

Postwachstum finanzieren?

Grüne Finanzprodukte für veränderte Produktionslogiken

Sabine Dörry, Christian Schulz

1. Einleitung

Aktuelle Debatten um »grüne Finanzwirtschaft« und »nachhaltige Investments« sind geprägt von der Suche großer institutioneller Akteure, wie etwa Pensionsfonds, Versicherungen, Stiftungen, aber auch Staatsfonds, nach alternativen Möglichkeiten, große Kapitalvolumina gemäß gewissen sozialen und ökologischen Standards anzulegen, welche überdies ökonomische Rendite abwerfen. Zugleich bemühen sich viele der internationalen Finanzplätze, in denen die »grünen« Finanzprodukte »produziert« werden, nicht nur um ein *rebranding* ihrer Schwerpunkttätigkeiten, sondern auch um die Schaffung neuer Voraussetzungen für »grüne« Investments. Diese neuen Voraussetzungen umfassen u. a. Regulierungen und Standards, neue Handelsplattformen, neue Studiengänge, aber auch Marketingmaßnahmen. Trotz dieser dynamischen Entwicklungen ist gegenwärtig nicht zu erkennen, dass der Finanzsektor damit die wachstumsorientierten Grundprinzipien, Mechanismen und Motive einer finanzialisierten globalen Wirtschaft neu bewerten oder gar infrage stellen würde. Demgegenüber steht eine Realwirtschaft, die sich in regionalen Kontexten zunehmend alternativen Wirtschaftsformen zuwendet, etwa der Kreislaufwirtschaft, verbunden mit gemeinwohlorientierten, teils zivilgesellschaftlich oder halböffentlich getragenen Unternehmungen, z. B. der Sozial- und Solidarwirtschaft, Bürgergenossenschaften etc. In ihrer Spezifität, ihrer Ausrichtung und nicht zuletzt ihrer Größe sind viele dieser Aktivitäten kaum relevant für die o. g. Großanleger. Neben einer offenkundigen Diskrepanz in der Granularität – große Vermögen, die vornehmlich in internationale Großprojekte des Klimaschutzes investiert werden – besteht hier auch ein Konflikt hinsicht-

lich institutioneller Logiken und Motivlagen. Der Beitrag versucht, dieses Spannungsfeld zu ergründen und mögliche Postwachstumsansätze in der Finanzwirtschaft zu illustrieren.

Während die Debatte und Forschung zu Postwachstum Themen wie Produktion, Konsum, Arbeitszeitmodelle, Bodeneigentum und Infrastrukturen intensiv behandelt und zunehmend differenziert betrachtet (Weiss/Cattaneo 2017; Demaria/Kallis/Bakker 2019), wird dem Finanzsektor bisher wenig Beachtung geschenkt. Zwar stellen Beiträge zu Alternativ- bzw. Parallelwährungen, zur Renaissance genossenschaftlicher Banken oder zu ethischen Anlageformen mehr oder weniger explizite Bezüge zu Postwachstum her. Eine grundsätzlichere und kritische Beschäftigung mit dem etablierten Finanzsystem findet jedoch nur auf allgemeinerer Ebene statt – etwa in der neomarxistisch inspirierten Kritik der Finanzialisierung oder in der zivilgesellschaftlichen Auseinandersetzung mit sozialen und ökologischen Dimensionen der globalen Finanzwirtschaft (z. B. *Finance Watch*).

Dem Postulat einer postwachstumsorientierten Neuorientierung der Wirtschaft folgend, scheinen zwei Perspektiven auf den Finanzsektor besonders interessant zu sein: erstens, welche Rolle die Finanzierung in der Transition zu nachhaltigeren Wirtschaftsformen spielt (hier liegen aus dem Bereich der Energiewende erste Erkenntnisse vor, siehe z. B. Zademach/Dichtl 2016). Und zweitens, inwieweit die Geschäftsmodelle und Geschäftspraktiken der Finanzwirtschaft derzeit vornehmlich in einer Wachstumslogik verhaftet bleiben bzw. selbst durch das vorherrschende Zins- und Kreditsystem kontinuierlich Wachstumszwänge schaffen (etwa für Unternehmen und Banken). Dennoch, sozioökonomischer und sozioökologischer Wandel ist ohne eine glaubwürdige Beteiligung der Finanzinstitute nicht möglich, und mit »Gewinnstreben, Risikovorsorge und Regulierung« sei aus einem politisch-moralischen ein ökonomisches Problem geworden, bei dem »die viel geschmähten Kapitalmärkte ... eine zentrale Rolle« einnehmen, wie jüngst Der Spiegel schrieb¹. Er bezog sich dabei auf den Emissionshandel auf dem Kohlenstoffmarkt, dem EU-weit »wichtigste[n] Instrument zur kostenwirksamen Verringerung der Treibhausgasemissionen der Industrie«² sowie

1 https://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/kann-uns-der-kapitalismus-noch-retten-a-f70ee45b-fab3-4740-9a06-60678b5b1dcf?sara_ecid=soci_upd_wbMbjhOSvVilSjc8RPU89NcCvtlFcJ (20.01.2020)

2 https://ec.europa.eu/clima/policies/ets_de (09.01.2020)

auf große Netzinfrastrukturprojekte im Energiebereich, welche über einmal gefällte Entscheidungen für Solarenergie oder andere nachhaltige Energien regionenübergreifende oder gar länderübergreifende Entwicklungspfade langfristig definieren.

Vor diesem Hintergrund scheint es besonders wichtig, die gegenwärtige Dynamik eines sich zunehmend »grün« gebenden Finanzsektors näher zu betrachten. Diese Dynamik ist einerseits getrieben von einem wachsenden Anpassungsdruck (Klimadebatte, Divestment-Kampagnen etc.), unter dem sich die Finanzindustrie auch neuen Gegebenheiten und Anforderungen der Realwirtschaft stellen muss. Andererseits muss die Finanzindustrie auch die spekulativen Kräfte eindämmen, die gegenwärtig aus einem horrenden Ungleichgewicht zwischen zu viel Kapital³ und zu wenigen (profitablen) Anlagemöglichkeiten entspringen. Die während der jüngsten Finanzkrise 2008/2009 erhobenen Forderungen, das Finanzsystem nachhaltiger zu gestalten, blieben nicht nur weitgehend ungehört. Es ist zudem weitgehend unklar, wie und in welche Richtung sich die geforderten Umstrukturierungen bewegen werden. Ein allgegenwärtiges Schlagwort, das eine Version/Vision des Finanzsystems der Zukunft beschreibt, ist »grüne Finanz«. Dieser Begriff ist zurzeit ebenso schillernd wie unpräzise (Dörny/Schulz 2018). Die sich herauskristallisierenden Richtungsentscheidungen entfalten sich gegenwärtig auf vielen Ebenen und entlang vielfältiger Bruchlinien, definiert durch konträre Interessen und Philosophien. Ähnlich wie in der produzierenden Wirtschaft lassen sich prinzipiell die Befürworter*innen eines »*technological fix*« von Verfechter*innen einer grundsätzlicheren Umgestaltung des Wirtschaftssystems unterscheiden. Der *technological fix* setzt primär auf Symptombeseitigung und weniger auf Ursachenbekämpfung, weshalb seine Befürworter*innen damit vor allem ein »Weiter-so« des wachstumsorientierten Wirtschaftsmodells der Vergangenheit proklamieren (i. S. einer »schwachen« ökologischen Modernisierung [Christoff 1996]).

3 Der hierin enthaltene, wesentliche Aspekt der spekulativ getriebenen Finanzaktivitäten kann in diesem Buchbeitrag nicht diskutiert werden. Dieser massive, noch immer wachsende Teil der Finanzindustrie basiert auf rechtlichen »Kodierungsstrategien« von Kapital (Pistor 2019), die zusammen mit einem ausgeklügelten Steuerrecht das Abschirmen privater Gewinne uneingeschränkt gewährleisten. Dieser Bereich stellt einen enormen Vermögensbereich dar, der potenziell (da unter gegebenen Umständen illusorisch) immense Summen an Privatkapital produktiv freisetzen könnte und damit zu mehr sozialer Gerechtigkeit und umweltverträglichen Investitionen beitragen könnte.

Dies unterscheidet sie von den Verfechter*innen einer grundsätzlicheren Umgestaltung des Wirtschaftssystems.

In der Finanzwirtschaft manifestiert sich dieser Dualismus zwischen den Anhänger*innen des vorherrschenden *greening*-Hypes und den Anhänger*innen alternativer Finanzansätze, wobei Letztere einen grundlegenden Wandel anzustoßen versuchen und den Finanzkapitalismus als nicht mehr zeitgemäß infrage stellen. Gegenwärtig zeichnet sich die Tendenz ab – dies auch vor dem Hintergrund des im Dezember 2019 gescheiterten Klimagipfels in Madrid –, dass alternative Finanzansätze als marginal und kaum skalierbar eingestuft werden und politisch daher vergleichsweise wenig Beachtung finden. Dennoch bergen gerade solche neuen Denkfiguren durchaus Chancen auf regionaler Ebene (Zademach/Hillebrand 2014). Auf globaler Ebene zeichnen sich zunehmend sogenannte *equity gaps* ab, d. h. Engpässe des privaten Kapitals in Milliardenhöhe, die von öffentlichen Trägern und Finanzierungsformen von Risikokapital geschlossen werden (müssen), um Transformationsansätze zu finanzieren, vor allem in den Bereichen sozialer und physischer Infrastruktur (Energie, Mobilität, Bildung etc.). Schätzungen der UNCTAD zufolge liegen die langfristigen Finanzierungsbedarfe bei jährlich ca. 5–7 Milliarden US-Dollar, um die ehrgeizigen Nachhaltigen Entwicklungsziele (Sustainable Development Goals – SDG) zu finanzieren (UNEP FI 2018: 3).

Mit der Stärkung der Rolle des öffentlichen Sektors verbinden sich zudem Möglichkeiten für wichtige Richtungskorrekturen im derzeitigen Finanzsystem. In diesem Hinblick verfolgt die EU das ambitionierte Ziel, bis 2050 den Ausstoß ihrer Treibhausgase um 80–95 % im Vergleich zu 1990 zu reduzieren. Eine solche gigantische Transformation benötigt nicht nur eine langfristige Finanzierung, sondern auch einen Umbau der Finanzwirtschaft und deren Governance hin zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft. Dies ist u. a. ein wesentlicher Treiber für die jüngste Entwicklung einer *grünen Taxonomie*, die, erarbeitet von Expertenkommissionen unter Federführung der EU-Kommission, Ende 2020 vom Parlament und dem Rat der EU verabschiedet werden soll und in gewisser Weise hohe Maßstäbe zum Umdenken an die europäische Finanzwirtschaft anlegt. Damit verbunden ist eine sich abzeichnende Umstellung der nationalen Förderbanken (z. B. KfW) und deren europäischer Pendanten (EIB und EIF) bei der Innovationsförderung europäischer Unternehmen im Bereich nachhaltigen Wirtschaftens. Gegenwärtig bezieht sich Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft jedoch vor allem

auf den »grünen« Bereich, der insbesondere auf die Klimafinanzierung fokussiert.

Die beiden übergeordneten Bereiche – die nachhaltige und die »grüne« Finanzwirtschaft – beherbergen ihrerseits wiederum eine Vielzahl an unterschiedlichen Nuancierungen und Vorstößen, die dieser Beitrag nicht umfänglich abdecken kann. Vielmehr treffen wir der Kürze halber nur grobe Unterscheidungen und sprechen beispielsweise von »grüner Finanz« als einem wichtigen Teilbereich einer sich formierenden »nachhaltigen« Finanzwirtschaft. Ferner versucht dieser Beitrag, den gegenwärtigen Stand dieser komplexen Diskussion im Bereich der Finanzwirtschaft ordnend aufzubereiten und daran anknüpfend überblicksartig zu diskutieren, ob und wo es Möglichkeiten gibt, gemeinsame Schnittflächen zu identifizieren und diese praktisch zusammenzuführen. Als wichtig in diesem Diskurs erachten wir, die räumlich-sozialen Dimensionen von (sich im besten Fall wandelnden) Finanzaktivitäten mitzudenken, die im dominanten ökonomischen Mainstreamdiskurs kaum vorkommen, sowie Auswirkungen auf regionale Ökonomien zu skizzieren. Dieser Buchbeitrag versucht explorativ zu umreißen, wie und inwieweit grüne Finanzierungstechnologien zum Aufbau nachhaltiger regionaler, auf Postwachstum ausgerichteter Wirtschaftskreisläufe beitragen können. Dabei bietet der Aufsatz einen Überblick über gegenwärtige wissenschaftliche Ansätze und politische Programme der grünen Finanz (Abschnitt 2) sowie über wesentliche Spezifika von Finanzierungsdynamiken und Finanzierungslogiken auf unterschiedlichen Maßstabsebenen (Abschnitte 3 und 4) und versucht ausblickend, beide Bereiche zusammenzubringen (Abschnitt 5).

2. »Grüne Finanz« – ein Überblick über aktuelle Debatten und Forschungsstand

Das Forschungsfeld der grünen Finanz ist noch immer im Entstehen begriffen. Es ist zudem recht unübersichtlich, da unterschiedliche Fachdisziplinen eigene Forschungsakzente setzen und über einzelne Institutionen teils die Interessen strategisch wichtiger Industrien und Großunternehmen (Braunkohle, Automobilindustrie etc.) in die Diskussionen mehr oder weniger prominent mit einfließen. Zudem setzen Ökonom*innen weiterhin auf wirtschaftliches Wachstum und hier vor allem auf die Herausarbeitung von

auf Marktmechanismen basierenden neuen Regeln, was inhärente Widersprüche mit der grünen Finanz im Sinne einer unkritischen Fortschreibung des Finanzkapitalismus mit sich bringt. Beispiele sind marktgestützte politische Instrumente, etwa Emissionshandelssysteme oder der Versuch einer grünen Neuordnung der Märkte durch Finanzprodukte wie grüne Anleihen, deren Zertifizierungsprozesse infrage gestellt werden können (siehe Zertifizierungsagenturen in Abschnitt 3). Auf internationaler Ebene spiegeln Programme wie REDD+ (*Reducing Emissions from Deforestation and Forest Degradation*) die parallele Umsetzung ökonomischer und ökologischer Logiken wider, die sich – wie andere Programme auch – jedoch lokal, subnational und national jeweils sehr unterschiedlich auswirken und eine internationale Verständigung über harmonisierte grüne Zertifizierungen von Finanzprodukten erschweren. Diese individuellen räumlichen Sensibilitäten finden in den neuen Regeln der internationalen Wirtschaftsorganisationen kaum Berücksichtigung, wie wir in Abschnitt 3 zeigen werden.

Angesichts der zunehmenden finanziellen, unternehmerischen und marktwirtschaftlichen Aktivitäten, die das Wachstumsideal nicht hinterfragen, jedoch zur Lösung einer Vielzahl von ökologischen und sozialen Problemen beitragen sollen, ist es zudem wichtig auszuloten, was passiert, wenn ökologische und finanzielle Belange zu Zielkonflikten im Prozess der Transition führen. Gefragt werden muss, inwieweit eine derartige Ökonomisierung der Umwelt- und Entwicklungspolitik zu Prozessen von *rent seeking/rent capture* führt, d. h. zu einer verstärkten Kommodifizierung und Finanzialisierung von – und damit zu einem ungleichen Zugang zu – Ubiquitäten wie sauberem Wasser und sauberer Luft, um nur einige Beispiele zu nennen. Die Relevanz, sich mit grüner Finanz disziplinübergreifend auseinanderzusetzen, wird somit klar. Was aber meint »grüne Finanz«? Grüne Finanz ist eine nicht klar abgetrennte Teilmenge der nachhaltigen Finanz, welche die »Finance Initiative« des UN-Umwelt-Programms (UNEP FI 2018) recht knapp wie folgt definiert:

»Sustainable finance ... seeks alignment with sustainable development targets and policies« (ebd.: 48).

Die Nachhaltigen Entwicklungsziele (SDGs) sollen die Erreichung von Nachhaltigkeit auf ökonomischer, sozialer und ökologischer Ebene auf absehbare Zeit sicherstellen. Das Konzept der ESG-Kriterien (»Environmental, Social

und Governance») stellt dabei einen Standard für nachhaltige Kapitalanlagen und Investments dar, denen nachhaltige Investitionen und Finanzierungen folgen sollen, wobei sich die grüne Finanz vorrangig auf die ökologischen Anlagekriterien und Klimafinanzierung konzentriert. Langfristig problematisch ist jedoch, dass die gesamte Programmatik der einflussreichen internationalen Organisationen (OECD, UNO etc.) und multilateralen Entwicklungsbanken (EIB, ADB, Weltbank etc.) auf wirtschaftliches Wachstum ausgelegt ist, wie folgender Wortlaut zur Ermunterung privater Kapitalinvestitionen exemplarisch darlegt:

»... these could crowd in private investors ... as it becomes compellingly clear that the prosperity and well-being of communities is the best way to grow markets and remain competitive« (UNEP FI 2018: 23).

Ein weiteres Dilemma der grünen Finanzwirtschaft spiegelt sich in der Problematik der ungenügenden Sensibilisierung für den Kontext in ganz unterschiedlichen Zusammenhängen wider, wo der grünen Finanz jeweils unterschiedliche Rollen zugewiesen werden. Hauptsächlich zielen die Investitionen und Finanzierungen auf den langfristigen Auf- und Umbau nicht-fossiler Energieträger und großer Infrastrukturprojekte (Stromnetze etc.), die in Einklang stehen sollen mit mehr sozialer Gerechtigkeit und vor allem langfristig erzielbarer Rendite. Im Kontext der europäischen und westlichen Industriestaaten soll grüne Finanz vor allem dabei helfen, den klimaneutralen/klimafreundlichen Umbau von Gesellschaft und Wirtschaft in Gang zu setzen. Die vorherrschende Denkweise, die sich entsprechend in den Taxonomien und programmatischen Leitlinien über die kommenden Jahre hinweg zu erstrecken scheint, ist die des »*technological fix*«. Im Kontext der Entwicklungs- und Schwellenländer hingegen sollen Volkswirtschaften zunächst klimafreundlich und nachhaltig überhaupt entwickelt werden, nicht zuletzt, um Migration zu unterbinden und Wachstum für die gesättigten Märkte der westlichen Welt bereitzuhalten. Daher sind die Herausforderungen und Kontextbedingungen verschieden gelagert. Allein die Umsetzung und Kontrolle von Projekten, deren Finanzierungen sich als »grüne« (und »grün« zertifizierte) Portfoliobausteine großer institutioneller Investoren wiederfinden, ist in vielen Ländern nicht gegeben bzw. entspricht nicht westlichen Standards, was wiederum dringend benötigte Investitionen erschwert oder sogar verhindert.

In der westlichen Welt haben Großanleger und Unternehmen u. a. unter dem Druck einer zunehmend breiten Öffentlichkeit (*Fridays for Future* etc.) begonnen, ihre Investmentportfolios (und Lieferketten) umzuschichten (und umzustellen) und sich auf diese Weise von der durch das lange vorherrschende *Shareholder-value*-Paradigma bedingten Gewinnerzielung um jeden Preis zu lösen und stattdessen sog. »Impact-Investitionen« zu forcieren. *Impact investments* setzen zwar auf Vermögensbildung durch ökonomische Ziele, wollen dabei aber messbare (und damit kommunizierbare!) positive soziale und ökologische Beiträge erzielen. Wegweisend ist die kürzlich vorgetragene Warnung Larry Finks, Chef des weltgrößten Vermögensverwalters BlackRock⁴, vor steigenden Kapitalkosten und steigendem Anlagerisiko, sollten die Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken nicht adäquat adressiert werden. Zudem erwartet Fink eine »erhebliche Umverteilung von Kapital«, die sich trotz des gescheiterten Madrider Klimagipfels bereits in Ansätzen manifestiert. Finanz- und Realwirtschaft verfolgen also eine durch die Notwendigkeit der Dekarbonisierung getriebene Verschiebung hin zu den ESG-Zielen (Green and Sustainable Finance Cluster Germany 2018). Viele Unternehmens- und Bankenbilanzen basieren allerdings noch immer auf einer kohlenstoffbasierten Produktion, und die Umstellung großer Unternehmenskonzerne auf grüne(re) Liefer- und Zulieferketten ist kurzfristig ein kaum durchsetzbares Ziel. Zu lange hat die Politik in Deutschland mit verbindlichen Vorgaben gewartet. Aber auch führende Industrieunternehmen unterschätzen die Wucht des gegenwärtigen Transitionsmoments, wie das Beispiel Siemens zeigt, das trotz Druck durch die breite (junge) Öffentlichkeit am Bau neuer Infrastrukturen für große australische Kohlekraftwerke festhält. Das Aufgeben von »brauner Energie« ist ein notwendiger, finanziell jedoch äußerst riskanter Prozess (G20 2016; Hebb/Hawley/Hoepner et al. 2016; TCFD 2017), denn heute getätigte Investitionen sind langfristig gebunden, oftmals auf Jahrzehnte. Trotz des Handlungsdrucks setzen sich Investor*innen und Finanzierer*innen, aber eben auch die Politik, folglich zugleich der Gefahr aus, auf die »falschen« Technologiepfade zu setzen. Große Volumina an Desinvestitionen werden sich daher auch deutlich auf Regional- und Nationalwirtschaften mit vorrangig CO₂-basierter Energieversorgung

4 https://www.blackrock.com/de/privatanleger/larry-fink-ceo-letter?siteEntryPassthrough=true&cid=ppc:CEOLetter.Google.de:keyword&gclid=EAlaIqobChMlgvqgw5KK5wIVU_hRChoxng7oEAAYASAAEgIkXvD_BwE&gclid=aw.ds (20.01.2020)

auswirken, auch wenn die EZB unter Christine Lagarde mit Blick auf das 2012 aufgelegte Anleiheaufkaufprogramm (Quantitative Easing – QE) gerade den »Schutz der Umwelt« als neue Kernaufgabe umrissen hat und vor allem grüne Anleihen zu fördern versucht.

An diesen Beispielen wird deutlich, wie wichtig es ist, die räumlichen Dimensionen der Finanzwirtschaft – und speziell neuer Finanzinstrumente und Finanztechnologien – besser zu verstehen, um die »territoriale Lücke« der Implikationen bestimmter Finanzinstrumente in Forschung und Politik zu schließen (ESPON 2019). In diesem Zusammenhang verweist die Literatur zur Finanzierung von Wirtschaftswachstum seit Langem sowohl auf die enorme Bedeutung von »geduldigem Kapital« als auch von leistungsfähigen Institutionen und Regierungen (Commission on Growth and Development 2008), um die langfristigen Investitionen produktiv zu nutzen und effizient zu verteilen.

Diese an sich lobenswerten Entwicklungen werden gegenwärtig jedoch noch immer konterkariert von einer gewissen Anmaßung in der Finanzindustrie – teils untermauert von fehlenden Unternehmensressourcen und von fehlendem Wissen –, wie die ESG-Ziele in die eigenen Portfolios und Unternehmensstrategien Eingang finden können. Diesem riesigen Bedarf an neuem Wissen stellen sich viele Verbände und Bildungs-/Forschungseinrichtungen mit neuen, sich entwickelnden Angeboten, die jedoch ihrerseits Verifizierung und Harmonisierung bedürfen. Eine wichtige Lokalität, in der dieses gebündelte Wissen zirkuliert, sind die internationalen Finanzplätze mit oft renommierten Finanzstudiengängen und Finanzhochschulen, wobei diese einseitige Zuschreibung von Hoheitswissen über grüne Finanz zunehmend kritisiert und mit der Forderung verbunden wird, integrative Studiengänge der Sozial- und Umweltwissenschaften in nachhaltige Finanzstudiengänge eng einzubinden.

Angesichts der Komplexität des Übergangs in der Finanzindustrie hat die Europäische Kommission (2018a) den »Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums« verabschiedet und berät darüber, welche wirtschaftlichen Aktivitäten ökologisch nachhaltig sind. Dies geschieht etwa mit Blick auf die »grüne Taxonomie« der EU zur Finanzierung von nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten, die als Richtwerte für grüne Investitionen und die Offenlegung individueller ESG-Zielerfüllung dienen. Zudem deuten neue Rankings von »grünen« internationalen Finanzplätzen (IFPs) (UNEP 2017) darauf hin, dass deren Finanzökosysteme, einschließlich der Regu-

lierungsbehörden, Banken/Nichtbanken⁵, Ratingagenturen, Anwalts- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften etc., die Notwendigkeit nachhaltiger Finanzierungsmaßnahmen durch einen »greening«-Prozess erkannt haben. Sie scheinen jedoch nicht bereit, bestehende Wettbewerbsvorteile im Vergleich mit anderen IFPs aufzugeben. Kritiker*innen verweisen zudem auf starke Tendenzen des »green washing« (Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019), nicht zuletzt deshalb, weil sich nachhaltige (direkte und indirekte) Finanzierungen vor allem auf die mächtigen Finanzunternehmen konzentrieren, deren Aktivitäten eng in die bestehenden Logiken des Finanzkapitalismus eingebettet sind.

Ein wichtiger Schwerpunkt der Literatur zum Verhältnis zwischen Finanzierung und wirtschaftlicher Entwicklung liegt auf den bedeutenden Verschiebungen der globalen Finanzierungen und Investments weg von den Banken hin zu privaten Kreditgebern und »Nichtbanken«, die mit Finanzinnovationen (etwa die u. g. Sozialanleihen und Mischfinanzierungen) die Portfolios sowohl privater als auch öffentlicher Investoren aufwerten. Infolgedessen sieht sich die Finanzindustrie zunehmend mit neuen Möglichkeiten zu nachhaltiger(er) Finanzierung von innovativen Unternehmen und Infrastrukturen ausgestattet (Kaminker/Youngman 2015; UNEP 2011; G20 2016), was nicht zuletzt die Notwendigkeit umfasst, die neuen Finanzinstrumente besser auf die individuellen Finanzierungsbedarfe von Regionen abzustimmen, um auch deren individuellen Kapazitätsaufbau und deren Widerstandsfähigkeit gemessen an den Herausforderungen der Zukunft zu fördern. Wenig des in diesen progressiven Leitbildern proklamierten Fortschritts ist bislang implementiert bzw. implementierbar.

Ebenso wichtig wie die Vermeidung des »green washing« ist die Verhinderung des sogenannten »white washing« im Falle von Finanzinvestitionen, die nur vordergründig auf sozialgesellschaftliche Finanzierungsbedarfe reagieren. Dies verlangt zugleich eine Neubewertung der Dimensionen »sozial wirksame Investitionen« und »ethische Investitionen«. Die EU hat dazu einen *Social Impact Accelerator* eingerichtet, d. h. eine gesamteuropäische öffentlich-private Finanzierungspartnerschaft für Impact-Investitionen und *social entrepreneurship* (EIF 2017). Führende Finanzinstrumente unter den Impact-Investments sind Sozialanleihen (*social impact bonds*, *SIBs*), eine

5 Mit »Nichtbanken« sind im finanzwirtschaftlichen Jargon andere »Kreditinstitute« wie z. B. Investmentfonds und Risikokapitalgeber gemeint.

umstrittene ergebnisorientierte Form der Impact-Investition, bei der private Geldgeber in Erwartung einer entsprechenden Kapitalrendite Kapital für staatliche Interventionen zur Lösung sozialer Probleme bereitstellen. Im Zusammenhang damit entwickeln sich Impact-Investitionen in Form von Entwicklungsanleihen (*development impact bonds*, *DIBs*) und *blended finance*, einer Form öffentlich-privater Mischfinanzierungen bei Impact-Investitionen, derzeit als wichtige Instrumente zur Finanzierung der sozialen Versorgung und zur Bewältigung sozioökonomischer Ungleichheiten. Wie bei der grünen Finanzierung sind Taxonomien für »ethische« und »soziale« Anlagen allerdings noch im Entstehen, kaum erprobt und angewiesen auf noch ausstehende Definitionen einer gemeinsamen Terminologie sowie einer Harmonisierung mit den Zielen der grünen (und blauen = wasserfokussierten) Taxonomien.

Weiterhin versprechen die Möglichkeiten der Digitalisierung und Technologisierung, das etablierte Finanzsystem empfindlich zu »stören« und dessen Übergang zur Nachhaltigkeit zu fördern und zu beschleunigen. *FinTech* ist ein recht neuer Begriff, der sich auf die Konvergenz von Finanzen und Technologie bezieht, um die Schaffung digitaler und Online-Finanzprodukte und Online-Finanzdienstleistungen zu erleichtern. Allerdings wirft auch *FinTech* Fragen nach systemischen Risiken und einer zugeschnittenen Ausrichtung an städtische und regionale Agenden auf (Dowling 2017; UNEP 2016). Es wird erwartet, dass sich in diesem Zuge auch die IFP an eine Rollenverschiebung in der Herstellung nachhaltiger Finanzen anpassen und ggf. neu ausrichten müssen. Dies alles postuliert neben neuen Wachstumschancen auch neue Unsicherheiten darüber, ob bestehende Finanzunternehmen und Industrienetzwerke von den neuen Marktteilnehmern und Technologien profitieren können, etwa, wenn neue, alternative Finanzierungsformen wie das *peer-to-peer lending* (*crowdfunding*) oder neue Arten der Lieferkettenfinanzierung (UNEP 2016; CISL 2017) entstehen. Der »Aktionsplan der EU für FinTech« (European Commission 2018) zielt darauf ab, einen wettbewerbsfähigeren, innovativeren und stabileren europäischen Finanzsektor für innovative Geschäftsmodelle auf EU-Ebene zu fördern. Allerdings stellt der auf Wachstum basierende Aktionsplan keinen expliziten Bezug zur »nachhaltigen Finanz« (*GreenTech*) her (siehe auch Messner/Schlacke/Fromhold-Eisebith et al. 2019; Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019).

3. Logik grüner Klassifizierungssysteme

Neue grüne Standards klassifizieren nun die Finanzprodukte. Mit der jüngst entwickelten EU-Taxonomie für umweltverträgliche wirtschaftliche Aktivitäten und der Rolle von Zertifizierungsagenturen für nachhaltige Finanzprodukte und Anlagestrategien werden im Folgenden die Grundmechanismen dieser legitimierenden grünen Normen erläutert. Das Ökosystem der grünen Standards hat sich in vielen Finanzplätzen bereits etabliert, und dieser »Maschinenraum« der IFP wird – u. a. aus o. g. Gründen – von mächtigen Interessen aus Industrie, Politik und Gesellschaft/Wissenschaft beeinflusst.

EU-Taxonomie

Die »Taxonomie für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten« ist Teil einer Reihe von gerichteten Maßnahmen innerhalb des EU-Aktionsplans zur nachhaltigen Finanzierung. Bei dem Klassifizierungssystem handelt es sich um eine Liste von Wirtschaftstätigkeiten mit Leistungskriterien, die wesentlich zu den sechs Umweltzielen beitragen sollen – Klimaschutz und -anpassung, Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zur Kreislaufwirtschaft, Vermeidung der Umweltverschmutzung, Schutz der Ökosysteme (Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019: 3). Auf diesem Weg soll Kapital zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele angezogen werden. Die »grüne Taxonomie« selbst ist nach Auffassung der EU eine »flexible« Liste an Wirtschaftsaktivitäten und Kriterien, die nachhaltigkeitsrelevant sind und sich, basierend auf »neusten wissenschaftlichen Erkenntnissen und Erfahrungen aus der Industrie« (ebd.: 5) »dynamisch« verändern und erweitern können. Die Einhaltung dieser Kriterien in Finanzstrategien und Investmentportfolios großer institutioneller Anleger stellt eine der zentralen Herausforderungen für den Übergang zu einer nachhaltigeren Finanzwirtschaft dar und wird von unabhängigen Zertifizierungsagenturen geprüft und kommuniziert.

Eine weitere, eng damit verbundene Problematik, die den Umbau zum grünen Finanzmarkt bestimmt, ist, dass die Taxonomie eine simple binäre Systematik ist: Ein Investment ist entweder grün oder es ist nicht grün. Diese Problematik ist bislang kaum diskutiert; die daraus resultierenden sog. *ESG data shocks* (Schumacher, unpublished) können sich allerdings verheerend für Investoren auswirken und Unternehmenswerte über Nacht halbie-

ren. Das Prinzip lässt sich – unabhängig von der grünen Taxonomie – am Beispiel von VWs Dieselskandal darstellen: Weder der Autobauer VW noch die staatliche Aufsicht, sondern erst eine unabhängige Studie durch die ICCT stellte die erhöhten Schadstoffwerte bei VW offiziell fest. VWs Unternehmenswert sank nach Bekanntwerden der Ergebnisse beträchtlich, VWs wirtschaftlicher Schaden und Reputationsschaden waren hoch. Eine ähnliche Logik ergäbe sich nun, wenn Zertifizierungsstellen grüne Finanzprodukte zu generös zertifizierten und bei unabhängigen Ex-post-Prüfungen nicht nur die Anleihen ihren grünen Status verlieren würden, die ein Investor guten Glaubens in seinem grünen Anlageportfolio hält. Auch die Unternehmen, die von diesen bislang grünen Investitionen profitierten, würden plötzlich ihre Finanzierung und damit einen essenziellen Baustein ihrer langfristigen Unternehmensplanung verlieren. Ähnlich ruinös dürfte in solch einem Fall dann auch der Rufschaden der Zertifizierungsstellen und damit der Finanzplätze und Finanzaufsichten sein, die diese Agenturen beherbergen und beaufsichtigen.

Zertifizierungsstellen

Ratingagenturen wie *LuxFlag* (Luxemburg) oder *FNG* (Deutschland) sind inzwischen wesentlicher Teil des Ökosystems in IFP, die sich dem ökologisch-nachhaltigen Grundgedanken zwar verschrieben haben, hier jedoch vornehmlich gängige Markt- und Wachstumslogiken zur Implementierung nutzen. Zwischen den Zertifizierungsstellen gibt es große Unterschiede, etwa mit Blick auf die Transparenz bei der Vergabe des Standards »grün«. Während einige Prüfstellen ihre Fragebögen und die Ergebnisse ihrer Bewertungen (teilweise) offenlegen und damit die Entscheidungen öffentlich gut nachvollziehbar machen, halten sich andere Agenturen bedeckter, spielen diesen Vorteil jedoch scheinbar gleichwohl aus über eine schnellere Zertifizierung. Wenn die zunehmenden NGOs im Umweltsektor und andere unabhängige Institute stichpunktartig solche Entscheidungen der Zertifizierer prüfen und ggf. zu abweichenden Ergebnissen kommen, würde sich dies direkt auf die Wertentwicklung regionaler und globaler Investmentportfolios auswirken. Der Handel mit grünen Wertpapieren, die nun nicht mehr »grün« wären, würde rapide zurückgehen und damit auch den Handel auf den Sekundärmärkten direkt beeinflussen; bedeutende Anleiheinvestments ohne grüne Titel würden von vielen Großinvestoren wie Versicherun-

gen und Pensionskassen abgestoßen werden wollen und müssen. Allerdings würde (zumindest kurzfristig) der Markt aufgrund von fehlenden Abnehmer*innen zusammenbrechen, kurzum: Der Markt für grüne Finanz würde erheblich und nachhaltig Schaden nehmen. Die ökonomischen und sozialen Folgen eines sog. *ESG data shocks* wären ähnlich weitreichend: Projekte aller Art (z. B. Klima- und Infrastrukturprojekte), die als langfristige Anlageziele großer Investoren dienen und lokale Entwicklungsvorhaben vorantreiben sollen, würden über Nacht Finanzierungsschwierigkeiten haben.

Die Abschnitte 2 und 3 versuchten, die Logiken grüner Finanz und deren Klassifizierung durch Prüfstellen in groben Zügen darzustellen. Es zeigt sich, dass nicht nur die Definition, sondern auch die Implementierung neuer grüner Standards komplex und kompliziert sind. Wir haben aus Platzgründen die Diskussion der sich notwendigerweise wandelnden Governancestrukturen zur Unterstützung der Transition des Finanzsystems weglassen müssen. Festzuhalten bleibt, dass der Wandel zu einem grünen Finanzsystem zumindest die Abkehr vom kurzfristig orientierten *shareholder value* verspricht und ökologische und soziale Kriterien zurück in den Fokus von *stakeholder value* rückt. Der öffentliche Sektor spielt in Form von Anschubfinanzierungen und der Risikoübernahme eine zentrale Rolle, um wichtige Impulse und Anreize für private Investitionen zu setzen. Wir glauben, dass dies auch regionale Spielräume eröffnen kann, in denen sich privatwirtschaftliche Ansätze mit denen nachhaltiger Finanz individuell verknüpfen lassen. Dies setzt jedoch die Schaffung geeigneter Rahmenbedingungen durch den Aufbau regionaler Institutionen und Governance voraus, um ein *upscaling* erfolgreicher regionaler, alternativer Wirtschafts- und Finanzierungsformen zu ermöglichen. Abschnitt 4 diskutiert einige dieser Beispiele.

4. Alternative Finanzierungsinstrumente und Finanzierungslogiken

Analog zum Spannungsfeld zwischen der international propagierten Green Economy (UNEP 2011) und deren alternativen, postwachstumsorientierten Spielarten (Kenis/Lievens 2015; Bina 2013; Davies 2013; Gibbs/O'Neill 2017; Schulz/Bailey 2014) stehen dem weltweit »ergrünenden« Finanzsektor alternative Ansätze gegenüber, die aus grundsätzlich anderen, in der Regel stärker gemeinwohlorientierten Motivlagen entstanden sind. Beispielhaft sollen

hier drei zunehmend verbreitete Instrumente vorgestellt und im Hinblick auf ihr transformatives Potenzial eingeschätzt werden: erstens Komplementärwährungen und deren Rolle in der regionalen Wertschöpfung, zweitens zivilgesellschaftlich getragene und kofinanzierte Formen der »kollaborativen Wirtschaft« und drittens die »Renaissance« genossenschaftlicher Organisationen und deren Investitionsmodelle.

Komplementärwährungen

Auch als »Regionalwährungen« bezeichnet, sind seit den 1990er Jahren vielerorts komplementäre Zahlungsmittel entstanden. Sie sind ein Beispiel für den Aufbau und die Unterstützung regionaler Wirtschaftskreisläufe, die – eingebettet in die Logik Alternativer Ökonomien – erfolgreich überzogenen Konsum, Spekulation mit Natur und Boden sowie wirtschaftliche Inflation auf regionaler Ebene durchbrechen (Thiel 2011; Seyfang 2001) und sozial- und umweltverträgliche Produktionsweisen mit kurzen, vorrangig regionalen Lieferketten fördern können (Topatz 2015). *Regiogeld*, wie Regionalwährungen alternativ genannt werden,

»... ist eine in seiner Gültigkeit regional begrenzte und von mehreren Teilnehmern akzeptierte Geldart privater Emittenten in Form von Bargeld, die mit einer negativen Verzinsung (oder zumindest Zinslosigkeit) versehen ist und gemeinnützige Ziele verfolgt« (Thiel 2011: 134).

Verfechter*innen der Regionalwährungen, deren Erfahrungshorizont bis ungefähr in die 2000er Jahre zurückreicht (North 2006, 2007; Lietaer/Dunne 2013) und die in Deutschland etwa den »Chiemgauer« (Gründung 2002), den »Tauber-Franken« (2005), die »Landmark« (2004) und den »Berliner Regional« (2005) umfassen, unterstellen einen hohen regionalen Nutzen, der mit der expliziten Förderung gemeinnütziger Projekte (Gelleri, 2013) einhergehe. Postuliert wird, dass Regionen, die alternative Selbstorganisation betreiben, stabiler und effektiv krisenresistenter seien als offene, eng in die globalen Wertschöpfungs- und Spekulationssysteme eingebundene regionale Wirtschaftssysteme (Kopatz, 2015: 105). Dies werde unterstützt u. a. durch den stetigen Umlauf des Regiogelds, motiviert durch dessen Zinslosigkeit und unnachgiebige Abwertung (»gesetzliche Schwundtage«, Thiel 2011) sowie eine durch ehrenamtliche Arbeit, Tausch und Kooperation und

weitere Soziale Innovationen geförderte Stärkung der lokalen Identität und sozialen Kohäsion der Einwohner*innen. Seyfang konstatiert für die 1990er Jahre eine Erweiterung der Ziele vieler Regionalwährungen von ökologischen Zwecken hin zu umfassenderen sozialen und politischen Motiven (Seyfang 2001), insbesondere zur Bildung von Gemeinsinn durch Reziprozität und lokale Teilhabe. In der deutschen Debatte stehen zunehmend Fragen der Institutionalisierung komplementärer Währungen im marktlichen Wirtschaftssystem im Vordergrund (Degen 2016; Doerr 2019).

Aktuelle Debatten über Regionalwährungen sind meist konzeptionell verankert in sehr viel frühere und grundlegendere Versuche des Aufbaus von Komplementärwährungen bzw. davon inspiriert. Als Pionier und bisher vermutlich erfolgreichstes Projekt dürfte das Schweizer Modell der seit 1934 existierenden »WIR-Bank« sein. Basierend auf Silvio Gesells »Freiwirtschaftslehre« wurde mit dem namengebenden »Wirtschaftsring« ein alternatives Netzwerk geschaffen, dem heute weit über 50 000 kleinere und mittlere Unternehmen angehören. Mit einem Umsatz von über 5,5 Milliarden Schweizer Franken (2019) überragt der Wirtschaftsring in Volumen und geographischer Reichweite die o. g. Regiogelder deutlich (Stodder/Lietaer 2015). Der »WIR-Franken«, wie auch eine wachsende Zahl anderer Regionalwährungen, nutzen heute auch elektronische Zahlungsmittel (Geldkarten, Smartphone-Apps), womit die Hoffnung auf eine Steigerung der Akzeptanz in der Bevölkerung dank niederschwelligerer Nutzung verbunden ist.

Kollaborative Ökonomien und Finanzierungsmodelle

Am Beispiel der »Solidarischen Landwirtschaft« (SoLaWi) soll erläutert werden, wie durch zivilgesellschaftliche Initiativen und ideelles, finanzielles und operatives Engagement nachhaltigkeitsorientierte Wirtschaftsformen erhalten und weiterentwickelt werden können. »SoLaWi«-Initiativen, die nicht nur im städtischen Umland, sondern auch in eher ländlichen Regionen entstehen, stellen eine besondere Form gesellschaftlichen Engagements für den Erhalt bzw. Ausbau einer bäuerlichen und an Nachhaltigkeitszielen orientierten Landwirtschaft dar. Über finanzielle Beteiligungen (s. u.), teilweise aber auch über aktive Mithilfe im Betrieb, tragen Bürger*innen zu dessen Fortbestand bei und entwickeln als »Prosument*innen« (»Prosumer*innen«) gleichzeitig einen ideellen Bezug zu den erworbenen Lebensmitteln (zur Rolle »Alternativer Ernährungsnetzwerke« siehe ausführlicher

Rosol 2018). Die Finanzierungsmodelle der »SoLaWi« sind vielfältig und reichen von formalen Beteiligungen (Aktien, Genussscheine, Genossenschaftsanteile, partielles Flächeneigentum) über spezifische Bezugsmodelle⁶ bis hin zu mehr am Allmendegedanken (»Commons«) orientierten Konzepten. Um die Grundfinanzierung eines Betriebsjahrs zu bestreiten, praktizieren Commons z. B. sogenannte »Bierrunden«. Dabei werden alle Mitglieder nach Vorlage eines Haushaltsplans und Minimalbudgets gebeten, auf freiwilliger Basis und je nach individuellen Spielräumen Gebote zur Teilfinanzierung abzugeben. Diese Bierrunden werden im Bedarfsfall so oft wiederholt, bis das angestrebte Jahresbudget gesichert ist. Anders als bei Genussschein- oder Bezugsmodellen besteht die Besonderheit darin, dass »Geben« und »Nehmen« entkoppelt werden. Silke Helfrich sieht in diesem »Abschied vom Prinzip des Äquivalententauschs« ein »allgemeines Muster gesellschaftlicher Transformation« (Helfrich 2015: 47). Eine ähnliche Entkopplung, d. h. das finanzielle Engagement ohne Erwartung einer absolut äquivalenten Gegenleistung, ist auch in der zunehmenden Nutzung von (internetbasier-ten) »Crowdfunding«-Modellen zu beobachten.

Genossenschaftliche Banken und gemeinwohlorientierte Anlageformen

Die wachsende Kritik an der finanzialisierten Weltwirtschaft, der Abkoppelung finanzwirtschaftlicher Geschäftsmodelle von realwirtschaftlichen Finanzierungsbedarfen und nicht zuletzt Fragen der ökologischen Nachhaltigkeit und sozialen Gerechtigkeit haben den Ruf nach einer stärkeren Gemeinwohlorientierung der Finanzwirtschaft lauter werden lassen. Über die etablierten genossenschaftlichen (z. B. Volks- und Raiffeisen-Banken, GLS-Bank) und öffentlich-rechtlichen (Sparkassen) Finanzinstitute hinaus haben zivilgesellschaftliche Initiativen zur vermehrten Gründung von »Bürger*innen-Banken« geführt. Diese bieten ihren Mitgliedern in der Regel ESG-konforme Spar- und Einlagemodelle sowie spezifische Finanzierungskonzepte an. Die Bandbreite der Organisationen reicht von kleinen lokalen Genossenschaftsbanken über regionale Akteure (z. B. Caisse Solidaire Nord-Pas-de-Calais/Lille) bis zu landesweit und z. T. grenzüberschreitend agierenden Mo-

6 Sie sind, anders als kommerzielle Abonnementsysteme (»Gemüsekisten«), oft stärker gebunden an einen Anteil/eine Eigenleistung der Beziehenden sowie stärker ernteabhängig.

dellen (z. B. Triodos Belgien/Niederlande, Alternative Bank Schweiz, etika Luxemburg) (siehe auch Dörry/Schulz 2018).

Neben der Gründung alternativer Banken werden Forderungen aus der Zivilgesellschaft lauter, die Ziele und Geschäftspraktiken der öffentlich-rechtlichen Institute stärker am Gemeinwohl auszurichten. In Belgien etwa, wo die staatliche Rettung des belgischen Zweigs der DEXIA-Bank 2012 zur Schaffung einer neuen öffentlichen Bank (Belfius) geführt hat, fordert die Bewegung »Belfius est à nous« (»Belfius gehört uns«) vehement mehr Transparenz und Mitbestimmung. Und in Deutschland wird zunehmend die Leerstelle beklagt, welche die »Bank für Gemeinwirtschaft« (BfG) hinterlassen hat. Letzteres geschieht vor allem im Zusammenhang mit aktuellen Debatten über erschwinglichen Wohnraum, öffentliche Wohnungsbautätigkeit und kommunale Immobilienbestände. Der Immobiliensektor ist ein weiteres Beispiel dafür, wie nicht nur die Geschäftspraktiken eines zunehmend finanzierten Gewerbes kritisch hinterfragt werden, sondern wie durch neue Wohnformen und zugehörige Finanzierungs- und Planungsmodelle gemeinwohlorientierte Alternativen erprobt und auch etabliert werden (z. B. Baugemeinschaften, neue Wohnungsbaugenossenschaften, Mietschaussyndikate).

5. Zusammenfassung und Diskussion

Die vorgenannten Beispiele zeigen, dass grundsätzliche Veränderungen in Produktion und Konsum ihrerseits auf Veränderungen im Finanzsektor angewiesen sind und zunehmend angewiesen sein werden. Diese Anpassungen werden über die Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Mindeststandards in etablierten Produkten und Anlagestrategien hinausgehen müssen. Vielmehr ist der Finanzsektor gefordert, gängige Geschäftsmodelle und deren einseitige Wachstumsfixierung zu hinterfragen und am Gemeinwohl zu orientieren. Die damit verbundenen Herausforderungen sind gewaltig – nicht nur angesichts der enormen Finanzsummen, die verwaltet und realloziert werden müssten, sondern auch angesichts inerter systemischer Zwänge. Systemimmanente Zwänge sind sowohl im Finanzsektor selbst zu finden (neue Standardsetzung, Geschäftspraktiken, Selbstverständnisse, Wertesysteme, Ausbildungsinhalte etc.) als auch auf überge-

ordneter Ebene (Steuer-, Zins- und Abschreibungspolitik, Wirtschafts- und Forschungsförderung, Finanzmarktregulierung).

Versteht man eine mögliche Postwachstumstransition als einen demokratischen Prozess zur Neubestimmung gesellschaftlicher Ziele, so wird auch die Neuausrichtung der Finanzwirtschaft Teil dieses Aushandlungsprozesses sein. Dies erfolgt offensichtlich am einfachsten dort, wo z. B. neue gemeinwohlorientierte Banken gegründet werden (s. o.), aber absehbar auch dort, wo Banken bereits in öffentlichem oder genossenschaftlichem Eigentum sind und ein Mitspracherecht für z. B. kommunale Entscheidungsträger strukturell gegeben ist. Eine größere Nähe zu realwirtschaftlichen Dynamiken vor Ort und zu den sich verändernden Finanzierungsbedarfen und Anlagestrategien mögen hier grundsätzlichere Veränderungen begünstigen. Zugleich könnten sie eine neue Perspektive bieten für Banken, die sich in Zeiten von Niedrigzins, Digitalisierung und (Re-)Regulierung zunehmend ihrer klassischen Geschäftsgrundlage beraubt sehen. Ob dieser Anpassungsdruck in ähnlicher Form auch die Nichtbanken erreicht, die trotz ähnlicher Geschäftsmodelle von der Bankenregulierung praktisch ausgenommen sind, bleibt abzuwarten. Generell steigt der Anpassungsdruck jedoch auch im Nichtbankensektor. Und es steht zu vermuten, dass die Verlagerung auf technologiebasierte Geschäftsfelder den grundsätzlicheren Lösungsdruck nur aufschiebt. Wie komplex, systemisch und integrativ die Beharrungskräfte angelegt sind, zeigt sich u. a. in der täglichen Bereitstellung notwendiger globaler Liquidität über den (weitgehend unregulierten) Interbankenhandel sowie die starke Abhängigkeit nicht zuletzt unserer sozialen Sicherungssysteme von der globalen Finanzindustrie, etwa über die Banken, Pensionsfonds, Lebensversicherungen und nicht zuletzt der Funktionsfähigkeit wichtiger Finanzmarktinfrastrukturen wie SWIFT, Clearstream und Euroclear.

Angesichts derzeitiger Debatten über globalen Klimaschutz, über Verteilungs- und Steuergerechtigkeit ist jedoch absehbar, dass den internationalen Finanzplätzen aufgrund ihrer Wissensbestände, Innovationspotenziale und geostrategischen Position eine zentrale Bedeutung zukommen wird. Noch ist nicht erkennbar, inwieweit die gegenwärtigen »Ergrünungsbestrebungen« der IFP einen grundsätzlicheren Wandel des Sektors begünstigen bzw. ermöglichen oder ob sie ihn durch ihre implizite Politik des »Weiter-so« gar behindern. Unzweifelhaft ist, dass eine wesentliche, auf Postwachstumsziele abstellende Neuorientierung des Sektors nicht nur aus der

Finanzwirtschaft selbst heraus möglich sein wird. Vielmehr bedarf es einer starken politischen, regulatorischen und wissenschaftlichen Begleitung des Prozesses – idealerweise gestützt auf einen breiten gesellschaftlichen Konsens hin zu einer gewollten Transition.

Literatur

- Bina, O. (2013): The green economy and sustainable development: an uneasy balance? In: *Environment and Planning C: Government and Policy* 31 (6), 1023–1047.
- Christoff, P. (1996) Ecological modernisation, ecological modernities. In: *Environmental Politics* 5 (3), 476–500.
- CISL – University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (2017) *Rewiring the Economy. Ten tasks, ten years.* Cambridge.
- Commission on Growth and Development (2008): *The Growth Report. Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development.* Washington, DC.
- Davies, A. R. (2013): Cleantech clusters: Transformational assemblages for a just, green economy or just business as usual? In: *Global Environmental Change* 23 (5), 1285–1295.
- Degen, P. (2016): Anderes Geld – Anderes Wirtschaften? Unternehmen und Regiogeld. In: *Neue Soziale Bewegungen* 29 (3), 98–109.
- Demaria, F.; Kallis, G.; Bakker, K. (2019): Geographies of degrowth: Nowtopias, resurgences and the decolonization of imaginaries and places. In: *Environment and Planning E: Nature and Space* 2 (3), 431–450.
- Doerr, J.-T. (2019): *Grassroots initiatives and rural development. 40 years of associative democracy in Beckerich and the Canton Réiden.* University of Luxembourg (unpublished).
- Dörry, S.; Schulz, Ch. (2018): Green financing, interrupted. Potential directions for sustainable finance in Luxembourg. In: *Local Environment* 23 (7), 717–733.
- Dowling, E. (2017): In the wake of austerity: social impact bonds and the financialisation of the welfare state in Britain. In: *New Political Economy* 22 (3), 294–310.
- EIF – European Investment Fund (2017): *EFSD Equity social impact investment instruments.* Luxembourg.

- ESPON (2019): Financial Instruments and Territorial Cohesion. Brussels.
- European Commission (2018): FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector. Brussels. = COM (2018) 109/2.
- G20 (2016): G20 Green Finance Synthesis Report.
- Gibbs, D.; O'Neill, K. (2017): Future green economies and regional development: a research agenda. In: *Regional Studies* 51 (1), 161–173.
- Green and Sustainable Finance Cluster Germany (2018): Shaping the future – green and sustainable finance in Germany. Frankfurt a. M.
- Hebb, T.; Hawley, J. P.; Hoepner, A. G.; Neher, A. L.; Wood, D. (2016): *The Routledge Handbook of Responsible Investment*. Abingdon, Oxon.
- Helfrich, S. (2015): Muster gemeinsamen Handelns. Wie wir zu einer Sprache des Commoning kommen. In: Helfrich, S.; Bollier, D.; Heinrich-Böll-Stiftung (Hg.): *Die Welt der Commons. Muster Gemeinsamen Handelns*. Bielefeld, 36–54.
- Kaminker, C.; Youngman, R. (2015): Sustainable energy infrastructure, finance and institutional investors. http://m.oecdobserver.org/news/fullstory.php/aid/5228/Sustainable_energy_infrastructure_finance_and_institutional_investors.html (24.02.2020).
- Kenis, A.; Lievens, M. (2015): *The limits of the Green Economy: From re-inventing capitalism to re-politicising the present*. London.
- Liettaer, B.; Dunne, J. (2013): *Rethinking Money: How New Currencies Turn Scarcity into Prosperity*. San Francisco.
- Messner, D.; Schlacke, S.; Fromhold-Eisebith, M.; Grote, U.; Matthies, E.; Pittel, K.; Schellnhuber, H. J.; Schieferdecker, I.; Schneidewird, U. (2019) *Digital Momentum for the UN Sustainability Agenda in the 21st Century*. Berlin. = Policy Paper no. 10.
- North, P. (2006): *Alternative Currency Movements as a Challenge to Globalisation?* Hants.
- North, P. (2007): *Money and Liberation: The Micropolitics of Alternative Currency Movements*. Minnesota.
- Pistor, K. (2019): *The Code of Capital: How the Law Creates Wealth and Inequality*. Princeton.
- Rosol, M. (2018): Alternative Ernährungsnetzwerke als Alternative Ökonomien. In: *Zeitschrift Für Wirtschaftsgeographie* 62 (3–4), 174–186.
- Schulz, Ch.; Bailey, I. (2014): The Green Economy and Post-Growth Regimes: Opportunities and Challenges for Economic Geography. In: *Geografiska Annaler B* 96 (3), 277–291.

- Schumacher, K. (unpublished): Exogenous Data Disclosure Probability and ESG Data Risk Factor for Green Finance Products.
- Seyfang, G. (2001): Community Currencies: Small Change for a Green Economy. In: *Environment and Planning A* 33 (6), 975–996.
- Stodder, J.; Lietaer, B. (2015): WIR – Eine Währung, die den Tausch neu erfindet. In: Helfrich, S.; Bollier, D.; Heinrich-Böll-Stiftung (Hg.): *Die Welt der Commons. Muster Gemeinsamen Handelns*. Bielefeld, 196–198.
- TCFD – Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2017): *Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. Basel.
- Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019): *Using the taxonomy. Supplementary Report*. Brussels.
- UNEP – United Nations Environment Programme (2011): *Towards a green economy. Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication. A Synthesis for Policy Makers*. https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/126GER_synthesis_en.pdf (25.02.2020).
- UNEP – United Nations Environment Programme (2016): *Fintech and sustainable development. Assessing the implications*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/12/Fintech_and_Sustainable_Development_Assessing_the_Implications.pdf (25.02.2020).
- UNEP – United Nations Environment Programme (2017): *Accelerating Financial Centre Action on Sustainable Development*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/12/Accelerating_Financial_Centre_Action_on_Sustainable_Development.pdf (25.02.2020).
- UNEP FI – United Nations Environment Programme Finance Initiative (2018): *Rethinking Impact to Finance the SDGs*. <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/11/Rethinking-Impact-to-Finance-the-SDGs.pdf> (25.02.2020).
- Weiss, M.; Cattaneo, C. (2017): Degrowth – Taking Stock and Reviewing an Emerging Academic Paradigm. In: *Ecological Economics* 137, 220–230.
- Zademach, H.-M.; Dichtl, J. (2016): *Greening Finance and Financing the Green: Considerations and observations on the role of finance in energy transitions*. In: Jones, A.; Ström, P.; Hermelin, B.; Rusten, G. (eds): *Services and the Green Economy*. London, 153–174.
- Zademach, H.-M.; Hillebrand, S. (2014): *Alternative Economies and Spaces, New Perspectives for a Sustainable Economy*. Bielefeld.