

---

# Editorial: Sustainable Finance im Schatten klimatischer Kipppunkte: Finanzwende oder Greenwashing?

ELSA EGERER, CHRISTOPH FREYDORF, STEPHAN PANTHER

---

Elsa Egerer, Cusanus Hochschule für Gesellschaftsgestaltung, Koblenz; E-Mail: elsa.egerer@cusanus-hochschule.de  
Christoph Freydorf, Cusanus Hochschule für Gesellschaftsgestaltung, Koblenz; E-Mail: christoph.freydorf@cusanus-hochschule.de  
Stephan Panther, Cusanus Hochschule für Gesellschaftsgestaltung, Koblenz; E-Mail: stephan.panther@cusanus-hochschule.de

---

Warum trägt dieses thematische Vierteljahrsheft mit *Sustainable Finance im Schatten klimatischer Kipppunkte: Finanzwende oder Greenwashing?* einen Titel, der etwas reißerisch wirken könnte auf traditionell nüchtern formulierende Wissenschaftskreise, insbesondere die deutschsprachige Ökonomik?

Die Wissenschaftsgemeinschaft verfolgt das Ideal einer akkurat beschreibenden Sprache und ist begründeterweise sensibel bezüglich polemischer Rhetorik. Angesichts der aktuellen naturwissenschaftlichen und gesellschaftspolitischen Faktenlagen kann jedoch in ökonomischen Diskursen auch die gegenteilige Tendenz kritisiert werden: Keine *exklamatorische*, sondern eine *deflektierende* Rhetorik und Prioritätssetzung: Das zu erwartende Ausmaß der Klimakatastrophe ist weitgehend ein Blind Spot.

Während aus den Klimawissenschaften, die mit den Evidenzen eines sich zusätzenden Klimawandels unmittelbar konfrontiert sind, unumwundene Alarmmeldungen kommuniziert werden, sind in der Ökonomik in weiten Teilen weiterhin nicht-präzise (im Wortsinn: „weltfremde“) Rhetorik und Themenschwerpunkte zu konstatieren. Dies betrifft nicht zuletzt den Sustainable Finance Diskurs: Die hier prominent diskutierten Reformpotenziale und Maßnahmenbandbreiten erreichen absehbar nicht einmal näherungsweise die nötige gesamtökonomische Wirkungskonsequenz, um der Klimaerwärmung wirkungsvoll begegnen zu können. Insbesondere geben sich Sustainable Finance Beiträge aus der Privatwirtschaft mit „kreativ“ konstruierbaren Nachhaltigkeits-Definitionen und -Metriken weiterhin selbstbewusst und zweckoptimistisch.

Doch auch renommierte Ökonom\*innen zeichnen angesichts der Klimakrise unausreichende Narrative nach. So ist es mindestens bemerkenswert, wenn der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) im Jahr der Ahrtalflut, vor dem Hintergrund andauernder Dürre im weiten Teilen Deutschlands (CEDIM Forensic Disaster Analysis Group 2018) sowie schätzungsweise über 19.000 Hitzetoten zwischen 2018 und 2020 (Winklmayr et al. 2022) zu der Einschätzung kommt „*Die langfristigen direkten Klimarisiken treffen vor allem Entwicklungs- und Schwellenländer, während insbesondere die fortgeschrittenen Volkswirtschaften*

---

*mit transitorischen Risiken konfrontiert sind.“* (SVR 2021, S. 413). Deutschland sei demnach insbesondere von Risiken betroffen, welche sich nicht aus dem Klimawandel ergeben, sondern ver einfacht gesprochen aus der regulativen Einschränkung von klimaschädlichem Handeln. Dabei baut der SVR<sup>1</sup> auch auf die Begrifflichkeiten eines risikofokussierten Sustainable Finance Diskurses, der insbesondere so genannte transitorische Risiken und Bedrohungen für die Finanz marktstabilität in den Vordergrund stellt.

Obgleich der durch die Klimakatastrophe bereits und künftig noch verursachte Leidensdruck ungerecht verteilt ist und Menschen im globalen Süden ungleich härter trifft, impliziert dies nicht, dass in Europa transitorische Risiken im Vordergrund stehen (sollten). So zeigen sich die physi schen Auswirkungen der Klimakrise bereits in zunehmendem Maße auch in Europa. Bereits heute sind wir Zeugen einer Häufung verschiedener Temperaturrekorde, wobei sich die Temperatur in Europa sogar doppelt so stark erhöht wie der globale Durchschnitt (WMO 2022a). Weltweit ist bereits um das Jahr 2026 mit 50 % Wahrscheinlichkeit mit einer Erwärmung von mehr als 1,5 Grad zu rechnen (WMO 2022b).

Deutschland hat seine vermeintliche Vorreiterrolle im Bereich der Klimapolitik, die es dem über die letzten Legislaturen abgewickeltem EEG verdankte, längst wieder verloren. So konstatiert der nach dem Bundes-Klimaschutzgesetz einberufene Expertenrat für Klimafragen bezüglich der Minderungsziele bis 2030: „Generell reichen die bisherigen Emissions-Reduktionsraten bei weitem nicht aus, um die Klimaschutzziele für das Jahr 2030 zu erreichen – weder in der Summe noch in den einzelnen Sektoren.“ (Expertenrat Klima 2022, S. 15). Dabei sei an dieser Stelle ergänzt, dass die gesetzten Ziele nicht einmal einer Einhaltung des Klimaabkommens von Paris entsprechen. Deutschland bleibt damit nicht nur peinlich weit hinter seinen Selbstverpflichtungen zurück, sondern tragischerweise auch hinter seinem – in dieser Kombination weltweit seltenen – großen technologischen und innovatorischen Potenzial sowie seiner traditionellen gesellschaftspoliti schen Aufgeschlossenheit für Nachhaltigkeits-Regulatorik. Dies erscheint auch aus wirtschafts politischer, einschließlich der haushalterischen, Perspektive kontraproduktiv.

Weil der Klimawandel immer weniger ignoriert werden kann, wurde auch der Herausforderungs komplex einer ökologischen Transformation, u. a. eben auch des Finanzsektors, in den letzten Jahren vermehrt behandelt. Zwei grundsätzlich positive Aspekte bzw. Tendenzen können dabei festgehalten werden: War über die letzten Jahrzehnte vor allem in nachhaltigkeitsorientierten und fachlichen Kreisen ein reger Klimakrisendiskurs zu beobachten, hat dessen Mainstreaming in den letzten Jahren an Fahrt aufgenommen. Seit Paris im Jahr 2015 und spätestens über die letzten zwei bis drei Jahre lässt sich eine Intensivierung und Öffentlichkeitswirksamkeit beobachten, die nur temporär verdrängt wird (zuletzt vom Thema Corona-Pandemie und aktuell dem Krieg in der Ukraine). Weiterhin wurden viele ambitioniertere Sustainable Finance Ansätze und Praktiken in der Vergangenheit nur von Nischenakteur\*innen (z. B. Nachhaltigkeitsbanken) im kleinen Rahmen realisiert. Mittlerweile sind Nachhaltigkeitsansätze und Praktiken von großen Finanzakteur\*innen in großem Maßstab adaptiert (bzw. oftmals ‚neu erfunden‘). Dies findet in zunehmend dynamischer Wechselwirkung mit ordnungspolitischen Konzeptionen und einer ‚experimentellen‘ Startphase von nachhaltigkeitsbezogenen (insbesondere klimabezogenen) Regulierungen statt.

---

1 Der SVR beruft sich bei seiner quantitativen Analyse diesbezüglich (Tabelle 26) u. a. auf Daten aus dem Global Adaptation Index, Country Index Technical Report 2015 von Chen et al. von der University of Notre Dame, Daten der OECD, Weltbank, sowie eigene Berechnungen.

Weitgehend ungeklärt steht dabei die Frage im Raum, um was es bei Sustainable Finance eigentlich genau geht, und insbesondere, worum es nicht mehr gehen sollte. Dabei wirkt es aus fachfremder Perspektive vor dem Hintergrund einer sich intensivierenden Klimakatastrophe und dem sechsten Artensterben selbstverständlich, Sustainable Finance ausgehend von einer klaren Problemorientierung im Sinne der Sicherung unserer Lebensgrundlagen zu adressieren. Dies entspricht jedoch nicht dem dominanten Diskurs- und Forschungszugang.

Gleichzeitig sehen Akteur\*innen im Sustainable Finance Kontext Deutschland als ‚Nachzügler‘ im internationalen Vergleich, auch was die Förderung von Sustainable Finance angeht. Dies legen auch die Ergebnisse aus dem Forschungsprojekt „Finanzwende für Resilienz und Nachhaltigkeit“ (FIRN) nahe, welches den konzeptuellen Ausgangspunkt des vorliegenden DIW-Vierteljahrsheftes bildet.<sup>2</sup> Im Sinne des Leitbilds der Cusanus Hochschule für Gesellschaftsgestaltung findet sich im Folgenden eine kritisch-konstruktive Auseinandersetzung mit dem Themenfeld Sustainable Finance. Im Vordergrund stehen dabei neben der Analyse des Diskurses vor allem gestaltungsorientierte Handlungsvorschläge mit klarer Zielsetzung auf eine Abmilderung der Klimakatastrophe.

Über was wird gesprochen, wenn über Sustainable Finance gesprochen wird? Das vorliegende Vierteljahrsheft öffnet mit einer Bestandsaufnahme des deutschen Diskurses. *Andreas Dimmelmeier* und *Elsa Egerer* untersuchen diesen beispielhaft anhand einer Inhaltsanalyse der Sustainable Finance Strategie der Bundesregierung und des Abschlussberichts des ersten Sustainable Finance Beirats im Beitrag: **Das Transformationspotential des deutschen Sustainable Finance Diskurses: Eine Einschätzung auf Basis von Logiken und Frames.** Um eine Deutung des Transformationspotentials vorzunehmen, führen die Autor\*innen eine Frameanalyse durch. Anschließend werden die analysierten Frames mit dem Konzept der institutionellen Logiken, welches eine Deutung des Transformationspotentials ermöglicht, verknüpft. Auf dieser Grundlage kommen die Autor\*innen zu dem Ergebnis, dass der Governance Diskurs zu Sustainable Finance in Deutschland von einem Integrativen Frame, welches Sustainable Finance per se als erstrebenswert beschreibt, sowie einem Frame, das finanzielle Risiken hervorhebt, dominiert wird. Hinsichtlich der institutionellen Logiken zeigt sich die Dominanz einer standortpolitisch motivierten Staatslogik sowie der Finanzmarktlogik. Dies steht im Einklang mit der Deutung, dass mit dem Mainstreaming von Sustainable Finance ein zunehmend finanzieller Diskurs einhergeht, der seine Ziele weitgehend aus den eigenen, d.h. dem Finanzsystem inhärenten, Systemlogiken ableitet. Auf der Grundlage der Analyse schätzen die Autor\*innen das Transformationspotential von Sustainable Finance in Deutschland als eher gering ein.

Wenn Sustainable Finance im Sinne einer Umweltlogik gedeutet wird, steht die Frage der Wirkungskanäle im Vordergrund: Welche Rolle könnte das Finanzsystem hinsichtlich des Wandels zu einer nachhaltigen Wirtschaft spielen und welche Maßnahmen wären hierfür angezeigt?

*Fabiola Schneiders* Beitrag: **Science to the Rescue: Lösungsansätze aus der Forschung für einen Wandel hin zu einem nachhaltigen Finanzsystem** nimmt seinen Ausgangspunkt in der Feststellung, dass das Finanzsystem einen zentralen Bestandteil des Wandels hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft und Gesellschaft einnimmt und das Potential hat, als Katalysator zu fungieren. Um

---

2 Das Forschungsprojekt „Finanzwende für Resilienz und Nachhaltigkeit“ (FIRN) an der Cusanus Hochschule für Gesellschaftsgestaltung wurde gefördert durch das Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF) im Förderschwerpunkt „Sozial-ökologische Forschung“ der Strategie „Forschung für Nachhaltigkeit (FONA)“.

diese Rolle einzunehmen, sind jedoch weitgehende Reformen und die Abkehr von bisherigen Praktiken, wie Greenwashing, nötig. Laut Fabiola Schneider ist es von erheblicher Wichtigkeit, dass politische Entscheidungsträger das aktuelle Ungleichgewicht zwischen Anreizen für Greenwashing und echtem Wandel korrigieren und damit konkrete Veränderung fördern. Die Wissenschaft sieht die Autorin diesbezüglich in einer einzigartigen Position, um Lösungsansätze zu unterbreiten. Auf der Basis aktueller Forschung leitet die Autorin Empfehlungen für Politik und Wirtschaft ab. Für die Politik werden regulative Schritte, mit denen Greenwashing im Finanzsektor schrittweise Schranken gesetzt werden können, skizziert. Zudem schlägt die Autorin eine Kontrollinstitution für Finanzprodukte und nachhaltige Finanzberichterstattung vor, die effektiven finanziellen Verbraucher\*innenschutz betreibt. Akteur\*innen in der Finanzindustrie wird empfohlen, vermehrt den Primärmarkt und die Fremdkapitalfinanzierung ins Auge zu fassen. Das diesbezügliche Potential von Sustainability-Linked Bonds wird erörtert und deren Vorteile zudem aus Firmenperspektive beleuchtet.

*Elsa Egerer* zeigt im politikorientierten Beitrag **Eine wirkungsorientierte Finanzmarktstrategie zur Reduktion von Treibhausgasemissionen – Ergebnisse aus dem FIRN-Projekt** die Vielfalt der Handlungsräume auf, über den Finanzsektor klimapolitisch zu wirken. Die beschriebenen Eingriffspunkte umfassen dabei eine ambitionierte Planung, allokativer Finanzmarktregelung, zieladäquate Deregulierung, die Etablierung pragmatischer Klarheit, die Adressierung fundamentaler Unsicherheit sowie Koordination und Capacity Building und werden jeweils mit konkreten Maßnahmenbeispielen illustriert. Die beschriebenen Eingriffspunkte wurden im Rahmen des Projekts „Finanzwende für Resilienz und Nachhaltigkeit“ (FIRN) an der Cusanus Hochschule für Gesellschaftsgestaltung erarbeitet. Sie bauen auf einem partizipativen Forschungsansatz sowie einer Literaturrecherche auf. Im Verlauf eines systematischen, mehrstufigen Prozesses wurden im Rahmen des FIRN-Projekts insgesamt 22 Gespräche mit mehr als 43 Personen aus Academia und Praxis, d. h. Finanzmarktauktor\*innen sowie NGOs, geführt.

Neben der Ausrichtung auf die Beschreibung wirkungsvoller Maßnahmen eint die Beiträge von Elsa Egerer und Fabiola Schneider die Kritik an dominanten Praktiken, wie ESG-Bewertungen, deren empirische Bedeutung Gesa Vögele im nachfolgenden Beitrag zu Dialogstrategien bestätigt.

Dialogstrategien wird ein im Vergleich zu anderen nachhaltigen Investmentansätzen großes Wirkungspotenzial für die anstehenden Transformationsprozesse zugeschrieben. Dem widmet sich *Gesa Vögele* in ihrem Beitrag: **Optionen für mehr Qualität und (Klima-)Wirkung bei Dialogstrategien**. Dabei analysiert die Autorin unter anderem, wo Herausforderungen liegen und welche Handlungsmöglichkeiten sich verschiedenen Akteuren bieten. Gesa Vögele verortet Dialogstrategien im Kontext des nachhaltigen Investments und analysiert unterschiedliche Investorentypen. Daneben werden wesentliche Erkenntnisse zum Wirkungspotenzial von Dialogstrategien skizziert und die gegenwärtigen politisch-rechtlichen Rahmenbedingungen in Europa und Deutschland und sich daran anschließende Debatten umrissen. Ein besonderer Fokus liegt auf der Darstellung von Hürden und Faktoren, die einer weitestmöglichen Entfaltung des Potenzials von Dialogstrategien aktuell entgegenstehen, wobei auch Fragen bezüglich Zielkonflikten und Limitationen gestreift werden. Gesa Vögele resümiert, dass Qualität bei Dialogstrategien nur in eingeschränktem Maße als Indikator für Qualität taugt und dass unter anderem aus diesem Grund kollaborativen Ansätzen eine große Bedeutung zukommt. Zugleich wird dafür sensibilisiert, dass Dialogstrategien im Kontext des finanz- und realwirtschaftlichen Kontextes betrachtet werden müssen und sie nur dann mittel- und langfristig ihre spezifische und zugleich begrenzte Wirkkraft entfalten können, wenn von politischer Seite geeignete Rahmen und Anreize gesetzt werden.

Die beiden abschließenden Beiträge lösen sich bewusst von einer engen Definition von Sustainable Finance, die sich auf die privaten Finanzmärkte beschränkt. Die Frage nachhaltiger Finanzierung wird konsequent bezüglich des transformatorischen Wirkungspotentials gestellt und Sustainable Finance in einem weiteren Sinne behandelt.

So sehen *Philipp Golka, Steffen Murau und Jan-Erik Thie* ungenutztes Potential für das notwendigerweise große Volumen an Transformationsfinanzierung vor allem im Bereich der öffentlichen Finanzierung. In ihrem Beitrag **Public Sustainable Finance: von nachhaltigen Finanzmärkten zur sozialökologischen Transformation** plädieren die Autoren für ein Sustainable Finance Verständnis, in welchem dem Staat für eine maximale Transformationswirkung eine zentrale Rolle zu kommt. Bisheriges Sustainable Finance konzentriert sich hingegen auf die Mobilisierung privaten Kapitals, indem ein De-Risking privater Investitionen durch öffentliche Mittel ermöglicht wird. Staatliches Handeln in Form von Direktfinanzierung findet in der aktuellen Diskussion keine Beachtung. Die Autoren analysieren den (impliziten) Bezug von Sustainable Finance auf das New Consensus Modell, dessen theoretische Annahmen sich auch im aktuellen institutionellen Gefüge in Form des Maastricht-Vertrags der EU und der deutschen Schuldenbremse wiederfinden. Die auf der Loanable Funds Theorie beruhenden Annahmen seien in den vergangenen Jahren jedoch hinreichend widerlegt worden. Doch auch im aktuellen Schuldenbremsen-Regime sind über Ausnahmetatbestände zusätzliche öffentliche Investitionen in Klimaschutz und Energiewende möglich. Hierfür schlagen die Autoren vor, den Klima- und Transformationsfond (KTF) mit eigenen Kreditermächtigungen auszustatten. Durch die Aufnahme von Krediten in Höhe von 162 Mrd. Euro bis 2030 könnten die bestehende Finanzierungslücke geschlossen und wichtige Zukunftsinvestitionen getätigten werden.

Ebenfalls über eine verengte Eingrenzung von Sustainable Finance hinaus bearbeitet *Christoph Freydorf* mit einer konsequent sozialökologischen Zielsetzung die klimapolitische Frage. Insbesondere den Nexus aus Verknappung und Finanzierung adressiert er in seinem Beitrag **Sozialökologische Ziellogik als Herausforderung für Sustainable Finance am Beispiel einer Pro-Kopf-Zuteilung des Emissions-Restbudgets**. Als weiteres Teilergebnis aus dem Forschungsprojekt „Finanzwende für Resilienz und Nachhaltigkeit“ (FIRN) an der Cusanus Hochschule für Gesellschaftsgestaltung argumentiert er, dass die weiterhin unzureichenden Bemühungen zum Erreichen des 1,5 Grad Ziels eine konsequente ökologische *Ziel-Logik* begründen, also einen diskursiven und regulativen Fokus auf jene Maßnahmenoptionen, die überhaupt noch eine ökologische Zielerreichung versprechen. Weil die Abwendung von Energiearmut eine soziale Mindestvoraussetzung für die politische Umsetzbarkeit einer hinreichenden ökologischen Regulation darstelle, könne daraus eine verschränkte sozialökologische Zielsetzung abgeleitet werden. Mittlerweile bestehe eine Unvereinbarkeit und damit ein mindestens mittelfristig unlösbarer Zielkonflikt zwischen ökologischem Restbudgets an Emissionen und gesellschaftlichem Mindestbudget an Emissionen zur Erhaltung der notwendigen Wertschöpfung. Jedoch verneint der Autor, dass die durch die heutigen Kompromissstrategien darüber hinaus entstehenden negativen Effekte durch eine mehrstufige Regulation aus Deckelung (Cap), Zuteilung (Share) und zusätzlicher Besteuerung (Tax) von Emissionsanrechten minimiert werden könnten. Dazu werden auf „Cap & Share“ bzw. „Cap & Dividend“ Ansätze aufbauend drei weitere Kriterien für eine zielgenaue Zuteilung von Pro-Kopf-Anrechten hinzugefügt. Abgeschlossen wird mit den Implikationen für den künftigen Stellenwert von Sustainable Finance im weiteren Sinne.

Wir bedanken uns herzlich bei den externen Reviewenden: Dr. Andreas Dimmelmeier, Prof. Dr. Ulrich Klüh, apl. Prof. Dr. Dr. Helge Peukert, sowie Prof. Dr. Michael Roos.

## Literaturverzeichnis

- CEDIM Forensic Disaster Analysis Group (2018): Dürre & Hitzewelle Sommer 2018.
- Expertenrat für Klimafragen (2022): Zweijahresgutachten 2022. <https://expertenrat-klima.de/publikationen/> (zuletzt aufgerufen 19.12.2022).
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2021): Transformation gestalten: Bildung, Digitalisierung und Nachhaltigkeit: Jahrestgutachten 2021/22. Bonifatius, Paderborn.
- Winklmayr, C., Muthers, S., Niemann, H., Mücke, H.-G. und an der Heiden, M. (2022): Heat-related mortality in Germany from 1992 to 2021. Deutsches Ärzteblatt international. <https://doi.org/10.3238/arztebl.m2022.0202>.
- WMO (2022a): Temperatures in Europe increase more than twice global average [WWW Document]. URL <https://public.wmo.int/en/media/press-release/temperatures-europe-increase-more-twice-global-average> (zuletzt aufgerufen 19.12.2022).
- WMO (2022b): WMO update: 50:50 chance of global temperature temporarily reaching 1.5 °C threshold in next five years [WWW Document]. URL <https://public.wmo.int/en/media/press-release/wmo-update-5050-chance-of-global-temperature-temporarily-reaching-15%C2%BA-C-threshold> (zuletzt aufgerufen 19.12.2022).