

**Dr. Sabine Mauderer** ist seit September 2018 Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank und verantwortlich für die Bereiche Märkte und Personal. Sie ist im Lenkungsausschuss des „Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System“ (NGFS) und leitet dessen Arbeitsstrang zur Weiterentwicklung von Green Finance.



## Klimaschutz im Finanzsektor

Bei Meinungsumfragen nach dem wichtigsten politischen Thema liegt der Klimaschutz vorn. Höchste Zeit, dass wir das Thema mit mehr Leben füllen. Es gilt der Vers aus Goethes Faust: „Der Worte sind genug gewechselt. Lasst mich auch endlich Taten sehen!“ Der Finanzmarkt spielt mit seiner Kapital-Allokationsfunktion eine wichtige Rolle, damit die notwendige Transformation unserer Wirtschaft ein Erfolg wird. Doch was genau muss am Finanzmarkt passieren? Drei Faktoren sind hier miteinander verbunden und auch die Zentralbanken und der öffentliche Sektor sind gefragt.

### 1. Weiteres Marktwachstum

Je größer und liquider das grüne Marktsegment wird, desto mehr Investoren werden sich engagieren können – und umso größer wird die Lenkungswirkung zu Gunsten einer klimafreundlicheren Wirtschaft. Trotz bemerkenswerter Wachstumsraten in den vergangenen Jahren beträgt der Anteil ausstehender Green Bonds am gesamten internationalen Anleihemarkt bislang jedoch nur knapp 2%.

Auffällig ist: Die Nachfrage nach Green Bonds übersteigt das Angebot um ein Vielfaches. Wenn die Marktmechanismen funktionieren, wird das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage allerdings sukzessive abgebaut.

Für weiteres Marktwachstum gibt es verschiedene Treiber, darunter eine verbindliche Definition, was als „grün“ gilt – denn wo „grün“ draufsteht, muss auch „grün“ drin sein. Zudem brauchen wir mehr Transparenz über Risiko und Rendite grüner Anleihen im Vergleich zu konventionellen Anleihen.

### 2. Verbindliche Definition, was als „grün“ gilt

Es haben sich schon Marktstandards etabliert, wie etwa die ICMA Green and Social Bond Principles oder der Climate Bonds Standard der Climate Bonds Initiative. Diese Standards haben Emittenten und Investoren bisher schon Orientierung geboten. Dennoch dürfte eine allgemein akzeptierte Definition nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten das Vertrauen in die Klimawirkung von Finanzanlagen stärken.

Die EU arbeitet an einer solchen Definition, der sogenannten Taxonomie. Wirtschaftsaktivitäten sollen dahingehend beurteilt werden, inwieweit sie zum Klimaschutz und zur Anpassung an den Klimawandel positiv beitragen. In der Diskussion um die Taxonomie sehen Marktteilnehmer die Herausforderung, dass die Taxonomie am Ende binär ist: Eine Aktivität ist entweder grün oder nicht grün. Es ist keine abgestufte Skala vorgesehen. Für mich ist zentral, mit der Taxonomie nicht nur Wirtschaftsaktivitäten zu erfassen, die schon grün sind – sondern auch diejenigen, die noch im Transformationsprozess sind. Nur so gelingt es, möglichst viele Sektoren zu transformieren und Übergangsrisiken zu minimieren. Für eine breite Akzeptanz der Taxonomie ist es außerdem wichtig, die Initiativen des öffentlichen und privaten Sektors miteinander in Einklang zu bringen.

*„Lasst mich auch endlich Taten sehen!“*

### 3. Transparenz von Risiko und Rendite

Um Anlageformen besser bepreisen zu können, müssen Klimarisiken in Vermögenswerten transparent werden. Die Bundesbank setzt sich für eine einheitliche Klimaberichterstattung ein, das wäre auch im Sinne einer wirksamen Finanzaufsicht. Wir brauchen mehr und bessere Daten, aber auch Methoden wie Klimastresstests, um Risiken im Finanzsystem besser analysieren und bewerten zu können. Öffentliche Institutionen sollten relevante Daten für die Bewertung von Klimarisiken austauschen und öffentlich zugänglich machen.

Auch der Befürchtung, grüne Anlageformen könnten renditeärmer sein, lässt sich nur mit konsistenten Daten auf den Grund gehen. Grüne Anleihen scheinen hier zumindest nicht im Nachteil zu sein. Der Bundesbank-Monatsbericht Oktober 2019 kommt jedenfalls nach einem Vergleich von konventionellen und grünen Anleihen der KfW und der

EIB im Sekundärmarkt zu dem Schluss, dass es bei diesen keine klaren Muster bei den Renditeunterschieden gibt.

Dabei handelt es sich natürlich um eine Momentaufnahme. Die weiteren Entwicklungen werden aufmerksam analysiert – auf Emittenten- und Investorenseite, und von den Zentralbanken.

### 4. Was können Zentralbanken tun, was der öffentliche Sektor?

Zentralbanken haben im Finanzsektor eine besondere Verantwortung, sie können anderen Investoren Orientierung bieten und eine Katalysatorrolle einnehmen. Um in puncto Green Finance international kohärent zu agieren, haben sich im Jahr 2017 Zentralbanken und Aufsichtsbehörden weltweit im „Network for Greening the Financial System“ (NGFS) zusammengeschlossen. Das NGFS hat im Oktober in Washington, D.C., ein Handbuch mit Best Practices für nachhaltiges Portfoliomanagement von Zentralbanken vorgestellt. Dies kann Signalwirkung haben.

Auch als Fiskalagenten haben Zentralbanken einen besonderen Einfluss. Die Bundesbank verwaltet beispielsweise Portfolios der öffentlichen Hand und unterstützt ihre Mandatsgeber dabei, nachhaltig zu investieren. Vier der 16 von der Bundesbank verwalteten Portfolios entsprechen bereits einem Environmental Social Governance (ESG)-Ansatz oder sind in grüne Anleihen investiert. Zudem haben vier Bundesländer dabei unterstützt, maßgeschneiderte Nachhaltigkeitsindizes als Benchmark entwickeln zu lassen.

Hier wird deutlich: Nicht nur das Handeln von Zentralbanken wie der Bundesbank, sondern vor allem Signale der öffentlichen Hand untermauern die Akzeptanz von Green Finance in Deutschland.

Dazu gehört auch die „Umweltanleihe“, die grüne Staatsanleihe Deutschlands, die der Bundesfinanzminister zuletzt angekündigt hat.