

# Herausforderung Sustainable Finance - Impuls

Dorothea Schäfer, DIW Berlin

Online conference IHK NRW, 24. Juni 2021

## Risiko: Entwertung durch Klimawandel

- Die Klimakrise ist eine Quelle für Finanzmarktinstabilität
- Ohne strikte Regulierung der Treibhausgasemissionen: Zerstörungsrisiken steigen und entwerten Aktiva
- Mit strikter Regulierung und/oder hoher Bepreisung des CO<sub>2</sub> Ausstoßes: Investitionen von Finanzinstituten in den fossilen Sektor sind umso ausfallgefährdeter je strikter die Regulierung und je höher der Preis/Steuer ist.
- Investitionen von Finanzinstituten .... je stärker die fossilen Energien gegenüber den Erneuerbaren ins Hintertreffen geraten ("Stranded assets" "Carbon-Bubble")

# Chance: Neue Investitionsmöglichkeiten und ihre Finanzierung

- Kohlenstoffarme und klimaresiliente Infrastruktur,
- einschließlich Energie, Verkehr, Trinkwasser, Abwasserentsorgung, Telekommunikation ect.
- Humankapitalinvestitionen (für Planungs-, Umsetzungs-, Risikomanagement- Wirtschaftsprüfer-, Regulierungskapazitäten ...)
- Sanierung und Umgestaltung des öffentlichen und privaten Gebäudebestandes (Bauwirtschaft ...), Landwirtschaft ...
- Unternehmen: Investieren und verschulden, statt sparen

## Aber: hohe Unsicherheiten

- Zum großen Teil unbekannte Pfade: Innovationsrisiken
- Nicht jede Innovation setzt sich durch
- Innovative Unternehmen sind stärker finanzierungsbeschränkt als solche die in erprobte Technologien investieren (Jensen, Schäfer, & Stephan, 2019)
- Abschreibungsrisiko von zwei Seiten
  - Legacy Assets (vergebene Kredite und Finanzierungen für Investitionen in nicht nachhaltige Produkte und Technologien)
  - Finanzierung innovativer, aber (noch) nicht am Markt überlebensfähiger Technologien

# Entscheidende Frage

Wie kann es gelingen, die notwendigen Investitionen anzustoßen und durchzuführen, ohne dass Entwertung und Abschreibungen im Finanzsektor Überhand nehmen?

- Finanzinstitute haben einen Hebel (werden sie ihn aktiv nutzen?)
- Regulierung/Bepreisung der Treibhausgasemissionen ist ein Hebel, der den Investitionsanreiz steuert.
- Einschätzung des Risikos von "Stranded Assets" ist zweiter Hebel, der den Investitionsanreiz steuert (Hebel hängen zusammen).

## Entscheidende Frage

Wie kann es gelingen, die notwendigen Investitionen anzustoßen und durchzuführen, ohne dass Entwertung und Abschreibungen im Finanzsektor Überhand nehmen?

- Staat (und Zentralbanken) müssen die Risiken absichern (nur sie haben "genügend tiefe Taschen" dafür)
- Umbau der öffentlichen Infrastruktur: Ausgabe grüner Anleihen und investieren (Unterstützung durch grüne Geldpolitik - QE: grüne Bonds von Unternehmen kaufen ist Reduzierung von Liquiditätsrisiko und damit Reduzierung der Risikoprämie)
- Umbau der Infrastruktur der Daseinsvorsorge muss vollständig öffentlich finanziert werden

## Entscheidende Frage

Wie kann es gelingen, die notwendigen Investitionen anzustoßen und durchzuführen, ohne dass Entwertung und Abschreibungen im Finanzsektor Überhand nehmen?

- Staat: Investitionen in eigene Planungs-/Umsetzungskapazitäten und Ausbau von dafür notwendigen Bildungseinrichtungen
- Private Investoren einbeziehen bei anderer Infrastruktur, die nicht zur Daseinsvorsorge gehört
- Anschubfinanzierung für innovative grüne Technologien über öffentliche Ausschreibungen und direkte Förderprogramme
- Generationengerechte öffentliche Verschuldung (Green Bonds) für nachhaltige Investitionen (Kemfert, Schäfer & Semmler 2019, 2020, Kemfert, Schäfer, Semmler & Zaklan 2019, Heine et al 2019)

## Entscheidende Frage

Wie kann es gelingen, die notwendigen Investitionen anzustoßen und durchzuführen, ohne dass Entwertung und Abschreibung im Finanzsektor überhand nehmen?

- Kreditgarantieprogramme für Finanzinstitute, die in innovative grüne Unternehmen investieren
- Regulierung der Treibhausgasemissionen/Beendigung der Subventionen bei klimaschädlichen Technologien muss das Neugeschäft mit Finanzierungen fossiler Technologien/Produkte riskant machen
- Kapitalanforderung (Baseler Regelwerk) muss die gestiegenen Risiken in die Risikogewichtung einbeziehen (Brown penalizing factor?)



## Entscheidende Frage

Wie kann es gelingen, die notwendigen Investitionen anzustoßen und durchzuführen, ohne dass Entwertung und Abschreibung im Finanzsektor überhand nehmen?

- Falls die Regulierung in der Realwirtschaft sich verzögert, sollten Sprungrisiken in die Risikogewichtung miteinbezogen werden
- Abstinenz beim Neugeschäft mit fossilen Energieträgern/-technologien und Hilfen für Finanzinstitute beim Umgang mit Legacy Assets könnten aneinander gekoppelt werden (Asset Management Gesellschaften).

## Kommunen und Klimainvestitionen

- Nützlich wäre sicher auch ein kommunaler Fonds, der selbst grüne Kommunalobligationen begeben kann und damit die grünen Projekte finanziert.
- Hindernisse: Haushaltsordnung von Städten & Kommunen, Schuldenbremse der Bundesländer
- Anstoßen in diese Richtung könnte man die Diskussion natürlich trotzdem.

## Kommunen und Klimainvestitionen

- Aufnahme von grünen Anleihemitteln durch die EU wäre auch eine Möglichkeit (Verteilung der Mittel auf Länder nach Schlüssel)
- Aber: Grüne Anleihen müssen auch von der EU zurückgezahlt werden. "Niemals zurückgezahlt" bezieht sich nur darauf, dass gleichzeitig mit der Rückzahlung immer wieder Anleihen in Höhe der Rückzahlungen neu begeben werden, sprich die Anleihen werden ständig "übergerollt". Jede ausgegebene Anleihe für sich wird aber zurückgezahlt.

# Kommunen und Klimainvestitionen

- Ausserdem: Die Staaten müssten der EU erst grünes Licht geben, damit sie grüne Anleihen emittieren darf. Für einen permanent zur Verfügung stehenden Fonds wäre zusätzlich aber notwendig, dass sie der EU erlauben, diese Anleihen zurückzuzahlen und dafür neue zu begeben, also selbständig das "Roll-over" zu machen (so wie der ESM das kann, der muss die Staaten nicht fragen, wenn er neue Anleihen begibt).
- Das scheint mir eine sehr hohe Hürde zu sein. Auch die 750 Mrd. Euro zur Coronabewältigung in der EU sind einmalig und nicht auf ständiges "Roll-over" angelegt.

## Kommunen und Klimainvestitionen

- Am ehesten könnten noch die Einzelstaaten einen solchen grünen Fonds ausserhalb des Zentralhaushalt gründen und die Gelder dann an die Kommunen verteilen.
- Labelling als Hindernis: "Schattenhaushalte"  
Besser: Klimafonds

## Warum spielten Klimainvestitionen bei der Stützung der Wirtschaft 2009 keine Rolle?

- Zu wenig Momentum
- Zu kontrovers, damals noch ideologisch besetzt, zu neu und daher zu zeitaufwendig für schnelles Krisenmanagement
- Anstatt Abwrackprämie: Investitionszuschuss für Solaranlage auf dem eigenen Dach? Kapazitätsfrage, Verteilungsfrage da eigentlich gut nur für Hauseigentümer geeignet, ....

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

## Zitierte Literatur

- Jensen, F., Schäfer, D. & Stephan, A. (2019), Financial Constraints of Firms with Environmental Innovation, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung (VJH) 88(3), 43-65.
- Kempfert, C., Schäfer, D. & Semmler, W. (2020), Great Green Transition and Finance. Intereconomics 55, 181–186.  
<https://doi.org/10.1007/s10272-020-0896-y>
- Kempfert, C., Schäfer, D. & Semmler, W. (2019a), CO2-Steuer und grüne Investitionen – warum nicht beides? Makronom. <https://makronom.de/klimapolitik-klimakabinett-co2-steuer-und-gruene-investitionen-warum-nicht-beides-32947>
- Kempfert, C., Schäfer, D. Semmler, W. & Zaklan, A. (2019b), Green Finance - The Macro Perspective, VJH 88(2).
- Heine, D., W. Semmler, M. Mazzucato, J. P. Braga, M. Flaherty, A. Gevorkyan, E. Hayde & S. Radpour (2019), Financing Low-Carbon Transitions through Carbon Pricing and Green Bonds, World Bank