GEFÖRDERT DURCH
Bundesministerium für Forschung, Technologie und Raumfahrt
Universität Hamburg
DER FORSCHUNG | DER LEHRE | DER BILDUNG

INTERACT:
Green Financial Intermediation – From Demand to Impact

ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim, ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V.

Sustainable Finance and Climate Protection

Ausgangssituation und Forschungsfrage(n)

Es ist unklar, über welche Kanäle der Finanzmarkt den größten Einfluss auf den Klimaschutz hat. Das Projekt analysiert daher den gesamten Prozess der Finanzintermediation von der Nachfrage der Investor:innen und neuer Regulierungen über Transmissionsmechanismen bis zum Beitrag der finanzierten Investitionen zur Reduktion von Treibhausgasen. Es untersucht, wie Kapital von Privatinvestor:innen in nachhaltige Anlageformen gelenkt werden kann, insbesondere unter Unsicherheiten bezüglich CO_2-Preisen und ESG-Ratings, und welche Rolle Finanzwissen dabei spielt. Das Projekt fragt zudem, welche Mechanismen auf Kapital- und Kreditmärkten Klimainvestitionen fördern, z. B. durch grüne Anleihen oder regulatorische Vorgaben wie Nachhaltigkeitsberichtspflichten und die EU-Taxonomie. Außerdem untersucht es, wie solche Vorgaben Kapitalströme in grüne Investitionen lenken und welche Treiber und Hemmnisse entlang des gesamten Prozesses grüner Finanzintermediation existieren.

Methodik

Methodisch werden randomisierte Experimente und Umfragen unter Haushalten, empirische Analysen von Anleihe-, Kredit-, Bank- und Unternehmensdaten sowie Umfragen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung bei Unternehmen kombiniert, um den gesamten Prozess der Finanzintermediation abzudecken.

Kernthesen und Befunde

Private Anleger:innen investieren vermehrt in nachhaltige Anlageklassen, wenn deren Nachhaltigkeit durch ESG-Ratings ausgewiesen ist, wobei widersprüchliche Nachhaltigkeitssignale die wahrgenommene Unsicherheit erhöhen und Investitionen in nachhaltige Finanzprodukte reduzieren. Zugleich stellen begrenztes Wissen über nachhaltige Finanzprodukte und entsprechende Informationsdefizite eine bedeutende Hürde dar.

Grüne Anleihen können zu einer Segmentierung zwischen grüneren und konventionellen Finanzierungen beitragen. Die damit verbundenen Preiseffekte sind jedoch insgesamt moderat. Auch können grüne Anleihen institutionelle Investoren zu mehr Investitionen in grüne Finanzprodukte bewegen und Anreize für Banken setzen, Kredite mit positiver Klimawirkung zu vergeben. Berichtspflichten der EU-Taxonomie beeinflussen die Kreditvergabe sowohl über erwartete künftige Berichte als auch über die tatsächlich offengelegten Konformitätswerte. Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sind von Berichtspflichten überwiegend indirekt betroffen und bewerten Aufwand und Nutzen der Informationsweitergabe sehr unterschiedlich.

Diskussion, Ausblick und Implikationen

Das Projekt trägt dazu bei, Treiber und Hemmnisse entlang des gesamten Prozesses grüner Finanzintermediation zu identifizieren. Es zeigt, wie fehlendes Finanzwissen und Informationsunsicherheit bezüglich CO_2-Preisen und ESG-Ratings grüne Investitionen von Haushalten beeinflussen und reduzieren können. Es weist Möglichkeiten auf, wie grüne Anleihen einen geeigneten Wirkungskanal CO_2-Reduktion darstellen können. Zudem liefert es eine der ersten Überprüfungen, ob das angestrebte Ziel der Lenkung von Kapitalströmen durch standardisierte Berichterstattung erreicht werden kann, sowie Evidenz zur Bedeutung für KMU.

Die Projektergebnisse zeigen, dass der Finanzsektor grundsätzlich einen Beitrag zur Erreichung klimapolitischer Ziele leisten kann, dass seine Wirkung bislang jedoch begrenzt ist und stark von institutionellen, regulatorischen und informationsbezogenen Rahmen-

bedingungen abhängt, also den bestehenden Regeln, Anreizen und verfügbaren Informationen. Entscheidend ist also eine kohärente Verzahnung von Finanzmarktregulierung, Klimapolitik in der Realwirtschaft sowie stabile und verlässliche regulatorische Rahmenbedingungen.

Empfehlungen

- **Standardisierung von ESG-Ratings für Privatanleger:innen:** ESG-Ratings verlässlich gestalten, um Vertrauen von Privatanleger:innen in nachhaltige Finanzprodukte zu erhöhen.
- **Förderung nachhaltiger Finanzbildung:** Insbesondere die nachhaltige Finanzbildung privater Haushalte fördern, um Investitionsentscheidungen im Einklang mit Klimazielen zu unterstützen.
- **Ausgestaltung staatlicher Interventionen:** Großvolumige Emissionen grüner Staatsanleihen sowie geldpolitische Maßnahmen zugunsten grüner Anleihen bei Programmen zum Ankauf von Vermögenswerten bedürfen einer sorgfältigen Ausgestaltung, um Marktverzerrungen zu vermeiden.
- **Nutzung grüner Finanzinstrumente als Wirkungskanal:** Institutionelle Investoren und Banken gezielt durch Anreize einbinden, um Finanzierung mit positiver Klimawirkung zu erreichen.
- **Sequenzierung und Überarbeitung von Berichtspflichten:** Berichtspflichten wirken oft schon in der Ankündigungsphase. Um vorgezogene Risikoaversion zu minimieren, sind systematische Kosten-Nutzen-Analysen vor Neufassungen nötig und häufige Revisionen zu vermeiden.
- **Berücksichtigung von Abwärtswirkungs-Effekten („trickle-down"):** Berichtspflichten entlang der Lieferkette und bei Kreditvergaben sollten geprüft werden, da KMU sehr unterschiedlich auf indirekte Anforderungen reagieren. Einheitliche Berichtsstandards und gemeinsame Plattformen können die Kosten senken.

Publikationen

- Catalysts for change: Can green bonds accelerate Europe's transition to a green economy?
- Does the European Union need another Green Bond Standard?
- Do Retail Investors Care About ESG Ratings?
- Financing the green transition: The role of private capital
- Taxonomy Talks, Credit Walks: The EU's Climate Disclosure Framework and Bank Lending
- The EU Taxonomy's (Potential) Effects on the Banking Sector and Bank Lending to Firms

Ansprechpersonen

Prof. Dr. Tabea Bucher-Koenen
tabea.bucher-koenen@zew.de

Prof. Dr. Karolin Kirschenmann
karolin.kirschenmann@zew.de

Dr. Marie-Theres von Schickfus
vonschickfus@ifo.de