

Green Finance verstehen

REZENSENT:IN

Thomas Zotter*

WERK

Jäger, Johannes/Dziwok, Eva (Hg.) (2024).

Understanding Green Finance.

A Critical Assessment and Alternative Perspectives.

Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA. Edward Elgar Publishing. 227 Seiten.

Gebundenes Buch. 98,00 GBP.

ISBN 978-1-80392-754-1

ZUSAMMENFASSUNG

„Understanding Green Finance“ liefert einerseits einen kritisch-progressiven Kompass durch die Welt von Green Finance, indem es die dahinterliegenden Konzepte erläutert, die Ansätze und Instrumente einordnet und kritisch analysiert, aber auch reformistische und progressive Alternativen aufzeigt und sie synoptisch den Szenarien für die weitere Entwicklung des Klimawandels vor den kritischen Kipppunkten gegenüberstellt.

DOI

10.59288/wug513.312

Wie kann das Finanzsystem dazu beitragen, die drängenden Umweltprobleme im Allgemeinen zu lösen und im Besonderen eine Klimakatastrophe abzuwenden? Ist „Green Finance“ in seiner gegenwärtigen Form nur ein Lippenbekenntnis? Sollten Umweltagenden privaten finanziellen Initiativen überlassen werden? Braucht es politisches Handeln, das die Finanzbranche strikt reguliert, um die Ziele zu erreichen, die im Pariser Klimaabkommen festgelegt wurden?

Der von Johannes Jäger und Eva Dziwok herausgegebene Sammelband, der sich als Leitfaden durch die von diesem „Buzzword“ besetzten Felder versteht, versucht, diese Fragen zu vertiefen und uns mit einem kritischen Kompass in dem doch komplexen Themenfeld zur Hand zu gehen.

* **Thomas Zotter:** Arbeiterkammer Wien, Abteilung Wirtschaftswissenschaft und Statistik.
Kontakt: thomas.zotter@akwien.at

Ein solcher Kompass in der Unübersichtlichkeit des Themas ist auch dringend nötig, nachdem auch in der breiten Öffentlichkeit die Warnung vor Grünfärberei („Green Washing“) angekommen ist, die Unsicherheit darüber aber nur an der Oberfläche kratzt.

Einen solchen Kompass bieten Jäger und Dziwok im Einleitungskapitel, in dem sie (wirtschafts)politische Ansätze und Instrumente mittels eines knappen theoretischen Analyserahmens einordnen.

Das Buch behandelt entlang dieser einleitenden Einordnung in drei Abschnitten die theoretischen Aspekte von Green Finance, aktuelle Zugänge zu Green Finance und grüner Geldpolitik sowie kritische und alternative Perspektiven von Green Finance. Dabei versammeln Jäger und Dziwok neben der von ihnen verfassten Einleitung und ihren Schlussfolgerungen 13 weitere Beiträge von insgesamt 27 Autor:innen, womit sie eine breit gefächerte Diskussion abbilden können. Dabei unterscheiden sie einen neoliberalen Ansatz in drei Ausformungen, einen reformistischen und einen transformatorisch-progressiven Ansatz von Green Finance.

Einleitung und theoretische Aspekte

Neoliberale Ansätze

- In einem **Laissez-faire-Rahmen** stützt man sich im Wesentlichen auf das Coase-Theorem, wonach Marktversagen durch eine ergänzende Definition von Eigentumsrechten bzw. eine Internalisierung negativer Externalitäten vermieden werden kann. Der größte Schwachpunkt hierbei ist die Annahme der Substituierbarkeit von „Umweltkapitalien“ untereinander und mit finanziellem Kapital. Zusätzlich besteht bei ineffizienten Finanzmärkten die Gefahr von Blasenbildungen und, wenn zumindest schwach effiziente Märkte vorliegen, das ungelöste Problem, dass in „braune“ Projekte investiert wird, solange sie Profite abwerfen. Ein Appell an Altruismus geht hier wohl über die Wirkung von Sonntagsreden nicht hinaus.
- **Neoliberale Market-Making-Ansatz:** Bei einem solchen Ansatz schafft Regulierung neue Märkte, indem etwa wie in der EU durch Taxonomie das Problem asymmetrischer Information verringert wird und/oder neue Eigentumsrechte durch Emissionshandel oder Kompensationsleistungen geschaffen werden. Solche Ansätze tragen aber zu Kommodifizierung und Finanzialisierung der Umwelt bei.
- **Neoliberaler Standardansatz:** Preise sollen korrigiert werden, um ein gewünschtes Ergebnis zu erreichen (Pigou-Steuern). In einer neoliberalen Welt mit relativ schwachen Institutionen geschieht dies eher durch Subventionen und Garantien (De-Risking), sprich die Übernahme von Risiken durch die öffentliche Hand, um grüne Investitionen (auch in Verbindung mit einer entsprechenden Taxonomie) zu fördern.

Reformistischer Ansatz

Die neoliberalen Ansätze sind aufgrund der oben dargelegten Einschränkungen und wie auch die bisherigen Erfahrungen mit dem Pfad der CO₂-Reduktion in der Wertschöpfung zeigen, nicht ausreichend, um die (Net-Zero-)Ziele zu erreichen. Direkte Handlungsge- und -verbote sowie die Schaffung und Ausgestaltung öffentlicher (Finanz-)Institutionen vom öffentlichen Haushalt über Zentralbanken bis hin zu Entwicklungs- und Förderbanken können daher effektiver dazu beitragen, die Entkoppelung von CO₂-Ausstoß und Wachstum zu erreichen, und können auch im Sinne einer umfassenden Nachhaltigkeit Verteilungseffekte von Maßnahmen (wie z. B. einer CO₂-Bepreisung) besser berücksichtigen. Vor allem im Globalen Süden werden aber solche Ansätze nicht ohne die eine oder andere Form von Kapitalverkehrskontrollen auskommen.

Transformatorisch-progressiver Ansatz

Dieser Ansatz basiert auf der Skepsis, dass die Umweltprobleme im bestehenden ökonomischen Rahmen gelöst werden können. Seine Wurzeln hat er einerseits in der Umweltökonomik, andererseits in der politischen Ökologie. Während in Ersterer allerdings in „less oft he same“ eine Lösung gesehen werden könne, sieht Letztere den Verzehr und die Zerstörung der Umwelt als im gegenwärtigen System intrinsisch. Es sind also grundsätzlichere Ansätze gefragt, mit denen die Produktionsweise als Interaktion zwischen Arbeit, Kapital und Umwelt neu definiert werden müsse. Der Staat, der ja seinerseits von der Verwertungslogik abhängt, kann daher nicht neutral sein. Dies erklärt auch, warum auch aus der Einsicht in den Handlungsimperativ noch nicht ausreichend effektive Maßnahmen ergriffen worden sind. Es brauche daher eine zumindest teilweise Überwindung kapitalistischer Strukturen, nicht zuletzt, weil die Verursachung einerseits und die zu tragenden Folgen andererseits sowohl zwischen Ländern als auch auf individueller Ebene sehr ungleich verteilt sind. Der öffentlichen Hand (sei es fiskalisch, sei es als Zentralbank oder als Förderbank) müsse dabei mehr als die Rolle des De-Risking zukommen, wo private „Green Finance“ durch Übernahme von Risiken unterstützt wird, die gestalterische Macht aber Finanzmärkten überlassen wird.

Bei den theoretischen Aspekten, die neben der Einleitung auch in vier weiteren Artikeln diskutiert werden, sei hier der Beitrag von Ismail Ertürk (33 ff.) herausgegriffen. Er sieht zunächst eine Entwicklung von Green Finance von einem Kapitalmarktthema, wo es um direkte Investitionen in als nachhaltig deklarierte Unternehmen geht, hin zu einer Durchdringung auch des Bankensektors mit dem Thema. Dabei ist erstens hervorzuheben, dass dies aus zwei unterschiedlichen institutionellen Richtungen erfolgt: zum einen aus den Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen und ihrer Organisationen und zum anderen aus den Institutionen der Bankenregulierung und -aufsicht sowie Zentralbanken. Bei letzteren Initiativen wird aber lediglich auf die Bedeutung von Klimarisiken für die Finanzmarktstabilität fokussiert. Neben den bekannten Einschränkungen durch fehlende eindeutige Standards sind es hier nicht zuletzt auch die limitierten erkenntnistheoretischen

Voraussetzungen, die Ertürk anhand der Karrierepfade der Akteur:innen und der nicht erkannten Risiken im Zusammenspiel von Regulierung, Aufsicht und Bankenrisikomanagement darlegt, die letztlich zur Finanz- und Wirtschaftskrise nach dem Fall von Lehman Brothers geführt haben.

Die auf eine längere Geschichte und ein beeindruckendes Wachstum zurückblickenden Principles for Responsible Investment (PRI) des UNEP beruhen auf freiwillig signierenden Investmentfirmen. Wenn aber, wie im Beitrag anhand prominenter Beispiele gezeigt wird, die Verfehlung von Nachhaltigkeitszielen oder gar Verstöße gegen Umweltgesetze keine Konsequenzen für die Signatäre haben, wird Green Finance zu einem Trugbild der Realität. Green Washing und/oder „grüne“ spekulative Blasen werden dann intrinsische Merkmale von Green Finance. Die Lösung von Klima- und sozialen Problemen kann daher nicht der Logik und dem Vokabular der Finanzialisierung überlassen werden, sondern muss von Wissenschaft und Politik adressiert werden.

Beispiele aktueller Ansätze zu Green Finance

Neben den grundlegenden Einwänden (Freiwilligkeit der EU-Taxonomie statt aktiver transformatorischer Politik, Finanzialisierung und Stabilisierung neoliberaler Ansätze) zeichnen Maxx Knapp, Julia Litofcenko, Silva Maringele, Christoph Rogers, Lina Schmid, Andreas Streinzer und Mario Taschwer (73 ff.) vor allem die polit-ökonomische Geschichte des Lobbyings der EU-Taxonomie nach, die eigentlich als Kanon das Problem asymmetrischer Information verringern und damit Green Washing anhand von sechs Kriterien verhindern sollte (74).

Das größte Problem bei der Festlegung der Standards liegt dabei auch an der Arbeitsweise der Europäischen Union: Mit dem Argument der Effizienzsteigerung werden auf der politischen Ebene durch gewählte Vertreter:innen Rahmen (Level 1) gesetzt und die technischen Standards (Level 2) durch Expert:innen festgelegt, die oft Lobbyist:innen sind.

Im Falle der Taxonomie untersucht der Abschnitt die strukturelle Selektivität in den Arbeitsgruppen: Von 943 Sitzen in Arbeitsgruppen zur Taxonomie waren 442 von Copa-Cogeca, einer Dachorganisation europäischer landwirtschaftlicher Verbände, besetzt, und ihr wurde der Vorsitz in acht von dreizehn Arbeitsgruppen zuerkannt. Das Resultat war, dass in der Taxonomie-Verordnung quantitative Vorgaben im Zusammenhang mit Klimazielen für die Landwirtschaft auf weiter Strecke beseitigt wurden, was unter anderem auch dazu führte, dass das Verbrennen von Bäumen als Biomasse als nachhaltig in der Taxonomie eingestuft wurde (81 f.). Damit sind nicht nur die Nachhaltigkeitsziele in diesem Bereich infrage gestellt, sondern auch, ob die technische Ebene (Level 2) die von gewählten Vertreter:innen gesetzten Ziele (Level 1) erfüllt oder konterkariert.

Elena Almeida, Simon Dikau und Hugh Miller (101 ff.) untersuchen die Rolle von Zentralbanken und Finanzmarktaufsichtsbehörden im Globalen Norden und Süden. Deren Aufgaben sind dabei vor allem durch ihre Mandate (und deren Interpretation) bestimmt. Diese Mandate sind im Globalen Norden eher eng auf

Stabilität und Risiken ausgerichtet. Das bestimmt denn auch zu einem großen Teil das Handeln von Zentralbanken und Finanzmarktaufsichtsbehörden bei der Transformation. Sie folgen einem risikobasierten Ansatz, der versucht, die Risiken des Klimawandels für die Finanzintermediäre einzudämmen, ebenso wie Risiken für die Preisstabilität durch Preisschocks (Energiekrisen, Lieferkettenprobleme oder Ernteausfälle), die mit dem Klimawandel häufiger werden. Mit einem breiteren Mandat und einem umfassenderen Verständnis der Risiken, die vom Klimawandel und dem Verlust von Biodiversität ausgehen, können Zentralbanken und Finanzmarktaufsicht auch Anreize für Kapitalflüsse hin zu grüneren Projekten setzen und so in einer reformistischen Weise als Hebel wirken.

Ein zu enger risikobasierter Ansatz unterliegt seinerseits Risiken, wie zum Beispiel dem Risiko, dass Risikomodelle nur bekannte Risiken der Vergangenheit abbilden, während Klimawandel und Transition vorausschauende Ansätze erfordern. Zudem ist auch eine doppelte Materialität von Risiken gegeben: Nicht nur sind Unternehmen von Umweltrisiken betroffen, sondern auch was Unternehmen tun, hat Einfluss auf die Umwelt(risiken).

Der Instrumentenkasten umfasst hier Abschlüsse für definierte Risiken, Hinterlegungsfähigkeit von Sicherheiten und differenzierende Refinanzierung oder differenzierende Kapitalvorschriften und schließlich das eigene Portfolio der Zentralbanken. Der Beitrag analysiert die Anwendung von risikobasierten (EZB und Bank of England) und reformistischen Ansätze (Zentralbanken von Bangladesch, China und Malaysia). Und es gab auch bei risikobasierten, prudenziellen Maßnahmen ungeachtet der erkenntnistheoretischen Caveats, die Ertürk in seinem Beitrag unterstreicht, nicht unbedeutende Fortschritte seit der Finanzkrise nach dem Fall von Lehman. Reformistische Instrumente sind dabei auch nicht unabhängig von risikobasierten zu sehen.

Olaf Weber und Asher Imam (118 ff.) untersuchen die Rolle von internationalen Entwicklungsbanken, von denen man eigentlich erwarten könnte, dass sie ihre Hebel für die grüne Transformation verwenden, die aber weiterhin in erheblichem Ausmaß klimaschädliche Projekte finanzieren.

Im dritten Teil skizzieren vier Beiträge und die Conclusio der Herausgeber:innen, dass die gegenwärtigen neoliberalen Green-Finance-Ansätze, die „too little und too late“ sind angesichts der Geschwindigkeit, mit der wir uns kritischen Kippunkten beim Klimawandel nähern, nicht geeignet sind, die Probleme zu lösen, es reformistischer und transformativ-progressiver Alternativen und eines „giant leap“ bedarf, mit denen die Transformation gelingen könnte, und was wir für das Gelingen eines „globalen Green New Deal“ brauchen.

Fazit

Green Finance ist kein Zauberstab für die kritischen Kippunkte des Klimas. Wer an einer kritischen Diskussion über Green Finance interessiert ist und daran, wo die Einschränkungen der gegenwärtigen Zugänge liegen, wird in dem Sammelband von Jäger und Dziwok ein gutes Nachschlagewerk der laufenden Ereignisse

und wertvolle Diskussionsbeiträge finden, die im Schlusskapitel in einer Synopsis auf drei Szenarien angewendet werden.

Ein strukturelles Problem auf Finanzmärkten, das durch die zusätzliche Dimension Nachhaltigkeit noch verschärft wird, hätte sich noch eine vertiefende Analyse in dem Band verdient: das Problem der asymmetrischen Information. Asymmetrische Information spielt auch beim Problem des „Green Washing“ eine Rolle, es geht aber darüber hinaus. Durch seine Eigenschaft, spekulative Blasen zu fördern, gefährdet es nicht nur die Finanzmarktstabilität, es kann auch zu Fehlallokationen bei Umwelttechnologien und beim Platzen von spekulativen Blasen zu einem Verlust an Vertrauen auch in die Klimapolitik insgesamt führen.

Für die Einordnung und Analyse der verschiedenen Ansätze, Maßnahmen und Instrumente rund um Green Finance ist ein stringenter Blick der Forschung hilfreich. Politik, die ein breiteres Zielbündel zu verfolgen hat und stets Mehrheiten suchen muss, ist aber auch immer ein Stück weit die Kunst des Möglichen. Zwischen diesen Polen gilt es einen ausgewogenen Pfad für das Gelingen der Transformation zu finden. Die Instrumente rund um Green Finance wie die EU-Taxonomie und die Erfassung von Klima- und Naturrisiken in Bilanzen von (Finanz-)Unternehmen sollten eigentlich nur Teil einer aktiven, transformatorischen, partizipativen und demokratisch betriebenen Politik sein. Wenn Green Finance als Ersatz für eine solche Politik dienen soll, wie dies – wie hier gezeigt – in einer primär neoliberalen Strategie der Fall ist, laufen wir tatsächlich Gefahr, mit Green Finance nicht ökologischen und sozialen Nachhaltigkeitszielen näherzukommen, sondern die Kommodifizierung und Finanzialisierung von Umwelt und Natur voranzutreiben.