



WIRTSCHAFTSBEIRAT
BAYERN

Positionspapier

„Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft“ (Sustainable Finance)

**Auf die Kraft der Sozialen Marktwirtschaft vertrauen –
Investitionslenkung und bürokratische Planwirtschaft vermeiden**

Prof. Dr. Franz-Christoph Zeitler

Vorsitzender des Ausschusses Finanzmärkte

Silke Wolf

Stv. Vorsitzende des Ausschusses Finanzmärkte

München, Mai 2020

Ottostraße 5, 80333 München,

Tel: 089/ 24 22 86 0, Fax: 089/ 29 15 18, E-Mail: info@wbu.de

Präsidentin: Prof. Dr. Angelika Niebler, MdEP, Generalsekretär: Dr. Johann Schachtner

Inhaltsverzeichnis

1. Ausgangssituation	3
2. Grundsätzliche Orientierung	4
2.1. Faktenbasierte, nicht emotionsgeleitete Diskussion	4
2.2. Globaler Ansatz	5
2.3. Balance zwischen Klimazielen und wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit	5
2.4. Der marktwirtschaftliche Weg	6
3. Klimaneutralität und Finanzwirtschaft	7
3.1. Integration der Klimarisiken in die Risikokontrollsysteme, aber keine Verzerrung der Risikomessung durch politische Vorgaben	7
3.2. Ökologisch soziale Marktwirtschaft statt Ökoplanwirtschaft	7
3.3. Erarbeitung der Standards der Nachhaltigkeit-Agenda durch den Gesetzgeber – Corona-Krise für Regulierungspause nutzen	9
3.4. Geldpolitik der EZB nicht mit Klimapolitik überfrachten	9
3.5. Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht für Nachhaltigkeitsinvestitionen aufweichen	10
3.6. Kundenberatung und Finanzinstitute nicht durch bürokratische Regelungen überfrachten	10
4. Zusammenfassung	11

1. Ausgangssituation

Auf der Pariser Klimaschutzkonferenz (COP21) im Dezember 2015 haben sich 195 Länder erstmals auf ein allgemeines, rechtsverbindliches weltweites Klimaschutzübereinkommen geeinigt. Das Übereinkommen umfasst einen globalen Aktionsplan, der die Erderwärmung auf deutlich unter 2 °C begrenzen soll, um einem gefährlichen Klimawandel entgegenzuwirken. Die EU hat sich im Rahmen des Pariser Klimaabkommens verpflichtet, die Treibhausgasemissionen bis 2030 gegenüber 1990 um mindestens 40 % zu reduzieren. Durch die im Klimapaket der Bundesregierung beschlossenen Maßnahmen wird Deutschland¹ die Treibhausgas-Emissionen um 51 - 52 % gegenüber 1990 reduzieren; dies ist vor dem Hintergrund eines BIP-Wachstums von 1990-2019 um 280 % zu sehen.

Darüber hinaus plant die EU-Kommission nunmehr einen weitergehenden europäischen „Green Deal“; Europa soll demnach bis 2050 als erster Kontinent klimaneutral werden. „Klimaneutral“ bedeutet, nicht mehr CO₂ (und andere klimaschädliche Gase) zu erzeugen als an anderer Stelle durch Ökosystemleistungen (CO₂-Senken wie Wald, Grünpflanzen) aufgenommen werden kann; dies kann durch Reduktion eigener Emissionen (etwa durch technologische Innovationen) oder durch Kompensation über Einsatz klimafreundlicher Techniken an anderen Orten geschehen.

Im März 2018 hat die Kommission ihren „Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ veröffentlicht. Alle maßgeblichen EU-Gremien haben sich seither mit dem Aktionsplan beschäftigt und das Regulierungsvorhaben konkretisiert. Eine Taxonomie-Verordnung steht kurz vor dem Abschluss. In Deutschland hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ein zunächst noch unverbindliches umfangreiches Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken für den Finanzdienstleistungsbereich veröffentlicht.

Der Wandel zu einer ressourcen-schonenderen Wirtschaft ist grundsätzlich ein wichtiger und richtiger Schritt zur Erreichung der Klimaziele. Zahlreiche freiwillige Initiativen haben sich bereits zum Ziel gesetzt, nachhaltig zu wirtschaften. Dabei sind nachhaltige Geldanlagen² in Unternehmen mit nachhaltigen Produkten von verantwortlichen Investments³, bei denen die Unternehmen Nachhaltigkeitsrisiken beachten, zu unterscheiden. So ist der Markt für verantwortliche Investments und nachhaltige Geldanlagen spätestens seit dem Erscheinen des EU-Aktionsplans im März 2018 dynamisch gewachsen. Die Summe nachhaltiger Geldanlagen erreichte mit 219 Milliarden Euro (Stand 2018⁴) in Deutschland einen neuen Höchststand. Dabei haben nachhaltige Fonds und Mandate derzeit nur einen Marktanteil von 4,5 %. Die Summe verantwortlicher Investments ist mit über 1,5 Billionen Euro fast sechsmal so hoch wie die Summe nachhaltiger Geldanlagen. Diese Aktivitäten sind Ausdruck eines Bewusstseinswandels, der die Verantwortung für eine nachhaltige Entwicklung von Wirtschaft und Gesellschaft und den Schutz der natürlichen Lebensgrundlagen in den Fokus rückt.

¹ nach zwei wissenschaftlichen Gutachten in Auftrag des Umwelt- und des Wirtschaftsministeriums, FAZ vom 06.03.2020, Seite 20

² Bei sog. nachhaltigen Geldanlagen sind die ESG-Kriterien in den Produktdokumenten (Anlagebedingungen) festgelegt.

³ Bei „verantwortlichen Investments“ sind die ESG-Kriterien auf institutioneller Ebene, in öffentlichen Standards, definiert; die Unternehmen berichten über ihre Strategien zur Beachtung der ESG-Grundsätze.

⁴ Forum Nachhaltige Geldanlagen, Marktbericht, Berlin 2019

Nach Vorstellung der EU-Kommission soll der **Finanzindustrie** eine wichtige Aufgabe bei der Transformation der Wirtschaft hin zu mehr Nachhaltigkeit und CO₂-Neutralität zukommen. Die Finanzindustrie unterstützt die Bemühungen für ein noch nachhaltigeres Finanzwesen, das bereits heute private Investitionen für ökologische Zwecke wie den Klima- und Umweltschutz mobilisiert oder die Finanzierung von gezielten Infrastrukturprojekten bereitstellt. Sie teilt die Meinung der EU-Kommission, dass es notwendig ist, die negativen Einflüsse des Klimawandels als Kostenfaktor für Unternehmen besser zu analysieren.

Bei der Beurteilung einzelner Maßnahmen sollte jedoch ihre **Einbettung in die Grundsätze der sozialen und ökologisch verantwortlichen Marktwirtschaft** eine maßgebliche Rolle spielen, auf die sich die EU und ihre Mitgliedstaaten in Art. 3 des Europäischen Unionsvertrags („eine in hohem Maße wettbewerbsfähige soziale Marktwirtschaft“⁵) verpflichtet haben. Man kann deshalb nicht von der Notwendigkeit des Zieles „Klimaschutz“ auf die Tauglichkeit aller in der Öffentlichkeit genannten Instrumente schließen. Auch ist auf eine Gleichgewichtung der ESG-Kriterien und der Wechselwirkungen zueinander zu achten. Ökologische Aspekte dürfen nicht zulasten der anderen Kriterien, insbesondere sozialer Auswirkungen einseitig priorisiert werden.

2. Grundsätzliche Orientierung

2.1. Faktenbasierte, nicht emotionsgeleitete Diskussion

Es ist richtig, das Thema der Nachhaltigkeit breit in allen Gremien und mit allen Beteiligten zu diskutieren. Die Diskussion muss jedoch faktenbasiert erfolgen, sie darf nicht von Emotionen geleitet werden.

Zu den Fakten gehört hierbei – neben den bekannten globalen Klimarisiken –, dass von Deutschland lediglich 2 % der weltweiten CO₂-Emissionen ausgehen (2017; gegenüber 7 % in 1990)⁶. Dies bedeutet nicht, dass Deutschland nicht weiterhin darauf hinarbeiten muss, dass die Pariser Klimaziele weltweit erreicht werden. Dies heißt aber auch, dass selbst bei einem „Totalausfall“ Deutschlands als Treibhausgas-Emittent die globale Klimaproblematik nur marginal beeinflusst würde.

⁵ vergleiche auch Art. 119,127 AEUV („offene Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb“)

⁶ Ifo-Schnelldienst 11/2019, Seite 10; für 2016 vgl. Jahresgutachten des Sachverständigenrats 2019/20, S. 10*(2,3 %). Der dagegen vorgebrachte Einwand, in Ländern wie Deutschland sei jedoch die **Pro-Kopf-Emission** wesentlich höher als in anderen Ländern, vermischt ein moralisches Argument mit dem Ziel der globalen Klimateffizienz, konkret gesprochen (am Beispiel anderer Schadstoffe): den Bewohnern der Region Peking oder Delhi dürfte im Smog wenig geholfen sein, wenn sie wissen, dass ihre „Pro-Kopf-Emissionen“ niedriger sind als in Industrieländern.

2.2. Globaler Ansatz

Hieraus folgt der Vorrang einer länderübergreifenden, letztlich globalen Klimaschutzpolitik, etwa die Einführung von Reziprozitätsklauseln zu Klimaschutz und CO₂-Neutralität in Handelsverträgen, ihre Verankerung in den Grundsätzen der WTO und vor allem der Aufbau und die Erweiterung wirksamer Emissionshandelssysteme (ETS), wie sie auch der Sachverständigenrat der Bundesregierung empfiehlt⁷.

Hieraus folgt aber auch: Eine einseitige Vorreiterrolle einzelner Länder oder auch von Europa kann nicht nur ökologisch wirkungslos, sondern sogar kontraproduktiv sein, wenn sie zu Verlagerungen und Ausweichbewegungen (carbon leakage) in Unternehmen und Regionen mit höheren Emissionsmöglichkeiten führt oder Preissenkungen etwa bei fossilen Energieträgern hervorruft, die von den Energieanbietern mit einer höheren Produktion und den Verbrauchern mit einer höheren Nachfrage beantwortet werden.^{8,9}

2.3. Balance zwischen Klimazielen und wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit

Schließlich darf die **Kostenwirkung** einer Transformation zur Klimaneutralität der Wirtschaft nicht außer Acht bleiben. Eine Berechnung der Regierung von Neuseeland, das als einziges Land bisher eine solche Kalkulation versucht hat, zeigt, dass eine solche Transformation bis zum Jahre 2050 (auf der Basis des technologischen status quo) mit Wachstumsverlusten beim BIP von 16 % verbunden wäre. Notwendig ist deshalb ein **technologie-offener Ansatz** bei allen Klimaschutzmaßnahmen und eine **Balance zwischen Klimaschutz und wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit**; Letzteres auch deshalb, um die gesellschaftliche Akzeptanz des Klimaschutzes angesichts anderer globaler Probleme wie Migration, Pandemien, Digitalisierung und Eindämmung kriegerischer Konflikte zu erhalten, deren Lösung ebenfalls erhebliche Steuereinnahmen und damit wirtschaftliches Wachstum voraussetzt.

Zur Technologie-Offenheit gehört auch die Ermöglichung der in Deutschland gesetzlich eingeschränkten Technik der CO₂-Speicherung (CCS Carbon Capture and Storage)¹⁰, die eine nachträgliche CO₂-Minderung bei anderweitig nicht zu vermeidender CO₂-Entstehung ermöglicht und aufgrund der langen Erfahrungen Deutschlands mit der (technisch vergleichbaren) Erdgaspeicherung auch ein klimapolitischer Exportartikel sein könnte.

⁷ Jahresgutachten 2019/2020 Anhang 1, Sondergutachten „Aufbruch zu einer neuen Klimapolitik“; Vgl. auch die Weiterentwicklung des ETS durch das Ifo-Institut in Ifo- Schnelldienst 18/2019, Seite 38 ff

⁸ Die von der Kommission erwogene Einführung eines **Klimazolls** (border adjustment mechanism) löst dieses Problem nur theoretisch - bürokratisch und hilft auch gedanklich nur bei bestehenden Handelsbeziehungen (unter der offenen Annahme ihrer Fortführung) und nicht bei Gefahr von Verlagerungen. Darüber hinaus könnte ein Klimazoll bei wichtigen Handelspartnern zu **Vergeltungsmaßnahmen** (retaliation) führen; in der Praxis dürften nämlich CO₂-Kompensation und Kompensation sonstiger Beihilfen oder beihilfeähnlicher Instrumente quantitativ kaum zu trennen sein;

⁹ Auch bei dem - seinerzeit mit den europäischen Partnern nicht abgestimmten - deutschen Ausstieg aus der Kernenergie (2011) blieb das „front running“ ohne Nachfolger.

¹⁰ Alexander Roßnagel Universität Kassel / Anja Hentschel Hochschule Darmstadt, Rechtliche Instrumente des allgemeinen Ressourcenschutzes, 2017, Seite 28 und Kapitel 4

2.4. Der marktwirtschaftliche Weg

Der bisher von vielen Regierungen bestrittene Weg punktueller und nicht auf einander abgestimmter Einzelmaßnahmen und Eingriffe in das Wirtschaftssystem erfordert einen großen bürokratischen Aufwand und ist mit geringer Effizienz und der Gefahr von Ausweichreaktionen verbunden. Ein marktwirtschaftlicher Weg zum Ziel eines wirksamen länderübergreifenden Klimaschutzes ist dagegen ein alle wesentlichen Sektoren umfassendes europäisches und letztlich internationales **Emissionshandelssystem (ETS)** über das schrittweise die Emissionszertifikate verringert (und deshalb verteuert) werden und das Ziel der Emissionsreduktion verlässlich erreicht werden kann; da die Emissionszertifikate frei handelbar sind, besteht ein starker Anreiz, in dem Sektor und in der Region in die Emissionsminderung zu investieren, wo die größte Kosteneffizienz gegeben ist¹¹.

Hätte ein solches sektorübergreifendes Emissionshandelssystem schon in der Vergangenheit bestanden, hätten erhebliche klimapolitische und auch ökonomische Fehlallokationen verhindert werden können, etwa die einseitige (insbesondere ohne Berücksichtigung der ökologischen Aspekte von Lithium-Produktion und Batterieentsorgung erfolgende) Bevorzugung der Batterietechnik gegenüber der Wasserstofftechnologie und gegenüber synthetischen Kraftstoffen oder die Fixierung auf niedrige CO₂- und NO_x-Grenzwerte bei PKWs unter langjähriger Vernachlässigung der Handels- und Kreuzfahrtschiffahrt sowie des Schwerlastverkehrs.

Eine als „marktwirtschaftliche Alternative“ häufig genannte höhere CO₂-Besteuerung hat demgegenüber viele Nachteile: Das Ziel der CO₂-Minderung wird – anders als bei einem Emissionshandelssystem – nicht effizient erreicht (die in Deutschland seit der sog. ökologischen Steuerreform 1999 zur Finanzierung der staatlichen Rentenzuschüsse praktizierte Besteuerung CO₂-haltiger Energieträger in Höhe von über 60 Mrd. Euro hatte über den fiskalischen Effekt hinaus kaum eine messbare Wirkung auf Umwelt und Klima). Außerdem fehlt – worüber wenig gesprochen wird – eine verfassungsrechtliche Grundlage für eine direkte Besteuerung von CO₂-Emissionen im Grundgesetz (In Art. 106, 108 GG sind lediglich „Verbrauchssteuern“ vorgesehen, während es bei einer CO₂-Steuer um das Gegenteil von „Verbrauch“, nämlich Erzeugung und Emission geht¹²).

¹¹ Vgl. FN 7; Löschel, Wirtschaftsdienst (Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft) 2020 Nr. 2, S.77 f.

¹² Vgl. zuletzt Traeger u.a. in ifo- Schnelldienst 18/ 2019 38 ff .44 FN 15.

3. Klimaneutralität und Finanzwirtschaft

3.1. Integration der Klimarisiken in die Risikokontrollsysteme, aber keine Verzerrung der Risikomessung durch politische Vorgaben

Die Kommission schlägt einen „Green Supporting Factor“ vor, der als politisches Steuerungsinstrument die Vergabe von Krediten an nachhaltige Projekte bei nachhaltig wirtschaftenden Unternehmen begünstigen würde. Für eine adäquate Risikobetrachtung und Risikosteuerung ist die Einführung eines „Green Supporting Factors“ jedoch ungeeignet, da eine „politische Korrektur“ der Risikosteuerung zu einer Verzerrung der Risikowahrnehmung und Unterschätzung von Risiken führt¹³. Die Höhe der Kapitalunterlegung ist am Risiko einer Anlageklasse bzw. der einzelnen Position zu orientieren und nicht als politisches Steuerungsinstrument geeignet. Pauschale Diskontierungssätze für „nachhaltige Risikoaktiva“ zur Senkung der Eigenkapitalanforderungen an Banken sollten deshalb weder im standard- (KSA) noch im rating-basierten Ansatz (AIRB) vorgesehen werden.

Der marktwirtschaftliche effiziente Weg führt über eine Berücksichtigung von Klimarisiken als Teil des Marktrisikos¹⁴; ein effizientes und international vernetztes Emissionshandelssystem führt dazu, dass sich emissionsbedingte Risiken verstärkt im Marktpreis widerspiegeln; die Berücksichtigung von Klimarisiken lässt sich damit sowohl bei der Kapitalanlage (Portfoliokanal) wie bei der Finanzierung von Projekten (Kreditkanal) in das System der Risikosteuerung von Banken und Versicherungen integrieren.

3.2. Ökologisch soziale Marktwirtschaft statt Ökoplanwirtschaft

Mit der **Taxonomie-Verordnung**¹⁵ will die Europäische Kommission einen Rahmen für nachhaltige Investitionen schaffen. Dazu sollen – zunächst ohne direkten Bezug zur Finanzwirtschaft – in einem Klassifikationsschema (Taxonomie) verbindliche Kriterien festgelegt werden, die wirtschaftliche Tätigkeiten erfüllen müssen, um als „ökologisch nachhaltig“ zu gelten. Auch wenn es hierbei zunächst „nur“ um Berichts- und Offenlegungspflichten geht, ist vor einer undifferenzierten und vor allem einer verbindlichen Anwendung auf die Finanzwirtschaft eindringlich zu warnen.

Zwar besteht ein Bedürfnis vieler Marktteilnehmer, einen Mindeststandard festzulegen, welche Finanzanlagen sich mit dem wettbewerbswirksamen Label „green finance“ schmücken dürfen (Verhinderung eines „green washing“). Doch besteht bei einem „kochbuchartigen Ansatz“ der Einstufung bestimmter Produkte und Produkttypen die Gefahr, dass – wie bei jeder Investitionslenkung – gut gemeinte bürokratische Entscheidungen an die Stelle

¹³ So hätte zum Beispiel die in Deutschland wenig erfolgreiche Produktion von Solaranlagen wohl einen „supporting factor“ erhalten, obwohl sie ein erhebliches Risiko für eine finanzierende Bank oder Versicherung bildete.

¹⁴ Mit Auswirkungen auch auf das Kredit- und operationelle Risiko.

¹⁵ COM (2018) 353 final ; consilium.europa.eu vom 17.12.2019 - 14970119; die KOM soll demnach ermächtigt werden, die „technical screening criteria“ (Evaluierungskriterien) im Wege der „delegierten Gesetzgebung“ zu erlassen, wobei dies für die Ziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ bis Ende 2020, für vier weitere Umweltziele bis Ende 2021 erfolgen soll. Als „technische Frage“ soll hierbei z. B. auch bestimmt werden, ob und inwieweit Gas und Kernenergie als klimafreundlich oder schädlich zu behandeln sind.

effizienter und wachstumssteigernder Marktprozesse treten. So betrifft zum Beispiel der Entwurf der Taxonomie-Verordnung mit ca. 600 Seiten (inkl. des maßgeblichen „technischen Anhangs“ zum taxonomy report) erst einige der insgesamt 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung, die eine ökologische, soziale und integre Unternehmensführung sicherstellen sollen; die Entscheidungsprozesse über privatwirtschaftliche Investitionen würden dadurch an die zeitraubenden Planungsverfahren bei öffentlichen Investitionen angenähert.

Auch ist der Katalog schon von seinem Ansatz her nicht frei von der Versuchung, eine Entscheidung zwischen „guten“ und „schlechten“ Investitionen zu treffen, statt das Ziel der Emissionsminderung technologieoffen, sektorübergreifend und ergebnisorientiert anzustreben. So soll für jede „bestimmte Wirtschaftstätigkeit“ an Hand von „technischen Evaluierungskriterien“, die die EU-Kommission durch „delegierten Rechtsakt“ festlegt, bestimmt werden, ob sie einen „wesentlichen Beitrag“ zum Klimaschutz leistet; dieser Beitrag soll „durch Vermeidung oder Verringerung der anhand verfügbarer Klimaprognosen(?) bewerteten und priorisierten(?) standort- und kontextspezifischen(?) negativen Auswirkungen des Klimawandels“ erfolgen (Art. 7 Taxonomie-VO)¹⁶.

Der Vorbereitungsprozess der Verordnung – in High Level Expert Groups, die zu einem großen Teil mit intransparent organisierten und demokratisch nicht legitimierten Nichtregierungsorganisationen (NGO's) besetzt waren – gibt Anlass zu Befürchtungen. Es ist wohl davon auszugehen, dass diese NGO's in der geplanten „Plattform für nachhaltiges Finanzwesen“ (Art 15 der Taxonomie-VO¹⁷) maßgeblichen Einfluss auf die Entwicklung und Anwendung der „Evaluierungskriterien“ nehmen werden und sich zu einer Art „klimapolitischer Aufsichtsinstanz“ über die Finanzindustrie entwickeln wollen.

Vor allem der Kreditkanal würde gelähmt, wenn die gesamte Wertschöpfungskette einer finanzierten Investition nach den bürokratisch festgelegten Kriterien von 17 Zielen für nachhaltige Entwicklung überprüft werden müsste. Im Mittelstand würde das Wachstum beeinträchtigt, bei größeren Unternehmen würde sich die Finanzierung von Projekten schnell auf außereuropäische Anbieter verlagern. Deshalb sollte bei der Kreditvergabe der Schwerpunkt des „Nachhaltigkeitshebels“ auf den Preissignalen eines funktionierenden Emissionshandelsystems liegen.

Darüber hinaus gibt es zahlreiche erprobte Instrumente der Wirtschafts- und Finanzpolitik, die Nachhaltigkeitsziele zu fördern. Dazu zählen die öffentlichen Förderbanken, die staatliche und private Mittel für nachhaltige Zwecke mobilisieren können. Auch können zum Beispiel befristete öffentliche Garantien (Haftungsfreistellungen) im Rahmen von Förderprogrammen zum Gelingen risikoreicher ökologischer Pilotprojekte beitragen.

Die Umsetzung der Klimaschutzziele erfordert einen tiefgreifenden Transformationsprozess, in dem der deutsche Mittelstand eine Schlüsselrolle einnehmen wird. Die Herausforderungen sind gewaltig, weil der Mehrinvestitionsbedarf zur Erreichung der Klimaziele im Jahr 2050 auf bis zu 2,3 Billionen Euro geschätzt wird. Nachhaltigkeit wird künftig kein „Add on“ mehr sein, die einzelnen Nachhaltigkeitsaspekte werden vielmehr in allen Wirtschaftssektoren, ob groß oder klein, in den Kernbereichen der Wertschöpfungsketten verankert sein müssen, wenn

¹⁶ COM 2018/353 final. Fragezeichen vom Verf.

¹⁷ In der Plattform sollen „einschlägige(?) private Interessenvertreter“ mitwirken und von der KOM ad personam ernannte Sachverständige mit Kenntnissen in den Bereichen der VO (Art. 15 Abs.1 VO)

Unternehmen langfristig erfolgreich sein wollen. Um den Transformationsprozess zu unterstützen und Orientierung zu geben, ist es jedoch ausreichend, wenn die Kriterien für Nachhaltigkeit (Taxonomie) lediglich einen subsidiären und freiwilligen, aber nicht normativ-verbindlichen Charakter haben und nur auf als nachhaltig vermarktete Finanzprodukte Anwendung finden.

3.3. Erarbeitung der Standards der Nachhaltigkeit-Agenda durch den Gesetzgeber – Corona-Krise für Regulierungspause nutzen

Standards der Sustainable Finance Agenda und des „Green Deal“ müssen in einem transparenten Verfahren durch die demokratisch legitimierten europäischen und nationalen Gesetzgeber erarbeitet werden und dürfen nicht auf nachgelagerte europäische Finanzaufsichts-Behörden (ESA's) oder intransparente Expertengremien, in denen insbesondere die NGO's maßgeblich mitwirken, delegiert werden. Die aktuelle Absicht der EU-Kommission, über die Verschärfung von Klimazielen durch Delegierten Rechtsakt zu entscheiden, sollte deshalb in Parlament und Ministerrat zurückgewiesen werden. Es ist in jedem Falle erforderlich, dass die Konkretisierung weiterer Maßnahmen transparent und nach enger Abstimmung mit der Realwirtschaft im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren erfolgt.

Die Überwindung der **Corona Virus-Krise** erfordert – auch angesichts nicht auszuschließender zweiter und dritter Infektionswellen – einen historisch einmaligen Kraftakt von öffentlicher Hand und Unternehmen; die Unternehmen müssen sich hierbei voll auf die wirtschaftliche Erholung unter den neuen Gegebenheiten der Infektionsvorsorge – von der Neuorganisation der Arbeitsabläufe bis zur Überprüfung bestehender Lieferketten – konzentrieren können und sollten deshalb während einer **zweijährigen Regulierungspause** nicht mit der Umsetzung neuer bürokratischer Erfordernisse belastet werden.

So ist darauf zu achten, dass die „Taxonomie-Verordnung“ nicht im Windschatten der Coronakrise „durchgewunken“ wird, sondern die durch die Regulierungspause gewonnene Zeit genutzt wird, die Taxonomie mit marktwirtschaftlichen Erfordernissen, insbesondere dem künftigen System eines umfassenden ETS in Einklang zu bringen.

Sofern die EU und die nationalen Regierungen Konjunkturprogramme aufsetzen, um die Wirtschaft in die Lage zu versetzen, schneller durch die Krise zu kommen und wieder Fahrt aufzunehmen, sollten Nachhaltigkeitsaspekte in angemessenem Umfang Berücksichtigung finden, schon um die Schwerpunkte künftiger unternehmerischer Investitionspolitik deutlich zu machen.

3.4. Geldpolitik der EZB nicht mit Klimapolitik überfrachten

Die Präsidentin der EZB, Christine Lagarde, hat erklärt, Währungshüter und Aufseher sollten verstärkt prüfen, welchen Beitrag sie gegen den Klimawandel leisten könnten. Demgegenüber hat Bundesbank-Präsident Jens Weidmann davor gewarnt, die Geldpolitik mit Zielen der Klimapolitik zu überfrachten.

Eine entschlossene und wirksame Klimapolitik ist geboten, aber mit den richtigen Instrumenten und durch die dafür demokratisch legitimierten Akteure, die gewählten Regierungen und Parlamente. Forderungen nach einer „grünen Geldpolitik“, etwa durch den Kauf „grüner“ Anleihen, sollten deshalb nicht aufgegriffen werden; sie würden die EZB von ihrem geldpolitischen Mandat der Preisstabilität ablenken, auf das Feld der allgemeinen Finanzpolitik führen und damit letztlich ihre Unabhängigkeit untergraben.

3.5. Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht für Nachhaltigkeitsinvestitionen aufweichen

Überlegungen, Ausnahmen vom Stabilitäts- und Wachstumspakt für Klimainvestitionen zu gewähren, sollte deutlich entgegengetreten werden. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist – trotz aller bisherigen Einschränkungen und Ergänzungen – ein wichtiges Instrument, um die Verschuldung im Euroraum in vertretbaren Grenzen zu halten. Das Konzept der Nachhaltigkeit ist breiter angelegt und umfasst nicht nur die ökologische, sondern auch die **finanzpolitische Nachhaltigkeit** (Vermeidung einer Überbelastung künftiger Generationen; im Zusammenhang mit dem Fiskalpakt die Bildung von Rücklagen in guten Jahren als finanzielle Puffer zur Bewältigung von Krisen¹⁸). Gerade weil sich die Euro-Staaten in der Vergangenheit oftmals nicht an den Stabilitätspakt gehalten haben, sollten jetzt nicht zusätzliche Ausnahmen eingeführt werden. Vielmehr sollten die – auch für die Fachleute der EU-Kommission nur schwer vollziehbaren – Einzelbestimmungen des Paktes gestrafft und der Pakt dadurch wieder effizienter gemacht werden.

Auch wenn die Verpflichtungen des Stabilitätspakts – entsprechend der von Anfang im Pakt vorgesehenen „Katastrophenklausel“ – wegen der Corona-Krise zurzeit ausgesetzt sind, sollten bereits jetzt die Vorarbeiten für einen „griffigeren Stabilitätspakt“ stattfinden.

3.6. Kundenberatung und Finanzinstitute nicht durch bürokratische Regelungen überfrachten

Die jüngsten Erfahrungen aus der Umsetzung regulatorischer Vorhaben (z. B. MiFiD II) haben gezeigt, dass viele privaten Kunden die zusätzlichen Informations- und Dokumentationspflichten nicht nur wenig hilfreich, sondern sogar als belastend empfinden. Analog dürfen regulatorische Anforderungen zur Förderung des Nachhaltigkeitsgedankens die Kundenberatung nicht zusätzlich durch formelle Auflagen erschweren.

Gleiches gilt für die Offenlegungspflichten von Kreditinstituten und Versicherungen; so würde eine nicht an den genannten marktwirtschaftlichen Kriterien, sondern an einer bürokratischen Beurteilung einzelner Produkte und Verfahren ausgerichtete „Nachhaltigkeitsberichterstattung“ ohne feststellbaren ökologischen Nutzen einen erheblichen zusätzlichen Aufwand bedeuten. Dieser Aufwand würde mittelbar auch die Kunden und Lieferketten in der Realwirtschaft erfassen und könnte erhebliche Nachteile im internationalen Wettbewerb zur Folge haben. In jedem Falle sind nationale „Insellösungen“ oder ein „Goldplating“ durch Übererfüllung internationaler Vorgaben zu vermeiden.

¹⁸ Vgl. die Bildung von „rainy day-funds“ in Mitgliedstaaten der USA.

4. Zusammenfassung

- 1) Die Finanzindustrie muss wie alle Sektoren der Wirtschaft einen wesentlichen Beitrag für Nachhaltigkeit und Klimaschutz leisten; sie ist sich ihrer Verantwortung auch bewusst, wie u. a. das Wachstum nachhaltiger Geldanlagen und verantwortungsvoller Investments zeigt.
- 2) Aus der Bedeutung und Notwendigkeit des klimapolitischen Ziels kann jedoch nicht auf die Tauglichkeit aller in der Öffentlichkeit genannter Instrumente geschlossen werden. Es geht darum, sich auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit die Kräfte der sozialen und ökologischen Marktwirtschaft zu Nutze zu machen und der Versuchung einer bürokratischen Investitionslenkung zu widerstehen, die in der europäischen Wirtschaftsgeschichte noch nie eine Formel für Wachstum und Fortschritt war. Die Mitgliedstaaten der Union haben sich im Europäischen Unions-Vertrag auf die Grundsätze einer sozialen Marktwirtschaft verpflichtet.
- 3) Die Diskussion um den Weg zu mehr Nachhaltigkeit muss faktenbasiert und nicht emotionsgeladen geführt werden. Dazu gehört die Erkenntnis, dass das globale Klima letztlich nur länderübergreifend und global geschützt werden kann. Die Internationale Handelspolitik, die Arbeit der WTO sind daraufhin auszurichten, während eine einseitige Vorreiterrolle einzelner Länder ökologisch wirkungslos und kontraproduktiv sein kann, wenn sie zu Verlagerungen und Ausweichbewegungen in Unternehmen und Länder mit höheren Emissionsmöglichkeiten führt.
- 4) Die notwendige Balance zwischen klimapolitischen Zielen und wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit kann nur gewahrt werden, wenn die Klimaschutzmaßnahmen technologie-offen, länder- und sektorübergreifend dort erfolgen, wo die größte Kosteneffizienz und klimapolitische Wirksamkeit gewährleistet ist. Dies kann am wirkungsvollsten durch die Weiterentwicklung des europäischen Emissionshandelssystems (ETS) als Kern und Partner eines künftigen globalen Emissionshandelssystems erreicht werden.
- 5) Dies zeigen auch die bisherigen praktischen Erfahrungen: mit einem umfassenden, technologieoffenen Emissionshandelssystem wäre es möglich gewesen, kostenintensive und umweltpolitisch fragliche Fehlallokationen zu vermeiden (wie z. B. die lange Zeit praktizierte einseitige Förderung der Batterietechnik zulasten von Wasserstofftechnologie und synthetischen Kraftstoffen oder die lange Zeit allein auf den PKW-Verkehr fixierte Grenzwert-Festlegung unter Vernachlässigung von Handels- und Kreuzfahrtschiffart und des Schwerlastverkehrs).
- 6) Für die Finanzindustrie bedeutet dies, die von einem Emissionshandelssystem ausgehenden Anreize und Preissignale rechtzeitig in der Risikosteuerung zu berücksichtigen; dies gilt sowohl für das Marktrisiko, wie das Kredit- und das operationelle Risiko. Eine spezielle Risikokategorie „Klimarisiken“ mit einem „green supporting factor / brown penalizing factor“ für als klimafreundlich/-schädlich betrachtete Investitionen und Produktionsverfahren würde dagegen die Risikosteuerung verzerren und die Finanzstabilität schwächen.

- 7) Die geplante EU-Taxonomie-VO, die ohne Rücksicht auf die Planungen für das Emissionshandelssystem zum Ziel hat, mit einer Fülle delegierter Rechtsakte und Ausführungsbestimmungen („screening criteria“) für jede Wirtschaftstätigkeit eine umweltpolitische Bewertung abzugeben, sollte wegen ihres im Grunde planwirtschaftlichen Lenkungsansatzes auf eine freiwillig-subsidiäre Rolle beschränkt bleiben und den Märkten Anhaltspunkte für nachhaltige Anlagen unter Vermeidung eines „green washing“ zu geben (Portfoliokanal). Für die Entscheidung über Versicherungsleistungen und die Kreditvergabe (Kreditkanal) ist dieser Ansatz mit einer Fülle von Offenlegungs- und Berichtspflichten über die gesamte Lieferkette hinweg jedoch ungeeignet und würde die Vorbereitung privater Investitionsentscheidungen an den Zeitaufwand öffentlicher Investitionen annähern.
 - 8) Zur Überwindung der Coronavirus-Krise und angesichts der Gefahr einer zweiten und dritten Infektionswelle müssen sich die Unternehmen mit Unterstützung von Banken und Versicherungen voll auf den wirtschaftlichen Wiederaufschwung, die Neuorganisation ihrer internen Abläufe, ihrer Lieferanten- und Absatzwege konzentrieren können und dürfen nicht durch die Umsetzung neuer bürokratischer Bestimmungen, Offenlegungs- und Berichtspflichten gegenüber Finanzinstituten und Behörden belastet werden. Zur Leitung der wirtschaftlichen Erholung nach der Coronakrise ist deshalb eine zweijährige Regulierungspause gegenüber neuen belastenden Bestimmungen im Steuer-, Sozial- und Umweltrecht erforderlich. Diese Zeit sollte u. a. dazu genutzt werden, den Entwurf der Taxonomie-Verordnung an das geplante umfassende europäische Emissionshandelssystem anzupassen.
 - 9) EU-weite und die nationale Konjunkturprogramme zur Überwindung der Krise und zur Beschleunigung des wirtschaftlichen Wachstums sollten hingegen Nachhaltigkeitsaspekte in angemessenem Umfang berücksichtigen, schon um die Schwerpunkte künftiger unternehmerischer Investitionspolitik deutlich zu machen.
-