarieren? (**Finanzierungsunterlassung**). Grundsätzlich besteht gegenwärtig an den Finanzmärkten und insbesondere im Green Finance Bereich kein Engpass an potenziellen Finanzierungsmitteln; gleichzeitig werden für die Transformation notwendige Investitionen nicht in ausreichendem Maße finanziert.

Darüber hinaus entfaltet der Finanzsektor über die Abbildung von Eigentums-, Kredit und Versicherungsbeziehungen Wirkung auf die Realwirtschaft. Die Leitfrage lautet hier:

---

<sup>1</sup> Der Stabilitätsprimat, d. h. der Fokus auf Risiken, die sich *aus* der Klimakrise für die *Finanzmärkte* ergeben, wird hier nur am Rande thematisiert, obgleich anerkannt wird, dass sich über das Risikomanagement auch (indirekte) klimatische Wirkungseffekte ergeben. Z. B. kann die Einpreisung von Risiken, die die Klimakrise und die politische Reaktion hierauf für den Finanzsektor darstellt, durch Portfolioumschichtungen auch auf zukünftige Finanzierungsflüsse wirken (Rohleder et al 2022: The effects of mutual fund decarbonization on stock prices and carbon emissions: in Journal of Banking and Finance, Volume 134). Auch das Umlabeln *bestehender* Finanzierungsströme als grünes Investment kann über die Vorbildfunktion auf das Erschließen *zusätzlicher* Finanzierungsquellen wirken.

Welche Handlungsräume bestehen, um den Rahmen für **Engagement** (i. w. S.) mit dem Ziel der Treibhausgasemissionsreduktion zu stärken?

Die klimapolitische Lenkung *über* den Finanzsektor könnte eine sanftere Einflussnahme ermöglichen als direkte Verbote realwirtschaftlicher Tätigkeiten, da keine nachträgliche Erwartungskorrektur im Hinblick auf ausfallende Cash Flows (Stranded Assets) vorgenommen werden muss. Über eine Lenkung von Neuinvestitionen gemäß sektorspezifischen Treibhausgasreduktionszielen könnten „transitorische Risiken“<sup>2</sup> präventiv vermieden werden. Neben der positiven Wirkung im Sinne des Klimaprimats würde so auch die Finanzmarktstabilität gestärkt.

Wird ein umfassendes, langfristiges Verständnis von Risiko zugrunde gelegt, d. h. die Tragödie des Zeithorizonts überwunden, ist die Wirkung des Finanzsektors auf Treibhausgasemissionen für die Beurteilung der langfristigen Stabilität der Finanzmärkte bedeutend. Regulative Eingriffe im Hinblick auf Wirkung sind somit auch aus einer makroprudenziellen, langfristigen Risikoperspektive begründbar.

Die Gestaltungsmöglichkeiten Grüner Finanzmarktregulierung reichen hinsichtlich der Ambition von einer (a) Kurskorrektur weg vom gegenwärtigen Rahmen, der eher fossile Investitionen begünstigt, über eine (b) umfassendere Umlenkung in Richtung Klimaprimat über Finanzierungsgebote.<sup>3</sup> Im Sinne einer umfangreicheren Lenkungspolitik kann zum einen darauf hingewirkt werden, dass Investitionen, die gemäß einer Lebenszyklusanalyse nicht im Einklang mit sektorspezifischen Treibhausgasreduktionsvorgaben stehen, *unterbleiben* und/oder Klimainvestitionen *begünstigt* werden.

Für eine Ausrichtung des Finanzsektor in Richtung Nachhaltigkeit i. S. des Klimaprimats, stellt sich neben inhaltlichen Fragen des „Wie?“ die Ressourcen- und Verantwortungsfrage des „Wer?“. Während das Mandat der Bafin auf Finanzmarktstabilität beschränkt ist, überwacht sie bereits heute auch politisch gesetzte regulative Vorgaben. Auch auf Grundlage einer langfristigen Interpretation von Finanzmarktstabilität könnte die Bafin auf der Grundlage ihres bestehenden Mandats stärker wirkungsorientiert tätig werden. Gleichzeitig impliziert Sustainable Finance i. S. des Klimaprimats eine stärkere Rolle der Umweltbehörden.

In der Praxis entwickeln und etablieren sich fortwährend neue Produkte im Green Finance Bereich. Es erscheint sinnvoll, dass auch von öffentlicher Seite unterstützende Infrastrukturen bereitgestellt werden, die a) Produktinnovationen aus klimatischer Wirkungsperspektive unabhängig bewerten und b) Mainstreamingprozesse kommunikativ flankieren. Eine offene Frage ist hierbei auch, wie eine unabhängige Prüfung von Nachhaltigkeitsinformationen gefördert werden kann.

---

<sup>2</sup> Hier in Anführungszeichen, da „transitorische Risiken“ auf Maßnahmen zurückzuführen sind, die langfristig die eigentlich bedeutenderen physischen Risiken reduzieren. Das Framing „transitorische Risiken“ vermittelt den Eindruck, dass klimapolitisches Handeln negativ auf Finanzmarktstabilität wirkt. Dies gilt jedoch nur für eine kurzfristige Perspektive i. S. des Tragedy of the Horizon.

<sup>3</sup> Im gegenwärtige Regulierungsrahmens besteht ein Bias für fossilintensive Investitionen. Gleichzeitig werden wirkungsorientierte Anlageprodukte regulativ behindert.