



Kurzprotokoll der 64. Sitzung

Finanzausschuss

Berlin, den 25. November 2019, 12:30 Uhr
 Berlin, Paul-Löbe-Haus
 Sitzungssaal E 400

Vorsitz: Bettina Stark-Watzinger, MdB

Öffentliche Anhörung

Tagesordnungspunkt 1

Seite 6

Antrag der Abgeordneten Dr. Bruno Hollnagel, Tino Chrupalla, Dr. Michael Ependiller, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der AfD

Marktwirtschaft und Subsidiarität erhalten statt Sustainable Finance

BT-Drucksache 19/14684

Federführend:
Finanzausschuss

Mitberatend:
Ausschuss für die Angelegenheiten der Europäischen Union

Tagesordnungspunkt 2

Seite 6

Antrag der Abgeordneten Bettina Stark-Watzinger, Christian Dürr, Dr. Florian Toncar, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP

Sustainable Finance – Transparenz und Vielfalt schaffen – Einheitliche EU-Taxonomie ablehnen

BT-Drucksache 19/14785

Federführend:
Finanzausschuss

Mitberatend:
Ausschuss für Wirtschaft und Energie
Ausschuss für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit



Tagesordnungspunkt 3

Seite 6

Antrag der Abgeordneten Lisa Paus, Stefan Schmidt, Dr. Danyal Bayaz, weiterer Abgeordneter und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN

Stabil und zukunftsfest – Den Finanzplatz Europa zum Leitmarkt für Nachhaltigkeit machen

BT-Drucksache 19/14219

Federführend:
Finanzausschuss

Mitberatend:
Ausschuss für Wirtschaft und Energie
Ausschuss für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit
Ausschuss für die Angelegenheiten der Europäischen Union



Teilnehmende Sachverständige:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Pierschel, Frank

BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V.

Richter, Thomas

Kuper, Dr. Magdalena

Cep – Centrum für Europäische Politik

Van Roosebeke, bert

Degussa Goldhandel GmbH

Krall, Dr. Markus

Deutsche Börse AG

Jeromin, Kristina

Deutsche Bundesbank

Mauderer, Dr. Sabine

Deutscher Gewerkschaftsbund

Lindemann, Dr. Kai

Deutscher Industrie- und Handelskammertag e. V.

Kambeck, Dr. Rainer

Deutsches Aktieninstitut e. V.

Von Altenbockum, Uta-Bettina



Hannoversche Alterskasse VVaG

Stremlau, Silke

Klein, Prof. Dr. Christian

Universität Kassel

Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)

Schulz, Dr. Sabrina

S&P Global Germany GmbH

Mock, Tobias

Sparkasse Bad Tölz-Wolfratshausen

Waßmer, Renate

SÜDWIND e.V. – Institut für Ökonomie und Ökumene

Schneeweiß, Antje

Verband der Chemischen Industrie e. V. (VCI)

Welling, Berthold

**Teilnehmende Mitglieder des Ausschusses**

	Ordentliche Mitglieder	Stellvertretende Mitglieder
CDU/CSU	Güntzler, Fritz Gutting, Olav Hans Müller, Sepp Radwan, Alexander Tebroke, Dr. Hermann-Josef Tillmann, Antje	
SPD	Arndt-Brauer, Ingrid Binding (Heidelberg), Lothar Daldrup, Bernhard Hakverdi, Metin Kiziltepe, Cansel Schraps, Johannes	
AfD	Gminder, Franziska Hollnagel, Dr. Bruno	
FDP	Herbrand, Markus Schäffler, Frank Stark-Watzinger, Bettina	
DIE LINKE.	Cezanne, Jörg	
BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN	Paus, Lisa	



Beginn der Sitzung: 12:30 Uhr

Tagesordnungspunkt 1

Antrag der Abgeordneten Dr. Bruno Hollnagel, Tino Chrupalla, Dr. Michael Ependiller, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der AfD

Marktwirtschaft und Subsidiarität erhalten statt Sustainable Finance

BT-Drucksache 19/14684

Tagesordnungspunkt 2

Antrag der Abgeordneten Bettina Stark-Watzinger, Christian Dürr, Dr. Florian Toncar, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP

Sustainable Finance – Transparenz und Vielfalt schaffen – Einheitliche EU-Taxonomie ablehnen

BT-Drucksache 19/14785

Tagesordnungspunkt 3

Antrag der Abgeordneten Lisa Paus, Stefan Schmidt, Dr. Danyal Bayaz, weiterer Abgeordneter und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN

Stabil und zukunftsfest – Den Finanzplatz Europa zum Leitmarkt für Nachhaltigkeit machen

BT-Drucksache 19/14219

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Meine sehr geehrten Damen und Herren, ich begrüße Sie zur 64. Sitzung des Finanzausschusses, zu unserer heutigen öffentlichen Anhörung.

Ich begrüße alle anwesenden Sachverständigen und danke Ihnen, dass Sie der Einladung zu unserer heutigen Anhörung gefolgt sind, um mit uns auf der Grundlage der vorliegenden Anträge über das Thema „Sustainable Finance“ zu sprechen.

Soweit Sie als Sachverständige davon Gebrauch gemacht haben, dem Finanzausschuss vorab eine schriftliche Stellungnahme zukommen zu lassen, sind diese an alle Mitglieder des Ausschusses verteilt worden. Sie werden auch Bestandteil des Protokolls der heutigen Sitzung.

Ich begrüße noch einmal die Kolleginnen und Kollegen des Finanzausschusses und, soweit anwesend, die der mitberatenden Ausschüsse.

Ich begrüße für das Bundesministerium der Finanzen (BMF) Frau Ministerialdirigentin Dr. Wimmer sowie die anwesenden Fachbeamten des BMF.

Ferner begrüße ich die Vertreter der Länder.

Zum Thema der heutigen Anhörung: Gegenstand sind der Antrag der Fraktion der AfD „Marktwirtschaft und Subsidiarität erhalten statt Sustainable Finance“ (Bundestag-Drucksache 19/14684), der Antrag der Fraktion der FDP „Sustainable Finance – Transparenz und Vielfalt schaffen – Einheitliche EU-Taxonomie ablehnen“ (Bundestag-Drucksache 19/14785), der Antrag der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN „Stabil und zukunftsfest – Den Finanzplatz Europa zum Leitmarkt für Nachhaltigkeit machen“ (Bundestag-Drucksache 19/14219).

Zum Ablauf der heutigen Anhörung: Wir haben einen Zeitraum von zwei Stunden und 15 Minuten vorgesehen, also bis ca. 14:45 Uhr.

Wie immer ist es das Ziel, möglichst vielen Experten die Möglichkeit zur Stellungnahme zu geben. Um dieses Ziel zu erreichen, hat sich der Finanzausschuss in dieser Legislaturperiode für ein neues Modell der Befragung entschieden, das heißt die vereinbarte Gesamtzeit wird entsprechend der Fraktionsstärke in Einheiten von jeweils fünf Minuten unterteilt. In diesem Zeitraum müssen sowohl Fragen als auch Antworten erfolgen. Je kürzer die Fragen formuliert werden, desto mehr Zeit bleibt für die Antworten. Wenn mehrere Sachverständige gefragt werden, bitten wir, fair darauf zu achten, den folgenden Experten ebenfalls Zeit zur Antwort zu lassen.

Um Ihnen ein Gefühl für die Zeit zu vermitteln, wird nach vier Minuten und 30 Sekunden ein Signalton ertönen. Dann verbleiben noch 30 Sekunden für die Antwort. Unsere bisherigen Anhörungen haben gezeigt, dass dies bei etwas gutem Willen und gegenseitigem Verständnis gut möglich ist.

Die fragestellenden Kolleginnen und Kollegen darf ich bitten, stets zu Beginn ihrer Frage die Sachverständigen zu nennen, an die sich die Frage richtet, und bei einem Verband nicht die Abkürzung, sondern den vollen Namen zu nennen, um Verwechslungen zu vermeiden.

Ich bitte die Fraktionen ebenfalls, soweit noch nicht geschehen, bei mir im Vorhinein die Fragesteller zu benennen.



Zu der Anhörung wird ein Wortprotokoll erstellt. Zu diesem Zweck wird die Anhörung mitgeschnitten. Zur Erleichterung derjenigen, die unter Zuhilfenahme des Mitschnitts das Protokoll erstellen, werden die Sachverständigen vor jeder Abgabe einer Stellungnahme von mir namentlich aufgerufen.

Ich bitte Sie, die Mikrofone zu benutzen, damit wir Sie im Protokoll richtig wiedergeben können und sie auch wieder abzuschalten, damit es zu keinen Störungen kommt.

Frau Kristina Jeromin von der Deutschen Börse AG hat uns mitgeteilt, dass sie 15 Minuten vor Ende der Anhörung gehen muss. Deswegen sollten Fragen an Frau Jeromin möglichst frühzeitig gestellt werden.

Wir beginnen mit der ersten Fragerunde in dieser Anhörung, mit der Fraktion der CDU/CSU. Herr Radwan bitte.

Abg. **Alexander Radwan** (CDU/CSU): Die Diskussionen über das Thema Sustainable Finance haben in Brüssel inzwischen Fahrt aufgenommen. Auch wenn diese bislang noch keine konkreten Auswirkungen gehabt haben, gibt es dennoch einen Leitfaden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) für die Anlageberatung. Vor diesem Hintergrund würde mich interessieren, wie sich dies auswirkt. Meine Frage richtet sich an die Sparkasse Bad Tölz-Wolfratshausen. Können Sie darstellen, wie sich das bei Ihnen in der Praxis vor Ort auswirkt?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Waßmer, Sparkasse Bad Tölz-Wolfratshausen, bitte.

Sve **Renate Waßmer** (Sparkasse Bad Tölz-Wolfratshausen): In der Anlageberatung funktioniert das bereits recht gut. Wir haben schon einige Produkte im Bereich Sustainable Finance, die den Kunden angeboten werden und auch von einigen Kunden aktiv nachgefragt werden. Hierbei handelt es sich oft um Stiftungen und Kirchen, aber auch um Privatpersonen. In den Fällen, in denen ein Produkt aus diesem Bereich zu den Kunden passt, bieten wir das auch aktiv an.

Ich tue mich mit der Einschätzung bezüglich der regulatorischen Anforderungen schwer. Nach der Richtlinie 2014/65/EU vom 15. Mai 2014 (MiFID II-Richtlinie) soll die Verpflichtung bestehen, neben

den Fragen zu Risiko, Laufzeit, Rendite und Verwendungszweck zwingend die Frage der Nachhaltigkeit einfließen zu lassen. Das führt bei der Dokumentation zu einem enormen regulatorischen Mehraufwand, auch wenn wir dem Kunden ein nachhaltiges Produkt anbieten, obwohl der Kunde es gar nicht gewünscht hat.

Diese Anforderungen können nicht nur zu deutlich höheren Risiken für die Kunden, sondern auch für die Märkte führen, weil bisher nur sehr wenige Produkte wirklich nachhaltig im engeren Sinne sind. Die Kapitalanlagegesellschaften suchen dann aus dem gesamten Anlageuniversum die nachhaltigen Unternehmen raus. Bei den börsennotierten Unternehmen beträgt der Anteil aber nur ca. sechs Prozent. Die großen Unternehmen können versuchen, sich zertifizieren zu lassen. Dies muss aber die gesamte Wertschöpfungskette umfassen und ist entsprechend aufwendig. Daraus ergibt sich ein Risiko für unseren Mittelstand und für die Zulieferer großer Unternehmen. Die kleinen Unternehmen, die Zulieferer großer Unternehmen sind, unterliegen dann auch der Zertifizierung.

Ich möchte hierfür ein Beispiel aus Bad-Tölz anbringen: Ein großer Klinikkonzern, der am Kapitalmarkt Schuldscheindarlehen vergibt, brauchte eine Qualitätszertifizierung. Hierfür musste sogar der Bäcker, der morgens 600 Brötchen liefert, zertifiziert werden. Den Aufwand dafür konnte nur eine einzige, große Bäckerei erbringen. Die Anforderungen führen zu einem großen bürokratischem Aufwand, den sich viele nicht leisten können. Kürzlich waren wir in Kontakt mit einem 60 Jahre alten Hersteller für Präzisionsoptik mit 20 Mitarbeitern, der gesagt hat, dass er seinem Nachfolger im Falle des Inkrafttretens der Regelung nicht empfehlen kann, den Betrieb zu übernehmen. Der Mittelstand ist aus unserer Sicht durch die Regelung gefährdet.

Ein Risiko für den Mittelstand sehen wir auch im Zusammenhang mit dem von Ihnen angesprochenen BaFin-Merkblatt. Wie soll ein kleiner Unternehmer eine Einstufung in Bezug auf Nachhaltigkeit belegen können? Nach Kapitel fünf und sechs des BaFin-Merkblatts sollen die Sparkassen mit dem Kunden Risikominimierungsmaßnahmen besprechen. Die Firmenkundenberater haben aber Probleme mit der Nachhaltigkeitseinstufung. Kann ein nicht bio-zertifizierter Winzer nachhaltig sein? Ist eine Investition in Alkohol überhaupt nachhal-



tig? Wie soll der Bäcker nachweisen, dass das verwendete Mehl nachhaltig erzeugt wurde? Im Zweifel ist der Transportweg für zertifiziertes Mehl länger als der Bezug von nicht-zertifiziertem Mehl von der regionalen Mühle. Was ist mit Bergbahnen, Skiliften oder Tourismus? Was ist mit bezahlbarem Wohnraum? Nachhaltig zu bauen kostet Geld. Speziell in Oberbayern gibt es eine große Wohnungsknappheit.

In der Konsequenz muss der, der die Zertifizierung will, einen riesigen Mehraufwand betreiben, selbst wenn sein Geschäft nachhaltig ist. Ein Unternehmer hat bereits berichtet, dass er mehrere tausend Euro in die juristische Prüfung dieser Fragen investiert hat. Ich glaube diejenigen, die die Nachhaltigkeit wirklich ernst nehmen, werden aufgrund des großen Aufwands aufgeben. Eine weitere Konsequenz ist, dass ein als nachhaltig zertifiziertes Unternehmen sich für einen niedrigeren Zinssatz finanzieren kann als ein nicht als nachhaltig zertifiziertes. Daraus resultiert eine Wettbewerbsverzerrung. Denn die Zinsdifferenz spiegelt nicht die unterschiedlichen ökonomischen Risiken wider, was die eigentliche Aufgabe des Zinssignals wäre.

Ich bin überzeugt, dass eine Regelung möglich ist, die es denjenigen, die sich zertifizieren lassen wollen, nicht unnötig schwer und teuer macht. Die Anwendung der vorliegenden Regelung ist weder für die kleinen Kunden noch für die Sparkassen zu bewerkstelligen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der SPD. Herr Hakverdi, bitte.

Abg. **Metin Hakverdi** (SPD): Die Fraktion der SPD sieht in diesem Thema nicht nur eine Frage der Klimapolitik, sondern auch eine der sozialen Nachhaltigkeitspolitik. Frau Dr. Mauderer, welche Rolle kann die Bundesbank spielen, um die Pariser Klimaziele zu erreichen? Welche Instrumente stehen der Bundesbank dabei zur Verfügung? Welche weiteren Instrumente braucht sie, um noch besser zu werden?

Frau Schulz, wie bereitet sich die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) strategisch auf die klimabedingte Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft vor? Welche Rolle kann die KfW bei dem klimabedingten Transformationsprozess von Gesellschaft und Wirtschaft spielen? Welchen Ansatz ver-

folgt die KfW, um zu einer nachhaltigen Entwicklung und dadurch zum Erreichen der Sustainable Development Goals (SDG) beizutragen?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Dr. Mauderer, Deutsche Bundesbank, bitte.

Sve **Dr. Sabine Mauderer** (Deutsche Bundesbank): Die Deutsche Bundesbank sieht das Klimarisiko als ein finanzielles Risiko an. Daher sind wir in unserer Aufgabe, uns um die Finanzstabilität in Deutschland zu kümmern, betroffen. Wir haben letzte Woche einen Stabilitätsbericht veröffentlicht, in dem wir die mit dem Klimawandel einhergehenden Risiken analysieren und adressieren.

Im Bereich der Aufsicht sorgen wir zusammen mit der BaFin dafür, dass Klimarisiken beim Risikomanagement der Kreditinstitute adressiert werden. Im Rahmen der Geldpolitik sind wir insoweit betroffen, als der Klimawandel durch den Temperaturanstieg die Preisentwicklung und somit auch die Inflation beeinflusst.

Wir beobachten eine steigende Nachfrage nach Sustainable Finance, die Volumina haben in den letzten drei Jahren signifikant zugenommen. Dennoch macht der Marktanteil der nachhaltigen Anleihen weltweit aktuell nur zwei Prozent aus. Wir sind nicht nur für den Bereich der Preis- und Finanzstabilität zuständig, sondern auch als Fiskalagent des Bundes und der Bundesländer tätig. Unsere 16 Mandatsgeber haben zunehmend nachhaltige Investments im Blick. Von den 16 Bundesländern haben uns aktuell sechs beauftragt, das Geld nachhaltig anzulegen. Die Tendenz ist steigend.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Frau Dr. Schulz, KfW, bitte.

Sve **Dr. Sabrina Schulz** (Kreditanstalt für Wiederaufbau): Aus dem KfW-Gesetz ergibt sich, dass Nachhaltigkeit ein zentraler Bestandteil unseres Förderauftrags ist. Hinzu kommt, dass wir im Kontext des Klimaschutzprogramms 2030 der Bundesregierung einen klaren Auftrag erhalten haben, uns zu einer transformativen Förderbank weiter zu entwickeln. Dieses Ziel ist mit unserem Förderauftrag und mit dem, was wir uns selbst vorgenommen haben, kongruent.

Die KfW befindet sich bereits in einem internen Prozess der Entwicklung hin zu einer transformativen Förderbank der Zukunft. Viele Regelungen



sind zwar nicht neu, wurden aber verschärft. Die verbindliche Umweltquote wurde von 35 auf 38 Prozent hochgesetzt. In der Vergangenheit haben wir bereits sehr häufig 40 Prozent oder mehr erreicht. Seit letztem Jahr arbeiten wir an einem neuen, internen Nachhaltigkeitsfahrplan - der Roadmap Sustainable Finance - in dem festgelegt wird, wie sich die gesamte Banksteuerung der KfW zukünftig am Pariser Klimaabkommen und an den Entwicklungszielen für Nachhaltigkeit der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals, SDGs) orientieren soll.

Unser Leitbild ist dabei ein Einklang der Finanzflüsse mit einer emissionsarmen und klimaresilienten Entwicklung. In diesem Kontext steht unsere Ausschlussliste, die genau definiert, was wir in Zukunft nicht mehr finanzieren werden. Auf dieser Liste stehen unter anderem Kohlekraftwerke und andere Infrastruktureinrichtungen der Kohlewirtschaft. Ein weiterer Baustein der Nachhaltigkeitsstrategie der KfW ist das so genannte „SDG-Mapping“. Damit weisen wir den prozentualen Anteil unserer Finanzierungen im Bereich der jeweiligen Entwicklungsziele aus und sorgen so für Transparenz.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der AfD. Herr Dr. Hollnagel, bitte.

Abg. **Dr. Bruno Hollnagel** (AfD): Herr Dr. Krall, was ist Sustainable Finance? Welche Ziele werden verfolgt?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Krall, Degussa Goldhandel GmbH, bitte.

Sv **Dr. Markus Krall** (Degussa Goldhandel GmbH): Sustainable Finance ist der Versuch, politisch definierte Ziele mit Hilfe des Kapital- und Kreditmarkts über eine Investitionssteuerung zu realisieren. Das soll durch positive wie auch negative Diskriminierung von Investitionen gelingen, indem ihre Finanzierung durch marktfremde Eingriffe künstlich verbilligt oder verteuert wird. Damit greift Sustainable Finance auf der mikroökonomischen Entscheidungsebene in das Herzstück der Marktwirtschaft ein.

Die EU beabsichtigt, weit über die jetzt veröffentlichte Taxonomie hinausgehend, diese Diskriminierung bzw. Förderung durch Zinsdifferenzierung bei Kapitalmarktprodukten, aber auch durch direkte

Eingriffe in die Risikosteuerung von Banken auf Ebene der internen Risikobewertung zu erreichen. Die Frage ist, welche Folgen und welche Risiken sich daraus ergeben. Die Hauptfolge wird sein, dass im Namen einer ökologischen Nachhaltigkeit oder auch der gerade genannten „sozialen Nachhaltigkeit“ die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems aufgrund sachfremder Faktoren in der Investitionsrechnung abgeschafft wird. Die Nachhaltigkeit des Finanzsystems ist aufgrund von mehr als 20 Jahren des Missmanagements in Gefahr.

Der Begriff Sustainable Finance ist insofern eine Mogelpackung, als dass dieses Konzept das Finanzsystem nachhaltig destabilisieren kann. Eine Subvention, egal in welcher Form – sei es durch Nullzins, Zinsersparnis oder höhere Zinsen für missliebige Investitionen –, führt in jedem Fall zu Überinvestitionen im bevorzugten Sektor. Diese Überinvestitionen führen zwingend zu fallenden Renditen der subventionierten Unternehmen und Produktionsanlagen. In der Konsequenz führt das zu mehr Insolvenzen in diesem Sektor.

Ein Beispiel hierfür sind die Bauherrenmodelle der 1980er Jahre, als man mit riesigen Subventionen Kapital in bestimmte Verwendungen gesteuert hat und dies zu Überinvestitionen und schließlich Insolvenzen führte. Insolvenzen sind dabei gerade das Gegenteil von nachhaltigem Wirtschaften. Diese Fehlallokation der Ressourcen ist nicht nur im Sinne einer Marktwirtschaft ineffizient, sie führt auch über die Insolvenzen zu einer Vergeudung von Produktionsfaktoren wie Arbeit, Kapital, Energie und Umweltfaktoren. Daher wird durch Fehlinvestitionen absehbar das ökologisch-politische Ziel konterkariert. Fehlinvestitionen sorgen für Mehrkosten.

Statt Nachhaltigkeit verursacht Sustainable Finance eine ökologische Wohlfühlillusion. Nachhaltigkeit wird nicht erreicht, weil das mit einer solchen planwirtschaftlichen Mikrosteuerung überhaupt nicht möglich ist. Banken über die Risikosteuerung zu mehr Krediten für politisch gewünschte Investitionen zu veranlassen, wird die Kreditportfolien vergiften. Insolvenzen werden sich häufen. Die „Zombiefizierung“ unserer Wirtschaft ist durch die Nullzinspolitik bereits sehr hoch. Sie wird sich durch Verzerrungen und Insolvenzen im Zuge von Sustainable Finance weiter verstärken.



Die Idee folgt dem gleichen Muster wie die Reform des Community Reinvestment Act in den USA unter der Administration von Präsident Bill Clinton. Diese Reform wurde in den USA genutzt, um politisch gewollte Investitionen durchzusetzen. Damals wurden Banken gezwungen, Kredite an nicht kreditwürdige Bauherren zu vergeben. Im Ergebnis hat das in Wechselwirkung mit den damals fallenden Zinsen zu einer Blasenbildung auf dem amerikanischen Immobilienmarkt geführt. Das war die Wurzel der Immobilien- und Hypothekenkrise in den USA, die die Weltfinanzkrise im Jahr 2007/2008 auslöste. Entgegen der landläufig verbreiteten Mär vom Marktversagen war eben nicht Marktversagen das Problem, sondern die Geldpolitik und der politische Eingriff in den Markt durch die Novellierung des Community Reinvestment Act durch die Clinton-Administration.

Wenn die Banken über das Basel II bis Basel IV-Regelwerk dazu bewegt werden, zur Förderung von Sustainable Finance Zinsen zu senken oder zu erhöhen, greift das in das Gesamtsystem der Risikosteuerung der Banken ein. Angesichts der riesigen Volumina, die die EU sich vorstellt, wird das zu einer massiven Verschlechterung der Risikostruktur der Banken führen.

Insofern ist Sustainable Finance eine Zündschnur zu einer künftigen Finanz- und Bankenkrise und untergräbt die Stabilität des Finanzsystems. Dieses Konzept ist alles andere als „sustainable“. Wenn man die ökonomischen Folgen durchdenkt, müsste man eigentlich von „Unsustainable Finance“ sprechen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der CDU/CSU. Frau Tillmann, bitte.

Abg. **Antje Tillmann** (CDU/CSU): Die gerade gehörte Stellungnahme irritiert mich. Ich halte es für durchaus sinnvoll und wünschenswert, dass Verbraucher ihr Vermögen nachhaltig anlegen. Was wir jedoch nicht möchten, ist der Subventionscharakter. Daher wollen wir sicherstellen, dass durch Sustainable Finance nicht zusätzliche Risiken für den Finanzmarkt entstehen.

Mich würde es interessieren, welche Möglichkeit die BaFin hat, den Prozess mitzugestalten. Sehen Sie es genauso wie Herr Dr. Krall? Aus meiner Sicht ist Sustainable Finance marktwirtschaftlich.

Wir wollen eine nachhaltige Finanzierung, aber keine Risiken für den Finanzmarkt und keine Subventionierungstatbestände über den Wunsch der Anleger hinaus.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Pierschel, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, bitte.

Sv **Frank Pierschel** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Zunächst kann ich bestätigen, dass es auch Ziel der BaFin ist, keine zusätzlichen Risiken in die Bilanzen der beaufsichtigten Institute aufzunehmen, die nicht auch durch entsprechende Maßnahmen zur Mitigation der Risiken abgedeckt sind. Risiken aus nachhaltiger Finanzierung sollten proportional abgedeckt sein. Deswegen haben wir das Merkblatt erstellt.

Wir haben uns klar gegen einen „green supporting factor“ ausgesprochen. Wir erachten ihn sogar für schädlich, denn er entspricht bereits bestehenden Sonderregelungen bei der Eigenkapitalunterlegung von Forderungen, die bislang keine nachweisbaren Vorteile hinsichtlich des Risikomanagements der Institute erbracht haben. Solche Regelungen sind zum Beispiel die Reduzierung der Eigenmittelanforderungen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU-Faktor) oder die Risiko-Nullgewichtung von Staatsanleihen. Auch in diesen Bereichen wurden politische Ziele in die Bankbilanzen eingebracht.

Beim Verbraucherschutz fordern wir einen mündigen Finanzbürger. Dieser sollte darüber informiert werden, inwieweit die Produkte, die er für die eigene Anlagestrategie erwerben möchte, nachhaltig oder klimaneutral ausgerichtet sind. Die so genannte „Finanzbildung“ ist ein Baustein, der auch international zunehmend Beachtung findet. Die BaFin beteiligt sich sehr stark an den Diskussionen, inwieweit diese Aspekte der financial literacy (finanzielle Allgemeinbildung) Bestandteil freiwilliger Selbstverpflichtungen der Anbieter sein können.

Im Bereich des Verbraucherschutzes sehen wir die zwangsweise Abfrage von Nachhaltigkeitsaspekten im Rahmen der Richtlinie 2004/39/EG vom 21. April 2004 (MiFID) und der Insurance Distribution Directive (Richtlinie (EU) 2016/97 vom 20. Januar 2016 - IDD) problematisch. Wir kritisieren, dass nach der Präambel des Aktionsplans der EU Maßnahmen zur Förderung von Nachhaltigkeit zwar mit dem Abbau von Hemmnissen und



Schranken verbunden werden sollten, in diesem Bereich aber noch Handlungsbedarf besteht. Da es sich hierbei jedoch um EU-Recht handelt, hat die BaFin darauf keinen Einfluss. Wir sehen es vielmehr als unsere Aufgabe an, einen mündigen Verbraucher mit entsprechenden Informationen auch im Bereich von Sustainable Finance, zu versorgen.

Abg. **Antje Tillmann** (CDU/CSU): Können Sie uns sagen, wie wir sicherstellen können, dass beispielsweise der innerhalb seiner Branche vorbildliche Kunststoffverarbeiter, der alle Umweltkriterien erfüllen möchte, in der Taxonomie ähnlich positiv bewertet werden kann wie ein Papierhersteller oder ein Produzent anderer nachhaltiger Produkte?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Pierschel, BaFin, bitte.

Sv **Frank Pierschel** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Indem die Taxonomie so offen gestaltet ist, dass insbesondere der Transformationsprozess zu mehr Nachhaltigkeit tatsächlich auch erfolgen und belohnt werden kann. An der Taxonomie werden in einem nächsten Schritt diverse Fördermöglichkeiten geknüpft werden. Diese sollten vor allem für den Transformationsprozess genutzt werden.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der FDP. Herr Schäffler, bitte.

Abg. **Frank Schäffler** (FDP): Meine Fragen richten sich an den VCI und den BVI. Derzeit gibt es weltweit 50 regulatorische Maßnahmen rund um das Thema Sustainable Finance. Welche Rückmeldung haben Sie dazu von Ihren Mitgliedsunternehmen? Können die Unternehmen die Maßnahmen abschätzen und überwachen? Ist das überhaupt möglich, oder ist das gar nicht machbar?

Zweitens würde ich gerne wissen, wie der zentrale Gedanke der Kommission bewertet wird, die Kapitalströme umzulenken. Ist es aus Ihrer Sicht möglich, dadurch die jährlich entstehende Investitionslücke von 180 Milliarden Euro zu schließen?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Welling, Verband der Chemischen Industrie, bitte.

Sv **Berthold Welling** (Verband der Chemischen Industrie e. V.): In der Tat gibt es eine Vielzahl von Initiativen zu Sustainable Finance. Jede Woche gibt es Veranstaltungen zu diesem Thema. Mit Blick auf

das Monitoring der unterschiedlichen Vorschläge ist das nicht so einfach. Ich würde mich gerne auf einen Punkt konzentrieren: Das ist die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). TCFD ist eine internationale Initiative, um den Berichtspflichten in Bezug auf die Nachhaltigkeitsziele Rechnung zu tragen. Um keine Parallelvoraussetzungen zu schaffen, wäre es eigentlich der richtige Weg, auf der globalen Ebene anzusetzen und keine Sonderregeln für Europa einzuführen.

Zu der Investitionslücke in Höhe von 180 Milliarden Euro stellen sich zwei Fragen. Zum einen, ob die Lücke tatsächlich in der Höhe besteht. Zum anderen, ob diese Lücke durch Sustainable Finance geschlossen werden kann. Zu der Summe kann man schlecht etwas sagen, da es sich hierbei um eine Annahme in einer Studie handelt, die auf Schätzungen beruht.

Angenommen die Summe stimmt, so habe ich doch Zweifel, ob die Lücke über Sustainable Finance, sowie es die Taxonomie vorsieht, geschlossen werden kann. In der chemischen Industrie haben wir uns als erste energieintensive Industriebranche in Deutschland der Frage gestellt, wie man den Transformationsprozess bewerkstelligen könnte. Insbesondere geht es um das Ziel der Bundesregierung, bis 2050 klimaneutral zu werden. Wir haben eine Studie erstellt, in der wir uns die Fragen gestellt haben, ob das möglich ist, was getan werden muss und von wem es getan werden muss. Diesen Prozess kann die Industrie nicht alleine bewerkstelligen. Das ist vielmehr eine staatliche und gesamtgesellschaftliche Aufgabe. Dieser wollen wir uns als Industrie stellen.

Das Hauptproblem bei der Taxonomie ist, dass es dabei keine Berücksichtigung der Wertschöpfungsketten gibt. Beispielsweise sei hier Polysilicium genannt. Polysilicium wird energieintensiv für die Produktion von Digitalisierungsprozessen und Solarmodulen hergestellt. Sie sind jedoch in der Taxonomie nicht berücksichtigungsfähig. Der Energieprozess auf der ersten Stufe fällt also aus. So wäre derjenige, der die Solarmodule installiert, im Gegensatz zum Polysiliciumproduzenten als nachhaltig einzustufen. Das kann eigentlich nicht der Fall sein.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Herr Richter, Bundesverband Investment und Asset Management e. V., bitte.



Sv **Thomas Richter** (BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V.): Die Maßnahmen sind in der Tat sehr unübersichtlich. Es ist für unsere Mitglieder schwer, den Überblick zu behalten. Alle unsere Mitglieder haben Nachhaltigkeitsexperten eingestellt und neue Abteilungen gegründet. Teilweise widersprechen sich die Begrifflichkeiten, beispielsweise in der Taxonomie-Verordnung und der Offenlegungsverordnung.

Als Asset Manager ist es unsere Aufgabe, Angebot und Nachfrage von Kapital zusammenzubringen und Anlageentscheidungen zu treffen. Insofern begrüßen und verstehen wir das Ziel der Lenkung von Kapitalströmen. Die Grenze ist allerdings erreicht, wenn die staatliche Investitionslenkung die Anlagefreiheiten einschränkt. Die Asset Manager und ihre Kunden müssen unbedingt die Entscheidungsfreiheit über die Anlagen behalten.

Hinsichtlich der 180 Milliarden Euro ist zu sagen, dass wir nicht wissen, wie die Europäische Kommission zu der Summe kommt. Die 180 Milliarden können vielleicht von der Finanzwirtschaft finanziert werden, aber sie müssen in Projekte aus der Realwirtschaft investiert werden. Hierzu liegen noch keine Aussagen vor.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Wir kommen zu der Frage von Herrn Cezanne von der Fraktion DIE LINKE., bitte.

Abg. **Jörg Cezanne** (DIE LINKE.): Meine Fragen richten sich an Herrn Prof. Dr. Klein. Der Anwendungsbereich der geplanten EU-Regulierung bezieht sich auf nachhaltige Wirtschaftstätigkeit und ist damit auf Anbieter begrenzt, die Finanzinstrumente als ökologisch nachhaltig vermarkten wollen. Wie bewerten Sie diesen beschränkten Anwendungsbereich? Wäre es nicht sinnvoller, die Transparenzpflichten und Kriterien auf alle wirtschaftlichen Aktivitäten und Akteure zu erweitern? Welche Vorgaben halten Sie in dem Bereich der verpflichtenden, aktivitätsbasierten Berichterstattung für wichtig, damit das Vorhaben funktioniert?

Sv **Prof. Dr. Christian Klein** (Universität Kassel): Meine Hypothese ist, dass die Taxonomie Ausschlussinformationen über das Risiko einer Kapitalanlage liefert. Natürlich ist es wünschenswert, dass sie nicht nur für die nachhaltigen Produkte, sondern für die gesamte Produktpalette gelten würde.

Lassen Sie mich das an einem Beispiel zum Risiko einer Kapitalanlage veranschaulichen. Bei der Taxonomie geht es um die Einigung, den Temperaturanstieg auf 1,5 bzw. zwei Grad Celsius zu begrenzen. Das hat zur Folge, dass die Real- und Finanzwirtschaft dazu einen Beitrag liefern müssen und werden. Das führt zu enormen Risikoverschiebungen in der Real- und Finanzwirtschaft. Das versucht die Taxonomie darzustellen.

Die Taxonomie ist nichts anderes als eine Auflistung von Aktivitäten, die dazu geeignet sind, den Klimawandel aufzuhalten oder zu begrenzen. In der Folge schafft die Taxonomie Transparenz, indem sie listet, welche Unternehmen dem Regulierungsrisiko weniger ausgeliefert sind als andere. Das bringt mich zu der Schlussfolgerung, dass es wünschenswert ist, die Taxonomie auf die gesamte Produktpalette auszuweiten, um Transparenz zu schaffen. Diese Transparenz ist sowohl für den Markt als auch für den Verbraucher gut.

Die Taxonomie ist nichts anderes als eine Aneinanderreihung von Aktivitäten. Dieser Ansatz, der nicht aus Perspektive der Unternehmen gedacht ist, sondern Aktivitäten identifiziert, die dazu beitragen, den Klimawandel aufzuhalten, ist neu. Ich finde ihn sehr gut. Es besteht das Problem, dass wir den Ansatz noch nicht überprüfen können, weil die Unternehmen uns bisher zwar über ihre finanziellen Aktivitäten berichten, aber nicht über die Aktivitäten, wie sie in der Taxonomie definiert sind. Um die Taxonomie umfassend umsetzen zu können, brauchen wir eine vollkommen neue Art des Reportings – wir nennen das Activity Based Reporting – und ich würde dazu ermutigen, so etwas verpflichtend für die gesamte Branche einzuführen. Die Umsetzung sollte für die Unternehmen auch nicht allzu schwer sein, denn die Unternehmen kennen ihre Aktivitäten. Lediglich die Art des Reportings ändert sich.

Die Taxonomie kann also aus meiner Sicht ein großer Erfolg sein und hat das Potential, dem Endverbraucher wirklich zu zeigen, wie sehr eine Anlage dem Klimawandel- und Regulierungsrisiko ausgesetzt ist. Dafür wird allerdings Activity Based Reporting gebraucht, welches wir von der Wissenschaftsplattform für Sustainable Finance uns sehr wünschen.



Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN. Frau Paus, bitte.

Abg. **Lisa Paus** (B90/GR): Meine Frage richtet sich an Frau Jeromin. In den Anträgen der Fraktionen der AfD und FDP wird argumentiert, dass das Thema Sustainable Finance eher als Risiko für die Finanzstabilität zu betrachten ist. Wie bewerten Sie das Thema Sustainable Finance im Hinblick auf die Finanzstabilität? Worauf sollte bei der Umsetzung geachtet werden? Die Sparkasse Bad Tölz-Wolfratshausen hat in dem Reporting ein Problem gesehen. Wie ist Ihre Einschätzung hierzu?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Jeromin, Deutsche Börse AG, bitte.

Sve **Kristina Jeromin** (Deutsche Börse AG): Die Deutsche Börse versteht Sustainable Finance als die Befähigung aller Finanzmarktakteure, die Transformation in der Realwirtschaft zu begleiten. Die Förderung einer realwirtschaftlichen Wertschöpfung, die zukunftsfähig ist, ist eine zentrale Verantwortung der Finanzindustrie. Um das zu tun, brauchen wir einen ganzheitlichen Überblick über die Chancen und Risiken, die mit dieser Wertschöpfung einhergehen.

Die Investoren kommen auf uns zu und wünschen sich eine Standardisierung hinsichtlich der Offenlegung aller relevanten Informationen. Das ist im Sinne der Investoren, da sie unter Erfüllung ihrer treuhänderischen Pflichten handeln müssen, also im Interesse aller Beteiligten und mit bestem Gewissen. Das setzt Transparenz und Standardisierung voraus. Auf der anderen Seite stehen die gelisteten Unternehmen, die vor der Aufgabe stehen, ihre Wertschöpfungsketten umzustellen. Dieser Wandel in der – gerade in Deutschland – CO₂ intensiven Wirtschaft wird nicht von heute auf morgen passieren. Er muss verantwortungsvoll begleitet werden.

Investition bedeutet Verantwortung, auf Investorenseite und auf Seite der Banken. Kleine und mittelständische Unternehmen müssen durch diese Veränderung geleitet werden und benötigen eine entsprechend passende Finanzierung. Das kann auf Grundlage einer standardisierten Integration dieser neuen Risiken erfolgen.

Wir müssen aufhören das ökologisch Notwendige gegen das ökonomisch Sinnvolle auszuspielen,

weil unsere Wirtschaftskraft am Ende nur dann bestehen bleibt, wenn wir es schaffen, die Wertschöpfung ganzheitlich zu betrachten. Die Verantwortung für diese Transformation müssen alle Beteiligten tragen. Hierbei trägt die Finanzbranche eine große Verantwortung. Wir unterstützen den Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ der EU-Kommission (COM(2018) 97 final) und die Standardisierung in diesem Bereich. Kapitalströme sind international, nicht national. Europa kann hier mit einer ambitionierten Zielsetzung eine starke Vorreiterrolle einnehmen.

Vor diesem Hintergrund ist Sustainable Finance nichts anderes als zukunftsfähige Industriepolitik und keine Nische. Wir werden aus einer grünen Nische heraus den Transformationsbedarf der Realwirtschaft nicht finanzieren können. Vor diesem Hintergrund geht es darum, einen Standard zu etablieren. Die EU hat noch gar nicht abschließend entschieden. Es ist wichtig, dass auf nationaler Ebene in Kooperation mit der Realwirtschaft eine starke Position erarbeitet wird, die man in Brüssel einbringen kann.

An der Stelle würde ich gerne noch einmal den Begriff der Kapitallenkung entmystifizieren. Kapital wird schon immer entlang von Risiko- und Renditeversprechen gelenkt. Wenn ich davon ausgehe, dass bestimmte Wertschöpfungsketten bei einem unvermeidlichen Temperaturanstieg von mindestens 1,5 Grad Celsius nicht möglich sind, sehe ich ein großes Risiko für den Wirtschaftsstandort Deutschland und unser internationales Ansehen. Vor diesem Hintergrund müssen wir diese Thematik in unser klassisches Verständnis von Finanzstabilität integrieren.

Wir unterstützen auch das Merkblatt der BaFin, das diese Risikoperspektive hervorragend aufgegriffen hat. Aus der Sicht des Kapitalmarkts sind Standardisierung, Transparenz und ein ambitioniertes und nachhaltiges Finanzierungsmodell als selbstverständliche Teile einer zukunftsfähigen Finanzbranche gewollt. Daher muss eine zeitgemäße Umsetzung dieser Anforderungen erfolgen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der SPD. Herr Binding, bitte.

Abg. **Lothar Binding (Heidelberg)** (SPD): Wir haben bisher so etwas Absurdes gehört wie, dass nachhaltige Politik langfristig für die Finanzstabilität



schlimmer sein soll als der Klimawandel. Für mich ist klar, dass der Klimawandel eine der Hauptursachen für die Gefährdung der Finanzstabilität ist.

Meine erste Frage richtet sich an Frau Dr. Mauderer. Werden bei der Prüfung der Finanzstabilität Risiken, die vom Klimawandel ausgehen, schon jetzt hinreichend berücksichtigt?

Eine andere Frage habe ich an Herrn Lindemann. Wie kann die finanzielle Nachhaltigkeit um die soziale Nachhaltigkeit ergänzt werden? Nur aus beiden zusammen kann eine zukunftsfähige Gesellschaft erwachsen. Wenn wir das eine weg lassen, wird das andere scheitern.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Wir beginnen mit Frau Dr. Mauderer, Deutsche Bundesbank, bitte.

Sve **Dr. Sabine Mauderer** (Deutsche Bundesbank): Wie in jedem anderen Land ist auch in Deutschland die Finanzstabilität vom Klimawandel betroffen. Wir sehen vor allem zwei Risiken für die Finanzstabilität. Das sind zunächst physische Risiken, beispielsweise Überflutungen oder Waldbrände aufgrund der Trockenheit wie in Australien oder in Kalifornien. Diese physischen Risiken lassen sich quantifizieren.

Das größere Risikopotenzial sehe ich aber in den transitorischen Risiken. Diese ergeben sich hauptsächlich daraus, dass sich Unternehmen nicht rechtzeitig auf die bevorstehende Transformation einstellen und gegebenenfalls von politischen Entscheidungen überrascht werden. Oder dass politische Entscheidungen so lange hinausgezögert und dann in sehr massiver Art und Weise getroffen werden, dass die Unternehmen überrascht werden und ihr Geschäftsmodell gefährdet ist.

Aktuell entwickeln wir Basisszenarien zur Finanzstabilität. Das stellt uns jedoch vor eine große Herausforderung, weil maßgebliche Faktoren wie die Höhe der Erderwärmung und der Zeitpunkt politischer Entscheidungen unbekannt sind. Um diese Aufgabe bewältigen zu können, haben wir uns international mit anderen Zentralbanken und Bankenaufsehern in The Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS) zusammengeschlossen. Dort modellieren wir zusammen mit 51 anderen Zentralbanken und Bankenaufsehern Basisszenarien, um die Finanz-

und Stabilitätsrisiken besser einschätzen zu können.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Herr Dr. Lindemann, Deutscher Gewerkschaftsbund, bitte

Sv **Dr. Kai Lindemann** (Deutscher Gewerkschaftsbund): Der ökologische Umbau kann offensichtlich nur unter Einschluss sozialer Kriterien erfolgen. Es ist wissenschaftlich bewiesen, dass gerechte Gesellschaften einen ökologischen Umbau viel besser bewältigen können. Sowohl die deutschen Gewerkschaften als auch viele Partnergewerkschaften im Ausland verfolgen mit ihrer Just Transition Strategie den gerechten Strukturwandel auf Basis der 17 Entwicklungsziele der Vereinten Nationen (SDGs). Für uns steht natürlich das SDG Nummer 8, die menschenwürdige Arbeit, im Zentrum.

In der gegenwärtigen Debatte um nachhaltige Finanzprodukte und -politik herrscht eine relativ große normative Unklarheit. In der Taxonomie haben wir die Environmental, Social and Corporate Governance-Kriterien (ESG-Kriterien). Das S-Kriterium, das auf der International Labour Organisation-Kernarbeitsnorm (ILO-Kernarbeitsnorm) basiert, wurde unter anderem von uns kritisiert, denn die UNO Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte aus dem Jahr 2011 (UN doc A/HRC/17/319) sind weitergehend. Wenn Sustainable Finance sich auf die UNO-Klimaziele bezieht, sollte man sich auch auf andere UNO-Prinzipien beziehen. Die UNO-Leitprinzipien für Wirtschaft- und Menschenrechte liegen unter anderem auch dem Nationalen Aktionsplan für Wirtschaft und Menschenrechte (NAP) und dem nationalen Bündnis für nachhaltige Textilien zu Grunde. Von dort können wir die Problematik der Lieferketten und der Wertschöpfungsketten übertragen. Diese Vorlage haben wir schon mit unserem DGB-Vorschlag für ein Lieferkettengesetz thematisiert.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der CDU/CSU. Herr Radwan, bitte.

Abg. **Alexander Radwan** (CDU/CSU): Meine erste Frage geht an den Vertreter von S&P. Es wurde gerade angesprochen, dass keine Daten vorhanden sind und diese erst mit der Einführung der Taxonomie erhoben werden. Stimmt das oder gibt es bereits eine entsprechende Bewertung im Markt? Wie würde sich die Taxonomie auf die bisherigen



Vorgänge auswirken? Ist eine Flexibilität des Marktes noch möglich?

Eine andere Frage habe ich an die Vertreterin der Deutschen Bundesbank. Wir haben in den Diskussionen der letzten Monate gehört, dass selbst Gender-Fragen in der Taxonomie abgebildet werden sollten. Heute wurden die Umweltthematik und soziale Wertschöpfungsketten angesprochen. Der Präsident der Bundesbank hat vor einiger Zeit erklärt „Politik ist Politik und Geldpolitik ist Geldpolitik“. Können Sie aus Sicht der Bundesbank darlegen, was Geldpolitik in dem Bereich leisten und was sie nicht leisten kann?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Wir beginnen mit Herrn Mock, S&P Global Germany GmbH, bitte.

Sv **Tobias Mock** (S&P Global Germany GmbH): In der Tat existieren am Kapitalmarkt schon Instrumente dafür. Für uns als Ratingagentur steht im Mittelpunkt, wie wir bei Kreditratings die ESG-Kriterien berücksichtigen. Bereits heute und seit vielen Jahren berücksichtigen wir diese in allen unseren Methodologien. Ich kann Ihnen Beispiele nennen, wie wir aufgrund dieser Kriterien Unternehmensratings konkret verändern.

Als Ratingagentur liegt für uns bei der Beurteilung von Ratings der Fokus auf der Kreditwürdigkeit. Wir möchten keine anderen Eigenschaften des Unternehmens beurteilen, sondern allein, ob sich die Fähigkeit und Bereitschaft eines Unternehmens zur Rückzahlung ihrer Kredite verändert. In der Evaluation des Zeitraums von Juli 2016 bis Juli 2018 konnten wir jedoch feststellen, dass wir bei über 225 Unternehmen weltweit das Rating aufgrund des Einflusses eines ESG-Kriteriums verändert haben.

Die Mehrheit der Ratingveränderungen war negativ. Das ist wahrscheinlich zu erwarten, aber es gibt auch positive Beispiele. Weil die Bundesregierung mit der Eigenkapitalerhöhung ein starkes Commitment gezeigt hat, aber auch weil zu erwarten ist, dass in der Zukunft der Transport mit der Deutschen Bahn eine große Rolle bei der Transformation spielen wird, haben wir das Rating der Deutschen Bahn angehoben. Uns ist wichtig, dass die Taxonomie nicht in die Unabhängigkeit unserer Kreditratings und unserer Methodologien eingreift. Der Markt hat Systeme, die funktionieren. Es wäre wichtig, dass wir es auch dabei belassen. Ein Fokus

auf die Risikofaktoren ist sicherlich wichtig, da wir sehen können, dass gute ESG-Ratings nicht zwangsläufig ein geringes Kreditausfallrisiko bedeuten. Deshalb ist es wichtig, an dieser Stelle eine klare Unterscheidung vorzunehmen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Frau Dr. Mauderer, Deutsche Bundesbank, bitte.

Sve **Dr. Sabine Mauderer** (Deutsche Bundesbank): Die Frage nach der Aufgabe der Geldpolitik im Zusammenhang mit dem Klimawandel ist berechtigt und wurde auch nach der letzten Bundesbankkonferenz diskutiert. Das Mandat der Bundesbank umfasst die Preis- und die Finanzstabilität. Es umfasst nicht die aktive Umweltpolitik. Was wir bereits tun, habe ich in meiner Antwort auf die erste Frage skizziert.

Der Klimawandel hat insofern Einfluss auf die Geldpolitik, als er Einfluss auf Parameter zur Bestimmung der Geldpolitik hat - sei es auf die Preisentwicklung, die Angebotsseite oder die Nachfrageseite. Ich glaube aber, Ihre Frage zielt eher darauf ab, ob wir aktive Beiträge über Anleihekäufe oder andere Maßnahmen der Geldpolitik leisten. Das tun wir nicht, das wissen Sie. Wir haben ein Anleihekaufprogramm, bei dem wir dem Prinzip der Marktneutralität folgen und dabei den Markt reflektieren. Aber wir kaufen nicht überproportional viele grüne Anleihen, da wir dafür kein Mandat haben.

Aktuell beträgt der Anteil von grünen Anleihen am Markt zwei Prozent und das spiegelt sich auch in unserem Anleihekaufprogramm wider. Was man in den nächsten Monaten sicherlich überlegen und berücksichtigen muss, ist, ob das Risikomanagement nicht bei allen geldpolitischen Maßnahmen Einfluss haben sollte.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der CDU/CSU. Herr Dr. Tebroke, bitte.

Abg. **Dr. Hermann-Josef Tebroke** (CDU/CSU): Meine Frage richtet sich an den Deutschen Industrie- und Handelskammertag. Wir sind uns einig, dass unser Ziel die Förderung einer nachhaltigen, verantwortungsbewussten Anlage- oder Investitionsentscheidungspolitik ist. Mich würden die Auswirkungen der bereits angesprochenen Transformation der Realwirtschaft und der Lenkung von



Finanzströmen auf die verschiedenen Unternehmen interessieren.

Was bedeutet die Taxonomie für die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen im Konjunkturzyklus? Wie sind die Auswirkungen auf Unternehmen, die schon jetzt in einer angespannten Situation sind oder die in verschiedenen Wirtschaftszweigen tätig sind? Wie sind die Auswirkungen auf Unternehmen, die sich schon in einem Transformationsprozess befinden, aber noch nicht vollständig nachhaltig sind? Gehen Sie bitte insbesondere auf die Belange der kleineren Unternehmen ein.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Kambeck, Deutscher Industrie- und Handelskammertrug, bitte.

Sv **Dr. Rainer Kambeck** (Deutscher Industrie- und Handelskammertag e.V.): Das von Ihnen angesprochene Thema einer Differenzierung zwischen den Unternehmen ist wichtig. Ich spreche in erster Linie für mittelständische Unternehmen, die sich derzeit große Sorgen machen. Einerseits sind sie mit sehr vielen Zielen einverstanden. Die Präferenzen haben sich verändert, und es ist selbstverständlich, dass Unternehmen sich an Präferenzen orientieren. Nachhaltigkeit in der Produktion ist bei vielen Mittelständlern eines der Themen, mit denen sie auch am Markt letztlich erfolgreich sind.

Auch die angesprochenen Lenkungseffekte sind vom Grundsatz her richtig. In bestimmten Bereichen kann Marktversagen identifiziert werden, sodass der Staat dort nachjustieren muss. Damit sind die mittelständischen Unternehmen ebenfalls einverstanden, weil es nachvollziehbar ist. Die Frage ist nur, wie man das richtig macht. Die Diskussion haben wir derzeit auch bei der CO₂-Bepreisung. Auch mit dieser ist der Mittelstand im Grundsatz einverstanden, aber sie muss richtig auf den Weg gebracht werden. Hier bevorzugen die Mittelständler in erster Linie optionale Lösungen. Festverpflichtende Lösungen rufen bei Mittelständlern große Sorgen hervor, weil diese zunächst vor der Herausforderung stehen, die Probleme zu identifizieren.

Die Unsicherheiten bei der Taxonomie wurden bereits angesprochen. Die Umstellung ist, dass die Taxonomie nicht die Unternehmen selbst betrifft, sondern an die Aktivitäten der Unternehmen an-

knüpft. Das löst bei den Mittelständlern große Sorgen aus, weil über die Aktivitäten Unternehmen und ganze Branchen identifizierbar werden.

Aus Sicht der Mittelständler müssten zunächst die Lenkungseffekte, die man erzielen will, evaluiert werden. Die Zeit sollte man sich nehmen, bevor ganze Unternehmen und Branchen vom Markt verschwinden. Letztlich ist dem Klima wenig geholfen, wenn die Produktion an einen anderen Ort verlagert wird. Insbesondere was die Kapitalmarktregulierung betrifft, sind die Mittelständler ohnehin stark in der Transformation.

Das offensichtlich vorhandene Bild, dass Unternehmen angesichts der niedrigen Zinsen keine Probleme haben, sich zu finanzieren, stimmt nicht. Die Mittelständler stehen vor großen Herausforderungen. Der undefinierte Rahmen bei der Taxonomie kommt nun noch hinzu. Viele Unternehmer sagen, dass vieles vielleicht gut gemeint, aber nicht gut gemacht ist, weil zu wenig Kenntnis über die Branchen und Unternehmen vorhanden ist.

Bereits jetzt haben wir beispielsweise aus dem Automobilzulieferungssegment die Rückmeldung bekommen, dass viel Kurzarbeit geplant ist und die ökologische Transformation der Automobilität schwer zu schultern ist. Nun kommen auch noch die Verpflichtungen bezüglich Sustainable Finance hinzu. Es ist auch nicht damit geholfen, dass die Mittelständler über die KMU-Definition herausgenommen werden. Man muss sagen, dass die Ansätze grundsätzlich verfehlt sind. Der aktuelle Stand der Taxonomie ist nicht überzeugend.

Abg. **Dr. Hermann-Josef Tebroke** (CDU/CSU): Haben Sie Anhaltspunkte dafür, dass Unsicherheit seitens der Kreditgeber dazu führt, dass es nicht mehr zu Finanzierungszusagen kommt?

Sv **Dr. Rainer Kambeck** (Deutscher Industrie- und Handelskammertag e.V.): Das ist definitiv so. Es kommt zu einer Verknappung des Volumens, was oft unterschätzt wird. Nicht die Zinsen sind auf der Kreditgeberseite das Problem, sondern das Volumen. Das Problem, dass das Volumen zur Finanzierung des Mittelstandes geringer wird, muss mehr thematisiert werden. Sustainable Finance hilft in dieser Hinsicht nicht, sondern wird dieses Problem verschärfen.



Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der AfD. Herr Dr. Hollnagel, bitte.

Abg. **Dr. Bruno Hollnagel** (AfD): Herr Dr. Krall, welche Folgen ergeben sich aus Sustainable Finance?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Krall, Degussa Goldhandel GmbH, bitte.

Sv **Dr. Markus Krall** (Degussa Goldhandel GmbH): Die Folgen sind nicht absehbar. Das Eingreifen in den Kapitalmarkt ist ein Eingriff in ein komplexes Räderwerk. Zwar meint Herr Binding, die Annahme sei absurd, dass die Risiken im Zusammenhang mit nachhaltiger Politik höher seien als die im Zusammenhang mit dem Klimawandel. Ich stelle aber fest, dass die Zange, mit der man dieses Eisen anfasst, umso länger ist, je näher man an der Realwirtschaft sitzt. Je weiter weg man von der Realwirtschaft sitzt und von den Folgen weniger betroffen ist, umso freizügiger geht man damit um.

Sie glauben, ein Problem planwirtschaftlich lösen zu können, indem Sie in das Räderwerk des Kapitalmarktes und des Marktes real- und finanzwirtschaftlich eingreifen. Es ist eine historische Erfahrung, dass die Planwirtschaft der Marktwirtschaft nicht überlegen ist. Andernfalls hätte die Sowjetunion den Kalten Krieg gewonnen.

Wenn Sie ein planwirtschaftliches Konzept entwickeln und glauben, dieses heranziehen zu können, um ein großes Menschheitsproblem - sei es eingebildet oder real - lösen zu können, liegen Sie falsch, weil Sie das System der Marktwirtschaft nicht verstanden haben. Als Folge werden Sie eine Fehlallokation von Kapital produzieren. Durch die künstliche Verbilligung oder Verteuerung bestimmter Investitionen durch ein System politisch gewollter Investitionssteuerung wird genau das erreicht. Das wird dazu führen, dass eine optimale Kapitalallokation nicht mehr stattfindet. Das führt wiederum zu einem Produktivitätsverlust der Volkswirtschaft und dieser Produktivitätsverlust führt zu einem Wachstumsverlust. Die Maßnahmen werden also realwirtschaftliche Folgen haben.

Es macht gar nichts, dass der eine oder andere hier im Raum sich darüber aufregt, dass ich das in der Klarheit ausspreche. Die Folge wird sein, dass das Geld für den Umweltschutz fehlt. Wenn Sie den Systemvergleich bis 1989 anstellen, haben Sie zwei

grundsätzlich verschiedene Systeme: die Marktwirtschaft und die Planwirtschaft. Welches dieser beiden Systeme hatte mehr Geld für Umweltschutz? Welches dieser Systeme war für Tschernobyl verantwortlich? Welches dieser Systeme hat so viel Verschmutzung in der Umwelt hinterlassen, dass es Jahrzehnte gedauert hat, es wieder aufzuräumen. Es war nicht die Marktwirtschaft.

Es muss Ihnen klar sein, dass der beabsichtigte Eingriff in den Kapitalmarkt ein planwirtschaftliches Konzept ist. Dieser Eingriff wird mit allen Konsequenzen planwirtschaftliche Folgen für die Gesamtwirtschaft haben. Egal, wie sehr Sie sich beschweren, das wird passieren.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Hollnagel, haben Sie eine Nachfrage?

Abg. **Dr. Bruno Hollnagel** (AfD): Welche besonderen Risiken ergeben sich daraus?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Krall, Degussa Goldhandel GmbH, bitte.

Sv **Dr. Markus Krall** (Degussa Goldhandel GmbH): Die besonderen Risiken ergeben sich aus dem Eingriff in die Kapitalallokation. Die Marktwirtschaft ist ein System der Kapitalallokation.

Preise setzen viele Signale in einer Marktwirtschaft. Es ist nicht möglich, diese Signale ohne gesamtwirtschaftliche Folgen zu übergehen. Wenn wir eine Marktwirtschaft haben - und die haben wir im Moment noch halbwegs - müssen wir uns über die Funktionsweise dieser Marktwirtschaft im Klaren sein. Wenn wir das Signalsystem dieser Marktwirtschaft stören, wird das Folgen haben. Das heißt nicht, dass ich der Meinung wäre, dass man sich mit dem Thema „Klima“ nicht auseinander setzen müsste. Man sollte sich aber bei der Problemlösung der Kompetenzen der Marktwirtschaft bedienen und sie nicht behindern. Indem man glaubt, die Kapitalströme mikrotechnisch steuern zu können, behindert man die Marktwirtschaft. So kann das Problem „Klima“ nicht gelöst werden.

Abg. **Dr. Bruno Hollnagel** (AfD): Ich habe noch eine Frage an die KfW. Hat die KfW nicht einen Förderauftrag? Ist das in diesem Zusammenhang nicht möglicherweise auch planwirtschaftlich zu sehen?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Dr. Schulz, Kreditanstalt für Wiederaufbau, bitte.



Sve **Dr. Sabrina Schulz** (Kreditanstalt für Wiederaufbau): Der Förderauftrag ergibt sich selbstverständlich aus dem Gesetz über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KredAnstWiAG). Dort ist neben Förderzielen wie „Soziales“ und „Mittelstand“ auch „Umweltschutz“ verankert.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der SPD. Herr Hakverdi, bitte.

Abg. **Metin Hakverdi** (SPD): Herr Dr. Krall, hier regt sich niemand darüber auf, dass Sie etwas aussprechen. Wir finden nur lustig, was Sie aussprechen.

Meine Frage geht an Herrn Dr. Lindemann und an Frau Dr. Schulz. Ich habe vorhin schon die Priorisierung, die wir gewählt haben, angesprochen. Ich unterstütze auch ausdrücklich die Aussage von Frau Jeromin, dass es keinen Widerspruch zwischen Klimaschutz und Industrie geben darf. Hierbei fehlt aber noch ergänzend der Punkt der sozialen Nachhaltigkeit. Wenn es uns nicht gelingt, eine soziale Nachhaltigkeit zu erreichen, diskreditiert man die Politik. Wir haben gerade mitbekommen, dass Teile der Bevölkerung sich beim politischen Ziel des Klimaschutzes ausgeschlossen fühlen. Das ist auch ein Grund für Populismus. Deshalb erachte ich das Thema der sozialen Nachhaltigkeit für sehr wichtig.

Herr Dr. Lindemann, wie sehen Sie als gewerkschaftsnaher Sachverständiger die durch die Klimadebatte ausgelöste Verunsicherung im Hinblick auf Branchen und Jobs? Gibt es Bereiche, auf die wir besonders achten müssen?

Frau Dr. Schulz, auf welcher Grundlage wurden die aktuellen KfW-Nachhaltigkeitskriterien entwickelt? Welchen Stellenwert haben soziale Aspekte bei den Nachhaltigkeitskriterien heute? Welchen Stellenwert können sie in Zukunft noch haben? Welches Mandat braucht die KfW, um die verschiedenen Ziele gleichzeitig verfolgen zu können?

Außerdem habe ich noch Fragen zur Taxonomie an Frau Dr. Schulz. Ab wann wären es zu viele Kriterien - auf welcher Ebene und wie konkret sollen wir die Priorisierung setzen? Das Stichwort des Qualified Reporting auf betrieblicher Ebene ist schon gefallen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Wir beginnen mit Herrn Dr. Lindemann, Deutscher Gewerkschaftsbund, bitte.

Sv **Dr. Kai Lindemann** (Deutscher Gewerkschaftsbund): Ich denke, dass mehr Klarheit beim nachhaltigen Umbau unserer Wirtschaft notwendig ist – gerade im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands, die Arbeitsplatzsicherheit und auch bezüglich der nachvollziehbaren, rationalen ökologischen Ansprüche unserer Gesellschaft. Dort, wo den Ungewissheiten nicht mit Sicherheiten begegnet wird, fühlen sich die Menschen allein gelassen und oftmals sogar betrogen.

Ich glaube nicht, dass die Klimapolitik eine der Ursachen für populistische und rechtspopulistische Strömungen ist. Eines meiner Lieblingswörter in der Debatte ist das Wort der Klimagerechtigkeit. Letztendlich geht es auch bei den Beschäftigten um Gerechtigkeitsansprüche. Wir haben in den Betrieben einige Studien durchgeführt und die Ungewissheit bei den Beschäftigten, gerade in der Automobilindustrie, ist erschreckend. Die Beschäftigten wissen nicht, ob sie in Zukunft noch in dem Betrieb arbeiten werden, bzw. was und in welcher Art und Weise sie dort produzieren werden.

Deshalb ist es wichtig, dass die Debatte stärker und mit einer klareren Vision darüber geführt wird, was zukünftig in Deutschland produziert und wie der Standort transformiert werden soll. Für die Kolleginnen und Kollegen in den Betrieben ist das eine enorm wichtige Angelegenheit.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Frau Dr. Schulz, Kreditanstalt für Wiederaufbau, bitte.

Sve **Dr. Sabrina Schulz** (Kreditanstalt für Wiederaufbau): Das Mandat der KfW umfasst auch die Transformation. Unser Nachhaltigkeitsverständnis ist von der wirtschaftlichen und ökologischen, aber auch von der sozialen Dimension geprägt. Das wird deutlich, wenn man betrachtet, was Treibhausgasneutralität für uns letztlich bedeutet: Es ist nicht nur der Rückzug unseres Bankengeschäfts aus bestimmten Geschäftspraktiken, sondern auch die Unterstützung des Transformationsprozesses, gerade dort, wo Klimaschutz eine Herausforderung ist.



Das ist der gerade erwähnte KfW-Bereich „Just Transition“. Es geht um den Erhalt von Arbeitsplätzen und um Hilfe bei Transformationsprozessen in energieintensiven Branchen mit Hilfe von Krediten und unseren sonstigen Förderprogrammen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der CDU/CSU. Herr Gutting, bitte.

Abg. **Olav Gutting** (CDU/CSU): Meine Fragen gehen an das Centrum für Europäische Politik. In welchem Maße lässt sich nach Ihrer Auffassung ein Rahmen wie die Taxonomie überhaupt in der Regulierung abbilden, insbesondere vor dem Hintergrund, dass eine feststehende Taxonomie Technologiesprünge verhindern kann. Mit einer feststehenden Taxonomie wird die Förderung des Vorhandenen gestärkt, aber das Thema Technologieoffenheit lässt sich schwer abbilden. Ist aus Ihrer Sicht der Ansatz einer Lösung am Finanzmarkt selbst sinnvoller als eine Regulierung durch den Gesetzgeber? Welcher Ansatz ist der effektivere, welcher der flexiblere?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. van Roosebeke, Centrum für Europäische Politik, bitte.

Sv **Bert van Roosebeke** (cep – Centrum für Europäische Politik): Trotz der - bei den meisten vorhandenen - Einsicht, dass es enorme klimapolitische Herausforderungen in der Zukunft geben wird, ist die Frage berechtigt, welche Rolle die Finanzmärkte und die Finanzmarktregulierung spielen können und sollen. Diese Frage gerät in Vergessenheit. Sollen die Finanzmärkte tatsächlich gelenkt werden, um berechnete klimapolitische Ziele zu erreichen, oder sollte das besser über die Regulierung von Produkten, Dienstleistungen oder eine CO₂-Besteuerung etc. erfolgen?

Deswegen habe ich Bedenken hinsichtlich der Art und Weise, wie die Taxonomie aktuell in Europa verhandelt wird. Das Problem, das ich mit der Taxonomie habe, ist, dass die Europäische Union den Anspruch hat, die Definition dessen, was nachhaltig ist, zu monopolisieren. Bestehende Definitionen, am Markt vorhandene Taxonomien privater Akteure, sollen durch diese einheitliche Definition ersetzt werden. Das finde ich vermessend, weil es kein einheitliches Verständnis dessen gibt, was nachhaltig ist. Das Standardbeispiel hierfür ist die Atomenergie. Je nachdem, ob Sie in Deutschland

oder in Frankreich nachfragen, ergibt die Abwägung zwischen der CO₂-Einsparung und der Atom- mülllagerung ein anderes Ergebnis. Das ist eine private Entscheidung. Die europaweit einheitliche Regelung zur Nachhaltigkeit von Atomenergie ist problematisch. Sie werden entweder in Frankreich oder in Deutschland ein Problem mit der Regelung bekommen.

Frau Dr. Mauderer hat gesagt, die Deutsche Bundesbank nehme bereits Rücksicht auf die bestehenden Klimarisiken und die transitorischen Risiken, die erheblich, aber unbekannt sind. Das ist meiner Meinung nach völlig richtig. Wie soll man aber bei unbekanntem Risiken in der Taxonomie vorgehen, was nachhaltig ist? Wenn man Tätigkeiten nach bestimmten Kriterien als nachhaltig einstuft, ohne die Risiken zu kennen, ist das intellektuell unehrlich.

Wenn die EU eine Taxonomie entwickeln will, sollte das in Form eines Angebots der EU, zum Beispiel durch ein Label, erfolgen, welches daneben auch private Labels erlaubt, die mehr oder weniger streng als das EU-Label sind. Wenn das ausreichend transparent ist, kann jeder Anleger und jede Fond- oder Rating-Agentur sich die Mühe machen, sich für eine Anlage zu entscheiden, die auf einer Skala von 0 bis 100 mehr oder weniger transparent ist. Die Transparenz kann auch gesetzlich vorgeschrieben werden.

Das Ergebnis des aktuellen Prozesses kann nicht industriepolitisch neutral sein. Aus Brüssel kommt derzeit Industriepolitik in ihrer Reinform. Jeder Mitgliedstaat, sei es Deutschland oder Frankreich, versucht die Taxonomiekriterien so zu ändern, dass die bestehende Industrie geschützt wird. Das würde ich als Politiker auch machen. Man kann dann aber nicht gleichzeitig sagen, dass das Ergebnis eine ehrliche und objektive Definition von Nachhaltigkeit ist.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Die nächste Frage kommt von der Fraktion der FDP. Herr Schäffler, bitte.

Abg. **Frank Schäffler** (FDP): Meine Frage geht an Frau Jeromin von der Deutschen Börse AG. Die Taxonomie wird auch so diskutiert, dass gewisse Entscheidungen belohnt und andere bestraft werden sollen. Was halten Sie davon? Soll die Taxonomie nur einen deklaratorischen Charakter haben,



oder sollen auch gewisse Entscheidungen gefördert bzw. benachteiligt werden?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Jeromin, Deutsche Börse AG, bitte.

Sve **Kristina Jeromin** (Deutsche Börse AG): Die Taxonomie ist noch nicht final verhandelt. Der derzeitige Entwurf sieht eine bestimmte Vorgehensweise vor, um realwirtschaftliche Wertschöpfung zukunftsfest zu gestalten. Wenn Sie mit „belohnen“ den green supporting factor meinen, schließe ich mich den anderen Rednern an: Vor dem Hintergrund, dass es keine generelle Aussage dazu gibt, dass nachhaltige Investments oder Investments, die zusätzlich ESG-Kriterien integrieren, risikoärmer sind, sind wir gegen einen ausgewiesenen green supporting factor. Nachhaltiges Verhalten im Investmentprozess darf zu keinem zusätzlichen Risiko in den Finanzmärkten führen.

Abg. **Frank Schäffler** (FDP): Meine nächste Frage richtet sich an den BVI. Sie können als Branche auch freiwillig gewisse Standards vorgeben oder Normen bzw. Labels schaffen. Wie geschieht das? Was sind die Gründe dafür, dass das gegebenenfalls nicht geschieht?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Richter, BVI, bitte.

Sv **Thomas Richter** (BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.): Als Branche haben wir schon einiges getan. Zum einen haben sich die BVI-Mitglieder bereits 2012 freiwillig auf „Leitlinien zum verantwortlichen Investieren“ geeinigt, die inzwischen Bestandteil der BVI-Wohlfahrtsregeln sind. Zum anderen gibt es bereits heute einen sehr lebhaften Wettbewerb über die Art und Weise, wie ESG-Kriterien in Anlageprozessen umzusetzen sind. Die Integration von ESG-Kriterien in den Prozess der Anlageentscheidung und des Risikomanagements ist also ein sehr weites Feld und eines der dominanten Themen in der Branche. Insofern steht diese Integration in gewisser Konkurrenz zur Taxonomie, die, sofern sie umgesetzt würde, bestimmte Kriterien dieser Prozesse überlagern würde.

Die Taxonomie beschränkt sich derzeit auf die Vermeidung des Klimawandels und die Anpassung an seine Folgen. Weitere ESG-Kriterien werden nicht einbezogen. Sobald die diskutierten Taxonomiekriterien gelten, würden sie, ob verpflichtend oder

freiwillig, aufgrund ihres Ranges die ESG-Kriterien überlagern und den Wettbewerb behindern.

Die Taxonomie ist insofern schon sehr weitgehend und insgesamt sehr schwer umzusetzen.

Abg. **Frank Schäffler** (FDP): Meine andere Frage geht an Frau Dr. Mauderer von der Deutschen Bundesbank. Inwieweit entspricht die heute diskutierte Frage der Sustainable Finance dem Auftrag der Deutschen Bundesbank, sich um die Geldwertstabilität zu kümmern?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Dr. Mauderer, Deutsche Bundesbank, bitte.

Sve **Dr. Sabine Mauderer** (Deutsche Bundesbank): Die Bundesbank ist nicht nur für die Preisstabilität, sondern auch für die Finanzstabilität zuständig. In diesem Zuge habe ich wiederholt ausgeführt, dass das Klimarisiko auch ein Finanzrisiko darstellt und insofern unsere Aufgabe betrifft.

Daneben ist die Bundesbank auch Fiskalagent des Bundes und der Länder. Im Rahmen dieser Aufgabe werden wir, wie bereits dargelegt, zunehmend gebeten, das Geld nachhaltig anzulegen. Darüber hinaus sind wir für die Marktanalyse zuständig. Dazu gehört auch die Analyse, wie sich Sustainable Finance auf die Marktdynamik und die Preisentwicklung auswirkt.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion DIE LINKE. Herr Cezanne, bitte.

Abg. **Jörg Cezanne** (DIE LINKE.): Meine Frage geht an Frau Schneeweiß von SÜDWIND e.V. Der Nachhaltigkeitsbegriff im Regelwerk der Taxonomie bleibt im Wesentlichen auf ökologische Kriterien beschränkt. Auch Herr Dr. Lindemann hat angesprochen, dass die Sozialnormen noch verbesserungsfähig sind.

Welche Notwendigkeit sehen Sie? Welche Aspekte wären aus Ihrer Sicht aufzugreifen? Können Sie anschließend erklären, was das für die Berichterstattung bedeuten würde?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Schneeweiß, Südwind e.V., bitte.

Sve **Antje Schneeweiß** (SÜDWIND e.V. – Institut für Ökonomie und Ökumene): Die sozialen Aspekte sind in der Taxonomie bisher nicht oder kaum berücksichtigt. Dabei ist wichtig, sich zunächst die



Struktur der Taxonomie vor Augen zu führen. Größtenteils geht es darum, positive – im Sinne von klimafreundlichen – wirtschaftliche Aktivitäten zu identifizieren und einige, ökologisch negative Merkmale auszuschließen.

Wird diese Einordnung auf den sozialen Bereich übertragen, müssten zunächst positive soziale wirtschaftliche Aktivitäten definiert werden. Das ist schwer, weil es bei positiven sozialen wirtschaftlichen Aktivitäten um die Zugänglichkeit geht. Es geht nicht darum, einen Gesundheitsdienst anzubieten oder ein Krankenhaus zu bauen. Entscheidend ist, dass dieses Krankenhaus möglichst vielen Menschen zugänglich ist. Das muss bei einer sozialen Betrachtung berücksichtigt werden.

Ich bin mit Blick auf die EU nicht so beunruhigt, weil viele der Green Bond Principals (GBP) in den jetzigen Taxonomieentwurf der EU übernommen wurden. Inzwischen gibt es auch die Social Bond Principals, die den Aspekt der Zugänglichkeit bereits enthalten. Deshalb könnte bei der Aufnahme sozialer Aspekte in die Taxonomie auf die Social Bond Principals zurückgegriffen werden. Ausdrücklich sind dort unter anderem der soziale Wohnungsbau und zugängliche Gesundheitsdienstleistungen erwähnt. Wenn es eine soziale Taxonomie gibt, muss darauf sehr stark geachtet werden.

Andererseits stellt sich die Frage, welche Aktivitäten als nicht nachhaltig eingestuft werden, obwohl sie klimafreundlich sind. Die Taxonomie hat die ILO-Kernarbeitsnormen als Mindestsozialkriterien definiert. Natürlich wäre die Aufnahme der UN-Leitprinzipien, die alle Menschenrechte beinhalten, zu bevorzugen. Aber auch da muss die Besonderheit der sozialen Kriterien berücksichtigt werden. Die ILO-Kernarbeitsnormen umfassen unter anderem das Verbot von Kinder- und Zwangsarbeit sowie das Verbot der Diskriminierung gewerkschaftlicher Aktivitäten. Diese Verbote lassen sich nicht auf einzelne wirtschaftliche Aktivitäten beziehen, weil Anknüpfungspunkt die Unternehmen sind. Man kann nicht, sobald die wirtschaftliche Aktivität klimafreundlich ist und in einer Abteilung Gewerkschaftsfreiheit herrscht, den Mangel der Gewerkschaftsfreiheit in anderen Abteilungen eines Unternehmens ignorieren und die Tätigkeit insgesamt als nachhaltig einstufen. Das Merkmal gilt für das gesamte Unternehmen: Entweder herrscht Gewerkschaftsfreiheit oder nicht. Die Gewerkschaftsfreiheit und die sozialen Themen

sind in unserem Land wenig problematisch. Hier spielen aber die Probleme in der Lieferkette eine Rolle und müssen deshalb mit einbezogen werden. Die sozialen Aspekte sind sehr wichtig und müssen unbedingt einbezogen werden. Diese Einbeziehung kann aber nicht analog zu der Klimafreundlichkeit erfolgen. Man muss hierbei auf die Besonderheiten der sozialen Kriterien achten.

Im Hinblick auf die Berichterstattung schließe ich mich Herrn Prof. Dr. Klein an. Man muss zunächst die Aktivitäten der Unternehmen kennen, um die Taxonomie anwenden zu können. Die Unternehmen müssen dazu zunächst taxonomiekonform berichten. Ich finde in dieser Frage den Ansatz des Centrums für Europäische Politik nicht schlecht: Wieso legt man die Investitionen nicht komplett offen, um nachprüfen zu können, ob diese nachhaltig sind oder nicht?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der CDU/CSU. Herr Radwan, bitte.

Abg. **Alexander Radwan** (CDU/CSU): Es geht letztendlich nicht darum, ob das Ziel das richtige ist, sondern was der richtige Weg ist. Daher meine Frage an das Deutsche Aktieninstitut: Ist es aus Ihrer Sicht sinnvoller, einen Konsens durch politischen Diskurs zu finden, der die Normierung im Bereich Umwelt, Soziales, Wertschöpfungskette usw. abbildet, oder sehen Sie die Möglichkeit, in den Unternehmen über die Märkte selbst diese Ziele zu definieren?

Eine andere Frage habe ich an den BVI. Der Ursprung der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESAs) war die Deregulierung der Märkte. Heute machen sie genau das Gegenteil. Heute definieren wir mit ESAs, Marktteilnehmern und NGOs (Non-governmental organizations) Finanzmarktregulierungen. Für mich ist nicht entscheidend, was heute oder morgen auf EU-Ebene entschieden wird, sondern wie die Lage in zehn Jahren sein wird, wenn immer mehr Regulierungen hinzukommen. Was erwarten Sie von der regulatorischen Seite?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Wir beginnen mit Frau Dr. von Altenbockum, Deutsches Aktieninstitut, bitte.

Sve **Dr. Uta-Bettina von Altenbockum** (Deutsches Aktieninstitut e.V.): Ich glaube nicht, dass man



sagen kann, dass die Unternehmen untätig sind. Das liegt auch an der aktuellen Debatte und dem EU Sustainable Finance Action Plan aus dem Jahr 2018 und den sich daraus ergebenden Gesetzesvorschlägen. In jedem Bereich der Industrie gibt es aus den Branchenverbänden heraus Bestrebungen, aktiv zu werden. Die Chemieindustrie wurde bereits erwähnt.

Wir sehen aber ein Problem in dem aktuellen Entwurf der Taxonomie. Die Wertschöpfungskette wurde bereits angesprochen, der Mittelstand wird ebenfalls Probleme haben. Das Thema ist insgesamt sehr komplex. Herr Hakverdi hat bereits die Frage aufgeworfen, wie viele Kriterien noch aufgenommen werden können, damit es überhaupt noch funktioniert. Klar ist, dass die Transformation im Vordergrund stehen muss. Es können nicht solche Vorgaben gemacht werden, die schon jetzt gar nicht mehr einhaltbar sind.

Ein Beispiel sind die Widersprüche zu bereits existierender Umweltgesetzgebung wie bei der Flottengesetzgebung. Zum 1. Januar 2020 werden neue Grenzwerte für den CO₂-Ausstoß der Fahrzeugflotten der Automobilindustrie vorgegeben. Die Taxonomie unterbietet die EU-Grenzwerte aber deutlich, obwohl in ein paar Jahren noch einmal ein Anpassungsschritt erfolgen soll. Da fragt man sich natürlich, wie es sein kann, dass die Umweltgesetzgebung der EU durch die Taxonomie letztlich unterlaufen werden kann.

Als sehr problematisch sehen wir auch den Ausschluss ganzer Industriezweige an, wie den fossiler Energieträger und der Atomenergie. Wir brauchen auf jeden Fall Erdgas für die Transformation. Ansonsten wird es keine großen Fortschritte geben.

Es ist also sehr wichtig, dass die Realwirtschaft eingebunden wird. Das ist bisher nicht erfolgt. Wir brauchen die Realwirtschaft in der Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) und auch in der Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen, die noch kommen soll.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Herr Richter, Bundesverband Investment und Asset Management, bitte.

Sv **Thomas Richter** (BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.): Wir sehen starke Tendenzen hin zu einer Überregulierung

und einer starken Verkomplizierung des Vorhabens, was nicht hilfreich ist. Ich habe schon gesagt, dass wir uns grundsätzlich nicht dagegen wehren wollen, dass über die Kapitalmärkte Finanzströme zu mehr Nachhaltigkeit gelenkt werden.

Wir werden aber teilweise zu Maßnahmen verpflichtet, die wir nicht einhalten können. Das sind beispielsweise Berichterstattungen über Nachhaltigkeit. Wir bräuchten hierzu Daten aus der Realwirtschaft, die momentan nicht vorhanden sind und deren Erhebung zurzeit nicht geplant ist. Wie sollen wir über etwas berichten, das uns selbst nicht bekannt ist?

Ferner gibt es zu viele Projekte, die gleichzeitig ablaufen und sich teilweise widersprechen. Ich habe schon die Taxonomie und die Offenlegungsverordnung erwähnt. Es gibt auch einen gewissen Aktionismus, zum Beispiel bei den Umsetzungsfristen. Wir werden die momentan geplanten Umsetzungsfristen IT-mäßig nicht einhalten können.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN. Frau Paus, bitte.

Abg. **Lisa Paus** (B90/GR): Meine erste Frage richtet sich an Frau Stremlau. Sie kommen aus der Praxis. Der Vertreter von S&P Global Germany hat gesagt, dass es bereits Zertifizierungen gibt. Warum wollen Sie trotzdem, dass es zusätzliche staatliche Regulierungen für mehr Transparenz und Standardisierung gibt?

Frau Jeromin, was wollen Sie uns mit auf den Weg geben? Was sollen wir in Deutschland noch machen?

Eine Bemerkung möchte ich zum Thema Finanzstabilität machen. Wollen wir das Pariser Klimaabkommen, wozu sich Deutschland verpflichtet hat, einhalten, ist bereits heute klar, dass 80 Prozent der derzeit bekannten fossilen Stoffe nicht gefördert werden können. Ansonsten haben wir ein Klimarisikoproblem, das zu einem massiven Finanzstabilitätsproblem wird.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Wir beginnen mit Frau Stremlau, Hannoversche Alterskasse, bitte.

Sve **Silke Stremlau** (Hannoversche Alterskasse VVaG): Ich bin Vorstand einer mittelgroßen Pensionskasse. Wir legen unser Geld seit acht Jahren



nach sehr strengen Nachhaltigkeitskriterien an. Es ist aufwendig, man braucht Research, aber es funktioniert. Frau Paus hat mich gefragt, wieso wir weiterhin eine Regulierung brauchen. Ich bin seit 20 Jahren in diesem Bereich tätig und glaube nicht mehr an die Selbstverpflichtung der deutschen Wirtschaft. Natürlich gibt es bereits Ansätze, sonst hätten wir keine Investitionsobjekte.

Es ist aber gerade deutlich geworden, dass eine große Transformation in den Bereichen Energie, Verkehr, Landwirtschaft und Konsum notwendig ist. Die Finanzwirtschaft ist der Hebel dazu. Dafür werden klare Leitlinien benötigt. Ich bin frustriert, weil sich in den letzten 20 Jahren nicht wirklich viel getan hat: Unsere CO₂-Emissionen steigen weiter, es gibt weiterhin billige Lebensmittel, Billigkleidung in den Kaufhäusern und einen steigenden Verbrauch von Umweltressourcen. Hier bedarf es einer Lenkung, die nur die Politik vorgeben kann. Der Finanzmarkt passt sich dann an. Man benötigt eine Vorgabe von der Politik, was in Zukunft finanziert und nicht finanziert werden soll. Erst dann kann der Finanzmarkt nach seiner rationalen Logik agieren. Deshalb habe ich vier Forderungen.

Zunächst die Internalisierung der externen Kosten: Wir brauchen wahre Preise. Dann kann der Markt rational agieren. Im Moment werden die Kosten im Umwelt- und Sozialbereich der Gesellschaft zugemutet. Zurzeit gibt es keine wahren Preise und keinen wahren Markt im eigentlichen Sinne. Das ist eine Illusion. Erst, wenn es eine Internalisierung externer Kosten gibt, führt der Markt zu volkswirtschaftlich optimalen Ergebnissen.

Zweitens ist es nötig, dass das Thema „Nachhaltigkeit“ in das Risikomanagement der Finanzinstitute integriert wird. Wir sind vollkommen d'accord mit der Forderung der BaFin. Die BaFin lässt die Nachhaltigkeitsdefinition offen. Das ist gut so, weil die Finanzindustrie nicht vom Denken abgehalten werden sollen. Wir müssen unsere eigene Haltung zu diesem Thema entwickeln.

Ich wünsche mir, dass die Offenlegungsverordnung, wie sie von der EU entwickelt und verordnet wird, umgesetzt wird. Wir brauchen Transparenz über die sozialökologischen Wirkungen der Unternehmensaktivitäten. Nur dann kann in den Banken und Versicherungen das, was gemessen wird, auch gesteuert werden. Wir brauchen eine klare Taxono-

mie, die alle drei ESG-Kriterien umfasst. Wir brauchen aber auch Klarheit von der Politik, was nicht mehr finanziert werden soll.

Eine Anmerkung noch zu der Lenkungswirkung: Ich erlebe hier und auch sonst eine große Angst hinsichtlich der Lenkungswirkung. Geld hat immer eine Lenkungswirkung, auch jetzt schon. Man sollte wissen, wo das Geld wirken soll, nämlich in eine Politik, die mit den SDGs und dem Pariser Klimaabkommen kompatibel ist und damit eine Politik, die für unsere Kinder und Enkelkinder eine Grundlage erhält.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Frau Jeromin, Deutsche Börse AG, bitte.

Sve **Kristina Jeromin** (Deutsche Börse AG): Auch vor dem Hintergrund einer notwendigen politischen Rahmensetzung würde ich gerne das Thema Finanzstabilität noch einmal aufgreifen. Wir haben bisher von dem Risiko gehört, dass der Mittelstand die Transformation zur Nachhaltigkeit nicht schaffen könnte. Ich würde dafür plädieren, dieses Thema umzudrehen: Wenn wir die kleinen, mittelständischen und großen Unternehmen nicht jetzt dazu verpflichten, wächst das Risiko, dass diese Unternehmen die Chance, eine geordnete, strategische und geleitete Transformation durchzuführen, verpassen. Die Wahrscheinlichkeit sinkt. Das ist auch ein Risiko.

Bei der Einpreisung externer Kosten entstehen Preisrelationen, die momentan noch überhaupt nicht vorstellbar sind. Diese Kostenwahrheit ist für die Finanzstabilität wesentlich. Wir betrachten bisher immer nur das Risiko durch den Transformationsprozess. Sicherlich gibt es in diesem Prozess auch Risiken. Niemand sagt, dass diese nicht beachtet und entsprechend eingepreist werden sollten, aber das Verpassen der Transformation ist das größte Risiko für die Finanzstabilität und die Attraktivität des Wirtschaftsstandortes.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der SPD. Herr Hakverdi, bitte.

Abg. **Metin Hakverdi** (SPD): Ich hatte schon den Punkt angesprochen, dass wir die soziale Komponente unbedingt als Nachhaltigkeitsfaktor berücksichtigen wollen.



Deswegen richtet sich meine Frage an Herrn Dr. Lindemann. Sehen Sie die Fragen der Transformation „alter Industrien“ bei der aktuellen Klimadebatte als ausreichend berücksichtigt an? Werden die Interessen von Arbeitnehmern ausreichend diskutiert?

Sie haben selbst den Punkt der Orientierungslosigkeit angesprochen. Welche sozialpolitischen Themen müssten im Kontext der Debatte über Dekarbonisierung intensiver in den Fokus rücken? Welche sozialpolitischen Flankierungen sind aus ihrer Sicht im Rahmen der Transformation dieser „alten Industrien“ notwendig? Welche Rolle können oder sollen Gewerkschaften in diesem Transformationsprozess spielen?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Dr. Lindemann, Deutscher Gewerkschaftsbund, bitte.

Sv **Dr. Kai Lindemann** (Deutscher Gewerkschaftsbund): Die Frage, ob die Interessen von Arbeitnehmern im Transformationsprozess der alten Industrien berücksichtigt werden, muss ich mit einem klaren „Nein“ beantworten.

Sie haben bestimmt mitbekommen, dass die IG Metall im Juni, nicht weit von diesem Ort, zu einer großen Demonstration unter dem Motto „FairWandel“ aufgerufen hat. In der letzten Woche haben die Kolleginnen und Kollegen in Stuttgart demonstriert. Das ist ein Zeichen für fehlende Orientierung und Unsicherheit in den Betrieben. Momentan melden in Nordrhein-Westfalen und Baden-Württemberg viele Automobilzulieferbetriebe Insolvenz an. Das wurde schon von Herrn Prof. Dr. Klein, Herrn Richter und Herrn Dr. Kambeck in verschiedenen Kontexten angesprochen. Die Betriebe melden unter anderem Insolvenz an, weil sie keine Kredite für den nachhaltigen Umbau ihrer Produktion bekommen. Die Hausbanken der Unternehmen vor Ort sind bei der Kreditvergabe für nachhaltige Finanz- und Industriepolitik sehr zurückhaltend. Daran sehen wir, dass es eher eine industrie- und finanzpolitische als eine sozialpolitische Frage ist.

Für die nötigen Investitionen fehlen Garantien der öffentlichen Hand. Deshalb diskutieren wir in den Gewerkschaften schon seit längerem darüber, in welchem Rahmen wir Förderprogramme für die Transformation bzw. einen Transformationsfond fordern sollen. Die IG Metall hat hierzu erste Ideen vorgelegt: Der Transformationsfond könnte bis zu

acht Jahre laufen und einen zweistelligen Milliardenbetrag umfassen. Das betrifft erst einmal nur Garantien.

Eine arbeitsmarktpolitische Maßnahme, die sehr viel Zuspruch gefunden hat, ist das Transformationskurzarbeitergeld. Das allein wird die Banken nicht befriedigen. Wir müssen zeitnah und entschlossen vorgehen, damit nicht eine noch größere Zahl von Betrieben insolvent wird. Die Gewerkschaften waren schon immer der Meinung, auch wenn andere das vielleicht anders sehen, dass es billiger ist, einen Betrieb über die Runden zu bringen, als einen Betrieb neu aufzubauen.

Damit komme ich zu Ihrer Frage bezüglich der Rolle der Gewerkschaften. Gewerkschaften waren schon immer Experten eines sozialverträglichen Umbaus „alter Industrien“. Wir denken, dass wir hierbei unser Know-how einbringen können. Eine Blaupause hierfür könnte die von der Bundesregierung eingesetzte Kommission "Wachstum, Strukturwandel und Beschäftigung" für die Transformation der Braunkohleindustrie sein.

Eine ähnliche Diskussion gibt es bezüglich der Investitionsgelder für KMU. Wir hören das permanent von den Betriebsräten. In großen Konzernen ist die Finanzierung der Investitionen für den Umbau nicht problematisch, bei den KMU jedoch schon. Hier gibt es eine große Diskussion, auch bezüglich der notwendigen Maßnahmen zur Digitalisierung. Man sollte die beiden Themen Digitalisierung und Nachhaltigkeit in Bezug auf die Transformation von KMU miteinander verknüpfen. Ich glaube, dann wären wir einen großen Schritt weiter.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der CDU/CSU. Herr Dr. Tebroke, bitte.

Abg. **Dr. Hermann-Josef Tebroke** (CDU/CSU): Der Hinweis von Frau Paus und Frau Jeromin, dass man zwischen einem Risiko in der Transformation, einem Risiko nach der Transformation und einem Risiko ohne Transformation unterscheiden muss, finde ich spannend. Gleichwohl wurde sehr deutlich, dass eine große Verunsicherung bezüglich der Transformation feststellbar ist. Dabei sei es dahingestellt, ob eine Transformation auch in Bezug auf soziale Aspekte notwendig ist.



Meine Frage zielt auf den Aspekt der Finanzmarktstabilität und richtet sich an Herrn Pierschel. Wie bewerten Sie die aktuelle Unsicherheit darüber, ob man weitere Ziele neben den Klimazielen zu berücksichtigen hat? Werden angesichts der Unsicherheit so etwas wie erhöhte Risikoprämien bei Finanzanlageentscheidungen gefordert? Gibt es Indizien, aufgrund derer Sie solche Entwicklungen vermuten könnten? Gibt es bestimmte Segmente des Marktes, die illiquide sein könnten oder aufgrund einer hohen Marktmenge destabilisierend wirken könnten - abgesehen davon, dass bei der Kreditvergabe die Verunsicherung ohnehin zu Engpässen führen könnte?

An Sie als Vertreter der BaFin, die für die Stabilität des Finanzmarktes sorgen soll: Wie sollte die Taxonomie umgesetzt und beaufsichtigt werden, damit sie in der Phase der Transformation nicht destabilisierend auf den Finanzmarkt wirkt?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Pierschel, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, bitte.

Sv **Frank Pierschel** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Wir sehen die so genannten Nachhaltigkeitsrisiken grundsätzlich als Bestandteil der bestehenden Risikoarten. Das heißt als Bestandteil von Kreditrisiko, Marktrisiko, operationellen Risiken, Liquiditätsrisiken und als Bestandteil der Wohlverhaltensrisiken. Aus diesen Risikoarten, die wir ohnehin schon beaufsichtigen und regulatorisch vollständig abgedeckt haben, ergeben sich in Bezug auf die Transformation neue Aspekte.

Um diese Aspekte abzudecken, haben wir das Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken entwickelt. Damit soll die Finanzindustrie rechtzeitig auf die Problematik aufmerksam gemacht werden. Gleichzeitig erhält sie so Ideen, Anregungen, Fragestellungen und Beispiele dafür, wie man sich dem Thema nähern kann. Vor dem Hintergrund, dass es sich um bekannte Risiken und bereits umzusetzende Regeln handelt, halten wir den Transformationsprozess innerhalb der Finanzindustrie für machbar. Wir müssen nur anfangen.

Die neuen Aspekte der Nachhaltigkeitsrisiken und der Klimarisiken müssen in die normale Risikobeachtung einbezogen werden. Dazu sind keine neuen Regeln erforderlich, die bestehenden reichen aus. Sie müssen nur dort, wo gegebenenfalls Bedarf

besteht, beispielsweise bei der Nachlieferung bestimmter Erklärungen, verschärft werden.

Das Liquiditätsrisiko ist ebenfalls bereits abgedeckt. Wir müssen als Aufseher einräumen, dass die gesamte Finanzmarktregulierung, insbesondere im Bereich der Solvenzaufsicht, eine relativ kurze bis maximal mittelfristige Ausrichtung hat. Die Nachhaltigkeitsrisiken sind aber eigentlich langfristig zu betrachten. Hier besteht sicherlich eine große Aufgabe für die EU und den nationalen Gesetzgeber, diesen Aspekt noch einmal näher zu beleuchten. Erste Arbeiten hierzu haben insbesondere auf Europäischer Ebene schon begonnen. Auch in dem von Frau Dr. Mauderer bereits erwähnten Network for Greening the Financial System wird diese Problematik analysiert. Der Transformationsprozess muss auch bei der Regulierung angemessen berücksichtigt werden.

Um die Frage beantworten zu können, inwieweit die Taxonomie dabei einzubeziehen ist, müssen wir erst abwarten, wie weit die Taxonomie überhaupt geht. Wir befürworten eine Taxonomie, die mehr leistet, als nur zu definieren, was klimafreundlich ist. Sie sollte auch definieren, was im Hinblick auf die Transformation förderungsfähig ist. Ich erwarte, dass die Europäische Union die Förderfähigkeit bestimmter Investitionen an die Taxonomie binden wird. Daran könnten auch begleitende Maßnahmen anknüpfen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der AfD. Herr Dr. Hollnagel, bitte.

Abg. **Dr. Bruno Hollnagel** (AfD): Herr Dr. Krall, wie wirkt sich das auf den Binnenmarkt und den europäischen Kapitalmarkt aus?

Frau Waßmer, Sie haben zu Recht gesagt, dass die Kapitalströme vom Chancen-Risiko-Verhältnis gelenkt werden und hierzu das Risiko eingeschätzt werden müsste. Wie hoch ist das Risiko eines Ausstoßes von 100 Tonnen CO₂, ausgedrückt in Euro?

Eine letzte Frage habe ich an Herrn Welling. Wie sind die Folgen für den Mittelstand?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Wir beginnen mit Herrn Dr. Krall, Degussa Goldhandel GmbH, bitte.



Sv **Dr. Markus Krall** (Degussa Goldhandel GmbH): Im Hinblick auf die Frage des europäischen Kapitalmarkts gibt es – wahrscheinlich – den Konsens, dass er unterentwickelt sein dürfte, insbesondere im Vergleich zu den angelsächsischen Kapitalmärkten. Die Bedingungen, unter denen sich Kapitalmärkte gut entwickeln, sind in der Regel ein hohes Maß an Markttransparenz, Knowledge, Deregulierung sowie ein hohes Maß an Kapitalallokationsfreiheit und Kapitalverkehrsfreiheit.

Wenn diese Bereiche mit bürokratischen Regelungen belastet werden, wird die Entwicklungsfähigkeit des Kapitalmarktes eingeschränkt. An einer Stelle schließe ich mich aber Frau Stremmlau an: Wir müssen diskutieren, wie wir die Markteffizienz in diesen Bereichen herstellen, also wie externe Kosten internalisiert werden. Diese Frage stellt sich bei allen Umweltproblemen, also auch beim Klimaproblem. Das kann auch die Effizienz des Kapitalmarkts beeinträchtigen. Daraus ergeben sich die Folgefragen, ob Instrumente zur Internalisierung externer Kosten wie der CO₂-Handel entwickelt werden können und was tatsächlich der Kostensatz einer Tonne CO₂ ist.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Frau Waßmer, Sparkasse Bad Tölz-Wolfratshausen, bitte.

Sve **Renate Waßmer** (Sparkasse Bad Tölz-Wolfratshausen): Die Frage, wie hoch das Risiko von 100 Tonnen CO₂ in Euro zu bemessen ist, kann ich nicht beantworten. Ich glaube aber, dass Nachhaltigkeit mehr umfasst als die Berücksichtigung von CO₂-Risiken.

Ich wehre mich nicht dagegen, dass wir als Sparkasse dieses Thema berücksichtigen müssen. Ich bin auch nicht gegen das Reporting von Risiken oder gegen die Erstellung eines Nachhaltigkeitsberichts durch unser Institut. Ich wehre mich aber dagegen, dass wir zum Erzieher unserer Kunden werden sollen. In dem Entwurf des Merkblatts der BaFin steht beispielsweise die Notwendigkeit der vertraglichen Zusicherung über die Einhaltung bestimmter Nachhaltigkeitsstandards durch den Kunden bzw. das Investitionsobjekt (Ziff. 6.3.4.4). Wie sollen wir beurteilen, welcher Standard gilt? Wie soll das vertraglich vereinbart werden? Ein weiteres Problem ist beispielsweise die Ablehnung einer Transaktion oder die Ausführung nur bis zu einem bestimmten Limit. (Ziff. 6.3.4.7), wenn das

Nachhaltigkeitsrisiko als zu hoch eingeschätzt wird.

Natürlich haben wir das Thema Nachhaltigkeit bei unseren Kunden im Blick. Wenn ein Kunde aus der Automobilzulieferbranche kommt, der beispielsweise Produktionsstraßen für Dieselmotoren produziert, dann haben wir ein kritisches Auge darauf – wohlwissend, dass das eine Branche ist, die in Zukunft Änderungen unterworfen sein wird. Aber das sollte nicht dadurch erfolgen, dass wir mit dem Kunden vertragliche Vereinbarungen treffen, wie er künftig nachhaltig werden soll.

Zur Äußerung von Herrn Dr. Lindemann: Der Bereich der Digitalisierung ist in unseren eigenen Ratings enthalten. Es gibt die einfache Frage, wie zukunftsfähig ein Kunde im Hinblick auf die Digitalisierung ist. So etwas könnte ich mir im internen Rating auch für den Bereich der Nachhaltigkeit vorstellen. Ich kann mir das aber nicht in dem Umfang und in der Dimension vorstellen, wie sie jetzt angedacht sind. Außerdem sollte die Nachhaltigkeitsprüfung nicht in dem Sinne verpflichtend sein, dass es diesbezüglich zu vertraglichen Vereinbarungen mit unseren Kunden oder gar zu Ausschlüssen kommen muss.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Herr Welling, Verband der Chemischen Industrie, bitte.

Sv **Berthold Welling** (Verband der Chemischen Industrie e.V.): Ich glaube, zu den Auswirkungen auf den Mittelstand haben Herr Dr. Kambeck und Herr Dr. Lindemann schon ausreichend geantwortet. Es gibt natürlich Implikationen für den Mittelstand. Ich stimme Frau Waßmer auch im Hinblick auf die Auswirkungen für den Mittelstand durch die Verengung des Blicks auf die Umweltziele zu. Es gibt sechs Umweltziele, die von der europäischen Expertengruppe für die Taxonomie identifiziert werden. Davon werden im Bericht vom Juni 2019 nur zwei herausgegriffen und detaillierter betrachtet: Die Vermeidung des Klimawandels sowie die Anpassung an die Folgen des Klimawandels. Für diese zwei Klimaschutzziele allein wird dann eine Taxonomie im Umfang von ca. 400 Seiten entwickelt, die nicht abschließend ist. Wir sehen also, was ungefähr auf uns zukommt.

Mit „Chemie3“ haben wir zusammen mit der Industriegewerkschaft Bergbau, Chemie, Energie



(IG BCE) und dem Bundesarbeitgeberverband Chemie (BAVC) eine Nachhaltigkeitsinitiative geschaffen. Mit dieser versuchen wir, alle 17 Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (SDGs) in der Industrie zu implementieren. Eine Umsetzung kann meines Erachtens nicht auf einen Teilaspekt beschränkt werden, sondern muss auf die Umsetzung der 17 Ziele insgesamt ausgerichtet sein. Nachhaltigkeit beinhaltet weitere Aspekte, die über den Klimawandel hinausgehen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der SPD. Herr Binding, bitte.

Abg. **Lothar Binding (Heidelberg)** (SPD): Ich habe zunächst eine kritische Frage an die Vertreterin der KfW. Welche Nachhaltigkeitskriterien spielen bei Ihren Förderlinien eine Rolle? Es werden auch Kreuzfahrtschiffe gefördert, die teilweise – ich glaube, eines von 50 - mit Flüssigerdgas betrieben werden. Es gibt 4 000 Handelsschiffe, die mit Schweröl mit einem sehr hohen Schwefelanteil, fahren. Wie sieht Ihre Förderung in diesem Bereich aus?

Eine andere Frage habe ich an die an die Deutsche Bundesbank. Wie berücksichtigen Sie unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit Klimarisiken, wenn Sie die Kreditrisiken in den Ihnen vorgelegten Bilanzen prüfen?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Wir beginnen mit Frau Dr. Schulz, Kreditanstalt für Wiederaufbau, bitte.

Sve **Dr. Sabrina Schulz** (Kreditanstalt für Wiederaufbau): Grundsätzlich berücksichtigen wir ökologische und soziale Belange in sämtlichen Finanzierungen und zwar innerhalb der gesamten Bankengruppe. Über die konzernweite Ausschlussliste habe ich schon etwas gesagt. Ansonsten gilt für Deutschland der normale Rechtsrahmen, besondere Umwelt- und Sozialverträglichkeitsprüfungen wenden wir im Allgemeinen nur für Projekte im Ausland an.

Zu den Kreuzfahrtschiffen: Von der KfW IPEX-Bank (Internationale Projekt- und Exportfinanzierung) gibt es spezifische Umwelt- und Sozialverträglichkeitsprüfungen (USVPs), denen die Kreuzfahrtschiffe standhalten. Allerdings muss man sagen dass die Förderkriterien laufend fortentwi-

ckelt werden. Das gilt auch in Bezug auf die Ausschlussliste. Letztlich sind wir ein Vehikel der Bundesregierung und nicht vollständig unabhängig. Ich kann aber versichern, wir befolgen ökologische und soziale Standards der EU, der Weltbankgruppe und der ILO. Natürlich ist auch die Wahrung der Menschenrechte Bestandteil der USVPs. Abschließend ist das aber grundsätzlich nie.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Rednerin ist Frau Dr. Mauderer, Deutsche Bundesbank, bitte.

Sve **Dr. Sabine Mauderer** (Deutsche Bundesbank): Ich möchte noch einmal etwas zur Finanzstabilität sagen. Dass die Klimarisiken, die wir in Bezug auf die Finanzstabilität analysieren müssen, ungewiss sind, kann uns nicht davon abhalten, diese zur Sensitivierung unserer Einschätzung der künftigen Entwicklung der Finanzmarktstabilität zu verwenden. Das heißt, wir müssen statt eines Stresstestszenarios bei den Banken verschiedene Basisszenarien erwägen und analysieren. Das wird der nächste Schritt sein. Wir werden uns dabei global ausrichten und in Erfahrung bringen, wie andere Länder vorgehen. Beispielsweise ist die Bank of England in diesem Bereich schon sehr weit. Weil die Risiken sehr divers sein können und verschiedene Möglichkeiten hinsichtlich Gewichtung und Ausmaß denkbar sind, muss in verschiedenen Szenarien gedacht werden.

Wenn Sie genau wissen wollen, was wir aktuell schon getan haben: Wir haben zusammen mit der BaFin die sog. „Less Significant Institutions“ (LSI), also kleinere und mittlere Kreditinstitute, die der Aufsicht der BaFin und der Bundesbank unterliegen, befragt. Bei dieser Befragung ging es darum, inwieweit diese Kreditinstitute bereits das Klimarisiko in ihr Risikomanagement integriert haben. Der Rücklauf, den wir von diesen 1 400 Instituten bekommen haben, hat ergeben, dass zwei Drittel im Bereich des Risikomanagements dieses Thema noch nicht berücksichtigen. Es besteht also noch ein Potential zur Verbesserung. Insofern werden wir zusammen mit der BaFin in den nächsten Monaten sukzessive weiter auf diesem Weg voranschreiten.

Dabei ist es sehr wichtig, dass sich sowohl die Finanzinstitute als auch die Aufsichtsbehörden zunächst mit Hilfe von Daten und Szenarien vorbe-



reiten müssen. Die Forderung nach mehr Transparenz ist ein schöner Vorstoß. Wir können nur Szenarien entwickeln, wenn wir mehr Daten zur Verfügung haben und Transparenz besteht. Für uns ist wichtig: Szenarien sind umso besser zu kalkulieren, je eher politische Entscheidungen getroffen werden. Deswegen ist für mich ein ganz wichtiger Aspekt, dass es rechtzeitig politische Weichenstellungen gibt, damit sich sowohl die Realindustrie, die Finanzindustrie als auch die Aufsicht darauf einstellen können.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der CDU/CSU. Herr Radwan, bitte.

Abg. **Alexander Radwan** (CDU/CSU): Den Punkt, sich rechtzeitig auf politische Ziele einstellen zu können, möchte ich gerne aufgreifen. Meine Fragen gehen an S&P Global Germany GmbH. Politische Ziele können sich, wie wir wissen, ändern. Ich stelle mir gerade vor, wir hätten eine gesetzliche Kapitalmarktregulierung, die die vorgelegte Taxonomie umsetzt und befänden uns in den USA. Nun würde die Regierung von Präsident Donald Trump festlegen, was Klimawandel herbeiführt und was nicht. Da würden sich viele hier im Raum wundern, was dabei für staatliche Vorgaben herauskommen würden.

Inwieweit ist eine marktkonforme, von der Politik unabhängige Normierung als Instrument der Transformation besser geeignet als eine Normierung, die politischen Vorgaben unterworfen ist?

An die BaFin habe ich eine andere Frage. Ich habe den Eindruck, dass zurzeit sehr viele Themen aus aller Welt in die Finanzmarktregulierung und in die Geldpolitik einfließen sollen. Wo sehen Sie wirklich den Hebel, was kann die Finanzmarktregulierung leisten? Vielleicht können Sie auch formulieren, was die Finanzmarktregulierung nicht leisten kann.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Wir beginnen mit Herrn Mock, S&P Global Germany GmbH, bitte.

Sv **Tobias Mock** (S&P Global Germany GmbH): Die erste große Herausforderung ist, dass es global und europäisch tatsächlich unterschiedliche Regelungen gibt. Ich stimme zu: Transparenz ist für uns alle sehr wichtig. Für uns ist es essenziell, dass wir Transparenz von den Unternehmen bekommen.

Wir setzen bei dieser Transparenz sehr stark auf den globalen Standard der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Wir sind dort Mitglied. In der TCFD wird versucht, globale Standards zu definieren, wie man diese Transparenz von Finanzmarktteilnehmern erreichen kann - ohne dass regionale Unterschiede bestehen. Ein Rating ist etwas relativ stark Vergleichbares. Ich denke, es ist wertvoll für die Finanzmarktteilnehmer, das Kreditrating eines deutschen Unternehmens mit einem US-amerikanischen vergleichen zu können. Sollten die Regelungen sehr unterschiedlich sein, müssen wir teilweise Unterschiede bei den Kreditratings machen. Das kann dazu führen, dass gewisse Industrien in manchen Ländern schlechter beurteilt werden als in anderen. Das ist sicherlich ein sehr wichtiger Aspekt beim Rating-Vergleich.

Ich möchte noch einen Hinweis geben: Wir haben die Sektoren analysiert bzw. definiert. 34 Analysen haben wir veröffentlicht, in denen wir eine Aussage treffen, wie stark die zukünftigen Auswirkungen der sozialen und ökologischen Faktoren auf diese Industrien sein werden und wie stark sich die Geschäftsmodelle verändern werden. Die aus deutscher Sicht erfreuliche Nachricht ist, die zwei Sektoren, die ganz oben stehen, haben wir nicht. Dabei handelt es sich um Öl, Gas sowie Metals and Mining, in diesem Bereich ist Deutschland nur sehr wenig vertreten. Die Plätze drei, vier, fünf und sechs dieser Rangliste betreffen durchaus viele Industrien, die in Deutschland vorhanden sind.

Um noch einmal die Frage abschließend zu beantworten: Sicherlich ist es sehr wichtig, dass man beim Thema Nachhaltigkeit auf internationale Standards setzt und dass eine diesbezügliche Transparenz allen Marktteilnehmern zur Verfügung steht. Vor allem größere Unternehmen sind darauf angewiesen, dass sie den Kapitalmarkt weltweit in verschiedenen Währungen nutzen können. Man sollte sich nicht nur auf den Markt in Europa fokussieren.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Herr Pierschel von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, bitte.

Sv **Frank Pierschel** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)): Daran kann ich im Prinzip gleich anknüpfen. Ja, die Finanzmarktregulierung kann Investitionsmöglichkeiten vergleichbar



machen. Sie kann durchaus einen Beitrag leisten, das Thema der Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft zu verankern. Wie gesagt: Wir haben das Thema in den Fokus genommen, weil wir in den bestehenden Risiken ein besonderes Anwachsen der Risiken beobachtet haben, die in Zusammenhang mit Nachhaltigkeit stehen, wie etwa bei den Klimarisiken. In diesem Bereich muss bei der Finanzmarktregulierung und bei der Aufsicht nachgearbeitet werden. Je internationaler das passiert, desto besser. Denn dann kann die Vergleichbarkeit auch umso besser weltweit angestrebt werden.

Was kann Finanzmarktregulierung noch leisten? In erster Linie kann sie Anregungen geben, die beaufichtigten Institute dazu bringen, sich mit dieser Problematik auseinander zu setzen und das in die bestehenden Risikomanagementsysteme einzubauen.

Was kann Finanzmarktregulierung sicherlich nicht leisten? Sie kann den gesamtgesellschaftlichen Prozess zwar begleiten. Die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft ist aber ein gesellschaftliches und politisches Problem. Die Finanzindustrie hat sicherlich einen besonderen Beitrag zu leisten, sie wird das Gesamtproblem allerdings nicht lösen können. Es ist ein realwirtschaftliches Problem. Das kann die Finanzmarktregulierung nicht lösen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der FDP. Herr Schäffler, bitte.

Abg. **Frank Schäffler** (FDP): Meine erste Frage geht an Frau Dr. Mauderer. Sie haben mehrmals davon gesprochen, dass es eine Aufgabe der Deutschen Bundesbank sei, die Finanzmarktstabilität zu wahren, insbesondere mit Hinblick auf die Klimarisiken. Im Gesetz steht das nicht, dass das eine Aufgabe der Bundesbank ist. Dort steht nur, dass Sie für Preisstabilität zuständig sind. Sehen Sie nicht die Gefahr, dass Sie Ihr Mandat durch das Engagement in diesem Bereich überdehnen?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Frau Dr. Mauderer, Deutsche Bundesbank. Bitte.

Sve **Dr. Sabine Mauderer** (Deutsche Bundesbank): Ich kann mich nur wiederholen. Meine Lektüre des Gesetzes sagt etwas anderes. Unser Mandat für die Finanzstabilität ist im Finanzstabilitätsgesetz geregelt.

Wenn Sie konkret fragen, ob die Deutsche Bundesbank ihr Mandat überdehnt, indem Sie das Klimarisiko im Blick hat, bekommen Sie die ganze klare Antwort „Nein“. Ich kann es noch einmal wiederholen: Es gibt viele Facetten, in denen wir das Klimarisiko nicht ausblenden können. Es ist Teil der Realität und insofern Teil unserer Aufgabe, sowohl bei der Preisstabilität, bei der Finanzstabilität und im Rahmen unserer Aufgabe als Finanzagent für Bund und Bundesländer.

Wenn Sie mich ganz konkret fragen, was mich am meisten beschäftigt: Am meisten beschäftigt mich, dass die Märkte wirksam funktionieren müssen. Das ist gerade für die Geldpolitik sehr wichtig, denn die Wirkung der Geldpolitik erfolgt über den geldpolitischen Transmissionsprozess, also auch über die Märkte. Insofern ist es die Aufgabe der Deutschen Bundesbank, auch zu dieser Frage eine Analyse zu erstellen. Das machen wir.

Abg. **Frank Schäffler** (FDP): Dann noch einmal die Nachfrage: Wo steht diese Zuständigkeit für Sie konkret im Gesetz? Welcher Paragraph gibt Ihnen das Recht, in diesem Bereich tätig zu sein?

Sve **Dr. Sabine Mauderer** (Deutsche Bundesbank): Sie haben mich nach dem Mandat der Deutschen Bundesbank gefragt. Ich war gerade dabei zu definieren, was für die Preisstabilität wichtig ist - nämlich der geldpolitische Transmissionsprozess. Dieser erfordert funktionierende Märkte. Für uns ist es wichtig, dafür zu sorgen, dass die Märkte funktionieren und die Klimarisiken Eingang in die Preisbildung finden. Das ist auch Aufgabe des internationalen Netzwerks der Zentralbanken. Insofern gibt es bereits eine Herleitung des Mandats schon über die Geldpolitik. Außerdem haben wir gemeinsam mit der BaFin ein klares Mandat für die Finanzmarktstabilität. Auch diesbezüglich können wir das Klimarisiko nicht ausblenden.

Abg. **Frank Schäffler** (FDP): Meine zweite Frage geht an den VCI. Mit welchen Kosten rechnen Sie für Ihre Mitgliedsunternehmen bei einer Umsetzung dieser ganzen Maßnahmen?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Herr Welling, Verband der Chemischen Industrie, bitte.

Sv **Berthold Welling** (Verband der Chemischen Industrie e. V.): Also Kostenschätzungen für den administrativen Umbau bzw. für die unmittelbare Umsetzung sind schwer vorzunehmen, weil im



Moment nur Entwürfe vorgestellt werden, die auch nur einen Teilausschnitt umfassen.

Ich habe es gerade schon einmal erwähnt: Der Bericht der EU-Arbeitsgruppe definiert sechs Umweltziele. Davon sind im Moment nur zwei in einer Taxonomie ausformuliert. Das umfasst die klimaschutzrelevanten Themen. Der Rest wird noch gar nicht abgebildet. Dazu gehören Säulen der Nachhaltigkeit, wichtige Themen wie „Soziales“ und Fragen der ökonomischen Nachhaltigkeit. Ich glaube, das sollte uns mit Blick auf die Kosten zu denken geben. In der Industrie werden bereits heute große Anstrengungen unternommen, um Klimaschutzziele zu erreichen. Die politischen Ziele werden irgendwann Realität.

Der zweite Punkt betrifft die administrativen Umsetzungen. Ich habe es gerade gesagt: Die Taxonomie der zwei Ziele umfasst bis jetzt 400 Seiten, anhand derer sich Unternehmen darauf einzustellen versuchen. Das ist nicht einfach. Für mittelständische Unternehmen wird das fast nicht zu leisten sein. Es wird die Forderung aufkommen, die Taxonomie für alle Finanzprodukte anzuwenden. In diesem Zusammenhang erinnere ich an die Ausführungen von Frau Waßmer zur Kreditvergabe: Die Befürchtung ist, dass irgendwann auch für ein mittelständisches Unternehmen der Kreditberater bzw. die Hausbank das Formblatt herauszieht und sagt: „Wir würden gerne die 400 Seiten einmal mit Ihnen besprechen, damit wir die Frage Ihrer Kreditwürdigkeit entsprechend entscheiden können.“

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Die nächste Frage kommt von der Fraktion der CDU/CSU. Herr Radwan, bitte.

Abg. **Alexander Radwan** (CDU/CSU): Meine erste Frage richtet sich an Herrn van Roosebeke zum Funktionieren der Märkte. Ich habe nicht in Erinnerung, dass der Neue Markt oder die Nasdaq durch eine staatliche Taxonomie entstanden sind. Ist eine solche staatliche Vorgabe für die Entwicklung von Märkten notwendig oder kann so etwas aus dem Markt selbst entstehen?

Regelmäßig steht auch die Aussage im Raum, dass die Taxonomie vor allem einen empfehlenden Charakter haben soll. Die Frage richtet sich an die Kreissparkasse Bad Tölz-Wolfratshausen. Auch wenn die Taxonomie nur eine Empfehlung wäre - welche Auswirkungen hätte so etwas für die tägliche Arbeit vor Ort in der Praxis?

Nur ganz kurz zu Herrn Schäffler und wenn noch Zeit ist, Frau Mauderer. Der Präsident der Deutschen Bundesbank hat vor einiger Zeit in Frankfurt zur Wirtschaftspolitik gesagt – so habe ich das verstanden –, man sei der Geldwertstabilität und der Finanzstabilität verpflichtet, deswegen habe die Deutsche Bundesbank nie eine aktive Wachstumspolitik betrieben. Für mich folgt daraus, dass die Deutsche Bundesbank sich zukünftig auch nicht in die Umwelt- und Sozialpolitik einmischt.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Wir beginnen mit Herrn Dr. van Roosebeke, Centrum für Europäische Politik, bitte.

Sv **Dr. Bert van Roosebeke** (cep – Centrum für Europäische Politik): Ich sehe nicht, warum wir eine staatlich vorgegebene Taxonomie brauchen. Ich sehe kein Marktversagen, das dazu berechtigen würde. Die Gefahr besteht, dass man sich anmaßt zu wissen, welche Industrien und Tätigkeiten künftig auf welche Art wirtschaftlich nachhaltig sind, und dass man auf dieser Grundlage Vorschriften entwickelt und finanzielle Vorteile gewährt. Diesbezüglich bin ich sehr kritisch und sehe die Gefahr, dass man bestimmte Entwicklungen nicht vorhersehen kann und sie somit nicht angemessen berücksichtigt.

Eine kurze abschließende Bemerkung: Es wurde mehrfach gesagt, dass wir unbedingt eine politische Entscheidung darüber brauchen, was künftig finanziert werden soll und was nicht. Das sehe ich definitiv anders. Ich glaube nicht, dass es Aufgabe der Finanzmarktpolitik ist, zu sagen, welche Tätigkeit künftig finanziert werden soll. Das ist Aufgabe der jeweiligen Umweltpolitik oder anderer sachbezogener Politik.

CO₂-Emissionen zu bepreisen, halte ich für sinnvoll. Die Politik sollte bestimmte Umweltfolgen und -verschmutzungen regulieren, bepreisen und verbieten. Letztlich müssen also die externen Kosten internalisiert werden. Was auf gar keinen Fall geschehen sollte, wäre, die Finanzierung bestimmter Tätigkeiten über den Hebel der Finanzmarktregulierung zu untersagen. Das ist nicht Sinn und Zweck der Finanzmarktregulierung.

Die Lenkung des Finanzmarktes sollte über Risiken geschehen. Es wurde schon darüber gesprochen, wie die bestehenden Mechanismen die Umweltprobleme in die Risikobetrachtung mit einbeziehen können. Damit kann man gut arbeiten. Das sollten



wir machen. Alles andere sollte der jeweiligen Fachpolitik überlassen bleiben. Meinetwegen kann man die Fachpolitiker zu einem schnelleren Tempo anhalten und tatsächlich striktere Regeln durchsetzen. Ich glaube aber nicht, dass das Sie als Finanzpolitiker die richtigen Ansprechpartner sind, um diese Forderung durchzusetzen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Frau Waßmer von der Sparkasse Bad Tölz-Wolfrathausen, bitte.

Sve **Renate Waßmer** (Sparkasse Bad Tölz-Wolfrathausen): Die Frage war, wie sich die Taxonomie mit einem Empfehlungscharakter in der Praxis auswirkt. Ich darf noch einmal auf den Entwurf des Merkblatts der BaFin zur Nachhaltigkeit zurückgreifen. Natürlich nennt es sich Merkblatt, aber die Themen dieser Merkblätter werden sehr schnell zur gängigen Prüfungspraxis. Ich sage ganz offen, ich traue mich nicht, gegen eine gängige Prüfungspraxis zu verstoßen. Damit hätten wir eine sehr starke, verbindlich regulierende Maßnahme für die Kreditvergabe der einzelnen Banken - mit allen Konsequenzen, die eben angesprochen wurden.

Uns fallen vor allem die Anforderungen der Abschnitte fünf und sechs des Merkblatts der BaFin schwer. Demnach sollen wir aufgrund der Nachhaltigkeitsprüfung stark in die Vertragsvereinbarung mit den Kunden eingreifen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Frau Dr. Mauderer, Deutsche Bundesbank, bitte.

Sve **Dr. Sabine Mauderer** (Deutsche Bundesbank): Wir haben nach § 3 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG) das Mandat zur Preisstabilität und nach § 1 des Gesetzes zur Überwachung der Finanzstabilität (FinStabG) das Mandat, zur Finanzstabilität beizutragen. Das Mandat ist demokratisch legitimiert. Das heißt, der Souverän hat uns dieses Mandat aufgegeben. Wenn eine Änderung gewünscht ist, ist das Aufgabe des Souveräns. Nach unserem aktuellen Mandat wird es dabei bleiben, dass wir über die drei Felder, die ich bereits mehrfach dargelegt habe, von der Frage der Nachhaltigkeit berührt sind. Gleichzeitig trennen wir selbstverständlich klar zwischen Geld- und Umweltpolitik.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion der SPD. Herr Hakverdi, bitte.

Abg. **Metin Hakverdi** (SPD): Um hier die Form zu wahren, ohne eine Debatte zu eröffnen: Es gibt tatsächlich fundamentale Differenzen bei der Betrachtung dieses Politikfeldes. Herr Schäffler, es reicht nicht, dreimal nach der Rechtsgrundlage zu fragen, weil Sie einen völlig anderen Kosmos unterstellen als die Handelnden.

Es dient der Finanzmarktstabilität, Risiken zu antizipieren und zu entschärfen. Es ist nicht besonders schwer zu verstehen, wenn Sie zum Beispiel Bewohner einer Küstenregion sind, dass es für Sie ein Risiko gibt, das vielleicht in den Bilanzen heute noch nicht vollständig abgebildet ist. Für diese Vorstellung braucht man wirklich nicht viel Fantasie. Sie können anderer Meinung sein und sagen „Nein, wir müssen das anders steuern. Das macht der Markt.“ Aber warum verstehen Sie nicht, dass neben dem Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität (FinStabG) auch § 3 BBankG der Deutschen Bundesbank tatsächlich dieses Mandat gibt. Die Deutsche Bundesbank ist integraler Bestandteil des Europäischen Systems der Zentralbanken. Wir schicken die Bundesbank in internationale Gremien, um die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in der Finanzmarktregulierung durchzusetzen.

Meine Frage stelle ich noch einmal an die Deutsche Bundesbank und auch an den DGB, weil das eine wichtige Detailfrage ist, die auch für die soziale Nachhaltigkeit eine Rolle spielt. Inwiefern sollten Nachhaltigkeitskriterien bei der Verwaltung von Pensionsfonds eine Rolle spielen? Welche Risiken bestehen dort?

An die Deutsche Bundesbank habe ich noch eine Frage. Sie haben schon angesprochen, dass Sie als Fiskalagent auch für die Bundesländer dienen. Können Sie uns eine kurze Einweisung geben, wie das praktisch läuft? Haben wir noch Nachholbedarf, um das vielleicht zu koordinieren und zu verbessern? Ich höre immer wieder von Vertretern der Bundesländer, auch aus meinem Bundesland Hamburg, dass es einen Bedarf gibt. Vielleicht müssen wir noch nacharbeiten, um zum Beispiel Umweltanleihen oder nachhaltige Anleihen durch die Länder auf den Weg zu bringen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Bevor ich den Sachverständigen das Wort erteile, möchte ich alle Ausschussmitglieder – egal welcher Fraktion –



darum bitten, nur die Sachverständigen anzusprechen. Die Möglichkeit zu einer Debatte zwischen den Mitgliedern gibt es in Anhörungen grundsätzlich nicht, da keine Antwortmöglichkeit besteht. Herr Dr. Lindemann, Deutscher Gewerkschaftsbund, bitte.

Sv **Dr. Kai Lindemann** (Deutscher Gewerkschaftsbund): Ich mache es wirklich ganz kurz, weil man zu diesem Thema bisher noch nicht allzu viel sagen kann. Wir haben die Frage von Nachhaltigkeitsrisiken bezüglich der Pensionsfonds im Blick. Die ökologische Transformation auf den Märkten läuft nicht so ab, dass sie die gesamten Kapitalmärkte einnehmen oder komplett beeinflussen wird. Deswegen sind wir gegenwärtig nicht der Meinung, dass der ökologische Wandel den Pensionsfonds dramatische Wertverluste bescheren wird.

Noch einmal grundsätzlich: Wir Gewerkschaften sehen den sozial-ökologischen Wandel nicht allein durch politische Vorgaben verursacht. Es ist auch eine marktgetriebene Entwicklung. Man kann der Presse entnehmen, dass BlackRock Inc. und der Staatliche Pensionsfond des Königreichs Norwegen im letzten Jahr geraten haben, nur noch in CO₂-arme Anlagen zu investieren. Bei der Betrachtung der Geschehnisse in den Niederlanden, Frankreich und anderen europäischen Nachbarstaaten scheint mir unsere Diskussion ein bisschen zu kurz zu greifen. Es geht um die Verteidigung der Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands und eine dazu notwendige nachhaltige Finanzpolitik.

Es gibt übrigens auch ein Reputationsrisiko. Das hat auch die BaFin im Merkblatt genannt. Die Bayer AG hat dieses Risiko nach der Übernahme von Monsanto an den Aktienmärkten gespürt. Das ist meiner Meinung nach ein weiterer interessanter Aspekt bei der Risikobetrachtung.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Frau Dr. Mauderer, Deutsche Bundesbank, bitte.

Sve **Dr. Sabine Mauderer** (Deutsche Bundesbank): Um Klarheit bezüglich der Zuständigkeit zu schaffen, empfiehlt sich, wie bereits erwähnt, die Lektüre des Finanzstabilitätsgesetzes. Die zweite Frage betrifft die Aufgabe der Deutschen Bundesbank als Fiskalagent für Bund und Bundesländer. Zunächst einmal sind wir lediglich Vermögensverwalter. Als solcher werden wir von sehr vielen Mandatsgebern

gebeten, für sie nachhaltig anzulegen. Der Trend ist klar erkennbar.

Eine mögliche Verbesserung läge in einer Koordination der Bundesländer untereinander. Für die kleineren Länder ist es sehr schwierig, selbstständig nachhaltig zu agieren. Insofern wäre es sinnvoll, eine nachhaltige Anlagepolitik einerseits stärker zwischen den Bundesländern untereinander und andererseits zwischen den Ländern und dem Bund zu koordinieren.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die nächste Frage kommt von der Fraktion DIE LINKE. Herr Cezanne, bitte.

Abg. **Jörg Cezanne** (DIE LINKE.): Ich möchte gerne zwei Fragen an unterschiedliche Sachverständige richten. Herr Prof. Dr. Klein, es ist in verschiedenen Beiträgen deutlich geworden, dass es in dem betroffenen Bereich bereits bestehende Standards gibt. Wie betrachten Sie die Frage der Anschlussfähigkeit einer europäischen Taxonomie an bereits bestehende Anlageregularien?

Die zweite Frage richtet sich an Frau Dr. Mauderer. Sie haben gesagt, dass Sie Ihr Euro-Eigenportfolio überprüfen. Sie haben für verschiedene Bundesländer Indexfonds abgebildet, die eine nachhaltige Anlage der örtlichen Pensionskassen möglich machen sollen. Welche Kriterien haben Sie dort bisher zu Grunde gelegt? Frau Dr. Schulz hat von den nachhaltigen Entwicklungszielen der Vereinten Nationen gesprochen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Dann beginnen wir mit Herrn Prof. Dr. Klein. Universität Kassel, bitte.

Sv **Prof. Dr. Christian Klein** (Universität Kassel): Um die Frage zu beantworten, würde ich gerne vorher drei Punkte sagen, die mir aufgefallen sind. Der erste Punkt betrifft das Thema Nachhaltigkeit. Meiner Meinung nach müssen wir dringend zwischen zwei Arten von Sustainable Finance differenzieren. Also zwischen Sustainable Finance, wie die Sparkasse Bad Tölz- Wolfratshausen das seit vielen Jahren macht, und Sustainable Finance, wie es jetzt von der EU-Kommission angestoßen wird. Bei letzterem geht es fast ausschließlich um das Thema Klimawandel. Das ist ein ganz anderer Fokus und wichtig zu verstehen, wenn über die Anschlussfähigkeit an bestehende Regularien gesprochen wird.



Zweitens: Mich hat erstaunt, wie viel im Zusammenhang mit der EU-Taxonomie über Kosten gesprochen wurde. Meines Wissens nach gibt es bisher überhaupt keinen Entwurf, der Verpflichtungen vorsehen würde. Das heißt, der Bericht der Unternehmen in Bezug auf die Taxonomie ist freiwillig. Die Unternehmen machen das nach heutigem Stand, weil sie in einen dunkelgrünen Fond aufgenommen werden wollen. Wollen sie das nicht, können sie auf einen solchen Bericht verzichten, und es kostet gar nichts. Vielleicht ist das ja ein Vorgriff auf eine mögliche zukünftige Regelung. Ich stelle das einfach mal in den Raum.

Der dritte Punkt betrifft die Frage nach den Aufgaben von Kapitalmärkten und der Rolle des Risikos. Man muss ganz klar sagen, dass es nicht die Aufgabe des Kapitalmarktes ist, die Welt zu retten. Ein Kapitalmarkt betrachtet bei einem Asset das Risiko, er betrachtet die Chance und aggregiert das zu einem Preis. Das ist die Aufgabe eines Kapitalmarktes. Wenn nun ernsthaft der Klimawandel aufgehalten werden soll, ist bekannt, dass das einige Industrien vor Probleme stellen wird. Zum Beispiel die Unternehmen der Erdölförderung, in deren Bilanzen viel Erdöl enthalten ist, das niemals gefördert werden darf, wenn das Zwei-Grad-Ziel erreicht werden soll. Das sage ich ohne jede Bewertung, es ist eine Tatsache.

Das heißt, dass diese Unternehmen momentan an den Börsen massiv überbewertet sind. Die Frage, die Sie sich stellen müssen, ist: Warum ist das so? Es gibt die Möglichkeit, dass diese Information den Märkten noch nicht bekannt ist. Ich persönlich glaube das nicht. Es gibt die zweite Möglichkeit, dass die Information zwar bekannt ist, aber die Märkte sie nicht glauben. Also dass die Märkte nicht ernsthaft glauben, dass man dieses Zwei-Grad-Ziel erreichen will oder kann. Deswegen wetten sie momentan noch dagegen. Es wird ein klares, ernst gemeintes Signal benötigt, dass man dieses Ziel erreichen will. Wenn dieses Signal kommt, ist die Taxonomie nichts anderes als ein Katalog von Aktivitäten, die dann plötzlich extrem riskant sind. Dann sehe ich es auch so, dass es Aufgabe der BaFin und der Deutschen Bundesbank ist, diesbezüglich vorrausschauend zu denken.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Frau Dr. Mauderer, Deutsche Bundesbank, bitte.

Sve **Dr. Sabine Mauderer** (Deutsche Bundesbank): Die Frage war, was wir bei der Anlage für die Bundesländer machen und was die Deutsche Bundesbank im Eigenportfolio machen kann. Dazu reicht die Zeit leider nicht, aber ganz kurz der Hinweis: Was wir für die Bundesländer in Bezug auf nachhaltige Anlagen machen, ist sehr unterschiedlich. Vier Bundesländer haben aktuell zusammen einen eigenen Index entwickeln lassen. Unsere Aufgabe ist nun, für sie nach diesem Index anzulegen.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Die letzte Frage in dieser Anhörung kommt von der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN. Frau Paus, bitte.

Abg. **Lisa Paus** (B90/GR): Ich habe noch einmal eine Frage an Frau Stremlau. Insbesondere die Sparkasse Bad Tölz-Wolfratshausen hat angesprochen, dass die Dokumentation und andere formalen Nachweise für die kleinen und mittleren Unternehmen schwierig sind. Sie setzen sich jetzt schon seit Jahren mit diesem Thema auseinander. Können Sie noch einmal sagen, wie das geht und warum man das braucht? Nutzen Sie die Zeit noch, für Sie wichtige Punkte anzusprechen.

Eine andere Frage habe ich an Frau Dr. Mauderer. Was passiert, wenn das Zwei-Grad-Ziel nicht erreicht wird? Welche Rolle spielt der CO2-Preis mit Blick auf die Finanzstabilität?

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Wir beginnen mit Frau Stremlau, Hannoversche Alterskasse VVaG, bitte.

Sve **Silke Stremlau** (Hannoversche Alterskasse VVaG): Bei dem Thema Nachhaltigkeit muss festgehalten werden, dass die Transformation ein Prozess ist. Es gibt hierbei kein richtig und kein falsch, sondern es gibt ganz viel grau. Es ist sicher für kleine Finanzhäuser wichtig, sich nicht von einem Taxonomie-Entwurf über 400 Seiten lähmen zu lassen, sondern zu fragen, was gewollt wird. Man will eine bessere Beratung. Die Kundinnen und Kunden fragen verstärkt nach Nachhaltigkeitsprodukten. Das heißt, diese sollten aktiv in die Beratung eingebunden werden. Die Informationen zum Thema Nachhaltigkeit müssen also auf die Website, in den Geschäftsbericht, in die Produkte und in die Schulung der Mitarbeiter.

Bei der Hannoverschen Alterskasse haben wir erlebt, dass es eigentlich einfach ist, Nachhaltigkeit



zu berücksichtigen, wenn die Kunden das wollen. Dann muss ich als Beraterin natürlich erklären, was das heißt. Sie müssen die 400 Seiten nicht durcharbeiten, sondern sie ziehen die Kreditratings zu Rate und ergänzen zwei, drei Fragen, die für die Bonität vor dem Hintergrund der Nachhaltigkeitsthematik relevant sind.

Bei der Kreditvergabe an ein Unternehmen, zum Beispiel an ein kleines lokales Autohaus, prüfen Sie, ob dieses etwas mit dem Thema zu tun hat. Die zweite Frage wäre, ob das Unternehmen auf dem Transformationspfad ist und wie das damit verbundene Risiko eingeschätzt wird. Man muss nicht 400 Seiten durcharbeiten. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken ist viel einfacher als gedacht.

Ich ermutige dazu, den ersten Schritt zu machen und nicht über den 100. Schritt nachzudenken. Dann wird das Thema Nachhaltigkeit bei der Anlage- und Finanzierungsentscheidung handhabbar. Meiner Meinung nach wird das Thema – auch in dieser Anhörung – zu komplex behandelt. Manchmal hilft es, sich an das eigentliche Ziel zu erinnern. Hinsichtlich der Ziele scheint es einen Konsens zu geben, den man zum Ausgangspunkt machen sollte.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Frau Dr. Mauderer, Deutsche Bundesbank, bitte.

Sve **Dr. Sabine Mauderer** (Deutsche Bundesbank): Die Frage, was passiert, wenn das Zwei-Grad-Ziel von Paris nicht erreicht wird, kann ich heute nicht beantworten. Es kommt nicht nur darauf an, ob wir es erreichen. Sondern, wenn es nicht erreicht wird, stellt sich die Frage, was überhaupt erreicht wurde. Wir entwickeln in unserem globalen Netzwerk der Zentralbanken zwei bis vier Basisszenarien. Die beiden Kernszenarien sind eine geordnete Transformation und eine ungeordnete Transformation. Für uns hängt genau davon die Weiterentwicklung der Finanzstabilität ab.

Wir sehen die größte Gefahr bei einer ungeordneten Transformation, weil wir davon ausgehen müssen, dass politische Entscheidungen, die jetzt nicht getroffen werden, später umso strenger sein müssen. Wird allein auf den Markt vertraut, bleibt die Frage, wie sich die Erderwärmung entwickelt bzw. welche Auswirkungen das auf die gerade skizzierten Risiken haben wird und in welchem Umfang sich diese dann realisieren.

Realisieren sich die Risiken, wird politisch massiv nachgeschärft werden müssen. Dann sind die Auswirkungen auf die Realwirtschaft signifikant, da sehr strenge, disruptive politische Entscheidungen getroffen werden müssen. Die Auswirkungen auf die Realwirtschaft können dann desaströs sein. Deswegen ist unsere Forderung, sich zu entscheiden. Der Markt funktioniert, es ist zum Beispiel ein starker Zuwachs an nachhaltigen Anleihen erkennbar.

Gleichwohl ist die Frage, ob das Tempo ausreichend ist. Das ist eine politische Entscheidung. Es wurde gerade gesagt, dass seit 20 Jahren das Problem bekannt ist. Schauen Sie, was seit damals erreicht worden ist. Haben wir so viel Zeit, noch einmal 20 Jahre zu warten? Was glauben Sie, ohne Regulierung erreichen zu können? Ich glaube, das ist eine Einschätzung, die die Politik für sich treffen muss.

Vorsitzende **Bettina Stark-Watzinger**: Vielen Dank. Dann sind wir am Ende der heutigen Anhörung angekommen. Es war eine sehr spannende Diskussion. Herzlichen Dank allen Expertinnen und Experten, die heute gekommen sind, um mit uns das Thema zu besprechen. Wir nehmen es mit in die weitere parlamentarische Diskussion. Den Kolleginnen und Kollegen wünsche ich noch eine erfolgreiche Haushaltswoche. Herzlichen Dank und gute Heimreise.

Schluss der Sitzung: 14:55 Uhr

Bettina Stark-Watzinger, MdB
Vorsitzende



- Anlagenverzeichnis -

- Anlage 1:** Stellungnahme des BVI Bundesverband Investment und Asset Management.
- Anlage 2:** Stellungnahme der Deutschen Bundesbank
- Anlage 3:** Stellungnahme des Deutschen Aktieninstitut e.V.
- Anlage 4:** Stellungnahme von Prof. Dr. Christian Klein, Universität Kassel
- Anlage 5:** Stellungnahme der S&P Global Germany GmbH
- Anlage 6:** Stellungnahme des Bundesverbandes Lohnsteuerhilfvereine e. V.
- Anlage 7:** Stellungnahme der SÜDWIND e.V.
- Anlage 8:** Stellungnahme des VCI Verband der Chemischen Industrie e.V.



Frankfurt am Main,
21. November 2019

Regulierung von Nachhaltigkeit – Grundthesen des BVI

Die politische Diskussion um Nachhaltigkeit in der Finanzbranche (*Sustainable Finance*) hat in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung zugenommen. Kernziele des EU-Aktionsplans für Sustainable Finance sind (1) das Management von nachhaltigen Risiken durch Finanzmarktteilnehmer, (2) die Mobilisierung von Kapital zur Schließung einer Finanzierungslücke für nachhaltige Investitionen und (3) die Erhöhung der Langfristigkeit und die Harmonisierung der Transparenz. Die deutsche Fondsbranche begrüßt die Förderung der Nachhaltigkeit in den Finanzanlagen. Damit die gesamte europäische Finanzbranche sinnvoll und angemessen zu einer nachhaltigeren Entwicklung beitragen kann, sind für die Regulierung von Nachhaltigkeit in der Finanzbranche folgende Prinzipien wichtig:

1. Finanzmarktregulierung muss zwischen der notwendigen Berücksichtigung von nachhaltigen Risiken und der freiwilligen Finanzierung nachhaltiger Projekte unterscheiden

In der politischen Diskussion zu Sustainable Finance werden mitunter verpflichtende Vorgaben vorgeschlagen. Vorgaben, nach denen Fondsgesellschaften die Auswirkung der Finanzanlage auf die Umwelt oder die Gesellschaft (sog. Nachhaltigkeitsfaktoren) verpflichtend in die Investmententscheidung einbeziehen sollen, sehen wir sehr kritisch. Denn hierdurch wird der Anleger mittelbar in seiner Anlageentscheidung eingeschränkt und gezwungen, sein eingesetztes Kapital in einer vom Gesetzgeber vorgegebenen Weise zu nutzen. Eine solche Lenkung widerspricht nicht nur den Grundsätzen der freien Marktwirtschaft – sie läuft auch dem Anlegerschutz, der Stabilität des Finanzsystems und dem Ziel des Vermögensaufbaus zuwider. Dies gilt erst Recht, wenn die Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren für die Beurteilung der Finanzanlage ebenso relevant sein sollen wie die Renditeaussichten. Finanzielle Risiken nachhaltiger Anlagen dürfen nicht übersehen werden. Dass renditerelevante Faktoren in der Investmententscheidung und im Risikomanagement immer zu berücksichtigen sind, versteht sich von selbst. Ob die Auswirkungen der Investments auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt oder nachhaltige Projekte finanziert werden, muss aber der Entscheidung des Anlegers vorbehalten bleiben. Wir unterstützen alle drei Ziele des EU-Aktionsplans, allerdings darf dieser im Ergebnis nicht zu einer verpflichtenden Lenkung von Kapital führen und dadurch das Wesen der Finanzanlage verändern.

Aus diesem Grund lehnen wir auch eine Verpflichtung für nachhaltige Produkte ab, im Einklang mit den Kriterien der EU-Taxonomie zu investieren, die vom EU-Parlament vorgeschlagen wird. Der Fokus der Taxonomie liegt auf ökologischen Zielen, die nach einem sehr engen Verständnis definiert werden. Dieser ambitionierte Ansatz ist für die meisten Produkte, die anhand einer ganzheitlicher ESG-Betrachtung investieren und etwa Unternehmen eines Sektors auswählen, die unter Nachhaltigkeitsaspekten die beste Leistung erbringen ("best in class"), nicht angemessen.

2. Finanzmarktregulierung muss Teil einer umfassenden Nachhaltigkeitsstrategie sein

Die Finanzbranche kann im Rahmen von Sustainable Finance einen wichtigen Beitrag für eine umwelt- und sozialverträgliche Welt leisten. Sie kann allerdings dieses Ziel nicht alleine erreichen. Vielmehr bedarf es einer übergeordneten Nachhaltigkeitsstrategie, die unter anderem folgendes berücksichtigt:

- Eine Nachhaltigkeitsstrategie der Europäischen Union alleine reicht nicht aus – es gilt, sich in der internationalen Zusammenarbeit auf gemeinsame, idealiter messbare Ziele zu einigen. Die Vorgaben innerhalb Europas dürfen daher nicht dazu führen, dass die Realwirtschaft und die Fi-

- finanzbranche durch detaillierte regulatorische Vorgaben in Sachen Nachhaltigkeit alle möglichen wettbewerblichen Einschränkungen gegenüber Marktteilnehmern aus anderen Ländern erleiden.
- Freiwillige Mobilisierung von Kapital und verpflichtende Berücksichtigung von renditerelevanten Risiken müssen die Kernelemente der regulatorischen Vorgaben für die Finanzbranche sein. Insbesondere darf der Gesetzgeber Anlagen über verwaltete Portfolios oder Fonds nicht durch Anlagevorgaben einschränken. Soweit er in der Nachhaltigkeitsstrategie zu dem Ergebnis kommt, bestimmte Tätigkeiten seien kritisch zu beurteilen, sollte er diese direkt regulieren statt der Finanzbranche die Finanzierung der Tätigkeiten zu verbieten. Letzteres führt zu wettbewerblichen Einschränkungen der europäischen Finanzbranche gegenüber außereuropäischen Konkurrenten oder der Direktanlage und zu entsprechenden Ausweichbewegungen.
 - Für die Bewertung von langfristigen Risiken und Entwicklungen ist aus heutiger Sicht die Datenlage noch nicht ausreichend. Unter anderem diese Situation führt dazu, dass diese Risikofaktoren in vielen Fällen bei Investitionen noch nicht eingepreist sind und durch die gängigen Messmethoden nicht adäquat (z.B. quantitativ) abgebildet werden können. Eine umfassende Nachhaltigkeitsstrategie ist auch darauf auszurichten: Der Gesetzgeber könnte entsprechendes Research fördern oder anderweitig die korrekte Bepreisung wie bspw. bei CO²-Zertifikaten sicherstellen. Unternehmen sollten verpflichtet werden, materielle Nachhaltigkeitsrisiken sowie ggf. den Umsatzanteil aus nachhaltigen Aktivitäten im Sinne der Taxonomie nach international anerkannten Standards zu berichten. Auch die öffentliche Förderung von Tätigkeiten, die nicht nachhaltig sind, sollte auf den Prüfstand gestellt werden. Es wäre widersinnig, wenn Investitionen in bestimmte Tätigkeiten nach der Taxonomie künftig als schädigend angesehen werden, die öffentliche Hand diese aber gleichzeitig durch Fördergelder subventioniert.
 - Der öffentliche Sektor ist insgesamt und von Beginn an in die Bewältigung der Aufgaben mit einzubeziehen. Das bedeutet, dass die regulatorischen Vorgaben für die Finanzbranche im Hinblick auf nachhaltige Risiken, Anlageentscheidungen bei Investitionen sowie für die Berichterstattung zur Nachhaltigkeit bei Emissionen auch für den öffentlichen Sektor gelten müssen.

3. Finanzmarktregulierung muss Emittenten die Umstellung auf nachhaltigeres Wirtschaften erlauben

Ziel von Sustainable Finance muss die Umstellung auf eine umwelt- und sozialverträgliche Wirtschaft sein. Hier bestehen für die Emittenten einzelner Branchen unterschiedliche Herausforderungen: Der Mineralölsektor bspw. hat deutlich andere Umstellungen zu bewältigen als die Hersteller von Solarenergie. Unternehmen müssen die Chance haben, sich umzustellen. Regulatorische Vorgaben dürfen ihnen nicht direkt oder indirekt die notwendige Finanzierung entziehen. Fondsgesellschaften nutzen unterschiedliche Anlagestrategien, um die Umstellung dieser Unternehmen zu fördern. Hierzu zählt bspw. der Dialog mit den Unternehmen über deren strategische Ausrichtung (Engagement) oder die Auswahl der Unternehmen eines Sektors, die unter Nachhaltigkeitsaspekten die beste Leistung erbringen ("best-in-class"). Die Regulierung muss diese anerkannten Strategien berücksichtigen und darf nicht nur den reinen Ausschluss bestimmter Branchen fördern. Die Anerkennung der Transformationsleistung als nachhaltig sollte auch in der EU-Taxonomie grundsätzlich möglich sein. Anderenfalls wird eine gesamthafte Umstellung der Realwirtschaft nicht gelingen und die Gefahr der Entwertung von Investitionen durch Transformation (sog. „stranded assets“) erhöht.

4. Finanzmarktregulierung im Interesse der Nachhaltigkeit muss deren Ziele unterstützen und darf nicht durch zu detaillierte Anforderungen Hindernisse aufbauen

Die parallelen Gesetzgebungsverfahren und die ambitionierten Ziele unterschiedlicher Interessengruppen in der Umsetzung des EU-Aktionsplans bergen das Risiko eines bürokratisch aufgeblähten Regelwerks. Dies wäre aus unserer Sicht kontraproduktiv. Marktteilnehmer sind aktuell sehr unterschiedlich aufgestellt, insbesondere die weniger fortgeschrittenen müssen die Möglichkeit erhalten,

sich in Richtung nachhaltiger Investitionen und Finanzierung zu entwickeln. Bürokratische Anforderungen verhindern eine insgesamt positive und damit vorwärtsgerichtete Haltung zur Nachhaltigkeit. Sie führen vielmehr dazu, dass die Nachhaltigkeit nicht mehr als Element einer Unternehmensstrategie begriffen, sondern die Vorgaben im Wege einer reinen Compliance-Übung umgesetzt werden. Der damit verbundene Compliance-Aufwand bindet Ressourcen, die bei einer prinzipienbasierten Regulierung besser eingesetzt werden könnten, bspw. durch die Erhöhung von Kapazitäten im ESG-Research. Der Gesetzgeber sollte daher prinzipienbasiert agieren. Fondsgesellschaften können ESG-Faktoren heute nur in Einzelfällen berücksichtigen, wenn hierzu Daten verfügbar sind. Prinzipienbasierte Regulierung ermöglicht es, eine entsprechende Fortentwicklung der Datenlage abzubilden.

Mit Blick auf die EU-Taxonomie sollte dringend an einer Reduktion der technischen Kriterien und Vereinfachung der Anwendung auf Portfolioebene gearbeitet werden. Anderenfalls wird die Taxonomie für risikodiversifizierte Fonds, die in Aktien großer Unternehmen investieren, wegen der Komplexität der Anwendung nicht umsetzbar sein. Auch liegen derzeit keine Daten vor, um die Einhaltung der Schwellenwerte etwa für den CO₂-Ausstoß einzelner Wirtschaftsaktivitäten der Emittenten zu überprüfen.

5. Umgang mit Nachhaltigkeit ist in der deutschen Fondsbranche nicht neu

Trotz bislang nicht vorhandener gesetzlicher Regeln ist der Umgang mit dem Thema Nachhaltigkeit in der deutschen Fondsbranche nicht neu. Die BVI-Mitglieder hatten sich bereits 2012 freiwillig auf „Leitlinien zum verantwortlichen Investieren“ geeinigt, die inzwischen Bestandteil der BVI-Wohlverhaltensregeln sind. Darin verpflichten sie sich nach dem Grundsatz „comply or explain“ unter anderem, im Umgang mit ökologischen sowie sozialen Belangen und Belangen der guten Unternehmensführung im Interesse der Anleger zu handeln und auf freien Wettbewerb zu setzen. Zu ihrer Selbstverpflichtung gehört es deshalb, im Investmentprozess für die gesamte Fondspalette ESG-Kriterien bei der Bewertung der Anlagerisiken angemessen zu berücksichtigen. Laut einer aktuellen Abfrage ist diese „ESG-Integration“ bereits für ca. 37 Prozent der Publikumsfonds gelebte Praxis. Die Immobilien-Fondsgesellschaften im BVI haben zudem spezielle „Leitlinien zum nachhaltigen Immobilien-Portfoliomanagement“ entwickelt, die den nachhaltigen Umgang mit der Umwelt bei der Errichtung, Bewirtschaftung und Entwicklung von Immobilien besonders hervorheben.



Schriftliche Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags am 25. November 2019 zu den Anträgen der Fraktionen der AfD, FDP und BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN zu dem Thema „Sustainable Finance“ (BT-Drucksachen 19/14684, 19/14785 und 19/14219)

1 Der Markt für nachhaltige Finanzanlagen

1.1 Marktentwicklung

Nachhaltigkeit hat sich zu einem zentralen Thema und wichtigen Anlagekriterium an den Finanzmärkten entwickelt. Aufsichtliche Meldedaten des Europäischen Systems der Zentralbanken zeigen das Marktwachstum in Europa gerade auch im Bereich der nachhaltigen Anleihen auf. Die Daten ermöglichen eine vertiefte Analyse der Halterstruktur nachhaltiger Anleihen. Diese deutet darauf hin, dass insbesondere langfristige Investoren wie Pensionskassen eine Präferenz für nachhaltige Anleihen gegenüber konventionellen Anleihen haben.

Im Jahr 2007 legte die Europäische Investitionsbank (EIB) mit der Emission ihrer ersten Klimaschutzanleihe (Climate Awareness Bond) den Grundstein für das Green-Bond-Marktsegment. Seitdem haben Green Bonds insbesondere für nachhaltigkeitsorientierte Investoren an Attraktivität und Akzeptanz hinzugewonnen. Trotz bemerkenswerter Wachstumsraten beträgt der Anteil ausstehender Green Bonds am gesamten internationalen Anleihemarkt jedoch nur knapp 2 %.

Das kumulierte Volumen ausstehender grüner Anleihen in Europa ist laut Climate Bonds Initiative seit 2015 von 16,3 Mrd € auf 198 Mrd € angestiegen. Zudem zeigt die positive Marktentwicklung in Europa, dass grüne Anleihen eine zunehmend genutzte Refinanzierungsquelle sind. Während der gesamteuropäische Markt im Beobachtungszeitraum von Jahr zu Jahr gewachsen ist, unterlag das ausstehende Volumen in Deutschland teilweise deutlichen Schwankungen. Im Jahr 2017 verdoppelte sich das ausstehende Volumen erstmals von 4,4 Mrd € auf 8,8 Mrd € im Vergleich zum Vorjahr. Nach einem Rückgang im Jahr 2018 erreichte das ausstehende Green-Bond-Volumen im ersten Halbjahr 2019 bereits annähernd das Niveau des Gesamtjahres 2018.

Betrachtet man die Emissionstätigkeit nach Sektoren, so fällt auf, dass grüne Anleihen in Europa von nichtfinanziellen Unternehmen, Kreditinstituten, staatlichen Förderbanken und Zentralstaaten begeben werden. Zunächst dominierten Entwicklungsbanken und staatliche Förderbanken, wie die EIB oder die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) in Deutschland, das Emissionsgeschehen. Dabei werden Förderprojekte nicht nur auf Basis ihres wirtschaftlichen

Nutzens, sondern auch unter ökologischen und sozialen Gesichtspunkten bewertet und ausgewählt. In den Folgejahren haben auch Industrie und Finanzsektor das Marktpotenzial erkannt und ergreifen zunehmend eine aktivere Rolle durch die Auflage eigener Emissionsprogramme für grüne Anleihen. In Deutschland ist die KfW derzeit nach wie vor der größte Emittent von Green Bonds. Im ersten Halbjahr 2019 begab die KfW Green Bonds im Wert von 3,8 Mrd € und erreichte somit einen Marktanteil von nahezu 60 %.

Im Verlauf der letzten Jahre haben sowohl private Finanzinstitute als auch Unternehmen der Realwirtschaft zur Weiterentwicklung des Marktes in Deutschland beigetragen. Insbesondere Hypothekenbanken haben sich inzwischen als regelmäßig wiederkehrende Emittenten etabliert. Darüber hinaus trägt auch der öffentliche Sektor dazu bei, das Angebot an Green Bonds für Investoren zu erhöhen. So hat beispielsweise die NRW Bank, eine staatliche Förderbank, bereits sieben grüne Anleihen begeben. Darüber hinaus hat das Land Nordrhein-Westfalen selbst fünf Sustainability Bonds emittiert. Bei letzteren handelt es sich um eine weitere Kategorie nachhaltiger Anleihen, die gleichzeitig zur Finanzierung von Umwelt- und Sozialprojekten genutzt wird. Und schließlich hat Bundesfinanzminister Olaf Scholz jüngst die Ausgabe von „Umweltanleihen als Bundesanleihen für ökologische Zwecke“ angekündigt.

1.2 Kennzahlen für Nachhaltigkeit

Der grundsätzliche Unterschied zwischen einem Green Bond und einer herkömmlichen Anleihe besteht in der zweckgebundenen Erlösverwendung. Es ist jedoch analytisch schwierig, grüne Projekte eindeutig zu definieren und zu klassifizieren. Dies führt dazu, dass derzeit noch ein überschaubares Angebot an Green Bonds am Markt verfügbar ist. Im Verlauf der letzten Dekade haben sich die Rahmenbedingungen für Emittenten und Investoren hinsichtlich Transparenz und Informationsbereitstellung weiter verbessert. Wegbereiter dafür war und ist auch heute der internationale Dialog unter Beteiligung verschiedener Interessensgruppen aus Politik und Wirtschaft. Dadurch entwickelte sich ein breites Spektrum freiwilliger Leitlinien, Standards und Rahmenwerke. Zudem initiierten Länder wie beispielsweise China, Frankreich und Indien auch nationale regulatorische Maßnahmen, um die Etablierung eines Green-Bond-Segments im eigenen Land zu fördern.

Einheitliche und verlässliche Kennzahlen erleichtern es, langfristige, mit Klimawandel und Nachhaltigkeit verbundene Risiken bei Investitionsentscheidungen einzubeziehen. Verbesserte Rahmenbedingungen geben Orientierung und helfen dabei, dass eine ursprünglich teils marketinggetriebene Nischenentwicklung zu einem etablierten Bestandteil des Angebots auf den Kapitalmärkten reifen dürfte. Dabei geht es im Kern um die Schaffung von Transparenz, die Voraussetzung für eine risikogerechte Preisbildung ist.

Aktuell gibt es weder auf globaler oder europäischer noch auf nationaler Ebene ein Rahmenwerk, welches es erlauben würde, nachhaltig angelegtes Kapital einheitlich und eindeutig zu kategorisieren und dementsprechend zu beziffern. Verlässliche Kennzahlen sind jedoch unabdingbar, um Finanzmarktakteure zu befähigen, Chancen und Risiken verschiedener Investments angemessen zu evaluieren und der Kapitalallokationsfunktion des Finanzmarktes in effizienter Weise nachzukommen. Insbesondere in Verbindung mit entsprechenden Berichtspflichten sind einheitliche Indikatoren außerdem geeignet, die Gefahr, dass Anleger über den Grad der Nachhaltigkeit ihres Investments getäuscht werden, zu reduzieren.¹

1.3 Der EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Es fällt in die Zuständigkeit der politischen Akteure, Weichenstellungen für eine sachgerechte und effiziente Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien am Finanzmarkt vorzunehmen.

Die Europäische Kommission ist bestrebt, im Rahmen ihrer Maßnahmen zur Vollendung der Kapitalmarktunion sicherzustellen, dass das europäische Finanzsystem und seine Akteure langfristiges und CO₂-armes Wirtschaftswachstum fördern und in entsprechende Technologien investieren.² Dazu legte die Europäische Kommission im März 2018 einen Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums vor, der, wenn er so umgesetzt wird, den Markt für nachhaltige Finanzanlagen zukünftig wesentlich prägen dürfte.³

Der Aktionsplan baut dabei auf den Arbeiten einer hochrangigen Expertengruppe (High-Level Expert Group: HLEG) auf, die im Januar 2018 im Auftrag der Europäischen Kommission strategische Empfehlungen und zahlreiche branchenspezifische Vorschläge präsentiert hatte.⁴ Er umfasst drei übergeordnete Ziele und skizziert zehn zu deren Erreichung notwendige Maßnahmen. Dabei bildet laut Europäischer Kommission eine einheitliche Taxonomie, das heißt eine konsistente Klassifizierung nachhaltiger wirtschaftlicher Aktivitäten, das Kernstück des Aktionsplanes und das Fundament, auf dem weitere Maßnahmen fußen sollen. Zu ebenjener Taxonomie, zu Nachhaltigkeits-Referenzwerten (Benchmarks) sowie zur Offenlegung der Methoden, mit denen ESG-Aspekte berücksichtigt und bewertet werden, hat die

¹ Dieses Phänomen wird auch als Grünfärberei (oder Greenwashing) bezeichnet und beschreibt das Risiko, in ein Wertpapier zu investieren, das zwar als nachhaltig verkauft wird, das bei näherer Betrachtung aber üblichen Nachhaltigkeitskriterien und insbesondere den Anforderungen des Investors nicht standhält.

² Vgl.: Dombrovskis (2019); sowie Europäische Kommission (2018a).

³ Vgl.: Europäische Kommission (2018a).

⁴ Vgl.: EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance (2018).

Europäische Kommission bereits Gesetzentwürfe vorgelegt.⁵ Mit der konkreten Ausgestaltung der drei Gesetzesvorhaben beauftragte die Europäische Kommission eine auf Expertenebene angesiedelte Arbeitsgruppe (Technical Expert Group: TEG).

Mit Blick auf das Pariser Klimaschutzabkommen wird mit der Taxonomie das Ziel verbunden, einen Referenzrahmen zur Erreichung der vereinbarten Klimaziele bis 2050 zu schaffen. Nach den Vorstellungen der Europäischen Kommission gilt die Taxonomie dabei als Basis der EU-Nachhaltigkeitsstrategie für das Finanzsystem. Sie werde eine Art Nachhaltigkeitsprüfung definieren, welche darüber entscheidet, ob eine wirtschaftliche Aktivität als nachhaltig anzusehen ist oder nicht.⁶ Der binäre Charakter der Taxonomie ruft teilweise Befürchtungen hervor, dass Abstufungen in den Finanzierungsbedingungen verhindert würden, da die Taxonomie selbst keine Abstufungen im Nachhaltigkeitsgrad der wirtschaftlichen Aktivitäten erlaube. Ebenfalls wird bemängelt, dass die Europäische Kommission ihren Fokus fast ausschließlich auf die ökologische Dimension der Nachhaltigkeit lege.⁷ Das europäische Primärrecht sehe keine solche Hierarchie der verschiedenen Dimensionen von Nachhaltigkeit vor, sondern erwähne diese gleichrangig.⁸ Die Europäische Kommission argumentiert jedoch, der geplante Rechtsrahmen biete die Möglichkeit, ihn in Zukunft um Aspekte jenseits des Klimawandels zu erweitern und auch weitere Nachhaltigkeitsziele einzubeziehen. Anwendung finden könne die Taxonomie insbesondere bei der geplanten Einführung von Nachhaltigkeitslabels für Finanzprodukte und bei der EU-Norm für grüne Anleihen.

In ihrem Abschlussbericht zur EU-Norm formuliert die TEG Empfehlungen – sowohl an die Europäische Kommission als auch an Marktteilnehmer – und stellt vier Anforderungen besonders heraus, die erfüllt sein sollten, um eine Anleihe gemäß der Norm als EU Green Bond zertifizieren zu können: Erstens soll die EU-Taxonomie zur Prüfung des zu finanzierenden Projekts angewendet werden. Zweitens soll ein sogenanntes Green Bond Framework erstellt werden, welches Informationen zum Umfang der Investition, damit verbundenen ökologischen Zielen und der Berichterstattung während der Projektdauer umfasst. Drittens fordern die Expertinnen und Experten Berichtspflichten zur Verwendung des eingesammelten Kapitals und der Umweltwirkung des finanzierten Projekts. Viertens sieht der Vorschlag eine zwingende Verifizierung des Projekts durch eine externe Evaluierungsinstitution vor. Die EU-Norm wäre dabei von Emittenten freiwillig anzuwenden und nicht auf Europa beschränkt. Vielmehr, so die Erwartung, könnte sie sich weltweit als Qualitätsmerkmal für grüne Anleihen etablieren und so existierende Zweifel potenzieller Investoren an der positiven Umweltwirkung entsprechender Anleihen reduzieren.

⁵ Vgl.: Europäische Kommission (2018b, 2018c und 2018d).

⁶ Vgl.: EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019b).

⁷ Vgl.: Möslein und Mittwoch (2019); sowie Stumpp (2019).

⁸ Vgl.: Europäische Union (2016), Art. 3 (3); sowie Möslein und Mittwoch (2019).

Um das Vertrauen in als nachhaltig bezeichnete Vermögenswerte nicht nur bei Anleihen, sondern auch in anderen Anlageklassen zu stärken, beabsichtigt die Europäische Kommission außerdem die Einführung von Referenzwerten, auch Benchmarks genannt, mit denen sie Grünfärberei verhindern will.⁹ Diese Referenzwerte sollen Anlegern Orientierung geben, die ein klimabewusstes Portfolio anstreben, ohne umfassenden Analyseaufwand betreiben zu können. Um die Glaubwürdigkeit und Vergleichbarkeit der Nachhaltigkeits-Benchmarks zu erhöhen, schlägt die Expertengruppe Transparenzpflichten für Indexanbieter vor, sodass die Kriterien, anhand derer Wertpapiere oder Emittenten in eine Benchmark aufgenommen werden, offengelegt werden müssten. Im Kontext ihrer Bemühungen um mehr Transparenz am Markt ist wohl auch zu sehen, dass die Europäische Kommission im Juni 2019 die freiwillige Leitlinie zur Unternehmensberichterstattung nichtfinanzieller Informationen aktualisiert hat, insbesondere im Hinblick auf die Offenlegung klimabezogener Aspekte.

2 Klima-Risiken für das Finanzsystem

Mit Taxonomie und Offenlegung würden auch mögliche Risiken, die der Klimawandel und der Übergang in eine emissionsarme Wirtschaft für das Finanzsystem birgt, besser einschätzbar und damit transparenter. Denn die erwarteten Auswirkungen des Klimawandels sowie die einzel- und gesamtwirtschaftlichen Anpassungsprozesse, die im Zuge klimapolitischer Weichenstellungen ablaufen, werden sich unmittelbar im Finanzsystem zeigen. Insbesondere müssen die Marktteilnehmer die mit dem Klimawandel verbundenen Auswirkungen und Risiken (physische Risiken) ausreichend bei ihren Entscheidungen und Bewertungen berücksichtigen. Dies gilt ebenso für den absehbar klimapolitisch angelegten wirtschaftlichen Wandel hin zu einer emissionsarmen Wirtschaft nebst den damit verbundenen und kaum zu vermeidenden Unsicherheiten über die konkrete Ausgestaltung des Übergangs (transitorische Risiken).

Das Finanzsystem ist von physischen Risiken über mehrere direkte und indirekte Wirkungskanäle betroffen, beispielsweise über den Einfluss auf Vermögenspreise, Kreditrisiken und Kreditsicherheiten sowie über den Versicherungssektor. Kurz- und mittelfristig dürfte ein zentraler Wirkungskanal die Veränderung der relativen Preise für Vermögenswerte sein. Die Preise für Vermögenswerte, die von physischen und transitorischen Klimarisiken betroffen sind, dürften sinken.

Physische Risiken können zudem Kreditrisiken beeinflussen. Entstehen durch den Klimawandel vermehrt große Schäden an realen Vermögenswerten oder Produktionsmitteln,

⁹ Vgl.: EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019a).

könnte dies dazu führen, dass Kreditnehmer in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten und deshalb ihre Verbindlichkeiten nur noch eingeschränkt oder gar nicht mehr bedienen können.¹⁰ Kapitalgeber müssen zudem berücksichtigen, dass von den erwarteten klimatischen Veränderungen nicht nur einzelne Kreditnehmer, sondern ganze Regionen oder Wirtschaftszweige betroffen sein können.¹¹ Es wird daher weiterhin zu untersuchen sein, ob Kreditgeber die Möglichkeit klimabedingter, deutlich höherer und eventuell regional konzentrierter Kreditausfälle bereits heute ausreichend berücksichtigen: Es stellt sich beispielsweise die Frage, ob diese Faktoren beachtet werden, wenn Kredite vergeben werden oder über die Zusammensetzung von Kreditportfolios entschieden wird. Zu diesen Überlegungen gehört auch die Frage, ob die gestellten Kreditsicherheiten (wie beispielsweise Produktionsanlagen oder Immobilien) zeitgleich mit einem Kreditausfall durch das Eintreten physischer Risiken an Wert verlieren können.

Die potenzielle Unterschätzung möglicher Schäden durch künftige Klimaereignisse betreffe auch Versicherer, wenn versicherte Schäden häufiger auftreten. Sollten Versicherer aufgrund dessen in finanzielle Schwierigkeiten geraten, hätte dies wirtschaftliche Folgen für die Versicherungsnehmer, wenn deren Schäden nicht mehr oder nur eingeschränkt reguliert werden könnten.¹² Das steigende Risiko hoher physischer Schäden dürfte die Bereitschaft der Erst- und Rückversicherer schmälern, in besonders gegenüber Klimarisiken exponierten Regionen oder Sektoren Versicherungen anzubieten.

Der Übergang in eine CO₂-arme Wirtschaft ist politisch unter anderem mit dem Pariser Klimaschutzabkommen angelegt, wobei der genaue Pfad und dessen konkrete Ausgestaltung derzeit nicht vollständig festgelegt sind.¹³ Von dem damit einhergehenden wirtschaftlichen Wandel gehen transitorische Risiken aus. Dazu zählen technologische Veränderungen und Unsicherheiten, veränderte Präferenzen der Konsumenten sowie rechtliche und regulatorische Anpassungen, die das Ziel haben, die CO₂-Emissionen zu verringern, bis hin zur CO₂-Neutralität.¹⁴

Der Ausstieg aus fossilen Energiequellen dürfte direkt den volkswirtschaftlichen Kapitalstock und die Wirtschaftsstruktur betreffen: Die Nutzungskosten existierender Produktionsanlagen, die fossile Energieträger intensiv nutzen, dürften erheblich steigen, wenn sich die Preise für fossile Brennstoffe erhöhen. Schließlich verändern sich die relativen Preise, da Güter von Unternehmen aus Sektoren, die die Nutzung fossiler Energieträger voraussetzen, wie etwa

¹⁰ Vgl.: Faiella und Natoli (2018).

¹¹ Vgl.: Koetter, Noth und Rehbein (2019).

¹² Vgl.: Prudential Regulation Authority (2015).

¹³ Vgl.: United Nations (2015); Intergovernmental Panel on Climate Change (2019); Bundesregierung (2019).

¹⁴ Vgl.: Gros, Lane, Langfield, Matikainen, Pagano, Schoenmaker und Suarez (2016).

die Luftfahrt, ohne technologische Fortschritte relativ teurer werden. Die Klimapolitik beeinflusst somit über die relativen Preise unmittelbar die Vermögenspreise.¹⁵ Vermögenswerte, die durch den Ausstieg aus fossilen Brennstoffen an Wert verlieren, werden in der Literatur unter dem Begriff Stranded Assets diskutiert.¹⁶ Hiervon dürften Unternehmen und Staaten besonders betroffen sein, die fossile Energieträger fördern oder vermarkten.¹⁷ Um die Risiken für die Realwirtschaft und das Finanzsystem zu untersuchen, wird oftmals von einem Extremszenario ausgegangen, in dem die Stranded Assets stark oder sogar vollständig an Wert verlieren.

Ein unerwartet schneller Ausstieg aus fossilen Energiequellen könnte zu einer plötzlichen Neubewertung von Vermögenswerten führen. Geschäfts-, Markt- und Kreditrisiken ergeben sich vor allem daraus, dass der technologische Fortschritt nicht gleichmäßig oder planbar verläuft. Kennzeichnend sind vielmehr Phasen überdurchschnittlicher Steigerungsraten und auch technologische Durchbrüche, die gegebenenfalls politische Maßnahmen erfordern.¹⁸ Technischer Wandel kann bestehende Technologien rasch obsolet machen. Ebenso kann der Erhaltungsaufwand technischer Anlagen deutlich höher und die Produktion deutlich geringer als ursprünglich erwartet ausfallen. Aus diesen genannten Geschäfts-, Markt- und Kreditrisiken können daher weitere, gegebenenfalls abrupte Preiskorrekturen bei Vermögenswerten resultieren.

Grundsätzlich ist es im Interesse eines jeden Marktteilnehmers, sich ausreichend gegenüber diesen Risiken abzusichern, indem etwa das Risikomanagement entsprechend ausgestaltet und die Risikotragfähigkeit sichergestellt wird. Klimarisiken stellen nicht notwendigerweise eine eigenständige Risikokategorie dar, sondern beeinflussen die klassischen Risikokategorien wie etwa das Kredit- oder Marktrisiko.¹⁹ Vonseiten der mikroprudenziellen Aufsicht wird weiterhin zu prüfen sein, ob die einzelnen Finanzmarktteilnehmer wie Banken und Versicherer die für sie wesentlichen Risiken in ihre Risikoeinschätzung einfließen lassen, adäquate Risikomodelle verwenden und ob sie über die dafür notwendigen Informationen verfügen. Aus Sicht der makroprudenziellen Aufsicht ist es hingegen entscheidend, dass das Finanzsystem als Ganzes hinreichend widerstandsfähig gegenüber Unsicherheiten und Risiken des Klimawandels und der Klimapolitik ist und sich keine systemischen Risiken aufbauen, etwa durch die kollektive Unterschätzung klimatisch und politisch bedingter Einflussfaktoren. Die Bewertung oder Empfehlung konkreter klimapolitischer Entscheidungen ist hingegen nicht Gegenstand der Finanzstabilitätsanalyse.

¹⁵ Vgl.: International Renewable Energy Agency (2017).

¹⁶ Der Begriff „Stranded Assets“ wurde vor allem von der Carbon Tracker Initiative und durch das Stranded Asset Programme der Oxford University geprägt und von Mark Carney in einer Rede aufgegriffen, vgl.: Carbon Tracker Initiative (2013); Caldecott, Tilbury und Carey (2014); Carney (2015).

¹⁷ Vgl.: Weyzig, Kuepper, Willem van Gelder und van Tilburg (2014).

¹⁸ Vgl.: Kurzweil (2004).

¹⁹ Vgl.: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019).

Die makroprudenzielle Aufsicht steht bei der Analyse von Klimarisiken und ihren möglichen Implikationen, insbesondere im Hinblick auf transitorische Risiken, vor denselben Herausforderungen wie die übrigen Marktteilnehmer. Auf bestehende Modelle und etablierte Methoden kann kaum zurückgegriffen werden, da es sich um ein neues Risiko handelt und Entwicklungen schwer zu prognostizieren sind. Darüber hinaus erhöht der interdisziplinäre Charakter klimabezogener Fragestellungen die analytische Komplexität der Finanzstabilitätsanalyse erheblich. Viele der Einflussfaktoren und Wirkungskanäle sind derzeit nur unzureichend erfasst, so dass es einer Weiterentwicklung des bestehenden Instrumentariums bedarf, nicht zuletzt auf Basis der Erkenntnisse und Analysen naturwissenschaftlicher Disziplinen. Hinzu kommen erhebliche Informationsdefizite. So gibt es zurzeit für viele Vermögenswerte noch keine einheitliche Klassifizierung, inwiefern diese physischen und transitorischen Risiken ausgesetzt sind. Da wirtschaftliche Risiken aus dem Klimawandel in der Vergangenheit nur begrenzt eingetreten sind, fehlt es in der Risikoanalyse an einer ausreichend breiten empirischen Datenbasis, um beispielsweise Sensitivitäten gegenüber der Erderwärmung abzuleiten und die sich daraus ergebenden möglichen Risiken quantifizieren zu können. Weltweit haben sich daher mehr als 50 Zentralbanken und Aufseher im Network for Greening the Financial System (NGFS) zusammengeschlossen, um ihre analytischen und methodischen Kapazitäten zu bündeln sowie die Informationsbasis zu erweitern.

Literaturverzeichnis:

- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019), Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken.
- Bundesregierung (2019), Klimaschutzprogramm 2030.
- Caldecott, B., J. Tilbury und C. Carey (2014), Stranded Assets and Scenarios.
- Carbon Tracker Initiative (2013), Unburnable Carbon 2013: Wasted capital and stranded assets.
- Carney, M. (2015), Breaking the Tragedy of the Horizon: Climate Change and Financial Stability.
- Dombrovskis, V. (2019), The European Commission's action plan on sustainable finance: promoting a sustainable future in the European Union and beyond, in Banque de France: Financial Stability Review – Greening the Financial System: The new Frontier, Juni 2019, S. 77– 83.
- Europäische Kommission (2018a), Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM(2018) 97 final, 8. März 2018.
- Europäische Kommission (2018b), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen, COM(2018) 353 final, 24. Mai 2018.
- Europäische Kommission (2018c), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken sowie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2016/2341, COM(2018) 354 final, 24. Mai 2018.
- Europäische Kommission (2018d), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 in Bezug auf Referenzwerte für CO₂-arme Investitionen und Referenzwerte für Investitionen mit günstiger CO₂-Bilanz, COM(2018) 355 final, 24. Mai 2018.
- Europäische Union (2016), Vertrag über die Europäische Union, Amtsblatt der Europäischen Union (C 202/ 17), 7. Juni 2016.
- EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance (2018), Final Report: Financing a Sustainable European Economy, Januar 2018.
- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019a), Report on Benchmarks – TEG Interim Report on Climate Benchmarks and Benchmarks' ESG Disclosures, Juni 2019.

- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019b), Taxonomy Technical Report, Juni 2019.
- Faiella, I. und F. Natoli (2018), Natural Catastrophes and Bank Lending: The Case of Flood Risk in Italy, Banca d'Italia Occasional Papers No 457.
- Gros, D., P. Lane, S. Langfield, S. Matikainen, M. Pagano, D. Schoenmaker und J. Suarez (2016), Too Late, too Sudden: Transition to a Low-Carbon Economy and Systemic Risk, Reports of the ESRB Advisory Scientific Committee No 6.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (2019), Global warming of 1.5°C: An IPCC Special Report on the Impacts of Global Warming of 1.5°C above Pre-Industrial Levels and Related Global Greenhouse Gas Emission Pathways.
- International Renewable Energy Agency (2017), Stranded Assets and Renewables: How the Energy Transition Affects the Value of Energy Reserves, Buildings and Capital Stock.
- Koetter, M., F. Noth und O. Rehbein (2019), Borrowers under Water! Rare Disasters, Regional Banks and Recovery Lending, Journal of Financial Intermediation, in Kürze erscheinend.
- Kurzweil, R. (2004), The Law of Accelerating Returns, In: Alan Turing: Life and Legacy of a Great Thinker, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, S. 381–416.
- Möslein, F. und A.-C. Mittwoch (2019), Der Europäische Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums, Wertpapier-Mitteilungen, 73 (2019), 11, S. 481– 489.
- Prudential Regulation Authority (2015), The Impact of Climate Change on the UK Insurance Sector: A Climate Change Adaptation Report.
- Stumpp, M. (2019), Die EU-Taxonomie für nachhaltige Finanzprodukte – Eine belastbare Grundlage für Sustainable Finance in Europa?, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 31 (2019), 1, S. 71– 80.
- United Nations (2015), Paris Agreement.
- Weyzig, F., B. Kuepper, J. Willem van Gelder und R. van Tilburg (2014), The Price of Doing Too Little Too Late: The Impact of the Carbon Bubble on the EU Financial System.

**Sustainable Finance –
Nur eine praxisgerechte Gestaltung kann
zum Ziel führen**

Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zur Anhörung des Finanzausschusses
des Deutschen Bundestags zu Sustainable Finance, 25. November 2019

Zusammenfassung

Die Komplexität der geplanten Taxonomie-Vorgaben wird die Unternehmen der Finanz- und Realwirtschaft vor große Herausforderungen stellen. Keinesfalls kann das Ergebnis der Taxonomie sein, dass ganze Industriezweige durch Ausschluss oder zu strikte Vorgaben von der Finanzierung abgeschnitten werden. Die Taxonomie in der aktuell diskutierten Form lehnen wir deshalb ab.

Deutschland muss darauf dringen, dass die Taxonomie den Weg zur Transformation in eine nachhaltige Wirtschaft ebnet und die Unternehmen bei ihren Transformationsprozessen unterstützt. Ein Etikettieren in grüne/gute und braune/böse Wirtschaftsaktivitäten ist dabei wenig hilfreich.

Darüber hinaus muss der EU-Gesetzgeber, die Handhabbarkeit der Taxonomievorgaben einem Praxistest unterziehen, um festzustellen, ob die gefundenen Lösungen anwendertauglich sind.

Bei Forderungen nach neuen Berichtspflichten gilt es darauf zu achten, dass nicht zusätzliche Berichtspflichten den Unternehmen aufgebürdet werden, sondern ein Wildwuchs an Daten und Informationen vermieden wird.

Nicht das Ausgrenzen, sondern das Einbinden der Realwirtschaft wird zum Erfolg führen. Ein wichtiger Schritt dabei ist, bei der geplanten Sustainable Finance Plattform mindestens ein Drittel der Plätze an die Realwirtschaft zu vergeben.

1 Taxonomie

Der im Mai 2018 vorgelegte Entwurf für eine Taxonomie-Verordnung soll in Verbindung mit Screening-Kriterien festlegen, welche Wirtschaftsaktivitäten nachhaltig sind. Greenwashing bei Finanzprodukten soll verhindert und das Investieren institutioneller Investoren und privater Anleger in nachhaltige und grüne Projekte erleichtert werden.

Für das Anliegen der EU-Kommission, Klarheit bezüglich nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten zu schaffen, um Investments in nachhaltige Finanzprodukte zu erleichtern, haben wir grundsätzlich Verständnis. Allerdings sehen wir die aktuellen Entwicklungen im Bereich Taxonomie kritisch. Wegen der sich abzeichnenden Komplexität der Taxonomie und des Bestrebens, ganze Industriebereiche von vornherein oder mittels strikter Screening-Kriterien von der Taxonomie auszuschließen, lehnen wir diese ab.

Komplexität der Taxonomie-Verordnung und Screening Kriterien

Anhand der Screening-Kriterien der Taxonomie sollen Asset Manager, Versicherungen und Banken zukünftig ermitteln können, in welchem Umfang ihre Investments kompatibel mit der Taxonomie sind und als nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten gelten. Die zur Unterstützung der EU-Kommission eingesetzte Technische Expertengruppe (TEG) hat zu den Screening-Kriterien einen über 400-Seiten starken Bericht vorgelegt, der allerdings nur das Thema Klima adressiert. Er bezieht sich nur auf Wirtschaftsbereiche wie beispielsweise Land- und Forstwirtschaft, Produktion und Energiewirtschaft, die laut TEG am besten geeignet sind, substantielle Beiträge zur Abwendung des Klimawandels zu leisten.

Auch wenn der Ansatz der TEG, sich zunächst auf das Klima und damit das „heißeste“ Umweltthema zu beschränken, nachvollziehbar ist, stellt sich doch die Frage, wie es weitergehen soll. Wird jetzt jedes Umweltthema ein entsprechendes Konvolut nach sich ziehen? Was,

wenn noch, wie gefordert, die sozialen und Governance-Aspekte in die Taxonomie einbezogen und weitere Industriebereiche adressiert werden müssen? Was passiert, wenn es Zielkonflikte zwischen den Umwelt- und sozialen Aspekten gibt? Als Beispiel sei hier nur die Ausrichtung auf die Elektromobilität genannt, die voraussichtlich zu einem deutlichen Personalabbau in der Automobilwirtschaft führen wird.

Die sich abzeichnende Komplexität der Taxonomie droht mangels überzeugender Lösung, wie die Taxonomie in der Praxis gehandhabt werden soll und kann, die Investitionsfähigkeit der Investoren und damit die Finanzierung der Industrieunternehmen zu erschweren. Dieses Ergebnis kann nicht im Sinne einer nachhaltigen Wirtschaft sein.

Anwendungsbereich

Die EU-Kommission hat in ihrem Vorschlag den Anwendungsbereich der Taxonomie auf die künftig als nachhaltig vermarkteten Finanzprodukte beschränkt. Eine, wie im Antrag der Bundestagsfraktion Bündnis90/Die Grünen vor kurzem geforderte Erweiterung des Anwendungsbereichs auf alle Finanzprodukte ist mit Blick auf die gerade beschriebene Komplexität unbedingt abzulehnen.

Wenn die Taxonomie auf alle Finanzprodukte angewandt werden sollte, käme es zu Marktverwerfungen, da voraussichtlich viele dieser Finanzprodukte den Anforderungen der Taxonomie nicht genügen würden. Die Unternehmensfinanzierung würde dadurch massiv beeinträchtigt. Mit Blick auf den internationalen Wettbewerb würde dies auch zu Nachteilen für deutsche und europäische Unternehmen führen, da andere internationale Unternehmen bei der Unternehmensfinanzierung keiner Taxonomie unterworfen wären.

Sollte die Taxonomie auf europäischer Ebene weiterverfolgt werden, muss sich die Bundesregierung dafür einsetzen, dass zumindest der Anwendungsbereich nicht erweitert wird. Die Taxonomie kann dann im Bereich der als nachhaltig vermarkteten Finanzprodukte erprobt und ihre Praxistauglichkeit unter Beweis gestellt werden.

Transformation unterstützen

Die Taxonomie in der aktuellen Ausformung droht den Transformationsprozess der Wirtschaft in eine CO₂-neutrale, nachhaltige Wirtschaft nicht ausreichend zu unterstützen.

In der gegenwärtigen EU-Legislativdebatte wird teilweise gefordert, manche Industriebereiche von der Taxonomie gänzlich auszuschließen. Wenn fossile Energieträger und – zumindest in Deutschland – Atomenergie nicht als taxonomiefähig gelten, hat dies höchst unsinnige Folgen. So wird beispielsweise durch die strikte Ausgrenzung fossiler Energieträger die Transformation im Energiesektor mittels Erdgas erschwert, obwohl Erdgas mit Blick auf CO₂-Emissionen deutlich bessere Werte als Kohle vorzuweisen hat.

Darüber hinaus sind die vorgeschlagenen Screening-Kriterien teilweise so strikt, dass voraussichtlich auch weite Teile anderer Industriebereiche, wie beispielsweise die klassische Automobilindustrie, von der Taxonomie ausgeschlossen sein werden.

Dies ist besonders widersinnig, wenn die betroffenen Unternehmen strikte Umweltvorgaben einhalten, die dann von den TEG-Vorgaben noch unterboten werden, wie folgendes Beispiel aus der Autoindustrie zeigt: Obwohl es in der EU im Rahmen der Flottengesetzgebung Vorgaben zum CO₂-Ausstoß gibt, die zum 1.1.2020 verschärft werden und sogar sanktionsbewehrt sind, werden im TEG-Bericht Anforderungen an den CO₂-Ausstoß gestellt, die noch darunter liegen.

Wenn es bei den Vorgaben der TEG bliebe, würde ein Unternehmen, das die Umweltvorgaben der EU einhält, trotzdem von der Taxonomie und letztlich von der damit verbundenen Finanzierung ausgeschlossen.

Sollte die EU-Kommission diese Vorgaben der TEG übernehmen, würde sie ihre eigenen Vorgaben zur CO₂-Regulierung von PKWs auf diesem Wege unterbieten. Dies zeigt, wie problematisch der Weg

über die Taxonomie ist, wenn es doch im Grunde um Fragen der Umweltgesetzgebung geht.

Abgesehen davon berücksichtigen die TEG-Vorgaben in keiner Weise die bereits angestoßenen Veränderungen, die in großen Teilen der Industrie bereits angegangen worden sind. So befindet sich beispielsweise die Automobilindustrie mitten in einem Transformationsprozess hin zu emissionsarmen bis -losen Produkten und Portfolien. Dieser Prozess braucht jedoch Zeit und Investitionen.

Begleitet die Taxonomie den Anpassungs- und Veränderungsprozess nicht in ausreichender Weise, würden die für den Transformationsprozess erforderlichen Investitionen erschwert oder gar unmöglich gemacht. Auch dies ist ein Ergebnis, das so eigentlich nicht gewünscht sein kann.

2 Offenlegungspflichten

Investoren wie Asset Manager, Versicherungen und Banken sollen mit Hilfe der Screening-Kriterien zukünftig ermitteln, in welchem Umfang die von Ihnen getätigten Investments mit der Taxonomie kompatibel sind und damit letztlich nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten widerspiegeln. Um den Abgleich mit den Screening-Kriterien vornehmen zu können, müssen Unternehmen den Investoren die entsprechenden Daten zur Verfügung stellen.

Damit werden neue Berichtspflichten auf die Unternehmen zukommen, denn sowohl auf nationaler als auch europäischer Ebene wird darüber geklagt, dass es an relevanten Daten fehle. Dies überrascht insofern, legen doch viele Unternehmen seit Jahren umfangreiche Nachhaltigkeitsberichte nach international anerkannten Standards wie der Global Reporting Initiative vor, die eine Vielzahl von Key Performance Indicators beinhalten. Auch müssen Unternehmen seit 2017 nicht-finanzielle Erklärungen abgeben.

Wenn es zu einer Überarbeitung der Berichtspflichten auf europäischer Ebene kommen sollte, muss es deshalb darum gehen, den Unternehmen nicht immer neue Berichtspflichten aufzuerlegen. Stattdessen sollten die wirklich relevanten Daten identifiziert und ein Wildwuchs an Berichtspflichten, Daten und Zahlen verhindert werden.

3 Delegated Acts

Regulatorische Initiativen zu Sustainable Finance werden sowohl die Wirtschaft als auch die Gesellschaft verändern. Wichtige Gesetzgebungsinitiativen in diesem Bereich sollten deshalb durch das Parlament legitimiert werden. Die breit angelegte Übertragung von Kompetenzen auf die Europäische Kommission durch sogenannte ‚delegated acts‘ sehen wir deshalb kritisch. Politische Entscheidungen würden auf administrative Institutionen verlagert werden.

Den Vorschlag der EU-Kommission, die konkrete Ausgestaltung der Taxonomie im Rahmen der Level-2-Gesetzgebung zu regeln, halten wir deshalb nicht für mit der EU-Gesetzgebung vereinbar. Entscheidungen, die die Taxonomie betreffen, sollten in die geplante Verordnung selbst aufgenommen werden (Level 1).

4 Einbinden der Industrieunternehmen in Sustainable Finance Debatte

Bislang ist die Taxonomie vorrangig aus der Perspektive der Investoren entwickelt worden. Wenn das Ziel einer nachhaltigen, CO₂-armen Wirtschaft aber erreicht werden soll, wie im Aktionsplan vorgesehen, muss die Realwirtschaft zukünftig deutlich stärker in die Sustainable-Finance-Debatte eingebunden werden.

Dies gilt insbesondere bei der Berufung der Mitglieder der geplanten Plattform zu Sustainable Finance, von der sich die EU-Kommission bei der Weiterentwicklung der Screening-Kriterien Unterstützung verspricht. Hier sollte sich Deutschland dafür einsetzen, dass die EU-Kommission das Gremium mit mindestens einem Drittel Vertretern aus der Realwirtschaft besetzt. Nur so wird die Praktikabilität möglicher Taxonomie-Vorgaben sicherzustellen sein.

Kontakt

Dr. Uta-Bettina von Altenbockum
Leiterin Presse- und Öffentlichkeitsarbeit
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915-47
Fax + 49 69 92915-12
altenbockum@dai.de
www.dai.de

Jan Bremer, LL.M.
Leiter des EU-Verbindungsbüros
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Rue Marie de Bourgogne 58
1000 Bruxelles
Telefon +32 2 789 41 01
Fax +32 2 789 41 09
bremer@dai.de
www.dai.de



Universität
Augsburg
University

U N I K A S S E L
V E R S I T Ä T



Frankfurt School
of Finance & Management



Wissenschaftsplattform Sustainable Finance

Bedingungen für eine wirksame Sustainable Finance Taxonomie

Policy Brief – 1/2019

Autor*innen: Franziska Schütze¹, Karsten Neuhoff und Ingmar Jürgens (DIW); Ulf Moslener (Frankfurt School of Finance); Marco Wilkens (Universität Augsburg); Timo Busch (Universität Hamburg); Christian Klein (Universität Kassel)

Die Wissenschaftsplattform Sustainable Finance ist ein Kooperationsnetzwerk aus fünf deutschen Forschungseinrichtungen, die seit vielen Jahren intensiv zum Thema Sustainable Finance forschen. Ziel der Plattform ist es, die Beantwortung zentraler gesellschaftlicher, politischer und privatwirtschaftlicher Fragestellungen wissenschaftlich zu unterstützen, etabliertes und neu entstehendes Forschungswissen bereitzustellen sowie eine beratende Funktion im politisch-öffentlichen Diskurs einzunehmen. In diesem Zusammenhang unterstützt die Plattform durch eine wissenschaftliche Begleitung die Arbeit des Sustainable Finance Beirates der Bundesregierung. Zudem will die Plattform das Thema Sustainable Finance als ein wichtiges Zukunftsthema in der deutschen Forschungslandschaft etablieren und gleichzeitig die Verknüpfung mit europäischen und internationalen Institutionen und Prozessen sicherstellen.

Danksagung: Wir danken Karsten Löffler (Frankfurt School of Finance and Management), den Mitgliedern des Beirats für nachhaltige Finanzen der Bundesregierung und Teilnehmern des am DIW Berlin am 3. September 2019 veranstalteten "Taxonomie-Workshops" des Beirats. Die in diesem Dokument wiedergegebenen Ansichten und etwaige Fehler sind nur den Autoren zuzuordnen.

Zielsetzung der Sustainable Finance Agenda und der Taxonomie

Der **EU-Aktionsplan „Sustainable Finance“²** formuliert **drei Hauptziele**, die mit verschiedenen Maßnahmen verfolgt werden:

1. Neuausrichtung der Kapitalströme hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft
2. Bessere Abbildung finanzieller Risiken, die sich aus Klimawandel, Klimaregulierung, Ressourcenverschwendung, Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, in Investitions- und Finanzierungsentscheidungen
3. Höhere Transparenz und langfristige Orientierung finanz- und realwirtschaftlicher Aktivitäten und Entscheidungen

¹ Korrespondenz: fschuetze@diw.de

² https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en#commission-action-plan-on-sustainable-finance

Die Schaffung einer einheitlichen Definition „nachhaltiger Investitionen“ durch eine Taxonomie wurden von der EU Kommission in einem Regulierungsvorschlag³ eingebracht. Daraufhin hat die „**Technical Expert Group**“ (TEG)⁴ einen Bericht zur Taxonomie⁵ veröffentlicht, der technische Kriterien für eine solche Taxonomie definiert. Eine Taxonomie kann einen wichtigen Beitrag zu mehr Nachhaltigkeit im Finanzmarkt leisten, indem sie ein gemeinsames Verständnis nachhaltiger Investitionen schafft und zu mehr Transparenz hinsichtlich der (positiven) Klimawirkungen von Investitionen führt.

Um eine möglichst große Wirkung zu erzeugen und damit die Erreichung der drei Hauptziele der EU-Agenda zu unterstützen, sollte die Taxonomie für möglichst viele Akteure nutz- und anwendbar sein, in Produkte umsetzbar sein und für andere Regulierungen einen anschlussfähigen Bezugspunkt bieten. Dies bedeutet, dass einerseits Regulierungsvorschläge und Gesetzesinitiativen und andererseits Marktakteure, nicht-staatliche Marktinstitutionen und existierende sowie entstehende Standards, Prozesse und Produkte auf sie Bezug nehmen und sie anwenden.

Direkte Querverweise sind schon jetzt z.B. im EU Aktionsplan Sustainable Finance und weiteren Berichten der „**Technical Expert Group**“ (TEG) zu finden:

- Der **EU Green Bond Standard** (EU-GBS)⁶ bezieht sich bei der Eignungsprüfung von Projekten explizit auf die Taxonomie. Zusätzlich definiert der Standard weitere Prozesselemente und setzt zum Beispiel voraus, dass eine externe Verifizierung erfolgt.
- Die **Klima-Benchmarks**⁷ sollen Offenlegungsanforderungen für (fast) alle Benchmarks definieren, um eine Vergleichbarkeit zu ermöglichen. Der Vorschlag beinhaltet Mindeststandards für zwei unterschiedliche Klima-Benchmarks („Climate Transition“ und „Paris-aligned“ Benchmark).
- Der Vorschlag bezüglich verbesserter **Offenlegung**⁸ beinhaltet die Aktualisierung der „Non-Binding Guidelines on Non-financial Reporting“ im Hinblick auf die Empfehlungen der TCFD. Sie soll Unternehmen anregen, Informationen in Übereinstimmung mit der Klassifikation der Taxonomie zu veröffentlichen (z.B. Investitionskosten (CAPEX) und Betriebskosten (OPEX)).

Zusätzlich gibt es Verknüpfungen mit weiteren Gesetzesinitiativen und Institutionen der Europäischen Finanzaufsicht, wie z.B.:

- Die **“Non-Financial Reporting Directive”** (NFRD) ist seit Ende 2018 in Überarbeitung und durchlief bis Juni 2019 den sogenannten „fitness-check“ der Europäischen Kommission. Die Richtlinie regelt die Offenlegung wesentlicher („material“) nicht-finanzieller (bzw. extra-finanzieller) Informationen, lässt aber bisher sehr viel Spielraum bezüglich der zu veröffentlichenden

³ https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiative/1185/publication/238025/attachment/090166e5baea4e23_en

⁴ https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

⁵ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf

⁶ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf

⁷ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-climate-benchmarks-and-disclosures_en.pdf

⁸ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-sustainable-finance-teg-report-climate-related-disclosures_en.pdf

Informationen, der auch von den Mitgliedstaaten in ihren Umsetzungs-Richtlinien entsprechend unterschiedlich (ambitioniert) interpretiert wird⁹.

- Der Vorschlag für das InvestEU Programm¹⁰ verweist auf die Nutzung der Taxonomie, um festzustellen, inwieweit das Programm die Klimaziele unterstützt.

Die Taxonomie steht auch in Verbindung im Bezug zu den Aufgaben der European Banking Authority (EBA), der European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) und der European Securities and Markets Authority (ESMA). Im Focus stehen etwa die Einschätzung von Risiken im Banken- und Versicherungsbereich, die Regulierung von Fonds, sowie die Entwicklung von Standards (z. B. EU GBS, s. o.) und Labels.

Diskussion der Stärken und Schwächen des aktuellen Regulierungsentwurfs und des Berichtes der TEG

Die erste Einschätzung der Wissenschaftsplattform zum Thema Sustainable Finance Taxonomie im September 2018¹¹ enthielt drei Punkte, die bei der Entwicklung der Taxonomie wichtig sind: 1) Eine klare Definition des Ziels der Taxonomie, 2) eine Taxonomie, die dynamisch und vorausschauend ist und 3) die Erweiterung des Scopes der Taxonomie. Diese Punkte finden sich in der vorliegenden Einschätzung wieder und werden um weitere Punkte sowie Empfehlungen ergänzt.

Im Bewusstsein der begrenzten Zeit, Ressourcen und des Mandats der TEG bewerten wir in dem vorliegenden Dokument den Taxonomie Bericht hinsichtlich seiner Stärken und Schwächen und formulieren Bedingungen für eine wirksame und zielgerichtete Sustainable Finance Taxonomie im Gesamtkontext. Daraus ergeben sich fünf Empfehlungen, die anschließend näher erläutert werden. Die Empfehlungen gehen über den Vorschlag und das Mandat der TEG hinaus und beziehen sich auch auf die Rolle der Taxonomie im EU Aktionsplan und den entsprechenden Vorschlägen der EU Kommission:

- 1. Eine schnelle Erweiterung der abgedeckten Aktivitäten**
- 2. Eine weitere Abstufung von Aktivitäten zur besseren Integration in das Risikomanagement**
- 3. Ambitionskonsistenz verlangt eine dynamisch-vorausschauende Perspektive**
- 4. Einführung einer verpflichtenden aktivitätsbasierten Berichterstattung**
- 5. Eine möglichst breite Anwendung durch alle Finanzmarktakteure**

Die Empfehlungen unterteilen sich jeweils in kurzfristige Empfehlungen im Rahmen der Technical Expert Group und langfristige Empfehlungen für die Weiterentwicklung z.B. im Rahmen eines Mandates für die Sustainable Finance Plattform.

⁹ Das zeigt u.a. eine literaturbasierte Studie zur bisherigen Umsetzungspraxis der „NFRD“, die das DIW Berlin im Auftrag der Europäischen Kommission durchgeführt hat und deren Veröffentlichung noch vor Ende 2019 geplant ist.

¹⁰<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2018%3A439%3AFIN>

¹¹ https://www.responsible-investor.com/images/uploads/reports/2018_10_15_What_to_aim_for_with_the_taxonomy_-_an_expert_view..pdf

1. Eine schnelle Erweiterung der abgedeckten Aktivitäten

Der Regulierungsentwurf definiert sechs Umweltziele: 1) Klimaschutz, 2) Anpassung an den Klimawandel, 3) Schutz von Wasser und Meeresressourcen, 4) Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, 5) Vermeidung von Umweltverschmutzung, 6) Schutz von Ökosystemen. Als „nachhaltig“ bewertete Aktivitäten müssen einen Beitrag zu mindestens einem dieser Ziele leisten, dürfen im Sinne der anderen Ziele keinen nennenswerten Schaden bewirken und müssen soziale Mindeststandards einhalten (z. B. ILO Kernarbeitsnormen). Die TEG hat Auswahlkriterien (technical screening criteria) für die Beitragsmessung zu den Umweltzielen 1) und 2) entwickelt, die aus Prinzipien, Metriken und Schwellenwerten bestehen.

Für alle 6 Umweltziele wurden Kriterien für die Vermeidung von Schäden („do no significant harm criteria“) erarbeitet, die auf einem Life-Cycle Assessment (LCA) basieren. Eine „Platform on Sustainable Finance“ soll die Arbeit der TEG ab 2020 weiterführen und die technischen Auswahlkriterien weiterentwickeln (siehe Regulierungsentwurf zur Taxonomie und auch Punkt 17.2 im Taxonomie Bericht).

Stärken und Schwächen des aktuellen Regulierungsentwurfs und des Berichtes der TEG	
<p>Stärken:</p> <p>Der klare Fokus auf Klimaschutz und -anpassung vereinfacht die Umsetzbarkeit und Anwendbarkeit.</p> <p>Der Vorschlag ist darauf ausgerichtet, erweitert zu werden.</p> <p>Weitere ESG Kriterien sind bereits ansatzweise über „do no harm“-Vorgaben erfasst.</p>	<p>Schwächen:</p> <p>Die Ziele des Aktionsplanes umfassen „nachhaltige“ Investitionen. Daran gemessen ist der aktuelle Scope nicht breit genug gefasst und das Volumen der potentiellen Investitionsprojekte eingeschränkt.</p> <p>Standards für „do no harm“ sind nicht klar definiert, z.B.: Werden Hersteller von Elektroautos auch bezüglich ihrer Recycling-Strategie bewertet?</p> <p>Im Hinblick auf die Anwendung ist der Bezug und die Kompatibilität mit bestehenden ESG-Ratings (und Kriterien) bisher unzureichend dargestellt.</p> <p>Der Prozess und Fahrplan für die Weiterentwicklung der Taxonomie nach Abschluss der Arbeit der TEG wurden bisher durch die EU Kommission nicht ausreichend festgelegt.</p>
<p>Empfehlungen für die kurzfristige Umsetzung der Taxonomie:</p> <p>In Bezug auf das Umweltziel 1) Klimaschutz sollte für jede Aktivität geprüft werden, inwiefern die Scope 1, 2 und Scope 3 Emissionen einen relevanten Anteil an der Wertschöpfungskette ausmachen. Wenn dies der Fall ist, sollte die Metrik und der Schwellenwert in diese Richtung weiterentwickelt werden. Für Fahrzeuge (bzw. die wirtschaftliche Aktivität Fahrzeugbau) würde dies bedeuten, dass nicht wie bisher nur die Abgasemissionen des Fahrzeugs bzw. der Flotte (Scope 3), sondern ebenso die Emissionen der Herstellung und der verwendeten Materialien (Scope 1 und 2), berücksichtigt werden.</p>	

Bedingungen für eine mittelfristig wirksame Taxonomie:

In der Anwendung der Taxonomie für die Bewertung von Firmen und Portfolios, ist die Prüfung der „do no significant harm“ Kriterien für die Umweltziele sowie für soziale Mindeststandards auf Ebene von Aktivitäten möglicherweise nicht umsetzbar. Hierfür sollte die Plattform ein Risikoraster erstellen, das für jede Aktivität (und ggf. für Ländergruppen) angibt, welche der Risiken für diese Aktivität relevant sind (z.B. in Form einer Heat Map). Nur bei einem erhöhten Risiko muss dann im Detail geprüft werden. Dies würde eine gewisse Systematik und Verhältnismäßigkeit sicherstellen.

Bestimmte Risiken sind nicht sektorspezifisch sondern unternehmensspezifisch (abhängig der Technologien und Geschäftspraktiken). Investoren in vielen Fällen ggf. auf existierende ESG Ratings zurückgreifen. Es ist daher wichtig zu prüfen, inwiefern sich Investoren für die Prüfung von „do no significant harm“ Kriterien an existierenden ESG Ratings (auf Unternehmensebene) orientieren können und dürfen.

Die Taxonomie ist die Grundlage für andere Regulierungen und sollte mit dem Ziel weiterentwickelt werden, die konkrete Umsetzung anderer legislativer Prozesse (z. B. Green Bond Standard, Berichterstattung etc.) zu unterstützen. Für den Umsetzungsprozess ist es daher wichtig, einen Monitoring- und Weiterentwicklungsprozess zu definieren, der eine entsprechende Kohärenz zwischen den Prozessen sicherstellt. Die grundlegenden Prinzipien für einen solchen Prozess sollten Bestandteil des Endberichtes der TEG sein.

2. Weitere Abstufung von Aktivitäten erleichtert die Integration in das Risikomanagement

Die Auswahl der Aktivitäten unter Umweltziel 1) ist auf Grundlage des Beitrags zu den Treibhausgasemissionen der verschiedenen Wirtschaftssektoren (Klassifizierung nach NACE) erfolgt. Das Ergebnis ist eine Liste von sieben Hauptsektoren: Land- und Forstwirtschaft (und Fischereiwirtschaft, bisher jedoch ohne Kriterien), Industrie, Energieerzeugung, Wasser- und Abfallwirtschaft, Transport und Speicher, Informations- und Kommunikationstechnologien (ICT) und Gebäude. „ICT“ wird als unterstützender Sektor verstanden und „Gebäude“ gilt als Querschnittsthema, das verschiedene Sektoren beinhaltet.

Innerhalb dieser Sektoren werden drei Arten von Aktivitäten unterschieden: „green activities“ sind Aktivitäten, die mit einem ambitionierten Klimaziel kompatibel sind (z. B. Erzeugen von Strom aus Erneuerbaren Energien, Aufforstung). „Greening of“ Aktivitäten sind aktuell nicht mit den Klimazielen kompatibel, sind jedoch kritische Wirtschaftsaktivitäten, die notwendigen Transformationen unterliegen werden (z. B. die Stahlherstellung). Die Kriterien für diese Aktivitäten müssen regelmäßig geschärft werden, um eine an den (Klima-)Zielen gemessen hinreichend dynamische Transformationen zu gewährleisten. „Greening by“ Aktivitäten können die Transformationen unterstützen (z. B. das Management von Immobilien, in dessen Rahmen in erneuerbare Energien im Gebäude investiert wird, oder die Herstellung von Windkraftanlagen). Gemessen wird jeweils der Anteil an Einnahmen oder Ausgaben, die mit einer grünen Aktivität verbunden sind.

Stärken und Schwächen des aktuellen Regulierungsentwurfs und des Berichtes der TEG

Stärken:

Eine reine binäre Herangehensweise wird durch die Bewertung basierend auf Aktivitäten aufgebrochen. Damit können Unternehmen kontinuierlich anhand des aktuellen Anteils ihrer grünen Aktivitäten bewertet werden.

Dies ermöglicht eine Vergleichbarkeit auf Unternehmensebene und z. B. auch Fondsebene (% an grünen Aktivitäten oder Investments).

Schwächen:

Eine fehlende Abstufung kann dazu führen, dass ein Unternehmen plötzlich keine Taxonomie-konformen Aktivitäten mehr hat (wenn diese unter die Mindestschwelle rutschen) und diese daher auch von Investoren nicht mehr als grün anerkannt werden. Bei einer breiten Anwendung der Taxonomie könnte dies (kurzfristig) zu veränderten Finanzierungsbedingungen führen.

Nicht-grüne Aktivitäten werden möglicherweise als „braun“ angesehen, obwohl sie ggf. neutral sind oder sich in einer Transformation befinden oder durch eine dynamische Zielvorgabe Anreize für eine Transformation bekommen würden.

Empfehlungen für die kurzfristige Umsetzung der Taxonomie:

Der Abschlussbericht der TEG sollte einen Zeitrahmen für die weitere Differenzierung der Aktivitäten und ein klares Mandat für die Sustainable Finance Plattform vorschlagen.

Bedingungen für eine mittelfristig wirksame Taxonomie:

Es gibt prinzipiell zwei Möglichkeiten, um zu vermeiden, dass alle Aktivitäten, die nicht als grün (green/greening of/greening by) definiert wurden, automatisch als „braun“ angesehen werden. Entweder kann eine vorausschauende Perspektive zur Bewertung aller Assets entwickelt werden (siehe nächster Diskussionspunkt) oder es wird eine vierten Kategorie zur Klassifikation von Aktivitäten eingeführt (z.B. eine Kategorie „braune“ Aktivitäten), bei der eine Transformation technisch, wirtschaftlich oder gesellschaftlich kaum darstellbar ist. Die Betrachtung der Anpassungsfähigkeit von Sektoren und Unternehmen wäre damit eine zentrale Frage für die Unterscheidung zwischen „greening of“ und „braunen“ Aktivitäten.

Eine braune Taxonomie würde Analysen zu Risikounterschieden von grünen und braunen Aktivitäten und damit die Abbildung von Transformationsrisiken in der Risikobewertung ermöglichen. Bisher werden die Ziele 1) und 2) des Aktionsplanes unabhängig voneinander diskutiert.

3. Ambitionskonsistenz verlangt eine dynamisch-vorausschauende Perspektive

Im Hinblick auf die Zielsetzung der EU-Agenda stellt sich die Frage, ob eine ausreichende Konsistenz zwischen den Ambitionen der Taxonomie und denen der 2030 und 2050 Klimaziele der EU sowie den Sustainable Development Goals (SDGs) besteht. Der aktuelle Vorschlag enthält Schwellenwerte für den CO₂-Ausstoß bei der Produktion von Strom, von Grundstoffen und anderen Produkten, sowie bei der Nutzung von Energie in Gebäuden. Teilweise enthält der Vorschlag auch einen Zielwert für den CO₂-

Ausstoß in der Zukunft (z.B. 50g CO₂/km bis 2025 und 0 g CO₂/km ab 2026¹² für PKW). Andere Bereiche, die als „greening of“ Aktivitäten klassifiziert wurden, enthalten jedoch keinen Vorschlag für die Anpassung des Schwellenwertes. Zum Beispiel orientiert sich der Schwellenwert für die Stahlherstellung an der Benchmark im Rahmen des EU-ETS. Im Gebäudebereich werden auch Einzelmaßnahmen eingeschlossen, ohne dies an eine Gesamtstrategie zur Effizienzsteigerung zu koppeln. Der Pfad (linear oder nicht linear, Häufigkeit der Anpassung des Schwellenwertes, und das Ambitionsniveau) sowie der ggf. notwendige Review-Mechanismus bleibt demnach in vielen Bereichen offen.

Stärken und Schwächen des aktuellen Regulierungsentwurfs und des Berichtes der TEG

Stärken:

Der Vorschlag hält den Interpretationsspielraum gering und vereinfacht damit die Messbarkeit.

Er ist weniger komplex und ist weniger abhängig von der Einschätzung der Glaubwürdigkeit einer Unternehmensstrategie bzgl. ihrer Umsetzung (z. B. der Umsetzung des selbst gesteckten Emissionsreduktionsziels).

Schwächen:

Eine Anpassung des Schwellenwertes wird in der Zukunft notwendig (z.B. für Aktivitäten, die sich aktuell an EU-ETS Benchmarks orientieren, wie die Stahlherstellung). Das führt zu Unsicherheiten, vor allem für „greening of“ Aktivitäten, die durch die inhärent politische Natur eines solchen Prozesses verstärkt werden und damit potentiell zu zusätzlichen Verzögerungen führen.

Unternehmen werden dazu ermutigt, sich an fixen Schwellenwerten (einer einzelnen Metrik) zu orientieren, statt langfristige Entwicklungsperspektiven für Technologien, Produkte, Praktiken und Nutzerpräferenzen zu entwickeln und umzusetzen.

Es gibt keinen Anreiz für Ambitionen, Effizienz und Innovation, (weit) über den Schwellenwert hinauszugehen.

Empfehlungen für die kurzfristige Umsetzung der Taxonomie:

Das langfristige Ziel „Netto Null bis 2050“ sollte für alle Aktivitäten explizit als Zielsetzung aufgenommen werden. Die Umsetzung des Zielpfades kann dann an die Plattform weitergegeben werden.

Die Klassifizierung von Aktivitäten bezieht sich immer auf den aktuellen Zustand und nicht auf die Entwicklungsperspektive. Um eine dynamische Entwicklung der Schwellenwerte für die „greening of“ Aktivitäten zu gewähren, bedarf es der Entwicklung eines klaren und transparenten Zeitplans (wann und auf welcher Grundlage Schwellenwerte angepasst werden) sowie eines regelmäßigen Review-Prozesses. Dies ist wichtig, um Unsicherheit zu reduzieren und Investitionssicherheit und Planbarkeit zu gewährleisten und sollte in Grundzügen bereits im finalen Bericht enthalten sein.

¹² Gemessen werden Abgasemissionen, nicht die Emissionen der verwendeten Materialien und der Herstellung der Fahrzeuge.

Bedingungen für eine mittelfristig wirksame Taxonomie:

Es sollte aufgezeigt werden, wie die Taxonomie schrittweise hin zu einem Szenario-basierten Definitionsrahmen entwickelt werden kann, der dann in seiner Anwendung durch Markakteure und Regulierer eine dynamische Betrachtung und Bewertung von Aktivitäten und Strategien eines Unternehmens ermöglicht. Das beinhaltet insbesondere die Entwicklung von Referenzszenarien, Methoden zur Bewertung von Unternehmen im Vergleich zu diesen Szenarien, und eine verpflichtende und explizite Bezugnahme darauf in Berichts- und Entscheidungsprozessen.

Hierfür ist es wichtig, Sektorszenarien zu erstellen (vor allem für „greening of“ Aktivitäten), die sich an dem langfristigen Ziel „Netto-Null bis 2050“ orientieren, und dafür - soweit möglich - existierende Klimaszenarien mit ausreichend differenzierter Sektorbetrachtung zu nutzen. Dies wird eine wichtige Aufgabe der SF Plattform sein.

Weiterhin sollten vorausschauende Metriken in das Unternehmens-Reporting aufgenommen werden, was sich in der Berichterstattung widerspiegeln sollte. Hierbei können sich Unternehmen an den Empfehlungen der TCFD orientieren.

4. Einführung einer verpflichtenden (aktivitätsbasierten) Berichterstattung

Die Anwendung der Taxonomie im Finanzsektor setzt voraus, dass Unternehmen (und Staaten) den Anteil ihrer grünen Aktivitäten messen und offenlegen. Eine breite Anwendung und damit Vergleichbarkeit ist nur möglich, wenn dies alle Unternehmen (und Staaten) tun. Hierzu gibt der aktuelle Vorschlag zur Taxonomie keine Empfehlungen.

Stärken und Schwächen des aktuellen Regulierungsentwurfs und des Berichtes der TEG

Stärken:

Die Taxonomie kann die Einbindung von Nachhaltigkeitskriterien (bzw. aktuell Klimakriterien) in die Strategie des Unternehmens und damit eine Erhöhung der realwirtschaftlichen Relevanz verbessern.

Die Taxonomie bietet einen guten Anreiz für Unternehmen, den Anteil grüner Aktivitäten schrittweise zu erhöhen.

Schwächen:

Die Orientierung an der Taxonomie schafft ggf. Fehlanreize innerhalb von Unternehmen, indem Aktivitäten gruppiert werden, um den grünen Anteil zu maximieren (durch pooling).

Bisher ist unklar, ob der „grüne“ Anteil am Umsatz (revenue), an den Kosten (OPEX) oder an den Investitionen (CAPEX) gemessen und berichtet werden soll. Dies wirkt sich darauf aus, ob man „early mover“ oder Neuinvestitionen priorisiert.

Eine Klassifizierung auf Aktivitätsebene erfordert, dass Unternehmen auch auf dieser Ebene einheitlich Daten erheben und berichten, was bisher nicht der Fall ist.

Zudem bestehen Unklarheiten, wie mit potentiellen Konflikten bei diversifizierten Produktportfolios und sehr unterschiedlichen Aktivitäten von Unternehmen umgegangen werden soll.

Empfehlungen für die kurzfristige Umsetzung der Taxonomie:

Die TEG sollte klarer definieren ob der „grüne“ Anteil am Umsatz (revenue), an den Kosten (OPEX) oder an den Investitionen (CAPEX) gemessen und berichtet werden soll, was jeweils unterschiedliche Implikationen hat.

Die TEG sollte ein einheitliches und verpflichtendes Reporting als notwendige Bedingung für die Anwendbarkeit formulieren und als Auftrag an die Plattform und die Kommission weitergeben.

Bedingungen für eine mittelfristig wirksame Taxonomie:

Da Informationen auf der Ebene von Aktivitäten aktuell (noch) nicht bereitgestellt werden, kann die Taxonomie ohne verbesserte Offenlegung von Unternehmen nicht vollständig implementiert werden. Daher muss sich ein activity-basiertes Reporting in Offenlegungsrichtlinien und -pflichten (z. B. im Rahmen der Review der Non-Financial Reporting-Richtlinie) widerspiegeln. Für KMUs können ggf. Ausnahmen oder im Sinne der Verhältnismäßigkeit reduzierte Anforderungen formuliert werden (ähnlich dem CSR-RUG). Außerdem muss klargestellt werden, ob sich der Anteil grüner Aktivitäten an der aktuellen Produktion/dem Umsatz oder an den Investitionen orientieren soll. Dies wird vor allem wichtig, sobald sich andere Regulierungen auf die Taxonomie beziehen und zusätzliche Anreize setzen.

Da Staatsanleihen einen großen Anteil des Anleihemarktes ausmachen, sollten neben Unternehmen auch Staaten den Taxonomie-konformen Anteil ihrer Ausgaben und Investitionen berichten. Eine solche Anforderung könnte z. B. im Rahmen des jährlichen Reportings des nationalen Haushaltes¹³ an die EU erfolgen. Weiterhin könnte die Taxonomie auch für den EU-Haushalt angewandt werden (z. B. mit dem Ziel, dass x % des EU-Haushaltes entsprechend der Taxonomie ausgegeben werden, im Sinne einer Weiterentwicklung des bestehenden „climate finance tracking“ Ansatzes bzgl. des 20-%-Ziels für Klimaschutz im EU-Haushalt).

Die Taxonomie sollte zusätzlich auch im Kreditgeschäft Anwendung finden. Dies beinhaltet Unternehmenskredite aber auch Hypothekenkredite etc., die einen Großteil der Finanzierung von Unternehmen und Haushalten (für den Erwerb von Wohneigentum) ausmachen. Dies bedeutet, dass eine Berichterstattung auch von Kreditnehmern verlangt werden sollte.

5. Eine möglichst breite Anwendung aller Finanzmarktakteure und -produkte

Der aktuelle Vorschlag der TEG sieht vor, dass Anbieter nachhaltiger Finanzprodukte offenlegen sollen, inwieweit ihr Portfolio Taxonomie-konform ist. Dies bedeutet, dass Anbieter konventioneller Produkte nicht von der Offenlegung betroffen sind und damit eine Vergleichbarkeit von nachhaltigen und konventionellen Finanzprodukten weiterhin schwierig ist. Zusätzlich bezieht sich der Verordnungsentwurf vorerst nur auf das Investmentgeschäft, jedoch nicht auf das Kredit- und Versicherungsgeschäft (über fondsgebundene Produkte hinaus). Bisher besteht jedoch große Unklarheit darüber, wie Informationen auf der Ebene von Wirtschaftsaktivitäten auf der Portfolioebene aggregiert werden sollen. Damit fehlt der Bezug zu bestehenden Nachhaltigen Investitionsstrategien (Ausschlusskriterien, best-in-class, etc.) auf

¹³ European Union's economic governance framework: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction_en

der Portfolio-Ebene. Hier stellt sich die Frage, inwiefern die Taxonomie diese Anschlussfähigkeit herstellen kann oder inwiefern es Aufgabe der Marktakteure ist.

Stärken und Schwächen des aktuellen Regulierungsentwurfs und des Berichtes der TEG	
<p>Stärken:</p> <p>Anbieter nachhaltiger Finanzprodukte können basierend auf einer quantitativen Analyse (x% des Portfolios) verglichen werden. Voraussetzung ist, dass die Berichterstattung hierfür einheitlich erfolgt & Richtlinien hierfür existieren.</p>	<p>Schwächen:</p> <p>Offenlegung bezieht sich vorerst nur auf Anbieter nachhaltiger Finanzprodukte.</p> <p>Banken, Staatsanleihen und Bankenanleihen sind bisher nicht betroffen, sind aber ein Großteil des Anleihenmarktes.</p> <p>Unklar ist, wie Investoren und Asset Manager im Rahmen des Portfoliomanagements basierend auf Informationen auf Aktivitätsebene von Einzelunternehmen handeln sollen (Problem der Datenaggregation und Gewichtung)</p>
<p>Empfehlungen für die kurzfristige Umsetzung der Taxonomie:</p> <p>Im Hinblick auf die Anwendbarkeit sollte klarer definiert werden, wie Investoren und Asset Manager im Rahmen des Portfoliomanagements basierend auf Informationen auf Aktivitätsebene von Einzelunternehmen aggregieren und gewichten sollen.</p>	
<p>Bedingungen für eine mittelfristig wirksame Taxonomie:</p> <p>Die Taxonomie kann nur wirksam sein, wenn sie zu einer möglichst breiten Anwendung im Markt führt. Daher ist es wichtig, dass alle relevanten Finanzmarktakteure (nachhaltige & konventionelle) alle Geschäftsbereiche (Investment, Kreditgeschäft, Versicherungsgeschäft) über alle Anlageklassen hinweg (Staatsanleihen, Bankenanleihen, Kredite etc.) berichten müssen.</p> <p>Dieses Ziel kann über eine Testphase erreicht werden. In der ersten Phase (ca. 1-2 Jahre) kann die Berichterstattung testweise (verpflichtend aber ohne Sanktionen) eingeführt werden und anschließend verbessert und nachgeschärft werden (Ähnlich zu Artikel 173 in Frankreich).</p>	

The Sustainable Finance Research Platform is supported by:



Bundesministerium
für Umwelt, Naturschutz
und nukleare Sicherheit

STIFTUNG
MERCATOR

S&P Global

Öffentliche Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags zu Sustainable Finance

S&P Global Ratings bedankt sich für die Möglichkeit, im Rahmen der öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages zum Thema „Sustainable Finance“ Stellung zu nehmen.

S&P Global hat sich durch die Mitgliedschaft in der Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) und der EU High Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) an der Debatte in diesem Bereich auf internationaler, regionaler und nationaler Ebene beteiligt.

Umwelt-, Sozial-, Governance-Risiken und -Chancen in Kreditratings

S&P Global Ratings bezieht Umwelt-, Sozial- und Governance (ESG)-Faktoren in die Kreditanalyse über alle Sektoren hinweg ein, wenn wir der Meinung sind, dass diese wesentlich und relevant für unsere Beurteilung der Kreditwürdigkeit sind. ESG-Faktoren können Ratings, Rating-Ausblicke und Rating-Bandbreite beeinflussen. Ihr Einfluss ist branchenspezifisch unterschiedlich.

Der potenzielle Einfluss der ESG-Faktoren hängt von unserer Einschätzung ab, inwieweit sie die Fähigkeit und Bereitschaft eines Schuldners zur Erfüllung seiner finanziellen Verpflichtungen beeinflussen.

Starke ESG-Bewertungen deuten nicht unbedingt auf eine starke Kreditwürdigkeit hin. Unsere langfristigen Ratings und die ESG-Analyse können qualitative und quantitative Analysen beinhalten und haben keinen vorher festgelegten Zeithorizont.

Die größten Herausforderungen bei der Bewertung von ESG-Faktoren können eine unzureichende Offenlegung im Allgemeinen und - bei Offenlegung - eine inkonsistente Offenlegung über Peers hinweg sein. Neue internationale Offenlegungspraktiken, wie sie von der Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) empfohlen werden, könnten die Bewertung von ESG-Kreditfaktoren erleichtern.

Künftige politische Entscheidungen könnten die Bedeutung der ESG-Faktoren in den Ratings beeinflussen, wie zum Beispiel durch die Festlegung von Anforderungen, die ESG-Faktoren wesentlich machen und somit direkten Einfluss auf die Kreditqualität haben.

S&P Global Ratings führte eine zweijährige Überprüfung der ESG-Faktoren durch und wie sie die Bonität von bewerteten globalen Staaten, LRGs, Banken und Versicherungen positiv oder negativ beeinflussten. Für diesen Zeitraum, vom 31. Juli 2016 - 31. Juli 2018, fanden wir weltweit 147 Fälle, in denen diese Faktoren zu einer Rating-Aktion führten. Die Schlussfolgerung ist eindeutig: ESG-Faktoren betreffen alle Arten von Emittenten, jederort. Darüber hinaus waren Governance-Risiken, basierend auf unseren Beobachtungen Anlass für die Mehrheit (65%) dieser Rating-Aktionen. Bei Unternehmen hingegen war der Einfluss der Umweltaspekte der wesentliche Treiber für Ratingänderungen. Unsere bestehenden Kriterien erlauben es uns bereits heute, die Entwicklung der Emittenten hinsichtlich ESG genau zu analysieren und in den Ratings zu reflektieren.

Wie unsere Ratingkriterien ESG-Faktoren erfassen

Eine umfassendere Erklärung, wie wir ESG-Faktoren in unseren Ratings erfassen, finden sich in den Artikeln von S&P Global Ratings zu "How Environmental, Social, and Governance Factors Help Shape The Ratings On Governments, Insurers, and Financial Institutions" und "The Role Of Environmental, Social, and Governance Credit Factors in Our Ratings Analysis" (Links nachstehend).

S&P Global Ratings integriert ESG-Aspekte in seine Ratingmethodik und -Analytik, so dass Analysten kurz-, mittel- und langfristige Auswirkungen - sowohl qualitative als auch finanzielle - an mehreren Stellen in ihrer Kreditanalyse berücksichtigen können. Wir überwachen kontinuierlich die Auswirkungen der ESG-Faktoren, wie auch sämtlicher relevanten Faktoren, auf das Kreditprofil eines Unternehmens.

Unsere Kreditratings sind zukunftsorientiert und berücksichtigen unsere finanziellen Prognosen. Diese Prognosen spiegeln den Zeitraum wider, in dem wir unserer Meinung nach einen klaren Überblick über die potenzielle finanzielle Performance eines Unternehmens unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur und der potenziellen Auswirkungen relevanter Faktoren (einschließlich ESG-Risiken und -Chancen) haben. Unsere Prognosen beziehen sich in der Regel auf bis zu zwei Jahre für Unternehmen mit spekulativem Rating (BB+ und darunter) und nicht länger als fünf Jahre für Investment-Grade-Emittenten (BBB- und darüber). Wir prüfen auch, ob das Kreditprofil über diese Zeiträume hinaus nachhaltig ist. Wenn wir über einen hohen Grad an Sicherheit hinsichtlich der Risiken oder Chancen verfügen, die über den typischen Prognosezeitraum hinausgehen, berücksichtigen wir diese in unserem Rating und gegebenenfalls in unseren Finanzprognosen.

Daher berücksichtigen wir die Auswirkungen von ESG-Risiken und -Chancen, wenn sie ausreichend sichtbar und wesentlich sind, in unseren Finanzprognosen. In einigen Fällen geht unsere Einschätzung der Wesentlichkeit und Sichtbarkeit von ESG-Risiken und -Chancen sowie der Wirksamkeit der Minderung dieser Risiken durch den Emittenten über unseren prognostizierten Zeitrahmen hinaus. Unsere qualitativen Ratingüberlegungen könnten diese Faktoren noch erfassen, wenn wir uns ihrer Risiken und Chancen ziemlich sicher sind. Wir beobachten die Auswirkungen dieser ESG-Faktoren und passen unsere Einschätzung an, sobald neue Informationen verfügbar werden oder sich die Fundamentaldaten des Emittenten ändern.

S&P Global ESG Evaluation

Wenngleich es sich nicht um ein Rating handelt, kombiniert unser neues ESG-Bewertungstool unsere Einschätzung der relativen Exposition eines Unternehmens gegenüber beobachtbaren ESG-bezogenen Risiken und Chancen (das ESG "Profil") mit unserer qualitativen Einschätzung der langfristigen Bereitschaft des Unternehmens für ESG-bezogene Chancen und Hindernisse (ESG "Bereitschaft"). Eine S&P Global Ratings ESG Evaluation ist eine branchenübergreifende, relative Analyse der Fähigkeit eines Unternehmens, in Zukunft erfolgreich zu agieren, und basiert darauf, wie ESG-Faktoren die Interessengruppen beeinflussen und möglicherweise zu wesentlichen direkten oder indirekten finanziellen Auswirkungen auf das Unternehmen führen könnten.

Das S&P Global ESG Evaluation Tool wurde im April 2019 eingeführt. In unserer Analyse betrachten wir die Unternehmensführung umfassend, um potenziell wesentliche Risiken oder Chancen, denen das Unternehmen ausgesetzt ist, einzubeziehen.

Das Endergebnis der ESG-Evaluierung ist eine qualitative Stellungnahme der Analysten von S&P Global Ratings, die auf ihrer Branchen- und Länderkenntnis und die durch interaktive Diskussionen mit dem Top-Management des Unternehmens, einschließlich der Mitglieder des Aufsichtsrats, informiert wird. Unsere ESG-Bewertung hilft Investoren, die Anpassungsfähigkeit eines Unternehmens zu beurteilen, indem wir die branchenspezifischen ESG-Risiken und -Chancen, das geografische Risiko, das Engagement des Managements und unsere Einschätzung der Bereitschaft des Unternehmens für mögliche Störungen aufgrund von ESG-Faktoren auf längere Sicht bewerten.

Es ist wichtig zu betonen, dass die vorgeschlagene ESG-Bewertung weder ein Rating, ein Maß für das Kreditrisiko noch ein Bestandteil unserer Ratingmethodik ist. Die Informationen, die wir für eine ESG-Bewertung sammeln, können jedoch unsere Kreditanalyse von bewerteten Unternehmen beeinflussen. Die ESG-Evaluierung ist ein eigenständige Leistung und unabhängig von unseren Ratings.

Weiterführende Informationen:

S&P Global Ratings, “How Environmental, Social, And Governance Factors Help Shape The Ratings On Governments, Insurers, And Financial Institutions”, 23. Oktober 2018

https://www.spglobal.com/Assets/documents/corporate/HowEnvironmentalSocialAndGovernanceFactorsHelpShapeTheRatingsOnGovernmentsInsurersAndFinancialInstitutions_Oct-2018.pdf

S&P Global Ratings, “The Role Of Environmental, Social, And Governance Credit Factors In Our Ratings Analysis”, 12. September 2019

<https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/190912-the-role-of-environmental-social-and-governance-credit-factors-in-our-ratings-analysis-11135920>



Antje Schneeweiß
0228 7636 98 17

schneeweiss@suedwind-institut.de

EU Regulierung zu „Sustainable Finance“ –

Stellungnahme für die Anhörung des Finanzausschusses der Deutschen Bundestags

21. November 2019

Die EU Regulierung zu „Sustainable Finance“ wie sie sich derzeit darstellt verfolgt zwei Ziele. Zum einen will sie Transparenz hinsichtlich der ökologischen und sozialen Implikationen von Investitionen schaffen. Zum anderen will sie Kapitalströme in nachhaltige Aktivitäten lenken.

1. Transparenz

Mehr Transparenz ist notwendig, weil es sich in der Vergangenheit immer wieder gezeigt hat, dass der Kapitalmarkt hohe ökologische Risiken nicht erkennt. Beispiele sind hier BP und die Deep Water Horizon Katastrophe im Golf von Mexiko, RWE und der Ausstieg aus der Kohleverstromung und Bayer und die gesundheitlichen Risiken von Glyphosat. Finanzmarktakteure müssen derartige Risiken stärker berücksichtigen und müssen zu diesen besser informiert sein. Dies gilt ganz besonders für die vielfältigen Risiken, die mit dem voranschreitenden Klimawandel einhergehen. Die EU-Offenlegungsverordnung ist ein erster Schritt in diese Richtung. Damit müssen Banken über Risiken dieser Art berichten. Aus Sicht von SÜDWIND ist ein zusätzlicher Schritt eine größere Transparenz hinsichtlich der Portfolien wünschenswert. Eine Berichtspflicht lässt immer die Möglichkeit, Fakten zu verschleiern. Erst die Veröffentlichung von Portfoliolisten z.B. einer Pensionskasse, einer Lebensversicherung oder eines Depot A einer Bank ermöglicht es Anlegern und Kunden selbst einzuschätzen, was das Management unter „Nachhaltigkeit“ konkret versteht. Außerdem ist eine solche Lösung weniger arbeitsaufwendig, da die Daten vorliegen und kein zusätzlicher Bericht geschrieben werden muss. Der norwegische Ölfonds hat diese Lösung gewählt ebenso wie Alternativbanken. In Deutschland ist eine derartige Transparenz für alle Publikumsfonds Pflicht. Diese könnte auf Lebensversicherungen und Pensionskassen ausgeweitet werden. Der Bund könnte mit seinen Kapitalsammelstellen wie der VBL mit gutem Beispiel vorangehen.

2. Umlenken von Kapitalströmen

4,5 % oder 219 Mrd. (FNG) des in Deutschland angelegten Kapitals wird nachhaltig angelegt. Asset Manager, die nachhaltig arbeiten haben zwei Probleme. Zum einen finden sie nicht ausreichend Anlagemöglichkeiten, die diesem Anspruch gerecht werden und zum zweiten arbeiten sie in der ständigen Unsicherheit, was denn nun nachhaltiges Wirtschaften ist.

In dem Abschlussbericht der HLEG, der Expertengruppe der EU aus dem der EU Aktionsplan entwickelt wurde, hat eine Gruppe hochrangiger Vertreter der europäischen Finanzwirtschaft eine CO² Bepreisung gefordert. Die europäische Finanzwelt spricht sich damit für die Internalisierung von

ökologischen Kosten aus. Die europäische Finanzindustrie will in weiten Teilen nachhaltig anlegen, erkennt die Gefahren externalisierter Kosten und fordert die Politik auf, dafür zu sorgen, dass sich die europäische Industrie nachhaltig ausrichtet.

Die dort vertretenen Experten fordern zudem die Politik auf, Klarheit hinsichtlich der Definition von nachhaltigen wirtschaftlichen Aktivitäten zu schaffen. Dies zum einen um den Wildwuchs an nachhaltigen Investitionsmöglichkeiten mit einer unübersichtlichen Vielzahl von Definitionen entgegenzutreten. Zum anderen aber auch als ein Instrument unter mehreren, um nachhaltiges Wirtschaften in Europa zu befördern. Wenn es eine eindeutige Definition von Nachhaltigkeit gibt, gibt es eindeutige Ziele nachhaltigen Investierens. Unternehmen wissen, was sie tun müssen, um nachhaltiges Kapital anzuziehen und es wird mehr Anleger geben, die unter dieser sicheren Definition nachhaltig anlegen – entsprechende Rahmenbedingungen, die eine ertragreiche Investitionen in diesen Bereichen ermöglichen vorausgesetzt. In diesem Sinne ist die EU Taxonomie ein von der Finanzindustrie gewünschter und für den Verbraucherschutz notwendiger Schritt. Sehr wertvoll ist, dass sie auf den vorhandenen europäischen Branchenkodex NACE aufbaut also hier kein neues Klassifizierungssystem eingeführt wird. Sie ist nicht perfekt. Sie ist an manchen Stellen sehr kleinteilig und kompliziert. Unser größter Kritikpunkt ist, dass sie nicht mit einer Taxonomie-konformen Berichtspflicht für Unternehmen einhergeht. Außerdem müssen auch soziale Aspekte berücksichtigt werden. Sie ist aber angesichts der Komplexität der Aufgabe ein guter erster Wurf. Wir wünschen uns, dass Politik, Wirtschaft und Zivilgesellschaft gemeinsam daran arbeiten, sie zu einem breit akzeptierten, praxistauglichen System der Definition nachhaltiger wirtschaftlicher Aktivitäten zu machen.

Schriftliche Stellungnahme zur Öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages zu mehreren Anträgen der Fraktionen zum Thema „Sustainable Finance“

Chemische Industrie als „Enabler“ für den Klimaschutz

Die chemische Industrie bietet die grundlegenden Voraussetzungen für die Verwirklichung der Ziele der Vereinten Nationen für eine nachhaltige Entwicklung bis 2030, den Klimaschutzrahmen 2030 der EU-Kommission sowie für das Pariser Übereinkommen 2050. Sie ist damit Adressat des Finanzierungsinstruments und zugleich unerlässlicher Partner auf dem Weg, die ambitionierten politischen Ziele zu erreichen. Konkret werden in der chemischen Industrie die technologischen Lösungen entwickelt und in die Wertschöpfungsketten eingebracht, die zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele im Rahmen der EU-Initiative Sustainable Finance unerlässlich sind; der Übergang zu erneuerbaren Energien steht pars pro toto für eine sog. „Enabler-Technologie“: Chemieunternehmen produzieren Materialien für Solar- und Windenergie, leichte Elektroautos, Stromspeicher etc. Aber nicht nur im Bereich des Klimaschutzes und der damit verbundenen Reduzierung der CO₂-Emissionen, sondern auch in der zirkulären Wirtschaft trägt die chemische Industrie mit ihren Innovationen zur Erreichung der von der Politik vorgegebenen Ziele bei.

Die Nachfrage nach „grünen“ und „nachhaltigen“ Finanzprodukten steigt stetig. Um die ambitionierte EU-Klimapolitik umzusetzen, sind erhebliche Investitionen nötig. Vor diesem Hintergrund hat die EU-Kommission im Frühjahr 2018 ein Legislativpaket mit drei Gesetzesinitiativen zur Förderung nachhaltiger Investitionen auf den Weg gebracht.

Fokus Taxonomie

Kern des Legislativpakets ist der Vorschlag, eine Taxonomie im Wesentlichen ökologischer und zum kleinen Teil auch sozial nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten zu entwickeln. Auf dieses Klassifikationssystem beziehen sich auch die Fraktionsanträge (BT-Drucksache 19/14684, BT-Drucksache 19/14785, BT-Drucksache 19/14219). Neben den ökologischen und sozialen Nachhaltigkeitszielen, sollen ökonomische Aspekte in der Taxonomie nicht explizit gespiegelt werden. Dadurch wird die ökonomische Betrachtung und damit eine der drei Säulen der Nachhaltigkeit (Ökonomie, Ökologie und Soziales) ausgeblendet. Hierin liegt auch eine wesentliche Kritik, die im Fraktionsantrag der FDP (BT-Drucksache 19/14785) aufgegriffen wird.

Ziel der Taxonomie ist es, durch einheitliche Nachhaltigkeitskriterien Anlageentscheidungen und die Bewertung von Investitionen in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten im Binnenmarkt zu standardisieren. Neben sozialen Zielen werden sechs Umweltziele u.a. zu Klimaschutz, Kreislaufwirtschaft und Umweltschutz vorgeschlagen. Die Förderung dieser Ziele soll für die entsprechende Nachhaltigkeitsbewertung der wirtschaftlichen Unternehmensaktivitäten ausschlaggebend sein.

Eine Konkretisierung der Nachhaltigkeitskriterien wurde bisher nicht vorgenommen. Vielmehr hat eine Expertengruppe (Technical Expert Group – TEG) entsprechende Konkretisierungen

erarbeitet, die nach den Vorstellungen der EU-Kommission im Weiteren in delegierte Rechtsakte überführt werden sollen.

Mit der Verabschiedung im Europäischen Parlament berät nunmehr der Rat über das Legislativpaket. Umso mehr begrüßen wir, dass der Bundestag und insbesondere der Finanzausschuss die Diskussion über die Zielrichtung und Ausgestaltung nachhaltiger Finanzierung befördert.

Darüber hinaus hat die Bundesregierung das Ziel formuliert, Deutschland zu einem führenden Standort für „Sustainable Finance“ zu entwickeln. Hierzu hat die Bundesregierung einen Beirat „Sustainable Finance“ mit eingesetzt, der sie bei der Erarbeitung der Nachhaltigkeitsstrategie beraten und konkrete Handlungsempfehlungen entwickeln soll.

Nachhaltigkeit als ein wirtschaftspolitisches Leitbild

Die chemisch-pharmazeutische Industrie hat das Prinzip der Nachhaltigkeit als festes Leitbild verankert. Hierzu hat die Branche bereits frühzeitig Leitlinien zur Nachhaltigkeit für die chemische Industrie in Deutschland entwickelt. Darüber hinaus leistet die Nachhaltigkeitsinitiative Chemie³ einen wesentlichen Beitrag zur Erreichung der branchenspezifischen Leitlinien und damit auch der 17 globalen Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (SDGs). Im Fokus stehen insbesondere die Ziele zu Ernährung, Gesundheit, sauberer Energie und sauberem Wasser, Klimaschutz und Innovation.

Ein rechtlicher Rahmen für nachhaltige Finanzierungen kann aus Sicht der chemisch-pharmazeutischen Industrie ein wichtiger Impuls für den Kapitalmarkt sein, um die Erreichung der ehrgeizigen Klima- und Energieziele zu flankieren. Zugleich werden aber auch die Risiken deutlich, welche die intendierten Nachhaltigkeitsziele sogar konterkarieren können. Exemplarisch zu nennen ist eine mangelnde Berücksichtigung von Wertschöpfungsketten im Rahmen eines Klassifikationssystems für nachhaltige Finanzierungen.

Umso mehr ist es von zentraler Bedeutung, dass die Definition nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten gleichrangig ökologische, soziale und auch ökonomische Aspekte berücksichtigt und die entsprechenden Beiträge in die Wertschöpfungsketten einbezieht. Ein einseitiger Ansatz, der sich über das allgemeine Nachhaltigkeitsverständnis hinwegsetzt und schwerpunktmäßig einzelne Ziele hervorhebt, setzt falsche Anreize und führt zur Überregulierung, die den übrigen Zielen der Nachhaltigkeit entgegenwirken. Die Aufgabe des Kapitalmarktes sollte vielmehr sein, positive Anreize zu mehr nachhaltigem Wirtschaften zu setzen und alle Branchen und wirtschaftliche Sektoren einzubeziehen.

Neuen Technologien kommt hier eine besondere Bedeutung zu. Diese können einen substantiellen Beitrag zur Erreichung der SDGs leisten. Mit Blick auf die derzeitige Diskussion zur Taxonomie muss sichergestellt werden, dass ein Klassifikationssystem zur nachhaltigen Finanzierung an der Erreichung der Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen ausgerichtet und nicht einseitig auf den Klimaschutz verengt wird.

Grundsätze für eine Taxonomie nachhaltiger Investitionen

Berücksichtigung von Wertschöpfungsketten und des gesamten Lebenszyklus von Produkten

Häufig tragen vorgelagerte Wertschöpfungsstufen einen erhöhten „Treibhausgasrucksack“. Erst mit den Produkten der vorgelagerten Wertschöpfungsstufen werden spätere Produkte erzeugt, die die Ziele der Energieeffizienz und -reduktion sowie der Langlebigkeit und Sicherheit ermöglichen und damit dem globalen Klimaschutz dienen. Insbesondere die Chemieindustrie als energieintensive Branche erfordert auf den ersten Wertschöpfungsstufen einen überdurchschnittlich hohen Energieaufwand und CO₂-Ausstoß. Mit den resultierenden Produkten wird jedoch ein Vielfaches dessen wieder eingespart. Beispielhaft können die Wärmedämmung, der Leichtbau oder die Anlagen für die Erzeugung erneuerbaren Stroms angeführt werden. Photovoltaik wäre etwa nicht möglich, ohne zunächst sehr energieaufwändig Siliziumwafer herzustellen.

Nachhaltigkeit im Allgemeinen und Klimaschutz im Besonderen entsteht somit erst in komplexen industriellen Wertschöpfungsketten. Diesen Gesamtzusammenhang muss eine Taxonomie berücksichtigen und darf nicht einzelne Wertschöpfungsstufen losgelöst betrachten. Vielmehr müssen die Investitionen gerade in diese oftmals forschungs- und kapitalintensiven wirtschaftlichen Tätigkeiten gelenkt werden, um die Erreichung der Klimaschutzziele auf den weiteren Wertschöpfungsstufen zu ermöglichen.

Kein sog. „Brown-listing“

Der Versuch, bestimmte energieintensive Aktivitäten und sogar ganze Branchen pauschal als ökologisch negativ zu klassifizieren, dürfte häufig das übergeordnete Ziel der CO₂-Reduktion konterkarieren. Dies gilt insbesondere für die Vorprodukte (und deren Produktion) der typischerweise als „grün“ bezeichneten Produkte wie z.B. Solarpanels, Elektroautos oder Windkraftanlagen. Diese Vorprodukte werden zwar häufig energieintensiv hergestellt, sind aber die Grundlage für die vorgenannten „grünen“ Produkte.

Darüber hinaus muss es das Ziel sein, gerade in den energieintensiven wirtschaftlichen Tätigkeiten Anreize zur Energieeffizienz zu befördern und damit wesentliche Beiträge zum Klimaschutz zu leisten. Investitionen in technische Verbesserungen gerade in diesen Sektoren führen zu überdurchschnittlich hohen Energie- und CO₂-Reduktionen. Sie sollten demnach besonders unterstützungswürdig sein. Insoweit ist ein ganzheitlicher Ansatz notwendig. Alle Investitionen in wirtschaftliche Tätigkeiten sollten insbesondere dann als nachhaltig betrachtet werden, wenn sie Klimaschutz, Kreislaufwirtschaft und die Erreichung anderer Umweltziele verbessern.

Expertise aus der Industrie berücksichtigen

Die technischen Kriterien der Taxonomie sollen über delegierte Rechtsakte von der EU-Kommission festgelegt werden. Eine „Technical Expert Group“ (TEG) berät die Kommission bei der Erstellung von technischen Indikatoren und Referenzwerten. Fortgeführt werden soll die Beratung durch eine Platform on Sustainable Finance. Hierbei bedarf es einer breiten Expertise aller Branchen, d.h. insbesondere der Unterstützung der Finanzwirtschaft und Industrie. Umso mehr ist zu begrüßen, wenn nunmehr verstärkt Experten aus den industriellen Sektoren eingebunden werden, um die Expertise aus den Unternehmen einzubeziehen, die letztlich die Klima-

und Umweltschutzziele sowie die höheren sozialen Standards auf den Weg bringen und erreichen sollen.

Bestehende Initiativen und Vorarbeiten nutzen

Die Fragestellungen nachhaltiger Finanzierungen werden bereits seit geraumer Zeit in verschiedenen internationalen Foren erörtert und Lösungen erarbeitet. Insbesondere die Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) hat hierzu bereits Formate für mehr Transparenz in der Klimaberichtserstattung von Unternehmen entwickelt und bietet insoweit Lösungen an. Ziel von TCFD ist es, die Chancen und Risiken, die sich aus dem Klimawandel ergeben, zu analysieren und zu bewerten und die entsprechenden Ergebnisse in Geschäfts- bzw. Finanzberichten zu etablieren. Deckungsgleich mit der europäischen Initiative ist die Absicht eine bessere Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen und den wirtschaftlichen Tätigkeiten herzustellen. Darüber hinaus sollen Unternehmen in die Zukunft gerichtete Aussagen zur Robustheit von Geschäftsmodellen tätigen. Mit Blick auf die globale Herausforderung der Nachhaltigkeitsziele sollten die internationalen Initiativen, insbesondere die TCFD-Arbeiten, aufgegriffen und einbezogen werden. Parallelstrukturen auf internationaler, europäischer, nationaler oder sogar regionaler Ebene sollten tunlichst vermieden werden.

Bürokratieaufwand vermeiden

Die Bestimmung, der Nachweis und die Prüfung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten dürfen mit keinem zusätzlichen Bürokratieaufwand für die einzelnen Unternehmen verbunden sein. Eine zusätzliche administrative Belastung würde zu Kosten der Innovationsfreudigkeit gehen und Investitionsbereitschaft hemmen, vor allem in Kreisen kleiner und mittelständischer Unternehmen.

Fazit

Die chemisch-pharmazeutische Industrie Deutschlands steht zu nachhaltigem Wirtschaften. Wir leisten durch Innovationen und ein vielseitiges Produktportfolio einen wichtigen Beitrag zu den SDGs. Nur eine wohl ausgewogene Taxonomie kann weitere Impulse für die Finanzmärkte geben und mehr Transparenz bei ökologischen Investitionen schaffen. Insbesondere müssen alle Wertschöpfungsstufen zur Nachhaltigkeitsbeurteilung betrachtet werden. Ein einseitig ausgerichteter Rechtsrahmen für nachhaltige Finanzierungen und Ausgrenzungen einzelner Branchen würde jedoch die falschen Anreize setzen und stünde dem Klimaschutzziel entgegen.

Als Branche stehen wir für einen offenen Dialog mit Gesellschaft und Politik zur Verfügung und bieten unsere vielseitige Expertise vor allem bei technischen, energie- und umweltpolitischen Fragen an.