

Klimawandel und globale Finanzwirtschaft am Scheideweg

Neue Wege zur Finanzierung der nachhaltigen Transformation

Es fehlt an Finanzmitteln für die grüne Transformation, weil viele grüne Unternehmen und Projekte nicht „bankfähig“ sind. Zudem müssen hochgradig „bankfähige“ klimaschädliche Investitionen eingeschränkt werden. Hierbei ist die Finanz- und Geldpolitik gefordert.

Von Joscha Wullweber, Nicolas Aguila, Janina Urban, Paula Haufe, Simon Schairer, Riccardo Baioni, Florian Kern und Sophie Progscha

Die Umwelt- und Klimakrise ist eines der gravierendsten und drängendsten globalen Probleme der Menschheit. Doch derzeit stellen Regierungen, Banken und andere Finanzakteure nicht ausreichend Finanzmittel für die grüne Transformation zur Verfügung, was global zu einer Finanzierungslücke von 8 bis 9 Billionen US-Dollar pro Jahr bis 2030 führt (Climate Policy Initiative 2023). Allein für Deutschland wird geschätzt, dass bis 2034 jährlich mindestens 60–100 Milliarden Euro an zusätzlichen grünen Investitionen erforderlich sind. Darüber hinaus werden weiterhin Aktivitäten finanziert, die hohe Treibhausgasemissionen (THG) verursachen [1], und einige Akteure erhöhen sogar ihre Investitionen in diesen Sektoren (Mack 2023).

Bankfähige Investitionen

In unserer aktuellen Forschung (Wullweber et al. im Erscheinen) haben wir nach Gründen und Ursachen dafür gesucht und kommen zu eindeutigen Ergebnissen: Banken und andere Finanzinstitute erhöhen ihre Kreditvergabe und Investitionen nicht schnell genug, weil viele grüne Unternehmen und Projekte nicht „bankfähig“ sind, das heißt sie entsprechen nicht dem gewünschten Risiko-Rendite-Profil der Finanzmarktakteure (Aguila et al. 2024). Klimaschädliche Investitionen bleiben hingegen hochgradig „bankfähig“, was es deutlich erschwert, diese Aktivitäten über den Finanzhebel auslaufen zu lassen (Schairer et al. 2025).

Im Folgenden beschäftigen wir uns mit finanz- und geldpolitischen Instrumenten, die die „Bankability“ adressieren. Dabei klammern wir fiskalpolitische Ansätze – also insbesondere die staatliche Steuer- und Ausgabenpolitik aus.

Bankability: die Bedeutung von Risiko und Rendite

Bankability, auf Deutsch etwa Bankfähigkeit, beinhaltet die Bewertung, ob eine Investition in die produktive Wirtschaft oder in Finanzanlagen für die Erwartungen des Investors rentabel genug ist und ein akzeptables finanzielles Risiko aufweist. Anders als der Name suggeriert, handelt es sich bei den Investoren nicht nur um private Banken. Investoren können genauso öffentliche Banken oder Nichtbank-Finanzinstitute (NBFi), auch Schattenbanken genannt, wie Investmentbanken, Hedgefonds, Vermögensverwalter, Pensionsfonds oder (Rück-) Versicherungsgesellschaften, sein.

Das Problem ist, dass grüne Unternehmen und Projekte oft nicht bankfähig sind, das heißt sie entsprechen nicht dem von privatem Kapital angestrebten Risiko-Renditeprofil. Sie sind entweder nicht rentabel genug oder gelten als zu riskant, zum Beispiel aufgrund unausgereifter Technologien, langfristiger Investitionshorizonte oder politischer Unsicherheiten. Gleichzeitig sind klimaschädliche Unternehmen und Projekte weiterhin bankfähig, weil sie nach wie vor hoch profitabel und ihre Risiken nicht wie erwartet angestiegen sind, sodass Banken und andere Finanzinvestoren sie weiterhin finanzieren (Aguila et al. 2024). Darüber hinaus gibt es eine Vielzahl grüner Aktivitäten, die für eine grüne Transformation absolut notwendig sind, aber kaum das Potenzial haben, bankfähig zu werden.

Defizite bestehender Regularien

Die meisten bestehenden EU-Regulierungen zur grünen Finanzierung wirken sich weder positiv auf die Bankability grüner Aktivitäten noch negativ auf die Bankability von klimaschädlichen Aktivitäten aus. Um die Finanzströme umzulenken, ist es daher unerlässlich, einen politischen Rahmen zu schaffen, der die Bankability entsprechend verändert. Darüber hinaus wird bei den aktuellen Forderungen nach mehr privater Finanzierung implizit davon ausgegangen, dass alle nachhaltigen Aktivitäten bankfähig werden könnten (Fichtner et al. 2025). Dies ist jedoch nicht der Fall, da es viele für die grüne Transformation notwendige Aktivitäten gibt, die voraussichtlich niemals bankfähig sein werden, einschließlich der meisten Maßnahmen zur Erhaltung und zum Schutz der Umwelt und Natur. Da die derzeitige Politik dieses Problem nicht ausreichend adressiert, machen wir auch Vorschläge, wie nicht bankfähige Aktivitäten finanziert werden könnten.

| | Grün (nachhaltig) | Klimaschädlich (hohe THG-Emissionen) |
|-----------------------------|---|---|
| Bankfähig | Grüne Aktivitäten, die bereits privat finanziert werden | C. Aktivitäten, die auslaufen oder aktiv gestoppt werden müssen |
| Noch nicht bankfähig | A. Grüne Aktivitäten, die noch nicht bankfähig sind, es aber mit politischer Intervention werden können | Aktivitäten, die keine privaten Mittel mehr erhalten |
| Niemals bankfähig | B. Grüne Aktivitäten, die niemals bankfähig sein werden | Aktivitäten, die keine privaten Mittel erhalten |

Tabelle 1: Verschiedene Arten von Aktivitäten in der grünen Transformation nach ihrer Bankability

Wir schlagen eine Klassifizierung vor, die auf zwei Kriterien basiert: ob es sich um grüne oder klimaschädliche Aktivitäten handelt und ob sie bankfähig, noch nicht bankfähig oder niemals bankfähig sind. Aus dieser Taxonomie ergeben sich sechs verschiedene Arten von Aktivitäten (siehe Tabelle 1).

Die grau unterlegten Felder A, B und C beinhalten Aktivitäten mit hohem Handlungsbedarf.

Politikempfehlungen für „noch nicht bankfähige Aktivitäten“

Grüne Aktivitäten, die noch nicht bankfähig sind, erfordern politische Interventionen, die deren Risiken reduzieren und/oder deren Rendite erhöhen, damit diese bankfähig werden (Aguila/Wullweber 2024). Diese Form der politischen Intervention ist nicht immer effektiv oder wünschenswert (Stichwort: Sozialisierung privater Investitionsrisiken). Daher müssen bestimmte Voraussetzungen gegeben sein, die diese Politikinstrumente rechtfertigen (Wullweber et al. im Erscheinen).

Wir schlagen die folgenden Maßnahmen vor, um das Problem der mangelnden Bankability grüner Aktivitäten anzugehen:

- Differenzierte Zinssätze für grüne Kredite: Die Europäische Zentralbank (EZB) sollte eine „grüne Targeted Longer-Term Refinancing Operations-Fazilität“ einrichten, die mindestens 1–3 % unter dem Leitzins liegt, und die Auswirkungen dieser Politik untersuchen.
- Die Europäische Investitionsbank (EIB) und nationale Entwicklungsbanken sollten Finanzgarantien entwickeln und/oder ausbauen, um grüne Projekte zu erleichtern.
- Die Anteilseigner der EIB, also die 27 Mitgliedsstaaten, sollten sich über ihre Vertretungen im Rat der Gouverneure und im Verwaltungsrat der EIB für eine stärkere Übernahme grüner Risiken durch die EIB einsetzen, z. B. durch einen höheren „grünen“ Abschlag bei der Kreditwürdigkeitsprüfung. Die EU-Gesetzgeber sollten die Höchstverschuldungsgrenze der EIB für grüne Kredite weiter lockern.
- Die EZB sollte EIB-Anleihen ankaufen, um die Finanzierung von grünen Aktivitäten, die noch nicht bankfähig sind, zu erleichtern.
- Die Europäische Kommission sollte dem Europäischen Parlament einen Rechtsrahmen vorschlagen, der es den Finanzaufsichtsbehörden ermöglicht, eine schrittweise ansteigende Mindestkreditvergabequote für Sektoren und Projekte vorzuschreiben, die der EU-Taxonomie entsprechen.

Politikempfehlungen für bankfähige klimaschädliche Aktivitäten

Zweitens sind politische Maßnahmen erforderlich, um Aktivitäten mit hohen Treibhausgasemissionen, die derzeit noch sehr profitabel und risikoarm sind, auslaufen zu lassen, um zu verhindern, dass Banken und andere Finanzinstitute weiterhin Kredite für diese vergeben oder in diese investieren. Dies geschieht oft über Kanäle, die wir als ‚Schattenkohlenstofffinanzierung‘ bezeichnen. Um die Bankability von klimaschädlichen Unternehmen und Projekten zu verringern, schlagen wir vor:

- Bekämpfung der internationalen „Kohlenstoff-Kapitalmobilität“ durch Verbesserung der Transparenz von entitäts- und grenzüberschreitenden Schattenkohlenstofffinanzierungsstrukturen: Die politischen Entscheidungsträger der EU sollten einen echten „Look-through-Ansatz“ für Finanzierungsstrukturen mit hohen Treibhausgasemissionen einführen, der auf dem Prinzip „Know-Your-CO₂“ basiert, sowie eine strenge länderspezifische Berichterstattung für die Scope-3-Emissionen von Banken und NBFi.
- Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen in der mikroprudenziellen Bankenregulierung: Die politischen Entscheidungsträger der EU sollten die Einführung eines klimabezogenen Risikomaßes für die Finanzierung von Aktivitäten mit hohem Treibhausgasausstoß prüfen und in Säule 1 des EU-Bankenaufsichtsrahmens (CRR/CRD) integrieren.
- Einführung von klimabezogenen Risikoobergrenzen und Systemrisikopuffern in der makroprudenziellen Bankenregulierung: Nationale und EU-Entscheidungsträger sollten eine klimabezogene Expositionsobergrenze und einen klimabezogenen Systemrisikopuffer in der makroprudenziellen Regulierung und Aufsicht einführen.
- Nationale und EU-Entscheidungsträger sollten Transitionspläne in die makroprudenzielle Regulierung und Aufsicht integrieren.
- Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen in der mikroprudenziellen Regulierung von Schattenbanken (NBFi): Die EU-Gesetzgeber sollten NBFi in den gleichen Regulierungsrahmen für nachhaltige Finanzen einbeziehen wie Banken, indem sie risikogewichtete Eigenkapitalanforderungen für klimaschädliche Vermögenswerte einführen.
- Einführung einer klimabezogenen Expositionsobergrenze und eines Systemrisikopuffers in die makroprudenzielle Regulierung von NBFi: Nationale und EU-Entscheidungsträger sollten klimabezogene Systemrisikopuffer einführen,

die auf systemweiten Klima-Stresstests des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) basieren sowie klimabezogene Expositionsobergrenzen für klimaschädliche Vermögenswerte von Schattenbanken unter der Aufsicht einer gestärkten Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA).

- Die EZB sollte bezüglich ihres Sicherheitenrahmens einen Ansatz verfolgen, der auf einer strengen Definition grüner Vermögenswerte beruht und klimaschädliche Vermögenswerte ausschließt.
- Die EU-Gesetzgeber sollten Kredite und andere Vermögenswerte mit hohem Treibhausgasausstoß von der Verbriefung unter Aufsicht der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) ausschließen.

Policy-Empfehlungen für grüne Aktivitäten, die niemals bankfähig sind

Drittens werden einige Aktivitäten im Klima- und Umweltschutz wahrscheinlich nie bankfähig sein. Hierzu gehören zum Beispiel Wiedervernässung von Mooren, Hochwasserschutz und Altlastensanierung. Da sie keinen Cash-Flow erzeugen, der die Kreditrückzahlung ermöglicht, werden Banken und andere private Finanzakteure diese nicht finanzieren. Folglich muss der öffentliche Sektor Finanzierung bereitstellen, damit diese notwendigen Aktivitäten stattfinden können. Hierfür schlagen wir folgende Reformen vor:

- Der EU-Gesetzgeber sollte einen EU-Klimafonds für nicht bankfähige Aktivitäten einrichten, der nach vorsichtigen Schätzungen bis 2030 mindestens 200 Milliarden Euro umfassen sollte; andere Schätzungen gehen von 750 Milliarden Euro aus (Bakker et al. 2024).
- Die EU-Gesetzgeber sollten die Einführung einer „Grünen Goldenen Regel“ auf europäischer Ebene initiieren, die klimarelevante Investitionen von fiskalischen Indikatoren und Beschränkungen ausnimmt.

Die Grenzen von Finanzpolitik

Es gibt kein Patentrezept für die Probleme der Finanzierung der nachhaltigen Transformation. Keine der von uns empfohlenen Maßnahmen reicht für sich allein aus, um die notwendige grüne Finanzierung deutlich zu erhöhen oder die Finanzierung von klimaschädlichen Aktivitäten signifikant zu verringern. Stattdessen sollten unsere Maßnahmen idealerweise kombiniert und als Teil eines breiteren Politikmixes verstanden werden. Eine wichtige Erkenntnis unseres Projekts betrifft die Grenzen der grünen Finanzierung. Die Erhöhung der für grüne Projekte und Unternehmen verfügbaren Finanzmittel und die Verringerung der Finanzierung von klimaschädlichen Projekten und Unternehmen sind für die grüne Transformation von entscheidender Bedeutung. Allerdings gibt es Grenzen für das, was ein finanzpolitischer Ansatz erreichen kann. Es ist daher unerlässlich, die Finanz- und Geldpolitik durch

eine Steuer-, Sektor-, Innovations- und Industriepolitik zu ergänzen, die auf eine nachhaltige Transformation von Staat, Wirtschaft und Gesellschaft abzielt.

Anmerkungen

- [1] Wir definieren „Aktivitäten mit hohen THG-Emissionen“ als solche, die mit einem Netto-Null-THG-Emissionsziel für 2045 unvereinbar sind und über dem Schwellenwert liegen, der in Szenarien für die Klima- und Transformationspolitik festgelegt wurde. Umgekehrt definieren wir „grüne“ Aktivitäten als solche, die mit einem Netto-Null-THG-Emissionsziel für 2045 vereinbar sind.

Literatur

- Aguila, N. et al. (2024): The green banking gap or why are banks not financing the green transition. www.boeckler.de/data/downloads/OEA/Veranstaltungen/2024/v_2024_10_25_aguila.pdf
- Aguila, N./Wullweber, J. (2024): Greener and cheaper: Green monetary policy in the era of inflation and high interest rates. In: *Euroasian Economic Review* 14/1: 39–60. DOI: 10.1007/s40822-024-00266-y
- Bakker, A./Beetsma, R./Buti, M. (2024): Investing in European Public Goods While Maintaining Fiscal Discipline at Home. In: *Intereconomics* 59/2: 98–103. DOI: 10.2478/ie-2024-0021
- Climate Policy Initiative (2023): Global Landscape of Climate Finance 2023. www.climatepolicyinitiative.org/publication/top-down-climate-finance-needs
- Fichtner, J. et al. (2025): Channels of influence in sustainable finance: A framework for conceptualizing how private actors shape the green transition. In: *Finance and Society*: 1–25. DOI: 10.1017/fas.2024.24
- Mack, S. (2024): Out of the shadow: A macro-prudential framework for NBFIs in the EU. Jacques Delors Centre Policy Paper. www.delorscentre.eu/de/publikationen/detail/publication/ein-makroprudenzielles-rahmenwerk-fuer-nbfi-in-der-eu
- Schairer, S. et al. (2025): Out of the light, into the dark: how 'shadow carbon financing' hampers the green transition and increases climate-related systemic risk. To be submitted as [tra:ce] working paper to SSRN.
- Wullweber, J./Aguila, N./Urban, J./Haufe, P./Baioni, R./Schairer, S./Kern, F./Progscha, S. (im Erscheinen): Finanzierung der grünen Transformation: Bankability erhöhen, klimaschädliche Investitionen auslaufen lassen und nicht bankfähige Aktivitäten finanzieren, Policy Report. Witten/Berlin, Universität Witten/Herdecke/Institut für ökologische Wirtschaftsforschung.

AUTOR/INNEN + KONTAKT

Dr. Joscha Wullweber hat die Heisenberg-Professur für Politics, Transformation and Sustainability an der Universität Witten/Herdecke inne.

Nicolas Aguila, Janina Urban, Paula Haufe, Simon Schairer und Riccardo Baioni forschen als wissenschaftliche Mitarbeiter/innen an der Universität Witten/Herdecke.

Universität Witten/Herdecke, Alfred-Herrhausen-Straße 50, 58455 Witten.
Tel.: +49 23 029265703. E-Mail: Joscha.Wullweber@uni-wh.de

Dr. Florian Kern ist Leiter des Forschungsfeldes Umweltökonomie und Umweltpolitik am Institut für ökologische Wirtschaftsforschung (IÖW).
Sophie Progscha ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am IÖW.

Institut für ökologische Wirtschaftsforschung (IÖW), Potsdamer Str. 105,
10785 Berlin. Tel.: +49 30 884594-0, E-Mail: Florian.Kern@ioew.de