

# **Nachhaltige Investments für Kleinanleger:innen in Österreich**

Irene Monasterolo & Adrian von Jagow, Institute for Ecological Economics,  
Wirtschaftsuniversität Wien (2021)



# Inhalt

<b>1. Vorwort .....</b>	<b>5</b>
<b>2. Einleitung .....</b>	<b>6</b>
2.1. Executive Summary .....	6
2.2. Hintergrund .....	8
2.3. Definitionen .....	10
<b>3. Green Finance in Österreich und Europa .....</b>	<b>14</b>
3.1. Laufende Regierungsinitiativen .....	14
3.2. Kennzahlen zum benötigten Investmentvolumen .....	18
3.3. Zielgruppe: Individuelle Investor:innen in Österreich .....	19
3.4. Privates Geldvermögen und Anlagestruktur.....	19
3.5. Wissenslücken und Beitrag dieses Berichts für Weiterentwicklung .....	26
<b>4. Stärkung der realwirtschaftlichen Investitionen in den Klimaschutz 29</b>	
<b>5. Grüne Finanzinstrumente für kleine Investor:innen .....</b>	<b>31</b>
5.1. Bewertungskriterien der Analyse .....	31
5.2. Zugrundeliegende Fragen und Messgrößen .....	32
5.3. Erprobte Ansätze .....	34
5.3.1. „Green Bonds“ – Nachhaltige Anleihen .....	34
5.3.2. Nachhaltigkeitsfonds .....	38
5.3.3. Crowdfunding.....	41
5.3.4. Eigenkapital bei Alternativbanken .....	46
5.3.5. Grünes Sparbuch .....	50
5.4. Bisher unversuchte Modelle.....	53
5.4.1. Bürger:innenstiftung Klimaschutz .....	53
<b>6. Analyse ausgewählter Finanzinstrumente .....</b>	<b>60</b>
6.1. Grünes Sparbuch.....	62
6.2. Grüne Unternehmensanleihen .....	69
<b>7. Zusammenfassung .....</b>	<b>74</b>
7.1. Zusammenfassung und Empfehlungen zur Förderung grüner Sparbücher.....	75
7.2. Zusammenfassung und Empfehlungen zur Förderung nachhaltiger Anleihen.....	76
7.3. Empfehlungen .....	76
<b>Anhang .....</b>	<b>78</b>
8.1. Erläuterungen zu den Kriterien .....	78
8.2. Details zur Stiftungsgründung in Österreich .....	86
8.3. Abbildungen.....	87
Erstellt von .....	98

# Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Eine vereinfachte Darstellung der Geltungsbereiche zentraler Begriffe in "Green Finance". .....	12
Abbildung 2: Verbreitete Strategien bei der Identifizierung von nachhaltigen Investments. ....	13
Abbildung 3: Schätzungen der benötigten Investitionen für den Übergang zu einer Paris-konformen Wirtschaft.....	18
Abbildung 4: Struktur des Geldvermögens privater österreichischer Haushalte.	20
Abbildung 5: Verteilung des Nettovermögens in Österreich. ....	23
Abbildung 6: Durchschnittliche und Median-Vermögen nach Altersklassen. ....	24
Abbildung 7: Investmentvolumen in nachhaltigen (und verantwortlichen, rechte Achse) Geldanlagen zwischen 2005 und 2019 .....	25
Abbildung 8: Bewertung von Unternehmensanleihen anhand der Bewertungskriterien, grafisch und als Tabelle.....	35
Abbildung 9: Bewertung von Staatsanleihen anhand der Bewertungskriterien, grafisch und als Tabelle. ....	37
Abbildung 10: Bewertung von Nachhaltigkeitsfonds anhand der Bewertungskriterien, grafisch und als Tabelle.....	39
Abbildung 11: Bewertung von Crowdfunding anhand der Bewertungskriterien, grafisch und als Tabelle. ....	42
Abbildung 12: Bewertung von Eigenkapitalinvestments bei Alternativbanken anhand der Bewertungskriterien, grafisch und als Tabelle. ....	47
Abbildung 13: Bewertung von Spargbüchern anhand der Bewertungskriterien, grafisch und als Tabelle. ....	51
Abbildung 14: Übersicht der Bewertungen der in Abschnitt 4 betrachteten Finanzinstrumente (in Grün die „Gewinner“) .....	60

# 1. Vorwort

Dieser Bericht entstand im Zuge der Sustainability Challenge 2020/21, einer interdisziplinären Lehrveranstaltung, an welcher sechs österreichische Universitäten beteiligt sind. Studierende haben die Möglichkeit, mit einer Reihe von Praxispartnern an aktuellen Herausforderungen im Nachhaltigkeitsbereich zu arbeiten. Die Autoren dieser Studie waren im Rahmen der Sustainability Challenge vom Bundesministerium für Klimaschutz, Umwelt, Energie, Mobilität, Innovation und Technologie (BMK) beauftragt die Betreuung einer Studierendengruppe im Rahmen der Sustainability Challenge durchzuführen und einen finalen Bericht zu erstellen. Das Thema: Die Stärkung der privaten Investitionen in den Klimaschutz.

In der Vorbereitung dieses Berichts profitierten die Autoren von der Zusammenarbeit mit den Praxispartnern, insbesondere Fabio Bruni (BMK), Heinz Buschmann und Isadora Skudelny (Klima- und Energiefonds) und den Studierenden, welche sich im Rahmen der Lehrveranstaltung intensiv mit dem Thema Green Finance und Bürger:innenstiftung Klimaschutz auseinandersetzten. Unser Dank gilt daher Carina Edelmaier (WU Wien), Andrea Gutsohn (BOKU), Anna Lumerding (WU Wien), Josef Mühlbauer (Universität Wien), Sophie Nedlin (Universität Wien) und Bernhard Weissenbach (TU Wien). Die Studierenden arbeiteten Teilen dieses Berichts zu und unterstützten den Schaffungsprozess mit ihrer jeweiligen fachlichen Expertise und in kritischen Diskussionen.

Außerdem danken wir unseren Gesprächspartner:innen, auf dessen Expertise wir im Zuge des Verfassens zurückgreifen durften. In der Reihenfolge der Gesprächstermine: Michaela Seelig (BMK); Ruth Williams (Verband für gemeinnütziges Stiften); Stefan Sengelin (BMK), Kristina Proksch (Umweltcenter Gunskirchen); Georg Lemmerer, Karsten Volker und Dominik Schneider (Bankhaus Schelhammer und Schattera).

## 2. Einleitung

### 2.1. Executive Summary

Der vorliegende Bericht identifiziert Finanzinstrumente zur Förderung der Nachhaltigkeit und im Speziellen des Klimaschutzes, welche insbesondere von österreichischen Kleinanleger:innen genutzt werden können. Das Ziel des Berichts ist die Analyse der Finanzinstrumente, ihrer Vor- und Nachteilen sowie Rahmenbedingungen, um den Anteil der von privaten Kleinanleger:innen in Österreich nachhaltig investierten Gelder zu erhöhen.

**Eine Neuausrichtung des Finanzsystems ist notwendig, um die im Rahmen des Übereinkommens von Paris beschlossenen Klimaschutzmaßnahmen umzusetzen.**

Allein in Österreich wird in der Periode 2021-2030 ein Mehrinvestitionsaufwand von 166 bis 173 Milliarden Euro erwartet, um die verschiedenen Klima-Aktionsfelder finanzieren zu können. Neben der konsequenten Ökologisierung des Staatshaushaltes müssen auch private Kapitalströme zunehmend mit den Pariser Klimazielen in Einklang gebracht werden. Ein bisher wenig beachtetes Segment bilden hier die Investitionen privater Kleinanleger:innen. Sie investieren zwar teilweise indirekt – über private Altersvorsorge und Lebensversicherungen etwa – verwalten aber einen Großteil ihres Privatvermögens selbst.

Ein nicht unbedeutender Teil des privaten Geldvermögens, welches im vierten Quartal 2020 ca. 755 Mrd. EUR betrug, ist nur bedingt veranlagt und liegt auf täglich fälligen (Spar-)Konten. Ein weiterer Teil der Vermögen wird in Bargeld gehalten.

Der Bericht beantwortet drei zentrale Fragen:

**(1) Wer sind Kleinanleger:innen und welche Instrumente werden aktuell von ihnen nachgefragt?**

**(2) Welche Finanzinstrumente gelten im Kontext des Klimaschutzes als „nachhaltig“?**

**(3) Welches Angebot nachhaltiger Finanzinstrumente hat das größte Potenzial, den Anteil der von privaten Kleinanleger:innen in Österreich nachhaltig investierten Gelder zu erhöhen?**

Die erste Frage adressiert der Bericht mit einer Rundumschau der Zielgruppe und ihrer Merkmale. Fünf Kriterien zur Bewertung nachhaltiger Finanzinstrumente für Kleinanleger:innen gehen daraus hervor: „Finanzielle Anreize“; „Geringes Risiko“; „Zertifizierung“; „Verständlichkeit“; „Universalität“. Zur Beantwortung der zweiten Frage analysiert dieser Bericht die aktuellen Herausforderungen im „Green Finance“ Diskurs.

In einem dritten Schritt analysiert der Bericht bisherige Ansätze für nachhaltige Finanzinstrumente und das bisher unversuchte Konzept einer Bürger:innenstiftung Klimaschutz. Eine Bürger:innenstiftung, so zeigt sich, eignet sich aufgrund ihrer rechtlichen Ausgestaltung nur bedingt als Intermediär für private Investments. Die Bewertung der anderen Instrumente anhand der fünf Bewertungskriterien ergibt zwei „Gewinner“.

**Grüne Sparbücher befriedigen die hohe Nachfrage nach sicheren und liquiden Finanzinstrumenten in Österreich, sollten aber wieder mit dem Kreditgeschäft verbunden werden, um glaubhaften Klimaschutz zu betreiben.**

**Grüne Unternehmensanleihen (und ihre Vermarktung über Nachhaltigkeitsfonds) bieten österreichischen Unternehmen optimale Bedingungen für die Finanzierung klimaschutzrelevanter realwirtschaftlicher Investitionen und schaffen zusätzliche Investmentmöglichkeiten für private Kapitalgeber:innen.**

Beide Finanzinstrumente sind bereits am Markt etabliert, jedoch bieten sich Ansatzpunkte für eine verbesserte Umsetzung. Gelder auf grünen Sparbüchern sollten transparent und nachvollziehbar in

klimaschutzrelevante Bereiche fließen, um neben dem sicherheitsorientierten auch jenes Marktsegment abgreifen zu können, das bereit ist für ethische Überzeugungen auf Rendite zu verzichten. Banken in Österreich sollten in dieser Hinsicht in den Dialog treten und voneinander lernen.

Grüne Unternehmensanleihen profitieren ebenfalls von mehr Transparenz: Neben bereits etablierten use-of-proceeds Labels wie den Green Bond Principles und niederschweligen Zertifikaten wie dem österreichischen Umweltzeichen, braucht es ambitioniertere Verfahren, um die Wirkung eines Green Bonds für den Klimaschutz zu erfassen. Ein Green Bond der Republik Österreich könnte dem Markt wichtige Signale senden. Die zu erwartende grünere Gestaltung des Anleihenkauf-Programms der Europäischen Zentralbank könnte für noch attraktivere Konditionen sorgen und den Anleihenmarkt zusätzlich stärken. Ein Green Supporting Factor kann das grüne Kreditgeschäft ankurbeln.

## **2.2. Hintergrund**

Eine Neuausrichtung des Finanzsystems ist notwendig, um die im Rahmen des Übereinkommens von Paris beschlossenen Klimaschutzmaßnahmen umzusetzen. In den nächsten Jahrzehnten werden notwendige Mehrinvestitionen von jährlich 260 Milliarden Euro angenommen, wenn die EU, wie vorgesehen, ihre Treibhausgasemissionen bis 2030 um 55% gegenüber 1990 zu reduzieren will (Europäische Kommission, 2020e). Die Republik Österreich hat im Nationalen Energie- und Klimaplan (NEKP; siehe BMNT, 2019) eine Reduktion der Emissionen um 36% gegenüber 2005 zugesichert, um die EU-Ziele zu ermöglichen und steht ambitionierteren Zielen offen gegenüber. Der NEKP sieht bis 2030 einen geschätzten Mehrinvestitionsaufwand zur Bewältigung der verschiedenen Klima-Aktionsfelder von 166 bis 173 Milliarden Euro vor. Staatlichen Akteuren fällt in dieser Sache eine besondere Rolle zu: In Artikel 2.1c des Pariser Klimaabkommens haben sich die unterzeichnenden Staaten dazu verpflichtet, Finanzmittelflüsse mit einem emissionsarmen Pfad und einer klimabeständigen Entwicklung in Einklang zu bringen (Paris Agreement, 2015).

Insbesondere öffentliche Gelder werden verstärkt in klimafreundliche Investitionen fließen müssen, nicht zuletzt, um privatem Kapital den Weg zu

weisen und anfängliche Risiken zu minimieren (Taghizadeh-Hesary & Yoshino, 2019). Neben einer öffentlichen Anstrengung braucht es jedoch auch privates Kapital, um die oben genannten Summen zu erreichen (Breitenfellner et al., 2020). Kleinanleger:innen sind dabei genauso gefragt wie große und institutionelle Investor:innen. Sie sollten verstärkt Möglichkeiten finden, Ersparnisse, Lebensversicherungen und Altersvorsorge nachhaltig anzulegen. Das Ziel, den Markt für nachhaltige Finanzinstrumente zu skalieren, ist jedoch mit einer Reihe von Herausforderungen verbunden.

Zunächst besteht großer Informationsbedarf darüber, was als „grün“ oder „nachhaltig“ gilt. Das Phänomen „Greenwashing“, also die täuschende Vorgabe nachhaltigen Verhaltens, macht auch vor Finanzmärkten nicht halt (FMA, k.D.). Laufende Initiativen fokussieren sich daher auf die Verbesserung und Erweiterung der Informationslage bezüglich der mit Finanzflüssen einhergehenden Umwelt- und Klimarisiken und ihrem Potenzial positive Beiträge zu Klimaschutz und Biodiversität zu leisten (TCFD, 2018; TNFD, 2021). So sollen Marktbedingungen geschaffen werden, welche privaten Investor:innen Anreize bieten, um klimafreundlich zu investieren. Die freiwillige Offenlegung wird jedoch nicht ausreichend schnell umgesetzt, sowohl von Firmen (TCFD, 2019), als auch von Banken (TCFD, 2020), welche auf Basis der Informationen neue Risikoprofile für die Firmen und ihre Finanzprodukte erstellen sollen. Dabei zeichnet sich ab, dass Offenlegung potenzielle positive Auswirkungen hat: Eine erste Studie zum Effekt der Offenlegungspflichten französischer Unternehmen zeigte, dass Investoren ihre Investments in fossile Brennstoffe reduzierten, wenn Offenlegung von klimarelevanten Daten verpflichtend war (Mésonnier & Nguyen, 2021). Auf europäischer Ebene soll die im März 2021 in Kraft getretene Offenlegungsverordnung (Verordnung (EU) 2019/2088) die Transparenz an Finanzmärkten erhöhen. Die Definition nachhaltiger ökonomischer Aktivitäten durch die „Grüne Taxonomie“ (im Folgenden Taxonomie) und die Verpflichtung nachhaltige Finanzprodukte entsprechend auf ihren Anteil an Taxonomie-konformen Investments zu labeln sind ebenfalls wichtig, um das derzeitige Informationsdefizit zu reduzieren (Europäische Kommission, 2020). Im Juli 2021 wurde der delegierte Rechtsakt, welcher die Taxonomie präzisiert, angenommen. Am gleichen Tag wurden auch eine neue Sustainable Finance Strategie, sowie ein Vorschlag für einen freiwilligen Europäischen Green Bond Standard veröffentlicht (Europäische Kommission, 2021). Der aktuelle Entwurf der Taxonomie, welche in den nächsten Jahren kontinuierlich weiterentwickelt werden soll, klammert jedoch einige ökonomische Aktivitäten (insbesondere Gas- und Atomkraftwerke) aufgrund laufender Verhandlungen der Mitgliedsstaaten aus.

Ein weiteres Defizit besteht hinsichtlich des Wissens um Klimawandelrisiken, sowohl der physischen Risiken als auch der durch regulatorische Veränderungen und technologischen Wandel befeuerten Transitionsrisiken auf Finanzmärkten. Seit akademische Studien (Dietz et al., 2016, Battiston et al., 2017) und Zentralbanken (Pointner & Ritzberger-Grünwald, 2019) auf den möglichen Einfluss von Klimafinanzrisiken auf Stabilität und Wohlstand aufmerksam machten, unterziehen alle großen europäischen Finanzaufsichtsbehörden ihre Marktsegmente bereits der Analyse von Klimafinanzrisiken (EBA, 2020; Battiston et al., 2019; ESMA, 2020) und auch die Österreichische Nationalbank veröffentlichte in ihrem letzten Financial Stability Report eine solche Analyse (Battiston et al., 2020).

Ein drittes Defizit gibt es in der (realwirtschaftlichen) Verfügbarkeit passender Investments für Kleinanleger:innen. Aufgrund der besonderen Anforderungen von Privatmenschen an die Anlageinstrumente stellt sich ein erfolgreiches „Matching“ von nachhaltigen Investitionen und Anlegergeldern bisher als schwierig dar. Um die Vertiefung nachhaltiger Finanzmärkte voranzutreiben, bedarf es daher nicht nur der Schaffung sinnvoller Finanzinstrumente; auch das Umfeld für realwirtschaftliche Investitionen in den Klimaschutz muss gestärkt werden, damit nachhaltige Finanzinstrumente nicht zu Symbolen für „Greenwashing“ werden.

Der vorliegende Bericht widmet sich daher drei Kernbereichen. Abschnitt 2 wird zunächst auf die strukturellen Bedingungen privater nachhaltiger Investments in Österreich eingegangen. Wir analysieren das Potenzial des Marktes und beleuchten aktuelle Trends. In Abschnitt 3 widmen wir uns sehr kurz der Notwendigkeit für grüne Infrastrukturinvestitionen. In Abschnitt 4 identifizieren wir Optionen verschiedener Finanzinstrumente und analysieren die für den Einsatz in Österreich relevanten Anleger:innen- und Nachhaltigkeitsperspektiven. Das Modell einer Bürger:innenstiftung Klimaschutz wird im österreichischen Kontext betrachtet. Im Anschluss diskutieren wir für nachhaltige Sparprodukte und nachhaltige Unternehmensanleihen die notwendigen Rahmenbedingungen, um den Anteil der von privaten Kleinanleger:innen in Österreich nachhaltig investierten Gelder zu erhöhen. Abschnitt 6 fasst zusammen und schließt mit Empfehlungen.

## **2.3. Definitionen**

Nachhaltige Finanzen

Das übergeordnete Ziel der verschiedenen Ansätze grüner, sozialer, nachhaltiger und verantwortlicher Investments ist die Integration nicht-finanzieller Aspekte in die Finanzpraxis. Somit verstehen sich solche Definitionen im Gegensatz zu einem konventionellen Szenario, in welchem die Allokation von Kapital rein auf den Präferenzen für finanzielle Indikatoren fußt: Rendite, Liquidität und finanziellen Risiken. Während diese finanziellen Indikatoren in Literatur und Praxis etabliert sind, bleibt die Definition der nicht-finanziellen Aspekte eine kontinuierliche Herausforderung.

In diesem Bericht wird der Überbegriff „nachhaltige Finanzinstrumente“ verwendet, um jene Gruppe von Investitionsformen zu beschreiben, die in Zukunft verstärkt angeboten und nachgefragt werden müssen, um den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft zu beschleunigen und die ökologisch und sozial verträgliche Anpassung an den bereits unvermeidbaren Klimawandel zu finanzieren. Der Begriff „nachhaltig“ (engl. sustainable) umfasst „grüne“ und „soziale“ Investments, welche entweder einen ökologischen oder sozialen Zweck fördern. Wir vermeiden die Begriffe „verantwortliche“ und „ethische“ Investments (engl. socially responsible investments), obwohl diese in der akademischen Literatur weit verbreitet sind. Sie gehen auf die Frühphase der Diskussion über nicht-finanzielle Aspekte in der Finanzpraxis zurück und sind daher besonders unscharf (siehe etwa Sandberg et al., 2009).

Heute diskutieren Politik und Finanzsektor zunehmend über eine Standardisierung der Begriffe „grün“, „sozial“ und „nachhaltig“. Zunächst gibt es bereits sehr weit verbreitete Standards, etwa jene für grüne Anleihen der International Capital Market Association (ICMA, k.D.), welche dem Interpretationsspielraum einen ersten Riegel vorgeschoben haben. Mit der Grünen Taxonomie (und einer geplanten Erweiterung um soziale Aktionsbereiche) ist die EU-Kommission eine der ersten Regierungen, die versucht nicht nur eine gemeinsame Definition des Begriffs, sondern eine Liste aller wirtschaftlichen Aktivitäten aufzustellen, die als „grün“ bzw. „sozial“ gelten dürfen. Die Vorgaben der EU betreffen Österreich direkt. Wir halten uns daher an diese Dichotomie und den Überbegriff „nachhaltig“ und verwenden die Begriffe gemäß der Übersicht in Abbildung 1.

In jüngster Zeit haben sich weitere Begriffe dazugesellt, welche die Nachhaltige Finanzwelt ebenfalls tangieren. „Klima-“ ist ein Attribut, das versucht die Klimaverträglichkeit des Investments, etwa einer Klima-Anleihe, zu signalisieren. Es gibt bisher allerdings keine Standarddefinition. „Transition finance“ (Caldecott, 2020) beschreibt die Gesamtheit der

Investments, welche zwar nicht unmittelbar grün, aber im Dienst eines Nachhaltigkeitswandels stehen. „Sustainability-linked“ ist das Attribut von Anleihen, deren Kuponhöhe sich an der Erfüllung von vor Vertragsabschluss beschlossenen Nachhaltigkeitskriterien orientiert: Je nachhaltiger ein Unternehmen über die Laufzeit der Anleihe agiert, desto vorteilhafter sind die Finanzierungskonditionen.

## Finanzen

Mit „Finanzinstrumenten“ sind jene Vertragsformen gemeint, die sich zur Geldanlage privater Gelder eignen. Ein solches Instrument hat immer zwei Seiten: Die Anbieter der Instrumente sind Unternehmen, Banken oder Finanzintermediaire, welche Geld zum Zweck der ökonomischen Verwertung verwalten. Die Nachfrager sind in letzter Konsequenz immer Kapitalgeber, im Falle dieses Berichts Privatmenschen in Österreich. „Investments“ beschreiben die Gesamtheit der möglichen Verwertungsprozesse, in die investierte Gelder fließen können.

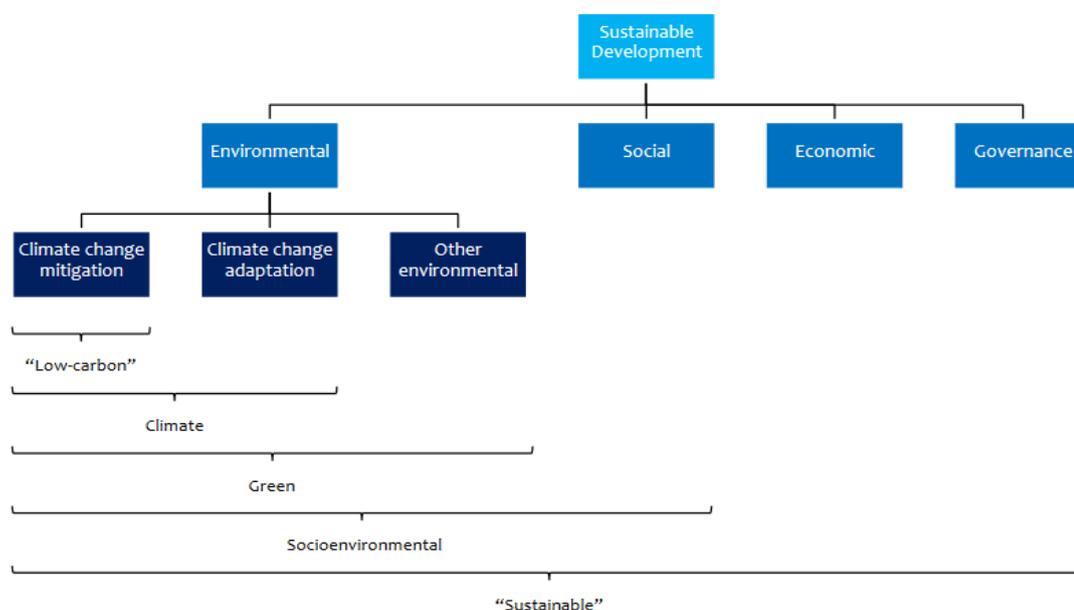


ABBILDUNG 1: EINE VEREINFACHTE DARSTELLUNG DER GELTUNGSBEREICHE ZENTRALER BEGRIFFE IN "GREEN FINANCE". AUS: UN ENVIRONMENT PROGRAMM (2016)

## Nachhaltigkeitsstrategien

Bis zur breiten Umsetzung einer umfassenden, wissenschaftsbasierten Taxonomie nachhaltiger ökonomischer Aktivitäten bedarf es individueller Strategien, um die Nachhaltigkeit von Investments zu bewerten. Die

Diskussion darüber, was als nachhaltig gilt, wird jedoch auch in Zukunft relevant bleiben, da sich sowohl Technologien als auch Zielgrößen verändern werden. Zur Einordnung bestehender Strategien sei auf den Bericht des Forums Nachhaltige Geldanlagen (Tober, 2020) und Abbildung 2 verwiesen.

<b>Ausschlusskriterien</b>	Dieser Ansatz schließt systematisch bestimmte Investments oder Investmentklassen wie Unternehmen, Branchen oder Länder vom Investment-Universum aus, wenn diese gegen spezifische Kriterien verstoßen.
<b>Best-in-Class</b>	Anlagestrategie, nach der – basierend auf ESG-Kriterien – die besten Unternehmen innerhalb einer Branche, Kategorie oder Klasse ausgewählt werden.
<b>Engagement</b>	Langfristig angelegter Dialog mit Unternehmen, um deren Verhalten bezüglich ESG-Kriterien zu verbessern.
<b>Impact Investment</b>	Investitionen in Unternehmen, Organisationen oder Fonds mit dem Ziel, neben finanziellen Erträgen auch Einfluss auf soziale und ökologische Faktoren zu nehmen.
<b>ESG-Integration</b>	Explizite Einbeziehung von ESG-Kriterien bzw. -Risiken in die traditionelle Finanzanalyse.
<b>Nachhaltige Themenfonds</b>	Investitionen in Themen oder Assets, die mit der Förderung von Nachhaltigkeit zusammenhängen und einen ESG-Bezug haben.
<b>Normbasiertes Screening</b>	Überprüfung von Investments nach ihrer Konformität mit bestimmten internationalen Standards und Normen, z. B. dem UN Global Compact, den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen oder den ILO-Kernarbeitsnormen.
<b>Stimmrechtsausübung</b>	Die Ausübung von Aktionärsrechten auf Hauptversammlungen, um die Unternehmenspolitik bezüglich ESG-Kriterien zu beeinflussen.

Daten: FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen

**ABBILDUNG 2: VERBREITETE STRATEGIEN BEI DER IDENTIFIZIERUNG VON NACHHALTIGEN INVESTMENTS. (ESG STEHT DABEI FÜR ENVIRONMENTAL, SOCIAL UND GOVERNANCE.)**

## 3. Green Finance in Österreich und Europa

Im Folgenden widmen wir uns den aktuellen und zu erwartenden gesetzlichen Rahmenbedingungen in Österreich bzw. der EU. Neben Regierungsinitiativen auf österreichischer und europäischer Ebene gibt es noch weitere Akteure mit teils unabhängigen Mandaten. Dazu zählen die Europäische Zentralbank sowie die Österreichische Nationalbank als unabhängige Zentralbank im Eurosystem, welche beim Thema Nachhaltiges Finanzsystem ebenfalls aktiv geworden sind. Die OeNB publizierte in den beiden letzten zwei Jahren Forschungsergebnisse zu Klimafinanzrisiken und -chancen in ihren Financial Stability Reports (OeNB, 2019, Battiston et al., 2020).

### 3.1. Laufende Regierungsinitiativen

#### Europäische Rahmenbedingungen

Die Europäische Union hat sich dazu verpflichtet ihre Treibhausgasemissionen bis 2030 um 55% gegenüber 1990 zu reduzieren, eine Anhebung der Ziele des zunächst im Abkommen von Paris festgehaltenen Ziel von 40% (Europäische Kommission, 2020e). Ein entsprechendes Gesetz soll nun auch von den Mitgliedsstaaten ratifiziert werden. Darüber hinaus zielt die Emissionsreduktionsstrategie darauf ab, bis 2050 frei von Nettoemissionen zu wirtschaften. Sollte dies ohne eine Einschränkung im Wachstum des Bruttoinlandsprodukts erreicht werden, wäre eine Entkopplung des Wirtschaftswachstums von der Nutzung natürlicher Ressourcen notwendig, ein Ziel das gemeinsam mit der Klimaneutralität im „European Green Deal“ festgeschrieben ist. Es ist allerdings festzuhalten, dass eine absolute Entkopplung von Wirtschaftswachstum und Ressourcenverbrauch bisher sehr selten beobachtet wurden und wenn, dann nicht ausreichend stark für einen ambitionierten Wachstumspfad (Haberl et al. 2020). Österreich verpflichtete sich bisher zur Reduktion von 36% der Klimagase bis 2030 gegenüber 2005.

Um diese ambitionierten Ziele zu erreichen, benötigt es größere Investments als bisher für den Klimaschutz. Die 2016 von der EU eingesetzte High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) konstatierte in ihrem 2018 veröffentlichten Bericht, dass Mehrinvestitionen von jährlich 180 Milliarden Euro notwendig sind, um die Klimaziele – insbesondere durch einen höheren Anteil an erneuerbarer Energie, besserer Gebäudeeffizienz und mehr emissionsarmen Transportmitteln – zu erreichen (HLEG, 2018). Neuere Zahlen, um den Einfluss des angehobenen Reduktionsziels bis 2030 zu bewerten, gibt es noch nicht. Als Teil des „Green Deal Investment Plans“ der Europäischen Kommission sollen bis 2030 mindestens eine Billion Euro für nachhaltige Projekte aufgebracht werden, 279 Milliarden Euro mit der Unterstützung durch das InvestEU Programm, welches durch Garantien auch privates Kapital anlocken soll (Europäische Kommission, 2020b) Die in den Klimazielen beschlossene Neuausrichtung von öffentlichen und privaten Finanzflüssen (Artikel 2(c)) und die gewünschte Einbindung von öffentlichen und privaten Sektoren in die Umsetzung der national beschlossenen Beiträge (engl. Nationally Determined Contributions, Artikel 6(b)) zeigen die zentrale Rolle, welche dem privaten Sektors bei der Erfüllung der Länderziele beigemessen wird (Paris Agreement, 2015). Für die Umsetzung des österreichischen Länderziels arbeiten das Bundesministerium für Klimaschutz, Umwelt, Energie, Mobilität, Innovation und Technologie (BMK; vor 2019 BMNT) und das Bundesministerium für Finanzen (BMF) gemeinsam an der Umsetzung einer Green Finance Agenda für Österreich.

Der finale Report der HLEG übersetzte die Anforderungen des Pariser Abkommens in Handlungsempfehlungen für die europäischen Gesetzgeber. Der im März 2018 beschlossene EU Action Plan for Financing Sustainable Growth stellt die Schlüsselrolle von privaten Akteuren und innovativen grünen Finanzinstrumenten heraus (COM/2018/097). Eine Expertengruppe (Technical Expert Group, TEG), wurde noch im selben Jahr eingesetzt um die Implikationen der HLEG-Empfehlungen zu erarbeiten. Ein beratendes Expertengremium wird heute weiter als „Platform on Sustainable Finance“ geführt und berät die Kommission bei technischen Details ihrer Verordnungen. Neben der Einführung einer EU-weiten Klassifizierung nachhaltiger Aktivitäten (mittlerweile als Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen beschlossen), arbeitet die EU-Kommission an Standards für grüne Finanzprodukte. Ein Europäischer Green Bond Standard wurde im Juli 2021 als Entwurf veröffentlicht (Europäische Kommission, 2021).

Die Offenlegung der mit Investitionen verbundenen Klimarisiken, welche sich grundlegend in physische und Transitionsrisiken unterteilen lassen (Carney, 2015), ist mittlerweile grundlegender Bestandteil der Strategie aller Finanzaufsichtsbehörden in Europa (Europäische Zentralbank, 2019; Battiston et al., 2020). Sie ist sowohl die Voraussetzung für das Quantifizieren von Klimafinanzrisiken, als auch für die marktbasierende Lenkung von Investitionsflüssen.

## Nationaler Energie- und Klimaplan

Zentral ist neben den Rahmenbedingungen für einen grünen Finanzmarkt auch die nationale Definition der Prioritäten für Investitionen in den Klimaschutz. Der Nationale Energie- und Klimaplan der österreichischen Bundesregierung sieht daher vor, den Anteil erneuerbarer Energie am Bruttoendenergieverbrauch von derzeit 33,5 Prozent auf mindestens 46 Prozent in 2030 zu steigern. Beim Strom sollen 100 Prozent aus erneuerbaren Energiequellen stammen.

Der NEKP sieht derzeit jährlich Investitionen von rund 17 Milliarden Euro in Klimaschutzmaßnahmen in Österreich vor. (Die Zahl berücksichtigt weder das Ziel der Klimaneutralität 2040 noch die EU- Zielanhebung für 2030 auf mindestens minus 55 Prozent, welche das BMK unterstützt (Wiener Zeitung, 2021)). Bis zum Jahr 2040 will Österreich klimaneutral wirtschaften, zehn Jahre früher als die EU. Die Umsetzung der Green Finance Agenda ist eine zentrale Maßnahme, um dieses Ziel zu erreichen.

## Regierungsprogramm 2020-24 und finanzielle Instrumente zum Klimaschutz

Staatliche Eingriffe in die Allokationsmechanismen privaten Kapitals, insbesondere in Form von Subventionen und Sanktionen, sowie einer ökosozialen Steuerreform, wie sie im österreichischen Regierungsprogramm stehen, bilden eine weitere Komponente der klimafreundlichen Ausrichtung von Finanzflüssen (vgl. ÖVP und Grüne, 2020). Auch solche Eingriffe bauen auf eine verbesserte Informationslage, um etwa einen optimalen Steuersatz für CO<sub>2</sub> zu bestimmen (Hepburn et al., 2020).

Das Regierungsprogramm von 2020 räumt dem Klimaschutz Priorität ein. Neben einem „Green Supporting Factor“ auf EU-Ebene, der die Eigenkapitalquote, welche Banken für nachhaltige Kredite bei Zentralbanken

hinterlegen müssen, senken soll, setzt sich die Bundesregierung für eine Reform des Vergaberechts in der öffentlichen Auftragsvergabe ein (ÖVP und Grüne, 2020). Beides könnte realwirtschaftliche Investitionen in nachhaltige Wirtschaftsbereiche stärken. Magyar Nemzeti Bank, Ungarns Zentralbank, hat den Green Supporting Factor für den Hauskreditmarkt jedoch bereits eingeführt (Fatin, 2021). Eine Differenzierung bei der Kapitalertragssteuer (KESt), welche eine Befreiung von der KESt für grüne und ethische Investitionen vorsieht, ist ebenfalls geplant (ÖVP und Grüne, 2020).

Um Klimaschutzmaßnahmen zu finanzieren, sollen verstärkt klimaschädliche Aktivitäten besteuert oder mit Gebühren belegt werden. Dazu zählen eine einheitliche Flugticketabgabe, die Ökologisierung der Normverbrauchsabgabe, die Ökologisierung der Pendlerpauschale und der LKW-Maut und Schritte zur Ökologisierung des Steuerrechts. Dazu sollen Instrumente „zur schrittweisen Herstellung von Kostenwahrheit bei den CO<sub>2</sub>-Emissionen in den Non-ETS-Sektoren“ dienen, bei gleichzeitiger Priorisierung eines sozialen Ausgleichs der erhöhten Steuer.

Um die staatliche Refinanzierung an ökologische Prinzipien zu binden, plant die Regierung die Österreichische Bundesfinanzierungsagentur (OeBFA) erstmals mit der Emission grüner Staatsanleihen, bzw. Green Bonds, zu beauftragen.

### Green Finance Agenda

Green Finance ist eine der zentralen Säulen im Programm der österreichischen Regierung. Die geplante Green Finance Agenda soll zukunftsgerichtete Investitionen fördern und damit Folgekosten, stranded investments sowie hohe Risikoexposition vermeiden. Das Vermeiden solcher potenziell negativen Folgen heutiger Finanzpolitik soll die österreichische Wirtschaft und den Finanzmarkt stabilisieren. Zur Implementierung werden Initiativen zur Mobilisierung privaten Kapitals für den Klimaschutz lanciert. So soll die Finanzbildung insbesondere im Bereich Green Finance gestärkt werden, der erste österreichische Klimaverträglichkeitstest PACTA (Paris Agreement Capital Transition Assessment; siehe BMK, 2020) hat erhoben, wie kompatibel die heimischen Kredit- und Investment-Portfolios mit einem Dekarbonisierungspfad sind. Darüber hinaus sollen Finanzinstitute im Rahmen der Green Finance Alliance freiwillige Selbstverpflichtungen für die Klimaverträglichkeit ihrer Portfolios eingehen. Mit dem Austrian Green Investment Pioneers Programm wird außerdem Unternehmen, Banken und

Investoren der Einstieg in grüne Projekte erleichtert. Die Green Finance Agenda ist eines der Reformvorhaben im von der Europäische Kommission angenommenen nationalen Aufbau- und Resilienzplan Österreichs.

### 3.2. Kennzahlen zum benötigten Investmentvolumen

Der NEKP sieht für die Periode 2021-2030 einen geschätzten Mehrinvestitionsaufwand zur Bewältigung der verschiedenen Klima-Aktionsfelder von 166 bis 173 Milliarden Euro vor, was jährlichen Mehrausgaben in Höhe von 17 Milliarden Euro entspricht. Im gesamten Europäischen Raum schätzt die Kommission, dass im gleichen Zeitraum jährliche Mehrinvestitionen von 350 Milliarden Euro notwendig sein werden als im vorangegangene Jahrzehnt. Auch die Kommission rechnet dabei jedoch mit einer starken Beteiligung privaten Kapitals durch die von ihr geschaffenen Anreizsysteme (Europäische Kommission, 2020b). Globale Schätzungen sind ebenfalls verfügbar (siehe Abbildung 3).

Bei den benötigten Investitionen muss zwischen Szenarien und Aktionsfeldern unterschieden werden. Auch sind die meisten der kursierenden Schätzungen Brutto-Investitionen in neue Energiesysteme und Infrastruktur, welche die Einsparungseffekte aus geringerem Brennstoffgebrauch und andere positive Umwelt- und Gesundheitseffekte nicht beachten (Breitenfellner et al., 2020). Insbesondere muss angemerkt werden, dass der Klimaschutz neben einer Dekarbonisierung der Wirtschaft auch mit Investitionen in die Klimaanpassung einhergeht.

Table 1

#### Estimated financing needs for the transition to a low-carbon economy

Region	Source	Currency	Billion p.a.	Sector	% of GDP	Horizon
Global	IPCC (2018)	USD	2,400	energy	2.5	2016–35
	IEA (2019)	USD	3,200	energy	3.7	by 2040
	OECD (2017)	USD	6,300	infrastructure	7.2	by 2030
Europe	European Commission (2020a)	EUR	350	infrastructure	2.5	by 2030
Austria	BMNT (2019)	EUR	17	infrastructure	3.8	by 2030

Source: IPCC, IEA, OECD, European Commission, BMK (Federal Ministry for Climate Action, Environment, Energy, Mobility, Innovation and Technology), authors' calculations.

ABBILDUNG 3: SCHÄTZUNGEN DER BENÖTIGTEN INVESTITIONEN FÜR DEN ÜBERGANG ZU EINER PARIS-KONFORMEN WIRTSCHAFT. AUS: BREITENFELLNER ET AL. (2020).

## Covid-19-Krise kann als Chance genutzt werden

Die Covid-19-Krise hat die Ausgangssituation, in welcher diese Schätzungen zustande gekommen sind, dahingehend verändert, dass durch den Konjunkturunbruch ein größerer Bedarf an öffentlichen Investitionen entstanden ist. Jede Investition aus öffentlicher Hand mit dem Ziel Nachfrage oder Arbeitsplätze zu unterstützen, sollte daher als Chance verstanden werden, die bereits vereinbarten Klimaschutzmaßnahmen zu stärken (OECD, 2020). Der zusätzlich zum neuen EU-Haushalt geschaffene Aufbauplan („Next Generation EU“) hat in diesem Sinne bereits circa ein Drittel des Budgets für den Klimaschutz vorgemerkt. Die Kommission kommunizierte im September 2019, dass Ökonomien „in Zeiten knapper Liquidität ... nicht reflexartig in die alte CO<sub>2</sub>-intensive Wirtschaft investieren, sondern Investitionen in innovative, CO<sub>2</sub>-arme Technologien fördern und so Europa zu einer modernen, umweltgerechten Wirtschaft machen [sollten]. Wir müssen Arbeitsplätze und Einkommen nicht nur für Monate oder Jahre, sondern für Jahrzehnte schaffen und bewahren“ (Europäische Kommission, 2020c).

### **3.3. Zielgruppe: Individuelle Investor:innen in Österreich**

Eine zentrale Frage des Berichts ist jene nach Anreizen für die Aktivierung privater Anleger:innen bei Investitionen in den Klimaschutz. Daher haben die Vermögensstruktur und die Anlagepräferenzen der Menschen in Österreich zentrale Bedeutung. In diesem Abschnitt beantworten wir drei zentrale Fragen:

1. Was sind die Trends in der Geldvermögensbildung der österreichischen Haushalte in den letzten zehn Jahren?
2. Wie unterscheiden sich verfügbares Geldvermögen und Anlageverhalten entlang verschiedener Bevölkerungsgruppen?
3. Welche Trends und Rahmenbedingungen zeichnen nachhaltige Geldanlagen in Österreich aus?

### **3.4. Privates Geldvermögen und Anlagestruktur**

Mit Stand September 2020 hatten Privatpersonen und private Organisationen ohne Erwerbszweck (der „Haushaltssektor“) ein Gesamtfinanzvermögen von 755 Mrd. EUR, 3,2 Prozent höher als im Vorjahr (Wiesinger, 2021).

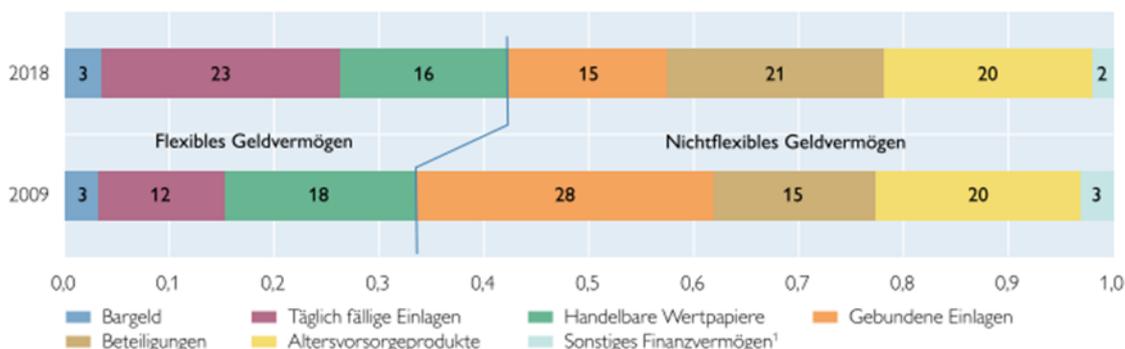
Dieses Vermögen umschließt Bargeld und in Finanzprodukten veranlagte Vermögen, nicht aber Grund, Immobilien und Familienbetriebe. Die Sparquote war bereits im Jahr 2019 mit 8,2 Prozent auf einem hohen Niveau und stieg aufgrund des Ausgabenrückgangs im Zuge der Coronakrise auf zuletzt 14,5 Prozent (Statistik Austria, 2021). Grund dafür ist Natur der Krise, in der viele Menschen durch staatliche Hilfen ein Einkommen erhalten konnten, aber auf Konsumausgaben verzichten mussten, wobei die langfristige Auswirkung auf die Sparquote bisher nicht abzusehen ist (Statistik Austria, 2021). Der sprunghafte Anstieg der Sparquote ist nicht repräsentativ für den Trend: Während die verfügbaren Einkommen über die letzten 20 Jahre um 2,2% stiegen, wuchs der Konsum um 2,7%, was zu einer sinkenden Sparquote über diesen Zeitraum führte (Aruqaj & Wiesinger, 2020). Das Verhältnis des Privatvermögens gemessen am BIP betrug vor Ausbruch der Corona-Krise über 180% und belief sich zum Zeitpunkt des Verfassens aufgrund des krisenbedingt eingebrochenen BIPs auf über 190% (siehe Abbildung 1A im [Anhang](#), OeNB, n.d.).

Aktuell veranlagen österreichische Haushalte einen Großteil ihres Geldvermögens überhaupt nicht und behalten es in Bargeldreserven oder in täglich fälligen Einlagen wie etwa Sparbüchern. Das war jedoch nicht immer so – 2009 war der Anteil des in unflexiblen Einlagen veranlagten Vermögens bedeutend höher, dazu zählen Sparbüchern mit mehreren Jahren Laufzeit (siehe Abbildung 4). Der Rückgang des Anteils nichtflexiblen

Grafik 3

### Struktur des Geldvermögens privater Haushalte – Vergleich 2009 und 2018

in % des jeweiligen Geldvermögens



Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Sonstiges Finanzvermögen: Nicht Lebensversicherungen, offene Forderungen, Finanzderivate, ATS Bargeldbestand.

ABBILDUNG 4: STRUKTUR DES GELDVERMÖGENS PRIVATER ÖSTERREICHISCHER HAUSHALTE IM JAHR 2009 (UNTERER BALKEN) UND 2018 (OBERER BALKEN). DIE WERTE INNERHALB DER BALKEN

Geldvermögens wird vor allem bei solchen gebundenen Einlagen sichtbar: Zwischen 2009 und 2018 sank dieser von 28% auf 15% (Aruqaj und Wiesinger, 2020, S. 10). Dieser Effekt ist vor allem durch die sinkenden Zinsen für gebundene Einlagen zu erklären.

Mit ca. 16% ist der Anteil der in Wertpapieren veranlagten Vermögen relativ gering. Dies deckt sich mit einer 2013 im Auftrag von Erste Bank und Sparkassen erstellten Studie, nach welcher Österreicher:innen vor allem sicherheitsorientiert, also risikoavers, investieren. Für 83% spielt Sicherheit bei der Veranlagung ihres Geldes die größte Rolle (Reisinger, 2016, S. 94). Doch auch in den nichtflexiblen Einlagen verbergen sich Investitionen mit Einlagerisiko in Form von Beteiligungen. Der Anstieg an Beteiligungen bei gleichzeitigem Rückgang der handelbaren Wertpapiere zeigt, dass private Anleger Entscheidungen über Wertpapierinvestments vor allem institutionellen Investoren und Versicherern überlassen (siehe auch Turner, 2018). Dies deckt sich ebenfalls mit den Erhebungen in Reisinger (2016): 49 % der Befragten schätzten ihr Wissen über Geldanlagen als mangelhaft oder sehr mangelhaft ein.

Blickt man auf die Verteilung der Wertpapieranlagen zeigt sich, dass sowohl bei direkten als auch bei indirekten Investments (über Pensionskassen, Fonds und Versicherer) der Anteil an festverzinslichen Papieren (Anleihen) jenen an Aktien übersteigt. Der Aktienanteil beläuft sich hier auf 20 bis 30% (ibid., S. 13). Insgesamt ergibt sich ein Verhältnis von 2:1 (ibid., S.14). Im Europäischen Vergleich liegt der Anteil direkter Wertpapieranlagen im gesamten privaten Anlagevermögen mit 9% weit unter dem Euroraum-Durchschnitt von 16% (Turner, 2018, S. 11). Dies liegt vor allem an der kaum relevanten Bedeutung von nicht börsennotierten Aktien in Österreich. Bei Anleihen liegt Österreich über dem Durchschnitt (5% vs. 2,6%), bei börsennotierten Aktien etwa im Mittelfeld (4% vs. 4,4%) (ibid.).

Die langfristige Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank hat die Zinsen gebundener Einlagen gedrückt. Betrug Zinsen für gebundene Einlagen vor 2005 um die zwei Prozent, sind sie im Niedrigzinsumfeld seit 2011 nicht mehr über die 1-Prozent-Marke gestiegen (Thienel, 2016, siehe auch Abbildung 2A im [Anhang](#)). Aktuell liegen sie ebenfalls nahe Null und sind damit gegenüber ungebundenen Einlagen nicht attraktiver. Ein Ende

dieses Trends ist angesichts der gestiegenen Staatsschulden durch die Corona-Hilfspakete derzeit nicht in Sicht.

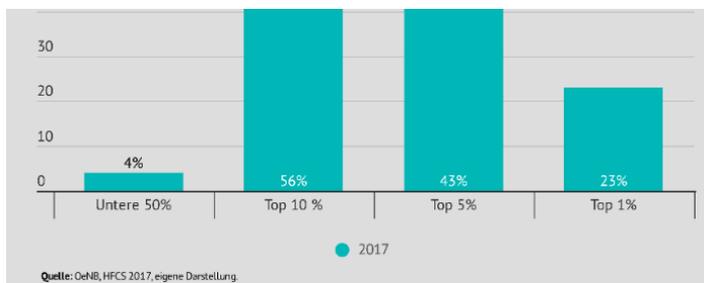
### Geldvermögensaufbau vs. Realinvestitionen

Im Jahr 2018 flossen rund 62 Prozent der in diesem Jahr angesparten Gelder (das entspricht 14,3 Mrd EUR) in den Aufbau von Geldvermögen (in Form von Bargeld, Sparkonten oder Finanzinvestments), während 38 Prozent für realwirtschaftliche Investitionen aufgewendet wurden (dazu zählen etwa Goldkäufe und Investitionen in Immobilien, siehe Wiesinger, 2021). Ein Blick auf die letzten Jahre zeigt, dass der relative Anteil realwirtschaftlicher Investitionen gestiegen ist (Turner, 2018, siehe auch Abbildung 3A im [Anhang](#)). Er liegt sogar über dem Niveau vor der Finanzkrise von 2017, die absolute Summe des Geldvermögensaufbaus hat sich jedoch nicht bis auf das Vorkrisenniveau erholt. Wiesinger (2021) berichtet, dass die mit der Covid-19-Pandemie einhergehende Wirtschaftskrise die risikoaverse Anlagestrategie der Österreicher:innen noch verstärkt hat, was zu steigendem Interesse an Goldmünzen und Immobilien, aber auch deutlichem Zuwachs bei als sicher geltenden Sparbüchern und Bargeldbeständen führte. So wuchs der Bargeldbestand der Haushalte bis zum dritten Quartal 2020 um 2,4 Mrd. EUR. Weiter zeigt sich eine Diversifikation der Vermögensanlagen darin, dass auch der Anteil der von Haushalten gehaltenen Aktien im Krisenjahr wuchs.

Das Interesse an gewinnorientierten finanziellen Investitionen und Vorsorgeprodukten wie Lebensversicherungen ging im Zeitraum zwischen 2008 und 2018 stark zurück. Ersteres dürfte durch mangelndes Vertrauen nach der Finanzkrise von 2008 bedingt sein (Turner, 2018), letzteres vor allem durch das geringere Zinsniveau.

### Vermögensungleichheit und Generationenunterschiede

ABBILDUNG 5: VERTEILUNG DES NETTOVERMÖGENS IN ÖSTERREICH (FINANZVERMÖGEN UND REAL ESTATE MINUS SCHULDEN) IN DER UNTEREN HÄLFTE, SOWIE DEN OBEREN 10%-, 5%- UND 1%-PERZENTILEN DER VERMÖGEN. AUS: SCHNETZER ET AL. (2019) AUF BASIS VON DATEN DES HFCS.



Die Vermögen in Österreich sind ungleich verteilt. Die jüngsten Daten des Household Finance and Consumption Survey (Finanz- und Konsumüberblick der Haushalte) zeigen, dass die Hälfte der Österreicher:innen mit 4 Prozent des gesamten Vermögens kaum Anteil am Gesamtvermögen

haben. Der Gini-Koeffizient<sup>1</sup> ist daher im Europa-Vergleich auch einer der höchsten (auch wenn die Koeffizienten aufgrund der unterschiedlichen Pensionssysteme, welche in manchen Ländern ebenfalls zum Vermögen gezählt werden, nicht zu 100 Prozent vergleichbar sind) (Schnitzer et al., 2019). Ein großer Teil der Vermögen bezieht sich jedoch auf Flächen und Immobilien (HFCS, 2017), diese Zahlen sind daher nur bedingt aussagekräftig, um eine Antwort auf die Frage zu geben, welche Bevölkerungsgruppen wo investieren. Blickt man auf die Lorenz-Kurve (das grafische Äquivalent zum Gini-Koeffizienten), sieht man das das Geldvermögen jedoch unwesentlich weniger ungleich verteilt ist als das Immobilienvermögen (Siehe Abbildung 4A im [Anhang](#)).

Vermögen ist auch entlang der Altersklassen unterschiedlich verteilt. Am größten ist das Vermögen dabei bei den 40 bis 59-jährigen (siehe Abbildung 6).

<sup>1</sup> Der Gini-Koeffizient ist ein vereinfachendes statistisches Maß für Ungleichheit, welches Werte zwischen 0 (alle Personen in einem Staat besitzen ein gleich hohes Vermögen) und 1 (eine Person besitzt das gesamte Vermögen des Staates, alle anderen nichts) annimmt.

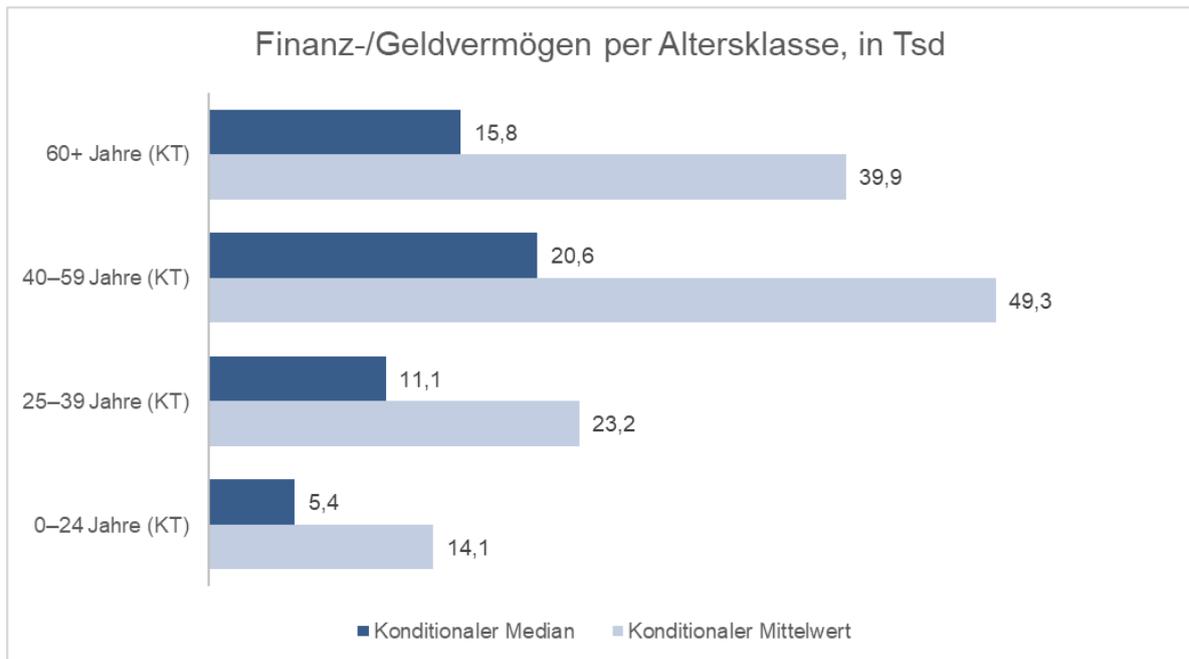


ABBILDUNG 6: DURCHSCHNITTLICHE (HELLBLAU) UND MEDIAN-VERMÖGEN (DUNKELBLAU) NACH ALTERSKLASSEN IN TSD. EURO. DATEN AUS HFCS (2017), DARSTELLUNG EIGENE. KT STEHT FÜR KOMPETENZTRÄGER UND BEZEICHNET JENE PERSON, DIE MIT DEN FINANZANGELEGENHEITEN BETRAUTE PERSON DES HAUSHALTS.

Für die zielgerechte Empfehlung von Finanzinstrumenten ist auch die Verteilung der Sparquoten relevant. So stellen Fessler und Schürz (2017) fest, dass beinahe ein Viertel der österreichischen Haushalte gar nicht spart. Bei allen anderen Haushalten verhält sich die Sparquote sehr heterogen und liegt zwischen 2 und 50 Prozent der verfügbaren Einkommen, wobei diese mit dem Einkommen steigt (Fessler und Schürz, 2017, S. 13).

### Nachhaltiges Investment in Österreich

Das Investmentvolumen in Geldanlagen mit Nachhaltigkeitsbezug betrug zum Ende des Jahres 2020 knapp 39 Milliarden Euro und speiste sich aus Mandaten, Anteilen an Investmentfonds, sowie Kundeneinlagen bei nachhaltig orientierten Banken (Tober et al., 2021; Breitenfellner et al., 2020). Der Großteil der nachhaltig investierten Beträge in Österreich ist derzeit noch auf institutionelle Anleger zurückzuführen, ca. 25 Prozent des investierten Volumens stammt von Privaten (Tober et al., 2020). Das relative Wachstum privater nachhaltiger Anlagen ist nun aber bereits stärker als bei Institutionellen. Von 2018 auf 2019 wuchsen private Investments in nachhaltige Anlagen um 77 Prozent auf 6,75 Milliarden Euro, institutionelle hingegen um 31 Prozent auf 20,44 Milliarden Euro (ibid.). Seit 2005 wuchs der nachhaltig investierte Betrag jährlich im Durchschnitt 35 Prozent, wobei der Großteil dieses Wachstums durch Beteiligungen an Fonds und durch

Mandate generiert wurde und hierbei auch Preiseffekte aus steigenden Wertpapierpreisen berücksichtigt werden müssen (Breitenfellner et al. 2020, S. 50, siehe auch Abbildung 7). Bei Investmentfonds waren 74 Prozent der Zuwächse nicht aus Zuflüssen aus Investmententscheidungen, sondern aus Finanzgewinnen gespeist (Tober et al., 2020, S. 17). Im Jahr 2020 hat sich dieses Verhältnis, bedingt durch die Corona-Pandemie, umgekehrt. Die außergewöhnlich hohe Sparquote und das weiter wachsende Interesse an nachhaltigen Geldanlagen führten im Jahr 2020 zu einem Zuwachs in Investmentfonds mit Nachhaltigkeitsbezug um 44 Prozent, von denen 82 Prozent auf neue Zuflüsse zurückgingen (Tober et al., 2021).

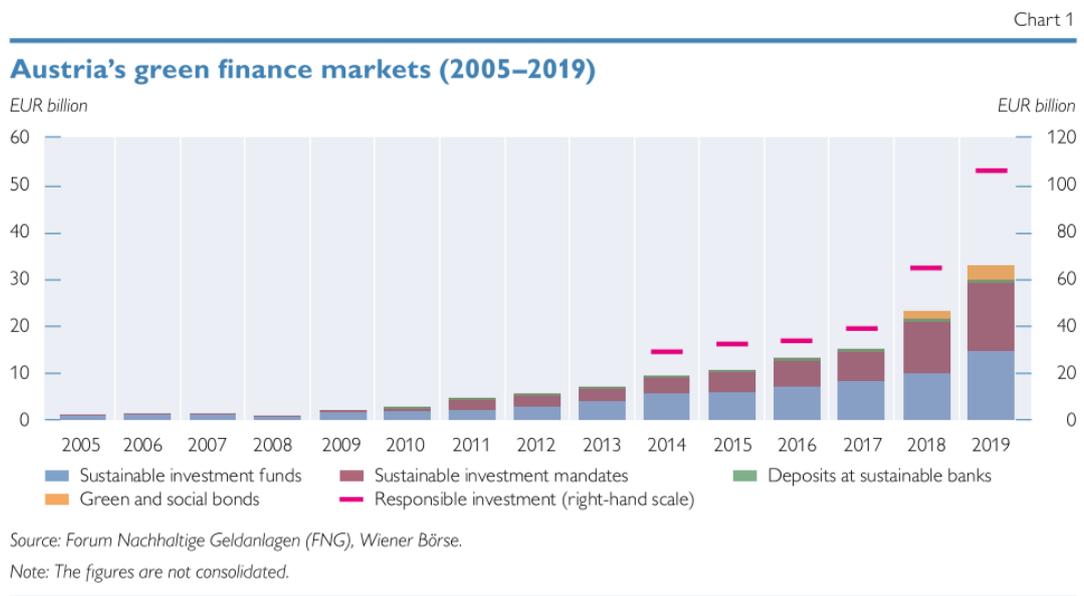


ABBILDUNG 7: INVESTMENTVOLUMEN IN NACHHALTIGEN (UND VERANTWORTLICHEN, RECHTE ACHSE) GELDANLAGEN ZWISCHEN 2005 UND 2019. X-ACHSE ZEIGT DIE JAHRE, DIE LINKE Y-ACHSE DAS VOLUMEN DER NACHHALTIGEN INVESTMENTS (ALS BALKEN DARGESTELLT), DIE RECHTE X-ACHSE DAS VOLUMEN DER VERANTWORTLICHEN INVESTMENTS (ALS STRICH DARGESTELLT). AUS: BREITENFELLNER ET AL. (2020, S. 50).

Ein Corona-Effekt war 2020 im Wachstum der privat investierten Gelder in nachhaltigen Geldanlagen zu erkennen: Laut Forum für Nachhaltige Geldanlagen stieg ihr investiertes Kapital im Laufe des Jahres 2020 von 6,75 auf 12 Milliarden Euro, was einer Wachstumsrate von 78 Prozent entspricht (Tober et al., 2021). Dies steht im Kontrast zum Wachstum institutioneller Anleger, wie Abbildung 5A im [Anhang](#) zeigt.

Auch das Bewusstsein der österreichischen Kleinanleger:innen für nachhaltige Geldanlagen wächst. Eine Studie aus dem Jahr 2018 zeigt, dass zwar konkretes Wissen über nachhaltige Finanzprodukte fehlte, hingegen

ein großes Bewusstsein für die Wichtigkeit sozialer und ökologischer Aspekte bei der Geldanlage besteht. Nur knapp ein Viertel der damals Befragten hatten bereits von nachhaltigen Finanzprodukten gehört, 40 Prozent hingegen antworteten, dass es eher wichtig oder sehr wichtig für Sie wäre solche Produkte nutzen zu können (siehe Breitenfellner et al., 2020, sowie Abbildung 6A im Anhang). Deutliche Unterschiede ergaben sich in den Alterskohorten. Jahrgänge ab 1980 schienen sowohl am interessier-testen an nachhaltigen Geldanlagen, hatten jedoch auch am seltensten da-von gehört (ibid.). Die Jahrgänge ab 1967 könnten der Schlüssel zu einem nachhaltigen Umschwung im privaten Investment in Österreich sein: Sie gehören laut HFCS (2017) teilweise zur wohlhabendsten Altersgruppe und zeigten laut Breitenfelder et al. (2020) das stärkste Interesse.

Eine Untersuchung, die von der Bank Austria (2020) zum Spar- und Anla-geverhalten ihrer Privatkunden in Auftrag gegeben wurde, stellte fest, dass 79 Prozent der Befragten nachhaltige Geldanlagen aufgrund eines „guten Gewissens“ interessierten, knapp hinter 89 Prozent, welche aufgrund einer guten Rendite darauf zugrückgreifen würden. Zuwachs im Vergleich zur gleichen Umfrage im Jahr 2019 verzeichnete die Motivation „ein sichtbares Zeichen zugunsten der Nachhaltigkeit setzen“ zu wollen: Hier stimmten 2020 73 Prozent zu, im Gegensatz zu 68 im Jahr 2019.

### **3.5. Wissenslücken und Beitrag dieses Berichts für Weiterentwicklung**

Es besteht weiterhin großer Informationsbedarf auf Finanzmärkten dar-über, was als „grün“ oder „nachhaltig“ gilt. Dies ist auch die Voraussetzung für viele der Maßnahmen, mit denen die Finanzflüsse mit Klimaschutzzielen in Einklang gebracht werden sollen (Monnin, 2018; Bressan et al., 2021). Die Offenlegung der klima-relevanten Daten und jenen Risiken, die mit Fi-nanzprodukten einhergehen, werden sowohl von Firmen (TCFD, 2019), als auch von Banken (TCFD, 2020) nur schleppend umgesetzt. Die ver-pflichtende Offenlegung von klima-relevanten Daten könnte ein Ausweg aus dieser Patt-Situation sein, wie jüngste Ergebnisse zeigen (Mésonnier & Nguyen, 2021). Die Definition nachhaltiger ökonomischer Aktivitäten durch die Grüne Taxonomie und Folgeinitiativen und die Verpflichtung nachhal-tige Finanzprodukte entsprechend auf ihren Anteil an Taxonomie-konfor-men Investments sind in dieser Hinsicht zu begrüßen (Europäische Kom-mission, 2020).

Ein weiteres Defizit besteht hinsichtlich der mit dem Klimawandel verbundenen Finanzrisiken. Hier haben sich bereits einige Initiativen formiert (NGFS, 2019), welche jedoch ebenfalls auf die Verbesserung der Informationslage angewiesen sind. Alle großen europäischen Finanzaufsichtsbehörden unterziehen ihre Marktsegmente bereits der Analyse von Klimafinanzrisiken (Battiston et al., 2019; EBA, 2020; ESMA, 2020) und auch die Österreichische Nationalbank veröffentlichte in ihrem letzten Financial Stability Report eine solche Analyse (Battiston et al., 2020).

Aktuell ist die Nachfrage nach grünen Finanzprodukten mit positiven Renditen seitens institutioneller Anleger:innen hoch (FNG, 2020) und verzeichnet global ein starkes Wachstum (siehe etwa CBI, 2020). Auch Kleinanleger:innen sind zunehmend daran interessiert ihre Portfolios zu „begrünen“. Hieraus können sich zwei konkrete Probleme ergeben: Erstens könnte „Greenwashing“, also die täuschende Vorgabe nachhaltigen Verhaltens, welche den Zusatzbedarf an nachhaltigen und lohnenswerten Investments abgreifen, zum Problem werden. Zweitens könnte es passieren, dass der oben beschriebene Investitionsbedarf für Klimaschutz wegen einem Mangel an frei finanzierbaren realwirtschaftlichen Projekten nicht befriedigt werden kann.

Zurzeit gibt es noch erhebliche Unklarheit über die Wirksamkeit grüner Finanzinstrumente. Zwar verzeichnen grüne Anleihenmärkte seit Jahren ein hohes Wachstum –51% year-on-year im Jahr 2019 (CBI, 2020), doch könnte ihr Potential begrenzt sein, da nicht alle Aktivitäten, die für eine erfolgreiche stufenweise Dekarbonisierung notwendig wären, einen direkten Nachhaltigkeitsbezug aufweisen (Caldecott, 2020). Andere Instrumente, welche Kapital für die Anpassung von halb-öffentlichen Einrichtungen wie Energiegewinnung und Mobilität an die Anforderungen des Klimawandels sammeln, werden notwendig sein (Mendes and Houghton, 2020). Ein weiteres, bisher wenig beleuchtetes Problem ist die Wirksamkeit einzelner Projekte für die Erreichung der Klimaziele. Umfassende Analysen des Einflusses einzelner Maßnahmen oder Finanzinstrumente können erst nach einigen Jahren oder nach dem Ablauf der Laufzeit festgestellt werden.

Die Rolle einer Bürger:innstiftung Klimaschutz für die Finanzierung von klimaschutz-gerichteten Langzeitinvestments ist bisher kaum erforscht. Ob und inwieweit die finanzielle Unterstützung des Klimaschutzes durch Bürger:innen auch ein stärkeres Bewusstsein für die damit verbundenen politischen Maßnahmen fördert, ist eine weitere spannende Frage, welche im Zuge dieses Berichts erörtert wird.

## Motivation dieses Berichts

Die Frage bleibt, wie privates Kapital möglichst schnell und wirksam in die Aktionsbereiche fließen kann. Im Fokus dieser Studie stehen die Möglichkeiten für Kleinanleger:innen, ihr Geldvermögen in den Klimaschutz und verwandte Bereiche zu investieren. In Abschnitt 4 identifizieren wir passende Finanzinstrumente, analysieren ihren Vor- und Nachteile und diskutieren die notwendigen Rahmenbedingungen, um den Anteil der von privaten Kleinanleger:innen in Österreich nachhaltig investierten Gelder zu erhöhen. Zunächst zeigen wir in Abschnitt 3 auf, warum die Förderung realwirtschaftlicher Investitionen der Umgestaltung des Finanzmarkts teilweise vorausgehen muss, um einen gesunden nachhaltigen Finanzmarkt zu etablieren.

## 4. Stärkung der realwirtschaftlichen Investitionen in den Klimaschutz

Investieren bedeutet in erster Linie eine realwirtschaftliche Investition zu tätigen. Um den Markt nachhaltiger Geldanlagen für Kleinanleger:innen zu stärken, braucht es daher auch einen Blick auf die „Angebotsseite“ von Finanzinstrumenten. Banken, Fonds und Versicherer können nur so weit nachhaltige Finanzprodukte, die auch einen Beitrag zu Österreichs Klimazielen leisten, anbieten, wie auch realwirtschaftlich in den Klimaschutz investiert wird. Ansonsten droht ein oberflächlicher Green Finance Markt zu entstehen, welcher bereits bestehende Portfolios lediglich von den schmutzigsten Technologien, wie etwa Kohlestrom, befreit. So können zwar negative Investitionen vermieden, aber keine positiven geschaffen werden.

Daher sollten staatliche Akteure neben den Rahmenbedingungen für einen grünen Finanzmarkt auch eine grüne Wirtschaftspolitik umsetzen. Die Grundzüge für so ein Vorgehen sind sowohl in Österreich als auch auf EU-Ebene bereits sichtbar. Dazu zählen in Österreich der NEKP und die wegweisenden Forderungen des aktuellen Regierungsprogramms zur Ökologisierung der Besteuerung von Verkehr und Transport (siehe Abschnitt 2.1). In Europa sind konkrete Vorschläge für eine „neue Wirtschaftspolitik“ aus der EU-Kommission zu hören, welche als eine Säule die „Twin Transition“ nennt. Dieser zweifache Wandel der Wirtschaft zu grünen und digitalen Technologien soll von der EU in Partnerschaft mit Industrie und anderen Stakeholdern proaktiv gestaltet werden. Tourismus und energieintensive Wirtschaftszweige sollen als erstes in Angriff genommen werden. Dazu soll ein kohärenter Ordnungsrahmen geschaffen werden. Die Einführung flächendeckender, klimaneutraler Elektrizität etwa würde sowohl der grünen als auch der digitalen Wirtschaft Aufschwung bieten.

Zwar ist angesichts technischer Entwicklungen eine Beschleunigung der marktgetriebenen Veränderungen in der Energiegewinnung und Emissionsvermeidung zu erwarten. Doch Beobachter sehen trotzdem eine zentrale Aufgabe für staatliche Hilfeleistung. Dazu zählen sogenannte Public-Private Partnerships, welche den Markteintritt privaten Kapitals ermöglichen

können, etwa durch eine Vorleistung bei Investition in Technologien im Entwicklungsstadium (Tagliapietra & Veugelers, 2020).

Solche Maßnahmen werden seit einigen Jahren unter dem Schirm der „grünen Industriepolitik“ zusammengefasst. Der Begriff „Industriepolitik“ ist zwar in der Europäischen Union kaum noch in Gebrauch, weil die klassischen Formen der staatlichen Unterstützung für Schlüssel- und Wachstumssektoren mit den Wettbewerbsgesetzen des Binnenmarkts der EU (und den zugrundeliegenden Verträgen der Welthandelsorganisation) unvereinbar wurden. Allerdings sind im Lichte neuer sozial-ökologischer Herausforderungen im Klimaschutz, in der Automatisierung und der Pandemiebekämpfung neue Töne und neue Fiskalinstrumente (als Beispiel sei die gemeinsame Schuldenaufnahme der EU genannt) möglich.

Eine grüne Industriepolitik in Vereinbarkeit mit Wettbewerbsregeln könnte also in den nächsten Jahren auch in Europa breitere Wellen schlagen. Für eine tiefere Auseinandersetzung mit den möglichen Instrumenten sei an dieser Stelle neben den genannten Reports für die Europäische Ebene auch auf Publikationen des Internationalen Währungsfonds und des UNEP hingewiesen (Hallegatte et al., 2013; PAGE & DIE, 2017).

# 5. Grüne Finanzinstrumente für kleine Investor:innen

## 5.1. Bewertungskriterien der Analyse

Was macht ein gutes grünes Finanzinstrument für Bürger:innen aus?

Der folgende Teil der Studie betrachtet die Attraktivität und Umsetzbarkeit von nachhaltigen Finanzinstrumenten für Bürger:innen. Hervorzuheben ist dabei, dass die untenstehende Liste keine Empfehlung bestimmter Finanzprodukte ist. Die Absicht ist lediglich, auf Basis der Charakteristika österreichischer Kleininvestor:innen und der österreichischen Wirtschaftsstruktur, jene nachhaltigen Finanzinstrumente zu identifizieren, welche privates Kapital möglichst wirksam und sinnvoll für den Klimaschutz binden können. Wir betrachten Green Bonds, Nachhaltigkeitsfonds, Crowdfunding, Eigenkapital bei Alternativbanken und Grüne Sparbücher. Im Anschluss analysieren wir das Konzept und Potenzial einer Bürger:innenstiftung Klimaschutz als Finanzierungsinstrument.

Bei der Bewertung der einzelnen Instrumente stützen wir uns auf fünf eigens entwickelte Kriterien, welche für ein wirksames Instrument relevant sind:

- „Finanzielle Anreize“: Welche finanziellen Anreize, dazu zählen die Rendite und Liquidität, kann das Instrument bieten?
- „Geringes Risiko“: Welche finanziellen Risiken gehen mit einem Investment einher und wie lassen sich diese messen?
- „Zertifizierung“: Wie einfach und transparent lässt sich das Produkt zertifizieren, um den Beitrag der nachhaltigen Geldanlage zum Klimaschutz sicherzustellen und Greenwashing zu vermeiden?
- „Verständlichkeit“: Wie steht es um die Verständlichkeit und Zugänglichkeit des Investments, vor allem der nicht-finanziellen Aspekte einer Geldanlage?

- „Universalität“: Wie universal lässt sich das Instrument einsetzen? Ist es regional- oder Sektor-spezifisch, lässt es sich skalieren?

## 5.2. Zugrundeliegende Fragen und Messgrößen

Unterhalb der oben genannten Kriterien befindet sich eine weitere Lage von Indikatoren bzw. Messgrößen. Unabhängig davon, ob unsere Indikatoren quantitativer (etwa Höhe der angebotenen Zinssätze) oder qualitativer (etwa die aus der bestehenden Literatur synthetisierte Wirksamkeit im Klimaschutz) Natur sind, nehmen sie kategorische Werte auf einer Skala von eins bis fünf an. Eine detaillierte Erläuterung der Kriterien und der zugrundeliegenden Fragen ist im [Anhang](#) verfügbar.

Da jedes Bewertungskriterium aus mindestens zwei Indikatoren zusammengesetzt ist, erscheinen manche Ergebnisse konterintuitiv. So sind etwa im Kriterium „Zertifizierung“ sowohl die aktuelle Verbreitung von Zertifikaten als auch die Bewertung ihrer Qualität zusammengefasst.

<i>Kriterien</i>	<b>Zugrundeliegende Fragen</b>	<b>Indikatoren [(I) qualitative, (n) quantitative]</b>
<i>„Finanzielle Anreize“</i>	Wie hoch ist die erwartete Rendite? [profitability]	Mittelwert jährlicher Erträge (bei Bonds normalisiert für eine Laufzeit von 120 Monaten)
	Wie konvertierbar ist das Instrument? [convertability]	Liquidität während der Laufzeit (I)
<i>„Geringes Risiko“</i>	Lässt sich das Risiko messen? [financial risk]	Welche Risikofaktoren sind verfügbar? (I) Zu welchen Kosten lassen sich diese Risiken ermitteln? (I)
	Gibt es die Möglichkeit zur Versicherung des Risikos? [hedgeability]	(1/3) Binär: Einlagenschutz ja/nein (1/3) Binär: Derivate möglich ja/nein (1/3) Binär: Staatliche Versicherung wie

		mündelsichere Wertpapiere?
	Lässt sich das Risiko streuen? [diversifiability]	Stückeln/Bündeln von Risiken in einem Portfolio möglich? (I)
„Zertifizierung“	Wie hoch ist die Wirksamkeit der Instrumente Klimaschutz? [greenness]	Wie gut ist die Wirksamkeit laut Literatur? (I)
	Welchen globalen/europäischen Standards genügt das Instrument? [certifiability]	Qualität und Verbreitung der Zertifizierung (I)
„Verständlichkeit“	Sind die Finanzflüsse transparent für den Investor? [transparency]	Offenlegung der Mittelverwendung ggü. Investoren (I)
	Ist die Wirksamkeit des Instruments verständlich für Kleinanleger? [tangeability]	Wie direkt wirkt das Instrument für den Klimaschutz? (I)
„Universalität“	Ist das Instrument in mehreren Klimaschutzbereichen anwendbar? [universality]	Einschätzung auf Basis der Literatur (I)
	Ist das Instrument mit Kosten für die Anbieter verbunden? [cost]	Kosten der Emission und Zertifizierung (n)
	Wie viel Kapital lässt sich durch die Emission aufbringen? [expected raisable amount]	Gibt es Angebots- oder Nachfrageengpässe? (I)
	Ist das Instrument für mehrere Zielgruppen attraktiv? [size of target group]	(1/2) Größe der Zielgruppe (I) (1/2) Größe der Tranchen/des Investments (I)

TABELLE 1: KRITERIEN FÜR NACHHALTIGE FINANZINSTRUMENTE MIT DER ZIELGRUPPE PRIVATE INVESTOR:INNEN. FÜR EINE DETAILLIERTE ERLÄUTERUNG DER KRITERIEN, SIEHE [ANHANG](#).

## **5.3. Erprobte Ansätze**

### **5.3.1. „Green Bonds“ – Nachhaltige Anleihen**

#### **Nachhaltige Unternehmensanleihen**

Nachhaltige Unternehmensanleihen sollen Unternehmen dazu bewegen, sich Geld eigens für nachhaltige Projekte zu leihen. Dies hat folgende Vorteile: Erstens verpflichtet sich das Unternehmen dazu, die eingeworbenen Gelder ausschließlich für die vorher vereinbarten Zwecke zu verwenden. Zweitens verbessert die Emission von Green Bonds die Außenwahrnehmung von Unternehmen. Drittens könnten Unternehmen nachhaltige Anleihen mit vorteilhaften Zinskonditionen emittieren. Erste Studien zeigen, dass so ein „Greenium“, also eine niedrigere Zinserwartung der Käufer:innen von Unternehmensanleihen häufig vorkommt, wobei von Finanzinstitutionen begebene Bonds eine Ausnahme bilden könnten (Fatica et al., 2021; Flammer, 2021; Löffler et al., 2021; Macaskill et al., 2021). Das Konzept wurde zunächst von öffentlichen Emittenten gefördert (den erste Green Bond begab 2007 die Europäische Investment Bank EIB), mittlerweile sind grüne Unternehmensanleihen aber auf dem Vormarsch. Ende 2020 war der globale Markt für nachhaltige Schuldscheine 1,7 Billionen USD wert, und fast zehntausend individuelle Bonds waren seit Beginn des Trends ausgegeben worden. In Österreich wurden bisher nur wenige Green, Social oder Sustainable Bonds begeben: Mit Ende 2020 standen 4,3 Milliarden USD an nachhaltigen Unternehmensanleihen aus. Europäische Länder vergleichbarer Größe stehen teilweise schon besser da: Schweden bringt es auf 43 Milliarden Euro, Belgien und Dänemark auf je gut 10 Milliarden Euro (Climate Bond Initiative, 2021).

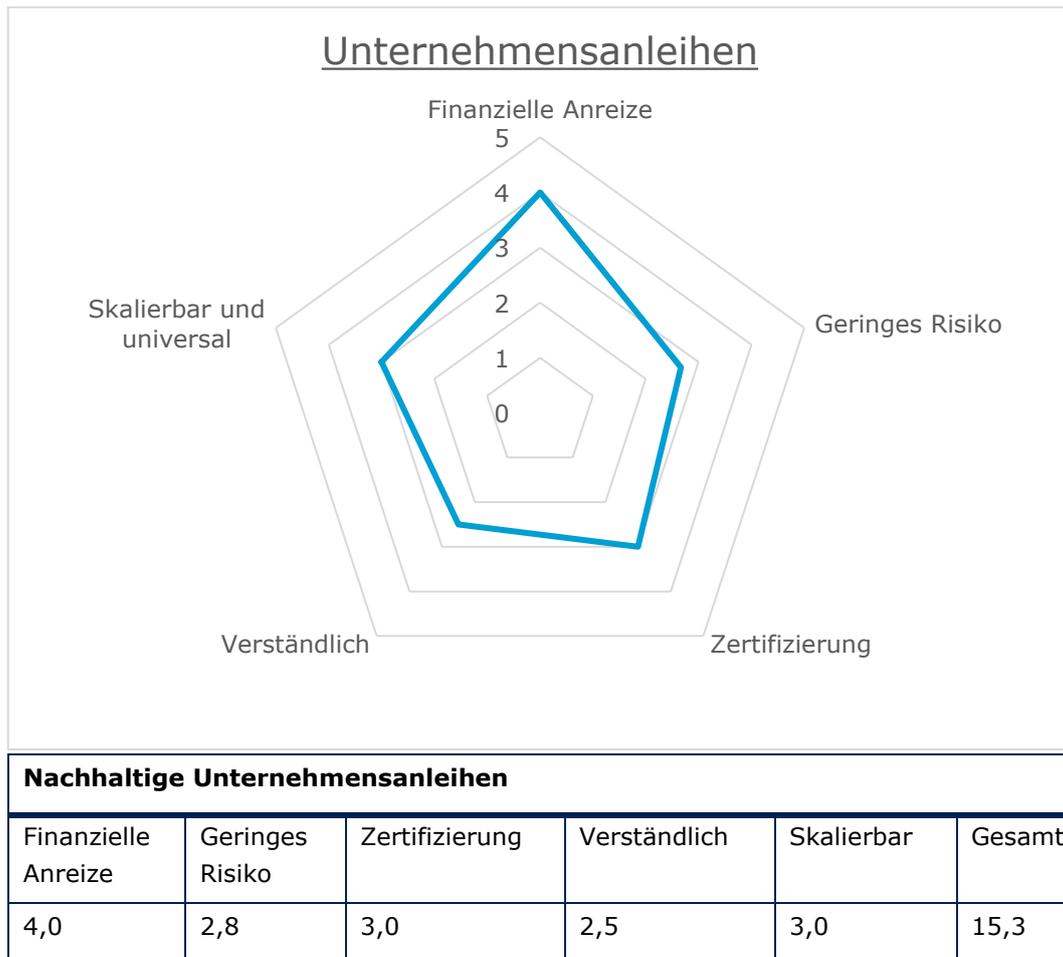


ABBILDUNG 8: BEWERTUNG VON UNTERNEHMENSANLEIHEN ANHAND DER BEWERTUNGSKRITERIEN, GRAFISCH UND ALS TABELLE.

### Aus Investor:innenperspektive

Ein Green Bond bzw. eine grüne Anleihe ist ein schuldenbasiertes Finanzinstrument mit festem Zins und fester Laufzeit. Am Ende der Laufzeit, am Zeitpunkt der Fälligkeit, muss der Prinzipal – also der Nennwert bzw. Kapitalwert der Anleihe – zurückgezahlt werden. Über die Laufzeit hinweg fallen für den Schuldner die fixen Zinszahlungen an. Anleihen können nach der Emission auf Sekundärmärkten gehandelt werden. Ihr Marktwert kann sich also über die Laufzeit verändern, wobei der Wert sich an der Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds oder der spezifischen Bonität des Schuldners orientiert. Aus Sicht einer Investor:in ist die Rendite also abhängig sowohl vom Kaufpreis auf dem Sekundärmarkt, als auch von den versprochenen Zinszahlungen. Wenn die Anleihe vor dem Ende ihrer Laufzeit wieder am Markt veräußert wird, unterliegt das Investment zudem einem Kursrisiko.

Emissionen von Anleihen sind oft sehr groß: Unternehmensanleihen übersteigen nicht selten 100 Millionen Euro, Emissionen Österreichischer Staatsanleihen übersteigen generell die Milliardenmarke. Stückelungen, also die kleinste gehandelte Einheit der Emission, werden von den Emittenten bestimmt. Österreichische Staatsanleihen lassen sich ab 1000 Euro nominale Stückelung erwerben (Wiener Börse, k.D.), deutsche hingegen schon ab einem Cent. Anleihen lassen sich, ähnlich wie Aktien, in einem Depot bei Geschäftsbanken halten.

### Nachhaltigkeitsdimension

Das Besondere an einer grünen Anleihe ist, dass das aufgebrachte Kapital ausschließlich für die Realisierung oder die Refinanzierung nachhaltiger Zwecke verwendet werden darf (im weit verbreiteten „use-of-proceeds“ Prinzip). Aktuell ist die Zertifizierung von grünen Anleihen dezentral geregelt. Die wichtigsten Zertifizierungen sind die Green Bond Principles der International Capital Markets Union (ICMA) und der Climate Bonds Standard der Climate Bonds Initiative (CBI). Aus Sicht der Emittenten ist ein Green Bond also mit zusätzlichen Kosten verbunden und limitiert die finanzierbaren Projekte des Unternehmens auf solche, die unter die drittparteilichen Zertifizierungskriterien fallen. Aktuell ist im Rahmen des European Green Deal Investment Plans die Ausarbeitung eines europäischen Green Bond Standards geplant, ein erster Entwurf wurde bereits veröffentlicht (Europäische Kommission, 2021). Er ist der erste staatlich gesponserte Standard in Europa. Grüne Anleihen gibt es auch in der Form eines Bonds, der auch soziale Ziele (mit)finanzieren kann. Hier spricht man dann entlang der in Abschnitt 1.3. definierten Begriffe von „sustainable bonds“, welche sich ebenfalls über die ICMA zertifizieren lassen (Sustainability Bond Guidelines).

Neben den klassischen Anleihen nach dem „use-of-proceeds“ Prinzip, werden seit einiger Zeit auch andere Formen nachhaltiger Anleihen begeben und zertifiziert. Bei sogenannten sustainability-linked bonds werden variable Zinssätze vereinbart, welche sich an der Erfüllung von Vorgaben in der nachhaltigen Praxis des Unternehmens orientieren. Erreicht ein Unternehmen die selbstgesetzten, messbaren Nachhaltigkeitsziele (etwa die Reduktion von Treibhausgasen), muss es einen geringeren Zinssatz an die Gläubiger zahlen, als wenn es diese Ziele verfehlt. Diese Art der leistungsorientierten Anleihen entstanden als Reaktion auf die Kritik, der Umweltnutzen nachhaltiger Anleihen nach dem klassischen Prinzip werde vernachlässigt oder gar nicht gemessen.

## Nachhaltige Staatsanleihen

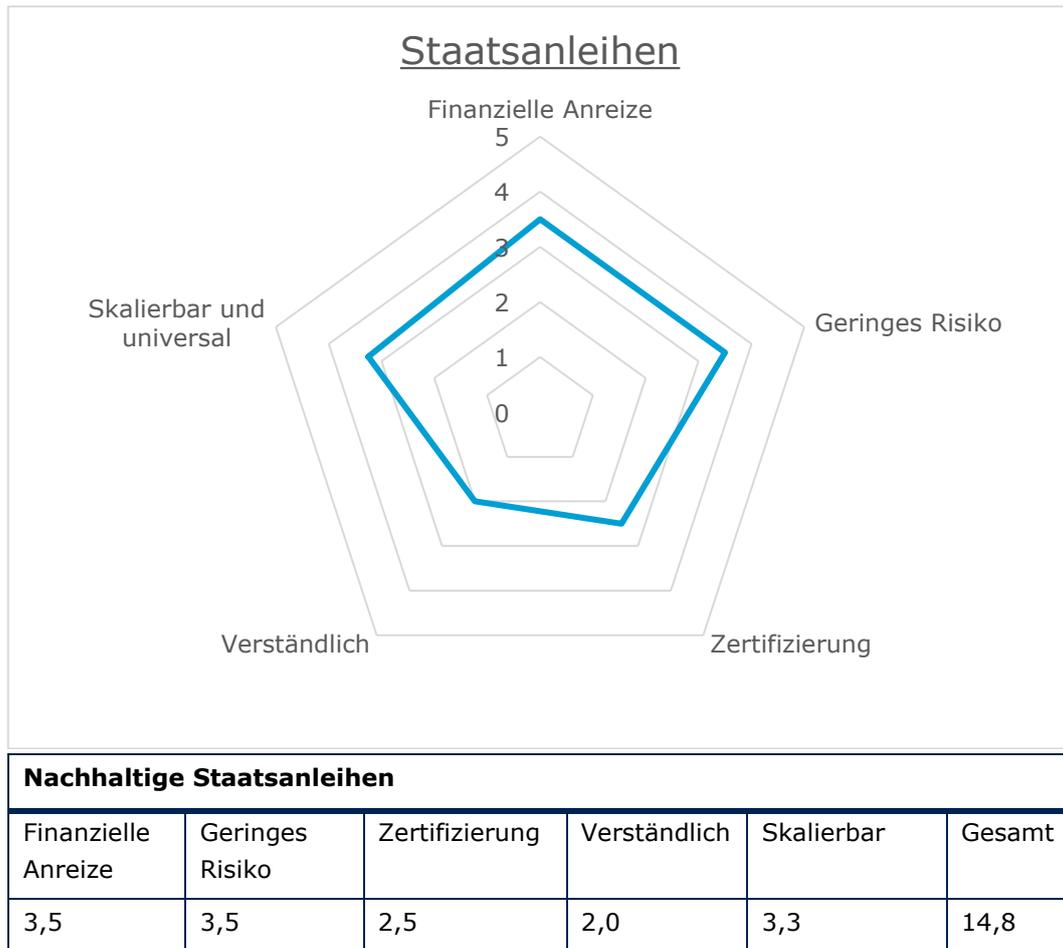


ABBILDUNG 9: BEWERTUNG VON STAATSANLEIHEN ANHAND DER BEWERTUNGSKRITERIEN, GRAFISCH UND ALS TABELLE.

Nachhaltige Staatsanleihen sind bereits in einigen Ländern Europas Realität, darunter Frankreich und Deutschland. Auch hier geht es darum das aufgebrachte Kapital entlang vorher festgelegter Kriterien zu investieren. Bisher gibt es allerdings noch keine langfristigen Erfahrungen, da Staatsanleihen oft sehr viel längere Laufzeiten haben als klassische Anleihen und somit keine nachträgliche Bewertung vorgenommen werden konnte. Aufgrund sehr großer Nachfrage der ersten grünen Staatsanleihen haben auch andere Staaten angekündigt grün markierte Schuldscheine auszugeben, darunter Österreich und das Vereinigte Königreich. Aus Sicht der Staaten sind mit grünen Staatsanleihen aufgrund des „Greeniums“ teilweise attraktivere Zinskonditionen zu erreichen als mit gewöhnlichen Bonds. Allerdings sind diese Effekte ob der ohnehin schon geringen Renditen auf Sekundärmärkten für Staatsanleihen kaum spürbar. Aufgrund der aktuellen Pläne des OeBFA zur Auflage eines ersten österreichischen Green Bonds vertiefen wir die Betrachtung der nachhaltigen Staatsanleihe hier nicht.

## Nachhaltige Anleihen auf Kommunal- und Länderebene

Nachhaltige Anleihen auf Kommunal- und Länderebene sind vor allem in den USA verbreitet. Die eigenständige Ausgabe von Bonds ist dort als Teil der Finanzierungsstruktur der Bundesstaaten, Städte und Gemeinden einfacher, da solche Gebietskörperschaften im Gegensatz zu jenen im deutschsprachigen Raum insolvenzfähig sind. Jedoch sind Anleihen auch im deutschsprachigen Raum als sogenannte Kommunalanleihen (Kapitalgeber:innen sind Anleger:innen) oder Kommunalobligationen (Kapitalgeber:innen sind Banken) möglich. In Österreich spielen solche Instrumente eine sehr untergeordnete Rolle (Grossmann & Hauth, 2009: 20). Anders ist es mit Staatsanleihen, welche zwar aufgrund der meist gegen Null strebenden Kupons keine Rendite einfahren, aber wegen ihres geringen Risikos als Bestandteil eines ausgewogenen Portfolios geschätzt werden.

### Nachhaltigkeitsdimension

Aktuell gestaltet sich die Zertifizierung grüner Staatsanleihen ähnlich den Unternehmensanleihen: Dezentrale Labels der ICMA und der CBI bieten auch Staaten und Kommunen die Möglichkeit ihre Angebote zertifizieren zu lassen. Die EU-Staaten, so darf man annehmen, werden zudem zu den ersten Nutzern des kommenden EU Green Bond Standards gehören.

Was den Zusatznutzen für den Klimaschutz betrifft, gab es bereits in der ersten Generation staatlicher Green Bonds negative Presse: Die Einnahmen aus dem ersten, im September 2020 gezeichneten, Green Bonds der Bundesrepublik Deutschland sollen für die Refinanzierung bereits realisierter Projekte aus der Vergangenheit aufgewendet werden. Somit sind zukunftsorientierte, strukturelle Veränderung an der Budgetgestaltung quasi ausgeschlossen (Kraemer, 2020).

### **5.3.2. Nachhaltigkeitsfonds**

Nachhaltigkeitsfonds bündeln Aktien und Anleihen in unterschiedlichen Zusammensetzungen. Sie können somit sowohl spezielle Bedürfnisse befriedigen (etwa durch Themenfonds einen Investmentschwerpunkt auf bessere Arbeitsbedingungen setzen), andererseits finanzielle Risiken streuen und ein ausgewogeneres Portfolio bieten. Wir betrachten diese Fonds hier besonders unter dem Augenmerk, dass sie das Investment in eine Mischung aus Staats- und Unternehmensanleihen sowie Aktien ermöglichen.

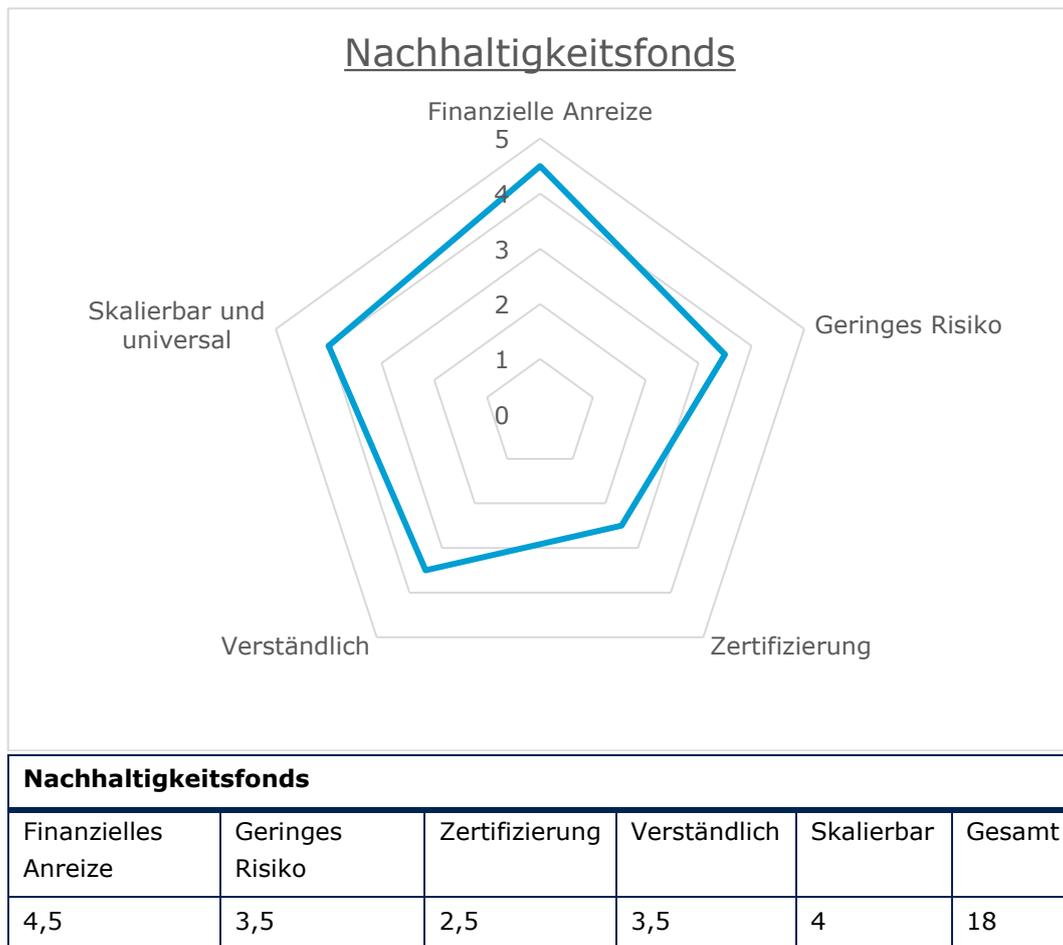


ABBILDUNG 10: BEWERTUNG VON NACHHALTIGKEITSFONDS ANHAND DER BEWERTUNGSKRITERIEN, GRAFISCH UND ALS TABELLE.

### Aus Investor:innenperspektive

Die Investition in Fonds bietet Anleger:innen diverse Vorzüge: Sie erhalten Dividenden- und Zinszahlungen der darin enthaltenen Aktien und Anleihen, streuen aber Kursrisiko und das bei Eigenkapitaltiteln nicht auszuschließende Verlustrisiko. Durch die Beigabe von Aktien und ausländischen Anleihen aus Entwicklungsmärkten lassen sich attraktive Erträge erwirtschaften, während inländische Unternehmensanleihen und europäische Staatsanleihen relativ geringe finanzielle Risiken bergen und das Portfolio abrunden.

Sofern es sich um einen offenen Fonds mit variabler Bilanzsumme handelt, ist der Anteil am Fonds darüber hinaus leicht zu liquidieren: Meist werden Nachhaltigkeitsfonds einmal täglich gehandelt. Die meisten Nachhaltigkeitsfonds werden aktiv gemanagt: Ihre Zusammensetzung richtet sich

nach vorher kommunizierten Kriterien und wird je nach finanzieller Performance des zulässigen Finanzmarktsegments verändert. Anders ist das bei passiv gemanagten Fonds, insbesondere ETFs (Exchange Traded Funds). Sie imitieren meist einen (Nachhaltigkeits-)Index und versuchen die darin enthaltenen Titel anteilig zu halten. Eine Investmentstrategie steht nicht dahinter, weswegen für ETFs meist geringere Gebühren fällig werden. Denn zusätzlich zu den Kosten für ein Depot kommen bei nachhaltigen Investmentfonds jährliche Verwaltungsgebühren in Form eines einstelligen Prozentsatzes der gehaltenen Fondsanteile auf die Investor:innen zu.

Nachhaltigkeitsfonds erleben seit Jahren eine Boomphase (Tober et al., 2020). Dies hat wohl auch damit zu tun, dass sie im Niedrigzinsumfeld als Alternative zu Sparprodukten beworben werden. Die Erste Group bezeichnet das regelmäßige Einzahlen in grüne Fonds als „Alternatives Sparen“ (Erste Group, k.D.). Bei den meisten Geschäftsbanken hat sich das Mischwort „Fondsparen“ durchgesetzt. Fonds sind insbesondere aufgrund der wachsenden Bedeutung von Wertpapieren auch lukrative Investment-Möglichkeiten. Immer wieder zeigen Gegenüberstellungen, dass Nachhaltigkeitsfonds sehr positive und konventionellen Fonds überlegene finanzielle Ergebnisse erzielen (Hale, 2021).

Angesichts der geringen Selbsteinschätzung des Finanzwissens in Österreich wäre ein verantwortungsvoller Umgang mit dem Investment in Nachhaltigkeitsfonds angebracht: Auch ohne die Anspielung auf die risikolosen Sparprodukte ließen sich die Vorteile (hohe Rendite und Liquidität, Langfristigkeit) von Fonds bewerben.

### Nachhaltigkeitsdimension

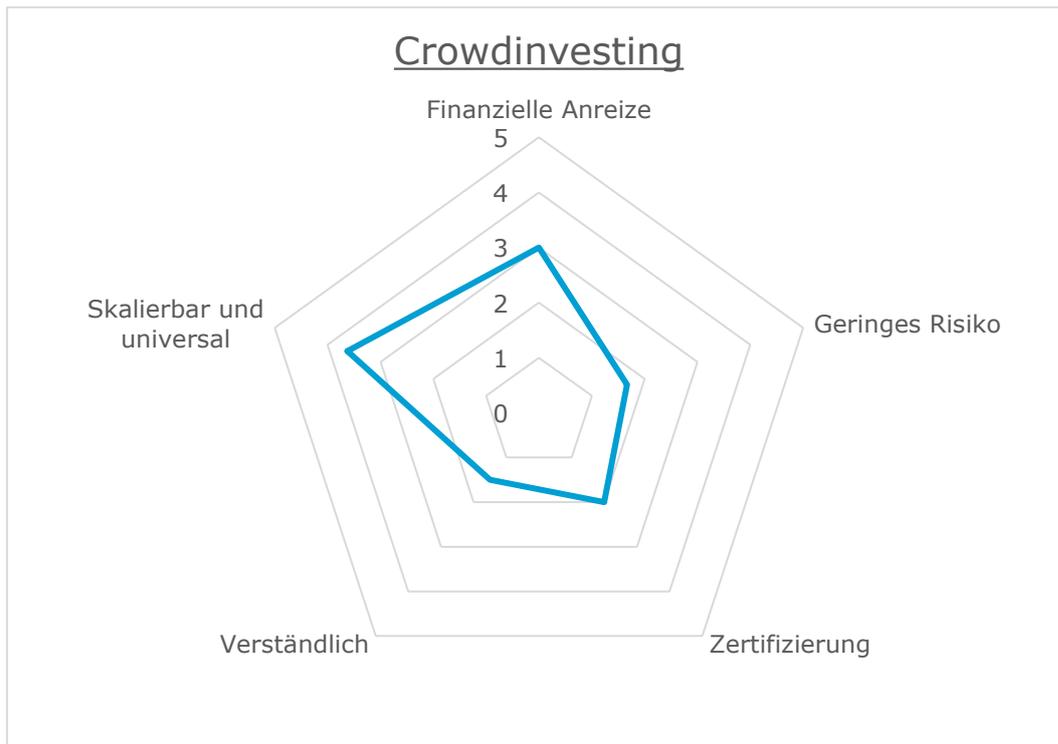
Trotz der positiven Bilanz aus Sicht der finanziellen Charakteristika ist bei Nachhaltigkeitsfonds weiterhin Vorsicht geboten. Aufgrund ihrer Zusammensetzung aus diversen Titeln ist die Nachhaltigkeitsbewertung der Fonds besonders schwierig. Mindestens 9 verschiedene Ansätze sind in der Industrie verbreitet, um der Nachhaltigkeit im Namen Substanz zu verleihen (Popescu et al., 2021). Popescu et al. (2021) stellen fest, dass keiner der Ansätze für zufriedenstellende Klarheit über die nachhaltige Wirkung der Fonds geben kann. Schwegler et al. (2021) analysierten 51 Nachhaltigkeitsfonds aus der Schweiz und Luxemburg und stellten ebenfalls Mängel fest. Nur zwei der besonders schädlichen Branchen kamen in den nachhaltigen Fonds weniger oft vor als in ihren konventionellen Pendanten: Zement

und Rüstung. Die Unterschiede in den ESG Scores und der CO2-Intensität der enthaltenen Industrien waren hingegen nur marginal oder nicht wahrnehmbar.

Es zeigt sich, dass auch bei Nachhaltigkeitsfonds Wildwuchs in der Zertifizierung herrscht. Die Branche wird daher von der Taxonomie-Verordnung besonders betroffen sein, da der Gehalt von ihnen finanzierter grüner Aktivitäten dann anteilig errechnet werden muss. In Österreich entstand schon 2004 das erste europäische Gütesiegel für Nachhaltigkeitsfonds, das Umweltzeichen 49 (UZ 49). Seit 2020 können sich auch Anbieter anderer nachhaltiger Finanzinstrumente mit dem Siegel auszeichnen lassen. Das UZ 49 verlangt die Vorlage eines Nachhaltigkeits-Konzepts und die Erfüllung einer von drei Bedingungen: (1) Überdurchschnittliche Förderung eines oder mehrerer Themenbereiche (dazu zählen etwa Biodiversität, Klimaschutz, und Luft- und Wasserverschmutzung); (2) Überdurchschnittliche Förderung von Anleihen, welche „zur Lösung aktueller oder zukünftiger Probleme in einem oder mehreren der Themenbereiche“ beitragen; und (3) Branchen und Praktiken ausschließen, welche zu aktuellen Problemen in den Themenbereiche beitragen (Umweltzeichen, 2020).

### **5.3.3. Crowdfunding**

Crowdfunding ist ein Teilbereich des Crowdfundings, welches sich als Überbegriff für die Finanzierung von Projekten durch Mikrozahlungen etabliert hat. Andere Varianten des Crowdfundings entsprechen dem klassischen Spenden, wieder andere Ausprägungen bieten eine nicht-monetäre Gegenleistung, etwa in Form von Naturalien. Bewertet werden hier aber ausschließlich Crowdfunding-Varianten, bei denen das eingesetzte Kapital und gegebenenfalls ein Zins oder eine Dividende nach Ende der Laufzeit zurückgezahlt werden – wenn das Projekt erfolgreich verläuft, was aufgrund der oft innovativen Geschäftsideen nicht unbedingt gegeben ist.



Crowdinvesting					
Finanz. Anreize	Geringes Risiko	Zertifizierung	Verständlich	Skalierbar	Gesamt
3,0	1,7	2,0	1,5	3,6	11,8

ABBILDUNG 11: BEWERTUNG VON CROWDINVESTING ANHAND DER BEWERTUNGSKRITERIEN, GRAFISCH UND ALS TABELLE.

#### Aus Investor:innenperspektive

Nachhaltiges Crowdinvesting bündelt das Kapital zahlreicher Anleger:innen (in diesem Kontext oft Mikroinvestor:innen genannt) für die Umsetzung von sozialen oder ökologischen Projekten, welche positive Rückflüsse generieren können. Die Ideen werben auf Onlineplattformen um ihre Kunden. In Österreich haben sich mindestens vier solcher Plattformen etabliert. [Crowd4Climate](#) fokussiert sich auf die Finanzierung von Projekten zur Förderung der Energieeffizienz und erneuerbaren Energien. [Conda](#) und [Green Rocket](#) konzentrieren sich auf die Umsetzung nachhaltiger Projekt- oder Unternehmensideen, inklusive Start-Ups. Greenrocket gibt darüber hinaus den Fokus auf „Energie, Umwelt, Mobilität und Gesundheit“ an. [Crowdfunding für Gemeinwohl](#) legen die eigens entwickelten Gemeinwohlkriterien als Messlatte für Projekte an, bieten aber neben dem Investment auch eine Plattform für Spenden. Die österreichischen Anbieter wählen für die Finanzinstrumente, welche Anleger:innen bei einem Investment erwerben, meist die Form des nachgereihten partiarischen Darlehens. In dieser Form

handelt es sich also nicht um Eigenkapital, aber auch nicht um einen klassischen Schuldschein. Vielmehr dient das Instrument zur Beteiligung der Anleger:innen an Umsatz oder Gewinn des Projekts oder Unternehmens. Die jeweiligen Konditionen werden vor dem Erwerb bekanntgegeben.

Zu Besonderheiten des Crowdinvestings zählen daher das hohe Ausfallrisiko und die damit verbundenen hohen Zinsen, welche in Österreich zwischen 0 % und 10 % liegen. Das Ausfallrisiko ist total – im Falle eines Scheiterns des Projekts geht in den meisten Fällen das gesamte investierte Kapital verloren, da die Darlehen nicht klassisch besichert und anderen Forderungen oft nachgereiht sind. Bei Eigenkapital bürgt der Eigner ohnehin mit dem gesamten Einsatz. Die Minimalsumme, welche Anleger:innen in ein Projekt einzahlen müssen variiert zwischen 50€ (Crowd4Climate) und 250€ (Greenrocket). Crowdinvesting-Produkte sind damit einerseits sehr niederschwellig, andererseits ein Nischenprodukt, da das Ausfallrisiko kleine, risikoscheue Anleger:innen abschrecken dürfte.

Eine verwandte Form des gemeinsamen Investments ist die Bürger:innenbeteiligung, welche über Bürger:innen- und Gemeindeplattformen, statt über das Internet organisiert wird (siehe Box 1).

### Nachhaltigkeitsdimension

Sowohl Green Rocket, als auch Crowd4Climate haben ihren Bezug zu ökologischen Investments bereits im Namen. Green Rocket bezeichnet sich als den ersten solchen Anbieter, der sich auf „Unternehmen mit nachhaltigen und zukunftsorientierten Geschäftsmodellen spezialisiert hat“ und verspricht „Projekte aus den Bereichen Energie, Umwelt, Mobilität, Digitalisierung und Gesundheit“ (Green Rocket, k.D.). Crowd4Climate spricht bei den auf der Plattform angebotenen Produkten von „Klimaschutzdarlehen“, nachhaltige Geldanlagen, „die sich insbesondere durch ihren Fokus auf ökologische, soziale und ethische Aspekte auszeichnet“ (Crowd4Climate, k.D.). Ob die beiden Firmen neben diesen allgemeinen Kategorien konkrete Anforderungen an die Nachhaltigkeit der finanzierten Projekte stellen, ist unklar.<sup>2</sup> Conda fehlt dieser Nachhaltigkeitsbezug im Selbstverständnis zwar, bietet aber aktuell ausschließlich Projekte mit Nachhaltigkeitsbezug sowie Immobilienprojekte an. Investments mit Regionalbezug werden bevorzugt (Conda, k.D.). Crowdfunding für Gemeinwohl versteht sich als

---

<sup>2</sup> Green Rocket und Crowd4Climate reagierten bisher nicht auf Anfragen nach solchen Kriterien.

Plattform für „Unternehmungen [Vereine, NPOs, Social Entrepreneurs, Gründer:innen, kleine und mittlere Unternehmen], die sich am Gemeinwohl orientieren“ und nennt sechs konkrete Geschäftsbereiche (Gemeinwohlprojekte, 2021).

Die Undurchsichtigkeit der angewendeten Kriterien bei der Projektauswahl und eine nicht harmonisierte Darstellung der ökologischen und sozialen Auswirkungen einzelner Investments sorgen für geringe Transparenz und Verständlichkeit. Alle genannten Plattformen richten ihre Aktivitäten nach den von der Wirtschaftskammer ins Leben gerufenen „Standes- und Ausübungsregeln für Crowdfunding-Plattformen“ (Wirtschaftskammer, k.D.). Auch andere „Gütesiegel“ haben sich bereits etabliert, jedoch kein Nachhaltigkeitsspezifisches. Das CrowdCircus-Transparenzsiegel etwa wird Plattformen verliehen, die den Datenabtausch für die von CrowdCircus erstellte [österreichischen Crowdfunding-Jahresstatistik](#) zufriedenstellend ermöglichen haben (CrowdCircus, k.D.).

Eine erste Untersuchung der Wirkung von Crowdfunding-Projekten auf Nachhaltigkeitsindikatoren leistete Adhami et al. (2017). Sie fanden heraus, dass das Wachstum grüner Projekte in ihrem Sample von 27 Crowdfunding-Plattformen in Europa einen positiven Einfluss auf zwei verschiedene Indizes für positive Umwelteinflüsse hatte.

### **Box 1: Bürger:innenbeteiligungsmodelle**

Bürger:innenbeteiligung ist im deutschsprachigen Raum im Bereich der Energieinfrastruktur ein robustes Finanzierungsmodell, welches die Bürger:innen zu haftenden Eigentümern der ihnen dienenden Infrastruktur macht. Hasenhüttl et al. (2013) stellen in ihrer Studie drei der in Österreich erprobten Formen der Bürger:innenbeteiligung vor, bei denen Rechtssicherheit seitens der FMA gegeben ist:

- Bürger:innenbeteiligung als Kommanditgesellschaft (KG)
- Sale and Lease Back (SLB)
- Abwicklung über Darlehen bzw. Sparbuch

Die Modelle unterscheiden sich hinsichtlich der Rollen, die Gemeinde und Bürger:innen einnehmen. Während bei einer KG Bürger:innen als

Kommanditist:innen auftreten, welche sowohl am Gewinn der Anlage beteiligt sind als auch in Höhe ihrer Einlage haften können, garantieren die SLB-Modelle eine regelmäßige Leasingrate für die Bürger:innen, welche als Eigentümer:innen auftreten. Gemeinden haften jedoch für etwaige Schäden, da sie in diesem Fall Leasingnehmer sind. Bei zweckgebundenen Darlehen an Gemeinden, braucht es eine Bank als Intermédiaire, welche das Darlehen über Sparbücher oder andere gebundene Einlagen gegenfinanzieren (siehe auch das „Bürgersparen“ der Triodos Bank im Abschnitt über Grüne Sparbücher). Die Bürger:innen profitieren hier von einem festen Zinssatz über die Laufzeit des Darlehens (Hasenhüttl et al., 2013). Optionen zwei und drei schätzten die Autoren als sehr niederschwelliger ein als die Option der KG.

Bachmann et al. (2012) fassen in ihrem Bericht konkrete, in Österreich laufende Modelle zusammen. Aus Sicht der Gemeinden, welche die Bürger:innen beteiligen, stellen solche Modelle eine kostengünstige Form der Aufbringung von Kapital dar. Die Investor:innen können von solchen Modellen ebenfalls profitieren, gehen aber – mit Ausnahme der Option mit Bankendarlehen – auch ein wirtschaftliches Risiko ein. Im Bereich der „onshore“ Erzeugung erneuerbarer Energien hingegen war es noch 2012 so, dass insbesondere in Deutschland Privatleute den größten Anteil am Investmentvolumen ausmachten.

Das Alter der zitierten Literatur zeigt, dass Bürger:innenbeteiligungen im Bereich der Erneuerbaren Energien heute bereits weniger beliebt sind als noch vor 10 Jahren. Das liegt vor allem daran, dass sich die Technologien hinter erneuerbarer Energie, wie die Photovoltaik, etabliert haben. Klassische Finanzierungsformen wie Bankkredite oder Anleihen stehen solchen Unternehmungen nun offen. Das niedrige Zinsumfeld macht diese Lösungen aus Sicht der Betreiber:innen der Infrastruktur auch attraktiver. Nichtsdestotrotz wird die Bürger:innenbeteiligung weiterhin als Finanzierungsinstrument genutzt, zum Beispiel in Verbindung mit der Bereitstellung von Hausdächern für Solarpanels (KWG, 2021).

### **Bürger:innen-Energiegemeinschaften**

Eine Neuerung in diesem Bereich brachte das 2021 beschlossene Erneuerbaren-Ausbau-Gesetz (EAG), welches nun die Möglichkeit zur Gründung von Energiegemeinschaften bietet. Solche Gemeinschaften bieten Bürger:innen (auch im Zusammenschluss mit Behörden oder

Unternehmen) die Möglichkeit Energienutzung und -vermarktung selbst zu organisieren. In der Wahl der Rechtsform sind sie dabei relativ frei. Für die Finanzierung sind Contracting- und Leasingmodelle ausdrücklich erlaubt. Das EAG soll es Bürger:innen erleichtern als eigene Erzeuger- und Verbrauchergemeinschaften am Energiemarkt teilzunehmen (siehe TPA Group, 2021).

### 5.3.4. Eigenkapital bei Alternativbanken

Alternativbanken priorisieren neben der Wirtschaftlichkeit des Bankengeschäfts – dazu zählen die Zahlungsabwicklung, das Spar-, Investment- und Kreditgeschäft – ökologische oder soziale Ziele. Alternativbanken in der DACH-Region bzw. den Niederlanden bieten verschiedene Möglichkeiten der finanziellen Beteiligung, die sich je nach Rechtsform und Ausrichtung der Bank unterscheiden. Die Möglichkeiten reichen von Genossenschaftsanteilen, über Genussrechte bis hin zu Aktien.

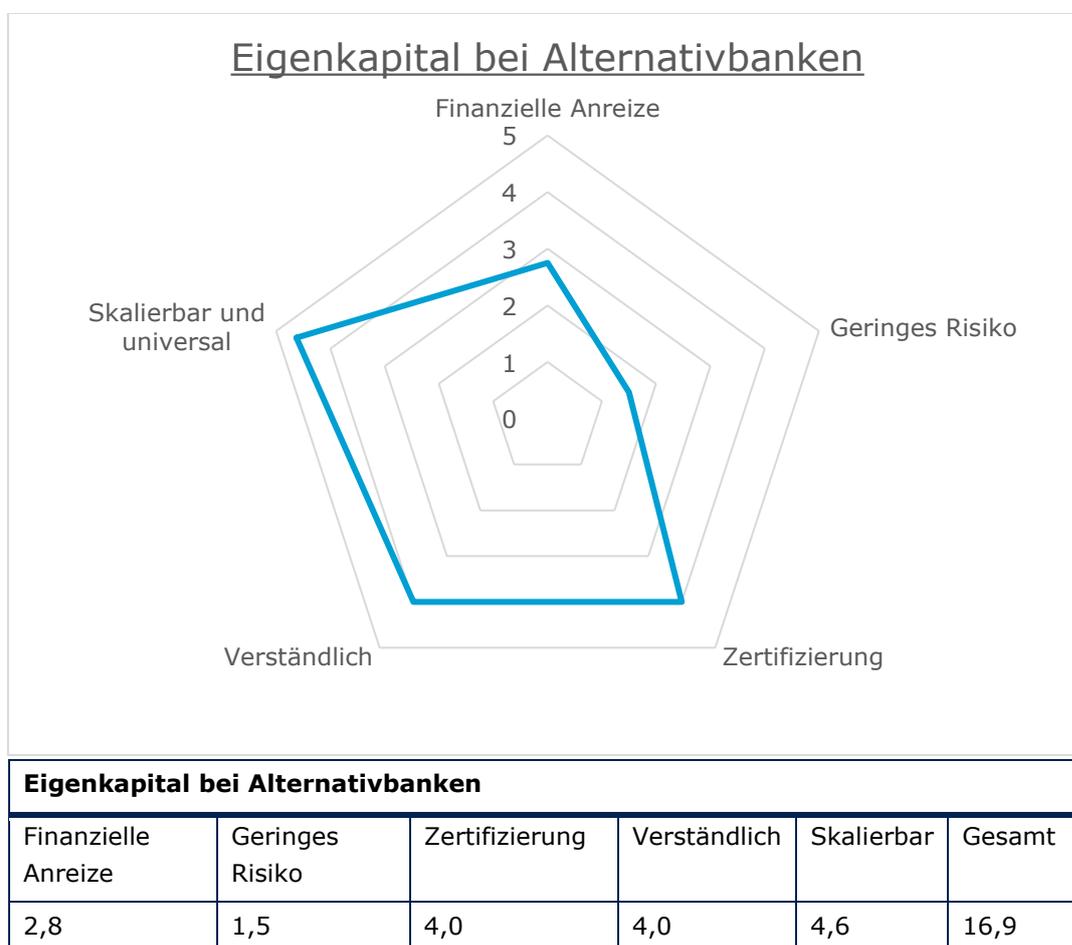


ABBILDUNG 12: BEWERTUNG VON EIGENKAPITALINVESTMENTS BEI ALTERNATIVBANKEN ANHAND DER BEWERTUNGSKRITERIEN, GRAFISCH UND ALS TABELLE.

### Aus Investor:innenperspektive

Die Beteiligung von Aktionären oder Genossenschaftlern bietet zwei direkte Bezüge zum nachhaltigen Investment. Zunächst sind die Anteile selbst ein Bestandteil der Portfolios kleiner Investor:innen, da sie mit moderaten Dividenden aufwarten. Andererseits investieren Eigner der Bank in die nachhaltige Kreditvergabe. Als anrechenbares Eigenkapital sind etwa Genossenschaftsanteile oder Aktien ein Hebel für die Kreditvergabe, welche bei Alternativbanken selbstauferlegten Nachhaltigkeitskriterien entsprechen. Hier werden Alternativbanken mit Nachhaltigkeitsbezug in ihrem Selbstverständnis sowie die von Ihnen emittierten Produkte aufgeführt (siehe auch Tabelle 2).

Bank	Sitz	Rechtsform	Eigenkapital möglich	Dividende/Zins
<b>Alternative Bank Schweiz</b>	CH	Aktiengesellschaft	Ja, <u>in Aktien</u>	Ja
<b>Freie Gemeinschaftsbank</b>	CH	Genossenschaft	Ja, <u>in Genossenschaftsanteilen</u>	Nein
<b>GLS Bank</b>	DE	Genossenschaft	Ja, <u>in Genossenschaftsanteilen</u>	Ja
<b>Umweltbank</b>	DE	Aktiengesellschaft (GLS Bank hält 15,6% mit Stand 2018)	Ja, <u>in Aktien und Genussrechten</u>	Ja
<b>Triodosbank</b>	NL (DE)	Aktiengesellschaft (100% im Besitz einer Stiftung)	Ja, <u>in aktienähnlichen Rechten</u>	Ja

TABELLE 2: EIGENKAPITAL- UND ÄHNLICHE ANLAGEN BEI ALTERNATIVBANKEN IN DER DACH REGION

Anteile am Eigenkapital sind unbeschränkt haftungspflichtig. Anleger:innen tragen somit volles Risiko beim Konkurs der Alternativbank. Andererseits gehen mit den Aktien bzw. Genossenschaftsanteilen auch Stimmrechte bei Mitglieder- bzw. Aktionärsversammlungen einher. Bis auf die Freie Gemeinschaftsbank bieten alle eigenkapitalbegebenden Banken in der DACH-Region eine Gewinnbeteiligung in Form einer Dividende an. Die Freie Gemeinschaftsbank begründet den Verzicht auf die Beteiligung mit der „Erhaltung der Substanz“ der Bank. Sie bietet darüber hinaus die Besonderheit, dass Einleger:innen bei Sparprodukten ihren Zins selbst bis zu einem von der Freien Gemeinschaftsbank festgesetzten Maximalzinssatz wählen

können (Freie Gemeinschaftsbank, k.D.). Andere Banken bieten teilweise ähnliche Mechanismen, nach welchen Eigner oder Anleger zugunsten der wertegeleiteten Arbeit der Bank auf Dividenden oder Einlagezinsen verzichten können.

Eine weitere Besonderheit bei der Eigenkapitalausgabe sind die sogenannten Genussrechte, die international nicht als Eigenkapital anerkannt sind, welche allerdings in Deutschland aufgrund ihrer besonderen Anlagestruktur als Eigenkapital verbucht werden dürfen. Dies ist jedoch aufgrund der zunehmenden Harmonisierung mit der internationalen Rechnungslegungsnorm IFRS kaum mehr möglich (Hartmann, k.D.). Die deutsche [Umweltbank](#) ist die einzige Alternativbank, welche neben klassischen Formen des Eigenkapitals auch Anleihen und Genussrechte begibt. Anleger:innen haben kein Mitspracherecht, da sie nicht als Gesellschafter:innen zählen (ibid.).

### Nachhaltigkeitsdimension

Alternativbanken priorisieren neben der Wirtschaftlichkeit des Bankengeschäfts – dazu zählen die Zahlungsabwicklung, das Spar-, Investment- und Kreditgeschäft – ökologische oder soziale Ziele. Sie haben oft alternative Metriken, nach denen Kund:innen und finanzierte Projekte überprüft werden (Grünes Geld, 2021). Teilweise verfolgen Alternativbanken auch das Ziel sich demokratisch zu organisieren, so sind einige von Ihnen als Genossenschaften organisiert. Die Entstehungsgeschichte der Alternativbanken ist heterogen: Sie sind religiös, anthroposophisch oder aus der Umweltbewegung motiviert, wobei in Österreich die kirchlich geprägten Banken dominieren (ibid.). Die einzige vollwertige Alternativbank in Österreich, das Bankhaus Schelhammer & Schattera, ist fast zur Gänze im Eigentum der GRAWE Bankengruppe und findet daher in diesem Abschnitt keinen Platz.

Neben der Schelhammer & Schattera, welche als „Bank der Kirchen“ mit einem besonderen ethischen Anspruch eine Nachhaltigkeitstransformation in den 1980ern durchlebte, gibt es keine klassische Alternativbank in Österreich. Die Motivationen zur Gründung der Alternativbanken GLS Bank und Umweltbank in Deutschland, Triodos Bank in den Niederlanden und Freie Gemeinschaftsbank in der Schweiz lassen sich durchaus vergleichen und haben ihren Ursprung in der Anthroposophie (Blisse, 2019). In Österreich gibt es seit 2010 Bestrebungen eine genossenschaftliche

„Gemeinwohl-Bank“ zu gründen. Dies ist jedoch bisher an einer Banklizenz gescheitert (siehe Box 2).

### **Box 2: Bank für Gemeinwohl in Österreich**

Auch in Österreich wurde bereits der Versuch unternommen, eine Alternativbank zu etablieren. 2014 gründete sich, nach Vorarbeit der Gemeinwohl-Bewegung des Österreicher Christian Felber, die Genossenschaft BfG Eigentümer/-innen- und Verwaltungsgenossenschaft mit dem Ziel, um eine BankenkonzeSSION in Österreich anzusuchen (Bank für Gemeinwohl, 2020). Zwischenzeitlich hatten über 6.000 Genossenschafter:innen mehr als vier Millionen Euro in das Projekt investiert (Hochreiter, 2019). Ende 2017 wurde schließlich bei der Finanzmarktaufsicht FMA um eine KonzeSSION für ein Zahlungsinstitut angesucht. Doch aufgrund fehlender Unterlagen und einer mangelhaften Ausführung des Antrags wurde dieser Anfang 2018 endgültig abgelehnt (ibid.). Im gleichen Zeitraum zog sich auch die deutsche GLS Bank aus einer angekündigten Kooperation zurück, die es der Bank für Gemeinwohl ermöglicht hätte Finanzdienstleistungen in Österreich durchzuführen (Graber, 2018).

### **Aktuelle Aktivitäten der Genossenschaft**

Seit 2019 existiert, in Kooperation mit dem Umweltcenter der Raiffeisenbank Gunskirchen, die Möglichkeit ein [Gemeinwohlkonto](#) zu eröffnen. Es entfaltet die gleiche ökologisch-soziale Wirkung, wie ein Umweltkonto oder Sparbuch beim Umweltcenter (siehe 4.2.5), kann aber nur von Genossenschaftsmitgliedern eröffnet werden. Mit einem Beitrag unterstützen diese die Aktivitäten der Genossenschaft unterstützen.

Mangels einer BankenkonzeSSION hat sich die BfG Eigentümer/-innen- und Verwaltungsgenossenschaft auf andere Wirkungsbereiche zurückgezogen. Darunter zählen die Akademie für Gemeinwohl, welche die „kritische Finanzbildung“ in Kursen und öffentlichen Veranstaltungen „zu den Themen Geld, Zinsen, Umverteilung und Demokratisierung“ fördern will. Neben der Kooperation mit dem Umweltcenter hat die Genossenschaft begonnen mittels Crowdfunding die Finanzierung gemeinwohlorientierter Projekte zu fördern. Mitte 2021 hatten bereits 26 Projekte ihr Finanzierungsziel erreicht, wofür 1,25 Millionen Euro aufgewendet wurden (Gemeinwohlprojekte, 2021).

### 5.3.5. Grünes Sparbuch

Das Sparbuch ist die mit Abstand beliebteste Anlageform in Österreich. Rund 70% der Haushalte haben ein Sparkonto, auf dem laut HFCS 2017 durchschnittlich mehr als 20.000 EUR lagerten – mehr als auf dem durchschnittlichen Girokonto (4.000 EUR, Lindner, 2021). Mehr als 260 Mrd. EUR des im Jahr 2020 insgesamt 755 Mrd. EUR hohen Privatvermögens (siehe Wiesinger, 2021) liegen auf Sparbüchern, trotz der immer schlechteren Zinskonditionen (Bosek & Schaufler, 2019). Wie Wiesinger (2021) anmerkt, hat die jüngste Corona-Krise den Trend zur Anlage mit niedrigerem Risiko weiter befeuert: Vor allem sichere Investments in Immobilien, sowie die Lagerung von Erspartem auf Sparkonten und in Bargeld legten 2020 zu. Auch nachhaltige Sparprodukte werden deswegen zunehmend angeboten (siehe Tabelle 3 für eine Übersicht). Die neben den Sparprodukten nun ebenfalls angebotenen nachhaltigen Girokonten betrachten wir hier nicht, da es sich nicht um eine Anlageform handelt.

Produkt	Bank	Funktionsweise
<u><a href="#">Umwelt-Sparkonto Fix bzw. Flex</a></u>	Umweltcenter der Raiffeisenbank Günskirchen	Online Sparkonto oder klassisches Sparbuch, täglich fällig oder gebunden, Garantie der Mittelverwendung für nachhaltige Kreditprojekte der Volksbank
<u><a href="#">Das grüne Sparbuch</a></u>	BKS	Klassisches Sparbuch, mit der Besonderheit ansteigender Zinsen bei optional gebundenen Einlagen (bis zu 6 Jahre)
<u><a href="#">GLS Sparbrief</a></u>	GLS Bank (Beispielhaft für Angebote in Deutschland)	Online Sparprodukt, gebunden auf 3, 5 oder 7 Jahre und fest verzinst. Zusätzlich mit der Option, entscheiden zu können, in welche GLS-Bereiche das eingelegte Geld fließt.
<u><a href="#">Ethiksparen.at</a></u>	Bankhaus Schelhammer & Schattera	Online Sparkonto, täglich fällig, mit klassischen Konditionen, Garantie der Mittelverwendung gemäß (externem) ISS ESG Rating. Aktuell ist das Produkt für Neukund:innen nicht verfügbar.
<u><a href="#">Bürgersparen</a></u>	Triodos Bank (Deutschland)	Kein klassisches Sparbuch: Einlagen finanzieren ein lokales Windenergie-Projekt mit einer Mindesteinlage von 500 EUR und einer Mindestlaufzeit von 3 Jahren. Unterliegt der Einlagensicherung. Kunden müssen im Einzugsgebiet wohnen. Aktuell gibt es keine Projekte zur Finanzierung.

<b><u>HERMES Österreich</u></b>	Abwicklung über Bankhaus Spängler/GLS Bank	Kein klassisches Sparbuch: Es werden dem anthroposophisch motivierten Verein Nachrangdarlehen überlassen, die transparent nachhaltigen Projekten zukommen.
<b><u>WERTSparbuch</u></b>	Volksbank Zwettl	Nicht mehr verfügbar: Auf Nachfrage konnte bestätigt werden, dass das Produkt ausgelaufen ist.

TABELLE 3: NACHHALTIGE SPARBÜCHER ZUM ERWERB IN ÖSTERREICH

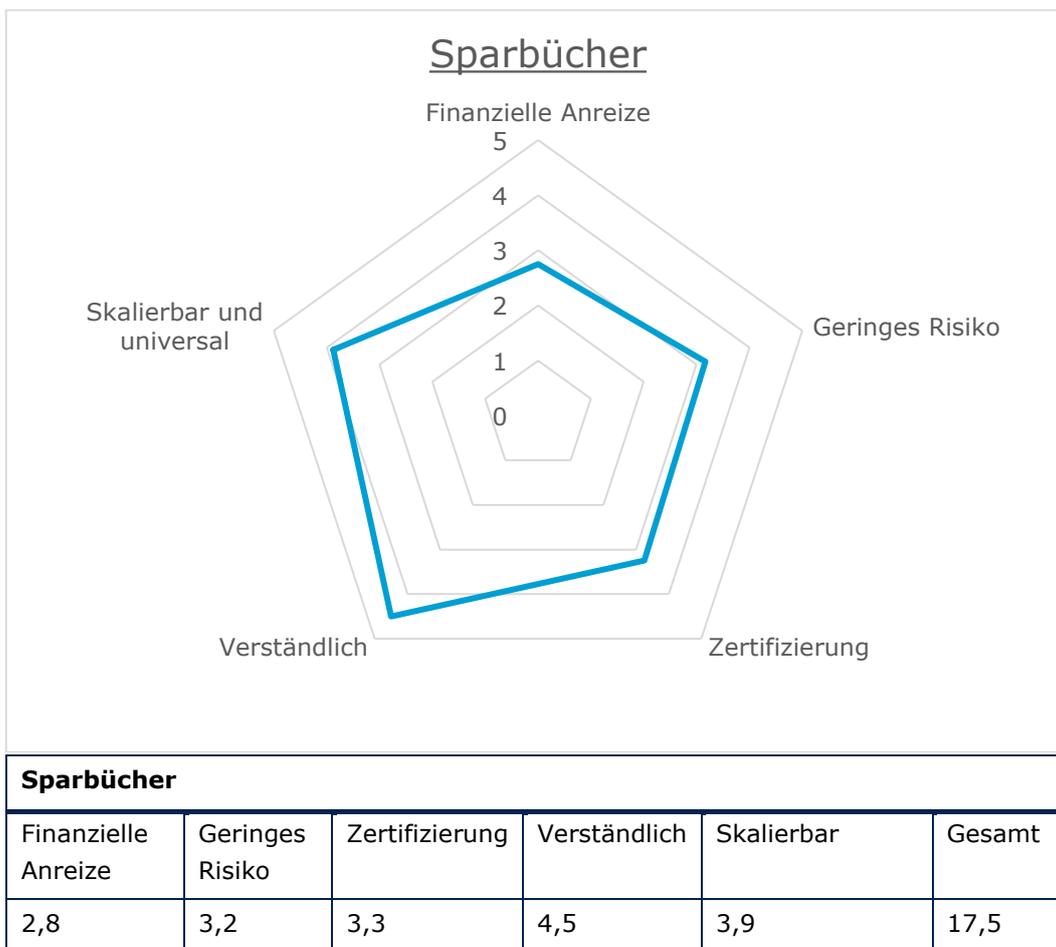


ABBILDUNG 13: BEWERTUNG VON SPARBÜCHERN ANHAND DER BEWERTUNGSKRITERIEN, GRAFISCH UND ALS TABELLE.

### Aus Investor:innenperspektive

Wie beim Eigenkapital richtet sich das Risiko einer Spareinlage nach der finanziellen Gesundheit der Bank. Doch im Gegensatz zum Eigenkapital, sind Spareinlagen vom Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz gedeckt. Das heißt, dass im Falle einer individuell verschuldeten Bankeninsolvenz, Einlagen bis zu einer Höhe von 100.000 Euro pro Banklizenz und Kund:in von den dafür zuständigen Sicherungseinrichtungen

der Banken erstattet werden. Da diese Erstattung auf der Annahme beruht, dass der Fall einer Bankeninsolvenz sehr selten auftritt, ist ebenfalls anzunehmen, dass die getätigten Einzahlungen in die Sicherungseinrichtungen nicht für eine größere Bankenkrise ausgelegt sind. Sollten sich systemische Risiken realisieren, welche mehrere Finanzinstitute gleichzeitig in die Insolvenz drängt, könnte auch die Einlagensicherung die individuellen Verluste nicht mehr ersetzen.

Nichtsdestotrotz ist es vor allem der Aspekt der Sicherheit, der österreichische Sparer:innen weiter am Sparbuch festhalten lässt (Wiesinger, 2021). Die kaum mehr vorhandenen Zinsen für Spareinlagen und bei vielen Banken bereits üblichen Strafzinsen auf Einlagen ab einem Betrag von einigen zehntausend Euro schrecken Kund:innen bisher nur bedingt ab, auch weil die Strafzinsen für Einleger:innen mit geringen Guthaben (noch) keine Rolle spielen. Laut dem Verein für Konsumenteninformation (VKI) rangieren die Zinsen für täglich fällige Sparbücher aktuell bei 0,01 bis 0,15 Prozent p.a. und bis zu 0,6 Prozent p.a. für gebundene Anlagen mit einem Anlagehorizont von drei Jahren (VKI, k.D.). Das Niedrigzinsumfeld bewegt immer mehr Banken dazu, das Geschäft mit Sparbüchern aufzugeben. So hat die Volksbank Niederösterreich Süd ihr „WERTSparbuch“, mit dem sie erst 2013 angetreten war (Volksbank, 2013), wieder aufgegeben. Die HYPO Niederösterreich schaffte Sparbücher ebenfalls komplett ab (ORF.at, 2020) und andere Banken werden folgen, wenn man Medienberichten Glauben schenken darf (Kurier, 2019).

Trotzdem könnte es eine Zukunft für nachhaltige Sparbücher geben, auch wenn diese im Niedrigzinsumfeld keine Wertanlage im eigentlichen Sinne sein werden. Mit dem Umweltsparbuch des Umweltcenters Gunskirchen, dem Zinssparbrief der GLS Bank oder Modellen wie dem Bürgersparen der Triodos Bank (siehe Tabelle 3) haben sich in diesem Segment Spartypen herausgebildet, welche Kund:innen durch überzeugende Nachhaltigkeitsversprechen locken, statt über finanzielle Konditionen.

### Nachhaltigkeitsdimension

Es ist daher angebracht, diesem Segment im Kontext nachhaltiger Geldanlagen eine neue Perspektive zu geben. Vor allem, da das Sparbuch für viele Geschäftsbanken ein Minus-Geschäft ist (ORF.at, 2020), sollten Ansätze wie jener des Umweltcenter Gunskirchen gefördert werden: Das Umweltcenter garantiert, dass jeder in einem Sparprodukt (oder auf einem

Girokonto) eingezahlte Euro in eines der vom Umweltcenter finanzierten Projekte fließt, wobei es hier zu kurzfristigen Ausnahmen kommen kann. Dieses Arrangement ist möglich, da das Umweltcenter nur einen Teil des Kreditgeschäfts der Raiffeisenbank Gunskirchen verantwortet und somit die für flexible Einlagen nötige Liquidität jederzeit gewährleisten kann. Die vom Umweltcenter finanzierten Projekte folgen transparenten Nachhaltigkeitskriterien und sind ausnahmslos in Österreich, zumeist in der unmittelbaren Umgebung, ansässig. In Zweifelsfällen steht dem Umweltcenter ein Umweltbeirat zur Seite.

## **5.4. Bisher unversuchte Modelle**

### **5.4.1. Bürger:innenstiftung Klimaschutz**

Klimaschutz ist auch ein gemeinnütziges Anliegen und fällt unter den Natur- und Heimatschutz laut §35 der Bundesabgabenordnung. Unterfangen, die den Klimaschutz fördern, aber nicht gewinnorientiert sind, können somit auch von Steuervorteilen Gebrauch machen. Als rechtliches Vehikel für die Durchführung solcher klimaschutz-relevanter, aber nicht in erster Linie gewinnorientierter Vorhaben, wäre eine Stiftung nach Bundes- und/oder Landesstiftungs- und Fondsgesetzen (BStFG bzw. StFG der Länder) denkbar. Eine solche Bürger:innenstiftung Klimaschutz (im Folgenden BSK) verfolgt die Idee einer vertrauenswürdigen Institution zur Entscheidung der Mittelverwendung für Klimaschutzvorhaben und zur Verwaltung privaten Kapitals. Eine BSK, so die Idee, könnte den Staatshaushalt durch die Bindung privaten Kapitals für den Klimaschutz entlasten.

#### **Box 3: Bürger:innenstiftungen heute**

Eine Stiftung ist eine Vermögensmasse, die mit Rechtspersönlichkeit ausgestattet ist. Sie ist keine Gesellschaft und hat keine Eigentümer:innen. Der Stiftung wird durch den/die Gründer:in/Stifter:in ein Vermögen gewidmet. Die Erträge, die durch die Nutzung, Verwaltung und Verwertung erzielt werden können, dienen einem von dem/der Gründer:in/Stifter:in bestimmten Zweck. Weitere Zuflüsse zum Ursprungskapital sind denkbar.

Für Stiftungen als nachhaltige Finanzinstrumente bedeutet das: Stifter:innen bringen Vermögen (Geld, Liegenschaften, andere

Wertgegenstände, etc) ein und der Profit, der aus diesem Vermögen erzielt werden kann, fließt nachhaltigen Projekten/Institutionen/Unternehmen in Form von Begünstigungen zu.

## **Ursprünge**

Als Bürger:innenstiftung versteht man heute eine Stiftung mit Bürger:innenbeteiligung. Wurzeln hat das Konzept in den amerikanischen community trusts wie der Cleveland Foundation, welche als Neuerung zu bestehenden Trusts ein „committee to distribute“, also ein „Komitee über die Verteilung“, errichtete. Dieses Gremium sollte dem Problem begegnen, dass die vor dem Ableben einer Stifterin/eines Stifters formulierte Stiftungszwecke alsbald ihre Relevanz verloren und Erträge aus den weit verbreiteten Trusts keinen sinnvollen sozialen Zwecken zukommen konnten (vgl. Cleveland Foundation, 2021).

## **In Deutschland bereits verbreitet**

Weit verbreitet ist die Bürger:innenstiftung heute in Deutschland, wo laut ihrem Branchenverband, dem Bündnis der Bürgerstiftungen Deutschlands, 410 Stiftungen heute ein Stiftungskapital von 423 Millionen Euro verwalten (Bündnis der Bürgerstiftungen Deutschlands, 2019). Das Bündnis, welches zwei Dritteln der Stiftungen bereits ein Gütesiegel verliehen hat, definiert die Bürgerstiftung als gemeinsames Stiftungsprojekt von Menschen einer Stadt, eines Stadtteils oder einer Region. Die Stiftungsaktivitäten richten sich daher oft auf regional bedeutende gemeinnützige Zwecke. Neben Geld können auch Zeit oder Ideen von Stifter:innen eingebracht werden – neben durchschnittlich 73 Stifter:innen waren 2018 durchschnittlich 66 Ehrenamtliche in den Bürger:innenstiftung aktiv (ibid.).

Während Bürger:innenstiftungen oft kleine Zustiftungen von Einzelpersonen erhalten, können sich in Deutschland auch Unternehmen und andere Organisationen an dem Format beteiligen. Viele entscheiden sich für die Zustiftung in Form eines Stiftungsfonds oder einer Treuhandstiftung, also Stiftungen innerhalb von Stiftungen. 759 gab es 2018 davon unter den Schirmen der Bürgerstiftungen in Deutschland.

In Deutschland ist keine eigene Rechtsform für Bürgerstiftungen geschaffen worden. Somit sind sie in ihrer internen Organisation zuallererst

an das Gesetz über die Bildung und Tätigkeit von Stiftungen (StiftBTG) gebunden, welche ausschließlich einen Vorstand (aus einer oder mehreren Personen) vorsieht. Dieser kann sich einer Geschäftsführung entsprechend den Bestimmungen des Vereinsrechts bedienen. Laut dem Bündnis der Bürgerstiftungen Deutschlands haben Bürgerstiftungen daneben meist ein Stiftungskuratorium bzw. einen Stiftungsrat genannt, der eine beratende oder kontrollierende Funktion übernehmen kann (ibid.)

### Bürger:innenstiftung als Agentin für den Klimaschutz

Eine Stiftung ist aufgrund der strengen Bestimmungen zur Mittelverwendung nur bedingt als Finanzinstrument im Sinne der in Abschnitt 4.3 angesprochenen Instrumente sinnvoll. Insbesondere der Umstand, dass Gelder, die der Stiftung als Zuwendung übergeben wurden, nicht mehr zweckfremd entnommen werden dürfen, erschwert eine Nutzung im Sinne eines gewinnorientierten Finanzinstruments.

Lohnend ist hingegen zu versuchen, die besonderen Bestimmungen des Stiftungsrechts für den Klimaschutz nutzbar zu machen. Die Finanzierung mancher Klimawandelvermeidungs- und Anpassungsmaßnahmen setzt einen langen Planungshorizont voraus. Die dadurch erzielten positiven Effekte lassen sich nur schwer privatisieren und zum Zeitpunkt der Investition mit Sicherheit quantifizieren. Hierzu zählen insbesondere umfassende städtebauliche Maßnahmen, die den Effekt extremen Wetters oder extremer Temperaturen auf das Stadtklima abdämpfen können. Die Umsetzung solcher Maßnahmen fiele unter die Gemeinnützigkeit und würde der lokalen Bevölkerung unmittelbar dienen.

Daher sollte für eine mögliche BSK insbesondere gemeinnützige Projekte identifiziert werden, bei denen Bürger:innen durch Geld- oder Zeitspenden (in Form von Arbeitsstunden oder Expertise) auch ein Mitspracherecht erhalten. Solche Gremien sind bei bestehenden Modellen, etwa in Deutschland, verbreitet. Sie erhalten ein Stimmrecht bei der Priorisierung der Projekte, die von Stiftungszuwendungen profitieren, unabhängig von der Höhe ihres finanziellen oder zeitlichen Beitrags. Die Form einer Spende in Arbeitszeit ist kein neuartiger Vorschlag: Er erinnert in Grundzügen an die freiwillige Verlängerung des Zivildienstes oder dem in Deutschland

verbreiteten „Bundesfreiwilligendienstes“, welcher auch mit ökologischem Schwerpunkt absolviert werden kann (FÖF e.V., k.D.)

### Staatliche Impulse für die Gründung

Eine BSK sollte in ihrer Anfangsphase von staatlicher Seite unterstützt werden. So böte sich an, Stiftungsgründungen auf lokaler und regionaler Ebene zu begleiten und das Startkapital (meist sind mindestens Fünftausend Euro Grundkapital und ein gewisser bürokratischer und finanzieller Aufwand für eine Gründung nötig) zur Verfügung zu stellen.

Für Projekte nationaler Bedeutung, etwa die Renaturierung oder den Naturschutz größerer Landstriche könnte auch eine nationale BSK infrage kommen, welche durch in der Lage wäre auch große Klimaschutzanliegen zu begleiten.

Um dennoch auch finanzielle Anreize zu setzen, die Privatpersonen zu einer Zuwendung bewegen sollen, könnten zusätzlich zur Absetzbarkeit von Spenden steuerliche Anreize geschaffen werden. In Deutschland wurde bereits 2019 ein grober Vorschlag für eine BSK von Wirtschaftsminister Peter Altmeier vorgelegt. Der Vorschlag kombiniert einige der angedachten Eigenschaften einer BSK für Österreich, stieß aber aufgrund absehbarer Schwierigkeiten bei der Umsetzung auf Kritik (siehe Box 4).

#### **Box 4: Deutscher Vorschlag von 2019 für eine Bürger-Stiftung Klimaschutz**

Bereits 2019 wurden von Wirtschaftsminister Peter Altmaier Pläne für eine „Bürgerstiftung Klimaschutz“ in Deutschland veröffentlicht. Der Vorschlag sah vor, eine Stiftung mit einmalig fünf Milliarden Euro auszustatten und jährlich zwei weitere Milliarden aus dem Bundeshaushalt zuzuschießen. Die Stiftung aber böte Potenzial für bis zu 50 Milliarden Euro an Vermögen, schätzte Altmaier in einer ersten Stellungnahme ([Gaugele, 2019](#); vgl auch [BMW, 2019](#), [Deutscher Bundestag, 2019](#)). Mitglieder sollten Individuen, Unternehmen, Verbände, Vereine und Initiativen sein können. Stiftungszweck sollte die „Vergabe „zinsloser Darlehen“ an private Haushalte und Unternehmen zur CO<sub>2</sub>-Einsparung“ sein ([Funk, 2019](#)). Unabhängig von ihrem Jahresbeitrag sollten alle Mitglieder eine Stimme in einem Stifter:innenrat erhalten. Auch ein Kuratorium war

vorgesehen, um die möglichst klimaschutz-effektive Verteilung der Gelder zu gewährleisten.

### **Private Investments gefragt**

Um die Mittel für zu vergebene Darlehen zu erhöhen, sollten steuerbegünstigte Spenden eingeworben werden und Anleihen über eine angeschlossene Finanzinstitution begeben werden. Diese Anleihen sollten festverzinst mit 2% p.a. über zehn Jahre laufen. Details zu den rechtlichen Rahmenbedingungen nannte der Bundesminister nicht, wies lediglich auf die mögliche Gründung einer eigenen Klimabank oder „Hausbank“ hin, welche die Abwicklung der Anleihen übernehmen könnte (Funk, 2019).

Der Vorschlag, so die damalige Vermutung der Kommentatoren, sollte eine Möglichkeit sein die Investitionslast für den Klimaschutz aus dem Bundeshaushalt zu entkoppeln, um das Ziel der „Schwarzen Null“, also eines ausgeglichenen Netto-Staatshaushalts, nicht zu gefährden.

### **Kritik am Vorhaben**

Reaktionen auf den Vorstoß waren bald nach der Veröffentlichung in vielen Medien und seitens Wirtschaftswissenschaftlern zu hören. Die Kritik am Vorhaben lässt sich in folgende Punkte unterteilen.

**Verschuldung zu schlechteren Konditionen als nötig:** Wie das Institut für Weltwirtschaft mit Sitz in Kiel (IfW) bemerkt, handelt es sich um ein „schlechtes Geschäft für die Steuerzahler.“ Auch wenn die Schuldenlast an sich nicht der Bund, sondern die Stiftung tragen würde, so müsste der Bund für die Zinszahlungen aufkommen, welche über dem Zinsniveau für Staatsanleihen lägen. Stattdessen den Klimaschutz über Staatsanleihen zu finanzieren, „würde bei Anleihen mit zehn Jahren Laufzeit mehr als zehn Mrd. Euro einsparen, die dann zusätzlich für Klimaprojekte genutzt werden könnten“ (IfW, 2019). Besser, so weiter, sei eine Emission von Anleihen zum Marktzins über die KfW. Diese hat bereits die Aufgabe zinslose Darlehen für bestimmte Förderzwecke zu vergeben und auch ihre Schulden fallen nicht unter das Gesetz zur Schuldenbremse, heißt es von anderen Ökonomen (Funk, 2019).

**Konkurrenz mit Privaten im Spar- und Kreditgeschäft:** Außerdem bliebe zu rechtfertigen, dass eine vom Staat gegründete und querfinanzierte Stiftung in direkte Konkurrenz mit Finanzinstitutionen tritt, um klimaschutzrelevante Investitionen zu ermöglichen (Funk, 2019).

**Finanzierungsloch bei zinslosen Darlehen:** „Der jährliche Zuschuss von einer Milliarde würde bei einem Gesamtvolumen von 50 Milliarden zwar gerade für die Zinszahlungen ausreichen, das Kreditausfallrisiko sowie die nicht zu unterschätzenden administrativen Kosten wären damit jedoch nicht gedeckt“, hieß es vom IfW (IfW, 2019). Allerdings war in dem Vorschlag keine Information darüber enthalten, wer für Zinszahlungen oder Verwaltungskosten aufkommen sollte ([Mihm, 2019](#)).

**Direkter Gewinn für wenige Privatpersonen:** „Wer das Glück hat, die [begrenzte] Anleihe zugeteilt zu bekommen, kann sie außerdem sofort zu einem guten Preis verkaufen. Bleibt der Marktzins für Bundesanleihen bei unter null Prozent, dann liegt der Wert einer 10-jährigen Zwei-Prozent-Anleihe mit 100 Euro Nominalwert am ersten Handelstag bei schätzungsweise 120 Euro.“ (IfW, 2019). Auch sei es rechtlich schwierig den Erwerb der Anleihen auf Inländer zu begrenzen.

### **Vorhaben vorerst abgehakt**

Seit unmittelbar nach der Bekanntmachung des Vorschlags im September 2019 ist über eine weitere Bearbeitung nichts zu finden. Auch das ursprüngliche Positionspapier, in welchem die Bürgerstiftung Klimaschutz enthalten war (Medienberichten zufolge ein „11-Punkte-Plan“), ist nirgendwo verlinkt. In einer neuen Aussendung des Deutschen Bundeswirtschaftsministeriums (einem „20-Punkte-Plan“) ca. ein Jahr nach dem Vorschlag, findet sich unter Punkt 16 jedoch Folgendes: „Es wird eine parteiübergreifende bundesweite Stiftung „Klima & Wirtschaft“ eingerichtet, die auf allen Ebenen sicherstellt, dass die hohe Priorität der vorgesehenen Maßnahmen nicht gefährdet wird.“ (BMW, 2020, S. 10). Es scheint, dass der neue Vorschlag das Element des Einwerbens privaten Kapitals ausschließt und nur auf die Bündelung von Expertise zu Klimaschutz-Prioritäten gerichtet ist.

Die vorangehende Diskussion zeigt, dass eine Stiftung aufgrund ihrer gesetzlichen Ausgestaltung nur bedingt als „Finanzinstrument“ zu betrachten ist. Das deutsche Beispiel zeigt, dass ein Stiftungsmodell, das Bürger:innen direkt als Investor:innen anspricht für die Finanzierung staatlicher Ausgaben einen Nachteil gegenüber klassischer Finanzierung über Anleihen bietet. Sollen viele kleinere Beträge verwaltet und nicht-triviale Zinsen an die Investor:innen gezahlt werden, steigen die Kosten. Diese staatlichen Zusatzausgaben für Verwaltung und Zinszahlungen könnten sich jedoch dann lohnen, wenn die Kofinanzierung des Klimaschutzes auch zu einer größeren politischen Unterstützung von Klimapolitik führen würde.

Um die Aktivitäten einer BSK auch mithilfe gewinnorientierter Investments von Kleinanleger:innen zu finanzieren, braucht es jedoch in Österreich andere Rechtsformen, etwa die gemeinnützige GmbH oder die Genossenschaft. Diese Rechtsformen dürfen, im Gegensatz zu Stiftungen, in der Regel Gewinne erwirtschaften und sie auch für nicht gemeinnützige Zwecke aufwenden.

# 6. Analyse ausgewählter Finanzinstrumente

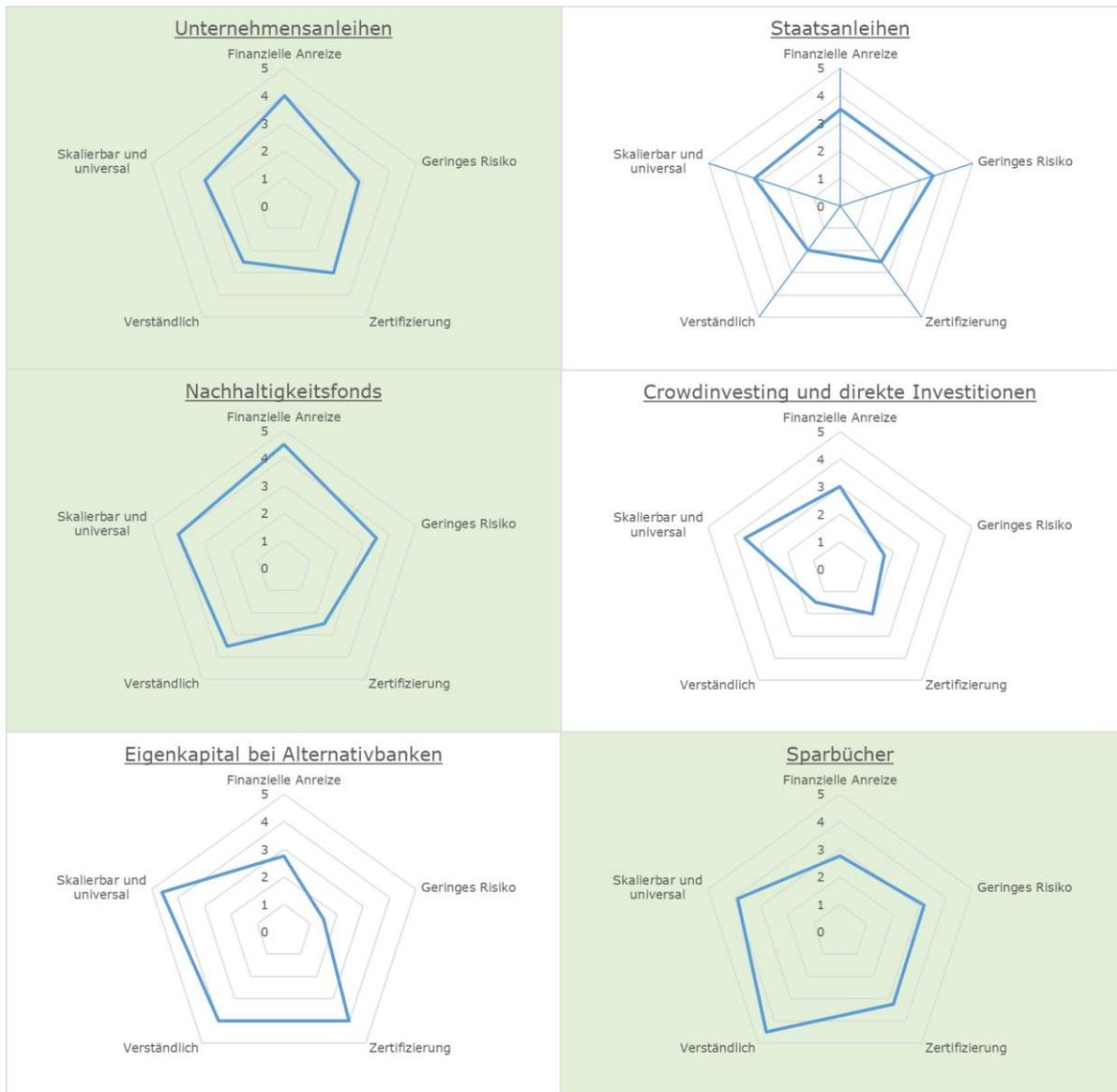


ABBILDUNG 14: ÜBERSICHT DER BEWERTUNGEN DER IN ABSCHNITT 4 BETRACHTETEN FINANZINSTRUMENTE (IN GRÜN DIE „GEWINNER“)

In diesem Abschnitt widmen wir uns nun der weitergehenden Analyse der im vorangehenden Abschnitt betrachteten und bewerteten Finanzinstrumente. Abbildung 7 zeigt die Übersicht der Bewertungsergebnisse und deklariert drei „Gewinner“ (in grün).

Die einführenden Abschnitte dieses Berichts haben verdeutlicht, dass es bei der Erhöhung der privaten Investitionen von Kleinanleger:innen drei Herausforderungen zu meistern gilt:

1. Passende nachhaltige Finanzinstrumente für die bestehenden Bedürfnisse österreichischer Kleinanleger:innen identifizieren, weiterentwickeln und stärken.
2. Neue nachhaltige Finanzinstrumente entwickeln und das Interesse von Kleinanleger:innen daran erhöhen, indem auch an bisherigen Anlagemustern gerüttelt wird.
3. Die Angebotsseite grüner Finanzmärkte stärken und zusätzliche Kapazitäten für bestehende und neue Finanzinstrumente schaffen, indem verstärkt grüne wirtschaftliche Aktivitäten gefördert werden.

Im Folgenden werden daher zwei Finanzinstrumente aus der Analyse in Abschnitt 4 tiefergehend betrachtet: (1) Grüne Sparbücher können den österreichischen Bedarf nach einem risikolosen und (teilweise) liquiden Instrument decken und, unter Umständen, direkt mit realwirtschaftlichen Investitionen in den Klimaschutz verknüpft werden. (2) Grüne Unternehmensanleihen hingegen können die Angebotsseite stärken und frisches Kapital für klimaschutzrelevante Investitionen in österreichischen Unternehmen aufbringen. Aus Investor:innenperspektive werden grüne Anleihen verstärkt im Bereich der Nachhaltigkeitsfonds eine Rolle spielen: Die Investment-Praxis geht in Richtung offener Investmentfonds, worin oft Unternehmensanleihen enthalten sind. Sie sind deshalb oben ebenfalls grün eingefärbt.

Im Folgenden gehen wir auf die beiden Instrumente Grünes Sparbuch und Nachhaltige Unternehmensanleihe näher ein. Wir stellen zwei Modelle für grüne Sparbücher gegenüber und definieren ein Best Practice Beispiel. Im Anschluss diskutieren wir die Notwendigkeit, mehr Anreize für Unternehmen zu setzen, grüne Anleihen zu begeben und somit das Angebot für Investments in wirksame Klimaschutzprojekte zu erhöhen.

## 6.1. Grünes Sparbuch

### Einleitung

Das Sparbuch erfährt gerade einen Transformationsprozess und könnte bald als beliebteste Anlageform in Österreich ausgedient haben. In einer kürzlich erschienenen Publikation des wirtschaftsliberalen Think Tanks Agenda Austria wird das Ende des Sparbuchs prophezeit, den darauf vertrauenden Sparern das Investment in Fonds und Aktien empfohlen (Jilch & Kucsera). Auch Banken geben, teilweise im Eigeninteresse, solche Empfehlungen: Sie dürfen die negativen Zinssätze, welche sie seit 2014 bei der Einlagenfazilität der Europäischen Zentralbank zahlen, nicht an ihre Kund:innen weitergeben. Sparbücher werden so teilweise für Banken zum Verlustgeschäft, das gesparte Geld der Kund:innen verliert über die Inflation an Kaufkraft. Die HYPO Niederösterreich schaffte Sparbücher komplett ab (ORF.at, 2020) und andere Banken werden folgen (Kurier, 2019).

Dieser Bericht empfiehlt trotz dieser Trends eine neue Rolle für Sparbücher zu definieren: Er erkennt die Risikoaversion der österreichischen Anleger:innen zunächst als Realität an, die es durch entsprechende Anlageprodukte zu bedienen gilt. Eine Investition am Finanzmarkt birgt immer auch ein Kurs- oder Ausfallrisiko, dem sich manche österreichische Sparer:innen nicht in jedem Anwendungsfall aussetzen werden wollen. Das notwendige Finanzwissen über die Risiken, die mit Finanzmärkten einhergehen kann, wie Abschnitte 1.5.-1.7. zeigen, nicht unbedingt vorausgesetzt werden. Daher sollte bei der Funktion des Sparbuchs unterschieden werden zwischen der Nutzung als langfristiges Anlageprodukt und der Nutzung als mittelfristiger und leicht zu liquidierender „Spargroschen.“ Betrachtet man Sparbücher als Standbeine in der zweiten Kategorie zeigt sich deutliches Potenzial dieses beliebte Instrument nachhaltig zu gestalten.

Die Europäische Zentralbank kann über einen Green Supporting Faktor, wie ihn auch das Regierungsprogramm von ÖVP und Grüne (2020) andenkt, das grüne Kreditgeschäft positiv beeinflussen. Hierbei würde es seitens der EZB reduzierte Eigenmittelanforderungen für geliehenes Kapital geben, welches die Banken für grüne Kredite verwenden. Eine größere Verfügbarkeit grüner, besicherter Kredite, reduziert den Verwaltungsaufwand von grünen Sparbüchern.

## Zielgruppe

Sparbücher erreichen viele Menschen in Österreich. Laut der letzten Welle des Household Finance and Consumption Survey, HFCS, gaben mehr als 86% der Befragten an ein Sparbuch zu besitzen. Auch Sparkonten, also die digitale Form des klassischen Sparbuchs, fallen darunter. Dabei sind damit verbundenen Zinsen für Einlagen seit der Finanzkrise stark zurückgegangen (Fessler et al., 2019). Dies hat aber vor allem den Markt für gebundene Einlagen geschmälert. Täglich fällige Sparbücher werden als Alternative zu Bargeld zur Verwahrung von Erspartem verwendet, ohne damit ein konkretes Anlage- oder Renditeziel zu verfolgen. Auch auf der Angebotsseite sind Sparbücher trotz der oben beschriebenen Trends weiterhin verbreitet.

Die Zielgruppe für ein grünes Sparbuch ist daher die größte identifizierte Gruppe in Österreich. Jede:r Sparbuchhalter:in, die laut HFCS einen mittleren Wert von €28.600 EUR darauf veranlagt (Median: €13.400 EUR, s. Fessler et al., 2019), kann also ein:e grüne:r Sparbuchhalter:in werden. Der Medianwert der auf Sparbüchern veranlagten Gelder zeigt aber auch, dass diese nur einen Teil des Ersparten auffangen: Er entspricht dem fünf- bis sechsfachen des monatlichen Median-Nettoeinkommens in Österreich. Das Sparbuch ist daher als ein wichtiger Bestandteil des Anlagevermögens zu betrachten, der vor allem außerhalb der obersten Prozent der Vermögensverteilung für mittelfristige Sparziele verwendet wird.

## Beispiele aus der Praxis

Produkt	Bank	Funktionsweise
<a href="https://www.ethiksparen.at">Ethiksparen.at</a>	Bankhaus Schellhammer & Schattera	Veranlagtes Geld in Länder und Unternehmen, die strengen ethisch-nachhaltigen Kriterien entsprechen. Die entsprechenden Investments werden vom Bankhaus in zwei Schritten identifiziert: Erstens, nach Ausschlusskriterien; zweitens nach ökosozialen Ratings. Ausschlusskriterien folgen <b>Bank-spezifischen Werten. Das Bankhaus nennt</b> „z.B. Abtreibung, Atomenergie, Rüstung, gravierende Arbeitsrechtsverletzungen, kontroverses Umweltverhalten, gravierende Menschenrechtsverletzungen, Drogen, Pornografie, Tabak“ für Unternehmen. Ratings bezieht das Bankhaus von der auf ökosoziale Fragen spezialisierten Ratingagentur ISS ESG, welche das Investmentuniversums „nach den vom Konzern-Ethikbeirat definierten Kriterien“

		zusammenstellt. Aktuell ist das Produkt für Neukund:innen nicht mehr verfügbar.
<b><u>Umwelt-Spar-konto Fix bzw. Flex</u></b>	Umweltcenter der Raiffeisenbank Gunkirchen	„Umweltgarantie“: Das Umweltcenter kann über einen eigenen Rechnungskreislauf (in dem die Bilanzsumme offener Kredite des Umweltcenters den Einlagen der Umweltcenter-Kunden gegenüberstehen) <b>garantieren</b> , dass <b>Anlagegelder</b> „ausschließlich entsprechend unseren ökologischen und sozialen Kriterien verwendet werden.“ Die Kriterien sind in der Umweltgarantie detailliert dargestellt und folgen expliziten Zielen (wie der Reduktion von Treibhausgasen und der Schonung der Gewässer). Die Schwerpunkte im Kreditgeschäft sind „Ökologisches Wohnen, Bauen & Sanieren“, „Erneuerbare Energie-Wirtschaft“ (Solarnutzung, Wind- und Wasserkraft sowie Biomassekraftwerke), „nachhaltige E-Mobilität“, „Ökologische Landwirtschaft & Ernährung“ und „Recycling“.
<b><u>Das grüne Sparbuch</u></b>	Bank für Kärnten und Steiermark (BKS)	Die BKS bewirbt das Produkt mit der Garantie, dass Spareinlagen „ausschließlich für Finanzierungen von umweltfreundlichen Projekten in Österreich verwendet“ werden. Die Kriterien dafür werden jedoch nicht weiter definiert. Die BKS unterzieht sich seit einigen Jahren einer Nachhaltigkeitstransformation: Neben dem grünen Sparbuch gibt es die Möglichkeit ein nachhaltiges Girokonto zu eröffnen und von der Bank gezeichnete Green und Social Bonds zu erwerben. Im Jahr 2020 erwirtschaftete die BKS „5,9 % der Bilanzsumme mit nachhaltigen Finanzierungs- und Veranlagungsprodukten“ und plant diesen Anteil bis 2025 auf 15% zu erhöhen (BKS, 2021).
<b><u>GLS Sparbrief</u></b>	GLS Bank (Beispielhaft für Angebote in Deutschland)	Das Sparprodukt der GLS Bank, der Sparbrief, ermöglicht das Investment in einen oder mehrere Bereiche des GLS Universums. Zur Auswahl stehen Erneuerbare Energien, Nachhaltige Wirtschaft, Ernährung, Wohnen, Bildung & Kultur, Soziales & Gesundheit. In detaillierten „Anlage- und Finanzierungsgrundsätzen“ sind die Nachhaltigkeitskriterien der GLS Bank festgeschrieben. Das Sparprodukt ist ein Festgeld-Produkt mit Laufzeiten von 3, 5 oder 7 Jahren. Aktuell bieten nur die langen Laufzeitoptionen einen positiven Zinssatz. Die Bank weist explizit darauf hin, dass langfristige Einlagen dahingehend von der Bank bevorzugt sind, da sie vollständig für die Kreditvergabe genutzt werden können, „um so wiederum Ihre Sparsinsen zu erwirtschaften.“ (GLS Bank, k.D.)
<b><u>HERMES Österreich</u></b>	Abwicklung über Bankhaus Spängler/GLS Bank	Hermes Österreich bietet das Investment privater Kleinanleger:innen in Nachrangdarlehen an, wobei die Anleger:in darüber entscheidet, ob ein Zins ausgezahlt wird. Die Darlehen dienen der Besicherung von Krediten, welche an förderungswürdige Institutionen vergeben

		werden. Kunden können ihre Gelder diesen Zwecken widmen. Dazu zählen „zukunftsorientierte, nachhaltige und im Sinne einer leiblichen, seelischen und geistigen Entwicklung des Menschen arbeitende Institutionen.“ (Hermes, k.D.)
<b><u>Bürgersparen</u></b>	Triodos Bank (Deutschland)	Das Konzept "Bürgersparen" ist in mehrerer Hinsicht besonders: Es soll die Beteiligung von Bürger:innen bei der Finanzierung erneuerbarer Energieprojekte ermöglichen, welche in ihrer direkten Umgebung entstehen. Dazu ist das Investment an die Postleitzahl der Sparer:in gekoppelt. Es handelt sich um eine Festgeldanlage. Im Gegensatz zu eigenmittelbasierten Bürger:innenbeteiligungsmodellen agiert die Bank als Intermédiaire und es greift, wie bei anderen Sparprodukten, die Einlagensicherung. Aufgrund der direkten Zusammenarbeit mit Projektpartnern sind die Zinssätze deutlich attraktiver als bei vergleichbaren Festgeldangeboten. Allerdings gibt es zurzeit kein solches Angebot in Deutschland. Triodos bietet neben dem Bürgersparen auch nicht projektspezifische überregionale Festzinskonten (mit deutlich niedrigeren Zinsen) und Fondssparpläne an.

TABELLE 4: NACHHALTIGE SPARBÜCHER, DIE IN ÖSTERREICH ERHÄLTlich SIND.

## Zwei Modelle: Ethiksparen vs. Umweltcenter-Sparkonto

Exemplarisch für nachhaltige Sparbücher und -konten betrachten wir zwei Modelle: Das Ethiksparen des Bankhauses Schelhammer und Schattera und das Umweltparkonto des Umweltcenters in der Raiffeisenbank Günskirchen. Sie stehen für zwei unterschiedliche Ansätze beim Design nachhaltiger Sparbücher in Österreich. Beide bieten Vorzüge und Nachteile, sowohl für die Banken als auch ihre Kunden. Dieser Abschnitt profitiert von zwei Hintergrundgesprächen mit Vertreter:innen beider Banken.

### Schelhammer und Schattera: Ethiksparen

Das 1832 gegründete Bankhaus Schelhammer & Schattera gilt als Wiens älteste Privatbank und ist seit 2015 Teil der GRAWE Bankengruppe. Das Bankhaus hatte lange eine Pionierrolle am österreichischen Markt als Experte für nachhaltiges Investieren. 2006 waren die Publikumsfonds des Bankhauses bereits ethisch-nachhaltig ausgerichtet. 2011 folgte das Schelhammer Ethik-Sparbuch. Damit gab es, nach Angabe des Bankhauses, erstmals auf dem österreichischen Markt ein reines ethisch-nachhaltiges Sparbuch.

Bis vor kurzem wurde ein online Sparkonto mit ethisch-nachhaltigen Investitionskriterien angeboten. Dies wurde aufgrund des aktuell niedrigen Zinsumfelds von der Angebotsliste genommen. Die Spareinlagen des Ethik online sparen betragen zuletzt auch nur noch einen kleinen Anteil gemessen an der Bilanzsumme des Bankhauses, zumal auch von Kundenseite das geringe Ertragspotential erkannt wurde und hier in alternative Veranlagungsformen unter Berücksichtigung der jeweiligen Risikotoleranz gewechselt wurde. Die Betrachtung auf die Finanzierungsseite zeigt im Bankhaus einen eindeutigen Schwerpunkt im Bereich Immobilienfinanzierungen. Hier soll der Arbeitsbereich Green Finance in erster Linie das Kreditgeschäft im nachhaltigen Infrastruktursegment ausgebaut werden.

Das Ethiksparen war in erster Linie durch die Anwendung Ausschlusskriterien und Best-in-Class Investmentstrategien gekennzeichnet. Hierbei arbeitet das Bankhaus mit der Ratingfirma ISS ESG zusammen (vormals Ökom research). Beim Investmentportfolio, das dem Ethiksparen zugrunde liegt, werden auch proaktive Akzente gesetzt. Zusätzlich tritt das Bankhaus mit Unternehmen in Kontakt, um im Dialog mit dem Management Verbesserungspotenziale aufzuzeigen.

Vom Kreditsparen, also der Verknüpfung von Kredit- und Spargeschäft hat sich das Bankhaus aufgrund des hohen damit verbundenen Aufwands und der teilweisen Inkompatibilität des mittelfristigen Sparverhaltens mit den langfristigen Planungshorizonten der Kreditnehmer verabschiedet.

#### Umweltcenter Gunkirchen: Umweltsparkonto Fix/Flex

Das Umweltcenter Gunkirchen ist als „Bank in der Bank“ ein Teil der Raiffeisenbank Gunkirchen und entstand in der Hoffnung als nachhaltige Bank wieder zur grundlegenden Raiffeisenidee zurückzufinden: Sparer:innen am Kreditgeschäft der Bank zu beteiligen und einen nachhaltigen Mehrwert für Menschen und Unternehmen in Österreich zu schaffen. Das Kreditgeschäft ist dabei entlang selbstgesetzter Kriterien ausgerichtet und richtet sich insbesondere an die Bereiche ökologisches Bauen, Erneuerbare Energien, E-Mobilität, Bio-Landbau, umweltfreundliche Abfallwirtschaft, Energieeffizienz und nachhaltige Produktion (Umweltcenter, k.D.). Eine „Umweltgarantie“ bescheinigt Sparer:innen, dass jeder eingesetzte Euro in das nachhaltige Kreditgeschäft fließt.

Die Kriterien sind dabei nicht statisch, sondern werden in Zusammenarbeit mit einem Umweltbeirat kontinuierlich weiterentwickelt. Graubereiche im Nachhaltigkeitsbereich, etwa das Thema Wasserstoff, werden bei regelmäßigen Treffen des Beirats evaluiert. Die Umweltgarantie darf kurzfristig ausgesetzt werden, mit großen Investor:innen gibt es Zusatzvereinbarungen, um ihre Einlagen bei Überschüssen in der Bilanzsumme auch für andere Zwecke der Raiffeisenbank Gunskirchen verwenden zu dürfen. Insofern profitiert das Umweltcenter vom Status der „Bank in der Bank“. Die Bilanzsumme des Umweltcenters machte 2020 ein knappes Fünftel der Gesamtbilanz der Bank aus: ca. 105 Mio. EUR und damit 30 Mio. EUR mehr als im Vorjahr. Das Umweltcenter ist auf Wachstumskurs (Umweltcenter, 2021). Erklärtes Ziel ist es, die erste Umweltbank in Österreich zu werden.

Der Kundenstamm des Umweltcenters beschränkt sich dabei nicht auf die Region Gunskirchen oder Oberösterreich, sondern spricht mit seinem Green Banking Angebot Kunden aus ganz Österreich an. Stark vertreten sind dabei urbane Regionen wie Wien, Linz und Graz. Die nachhaltigen Konto- und Sparkontooptionen sind bei Menschen aller Altersklassen bis kurz vor der Pension beliebt, sprechen aber überdurchschnittlich wohlhabende Menschen an. Ein Großteil der Kundschaft hat ein Hochschulstudium abgeschlossen. Viele sind Überzeugungstäter und verzichten aktiv auf eine Beratung zu Wertpapierinvestments. Insofern profitiert das Umweltcenter im Niedrigzinsumfeld von einem besonders ethisch motivierten Kundenstamm, welcher das geringe Zinsniveau der Sparprodukte kaum stört.

Wichtig für das Konzept ist die Akquise passender Projekte, die den strengen Nachhaltigkeitskriterien entsprechen, aber auch wirtschaftlich machbar sind. Zwar bemüht sich die Bank auch ausgefallene Ideen zu finanzieren, doch der Großteil der Projekte rekrutiert sich aus den Bereichen Wohnen und Energie. Viele der Projekte kommen direkt aus dem Kundenstamm und eine aktive Suche nach Projekten war bisher nur in Ausnahmefällen notwendig. Der Mehraufwand auf bei der Akquise nachhaltiger Finanzierungsprojekte ist nicht trivial: Die Umweltprüfung nimmt etwa 10% des Aufwands bei der Kreditprüfung in Anspruch. Je ausgefallener der Antrag (und dazu zählen auch sozial oder ökologisch innovative Projekte), desto größer ist der Aufwand der Prüfung.

Aktuell berichtet die Bank bereits transparent über jedes finanzierte Projekt (ähnlich der GLS-Bank in Deutschland). Dabei spielen auch Klimaschutzgrößen, etwa die CO<sub>2</sub>-Einsparungen der Projekte, welche einmal jährlich in Zusammenarbeit mit dem Umweltbundesamt errechnet werden,

eine Rolle. Kürzlich hat das Umweltcenter die Berichterstattung mit dem Ziel, die Umweltaspekte und Ressourceneinsparungen noch besser herauszustellen, überarbeitet.

### Vergleich der beiden Produkte

Aus Anleger:innenperspektive unterscheiden sich die Angebote des Umweltcenters und des Bankhauses Schelhammer und Schattera kaum: Beide Geldinstitute bieten bzw. boten niedrigverzinsten, mehr oder weniger flexible Sparprodukte an, welche von den Kund:innen vornehmlich online verwaltet werden (das Umweltcenter bietet aktuell auch noch ein klassisches Sparbuch).

Aus der Perspektive des Zusatznutzens von Anleger:innenverhalten für den Klimaschutz ist der Ansatz des Umweltcenters Gunskirchen zu bevorzugen. Die Verknüpfung des Kreditgeschäfts mit den Sparprodukten garantiert eine direkte und lokale Wirkung des eingelegten Geldes für den Klimaschutz und kann auf Investor:innenseite ein Marktsegment, welches zugunsten ethischer Überzeugungen bereit ist auf Rendite zu verzichten, einsammeln. Das Wachstum der Bilanzsumme des Umweltcenters der letzten Jahre zeigt, dass auch in Österreich Potenzial für Sparbücher im Niedrigzinsumfeld besteht.

### Rechtliche Aspekte

Für die Schaffung nachhaltiger Segmente bei grünen Sparbüchern sind keine zusätzlichen Rechtsakte notwendig.

Auch ein Green Supporting Factor sollte mit dem aktuellen Mandat der EZB grundsätzlich vereinbar sein. Die Überlegungen zum GSF sind jedoch auf europäischer Ebene bisher nicht konkretisiert worden (vgl. Robinson-Tillett, 2018), da für ein solches Unterfangen ebenfalls zunächst detaillierte Daten über die Nachhaltigkeit finanziert Aktivitäten gesammelt werden müssen. Ein GSF sollte den Risikoüberlegungen hinter der Eigenmittelpolitik der EZB nachstehen, um keine Gefahr für die Finanzmarktstabilität zu bilden (Dankert et al., 2018). Aus Risikoperspektive wäre ein Brown Penalizing Factor, welche höhere Eigenkapitaleinlagen von Banken verlangt, wenn sie klimaschädliche Kredite genehmigen, zu bevorzugen (Breitenfellner et al., 2019). Jedoch ist die Einführung eines potenziell

wachstumsdämpfenden Instruments in der aktuellen wirtschaftlichen Aufbauphase unwahrscheinlich.

## **6.2. Grüne Unternehmensanleihen**

### Einleitung

Der Green Bond Markt wächst rasant, auch in Österreich (Breitenfellner et al., 2020). Doch mit einem ausstehenden Volumen von 4,5 Mrd. EUR ist der österreichische Markt immer noch sehr klein. Ihm stehen gesamte ausstehende Schuldverschreibungen von über 200 Mrd. EUR gegenüber (OeNB, k.D.b). Green Bonds sind ein relativ junges Phänomen, erste Untersuchungen aber zeigen, dass ihr Einsatz in Unternehmen mit der Verbesserung einer Reihe von Umweltindikatoren einhergeht (siehe etwa Flammer, 2021).

Unternehmen, die nachhaltig investieren und die Erträge aus Green Bonds etwa für die thermische Sanierung ihrer Gebäude oder den Umstieg auf erneuerbare Energieversorgung nutzen, sind konventionell investierenden Firmen gegenüber zu bevorzugen. Dies gilt selbst dann, wenn das Unternehmen nicht im engeren Sinn ein nachhaltiges Kerngeschäft hat.

Aus Investor:innenperspektive sind grüne Unternehmensanleihen eine Anlage mit Renditen im niedrigen einstelligen Prozentbereich. Als Bestandteil von Nachhaltigkeitsfonds erfreuen sie sich großer Beliebtheit.

Green Bonds können also zwei Probleme auf einmal lösen: Den Anteil nachhaltiger Investitionen österreichischer Unternehmen erhöhen und das Angebot nachhaltiger Geldanlagen erhöhen.

### Zielgruppe

Daher differenzieren wir auch bei der Zielgruppe zwischen den beiden Seiten „Angebot“ und „Nachfrage“. Auf der Nachfrageseite kommen die ca. 40-50% der Österreicher:innen infrage, welche mehr Geldvermögen besitzen als den Notgroschen (siehe Abschnitt 2.4.) und grundsätzlich bereit sind, indirekt oder direkt am Kapitalmarkt zu investieren. Risikobewertungen sind aufgrund des standardisierten Systems („Investment Grade“ mit Werten zwischen AAA und BBB) leicht verständlich. Auch die ex ante

festgelegte Struktur der Rückflüsse ist besser mit dem Sicherheits- und Planungsbedürfnis österreichischer Investor:innen vereinbar als Aktieninvestments mit großen Kursschwankungen. Oft sind die Green Bond emittierenden Unternehmen bereits am Kapitalmarkt etabliert und besitzen positive Risikobewertungen. Weil auch institutionelle Anleger wie Versicherer und Pensionsfonds sehr an Green Bonds interessiert sind, gilt: Green Bonds mit einer anständigen Risikobewertung werden stets gekauft.

Kleininvestor:innen profitieren mit hoher Wahrscheinlichkeit über einen Nachhaltigkeitsfonds von einem erhöhten Angebot an Green Bonds. Solche Fonds werden häufiger, jedoch gibt es aktuell noch Wildwuchs bei der Zertifizierung des wirkenden Nachhaltigkeitsprinzips. Initiativen wie das österreichische CLEANVEST, einer Plattform zum transparenten Vergleich der Nachhaltigkeitsattribute aller in Österreich gehandelten nachhaltigen Investmentfonds, können den Aufwand für Investor:innen erheblich senken.

Einen möglichen Engpass könnte hingegen die Angebotsseite bilden. Im europäischen Vergleich war die Zeichnung von nachhaltigen Unternehmensanleihen in Österreich bisher gering. Die Angebotsseite sollte deswegen gestärkt werden, um das Volumen zu steigern. Mehr Unternehmen sollten die Möglichkeit nutzen, ökologische Modernisierungsmaßnahmen durch Green Bonds zu finanzieren und dafür von möglicherweise besseren Konditionen am Kapitalmarkt Gebrauch zu machen.

Für Unternehmen ist die Emission eines Green Bonds auch eine Frage der Außenwahrnehmung. Flammer (2021) stellt drei Motivationsgründe für die Ausgabe eines Green Bonds vor: (1) Das Unternehmen will signalisieren, dass es ökologisch oder sozial verantwortlich wirtschaftet. (2) Das Unternehmen will überspielen, dass es diese Verantwortung bisher nicht in allen Geschäftsbereichen trägt. (3) Das Unternehmen möchte von den geringeren Kapitalkosten profitieren. Empirisch zeigt sich, dass Unternehmen wohl am ehesten vom ersten der drei Gründe motiviert sind: Der Green Bond steht dabei nicht unbedingt in kausalem Zusammenhang mit der Verbesserung der Umweltperformance des Unternehmens, signalisiert dem Markt aber, dass ernsthafte Anstrengungen unternommen werden, um den negativen Umwelteinfluss zu begrenzen. Dies minimiert unter anderem Reputationsrisiken.

Allerdings leidet der Markt weiter an unklaren Regeln. Die Taxonomie nachhaltiger Aktivitäten, insbesondere in Verbindung mit einem Green Bond

Standard wie die Europäische Kommission ihn nun vorgeschlagen hat, ist der erste wichtige Schritt, um diesen Markt zu stärken. Die teilweise komplexen Anspruchskriterien sollten in den österreichischen Kontext übersetzt werden, um die Umsetzung zu beschleunigen.

Hierbei fällt aufgrund ihres vielfältigen Aufgabengebiets der Finanzmarkt-aufsichtsbehörde FMA eine besondere Rolle zu. Sie ist einerseits für die gezielte Aufklärung über Finanzrisiken, inklusive Klimafinanzrisiken, zuständig (FMA, 2020). Andererseits beaufsichtigt sie den Wertpapiermarkt und damit auch neue Praktiken, wie die Ausgabe von Green Bonds.

Drittens ist sie für den Verbraucherschutz auf Finanzmärkten zuständig. In dieser Rolle wird die FMA die Umsetzung der Offenlegungsrichtlinie und die korrekte Anwendung der Taxonomie überwachen.

Für welche Projekte sind Green Bonds anwendbar

Green Bonds sind ein universal einsetzbares Instrument. Der neue EU Green Bond Standard (GBS), welcher aktuell nur [als Entwurf](#) veröffentlicht ist, sieht vor, dass Green Bonds in Europa zukünftig vier Bedingungen erfüllen (Europäische Kommission, 2021a):

- **Harmonisierung mit der Taxonomie:** Das aufgebrachte Kapital muss vollständig in Projekte investiert werden, welche in die EU-Taxonomie für nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten fallen.
- **Transparenz:** Transparente und detaillierte Darstellung wie das Kapital in die Projekte fließt.
- **Externe Prüfung:** Eine externe Prüfung, welche das Vorliegen der beiden obenstehenden Bedingungen bestätigt.
- **Überwachung der externen Prüfer durch die European Securities Markets Authority (ESMA):** Die externen Prüfer müssen sich bei der ESMA registrieren.

Somit wäre ein EU GBS strenger als bisher verbreitete Standards. Allerdings plant die EU-Kommission aktuell den EU GBS lediglich als freiwillige Zusatzzertifizierung zu starten, was seinen Einfluss einschränken könnte.

## Rechtliche Aspekte

Für die Stärkung des Marktes für nachhaltige Anleihen sind prinzipiell keine zusätzlichen Rechtsakte notwendig.

Allerdings lässt sich der Anteil nachhaltiger Investitionen auf Unternehmensseite dort erhöhen, wo finanzielle Anreize und bürokratische Erleichterungen geschaffen werden. Dazu zählen eine starke, grüne Wirtschaftspolitik wie in Kapitel 4 beschrieben und die gemeinsame Investition von Staat und Privaten in neue, nachhaltige Technologien im Rahmen von Public-Private-Partnerships.

Ein zweiter wichtiger Weg könnte die derzeit von der Europäischen Zentralbank (EZB) evaluierte Reform des Anleihenkaufprogramms CSPP (corporate sector purchase programme) sein (Dafermos et al. 2020). Im Juli 2021 kündigte die EZB an, auch dort die Integration von Klimawandelaspekten fördern zu wollen. Dazu könnte ein stärkerer Fokus auf Ankäufe von Green Bonds zählen, bei gleichzeitigem Rückgang der Ankäufe von Anleihen umweltverschmutzender Industrien. Dies könnte die Kapitalkosten für nachhaltige Anleihen weiter senken und Signalwirkung auf private Finanzmarktakteure ausüben. Die Ergebnisse der kürzlich von der EZB durchgeführten Strategieüberprüfung im Bereich Klimarisiken und Geldpolitik, bekräftigte die Existenz dieser Wirkungskanäle (Drudi et al, 2021: S. 152f.).

Bei der Refinanzierung der Geschäftsbanken könnte die EZB darüber hinaus Green Bonds als Sicherheit bevorzugen und so für eine größere Nachfrage seitens der Geschäftsbanken sorgen. Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (engl. TLTROs), mit welchen die EZB bereits seit 2014 das Kreditgeschäft von Geschäftsbanken mit gesenkten Einlagezinsen unterstützt, sind seitens der Forschung ebenfalls ins Visier geraten: Sie könnten genutzt werden, um gezielt nachhaltige Investitionen, etwa entlang der Taxonomie-Kriterien zu fördern. Van 't Klooster & van Tilburg (2020) etwa schlagen ein Pilotprogramm für energieeffiziente Renovierungen vor. Andere Programme, wie sie etwa bereits von der Magyar Nemzeti Bank in Ungarn implementiert wurden, reduzieren die „haircuts“, also die Risiko-bedingten Abschläge, der bei der Zentralbank deponierten Sicherheiten (MNB, 2021). Dieser sogenannte „green supporting factor“ ist bei den Zentralbanken der Eurozone bisher noch kein Thema, da er in den Augen einiger Beobachter inkompatibel mit der theoretischen Begründung der

„haircuts“ ist. Letztere sind ein Instrument zur Minimierung des finanziellen Risikos der Zentralbank bzw. des systemischen Risikos innerhalb des Finanzsystems. Dazu kommen Zweifel, dass nachhaltige Finanzprodukte mit geringerem finanziellem Risiko einhergehen (Dankert et al., 2018). Für eine Integration von Nachhaltigkeitskriterien in den Sicherheitenrahmen der EZB müssen also Nachhaltigkeits- und Risikobedenken zunächst in einer Methodologie vereint werden.

Solche geldpolitischen Maßnahmen haben das Potenzial die Attraktivität neuer Investitionen für den Klimaschutz für Unternehmen zu erhöhen und so die Transformation des Kapitalstocks und der Wirtschaftsweise europäischer Industrien voranzutreiben. Erhöhte Investmentaktivität, welche sowohl durch die Ausgabe nachhaltiger Anleihen als auch Bankkredite finanziert würde, würde auch den Markt nachhaltiger Anlagemöglichkeiten für kleine Investor:innen vergrößern. Dies allerdings nur, wenn die EZB nicht das ganze Wachstum des grünen Anleihenmarktes absorbiert, sondern ihren Anteil von aktuell ca. 30% der in den EU ausgegebenen nachhaltigen Anleihen, welche ihren Verträglichkeitskriterien entsprechen, hält (Taylor, 2021).

Zu guter Letzt wäre die Emission einer nachhaltigen österreichischen Staatsanleihe ein starkes Signal an Investor:innen und Unternehmen in Österreich.

## 7. Zusammenfassung

Wie lässt sich der Anteil grüner Investitionen von Kleinanleger:innen in Österreich erhöhen? In diesem Bericht sind wir auf Basis einer umfassenden Literaturanalyse und Gesprächen mit Expert:innen dieser Frage nachgegangen und haben versucht drei zentrale Bereiche zu adressieren.

1. Wer sind Kleinanleger:innen und welche Instrumente werden aktuell von ihnen nachgefragt?
2. Wie „nachhaltig“ sind die verschiedenen Finanzinstrumente, die Kleinanleger:innen zu Auswahl stehen?
3. Welches Angebot nachhaltiger Finanzinstrumente hat das größte Potenzial, den Anteil der von privaten Kleinanleger:innen in Österreich nachhaltig investierten Gelder zu erhöhen?

Kleinanleger:innen sind keine homogene Gruppe. Insbesondere ist anzumerken, dass ein Großteil der Menschen in Österreich überhaupt nicht veranlagt und auch kaum am Geldvermögen beteiligt ist. Ein weiterer großer Teil veranlagt bisher nicht in Wertpapieren oder überlässt dies institutionellen Investor:innen beim Kauf einer Lebensversicherung oder privaten Altersvorsorge.

Anhand von sechs Beispielen diskutierten wir die oft unterschiedlichen Zwecke, die nachhaltige Finanzinstrumente verfolgen. Wir entwickelten fünf Kriterien zur Bewertung nachhaltiger Finanzinstrumente für Kleinanleger:innen: „Finanzielle Anreize“; „Geringes Risiko“; „Zertifizierung“; „Verständlichkeit“; „Universalität“. Wir bewerteten die sechs verschiedenen Ansätze und trafen eine Auswahl näher zu identifizierender Instrumente: Grüne Sparbücher und Nachhaltige Unternehmensanleihen. Die Evaluierung eines neuen Vorschlags, einer Bürger:innenstiftung Klimaschutz, zeigte, dass sich das Konzept nur bedingt als Finanzinstrument im klassischen Sinne eignet. Die Besonderheiten des Stiftungsrechts,

insbesondere die starke Zweckbindung der Einnahmen einer Stiftung, deuten auf eine mögliche Rolle im Bereich der Klimaschutzinvestitionen hin.

## **7.1. Zusammenfassung und Empfehlungen zur Förderung grüner Sparbücher**

Sparprodukte sind aufgrund der niedrigen Zinsen ein Verlustgeschäft für einige Banken. Auch Bankkund:innen erhalten kaum mehr Einlagezinsen auf ihr Ersparthes. Trotzdem erfreuen sich Sparbücher auch dann noch großer Beliebtheit, wenn Kund:innen damit kaum Geld verdienen. Ein Blick auf die Anlagestruktur zeigt: Die pro Haushalt auf Sparbüchern liegenden Beträge rangieren im niedrigen fünfstelligen Bereich und sind oft ein Notgroschen, welcher auch kurzfristig verfügbar sein soll. Die Verknüpfung von grünem Kreditgeschäft und grünem Spargeschäft kann das Nachhaltigkeitsprofil einer Bank glaubwürdig stärken. Das Grüne Sparbuch des Umweltcenters Gunskirchen etwa überzeugt Kund:innen in ganz Österreich.

Um auch weiterhin das Sparbuch als sichere und flexible Geldanlage für Menschen in Österreich zu erhalten, sollten Banken wieder zunehmend das Kreditgeschäft mit dem Spargeschäft verbinden. Obwohl eine Garantie, die gesamte Summe der Einlagen im Kreditgeschäft zu veranlagern, technisch herausfordernd ist, ist eine Überschneidung der Bereiche durchaus denkbar. Diese Verknüpfung schafft einen direkten Bezug der Kleinanleger:innen zur Wirkung ihres Geldes. Best Practice Beispiele, wie die nicht-finanzielle Wirkung der Geldanlage zu messen und zu kommunizieren ist, sollten erfasst und beworben werden, um mehr Banken für die Idee eines grünen Sparbuchs zu überzeugen.

Um das grüne Kreditgeschäft andererseits zu stärken braucht es weiterhin die gezielte Entlastung nachhaltiger Wirtschaftszweige. Neben der Korrektur von schädlichen staatlichen Subventionen könnte dazu auch ein Green Supporting Factor (GSF) für das grüne Kreditgeschäft österreichischer Banken gehören: Hierbei würde es seitens der EZB reduzierte Eigenmittelanforderungen für geliehenes Kapital geben, welches die Banken für grüne Kredite verwenden. Realwirtschaftliche Investitionen mit messbarer Umweltwirkung (etwa die Erhöhung der Energieeffizienz oder der Wechsel zu Erneuerbaren Energien) würden so relativ günstiger für Unternehmen als Investitionen in konventionelle Technologien.

## **7.2. Zusammenfassung und Empfehlungen zur Förderung nachhaltiger Anleihen**

Der Markt für Nachhaltige Unternehmensanleihen ist unterentwickelt. Die verpflichtende Kennzeichnung des Anteils an Taxonomie-konformen Investments in nachhaltigen Finanzprodukten, wie etwa Fonds, und der EU GBS können den schuldenbasierten grünen Kapitalmarkt stärken. Green Bonds reduzieren das Reputationsrisiko bzw. verbessern den Ruf von Unternehmen, wenn sie mit einer spürbaren Verbesserung ihrer Umweltperformance einhergehen.

Weil Green Bonds grundsätzlich in allen Klimaschutzbereichen anwendbar sind, kommt ihnen bei der Finanzierung des Übergangs zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft eine wichtige Rolle zu.

Eine Harmonisierung der Anforderungen in Europa und die Hilfestellung für Emittent:innen und Investor:innen bei der Übersetzung der Standards in den österreichischen Kontext sollten nun Priorität genießen. Insbesondere die FMA kann hier für Glaubwürdigkeit und Akzeptanz sorgen, indem sie die Integrität des Green Bond Markts in Österreich schützt und begleitet. Die Republik Österreich, über die OeBFA, kann Unternehmen und Investor:innen durch die Emission eines Green Bonds ein wichtiges Signal senden. Die EZB und die OeNB als Teil des Eurosystems können über die Ökologisierung ihrer geldpolitischen Instrumente den Markt für nachhaltige Anleihen positiv beeinflussen und die Kapitalkosten für Emittenten weiter senken. Wir schließen mit einer Übersicht über mögliche Empfehlungen, die sich aus diesem Bericht, der Literaturanalyse und den Expert:innengesprächen ergeben.

## **7.3. Empfehlungen**

- **Dialog mit Geschäftsbanken**
  - Best Practice im Bereich grüner Sparbücher und grünes Kreditgeschäft sichtbar machen;
  - Die Herausforderungen in der Verknüpfung von grünem Spar- und grünem Kreditgeschäft besser verstehen.
- **Stärkung der Angebotsseite grüner Geldanlagen**

- Förderung nachhaltiger Technologien durch eine grüne Wirtschaftspolitik;
  - Public Private Partnerships, um privatem Kapital den Einstieg in Technologien im Entwicklungsstadium zu erleichtern;
  - Öffentliche Kreditbürgschaften und Innovationsförderung.
- **Reduzierung der steuerlichen Belastung nachhaltiger Aktivitäten**
    - Konkretisierung einer ökosozialen Steuerreform, welche insbesondere kohlenstoffarme Aktivitäten und Arbeit gegenüber Kapital mit hoher Energieintensität bevorteilt;
    - Durch die Befreiung grüner Investments von der Kapitalertragssteuer KEST, wie es im Regierungsprogramm von ÖVP und Grünen (2020) angedacht ist, wird dieses relativ attraktiver zu konventionellen Geldanlagen. Um die Ungleichheitsauswirkungen einer solchen Regelung zu begrenzen, sollte über einen Freibetrag nachgedacht werden: In Deutschland etwa gibt es eine Freigrenze von 801 Euro Kapitalertrag pro Jahr.
- **„Übersetzung“ europäischer Gesetzesinitiativen in den österreichischen Kontext**
    - Die FMA sollte besondere Sorge tragen die Integrität des grünen Finanzmarkts zu schützen und Greenwashing bzw. die Verwässerung ambitionierter Standards zu verhindern.
- **Ökologisierung der Zentralbankpolitik auf europäischer Ebene**
    - Die Einführung eines Green Supporting Factors oder eines Brown Penalizing Factors sollte weiter evaluiert werden. Falls eine Einführung nicht im Konflikt mit Risikoüberlegungen steht, können die Vorschläge die Attraktivität grüner Kredite nochmals stärken und somit auch realwirtschaftliche Investitionen in den Klimaschutz erhöhen;
    - Einen positiven Effekt auf die Kapitalkosten von Green Bonds könnte eine Reform der Anleihenkaufprogramme haben;
    - Auch über die Anforderungen an die bei Zentralbanken hinterlegten Sicherheiten ließe sich die Nachfrage nach grünem Kapital steuern.

# Anhang

## 8.1. Erläuterungen zu den Kriterien

Im Folgenden werden die Kriterien, welche für die Gegenüberstellung verschiedener nachhaltiger Finanzinstrumente verwendet werden, sowie die darunterliegenden Indikatoren erläutert. Die Kriterien und Indikatoren sind dabei aus der Literatur abgeleitet und sind aus der Perspektive der Anleger:innen, sowie aus der Perspektive der politischen Implementierung, zu verstehen. Die Bedürfnisse bzw. Präferenzen der handelnden Finanzinstitute oder Emittenten der Finanzinstrumente stehen im Hintergrund.

Im Abschnitt 3 des Berichts werden die einzelnen Finanzinstrumente auf Basis dieser Kriterien bewertet, die Bewertung wird in Form eines Netzdiagramms (auch radar chart) dargestellt. Wir verzichten bewusst auf eine Gewichtung einzelner Kriterien oder Indikatoren bei der Gesamtbewertung und überlassen es den Leser:innen dem Diagramm die für sie relevanten Informationen zu entnehmen.

Bei der Bewertung der Instrumente liegt das Augenmerk auf vier Dimensionen entlang zweier Achsen: auf der aktuellen und zukünftigen Erfüllung bestimmter Kriterien (etwa durch die Einführung der EU Taxonomie); sowie auf der Erfüllung der Kriterien durch die in diesem Bericht beispielhaft eingeführten Finanzprodukte einerseits und dem Instrument im allgemeinen österreichischen Kontext andererseits. Ein Beispiel: Zwar lässt sich Eigenkapital bei Alternativbanken durchaus als nachhaltige Anlage verstehen, da es aber bisher nur einzelne Beispiele dafür gibt, fehlt die empirische Literatur zur Wirkung eines solchen Investments.

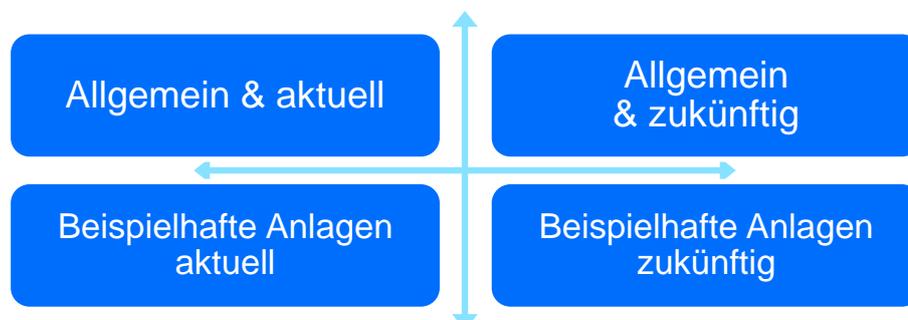


ABBILDUNG 0A: ZEITLICHE UND SPEZIFISCHE DIMENSIONEN DER BEWERTUNGSKRITERIEN FÜR NACHHALTIGE ANLAGEPRODUKTE KLEINER INVESTOR:INNEN

**Kriterien    *Zugrundeliegende Fragen*    *Indikatoren [(I) qualitative, (n) quantitative]***

<i>„Finanzielle Anreize“</i>	Wie hoch ist die erwartete Rendite? [profitability]	Mittelwert jährlicher Erträge (bei Bonds normalisiert für eine Laufzeit von 120 Monaten)
	Wie konvertierbar ist das Instrument? [convertability]	Liquidität während der Laufzeit (n)
<i>„Geringes Risiko“</i>	Lässt sich das Risiko messen? [financial risk]	Welche Risikofaktoren sind verfügbar? (I) Zu welchen Kosten lassen sich diese Risiken ermitteln? (n)
	Gibt es die Möglichkeit zur Versicherung des Risikos? [hedgeability]	(1/3) Binär: Einlagenschutz ja/nein (1/3) Binär: Derivate möglich ja/nein (1/3) Binär: Staatliche Versicherung wie mündelsichere Wertpapiere?
	Lässt sich das Risiko streuen? [diversifiability]	Stückeln/Bündeln von Risiken in einem Portfolio möglich? (I)
<i>„Zertifizierung“</i>	Wie hoch ist die Wirksamkeit der Instrumente Klimaschutz? [greenness]	Wie gut ist die Wirksamkeit laut Literatur? (I)
	Welchen globalen/europäischen Standards genügt das Instrument? [certifiability]	Qualität und Verbreitung der Zertifizierung (I)
<i>„Verständlichkeit“</i>	Sind die Finanzflüsse transparent für den Investor? [transparency]	Offenlegung der Mittelverwendung ggü. Investoren (I)
	Ist die Wirksamkeit des Instruments verständlich für Kleinanleger? [tangeability]	Wie direkt wirkt das Instrument für den Klimaschutz? (I)

„Universalität“	Ist das Instrument in mehreren Klimaschutzbereichen anwendbar? [universality]	Einschätzung auf Basis der Literatur (l)
	Ist das Instrument mit Kosten für die Anbieter verbunden? [cost]	Kosten der Emission und Zertifizierung (n)
	Wie viel Kapital lässt sich durch die Emission aufbringen? [expected raisable amount]	Gibt es Angebots- oder Nachfrageengpässe? (l)
	Ist das Instrument für mehrere Zielgruppen attraktiv? [size of target group]	(1/2) Größe der Zielgruppe (l) (1/2) Größe der Tranchen/des Investments (l)

TABELLE 1A: KRITERIEN FÜR NACHHALTIGE FINANZINSTRUMENTE MIT DER ZIELGRUPPE PRIVATE INVESTOR:INNEN

### 8.1.1. „Finanzielle Anreize“

<b>Wie hoch ist die erwartete Rendite? [profitability]</b>	Nettobarwert vergleichbarer Produkte (n)	3%+ (5) 2-3% (4) 1-2% (3) 0-1% (2) 0% oder negativ (1)
<b>Wie konvertierbar ist das Instrument? [convertability]</b>	Liquidität während der Laufzeit (n)	Echtzeithandel (5); Einmal am Tag gehandelt (4); Gehandelt (3); Über die Bank veräußerbar (2); mit Rückzahlungsfrist (1)

Zunächst spielen bei jeder Investmententscheidung auch dann klassische finanzielle Indikatoren im Vordergrund, wenn nicht-monetären Motivation eine Rolle spielen. Wir stellen das Kriterium „finanzielle Anreize“ daher voran.

*profitability*: Ein zentrales Anliegen bei der Geldanlage ist die Rendite, also der Ertrag des angelegten Geldbetrags über den Anlagezeitraum. Studien zum Investitionsverhalten privater Investor:innen zeigten immer wieder, dass die Rendite (oder return on investment, ROI) zu den am meisten genannten Entscheidungsfaktoren gehört (Clark-Murphy & Sutar, 2004). Doch Umfragen unter sozialverantwortlichen Investor:innen im Speziellen deuten darauf hin, dass diese die finanzielle Rendite nur als einen Faktor unter vielen für ihre Investmententscheidung ansehen (Gamel et al., 2016; siehe dazu auch Abschnitt 2.3).

Daher fungiert die Rentabilität auch bei der Evaluation passender nachhaltiger Finanzinstrumente nur als ein Indikator unter vielen. Ebenfalls bleibt der Vergleich

mit der Rentabilität konventioneller Investments gleicher Güte in dieser Bewertung aus. Es wird lediglich untersucht, ob das Finanzinstrument langfristig positive Renditen verzeichnet und somit für den Vermögensaufbau bzw. -erhalt kleiner Investor:innen infrage kommt.

*Convertability*: Ein weiterer Entscheidungsfaktor für sozial-verantwortliche Investor:innen ist die Liquidität der Anlage, also wie schnell und effizient sie sich in Bargeld umtauschen lässt ohne, dass der Marktwert der Anlage sich verändert (Dorfleitner & Utz, 2014; siehe auch die Ausflüsse aus gebundenen Einlagen und in ungebundene Einlagen zwischen 2008 und 2018 in Abbildung 3). Betrachtet wird hier die Marktliquidität, wenn es eine gehandelte Wertanlage betrifft bzw. die Kündigungsfrist bei gebundenen Investments.

### 8.1.2. „Risiko“

<b>Lässt sich das Risiko messen? [financial risk]</b>	Welche Risikofaktoren sind verfügbar? (I)	No indicators available (1); Only simple indicators (e.g. company's financial health) available (2); (3); External (e.g. Moody's/S&P) ratings (4); A financial mediator (e.g. a bank) provides a risk analysis (5)
	Zu welchen Kosten lassen sich diese Risiken ermitteln? (n)	High costs for investor (1); High costs for emittent (2); Low costs for investor (3); Low costs for emittent (4); No charge (5)
<b>Gibt es die Möglichkeit zur Versicherung des Risikos? [hedgability]</b>	Binär: Einlagenschutz ja/nein (n) Binär: Derivate möglich ja/nein (n) Binär: Staatliche Versicherung wie mündelsichere Wertpapiere? (n)	ja/nein (1-2/0)
<b>Lässt sich das Risiko streuen? [diversifiability]</b>	Stückeln/Bündeln von Risiken in einem Portfolio möglich? (I)	Nicht stückel- oder bündelbar, eigenkapitalbasiertes Instrument, volles Risiko bei Anleger:in (1); Anteile lassen sich nicht stückeln, Schuldenbasiertes Instrument (2); Anteile lassen sich stückeln (3); Anteil lässt sich auf Einheiten unter 1000€ stückeln (4); Anteil lässt sich auf Einheiten unter 100€ stückeln (5)

Für Kleinanleger:innen ist ein geringes finanzielles Risiko ein weiterer wichtiger Entscheidungsfaktor. Über 80% der Österreicher:innen geben an sicherheitsbetont zu investieren, also eine geringere Rendite in Kauf zu nehmen, um keine Verluste zu erleiden (Reisinger, 2016; Bosek & Schaufler, 2019). 2019 waren nur 12% der Befragten risikobereite Anleger, betonten also Rendite vor möglichen Verlusten.

Es macht also Sinn in der Breite auf sicherheitsorientierte grüne Investments zu setzen, um eine möglichst große Anlegergruppe zu bedienen. Allerdings muss angesichts des durchschnittlich geringen Finanzwissens in Österreich davon ausgegangen werden, dass das Risikoempfinden der Österreicher:innen diffus ist und sich aus verschiedenen Indikatoren zusammensetzt, nämlich der Anzahl verfügbarer Messinstrumente für finanzielles Risiko sowie der institutionellen und individuellen Versicherungen gegen Verluste. Das Kriterium „Risiko“ setzt daher aus drei Indikatoren zusammen.

*financial risk*: Anzahl verfügbarer Instrumente zur Risikobestimmung.

*hedgeability*: Möglichkeiten der institutionellen Versicherung von Ausfallrisiko oder Risikostreuung durch Finanzmarktinstrumente. Fallen die Investments unter den Einlagenschutz nach [Einlagensicherungsgesetz](#)?

*diversifiability*: Lassen sich die Anteile an den Finanzinstrumente auch für kleine Anlagebeträge diversifizieren und somit das Ausfallrisiko minimieren?

### 8.1.3. „Zertifizierung“

<p><b>Wie hoch ist die Wirksamkeit der Instrumente Klimaschutz? [greenness]</b></p>	<p>Wie gut ist die Wirksamkeit laut Literatur? (I)</p>	<p>Keine Wirksamkeit bezeugt (1); Wirksamkeit angezweifelt (2); Wirksamkeit nach Anwendungsfall unterschiedlich (3); Wirksamkeit bezeugt (4); Hohe Wirksamkeit bezeugt (5)</p>
<p><b>Welchen globalen/europäischen Standards genügt das Instrument? [certifiability]</b></p>	<p>Qualität und Verbreitung der Zertifizierung (I)</p>	<p>Keine Zertifizierung möglich/verbreitet (1); Schwache private Zertifizierung möglich (2); Schwache private Zertifizierung verbreitet (3); Starke private Zertifizierung möglich (4); Starke private Zertifizierungen verbreitet (5)</p>

Green Finance und verwandte Formen des nachhaltigen und ethischen Investments sind anfällig für sogenanntes „Greenwashing“ (siehe FMA, k.D. für eine Übersicht), der Tendenz dem Investment einen grünen Anstrich zu verpassen, ohne jedoch einen messbaren Beitrag zur Nachhaltigkeit zu leisten. Doch sowohl im Sinne der politischen Entscheider, die den Anteil grüner Investitionen erhöhen wollen (Europäische Kommission, 2020d), als auch der Forschung (Deschryver & de Mariz, 2020), kann grünes Investment nur dann als solches gelten, wenn es einen nachvollziehbaren Mehrwert für die Umwelt bietet. Allerdings sind hier, wie bereits angesprochen, noch einige Hürden zu überwinden. Das Kriterium „Zertifizierung“ verbindet daher die Dimension der potenziellen Umweltwirksamkeit des Finanzinstruments mit den derzeit verfügbaren Zertifizierungspraktiken.

*Greenness*: Nachhaltige Finanzinstrumente, die nicht nur keinen negativen, sondern einen messbar positiven Einfluss üben, sind relative junge Phänomene. Trotzdem gibt es bereits einige Studien, welche die Wirksamkeit der Instrumente auf Umweltindikatoren abschätzen. Dieser rechnerische Ansatz hat sich vor allem bei grünen Unternehmensanleihen (Flammer, 2021; Mojon et al., 2021, Fatica & Panzica, 2021) und nachhaltigen Fonds (Schwegler et al., 2021, Popescu et al., 2021) durchgesetzt. Für sehr individuelle Produkte, wie etwa die Sparprodukte einer Geschäftsbank, bleiben auch die Umweltauswirkungen der Produkte oft im Dunklen, es sei denn die Banken verstehen sich als Alternativbank: So publizieren GLS-Bank, Alternative Bank Schweiz oder das Umweltcenter der Raiffeisenbank Gunkirchen die von Ihnen vergebenen Kredite in ihren Jahresberichten. Das Umweltcenter veröffentlicht auch Zahlen zum eingesparten CO<sub>2</sub>-Äquivalent aus der Vergabe der Kredite (Pupeter, 2020; Umweltcenter, k.D.). Sowohl für staatliche Umweltanleihen, als auch für nachhaltiges Crowdfunding ist die Datenlage bisher dünn. Aufgrund langer Laufzeiten, gibt es nur banale Erkenntnisse zur Wirksamkeit von Green Sovereign Bonds, etwa, dass die Nutzung der Gelder zur Refinanzierung bereits realisierter Umweltprojekte keinen weiteren Umweltnutzen bringt (Kraemer, 2020). Grünes Crowdfunding hat das Potenzial zur Wirksamkeit, es gibt aber bisher wenig etablierte Forschung (Adhami et al., 2017).

*Certifiability*: Dieser Indikator untersucht daher die Qualität und Verbreitung einer Zertifizierung. Abseits weniger Staaten, die bereits eine Taxonomie grüner Kriterien für Unternehmensanleihen (den 2015 eingeführten Green Bond Katalog, siehe Macaire & Naef, 2021) und grüne Industriefelder (den Grünen Industrieleitfaden, siehe PRI, 2021) etabliert haben, herrscht bei der Zertifizierung eines „grünen“ Finanzinstruments Wildwuchs vor. Unter den Unternehmensanleihen haben sich bereits die Green Bond Principles der ICMA und die Zertifizierung der Climate Bond Initiative durchgesetzt. (Die EU plant ihrerseits einen Green Bond Standard (GBS) auf Basis der Empfehlungen der High-Level Expert Group on Sustainable Finance). Österreich hat mit dem Umweltzeichen 49 für nachhaltige Finanzprodukte ebenfalls einen wichtigen ersten Schritt geleistet, um Greenwashing vorzubeugen. In anderen Bereichen, insbesondere bei kleineren Geldinstituten oder im Bereich des Crowdfundings werden oft eigene Maßstäbe gesetzt, was jedoch kaum zur langfristigen Vertrauensbildung auf grünen Finanzmärkten dient. Eine Taxonomie aller grünen wirtschaftlichen Aktivitäten, wie die EU sie plant, wird den Markt für externe Zertifikate befeuern.

#### 8.1.4. „Verständlichkeit“

<p><b>Sind die Finanzflüsse transparent für den Investor? [transparency]</b></p>	<p>Offenlegung der Mittelverwendung ggü. Investoren (I)</p>	<p>Offenlegungspraxis unklar (1); Schwache nicht bindende Offenlegung zur Mittelverwendung verbreitet (2); Schwache bindende Offenlegung (3); starke nicht bindende</p>
--	---	---

		Offenlegungspflicht verbreitet(4); Starke bindende Offenlegungspflicht/Fällt unter Taxonomie-VO (5)
<b>Ist die Wirksamkeit des Instruments verständlich für Kleinanleger? [tangeability]</b>	Wie direkt wirkt das Instrument für den Klimaschutz? (1)	Keine Informationen verfügbar (1); Eine klimapositive Wirkung ist im Prinzip möglich, aber die Empirie zeigt, dass das Instrument oft wirkungslos ist (2); Es gibt empirische Studien, dass das Instrument im allgemeinen dem Klimaschutz dient (3); Gelder fließen in wirtschaftliche Aktivitäten, die Mitigation oder Adaptation fördern (4); Gelder werden direkt in den Klimaschutz investiert (5)

Das Kriterium „Verständlichkeit“ erfasst inwiefern die Nachhaltigkeit eines Finanzinstruments erlebbar und verständlich gestaltet werden kann. Nachhaltige Finanzprodukte beinhalten oft Wertpapiere oder neue Arten des Investments, die mit einem finanziellen Risiko einhergehen. Sparbücher bilden in diesem Fall die Ausnahme. Gerade deswegen ist die transparente Mittelverwendung ein wichtiger Aspekt, um die Bereitschaft privater Investoren in nachhaltige Investments zu erhöhen (Gutsche & Zwergel, 2016). Ein weiterer, verwandter Aspekt, ist die Erlebbarkeit des grünen Mehrwerts. Unzählige Studien zum Vorgänger des nachhaltigen Investments, dem sozial-verantwortlichen Investment (SRI), zeigen, dass nachhaltige Investor:innen bei ihren Investments teilweise werte-basiert handeln (Chatzitheodorou et al., 2019; Diouf et al., 2016; Dorfleitner & Utz, 2014). Um dieses Werte berücksichtigen zu können, muss das Instrument gewisse Anforderungen an die Erlebbarkeit und Nachvollziehbarkeit der nicht-monetären Wirkung erfüllen.

*Transparency:* Dieses Kriterium erfasst die Offenlegungspraxis bei den Instrumenten. Gibt es eine einheitliche Praxis, ist diese pflichtig oder freiwillig und lässt sie sich als stark oder schwach charakterisieren?

*Tangeability:* Dieses verwandte Kriterium erfasst ob das Instrument geeignet ist, um lokale, regionale oder zumindest nationale Projekte mit einem spürbaren oder sichtbaren nicht-monetären Mehrwert zu finanzieren und ob es bereits Evidenz gibt, dass diese Wirkung sich entfaltet.

### 8.1.5. „Universalität“

<b>Ist das Instrument in mehreren</b>	Einschätzung auf Basis der Literatur (1)	Keine Erfahrungswerte (1); Spezifisch (2); Selten (3); Häufig (4); Universal (5)
---------------------------------------	--	--

<b>Klimaschutzbereichen anwendbar? [universality]</b>		
<b>Ist das Instrument mit Kosten für die Anbieter verbunden? [cost]</b>	Kosten der Emission und Zertifizierung (n)	High costs for investor (1); High costs for emittent (2); Low costs for investor (3); Low costs for emittent (4); No charge (5)
<b>Wie viel Kapital lässt sich durch eine Emission aufbringen? [demand and supply]</b>	Gibt es Angebots- oder Nachfrageengpässe? (l)	Kaum Nachfrage (1); Kaum Angebot (2); Mehr Angebot als Nachfrage (3); Mehr Nachfrage als Angebot (4); Keine Engpässe (5)
<b>Ist das Instrument für mehrere Zielgruppen attraktiv? [size of target group]</b>	(1/2) Größe der Zielgruppe (l)	Nur institutionelle Investoren können investieren (0-10%) (1); Über Umwege, etwa Fonds, können private Kleinanleger investieren (10-30%) (2); Alle Bankberater können das Produkt empfehlen, aber es braucht ein gewisses Grundkapital (30-50%) (3); Das Produkt ist frei verfügbar im Internet erhältlich, braucht aber Vorbildung und ein spezielles Depot (50-70%) (4); Jeder Kunde kann das Produkt online oder über die Bank vermittelt erwerben (70-100%) (5)

Ausgehend von der Notwendigkeit einer schnellen Umgestaltung der Finanzmärkte zu einem Wegberater für eine CO<sub>2</sub>-arme Wirtschaft, sollten seitens Politik und Wirtschaft jene Finanzinstrumente priorisiert werden, welche die größtmögliche Wirkung in kürzester Zeit entfalten. Dieses Kriterium betrachtet kombiniert vier Indikatoren: Lässt sich das Instrument in verschiedenen Klimaschutzbereichen einsetzen? Zu welchem Preis kann das Instrument emittiert oder genutzt werden? Gibt es Engpässe auf der Angebotsseite oder ist die Nachfrage eingeschränkt? Und wer ist die Zielgruppe des Instruments, auf Basis der Niederschwelligkeit des Investments sowie der Größe der Emissionen?

*Universality:* Ist das Instrument auf wenige Anwendungsbereiche beschränkt oder lässt es sich auch für innovative Projekte nutzen, die auf dem klassischen Kapitalmarkt bisher weniger angenommen werden?

*Cost:* Wie gestalten sich die kombinierten Kosten für Emission und Zertifizierung?

*Demand and supply:* Gibt es Grund zur Annahme, dass Investor:innen und Investments nichts zusammenfinden? Übersteigt die Nachfrage das Angebot, so wird dies negativer eingeordnet, als wenn das Angebot die Nachfrage übersteigt.

*Size of target group:* Wie niederschwellig ist das Investment und wie groß ist damit die Zielgruppe für das Finanzinstrument? Je mehr finanzielles Fachwissen und Infrastruktur (etwa ein spezielles Depot) benötigt wird, als desto kleiner wird die potenzielle Zielgruppe angenommen.

## **8.2. Details zur Stiftungsgründung in Österreich**

### **Eine Stiftung gründen – Voraussetzungen und geschätzter Aufwand**

In Österreich lassen sich Stiftungen nach dem Privatstiftungsgesetz (PSG), nach dem BStFG (Bundes-Stiftungs- und Fondsgesetz) und nach den Stiftungs- und Fondsgesetzen der einzelnen Bundesländer gründen. Eine Sonderform sind Sparkassenstiftungen, welche nach ihrer Umwandlung ebenfalls an das PSG angelehnt operieren. Während Stiftungen nach dem PSG zu jedem erlaubten Zweck gegründet werden können, sind Stiftungen nach dem BStFG nur mit gemeinnützigen oder mildtätigen Stiftungszwecken ausgestattet. Mit der Novellierung des BStFG im Jahr 2015 wurden für gemeinnützige und mildtätige Stiftungen rechtliche Erleichterungen geschaffen. Da Anliegen des Klimaschutzes nach Bundesabgabenordnung unter die Gemeinnützigkeit fallen, konzentriert sich die nächsten Absätze auf Stiftungen nach dem BStFG.

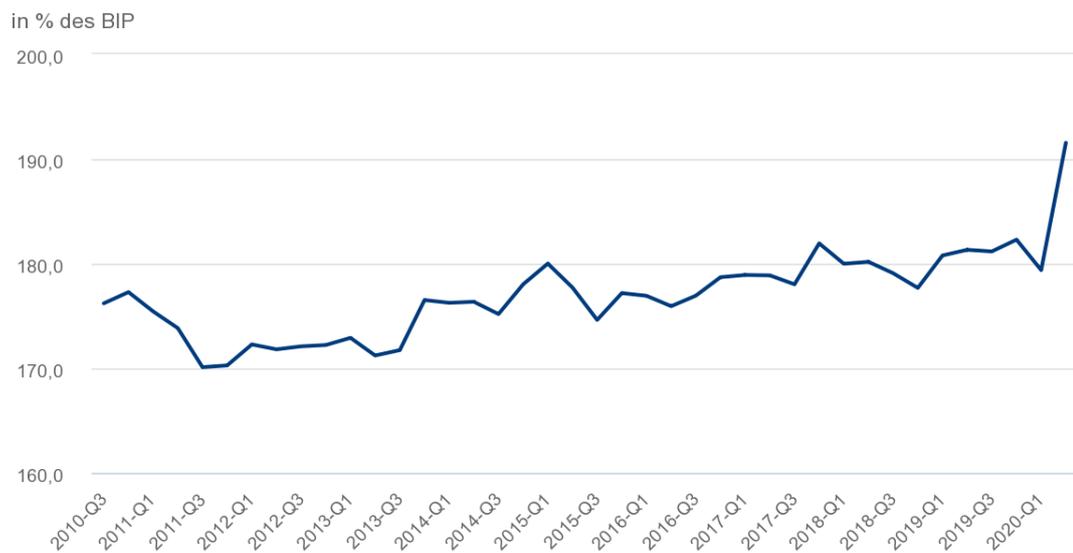
### **Geld in Stiftung einbringen**

Als Stammkapital sind mindestens 50.000 Euro einzubringen. Es empfehlen sich in der Praxis jedoch höhere Summen, da dieses Stammkapital nicht angetastet werden darf und die Stiftung ihre laufenden Kosten idealerweise aus der Anlage des Stammkapitals finanziert, um nicht von Spenden abhängig zu sein. Eine Stiftung kann – nach ihrer Gründung und Ausstattung mit dem unantastbarem Stiftungskapital – sowohl Zustiftungen, als auch Spenden entgegennehmen. Zustiftungen können dann entweder zum Stiftungskapital der Stiftung beitragen. Oder die Stifterin/der Stifter entscheidet sich für eine unselbstständige Stiftung unter dem Dach der Stiftung, der sie/er zustiftet. Der Zweck der unselbstständigen Stiftung muss dem Zweck der Dachstiftung angemessen sein. Ein Vorteil dabei ist, dass die unselbstständige Stiftung durch die Einsparung einer eigenen Rechtsform sowohl bei der Gründung, als auch im laufenden Betrieb, Kosten vermeidet. Spenden können entweder frei oder zweckgebunden sein. Freie Spende kann die Stiftung für jegliche Zweckerfüllung verwenden, zweckgebundene Spenden müssen in das spezifische Projekt fließen, das die Spenderin intendiert.

## Gremien

Ein Vorstand ist in jedem Fall Pflicht. Ein Stiftungsvorstand muss laut BStFG aus mindestens drei Personen bestehen; ein Stiftungsprüfer muss bestellt werden; ein Kuratorium oder Stiftungsrat kann zusätzlich bestimmte Bereiche überprüfen. Eine Geschäftsführung kann vom Vorstand bestellt werden.

### 8.3. Abbildungen

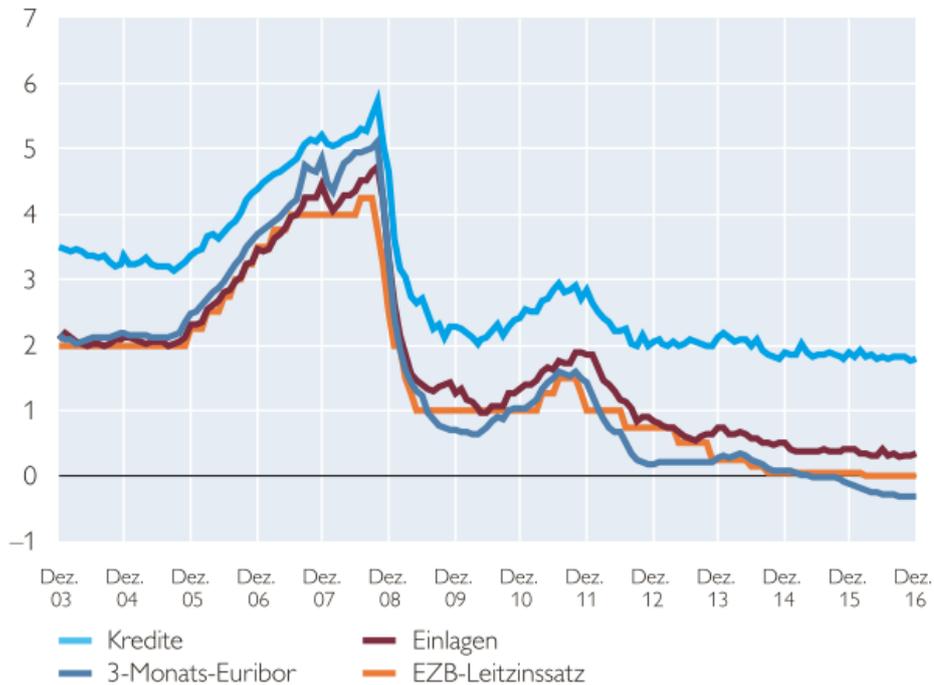


Quelle: OeNB.

ABBILDUNG 1A: ENTWICKLUNG DES PRIVATEN VERMÖGENS GEMESSEN AM BIP (IN PROZENT).  
AUS: OENB (N.D.)

## Zinssätze Kredite, Einlagen, Euribor, EZB

Zinssatz in %



Quelle: OeNB, EZB.

ABBILDUNG 2A: ENTWICKLUNG VERSCHIEDENER ZINSSÄTZE. AUS: THIENEL, 2016, S. 17

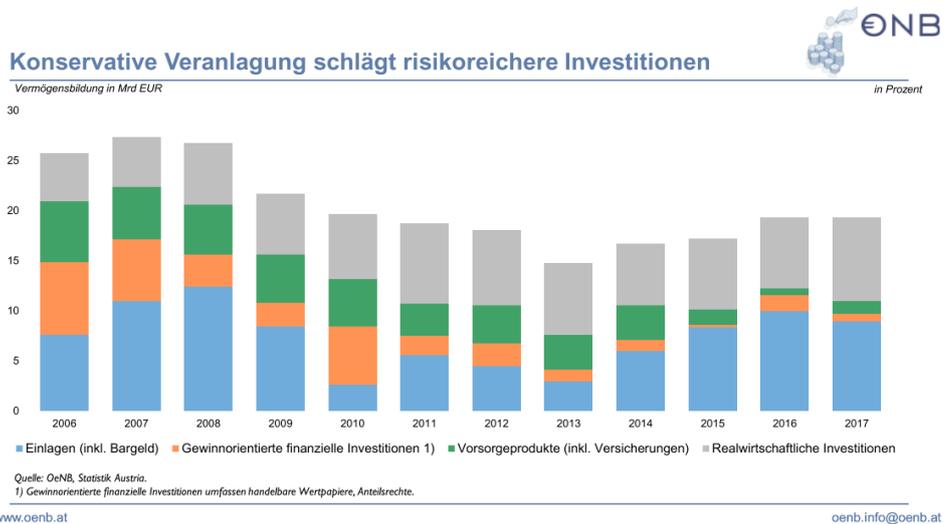
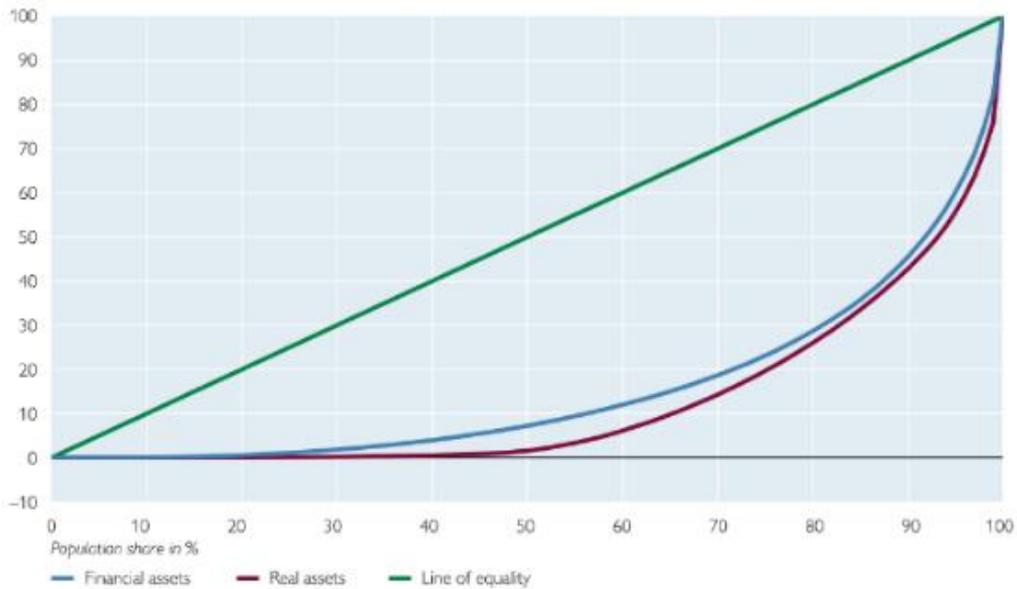


ABBILDUNG 3A: ENTWICKLUNG VERSCHIEDENER FINANZPOSITIONEN IM PRIVATEN VERMÖGENSAUFBAU. AUS: TURNER, 2018, S. 3. BEMERKUNG: DER SPRUNG IM ANTEIL AN GEWINNORIENTIERTEN INVESTITIONEN IN 2010 BEDINGT DURCH DIE EINFÜHRUNG DER KAPITALERTRAGSSTEUER IM JAHR 2011.

### Lorenz curves of financial assets and real assets

Financial assets and real asset shares in %



Source: HFCS Austria 2017, OeNB.

ABBILDUNG 4A: LORENZ-KURVEN DES GELDVERMÖGENS (BLAU) UND REALVERMÖGENS (VIOLETT) AUS:

Grafik 3.7: Übersicht über die Anlegertypen bei nachhaltigen Fonds und Mandaten in Österreich (in Milliarden Euro)



Daten: FNG - Forum Nachhaltige Geldanlagen

ABBILDUNG 5A: ÜBERSICHT ÜBER DIE ANLEGERTYPEN BEI NACHHALTIGEN FONDS UND MANDATEN IN ÖSTERREICH (IN MILLIARDEN EURO) AUS: TOBER ET AL., 2021.

### How relevant are sustainable finance products to Austrians?

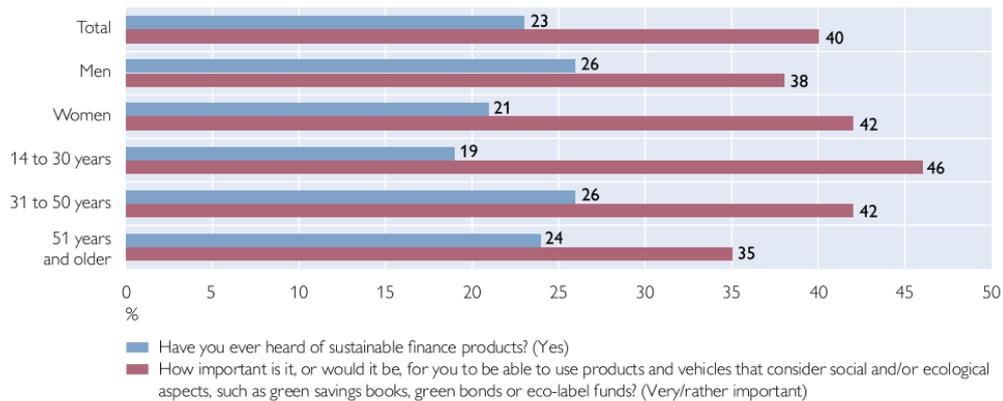


ABBILDUNG 6A: UMFRAGEERBNISSE EINER STUDIE VON UMWELTZEICHEN ÜBER NACHHALTIGE FINANZPRODUKTE. AUS: BREITENFELLNER ET AL. (2020), S. 53

## Literatur

- Adhami, S., Giudici, G., & Anh, H. P. N. (2017). Crowdfunding For Green Projects In Europe: Success Factors and Effects on the Local Environmental Performance and Wellbeing. *Crowdfundres.Eu*, 1–34. Abrufbar unter <http://www.crowdfundres.eu/wp-content/uploads/2017/11/Crowdfunding-for-green-projects-in-Europe-2017.pdf>
- Akademie für Gemeinwohl (2021). „Gemeinwohllakademie - Über uns.“ Abrufbar unter: <https://www.gemeinwohllakademie.at/de>
- Aruqaj, E., & Wiesinger, S. (2020). Einkommen, Konsum und Vermögen der privaten Haushalte. *OeNB* (April), 5–12.
- Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F., & Visentin, G. (2017). A climate stress-test of the financial system. *Nature Climate Change*, 7, 283–288.
- Battiston, S., Jakubik, P., Monasterolo, I., & Ruijven, B. Van. (2019). Climate Risk Assessment of the Sovereign Bond Portfolio of European Insurers. *EIOPA. Financial Stability Report*. 69–89.
- Battiston, S., Guth, M., Monasterolo, I., Neudorfer, B., & Pointner, W. (2020). Austrian banks' exposure to climate-related transition risk. *OeNB. Financial Stability Report*, (40), 31–44.

- Battiston, S., & Monasterolo, I. (2020). On the dependence of investor's probability of default on climate transition scenarios. SSRN Electronic Journal. 3743647.
- BKS. (2021). BKS Bank setzt auf Green Banking. Abgerufen am 28 Juli, 2021, unter <https://www.bks.at/-/bks-bank-setzt-auf-green-banking>
- Blisse, H. (2019). Grenzüberschreitende Expansion einer Genossenschaftsbank. Zeitschrift Für Das Gesamte Genossenschaftswesen, 69(1), 41–44.
- BMNT. (2019). Integrierter nationaler Energie- und Klimaplan für Österreich Periode 2021-2030. Abrufbar unter: [https://www.bmk.gv.at/themen/klima\\_umwelt/klimaschutz/nat\\_klimapolitik/energie\\_klimaplan.html](https://www.bmk.gv.at/themen/klima_umwelt/klimaschutz/nat_klimapolitik/energie_klimaplan.html)
- BMK. (2020). PACTA: Klimaverträglichkeitsprüfung österreichischer Finanzinstitute. Abrufbar unter: [https://www.bmk.gv.at/themen/klima\\_umwelt/klimaschutz/green\\_finance/pacta.html](https://www.bmk.gv.at/themen/klima_umwelt/klimaschutz/green_finance/pacta.html).
- BMWi. (2019). "BM @peteraltmaier schlägt eine #Klimastiftung vor." Tweet vom 5.9.2019. Abrufbar unter: [https://twitter.com/BMWi\\_Bund/status/1169529374456111104](https://twitter.com/BMWi_Bund/status/1169529374456111104)
- BMWi. (2020). KLIMA SCHÜTZEN & WIRTSCHAFT STÄRKEN - Vorschlag für eine Allianz von Gesellschaft, Wirtschaft und Staat für Klimaneutralität und Wohlstand. Abrufbar unter [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Wirtschaft/klima-schuetzen-wirtschaft-staerken.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=30](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Wirtschaft/klima-schuetzen-wirtschaft-staerken.pdf?__blob=publicationFile&v=30)
- Bosek, P., & Schaufler, T. (2019). Das Sparverhalten der ÖsterreicherInnen. Studie. Erste Bank und Sparkasse. Abrufbar unter: <https://www.erstegroup.com/de/news-media/presse-aussendungen/2019/10/14/erstebank-sparstudie>
- Breitenfellner, A., Hasenhüttl, S., Lehmann, G., & Tschulik, A. (2020). Green finance – opportunities for the Austrian financial sector. OeNB (November), 45–61.
- Bressan, G., Monasterolo, I., & Battiston, S. (2021). Reducing Climate Transition Risk in Central Banks' Asset Purchasing Programs. SSRN Electronic Journal. Abrufbar unter: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3770192](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3770192)
- Bundesministerium für Klimaschutz... (BMK) (k.D.). Green Finance. Bundesministerium für Klimaschutz, Umwelt, Energie, Mobilität, Innovation und Technologie. Abrufbar unter: [https://www.bmk.gv.at/themen/klima\\_umwelt/klimaschutz/green\\_finance.html](https://www.bmk.gv.at/themen/klima_umwelt/klimaschutz/green_finance.html)
- Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur. (k.D.). „Bundesschatzbriefe“. Abrufbar unter <https://www.deutsche-finanzagentur.de/en/private-anleger/bundeswertpapiere/bundesschatzbriefe/>
- Bundesschatz (k.D.). „Einstellung von bundesschatz.at“. Abrufbar unter <https://www.bundesschatz.at/main/start.html>
- Carney, M. (2015). Breaking the Tragedy of the Horizon—climate change and financial stability. Speech given at Lloyd's of London.
- Caldecott, B. (2020). Defining transition finance and embedding it in the post-Covid-19 recovery. Journal of Sustainable Finance and Investment, 1–5.
- Chatzitheodorou, K., Skouloudis, A., Evangelinos, K., & Nikolaou, I. (2019). Exploring socially responsible investment perspectives: A literature mapping and an investor classification. Sustainable Production and Consumption, 19, 117–129.
- Clark-Murphy, M., & Soutar, G. N. (2004). What individual investors value: Some Australian evidence. Journal of Economic Psychology, 25(4), 539–555.

- Climate Bond Initiative - CBI (2020). 2019 Green Bond Market Summary. Abrufbar unter: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/2019-green-bond-market-summary>
- CrowdCircus (k.D.). CrowdCircus Transparenz-Siegel 2019. Abgerufen am 30.06.2021 unter <https://crowdcircus.com/transparenz-siegel-2019>
- Dafermos, Y., Gabor, D., Nikolaidi, M., Pawloff, A., & van Lerven, F. (2020). Decarbonising is easy - beyond market neutrality in the ECB's corporate QE. *New Economics Foundation*, 44(1055254). Abrufbar unter <https://neweconomics.org/2020/10/decarbonising-is-easy>
- Dankert, J., Doorn, L. Van, Reinders, H. J., Sleijpen, O., & Dnb, D. N. B. N. V. (2018). A green supporting factor - the right policy? *SUERF Policy Note*, 43(43), 1-8.
- Deschryver, P., & de Mariz, F. (2020). What Future for the Green Bond Market? How Can Policy-makers, Companies, and Investors Unlock the Potential of the Green Bond Market? *Journal of Risk and Financial Management*, 13(3), 61.
- Deutscher Bundestag. (2019). Plenarprotokoll 19/110 (pp. 1-19). pp. 1-19. Abrufbar unter: <https://dipbt.bundestag.de/dip21/btp/19/19110.pdf#P.13554>
- Dietz, S., Bowen, A., Dixon, C., & Gradwell, P. (2016). "Climate value at risk" of global financial assets. *Nature Climate Change*, 6, 676-679.
- Diouf, D., Hebb, T., & Touré, E. H. (2016). Exploring Factors that Influence Social Retail Investors' Decisions: Evidence from Desjardins Fund. *Journal of Business Ethics*, 134(1), 45-67.
- Drudi, F., Mönch, E., Holthausen, C., & Weber, P.-F. (2021). Climate change and monetary policy. In *ECB Occasional Paper Series* (No. 271).
- EBA. (2020). Risk Assessment of the European Banking System. European Banking Authority. <https://doi.org/10.2853/3170>
- ESMA. (2020). ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities. European Securities Markets Authority. <https://doi.org/10.2856/89467>
- Europäische Kommission. (2020). Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance. What is the EU Taxonomy? Abrufbar unter [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf)
- Europäische Kommission. (2020a). 2030 Climate Target Plan. Abrufbar unter [https://ec.europa.eu/clima/policies/eu-climate-action/2030\\_ctp\\_en](https://ec.europa.eu/clima/policies/eu-climate-action/2030_ctp_en)
- Europäische Kommission. (2020b). The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism explained. European Commission - Questions and Answers, (January 2020).
- Europäische Kommission. (2020c). Mehr Ehrgeiz für das Klimaziel Europas bis 2030 - In eine klimaneutrale Zukunft zum Wohl der Menschen investieren. COM(2020) 562 Final.
- Europäische Kommission. (2020d). COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council.
- Europäische Kommission (2020e). Update of the NDC of the European Union and its Member States. (December), 1-19. Abrufbar unter [https://www4.unfccc.int/sites/ndcstaging/PublishedDocuments/European%20Union%20First/EU\\_NDC\\_Submission\\_December%202020.pdf](https://www4.unfccc.int/sites/ndcstaging/PublishedDocuments/European%20Union%20First/EU_NDC_Submission_December%202020.pdf)
- Europäische Kommission. (2021). Commission puts forward new strategy to make the EU's financial system more sustainable and proposes new European Green Bond Standard. July.

- Europäische Kommission. (2021a). European green bond standard. Abrufbar unter [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard\\_de](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_de)
- Europäische Zentralbank (EZB). (2019). Financial Stability Review. (November). European Central Bank. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr201911~facad0251f.en.pdf>
- Europäische Zentralbank (EZB). (2021). ECB presents action plan to include climate change considerations in its monetary policy strategy. (8. Juli 2021). Abrufbar unter [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708\\_1~f104919225.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.en.html)
- Fatica, S., & Panzica, R. (2021). Green bonds as a tool against climate change? Business Strategy and the Environment. <https://doi.org/10.1002/bse.2771>
- Fatica, S., Panzica, R., & Rancan, M. (2021). The pricing of green bonds: Are financial institutions special? *Journal of Financial Stability*, 54, 100873. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100873>
- Fatin, L. (2020). How the Hungarian Central Bank could help solve the energy efficiency puzzle: MNB goes for green on housing loans. Climate Bonds Initiative. Abrufbar unter <https://www.climatebonds.net/2020/01/how-hungarian-central-bank-could-help-solve-energy-efficiency-puzzle-mnb-goes-green-housing>
- Fender, I., McMorrow, M., Sahakyan, V., & Zulaica, O. (2019). Green Bonds: The Reserve Management Perspective. *SSRN, September*, 49–63.
- Fessler, P., & Schürz, M. (2017). Zur Verteilung der Sparquoten in Österreich. *OeNB. Monetary Policy and The Economy. (Q3)*, 13–33.
- Fessler, P., Lindner, P., & Schürz, M. (2019). Eurosystem household finance and consumption survey 2017: First results for Austria. OeNB. <https://doi.org/10.1787/9789264194878-14-en>
- Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA). (k.D.). Greenwashing. Let's Talk about Money website. Abgerufen am 28. Juli 2021 unter <https://redenwiruebergeld.fma.gv.at/en/greenwashing/>
- Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA). (2020). FMA-Leitfaden Zum Umgang mit Nachhaltigkeits-Risiken. 01 / 2020.
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- FÖF e.V. (n.d.). Ökologischer Bundesfreiwilligendienst (ÖBFD). Abgerufen am 28.07.21 unter <https://foej.de/oebfd/>
- Freie Gemeinschaftsbank. (k.D.) Über uns – Genossenschaft. Abrufbar unter: <https://gemeinschaftsbank.ch/ueber-uns/genossenschaft>
- Funk, A. (2019). Peter Altmaier stiftet Verwirrung. *Der Tagesspiegel*. 11.9.2019. Abrufbar unter <https://www.tagesspiegel.de/politik/die-koalition-und-der-klimaschutz-peter-altmaier-stiftet-verwirrung/25005350.html>
- Gamel, J., Menrad, K., & Decker, T. (2016). Is it really all about the return on investment? Exploring private wind energy investors' preferences. *Energy Research and Social Science*, 14, 22–32.
- Gaugele, J. (2019). Altmaier will Klima-Stiftung mit 50 Milliarden Euro gründen. *Hamburger Abendblatt*. 4.9.2019. Abrufbar unter <https://www.abendblatt.de/politik/article226991487/Altmaier-Buerger-sollen-in-Klimaschutz-investieren.html>

- Gemeinwohlprojekte (2021). Übersicht aller angebotenen Projekte. Abrufbar unter: <https://www.gemeinwohlprojekte.at/projekte-unterstuetzen/project-sort/lastinvested/>
- GLS Bank (k.D.). GLS Sparbrief. Abgerufen am 28. Juli 2021, unter <https://www.gls.de/privatkunden/anlegen-sparen/sparen/gls-sparbrief/>
- Graber, R. (2018). Gemeinwohlbank ist gescheitert, zwei Drittel des Kapitals weg. Der Standard. 15.06.18. Abrufbar unter <https://www.derstandard.at/story/2000081659121/gemeinwohlbank-ist-gescheitert-zwei-drittel-des-kapitals-weg>
- Grünes Geld (2021). Alternativbanken. Abrufbar unter: <http://www.gruenesgeld.at/alternativbanken/>
- Gutsche, G., & Zwergel, B. (2016). Information barriers and SRI market participation – Can sustainability and transparency labels help? MAGKS: Joint Discussion Paper Series in Economics by the Universities of Aachen, Gießen, Göttingen Kassel, Marburg, Siegen (No. 24-2016).
- Haberl, H., Wiedenhofer, D., Virág, D., Kalt, G., Plank, B., Brockway, P., Fishman, T., Hausknost, D., Krausmann, F., Leon-Gruchalski, B., Mayer, A., Pichler, M., Schaffartzik, A., Sousa, T., Streeck, J., & Creutzig, F. (2020). A systematic review of the evidence on decoupling of GDP, resource use and GHG emissions, part II: Synthesizing the insights. *Environmental Research Letters*, 15(6).
- Hale, Jon. (2021). „Sustainable Equity Funds Outperform Traditional Peers in 2020.“ Morningstar, 8.1.2021. Abrufbar unter <https://www.morningstar.com/articles/1017056/sustainable-equity-funds-outperform-traditional-peers-in-2020>
- Hallegatte, S., Fay, M., & Vogt-Schilb, A. (2013). Green Industrial Policies - When and How. *World Bank Policy Research Working Papers, October*, 26. [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2013/10/28/000158349\\_20131028085557/Rendered/PDF/WPS6677.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2013/10/28/000158349_20131028085557/Rendered/PDF/WPS6677.pdf)
- Hepburn, C., Stiglitz, J. E., & Stern, N. (2020). "Carbon Pricing" Special Issue in the European Economic Review. *European Economic Review*.
- Hartmann, R. (k.D.). Genussrechte und Genusskapital – Eigenkapitalerhöhung nur nach deutschem Recht. Abgerufen am 28. Juni 2021 unter: <https://www.gevestor.de/finanzwissen/boerse/grundlagen-boerse/genussrechte-und-genusskapital-eigenkapitalerhoehung-nur-nach-deutschem-recht-655007.html>
- Hermes Österreich (k.D.). „Geld einsetzen“. Website des Vereins Hermes Österreich. Abgerufen am 13. Juli 2021 unter <http://www.hermes-oesterreich.at/geld-einsetzen/>
- HFCS. (2017). "Household Finance and Consumption Survey" für Österreich. Abrufbar unter <https://www.hfcs.at/ergebnisse-tabellen/hfcs-2017.html>
- High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG), 2018. Sustainable European Economy. Report to the European Commission.
- Hochreiter, G. (2019). Das teure Scheitern der Bank für Gemeinwohl. Addendum. Abrufbar unter <https://www.addendum.org/news/bank-fuer-gemeinwohl/>
- ICMA. (k.D.) International Capital Market Association – Sustainable Finance. Abrufbar unter <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>
- IfW, Institut für Weltwirtschaft Kiel (2019). Klimaschutzbremse "Bürger-Anleihen." 11.9.2019. Abrufbar unter <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/medieninformationen/2019/klimaschutzbremse-buerger-anleihen/>

- Jilch, N., & Kucsera, D. (2021). Das Ende des Sparbuchs. Retrieved from <https://www.agenda-austria.at/wp-content/uploads/2021/07/aa-sparbuch-web.pdf>
- Klooster, J., & Tilburg, R. (2020). Targeting a sustainable recovery Jens van 't Klooster Rens van Tilburg with Green TLTROs. *Positive Money Europe, September*. [www.positivemoney.eu](http://www.positivemoney.eu)
- Kraemer, M. (2020). Germany's inaugural green bond... not so green after all. CEPS in Brief. Abrufbar unter <https://www.ceps.eu/germanys-inaugural-green-bond-not-so-green-after-all/>
- KWG (2021). Bürgerbeteiligung. Abrufbar unter <https://www.kwg.at/100-jahre-100-daecher-buergerbeteiligung/>
- Kurier (2019). „Banken wollen keine Sparbuch-Kunden mehr.“ Artikel vom 6.12.2019. Abgerufen am 30.06.2021 unter: <https://kurier.at/wirtschaft/banken-wollen-keine-sparbuch-kunden-mehr/400696025>
- Lindner, P. (2021). Finanzvermögen der privaten Haushalte aus Perspektive der Mikrodaten. Statistiken Sonderheft. OeNB. Abrufbar unter <https://www.oenb.at/Publikationen/Statistik/Statistiken-Sonderhefte/2021/sectorale-vgr.html>
- Löffler, K. U., Petreski, A., & Stephan, A. (2021). Drivers of green bond issuance and new evidence on the "greenium." *Eurasian Economic Review*, 11(1), 1–24.
- Macaire, C., & Naef, A. (2021). Greening Monetary Policy: Evidence from the People's Bank of China. Banque de France Working Paper Series. No. 812. Abrufbar unter <https://publications.banque-france.fr/en/greening-monetary-policy-evidence-peoples-bank-china>
- Macaskill, S., Roca, E., Liu, B., Stewart, R. A., & Sahin, O. (2021). Is there a green premium in the green bond market? Systematic literature review revealing premium determinants. *Journal of Cleaner Production*, 280, 124491. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124491>
- Magyar Nemzeti Bank (MNB). (2021). *The MNB takes a further step towards a green economy and a modern real estate market*. Website of MNB. <https://www.mnb.hu/en/press-room/press-releases/press-releases-2021/the-mnb-takes-a-further-step-towards-a-green-economy-and-a-modern-real-estate-market>
- Mésonnier, J., & Nguyen, B. (2021). Showing off Cleaner Hands: Mandatory Climate-Related Disclosure by Financial Institutions and the Financing of Fossil Energy. *SSRN Electronic Journal*. Abrufbar unter [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3733781](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3733781)
- Mihm, A. (2019). So soll Altmaiers Klimastiftung funktionieren. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*. 9.9.2019. Abrufbar unter <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/peter-altmaier-plaene-zur-stiftung-fuer-den-klimaschutz-16375579.html>
- Monnin, P. (2018). Central banks should reflect climate risks in monetary policy operations. *SUERF Policy Note*. Issue No 41. Abrufbar unter: <https://www.suerf.org/policy-notes/3325/central-banks-should-reflect-climate-risks-in-monetary-policy-operations>
- NGFS. (2019). A call for action - Climate change as a source of financial risk.
- OeBFA. (2019). „bundesschatz.at wird eingestellt.“ Pressemeldung vom 23. Dez. 2019. Abrufbar unter: [https://www.ots.at/presseaussendung/OTS\\_20191223\\_OTS0009/bundesschatz.at-wird-eingestellt](https://www.ots.at/presseaussendung/OTS_20191223_OTS0009/bundesschatz.at-wird-eingestellt)
- OECD. (2020). Building Back Better: A Sustainable, Resilient Recovery after COVID-19. (June), 2–16. Abrufbar unter [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=133\\_133639-s08q2ridhf&title=Building-back-better-\\_A-sustainable-resilient-recovery-after-Covid-19](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=133_133639-s08q2ridhf&title=Building-back-better-_A-sustainable-resilient-recovery-after-Covid-19)
- OeNB. (2019). Financial stability Report 38. (December).

- OeNB. (k.D.). Finanzvermögen privater Haushalte. Chart 9. Abrufbar unter <https://www.oenb.at/Statistik/Charts/Chart-9.html>
- OeNB. (k.D.b). Debt securities issued by total economy. Abrufbar unter <https://www.oenb.at/en/Statistics/Standardized-Tables/Securities/Debt-Securities.html>
- ORF.at (2020). „Hypo NÖ prescht mit Abschaffung vor“. Artikel vom 4.2.2020. Abgerufen am 30. Juni 2021 unter <https://orf.at/stories/3153146/>
- ÖVP und Grüne. (2020). Regierungsprogramm 2020-2024. Abrufbar unter: [https://www.bmeia.gv.at/fileadmin/user\\_upload/Vertretungen/Bern/Dokumente/Regierungsubereinkommen\\_Kurzfassung.pdf](https://www.bmeia.gv.at/fileadmin/user_upload/Vertretungen/Bern/Dokumente/Regierungsubereinkommen_Kurzfassung.pdf)
- PAGE, & Deutsches Institut für Entwicklungspolitik. (2017). *Green industrial policy - CONCEPT, POLICIES, COUNTRY EXPERIENCES*. UNEP. <https://doi.org/10.1093/oxrep/gru025>
- Paris Agreement (2015). In Report of the Conference of the Parties to the United Nations FCCC. Abrufbar unter [https://unfccc.int/sites/default/files/english\\_paris\\_agreement.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf)
- Pointner, W., & Ritzberger-Grünwald, D. (2018). Climate change as a risk to financial stability. OeNB. Financial Stability Report, 38, 30–45.
- Popescu, I.-S., Hitaj, C., & Benetto, E. (2021). Measuring the sustainability of investment funds: A critical review of methods and frameworks in sustainable finance. *Journal of Cleaner Production*, 314(May), 128016.
- Pupeter, H. (2020). Best Practice: Umweltcenter der Raiffeisenbank Günskirchen. In: Ertl & Schönauer. *CSR und Klimawandel* (pp. 255-261). Springer Gabler, Berlin, Heidelberg.
- Reisinger, Roswitha M. (2016). "Nachhaltige Geldanlagen in Österreich: Rahmenbedingungen– Motivation–Entwicklung." In Kopp, Heidrun: *CSR und Finanzratings*, pp. 91-98. Springer Gabler, Berlin, Heidelberg.
- Robinson-Tillett, S. (2018). Analysis: How much support is there for the EU's 'green supporting factor' idea? *Responsible Investor*. 15.2.2018. Abrufbar unter <https://www.responsible-investor.com/articles/gsf-hleg>
- Sandberg, J., Juravle, C., Hedesström, T. M., & Hamilton, I. (2009). The heterogeneity of socially responsible investment. *Journal of Business Ethics*, 87(4), 519–533.
- Schnitzer, M., Hofmann, J., & Ertl, M. (2019). Vermögensverteilung in Österreich: Neue Daten, beständige Ungleichheit. *A&W Blog*. Abrufbar unter <https://awblog.at/vermoegensverteilung-oesterreich/>
- Schwegler, R., Ehmann, B., & Kohli, A. (2021). Sustainability Funds Hardly Direct Capital Towards Sustainability. A Statistical Evaluation of Sustainability Funds in Switzerland and Luxembourg. (May). Abrufbar unter: <https://www.greenpeace.ch/static/planet4-switzerland-stateless/2021/06/4af7d2db-3466a-abschlussbericht-final-1.pdf>
- Statistik Austria. (2021). Tabelle: Einkommen und Sparen der Privaten Haushalte und Privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, 1995-2020. In: *VGR-Konten nach institutionellen Sektoren, Jahresdaten (ESVG 2010)*. Abrufbar unter [https://www.statistik.at/web\\_de/statistiken/wirtschaft/volkswirtschaftliche\\_gesamtrechnungen/nichtfinanzielle\\_sektorkonten/jahresdaten/index.html](https://www.statistik.at/web_de/statistiken/wirtschaft/volkswirtschaftliche_gesamtrechnungen/nichtfinanzielle_sektorkonten/jahresdaten/index.html)
- Taghizadeh-Hesary, F., & Yoshino, N. (2019). The way to induce private participation in green finance and investment. *Finance Research Letters*, 31(March), 98–103.
- Tagliapietra, S., & Veugelers, R. (2021). A green industrial policy for Europe. In *Bruegel-Blogs*. [https://www.wita.org/wp-content/uploads/2021/01/Bruegel\\_Blueprint\\_31\\_Complete\\_151220.pdf](https://www.wita.org/wp-content/uploads/2021/01/Bruegel_Blueprint_31_Complete_151220.pdf)

- Taylor, Kira. (2021). ECB pledges to factor climate change more into policy. EURACTIV. 8..7.2021. Abrufbar unter <https://www.euractiv.com/section/energy-environment/news/ecb-pledges-to-factor-climate-change-more-into-policy/>
- TCFD. (2019). Status Report 2019. (June), 1–114.
- TCFD. (2020). Status Report 2019. (October), 114.
- Thienel, P. (2016). Private sichern sich längerfristig historisch niedrige Kreditzinssätze. OeNB. 16–21.
- TNFD. (2021). Website der Taskforce for Nature-related Financial Disclosures. Abrufbar unter: <https://tnfd.info/how-it-works/>
- Tober, C., Dittrich, S., Hammer, F., Baumann, L., Dittrich, S., Hammer, F., ... Gloger, A. (2020). Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2020. Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. Abrufbar unter <https://fng-marktbericht.org/der-nachhaltige-anlagemarkt-deutschland-2/>
- Tober, C., Dittrich, S., Hammer, F., Baumann, L., Dittrich, S., Hammer, F., ... Gloger, A. (2021). Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2021. Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. Abrufbar unter [https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/2021/FNG\\_Marktbericht2021\\_Online.pdf](https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/2021/FNG_Marktbericht2021_Online.pdf)
- TPA Group (2021). Energiegemeinschaften des EAG. Abgerufen am 28. Juli 2021 unter <https://www.tpa-group.at/de/news/energiegemeinschaften-des-eag/>
- Turner, J. (2018). Wo lassen Österreicher veranlagen? - Aktuelle Entwicklung des Finanzvermögens privater Haushalte bis Juni 2018 Version. OeNB. Pressekonferenz 24.10.2018.
- Umweltcenter. (k.D.). Website: Sinnvoller Kreislauf. Abrufbar unter <https://www.umweltcenter.at/sinnvoller-kreislauf/>
- Umweltcenter. (2021). „Green Banking Pionier auf Erfolgskurs – Umweltcenter wächst 2020 kräftig.“ 15.06.2021. Abgerufen am 28.07.21 unter [www.umweltcenter.at/green-banking-pionier-auf-erfolgskurs-umweltcenter-waechst-2020-kraeftig](http://www.umweltcenter.at/green-banking-pionier-auf-erfolgskurs-umweltcenter-waechst-2020-kraeftig)
- Österreichisches Umweltzeichen. (2020). UZ 49 Nachhaltige Finanzprodukte. Abrufbar unter [www.umweltzeichen.at](http://www.umweltzeichen.at)
- UN Environment Programme. (2016). Design of a Sustainable Financial System - Definitions and concepts - Background Note. UNEP Inquiry, (September), 1–22. Abrufbar unter [http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/1\\_Definitions\\_and\\_Concepts.pdf](http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/1_Definitions_and_Concepts.pdf)
- Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor. Abrufbar unter <http://eur-lex.europa.eu/>
- VKI - Verein für Konsumenteninformation. (k.D.). Website: Sparzinsen. Abrufbar unter <https://www.konsument.at/sparzinsen>
- Volksbank Niederösterreich Süd. (2013). „Volksbank WERTsparbuch - Ethisch, Transparent und Regional“. Pressemeldung abrufbar unter [https://www.ots.at/presseaussendung/OTS\\_20130307\\_OTS0142/volksbank-wertsparbuch-ethisch-transparent-und-regional](https://www.ots.at/presseaussendung/OTS_20130307_OTS0142/volksbank-wertsparbuch-ethisch-transparent-und-regional)
- Wiener Börse (k.D.). Merkmale von Anleihen. Abrufbar unter: <https://www.wienerbourse.at/wissen/finanzinstrumente/anleihen/merkmale-von-anleihen/>
- Wiener Zeitung. (2020, March 5). Österreich unterstützt ehrgeizigen Reduktionsplan der Kommission. Wiener Zeitung. Abrufbar unter

<https://www.wienerzeitung.at/nachrichten/politik/europa/2053314-Oesterreich-unterstuetzt-ehrgeizigen-Reduktionsplan-der-Kommission.html>

Wiesinger, S. (2021). Aktuelle Entwicklungen im Jahr 2020. Statistiken Sonderheft März 2021. OeNB. Abrufbar unter <https://www.oenb.at/Publikationen/Statistik/Statistiken-Sonderhefte/2021/sectorale-vgr.html>

### **Erstellt von**

Irene Monasterolo, Adrian von Jagow  
WU (Wirtschaftsuniversität Wien)  
Institute for Ecological Economics  
Gebäude D5  
Welthandelsplatz 1  
1020 Wien

Erstellt am: 14. Dezember 2021