GEFÖRDERT DURCH
Bundesministerium für Forschung, Technologie und Raumfahrt

Climvest:
Der Beitrag nachhaltiger Geldanlagen zur Erreichung der Klimaziele

Universität Kassel, Universität Augsburg, Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung e. V. (PIK)

Sustainable Finance and Climate Protection

Ausgangssituation und Forschungsfrage(n)

Die Frage, ob und wie nachhaltige Geldanlagen einen wirksamen Beitrag zur Transformation der Wirtschaft leisten können, wird in Wissenschaft und Praxis kontrovers diskutiert und steht im Zentrum des Projekts. Dabei wird analysiert, inwiefern nachhaltige Geldanlagen Realinvestitionen ermöglichen, die ohne sie nicht realisiert worden wären („Additionalität"), und gleichzeitig einen messbaren Beitrag zu den Pariser Klimazielen leisten. Zudem werden die Voraussetzungen und Wirkungskanäle erforscht, durch die nachhaltige Investitionen eine Klimawirkung entfalten können. Ergänzend werden Existenz und Wirkung einer klimapräferenz-bedingten Kapitalmarktseparation untersucht, also ob grüne Unternehmen in Portfolios umweltbewusster Anleger:innen und braune Unternehmen in Portfolios traditioneller Anleger:innen konzentriert sind und ob dadurch Unternehmenswerte beeinflusst werden.

Methodik

Untersucht werden die drei komplementären Perspektiven von Anleger:innenpräferenzen, Kapitalmarktwirkungen und makroökonomischer Effekte mittels makroökonomischer Modellierungen, Analysen von Nachhaltigkeitsinformationen klimaorientierter Fonds, Auswertungen von Investitionsexperimenten aus Online-Befragungen von Kleinanleger:innen sowie kapitalmarkt-empirischen Regressionsanalysen auf Basis umfangreicher Markt-, Unternehmens- und Eigentums-Daten inklusive regionaler und zeitlicher Vergleiche.

Kernthesen und Befunde

Das Projekt zeigt, dass nachhaltige Geldanlagen unter bestimmten Bedingungen einen Beitrag zur Transformation leisten können und verdeutlicht die Mechanismen, über die Anleger:innenpräferenzen die Bewertung und Finanzierungsbedingungen von Unternehmen beeinflussen. So investieren Fonds mit expliziten CO_2-Reduktionszielen gezielt in emissionsstarke Unternehmen, um deren Transformation zu unterstützen, während an den Pariser Klimazielen ausgerichtete Fonds stärker auf Unternehmen mit glaubwürdigen Transitionsplänen setzen.

Kleinanleger:innen haben oftmals falsche Vorstellungen über die direkte Wirkung ihrer Anlagen, zeigen aber gleichzeitig ein generelles Interesse an klimafreundlichen Anlageprodukten. Es gibt außerdem messbare Auswirkungen auf Kapitalkosten und Renditen, da Anleger:innen Rendite und Wirkung abwägen. Die Bereitschaft, für nachhaltige Investments auf Rendite zu verzichten, sinkt dabei mit einem steigenden Marktanteil nachhaltiger Anleger:innen. Eine CO_2-Bepreisung als klimapolitisches Instrument könnte diesen Renditeverzicht ersetzen.

Es finden sich außerdem empirische Nachweise für einen hinsichtlich Klimapräferenzen gespaltenen Kapitalmarkt, wobei die Spaltung in den USA stärker als in Europa ist und sich nach dem Pariser Klimaabkommen verstärkt hat. Es zeigt sich aber auch, dass es nicht nur grüne und neutrale Anleger:innen gibt, sondern auch solche mit persistent braunen Präferenzen. Die Kapitalmarktspaltung wirkt sich auf die Bewertung von Unternehmen aus. So sind grüne Unternehmen mit grünen Anleger:innen höher bewertet als grüne Unternehmen mit neutralen oder braunen Anleger:innen („Alignment"). Für sehr braune Unternehmen mit braunen Anleger:innen kann sich der Effekt umkehren und Transformationswirkung aufheben, da es sich für diese Unternehmen lohnt, noch brauner zu werden.

Diskussion, Ausblick und Implikationen

Die Ergebnisse verdeutlichen, dass nachhaltige Geldanlagen grundsätzlich ein wirksames Instrument zur Unterstützung der Pariser Klimaziele sein können, ihre Klimawirkung jedoch stark von den zugrunde liegenden Strategien und Rahmenbedingungen abhängt. Insbesondere zeigt sich, dass klimaorientierte Fonds unterschiedliche Ansätze verfolgen, was die Vergleichbarkeit ihrer Klimawirkung erschwert. Die beobachtete Kapitalmarktseparation kann dabei die Unternehmenswerte und Kapitalkosten beeinflussen und Anreize für klimafreundliche Unternehmensstrategien schaffen. Gleichzeitig deutet die zunehmende Bedeutung klimabewusster Anleger:innen darauf hin, dass sich Renditedifferenzen zwischen grünen und konventionellen Anlagen mit wachsendem Anteil nachhaltiger Investments verringern können. Insgesamt unterstreichen die Befunde, dass das Zusammenspiel von Klimapräferenzen, regulatorischen Rahmenbedingungen und Kapitalmarktmechanismen entscheidend dafür ist, das transformative Potenzial nachhaltiger Geldanlagen vollständig zu entfalten.

Empfehlungen

- **Entwicklung eines standardisierten Modells zur Bewertung der Klimastrategien von Fonds:** Messbare Klimawirkungs-Kriterien für eine bessere Vergleichbarkeit und höhere Wirksamkeit. Verpflichtende Synchronisation von Portfoliostrategien mit den Zielen des Pariser Abkommens. Entwicklung methodischer Standards zur Messung der spezifischen Anleger:innenwirkung („Investor Contribution“) zum realwirtschaftlichen Wandel.
- **Verschärfung von „Best-in-Class“-Kriterien:** Kontinuierliche Anpassung der Schwellenwerte zur Aufrechterhaltung des Transformationsdrucks innerhalb der Branchen.
- **Nutzung der Erkenntnisse zur Kapitalmarktseparierung:** Strategische Förderung grüner Präferenzen bei gleichzeitigem Abbau explizit brauner Präferenzen zur Erhöhung der Lenkungswirkung durch präferenzgetriebene Kapitalallokation.
- **Förderung langfristiger Investitionshorizonte:** Anreizsetzung für Kapitalanlagen, die strukturelle statt kurzfristige Optimierungspotenziale adressieren.
- **Stärkung von Transparenz- und Berichtspflichten:** Mehr Offenlegung zu Transitionsplänen, Emissionspfaden und realen Wirkungs-Metriken auf Unternehmensebene erhöht Wirksamkeit und Vergleichbarkeit von Finanzprodukten.

Publikationen

- Green investors and the return on capital in general equilibrium
- Taste-Driven Capital Market Separation: Impact on Firm Valuation
- The whole nine yards of climate? New evidence on approaches of climateoriented mutual funds
- The Alignment of Corporate Carbon Performance and Shareholder Preferences: Evidence of a Capital Market Separation
- Towards Granular Climate Transparency in Mutual Funds: Informing the SFDR Review

Ansprechpersonen

Prof. Dr. Christian Klein
klein@uni-kassel.de

Dr. Kai Lessmann
kai.lessmann@pik-potsdam.de

Prof. Dr. Marco Wilkens
marco.wilkens@wiwi.uni-augsburg.de