

# KLIMAREPORT 2017

## PRIVATSEKTOR UND KLIMAFINANZIERUNG IN DEN G20-STAATEN

### ÜBER DEN REPORT

Die G20-Staaten stehen für rund zwei Drittel der globalen Bevölkerung sowie für mehr als drei Viertel der Wirtschaftsleistung, des Handels und des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes. Als eine zentrale Zukunftsfrage steht der Klimawandel auf der G20-Agenda, auch als wirtschafts- und finanzpolitische Herausforderung. Denn das Erreichen der Pariser Klimaschutzziele erfordert entsprechende Investitionen des Privatsektors. Antworten auf die Frage, welche Bedeutung der Privatsektor für die Klimafinanzierung in den G20-Staaten hat, liefert unser aktueller Klimareport, mit dem wir diese Serie nach 2007, 2011 und 2014 fortsetzen.

### DEUTSCHLAND

Akteure im Privatsektor verstehen, dass der Wechsel zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft auf der Tagesordnung steht. Bisher haben sich die Aktivitäten des Privatsektors auf die Stromproduktion und -effizienz konzentriert, während sich die öffentliche Diskussion der privaten Klimafinanzierung insgesamt eher bedeckt gehalten hat. Der Finanzsektor beginnt gerade erst, kohlenstoffarme Finanzierung systematisch anzugehen. Einige Initiativen, die in letzter Zeit auf den Weg gebracht wurden, könnten diese Situation jedoch ändern.



*Durch jährliche Fördersummen von mehreren Millionen Euro wurde die Windkraft in Brandenburg rasant ausgebaut.  
Quelle: © senorcampesino, iStockPhoto*

## KLIMAFINANZIERUNG DES PRIVATSEKTORS IN DER DEUTSCHEN DEBATTE

In Deutschland wird private Klimafinanzierung als die Beteiligung des nichtöffentlichen Sektors an finanziellen Minderungs- und Anpassungsmaßnahmen verstanden. Während dieser Begriff mehrheitlich in politischen und öffentlichen Diskussionen durch die Regierung und Nichtregierungsorganisationen verwendet wird, fällt er im Privatsektor, einschließlich der Realwirtschaft und des Finanzsektors, weniger häufig.

Die öffentliche Diskussion über die private Klimafinanzierung ist im Allgemeinen eher zurückhaltend, da Investitionsvolumina schwer nachzuvollziehen sind. Im Gegensatz dazu werden konkrete inländische Probleme deutlich häufiger thematisiert. Investitionen in erneuerbare Energien statt in die Produktion fossiler Brennstoffe, in E-Mobilitätslösungen sowie in einen energieeffizienten und kohlestoffarmen Wohnungsbau sind beispielsweise häufig Gegenstand öffentlicher Diskussionen. Mehr Aufmerksamkeit erhalten in diesem Zusammenhang auch auf den Klimawandel ausgerichtete Finanzprodukte und ein entsprechendes Portfoliomanagement.

Deutschland hat klar definierte Klimaziele für die Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen um 40 Prozent (auch wenn das 2020er-Ziel wahrscheinlich nicht erreicht wird) und 80 bis 95 Prozent (2050) gegenüber den 1990 gemessenen Mengen eingeführt. Seit November 2016 sind diese Ziele Teil des Klimaschutzplans 2050.

Der Rückzug der USA aus dem internationalen Klimakonsens hat bereits zu einem erneuten klaren Bekenntnis zu der politischen Verpflichtung seitens der deutschen Regierung für das Übereinkommen selbst und das weiterreichende Thema des Kampfs gegen den Klimawandel geführt. Das Pariser Übereinkommen hat eine entscheidende Rolle darin gespielt, weiteres Vertrauen und eine Orientierungshilfe zu bieten. Akteure im Privatsektor

verstehen, dass der Wechsel zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft an der Tagesordnung ist. Die Frage ist daher nicht *ob*, sondern eher *wie*. Der Schritt der USA eröffnet eine Chance für die Branche, ihre relativ starke Position beim Angebot grüner Lösungen weiter zu stärken.

## AKTIVITÄTEN DES PRIVATSEKTORS

Die Aktivitäten des Privatsektors konzentrieren sich auf die Energieproduktion und -effizienz. Investitionen in Mobilität und Landwirtschaft sind deutlich weniger ausgeprägt. Der Finanzsektor beginnt gerade erst, kohlenstoffarme Finanzierung systematisch anzunehmen, mit Ausnahme einer weniger Institutionen (z. B. Allianz oder MunichRe) und Nischenmärkte (z. B. grüne Anleihen).

Im **Energiesektor** ist die Stromproduktion aus erneuerbaren Quellen auf Grundlage des deutschen Einspeisevergütungsmodells weiterhin einer der wichtigsten Bereiche für private Klimafinanzierung (2016 betrug der Anteil 31,7 Prozent). Auch wenn der Anteil von Investitionen in erneuerbare Energien in den Portfolios der Versicherungs- und Rentenfonds immer noch gering ist (d. h. üblicherweise unter einem Prozent), wird die Anlageklasse für viele institutionelle Investoren aufgrund der Verlässlichkeit der Cashflows und Diversifizierungsvorteile zunehmend vertraut (Mainstream).

Der Wandel von einer unterstützenden Politik auf Basis von Einspeisevergütungen zu wettbewerblichen Versteigerungen hat im Sektor für erneuerbare Energien etwas Unsicherheit ausgelöst. Es gibt eine rückläufige Entwicklung für Solarphotovoltaik-Anlagen als neue, zusätzliche Kapazitäten in der Energieerzeugung.

**Energieeffizienz** ist ein Wachstumsmarkt in Deutschland. Maßnahmen sind üblicherweise durch Industrie- und Immobilienunternehmen selbstfinanziert. Aufgrund eines fragmentierten Marktes und relativ geringen Investitionsvolumen pro umgesetzte

Maßnahme ist die Beteiligung von Privatfinanzierungsinvestoren niedrig. Die Investitionsaktivitäten werden üblicherweise durch Kosteneinsparungen gefördert, die in vielen Fällen (wie etwa LED-Beleuchtung) schnelle Erträge bieten, sowie durch öffentliche Vorschriften. Inländisch spielen die Energieeffizienzprogramme weiter eine wichtige Rolle in der Stimulation der privaten Finanzierung.

Kohlenstoffarme **Mobilität** ist im Vergleich zu ambitionierten Märkten wie China und Norwegen noch auf einem sehr niedrigen Stand. Hier wird jedoch ein Zuwachs erwartet, infolgedessen mit einem stärkeren Fluss privater Investitionen gerechnet wird.

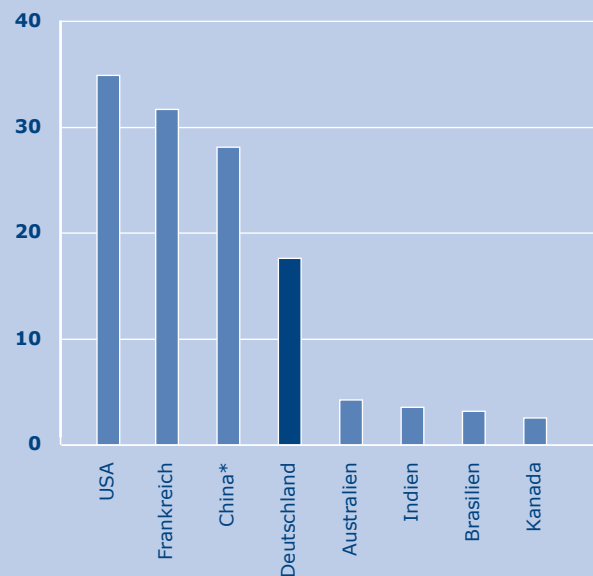
Mit Sicherheit ist auch der deutsche **Finanzsektor** durch das Pariser Übereinkommen beeinflusst. Als Geldgeber der Wirtschaft spielt er eine stetig zunehmende Rolle als Katalysator für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft. Er verspricht, dies durch das Vorhersehen und die Bemessung der Risiken eines ungebremsten Klimawandels und eines schwierigen Übergangs zu tun. Im Vergleich zu anderen Ländern wie dem Vereinigten Königreich und besonders Frankreich, den Niederlanden und den skandinavischen Ländern hinken die deutschen Finanzinstitute durchschnittlich erheblich darin hinterher, Maßnahmen gegen den Klimawandel zu ergreifen und zu einem zentralen Teil ihrer langfristigen Strategie zu machen. Es gibt verschiedene Optionen zur Unterstützung von Klimafinanzierung:

1. Investitionen mit positiver Wirkung, z. B. in erneuerbare Energien
2. Ein nachhaltigeres (Mainstream-)Portfolio im Ganzen
3. Verstehen und Management von Portfolio-CO<sub>2</sub>-Risiken (Übergang, physische, rechtliche Risiken)
4. Angebot klimabezogener Versicherungslösungen
5. Transparenz

Finanzinstitute haben auch die Finanzierung bestimmter Geschäftsmodelle auf Basis fossiler Brennstoffe eingeschränkt, insbesondere den Abbau und die Verbrennung von Kohle zur Stromerzeugung (Allianz). Die Auswirkungen auf die Versicherungsbranche des französischen Versicherungsunternehmens

### LÄNDERVERGLEICH: DIE GRÖSSTEN AUSGEBERVON GREEN BONDS (MAI 2017)

Milliarden US-Dollar



\* Umfasst nur Anleihen in Übereinstimmung mit CBI-Klassifizierung. Die Gesamtsumme unter Einbeziehung von Bonds, die in China für Finanzierungen von Kohle- und Großwasserkraft etc. ausgegeben werden, beträgt 41,5 Mrd. US-Dollar.

Quelle: Climate Bonds Initiative 2017, Daten: dies., Bloomberg LLP., Thomson Reuters

AXA, das nicht länger Versicherungen für Unternehmen anbietet, die mehr als 50 Prozent ihrer Erträge mit Geschäftsmodellen auf Kohlebasis erwirtschaften, bleiben abzuwarten.

Wie in dem Diagramm dargestellt, ist Deutschland mit 17,7 Milliarden US-Dollar offenen Posten inzwischen der viertgrößte Markt für grüne Anleihen. Öffentliche Emittenten (NRW-Bank, KfW) ebneten den Weg, gefolgt von nur wenigen Privatemitenten (z. B. Nordex, Servion, MEP Werke).

Angesichts mangelnder finanzieller Anreize und eines myopischen Zeithorizonts, der im Schnitt den Zeitpunkt, ab dem Auswirkungen des Klimawandels ersichtlich werden, deutlich unterschreitet, ist die Eigentümerschaft von Anleihen und die Privatnachfrage nach kohlenstoffarmen Finanzlösungen immer noch gering.

Im Vergleich zur internationalen Zusammenarbeit im Bereich der Klimafinanzierung (z. B. UNEP-Finanzinitiative, Prinzipien für verantwortungsbewusste Investitionen und nachhaltige Versicherungen, ClimateWise und die Globale Investorenkoalition gegen den Klimawandel) sind nationale Aktivitäten zugunsten der Klimafinanzierung hinter ihrem tatsächlichen Potenzial zurückgeblieben. Dies kann sich ändern, wenn Klimafinanzierung (und nachhaltige Finanzierung) durch die vor kurzem gestartete Initiative für nachhaltige Finanzierung der Deutschen Börse, den *Green Finance Hub* des deutschen Rats für Nachhaltige Entwicklung und die hessische Initiative zur Etablierung von Frankfurt als *Green Finance Cluster* in Zusammenarbeit mit der Branche weiter in Vordergrund rücken wird.

## UNTERSTÜTZUNG UND MASSNAHMEN DES ÖFFENTLICHEN SEKTORS

Laut BMZ hat die deutsche Regierung 2015 ca. 8,3 Milliarden Euro für Klimafinanzierung mobilisiert, 900 Millionen EUR für die Unterstützung des Privatsektors durch revolvingende Kreditrahmen an lokale (Entwicklungs-)Banken, Teilnahme an strukturierten Fonds und öffentlich-private Partnerschaften.

Die öffentlich-private Zusammenarbeit mit inländischen Instituten in der Klimafinanzierung ist ein Feld mit Weiterentwicklungspotenzial.

- Die Deutsche Bank bewarb sich erfolgreich um eine Unterstützung durch den *Green Climate Fund* für ihr Projekt für nachhaltige Energie in Afrika.
- Die Allianz hat sich mit der Internationalen Finanz-Corporation der Weltbank zusammengetan.
- Der vom deutschen Umweltministerium und der KfW initiierte *Global Climate Partnership Fund* gewann Investoren aus dem Privatsektor für seine Anleihen (Rentenfonds Ärzteversorgung Westfalen-Lippe und die niederländische ASN Bank).

Mit seinen nationalen und internationalen Klimainitiativen unterstützt das deutsche Umweltministerium Initiativen im Privatsektor. Gleichmaßen stärkte die deutsche Unterstützung des Global Innovation Lab for Climate Finance die Zusammenarbeit zwischen dem öffentlichen und dem privaten Sektor mit dem Ziel, innovative Finanzierungsideen zu fördern.

Im September 2016 erhielt das deutsche Finanzministerium einen Bericht über die potenziellen Auswirkungen des Klimawandels auf den deutschen Finanzsektor. Fast gleichzeitig beauftragte das deutsche Umweltbundesamt (UBA) eine Studie zur Analyse und Bewertung des Risikos einer Kohlenstoffblase im deutschen Finanzsystem.

## SCHWIERIGKEITEN UND HINDERNISSE

In Ermangelung einer relevanten Internalisierung der externen Klimawirkung (d. h. einem niedrigen CO<sub>2</sub>-Preis) werden die Märkte durch Investitionsmöglichkeiten vorangetrieben, die bereits wirtschaftlich realisierbar sind oder außerhalb des Emissionshandelssystems ausreichend Unterstützung erfahren.

Eine zunehmende Nachfrage nach grünen (Finanzierungs-) Lösungen würde die Anbieter dazu verleiten, entsprechende Produkte zu entwickeln. Der öffentliche Sektor ist in der idealen Position, um all seine Investitionen (z. B. aus öffentlichen Rentenfonds) an die allgemeinen Klimaziele anzupassen, wie es in einigen Nachbarländern der Fall ist. Transparenz in Fragen von Klimarisiken und der Ausrichtung auf Klimaziele wird es den Kunden ermöglichen, fundierte Entscheidungen zu treffen.

Auf der Angebotsseite könnten staatliche und unterstaatliche Emittenten grüne Anleihen zu Anschauungszwecken ausgeben und somit dem Finanzsektor und anderen (unternehmerischen) Emittenten ihre Realisierbarkeit signalisieren.

Die Entwicklung von Methodiken und Modellen würde es den Finanzinstituten erlauben, klimafreundliche Entscheidungen zu treffen und ihnen Beurteilungshilfe bei der Frage bieten, ob sie auf dem richtigen Weg zur Erreichung des langfristigen Ziels (wissenschaftlich begründete Ziele) sind.

Aufgrund ihres einjährigen Risikohorizonts ist die Finanzregulierung grundsätzlich kurzfristig ausgerichtet. Sie gibt keine Anreize, die langfristigen Risiken zu betrachten, was Mark Cabey die „Tragödie des Horizonts“ nannte.

Die Unterstützung der Risikominderung durch den öffentlichen Sektor ist entscheidend für den Zufluss privater Klimafinanzierung in Schwellen- und Entwicklungsländer.

## UNTERSTÜTZUNG DURCH DIE G20

Die G20 haben durch ihre *Green Finance Study Group* eine nützliche Analyse der Struktur eines nachhaltigen Finanzsystems zur Verfügung gestellt. Auch wenn sie nicht verbindend ist, spielte die Anerkennung davon, wie wichtig die Ausweitung der grünen Finanzierung ist, durch die G20 eine zunehmend wichtige Rolle, auch in der Förderung internationaler Zusammenarbeit zur Erleichterung grenzübergreifender Investitionen in grüne Anleihen und des Wissensaustauschs von Umwelt- und Finanzrisiken.

Die Empfehlungen der *Taskforce on Climate-related Financial Disclosure* (TCFD) des Rats für finanzielle Stabilität sind von entscheidender Bedeutung für den deutschen Finanzsektor. Investoren werden über eine wesentlich festere Entscheidungsgrundlage verfügen, insbesondere in Bezug auf zukünftige Klimarisiken und -chancen. Es müssen nur noch die Normen und Methodiken dafür entwickelt werden. Erfahrungen aus §173 des französischen Energiewendegesetzes könnten die Diskussion über die Umsetzung der TCFD-Empfehlungen prägen.

Deutschland spielt eine entscheidende Rolle darin, die Etablierung von grüner Finanzierung und Klimafinanzierung auf der Prioritätenliste der G20 immer wieder weit nach oben zu setzen

## FAZIT

Deutschland hat das Potenzial, sich intensiver um die richtigen Anreize für den Finanzsektor zu bemühen, damit dieser seine Rolle im Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft übernimmt. Eine glaubwürdige und stimmige Strategie ist dabei von entscheidender Bedeutung.

Die Schaffung von öffentlicher Nachfrage nach grünen Lösungen ist ein relativ unkomplizierter erster Schritt, wie Maßnahmen der Bundesländer zeigen. Außerdem sollte das systematische

Einferchen großer institutioneller Investoren eine Priorität des öffentlichen Sektors sein. Ergänzt durch eine Steigerung der Transparenz und die Klimarisikomanagementanforderungen würden Investoren insgesamt dazu angehalten, ihre Rolle ernster zu nehmen.

---

**Karsten Löffler** ist Co-Leiter des Frankfurt School–UNEP Collaborating Centre for Climate & Sustainable Energy Finance an der Frankfurt School of Finance & Management.