



EU-TAXONOMIE – DAS KLASSIFIKATIONSSYSTEM FÜR NACHHALTIGE WIRTSCHAFTSTÄTIGKEITEN AUS ÖKONOMISCHER PERSPEKTIVE

Einleitung

Nachhaltige Finanzanlagen gewinnen für viele Anleger eine immer höhere Bedeutung. Entsprechend groß ist die Zahl an nachhaltig beworbenen Finanzprodukten, Nachhaltigkeitslabels und Standards, die sich auf die so genannten „ESG-Kriterien“ (Environmental, Social, Governance) berufen. Da es derzeit noch keine einheitliche Definition von „Nachhaltigkeit“ gibt, ist der Markt für viele Teilnehmer nicht ausreichend transparent und eine Vergleichbarkeit nicht gegeben. Kernstück der Taxonomie ist ein einheitliches Klassifizierungssystem, u.a. um Prüfungskosten zu reduzieren. Durch Vergleichbarkeit und Marktstandardisierung soll zudem verhindert werden, dass fragwürdige Produkte den Ruf der neuen Anlageklassen schädigen („Greenwashing“).

Nachdem die EU-Mitgliedsstaaten im Rat bereits grünes Licht gegeben hatten, hat das Europäische Parlament mit seiner Zustimmung den Weg für ein einheitliches Klassifikationssystem für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten (Taxonomie) geebnet. Wichtig ist: Die Taxonomie ist keine Klassifizierung oder Kennung für Finanzprodukte. Vielmehr stellt sie auf die wirtschaftliche Tätigkeit ab und definiert dabei qualitative und quantitative Anforderungen, die diese Aktivität erfüllen muss, um als ökologisch nachhaltig zu gelten.

Die Taxonomie konzentriert sich zunächst auf die ökologische Säule von Nachhaltigkeit und stellt deshalb nahezu ausschließlich auf Umweltziele und Fragen des Klimawandels ab. Im Ergebnis wird die

Taxonomie also zunächst eine Liste an Wirtschaftstätigkeiten liefern, die – mit Abstufungen – als ökologisch nachhaltig gelten.




Politische Herausforderung Klimawandel

Der Klimawandel ist für die Weltgemeinschaft eine der größten politischen Herausforderungen. 185 Staaten haben sich Ende 2015 mit dem Pariser Klimaabkommen dazu verpflichtet, die Erderwärmung auf unter 2 Grad gegenüber vorindustriellen Werten zu begrenzen. Die EU möchte Europa bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent umgestalten. Dafür ist es insbesondere notwendig, Treibhausgasemissionen effektiv zu senken. Dazu hat die EU einen umfassenden „Green Deal“ aufgesetzt, der weitreichende Konsequenzen für alle Wirtschaftsbereiche nach sich ziehen wird. Dabei gilt das Prinzip der Technologieneutralität als wichtiger Treiber zur Förderung von Innovation.

Aus ökonomischer Perspektive ist ein Zuviel an klimaschädlichen Emissionen ein negativer externer Effekt, dessen schädliche Wirkungen derzeit noch nicht über einen Marktpreis abgegolten

BEWERTUNG DER VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN AUSWIRKUNG:



-  Anpassungen erforderlich
-  Überprüfung erforderlich
-  kein Handlungsbedarf

werden. Sie gehen zu Lasten Dritter. Daher ist es notwendig, die entstehenden Kosten über eine entsprechende Bepreisung zu internalisieren. Dafür kommen etwa die Einführung einer CO₂-Steuer oder die Schaffung eines Marktes für Emissionszertifikate in Frage. Diese Regularien entsprechend auszuformen, sodass eine Lenkungswirkung entfaltet werden kann, ist ureigene Aufgabe von (Umwelt-)Politik.

Klimawandel als Herausforderung für den Finanzmarkt

Auch der Finanzmarkt spielt bei der Eindämmung des Klimawandels eine wichtige Rolle. Der Finanzmarkt bringt die Geber und Nehmer von Kapital zusammen, indem er Risiken und Renditen entsprechend austariert. Im Ergebnis stellen Finanzmarktakteure zu bestimmten Konditionen Kapital für realwirtschaftliche Aktivitäten zur Verfügung.

Um diese Aufgabe unter Nachhaltigkeitsaspekten adäquat erfüllen zu können, sind ausreichende Informationen zu umweltbezogenen Auswirkungen einer Investition notwendig: Der Finanzmarkt kann seine Rolle zukünftig nur dann optimal erfüllen, wenn auch langfristige Risiken und neue Opportunitäten, die den Lebenszyklus im Blick behalten, Eingang in diese Abwägung finden. Dieser Ansatz ist insbesondere zur Beurteilung der wirtschaftlichen Folgen des Klimawandels sowie, noch entscheidender, zur Erschließung von neuen Märkten von Relevanz. Entsprechend groß ist der Informationsbedarf zu den ökologischen Folgen einer Wirtschaftstätigkeit. Werden diese Informationen den Finanzmarktakteuren standardisiert zur Verfügung gestellt und verarbeitet, sind mögliche Risiken und Chancen aufgrund einer breiteren Entscheidungsgrundlage besser zu antizipieren. Im Idealfall werden dadurch das Fehlallokationspotenzial von Kapital gemindert und Lock-in-Effekte in langfristig nicht nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten verhindert. Dies sind wichtige Voraussetzungen, um Geschäftsmodelle zukunftssicher auszurichten.

Taxonomie schafft gemeinsames Verständnis

Entsprechende Bedeutung kommt der Frage zu, wann eine Wirtschaftsaktivität als nachhaltig gelten kann. Hierzu bedarf es gemeinsamer Standards, die ein gemeinsames Verständnis definieren. Die Effizienz liegt dabei in dem dadurch geschaffenen hohen Maß an Transparenz und Vergleichbarkeit. Die Standardisierung der Maßeinheiten oder der Zeitmessung im 19. Jahrhundert war einer der allerersten Grundpfeiler für einen gemeinsamen Binnenmarkt. Die Taxonomie als Standard für nachhaltige Investments in Europa ist gewissermaßen ein erster Schritt für eine Transformation hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft. Denn

Sechs Umweltziele der Taxonomie

- Klimaschutz
- Anpassung an den Klimawandel
- Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
- Vermeidung von Umweltverschmutzung
- Schutz gesunder Ökosysteme

sie dient einerseits als Informationshilfe und schafft andererseits ein gemeinsames Grundverständnis für Investoren, Emittenten, Regulierer und Entscheidungsträger.

Taxonomie als Marktöffner

Als Informationswerkzeug sollte es die Taxonomie den Finanzmarktakteuren zukünftig ermöglichen, „grüne“ Produkte mit einem geringeren Analysebedarf hinsichtlich ihrer ökologischen Nachhaltigkeit aufzusetzen. Gerade weil der Analysebedarf für bestimmte Akteure derzeit noch zu groß ist, nehmen sie bislang nicht an den Märkten teil. Wissen Investoren aber, was sie kaufen, und wissen Emittenten, welche Daten sie zur Verfügung stellen müssen, wird der Markt für mehr Teilnehmer geöffnet. So kann quasi schlafendes Potenzial im Sinne der Transition gehoben und es können insgesamt mehr Mittel in grüne Vermögenswerte gelenkt werden. Denn eine Verbesserung der Transparenz reduziert die administrativen Kosten von Investoren und erschließt neue Investorengruppen über ein breiteres Angebot an Produkten. Neben kleineren Finanzintermediären, die keine eigenen Analyseabteilungen unterhalten können, gilt das vor allem für Investoren, die auf Rechtssicherheit hinsichtlich der Verwendung ihrer Mittel angewiesen sind.

Preisbildung nachhaltiger Anleihen

Bei der Preisfindung nachhaltiger Anleihen („Green Bonds“) wird die Taxonomie eine wichtige Richtschnur darstellen. Dies bezieht sich insbesondere auf die Einordnung eines Emittenten in Sachen Nachhaltigkeit. Hierzu werden Investoren entweder auf eigene Analysen, die Einschätzung von externen Rating-Agenturen oder die Taxonomie zurückgreifen („Wieviel Prozent der Unternehmungen des Emittenten sind Taxonomie-konform?“). Zwar wird es durch die Verleihung von Nachhaltigkeitslabels auf Emissions-ebene statt auf Unternehmensebene zukünftig weiterhin möglich sein, dass Unternehmen selbst schlechte Nachhaltigkeitsratings aufweisen, aber dennoch Taxonomie-konforme Green Bonds emittieren. Jedoch gilt: Sollte die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten im Sinne der Taxonomie in den Risikomodellen

der Banken voranschreiten, so könnten sich gute Nachhaltigkeitskonzepte der Unternehmen auch in ihrem Kreditrating widerspiegeln und die Preisbildung beeinflussen.

Im Ergebnis dürften zukünftig die Renditen von Green Bonds von Emittenten mit schlechten Nachhaltigkeitsratings höher sein als die Renditen von Emittenten mit guten Nachhaltigkeitsratings.

Makroökonomische Einwertung

Investoren sind in hohem Maße bereit, Mittel für eine Transformation der volkswirtschaftlichen Produktionsprozesse in Richtung Nachhaltigkeit bereitzustellen. Diese Bereitschaft ist jedoch nur abrufbar, wenn geeignete Finanzierungskanäle und -produkte zur Verfügung stehen. Die Taxonomie erleichtert mit ihrer normierenden Funktion das Angebot solcher Produkte entscheidend. Wir gehen davon aus, dass hierdurch kein zusätzliches Realkapital durch die kapitalbildenden Sektoren der Volkswirtschaft bereitgestellt wird. Wohl aber könnte die Nachfrage nach Kapital dadurch gesteigert werden, dass durch die besonderen Möglichkeiten nachhaltiger Finanzierungen mehr Investitionsprojekte als vorher realisiert werden könnten.

Funktionsweise der Taxonomie

Herzstück der Taxonomie ist eine Nachhaltigkeitsprüfung anhand von Evaluierungskriterien, Schwellenwerten und Parametern, deren Ergebnis verbindlich darüber entscheidet, ob eine wirtschaftliche Aktivität nachhaltig ist oder nicht.

Um den Nachhaltigkeitsstatus zugebilligt zu bekommen, muss eine Aktivität vier Bedingungen erfüllen:

1. Sie muss „wesentlich“ [siehe 3.] zu einem von sechs Umweltzielen beitragen (Klimaschutz, Anpassung an den Klimawandel, Schutz von Wasser und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung von Umweltverschmutzung, Schutz gesunder Ökosysteme).
2. Sie darf keines dieser sechs Umweltziele „erheblich“ [siehe 3.] beeinträchtigen („do-no-significant-harm“).
3. Sie muss „technische Evaluierungskriterien“ erfüllen, die definieren, was „wesentlich“ [siehe 1.] bzw. „erheblich“ [siehe 2.] ist.
4. Sie muss mit einem Mindestschutz für Arbeitnehmer vereinbar sein.

Die Eingruppierung der Wirtschaftsaktivität erfolgt anhand dieses Bewertungsverfahrens. Nach Durchlaufen einer Art Test, der den Grad ihrer Umweltfreundlichkeit verdeutlicht, steht das Ergebnis:

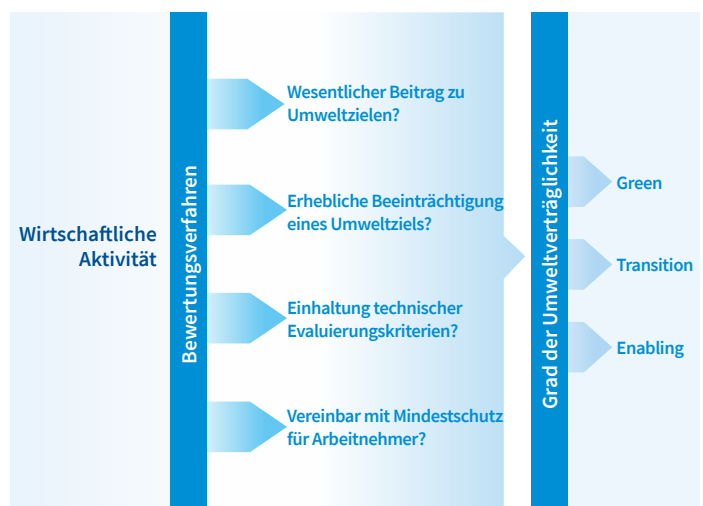
- „Green“ – per se umweltfreundliche Aktivität (Beispiel: Wiederaufforstung);
- „Transition“ – Übergangaktivität, die zwar nicht im Einklang mit einer klimaneutralen Welt steht, aber dennoch temporär einen signifikanten Beitrag zum Klimaschutz leistet und für die es keine technisch und/oder wirtschaftlich darstellbare kohlenstoffärmere Alternative gibt (Beispiel: effiziente Verbrennungsmotoren);
- „Enabling“ – ermöglichende Aktivität, die per se keine umweltfreundliche Tätigkeit ist, aber eine „Green“- oder „Transition“-Aktivität ermöglicht (Beispiel: Herstellung eines Windrads).

Rollenverteilung ist wichtig

So wichtig der allozierende Beitrag des Finanzmarktes ist, darf nicht übersehen werden, dass er – selbst auf Basis besserer Informationen zu Risikoaspekten – letztlich nur unterstützend tätig sein kann. Insofern darf die Taxonomie in ihrer (zukünftigen) Bedeutung zwar nicht unterschätzt, in ihrer Leistungsfähigkeit zur Kapitallenkung aber auch nicht überschätzt werden.

Wichtiger bleibt es, dass die Politik durch das Setzen geeigneter umweltpolitischer Rahmenbedingungen externe Umwelteffekte jeglicher ökonomischen Aktivität möglichst vollständig internalisiert. Der Internalisierung externer Kosten kommt die überragende Bedeutung zu. Damit sorgt die Politik für entsprechende Preissignale. Diese wiederum sind die Entscheidungsgrundlage, auf deren Basis der Finanzmarkt seiner Funktion nachkommen und damit indirekt durch die Neuallokation von Investitionen den Nachhaltigkeitszielen dienen kann. Die Taxonomie leistet in diesem Kontext einen wichtigen Informationsbeitrag.

FUNKTIONSWEISE DER TAXONOMIE



Quelle: eigene Darstellung

UNSERE POSITIONEN

Wir sind der Auffassung, dass dem Finanzsektor durch seine Fähigkeit zur Lenkung von Kapitalströmen hin zu nachhaltigem Wirtschaften bei der Bewältigung des Klimawandels eine Schlüsselrolle zukommt.

Wir sind der Überzeugung, dass der Finanzmarkt seine Rolle dann optimal erfüllen kann, wenn er über die Verarbeitung von Preissignalen seiner Allokationsfunktion nachkommt.

Wir befürworten, dass mit der Taxonomie der Grundstein eines verbindlichen Klassifikationssystems für nachhaltiges Wirtschaften gelegt wurde.

Wir setzen uns dafür ein, dass die Taxonomie die Erschließung neuer Geschäftsfelder unterstützen kann, die Transparenz für Investoren erhöht, Unklarheiten seitens der Emittenten abbaut und langfristig zum Marktwachstum im Segment grüner Finanzprodukte beiträgt.

Wir plädieren dafür, dass bei der Feinjustierung (der konkreten Ausgestaltung der noch nicht final feststehenden technischen Evaluierungskriterien sowie weiterer technischer Details u. a. zur Offenlegung auf Unternehmensebene) der Taxonomie-Verordnung im Rahmen der ausstehenden Delegierten Verordnungen auf eine marktgerechte und praktikable Ausgestaltung geachtet wird und bürokratische Belastungen für Wirtschaftsakteure so weit wie möglich vermieden werden. Wir werden die zukünftige Arbeit der Sustainable Finance Plattform dabei eng begleiten.

Wir halten es für notwendig, dass die Politik ihrer realwirtschaftlichen Verantwortung gerecht wird, indem sie Maßnahmen gegen den Klimawandel auf den Weg bringt. Die wirtschafts- und umweltpolitische Flankierung ist entscheidend für den Erfolg der kapitalmarktpolitischen Maßnahmen.

Über die VÖB-Wirtschaftsampel

Mit der VÖB-Wirtschaftsampel stellen wir Vorhaben der Bankenregulierung in einen volkswirtschaftlichen Zusammenhang und skizzieren mögliche Auswirkungen auf die deutsche und europäische Wirtschaft.

Sie wollen die VÖB-Wirtschaftsampel abonnieren?

Dann schreiben Sie bitte eine E-Mail an presse@voeb.de. Geben Sie einfach den Betreff „Anmeldung VÖB-Wirtschaftsampel“ an. Alle VÖB-Newsletter können Sie zudem unter www.voeb.de/publikationen bestellen und abbestellen.

Weitere VÖB-Publikationen finden Sie ebenfalls online unter www.voeb.de/publikationen.

IMPRESSUM

Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB
Lennéstraße 11, 10785 Berlin
Telefon (0 30) 81 92-0
www.voeb.de
Redaktion: Sebastian Schweiger
Redaktionsschluss: 16. Juni 2020