

Grüne Finanzpolitik – vom Kopf auf die Füße

Die Begrenzung klimaschädlicher Emission ist wichtig und richtig – nur ist diese Zielsetzung über die derzeit hochgehaltene grüne Finanzierung nicht ohne Weiteres machbar



Der Klimawandel ist eine der größten globalen Herausforderungen unserer Zeit, die massive gemeinschaftliche Anstrengungen von Politik, Wirtschaft, Wissenschaft und Gesellschaft erfordert. Wissenschaftler:innen betonen schon seit längerer Zeit mehr oder weniger unisono, dass es eines umfassenden, weltweiten und unverzüglichen Umsterns vor allem bei der Verwendung fossiler Brennstoffe bedarf, um eine Erderwärmung jenseits der Zwei-Grad-Grenze zu vermeiden.

Zur Erreichung der essentiellen Begrenzung der Emissionen steigt in letzter Zeit der Druck auf den Finanzsektor, seinen Beitrag zu leisten. Gerade weil der Klimawandel ein so entscheidendes Thema für diese und die kommenden Generationen ist, ist es wichtig, dass die richtigen Entscheidungen im Finanzsektor getroffen werden. Richtig bedeutet, dass grüne Finanzierung tatsächlich die positiven Folgen aufweist, die Anleger sich von ihr erhoffen. Denn leider ist es so, dass viele Aktivitäten im Bereich Green Finance den Anleger:innen zwar ein gutes Gewissen verschaffen oder sich als Marketinginstrument für Anbieter eignen mögen, dass sie aber nicht zu einer Minderung der Emissionen führen. Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesfinanzministerium hat sich vor diesem Hintergrund mit den entscheidenden Kriterien befasst, ob und wie grüne Finanzierung tatsächlich ihre Wirkung auf die Bekämpfung des Klimawandels entfalten kann.

Vor einer voreiligen und leichtgläubigen Begeisterung für Green Finance können wir nur warnen – nicht etwa, weil wir daran zweifeln, dass eine Begrenzung klimaschädlicher Emissionen dringend notwendig ist, sondern weil diese über die Finanzsphäre nicht ohne Weiteres erreichbar ist. Was heute unter dem Titel „grüne Finanzierung“ verkauft wird, ist häufig sein Geld nicht wert. Das liegt daran, dass es praktisch keine ursächliche Verknüpfung zwischen den sogenannten grünen Finanzierungsinstrumenten und einer tatsächlich grünen Mittelverwendung gibt. Zwei Beispiele mögen dieses grundlegende Argument illustrieren: das eine zu grünen Anlagestrategien, das andere zu grüner Staatsverschuldung.

Grüne Aktientitel allein senken noch nicht die Emissionen von Unternehmen

Das erste Beispiel bezieht sich auf Privatanleger:innen, denen heute von vielen Fondsgesellschaften, Banken und Versicherern nachhaltige oder grüne Portfolios angeboten werden. Damit einhergehen soll nicht nur eine Transformation der Wirtschaft, sondern oftmals wird auch eine erhöhte Rendite versprochen – denn Nachhaltigkeit soll, so heißt es, auf Dauer auch für passive Anleger:innen zu einer höheren Verzinsung führen als konventionelle oder gar „braune“ Kapitalanlagen. Leider ist das Argument fehlerhaft.

Die Zusammenstellung von grünen Aktientiteln, also von Firmen, die ökologisch verantwortlich wirtschaften, führt alleine noch nicht zu einer tatsächlichen Veränderung der Produktion. Ein Unternehmen kann nominell die eigene Produktion in saubere und schmutzige Teilprozesse aufteilen. Formal hat dann vielleicht ein Teil der Anleger:innen die grünen und ein anderer Teil die braunen Produktionsprozesse finanziert. An der gesamten Produktion hat sich aber gar nichts geändert – nur dass die Anleger mit starkem Umweltbewusstsein nun vielleicht ein besseres Gewissen haben. Dasselbe gilt im gesamten Finanzmarkt.

Wenn eine Anlegerin eine braune Aktie verkauft und dafür eine grüne Aktie kauft, dann wird dadurch zwar ihr eigenes Portfolio grüner. Aber an der Gesamtemission aller Unternehmen hat sich nichts geändert. Es gilt als Eigenschaft eines global integrierten Finanzmarktes, dass eine Umverteilung existierender Finanztitel zwischen Anleger:innen im Marktgleichgewicht keine Preiseffekte auslöst. Allenfalls ist aus grüner Anleger:innensicht mit einem Diversifikationsverlust zu rechnen.

Der Kauf grüner Anleihen verändert nicht das Investitionsverhalten des Staates

Das zweite Beispiel bezieht sich auf grüne Staatsanleihen, wie sie seit September 2020 auch in Deutschland für Anleger:innen erhältlich sind. Bei diesen Green Bonds handelt es sich um Wertpapiere, die in jeder Hinsicht identisch zu konventionellen Staatsschuldtiteln sind, außer dass ihnen Staatsausgaben gegenübergestellt werden, die das Etikett grün oder ESG („Environmental Social Governance“) tragen. Erwirbt eine Anlegerin eine derartige grüne Anleihe, kann sie sich dann eine Wirkung auf das Investitionsverhalten des Staates zugutehalten? Die Antwort lautet: nein. Der Kauf einer grünen Anleihe hat den gleichen Effekt wie der Kauf jeder Staatsanleihe – er ermöglicht dem Staat die Schuldenaufnahme und trägt damit zu jeder einzelnen Position des Haushalts bei. Eine direkte Zurechnung einer bestimmten Anleihe zu einer bestimmten Haushaltsposition, z.B. einer besonders klimafreundlichen Ausgabenposition, ist schiere Illusion. Kurz: Einnahmen- und Ausgabenseite des Staatshaushalts sind nicht im Sinne einzelner Bilanzschichten ursächlich miteinander verknüpft.

Die beiden Beispiele zeigen, dass Anleger:innen, die den grünen Anlagemöglichkeiten offensichtlich gerne folgen, in den allermeisten Fällen keine tatsächliche Wirkung auf das Investitionsverhalten von Unternehmen sowie Staat und damit auf die ökologische Verfasstheit der Welt haben. Diese Überlegungen bringen uns zu den Folgerungen für Anleger:innen, die tatsächlich etwas bewirken und sich nicht mit Wohlfühleffekten zufriedengeben wollen.

Die Hauptfolgerung lautet: Kapitalanleger:innen, die wirkungsvoll ein Ziel verfolgen wollen, können dies nur durch eine Rolle als aktive Anleger:innen erreichen. Aktionär:innen müssen sich entweder persönlich oder mittelbar über ihre Fondsvertreter:innen aktiv in den Entscheidungsprozess auf Unternehmensebene einbringen. Voraussetzung ist hier allerdings die Bereitschaft, dauerhaft eine verminderte Rendite auf das eingesetzte Kapital zu akzeptieren, denn die Beeinflussung einer Unternehmensleitung in Richtung grünerer oder sozialerer Geschäftspolitik geht in aller Regel zu Lasten der Firmenerträge.

In der Unternehmenswelt ist eine ökologisch orientierte Anlagepolitik möglich

Die zweite Folgerung lautet: Anleger:innen, die tatsächlich etwas bewirken wollen, sollten ihre Anlageentscheidung nicht davon abhängig machen, ob ein Unternehmen derzeit grün oder braun ist. Sondern sie sollten sich darauf konzentrieren, in welchen Unternehmen sie durch ihre Aktivitäten den größten Wandel von brauner zu grüner Geschäftspolitik erzielen können. Denn dieser Wandel könnte am Ende zu einer Reduzierung der Emissionen führen.

Die dritte Folgerung lautet: Grüne Staatsanleihen bleiben ein Scheinbeitrag zu einer „grüneren“ Gesellschaft, solange sich mit der Finanzierung nicht auch eine grünere Politik nachweisen lässt. Im Sinne der oben beschriebenen aktiven Investor:innen ginge das nur mit erweiterten Mitspracherechten über die Verwendung des Staatsbudgets – in einer Demokratie sind diese Verwendungsentscheidungen aber dem Parlament vorbehalten. Ein Einfluss der Investor:innen verbietet sich – auch bei guten Absichten zum Klimaschutz.

Das Fazit unserer Überlegungen lautet daher: Der Klimawandel ist als Thema zu wichtig, um auf scheinbar einfache Lösungen zu setzen. In der Unternehmenswelt ist eine ökologisch orientierte Anlagepolitik möglich. Sie erfordert aber weitergehende Eingriffe der Investor:innen in die Geschäftspolitik von Unternehmen. Bei den Staatsfinanzen verbietet sich ein solcher Einfluss der Investor:innen aus guten, demokratischen Gründen.

Jan Pieter Krahen ist wissenschaftlicher Direktor bei SAFE und Professor für Finance an der Goethe-Universität Frankfurt.

Jörg Rocholl ist Präsident der European School of Management and Technology (ESMT) Berlin.

Marcel Thum ist Leiter der ifo Niederlassung Dresden und Professor am Lehrstuhl für Finanzwissenschaft der Technischen Universität Dresden.

Blogbeiträge repräsentieren die persönlichen Ansichten der Autor:innen und nicht notwendigerweise die von SAFE oder seiner Mitarbeiter:innen.

Dieser Beitrag wurde zuerst am 20. Juni 2021 in der „Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung“ veröffentlicht.



BACK

AKTUELLES

[Alle News](#)

[Newsletter](#)

[SAFE Finance Blog](#)

[Veranstaltungen](#)

[Videos](#)

[Verteiler](#)

In this Section:

FOLLOW US



KONTAKT

Leibniz-Institut für
Finanzmarktforschung SAFE

Theodor-W.-Adorno-Platz 3
60323 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 798 30080
Fax: +49 69 798 30077
E-Mail: info@safe-frankfurt.de

SAFE

Über SAFE
Offene Stellen
So finden Sie uns

POLICY CENTER

SAFE Senior Policy Fellows
Policy Publikationen
SAFE Finance Blog
Policy Center Team

RESEARCH

Forschungsabteilungen
Forschungsteam
Data Center

NEWS & EVENTS

Alle News
Presse
Expertendatenbank