

# Sustainable Finance: Die Rolle von Finanzmärkten auf dem Weg zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem

Das Thema Nachhaltigkeit hat längst den Mainstream erreicht. Für die Bundesregierung stellt es ein Leitprinzip dar. Ein wichtiger Beitrag auf dem Weg zu einer zukunftsfähigen Gesellschaft ist Sustainable Finance, das auf mehr Nachhaltigkeit des Finanzsystems mit Blick auf Umwelt, Soziales und Unternehmensführung abzielt. Für Deutschland bieten sich zahlreiche wirtschaftliche Chancen.

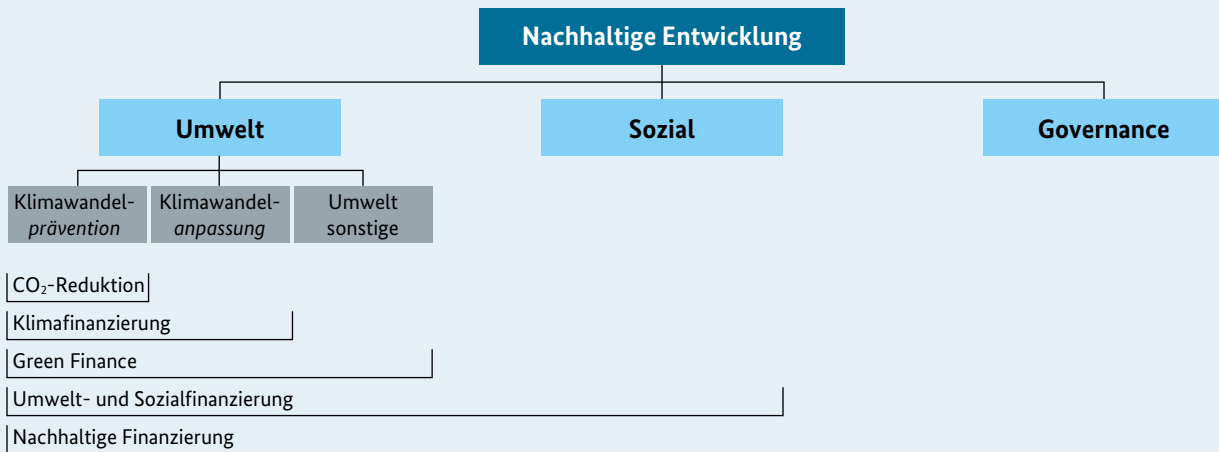


## Was ist Sustainable Finance?

Nachdem Nachhaltigkeit lange Zeit als Ziel betrachtet wurde, das am besten durch Verbote und direkte Vorgaben zur Einsparung von natürlichen Ressourcen und zur Vermeidung umweltschädlicher Praktiken erreicht werden kann, hat sich der Blickwinkel mittlerweile geweitet. Zum einen wird Nachhaltigkeit in einem breiteren Sinne verstanden, der sich nicht nur auf ökologische Aspekte beschränkt, sondern auch die Faktoren Soziales und Unternehmensführung umfasst (sogenannte Environmental, Social, Governance (ESG)-Faktoren). Zum anderen wird eine gewichtige Rolle von Finanzmärkten anerkannt, die aus deren Fähigkeit resultiert, Finanzflüsse in eine gesellschaftlich gewünschte Richtung lenken zu können.

Vor diesem Hintergrund hat Nachhaltigkeit in der Finanzwelt – also Sustainable Finance – auf nationaler und internationaler Ebene an Bedeutung gewonnen. Insbesondere beschäftigen sich Unternehmen auf vielfältige Weise und oft auf eigene Initiative mit dem Thema: Für sie können sich unter anderem neue Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung und -anlage ergeben. Abbildung 1 illustriert die inhaltliche Breite von Sustainable Finance. Hierbei stellt der Bereich Green Finance, der sich zielgerichtet mit den Themen Klima und Umwelt befasst, die prominenteste Unterkategorie dar.

Abbildung 1: Begriffseinordnung Sustainable Finance



Quelle: BMWi in Anlehnung an High-Level Expert Group on Sustainable Finance: Financing a Sustainable European Economy, 2017.

## Rapider Bedeutungsgewinn in den letzten Jahren

Klimawandel, Krieg, Ressourcenknappheit, Armut und Epidemien sind Beispiele länderübergreifender Probleme, die enorme langfristige Schäden verursachen können. Angesichts der globalen Bedeutung zahlreicher ESG-Faktoren hat Sustainable Finance einen internationalen Hintergrund und Anspruch. Insbesondere haben zwei Vereinbarungen von globaler Reichweite wesentlich zu seinem rapiden Bedeutungsgewinn beigetragen:

- ▶ erstens die Annahme der UN-Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung am 25. September 2015 durch die UN-Generalversammlung, welche insgesamt 17 ökologische, soziale und ökonomische Entwicklungsziele aufführt (die sogenannten Sustainable Development Goals – SDG);
- ▶ sowie zweitens das am 12. Dezember 2015 unterzeichnete Übereinkommen von Paris, in dem sich über 170 Staaten auf gemeinsame Klimaschutzziele und eine Begrenzung der menschengemachten Erderwärmung auf unter 2° C gegenüber vorindustriellen Werten geeinigt haben.

Die Erreichung der formulierten Ziele erfordert beträchtliche Investitionen durch staatliche und private Akteure. Um etwa das 2° C-Ziel zu erreichen, ergeben sich verschiedenen Schätzungen zufolge zusätzliche globale Investitionsbedarfe

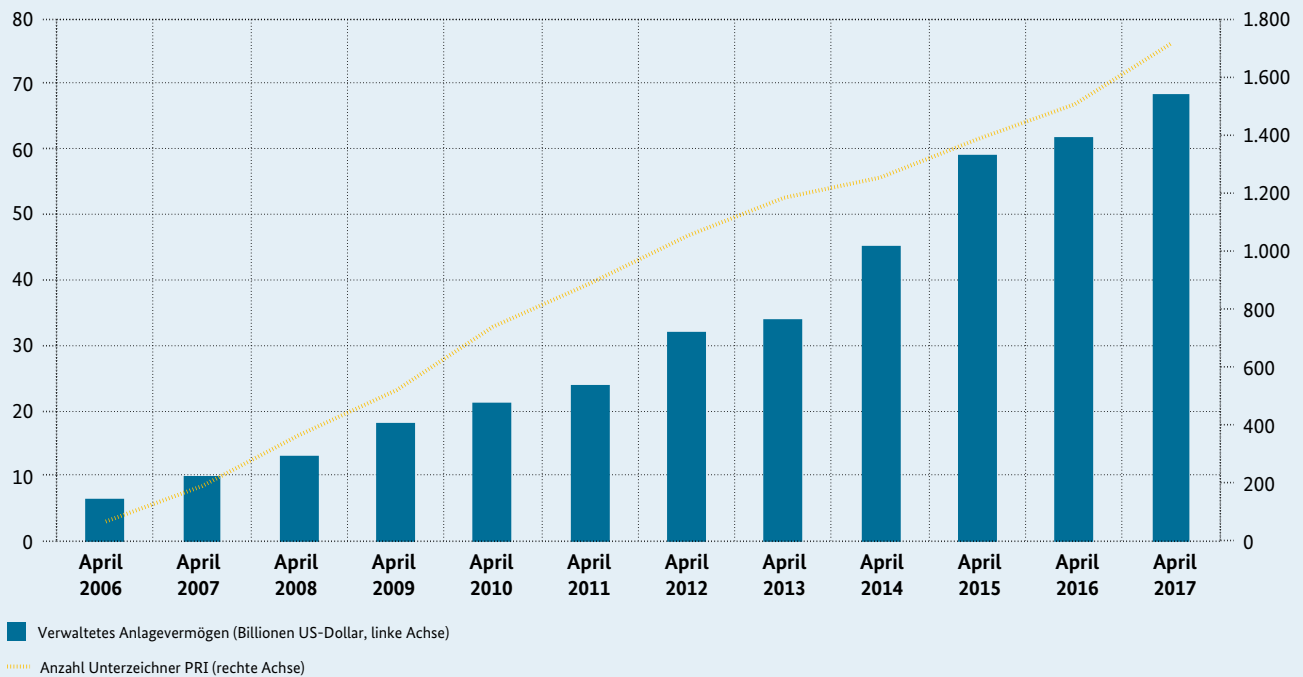
bis in dreistellige Billionenhöhe alleine bis 2025 (z. B. laut OECD 2017: „Investing in Climate, Investing in Growth“). Sustainable Finance soll zur Deckung dieser Investitionsbedarfe und somit zu einer insgesamt nachhaltigeren Wirtschaft beitragen.

## Was passiert in diesem Segment international und in Deutschland?

Sustainable Finance spielt nicht nur auf politischer Ebene eine wachsende Rolle. Immer mehr Unternehmen lassen das Thema Nachhaltigkeit in ihre Geschäftsmodelle einfließen, berichten über entsprechende Aktivitäten oder betrauen Nachhaltigkeitsgremien mit unternehmerischen Entscheidungen mit ESG-Relevanz. Insgesamt wächst das nachhaltige Finanzmarktsegment rasant und wird bereits von allen relevanten privaten Akteuren wie Börsen, Banken und Versicherungen als Chance wahrgenommen.

Aus Investorensicht kommt der 2006 gegründeten und durch die Vereinten Nationen unterstützten Investoren-Initiative „Principles for Responsible Investments“ (PRI) eine große Bedeutung zu. Die rund 1.700 Unterzeichner, die größtenteils Investment Manager sind, bekennen sich unter anderem dazu, bei Anlageentscheidungen ESG-Faktoren zu berücksichtigen, diese als Investoren einzufordern und entsprechend zu berichten. Sie verwalten ein Anlagevermögen von über 68 Billionen US-Dollar.

Abbildung 2: PRI-Unterzeichner und Anlagevermögen



Quelle: Principles for Responsible Investment.

Auf G20-Ebene hat die „Task Force on Climate-related Financial Disclosures“ (TCFD) auf Betreiben des Finanzstabilitätsrats bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich im Sommer 2017 Vorschläge zur freiwilligen Offenlegung von klimabezogenen Finanzrisiken vorgestellt. Rund 250 Unternehmen, die ein Anlagevermögen von insgesamt ca. 90 Billionen US-Dollar verwalten, haben inzwischen die Vorschläge der TCFD unterzeichnet.

Auf europäischer Ebene erfuhr zuletzt der am 8. März 2018 vorgestellte „Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ der EU-Kommission viel Aufmerksamkeit. Dieser definiert drei Hauptziele: die Umlenkung der Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen, die Bewältigung finanzieller Risiken, welche sich aus Klimawandel, Ressourcenknappheit, Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, sowie die Förderung von Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit. Um die europäische Finanzierungslandschaft auf mehr Nachhaltigkeit auszurichten, sieht der Plan zehn Maßnahmen vor. Zu diesen gehören unter anderem ein gemeinsames Klassifizierungssystem von Nachhaltigkeit, das definiert, welche Investitionen als nachhaltig gelten, die Einführung von Normen und Kennzeichen für nachhaltige Finanzprodukte sowie eine bessere Offenlegung von ESG-Informationen

durch Unternehmen. Angesichts der europäischen Dimension und da viele der vorgeschlagenen Maßnahmen durch legislative Maßnahmen umgesetzt werden sollen, hat der Aktionsplan große Bedeutung und direkte Auswirkungen auch für Deutschland.

Nachhaltigkeit stellt ein erklärtes Leitprinzip der Bundesregierung dar, etwa dargelegt in der Deutschen Nachhaltigkeitsstrategie 2016. Bei deren Umsetzung wird die Bundesregierung vom Rat für Nachhaltige Entwicklung unterstützt, den sie im Jahr 2001 ins Leben gerufen hat. Dieses aus 15 Personen des öffentlichen Lebens bestehende Gremium identifiziert unter anderem konkrete Projekte und Handlungsfelder und fördert den gesellschaftlichen Dialog zu Nachhaltigkeit. Gemeinsam mit der Deutschen Börse richtet der Rat zudem den Hub for Sustainable Finance (H4SF) aus, der Akteure aus den Bereichen Finanzen, Wissenschaft, Zivilgesellschaft und Politik zusammenbringt. Ein ausdrückliches Ziel ist es, Nachhaltigkeitsinitiativen im Finanzsektor zu bündeln und weiterzuentwickeln.

Positiv zu bewerten ist das insgesamt ausgeprägte privatwirtschaftliche Interesse an Sustainable Finance. So arbeiten wichtige Akteure des Finanzplatzes Frankfurt wie z. B. Banken, Versicherer und Agenturen für Nachhaltigkeits-

ratings in der Initiative „Accelerating Sustainable Finance“ seit Mai 2017 daran, eine nachhaltige Infrastruktur in der Finanzwirtschaft zu schaffen.

Das Green Finance Cluster Frankfurt – an dem unter anderem die Frankfurt School of Finance & Management, das hessische Wirtschaftsministerium, die KfW Bankengruppe sowie das Gründerzentrum TechQuartier beteiligt sind – leistet seit November 2017 wichtige Grundlagenarbeit, die u. a. auf ein besseres Verständnis des Zusammenhangs zwischen Finanzierung und Klimazielen abzielt. Ein weiteres Ziel des Clusters ist auch, dem Finanzplatz Frankfurt zu einer besseren internationalen Wahrnehmung zu verhelfen.

Im April 2018 wurde der Zusammenschluss der beiden eben genannten Initiativen zum Sustainable Finance Cluster bekannt gegeben. Dadurch werden Kompetenzen gebündelt und eine bessere Sichtbarkeit erzielt.

Schließlich fordert das Forum Nachhaltige Geldanlagen als Fachverband für Deutschland, Österreich, Liechtenstein und die Schweiz bereits seit 2001 mehr Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft und vergibt Siegel und Transparenzlogos für nachhaltige Publikumsfonds.

## Vielfältige Finanzinstrumente

Im Bereich der nachhaltigen Investitionen lassen sich drei Hauptinvestitionsansätze unterscheiden (siehe Abbildung 3): Im einfachsten Ansatz, dem Filtern oder Screening, wird das Anlageuniversum hinsichtlich ausgewählter Kriterien eingeschränkt. So werden beispielsweise Investitionen in die Tabak- oder Alkoholproduktion ausgeschlossen. Hierauf baut ein zweiter Ansatz auf, indem er zusätzlich qualitative oder quantitative ESG-Informationen zu Rate zieht, um so eine

noch zielgerichteteren Investitionsentscheidung zu ermöglichen. Beim sogenannten Impact Investing schließlich werden Investitionen in Unternehmen angestrebt, die ein konkretes Ziel verfolgen, z. B. ehemalige Gefängnisinsassen zu beschäftigen und in die Gesellschaft wieder einzugliedern.

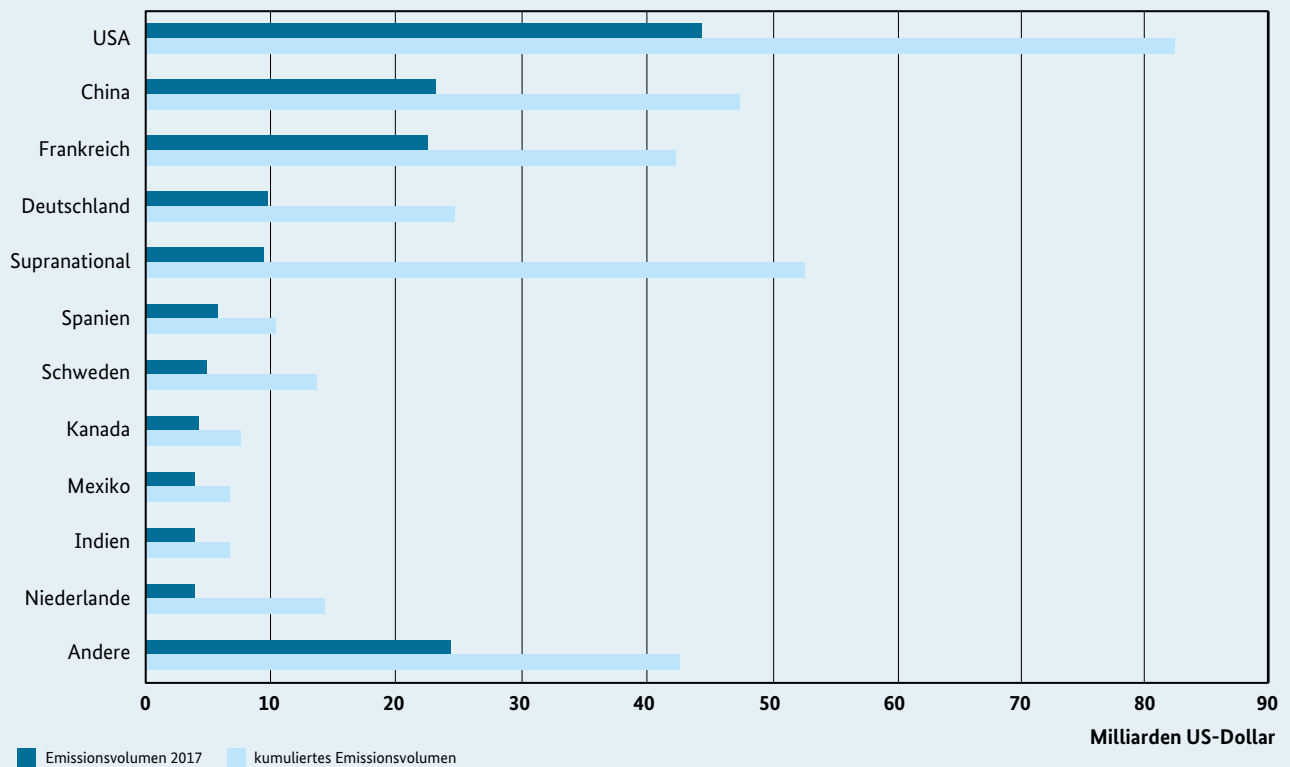
Um diese Investitionsansätze zu bedienen, ist eine Reihe von neuartigen Finanzinstrumenten entwickelt worden. Insbesondere sind Produkte entstanden, die dem Impact Investing zuzuordnen sind. Aufgrund ihres Volumens sind dabei sogenannte Green Bonds (grüne Anleihen) an erster Stelle zu nennen. Bei ihnen handelt es sich um Schuldverschreibungen zur Finanzierung grüner Projekte unter Berücksichtigung von Umweltaspekten. Gegenüber konventionellen Anleihen unterscheiden sie sich durch die zweckgebundene Nutzung ihrer Erlöse. Der erste Green Bond wurde im Jahr 2007 emittiert, zehn Jahre später betrug das weltweite Emissionsvolumen bereits 155,5 Mrd. US-Dollar (Quelle: Climate Bonds Initiative).

Zudem werden Green Bonds nicht nur von Unternehmen, sondern auch von Staaten platziert (sogenannte „Sovereign Green Bonds“). Für die größte Platzierung in Höhe von 10,7 Mrd. US-Dollar war im Jahr 2017 der französische Staat verantwortlich. In Deutschland ist die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) der größte Emittent von Green Bonds. Abbildung 4 zeigt, dass Deutschland gemessen am Emissionsvolumen weltweit an vierter Stelle steht.

Für Green Bonds existieren die sogenannten „Green Bond Principles“, welche freiwillige Leitlinien darstellen, Transparenz fordern und bereits breite Marktakzeptanz genießen. Jedoch ist „Green Bond“ keineswegs ein geschützter Begriff. Die Gefahr von „Green Washing“ – das heißt, dass Produkte als grün bezeichnet werden, die es nicht wirklich sind – ist daher real. Grundsätzlich gilt bei Green Bonds, dass sie sich

Abbildung 3: Nachhaltigkeitsansätze in Portfolios

ESG-Filter/Screening	ESG-Integration	(Thematisches) Impact Investment
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Einschränkung des Anlageuniversums</li> <li>▶ Ausschluss anhand fester Kriterien (wie Menschenrechtsverletzungen oder Herstellung bestimmter Produkte) oder Auswahl durch Best-in-class-Ansatz, d. h. Auswahl der Unternehmen einer Branche mit besten Nachhaltigkeitsleistungen</li> <li>▶ Bsp.: „ethische“ Investmentfonds, die etwa Waffen, Alkohol oder Tabak ausschließen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Nutzung von qualitativen und quantitativen ESG-Informationen</li> <li>▶ Erweiterung des Analyse- und Auswahlprozesses</li> <li>▶ Bsp.: „Nachhaltigkeitsfonds“, die Mehrwert durch Einbezug von ESG-Informationen bieten sollen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Adressierung ausgewählter Nachhaltigkeitsherausforderungen (z.B. Wassermangel, medizinische Versorgung, Klimaschutz)</li> <li>▶ Bsp.: Green Bonds oder Social Bonds</li> </ul>

**Abbildung 4: Green Bond-Emissionen nach Ländern, in Mrd. US-Dollar**

Quelle: Climate Bonds Initiative Green Bond Highlights 2017.

strukturell nicht von herkömmlichen Bonds unterscheiden. Vielmehr können sie strukturell alle Formen herkömmlicher Bonds nutzen, der wesentliche Unterschied liegt in der Verwendung der Erträge.

Neben Anleihen haben auch Pfandbriefe und Schuldscheine ihre „grünen“ Entsprechungen in Form von Green Covered Bonds und Grünen Schuldscheinen gefunden. Ein weiterer Entwicklungsschritt des Segments wurde mit der Etablierung von Green Bond-Indizes vollzogen. Zudem werden Grüne „Sukuk-Bonds“ (islamische Anleihen, die auf Zinszahlungen verzichten) bereits in der muslimischen Welt genutzt, um Scharia-konform z. B. in erneuerbare Energien zu investieren.

Im Bereich des Impact Investing sind neben Green Bonds auch die – bislang weniger verbreiteten – Social Bonds und Sustainability Bonds zu nennen. Social Bonds zielen in der Regel auf eine benachteiligte Gruppe ab (z. B. Menschen in einer besonders armen Provinz eines Entwicklungslandes) und verfolgen einen zuvor festgelegten Zweck (z. B. Zugang zu sauberem Trinkwasser). Demgegenüber stellen Sustainability Bonds eine Mischform dar: Ihre Erlöse finanzieren

Projekte, die sowohl grünen als auch sozialen Zielen dienen (Definition der International Capital Market Association – ICMA). Emissionsvolumina dieser beiden Kategorien liegen bisher im ein- bis zweistelligen Milliardenbereich (US-Dollar) und bleiben somit deutlich hinter Green Bonds zurück.

## Ausblick

Sustainable Finance ist mehr als ein Trend- oder Image-thema. Hierfür sprechen unter anderem hohe Wachstumsraten in dem Segment und die Präsenz aller wichtigen Finanzmarktakteure. Fachlich ist eine Entwicklung hin zu nachhaltigeren und zugleich renditebewussten Finanzmärkten zu begrüßen. Realwirtschaftliche Unternehmen, die über ein glaubwürdiges Nachhaltigkeitsimage verfügen, können dabei von neuen und eventuell günstigeren Finanzierungsmöglichkeiten und einer Diversifikation ihrer Investorenbasis profitieren.

Bedarf, Fehlentwicklungen im Bereich Sustainable Finance vorzugreifen, besteht aktuell unter anderem in folgender Hinsicht:

- ▶ zum Teil mangelnde Transparenz, welche der Gefahr von „Green Washing“ Auftrieb leistet;
- ▶ Gefahr der Fehleinschätzungen von Risiken, wenn Investoren bei als nachhaltig geltenden Anlagen ungenügende Sorgfalt in der Analyse walten lassen oder wenn Anreize bestehen, finanzielle Risiken zu ignorieren;
- ▶ ausufernde Bürokratiebelastungen von Unternehmen, wenn gesetzgeberische Instanzen zu viele Aspekte regeln wollen.

Eine koordinierende Funktion staatlicher Akteure z. B. hinsichtlich eines gemeinsamen Verständnisses von Nachhaltigkeit kann einen Beitrag zur Weiterentwicklung von Sustainable Finance leisten. An vielen Stellen jedoch haben privatwirtschaftliche Initiativen bereits wichtige Vorarbeiten geleistet, auf die aufgebaut werden sollte. Die Nähe zum Marktgeschehen sollte bei zugleich angemessener Regulierung gewährleistet bleiben. Deutschland hat als Vorreiter in Umweltfragen großes Potenzial, auch an Finanzmärkten glaubwürdig Nachhaltigkeit zu signalisieren. Dieses Potenzial sollte genutzt werden.

Kontakt: Dr. Jan Weidner  
Referat: Geld, Kredit, Finanzmärkte