2. Quartal 2024
Sustainable Finance Beirat

Diskussionspapier zum Thema

Errichtung eines Deutschen Transformationsfonds

zur Beteiligung von Privatanlegern an der Transformationsfinanzierung II

Arbeitsgruppe Kapitalmarkt

Autoren

Michael Dittrich, Wiebke Merbeth, Rolf Häßler, Marco Wilkens, Kai Schulze

Stand: 10.Juni 2024

Vorgestellt wird die Idee eines Deutschen Transformationsfonds zur Unterstützung der Erreichung des Ziels der Klimaneutralität in Deutschland bis 2045. Mit dem Fonds werden vorrangig zwei Ziele verfolgt: Zum einen sollen zusätzliche Finanzmittel generiert werden, mit denen die für die Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft in Richtung der Pariser Klimaziele erforderlichen Investitionen finanziert werden können. Dazu soll ein Teil des Geldvermögens der privaten Haushalte für den Fonds mobilisiert werden. Dieses belief sich Ende 2023 auf ca. 7,7 Billionen Euro. Davon sind mit über 40 % Bargeld sowie niedrigverzinste Termin- und Sichteinlagen der größte Posten[1]. Zum anderen soll der Transformationsfonds ein Signal an die Öffentlichkeit sein, dass sich der Staat und seine Bürgerinnen und Bürger gemeinsam für das Ziel der Klimaneutralität engagieren. Insofern verbinden sich beim Transformationsfonds finanzielle und gesellschaftspolitische Ziele. Der Transformationsfonds richtet sich nicht an Kleinsparer sondern vermögende Privatpersonen mit einer entsprechenden Risikotragfähigkeit.

Die Transformationsfonds für Privatinvestoren sollen von der Privatwirtschaft angeboten werden. Der Bund setzt dafür die im Folgenden vorgestellten Rahmenbedingungen die erfüllt sein müssen damit Investitionsanreize geschaffen werden können. Es wird privatwirtschaftlicher Wettbewerb um die besten Produkte aber auch eine Produktvielfalt innerhalb des gesetzten Rahmens erwartet, die unterschiedlichen Bedürfnissen der Anleger entsprechen. Das Diskussionspapier zeigt Ausgestaltungsmöglichkeiten des Transformationsfonds auf die deutlich konkreter sind als bisherige Vorschläge mit ähnlichen Produktideen.

1. Ausgangssituation

Europa soll als erster Kontinent bis zum Jahr 2050 klimaneutral werden. Um dieses Ziel zu erreichen, sollen nach dem Investitionsplan der EU-Kommission im Rahmen des Green Deals in zehn Jahren mindestens eine Billion Euro an öffentlichen und privaten Mitteln mobilisiert werden. Für eine Klimaneutralität in Deutschland hat eine im Auftrag der KfW erstellte Studie im Jahr 2021 einen Investitionsbedarf von fünf Billionen Euro bis Mitte des Jahrhunderts ermittelt. Ein Teil dieser Investitionen muss ohnehin getätigt werden, so dass sich **der zusätzliche Investitionsbedarf für den Klimaschutz bis 2045 auf ca. zwei Billionen Euro beläuft**. Für Europa hat das Institut Rousseau in Frankreich einen zusätzlichen Investitionsbedarf für die Klimaneutralität Europas bis zum Jahr 2050 von zehn Billionen Euro ermittelt.

Die privaten Unternehmen werden die notwendigen Mittel für die Transformation in vielen Fällen nicht aus eigener Kraft aufbringen können. Auch die öffentliche Hand verfügt angesichts der bereits

[1] Quelle: Deutsche Bundesbank, Pressenotiz vom 18.4.2024

hohen Staatsverschuldung und der Zielsetzung eines ausgeglichenen Bundeshaushalts nicht über die erforderlichen Mittel für eine umfassende Finanzierung der Transformation.

Vor diesem Hintergrund ist es erforderlich, auch das Vermögen privater Anleger zur Finanzierung der erforderlichen Investitionen zu mobilisieren und Anreize zu schaffen, privates Kapital in die Transformation zu investieren. Das **Geldvermögen der privaten Haushalte lag im Jahr 2023 in Deutschland bei ca. 7.,7 Billionen Euro** und damit bei einem Mehrfachen der laut KfW-Studie erforderlichen Netto-Investitionen.

Bislang ist es nicht gelungen, ausreichendes Kapital privater Anleger in die Transformationsfinanzierung zu lenken. Vergleichsweise bekannt sind dabei zwar Investments im Bereich der erneuerbaren Energien, wo insbesondere offene und geschlossene Fonds auch Privatanlegern ermöglichen, mit kleineren Investitionsbeiträgen den Zugang in Wind- und/oder Solarparkinvestments zu ermöglichen. Grundsätzlich besteht für Privatanleger zudem die Möglichkeit, in Anleihen von Unternehmen zu investieren, die das beispielsweise über Green Bonds aufgenommene Kapital für Investitionen in die Transformation ihrer Produkte und Prozesse verwenden.

Dem gegenüber steht die hohe Neigung der privaten Haushalte, ihr Geldvermögen in vergleichsweise einfachen und verständlichen Produkten anzulegen. So sind Investitionen in Wind- oder Solarparks für Privatanleger mit einem relativ hohen Aufwand für die Identifikation und Bewertung der Chancen und Risiken verbunden. Es besteht zudem die Herausforderung, dass die Investitionsvolumen und Mindestzeichnungen häufig auf institutionelle Anleger ausgerichtet sind. Investments im Infrastrukturbereich sind drittens sehr langfristig und damit mit den Investitionshorizonten der Privatanleger nur eingeschränkt kompatibel. Und schließlich sind diese Investitionen häufiger mit spezifischen Risiken behaftet, wie Ausfälle bei Anleihen und Genussscheinen im Bereich der erneuerbaren Energien in der Vergangenheit gezeigt haben. Für unerfahrene Privatanleger sind solche Anlagen daher nicht oder nur eingeschränkt geeignet.

Anbieter entsprechender Anlagelösungen, beispielsweise im Bereich der Infrastrukturfinanzierung, fokussieren indes wegen der geringeren regulatorischen Anforderungen bei der Zusammenarbeit mit professionellen Anleger, den Losgrößen, der professionelleren Ausrichtung der Zielgruppe sowie dem administrativen Aufwands eher weniger auf die Zielgruppe der Privatanleger, sondern eher auf institutionelle Investoren, sodass das Angebot an spezifischen transformationsfinanzierenden Anlagelösungen für Privatanleger nur gering ausgeprägt ist.

2. Konzeptionelle Eckpunkte des Deutschen Transformationsfonds

Von der Arbeitsgruppe Kapitalmarkt werden dazu zwei Ansätze zur Mobilisierung privaten Kapitals diskutiert, mit denen insbesondere die unterschiedliche Risikotragfähigkeit der Privatanleger berücksichtigt werden kann. Während sich der → *Klimasparplan an Kleinsparer* wendet, soll der → *Transformationsfonds vermögende Privatanleger* ansprechen, die einen Teil ihres Vermögens für einen längeren Zeitraum und auch unter Inkaufnahme von Anlagerisiken investieren können.

Für die Gestaltung des Transformationsfonds ist das **Leitbild ein offener Immobilien- oder Infrastrukturfonds**, also ein weitgehend liquides Produkt für langfristige Investitionen. Dafür werden folgende konzeptionelle und organisatorische Eckpunkte vorgeschlagen:

1. Der Transformationsfonds wird im Rahmen eines Modells von zertifizierten Anbietern aufgelegt und vertrieben. **Dabei werden die konzeptionellen Eckpunkte des Fonds von der öffentlichen Hand definiert, Banken, Sparkassen, Volksbanken, Versicherungen und Fondsgesellschaften**

können zur Auflage und zum Vertrieb entsprechender Anlageprodukte zertifiziert werden. Das Modell ermöglicht einen flächendeckenden Vertrieb des Fondskonzepts und fördert den Wettbewerb zwischen den Anbietern mit Blick auf Kosten und realisierte Erträge.

2. Nachhaltige Anlageprodukte können unterschiedliche Ziele bzw. Strategien verfolgen und insbesondere auf Investitionen in nachhaltige Projekte/Technologien, die Förderung der nachhaltigen Transformation oder die Umsetzung von Nachhaltigkeitsstandards bzw. Nachhaltigkeitsthemen abzielen. Dazu kann auch auch die Finanzierung von nachhaltigen start ups oder von nachhaltigen private equity Projekten gehören. Der gesetzliche Rahmen für nachhaltige Produkte wird maßgeblich durch die EU-Gesetzgebung, insbesondere die EU Offenlegungsverordnung SFDR in der jeweils aktuellen Fassung und den EU Green Bond Standard geprägt. Darin definierte Produktkategorien sollten für die Produktauswahl im Rahmen des Transformationsfonds geeignet sein. Neben der EU-Gesetzgebung sollen auch etablierte Marktstandards wie zum Beispiel. die Green Bond Principles des internationalen Branchenverbands für Kapitalmarktteilnehmer ICMA genutzt werden können. Dabei können ggf. Ausnahmen für Tätigkeiten definiert werden, die von deutschen Anlegern kritisch gesehen werden, z. B. Atomkraft. Durch eine möglichst eindeutige Definition der im Rahmen des Transformationsfonds investierbaren wirtschaftlichen Tätigkeiten kann der Aufwand für eine Prüfung der Einhaltung entsprechender Vorgaben durch die zertifizierten Anbieter reduziert werden.

3. Um die Investitionen in die Fonds zu fördern, werden die Erträge steuerlich bevorzugt, beispielsweise durch einen **teilweisen oder vollständigen Verzicht auf die Kapitalertragssteuer**. Die dadurch entstehenden Steuermindereinnahmen werden dadurch relativiert, dass Investitionen in die Infrastruktur durch die öffentliche Hand über den Kapitalmarkt finanziert werden müssten und damit auch Kosten verursachen. Zudem wird ein Teil der Investitionssummen aus unverzinsten bzw. niedrig verzinsten Spar- und Sichteinlagen stammen, die rund 40% des Geldvermögens der privaten Haushalte ausmachen und bei denen die Kapitalertragssteuererträge insgesamt niedrig sind.

4. Die Definition einer Mindestanlagesumme erfolgt durch die Anbieter vor dem Hintergrund ihrer spezifischen Kundenstruktur. Die steuerliche Förderung wird je Anleger auf die Erträge einer Investitionssumme von zum Beispiel 100.000 Euro begrenzt, die Anlagesumme kann auch höher sein. Angestrebt wird eine möglichst marktgerechte, dem Risikoprofil der Anlagen entsprechende Rendite. **Eine Kapitalgarantie sowie eine Garantieverzinsung sind nicht vorgesehen.** Etwaige **Verluste aus dem Investment in den Transformationsfonds können aber mit Gewinnen aus anderen Einkünften aus Kapitalvermögen verrechnet werden.** Langfristig wird erwartet, dass die Steueranreize abgesenkt und letztlich eingestellt werden können, wenn Sustainable Finance bei allen Anlageentscheidungen selbstverständlich berücksichtigt wird.

5. **Die Ersthaltefrist soll 24 Monate betragen, danach beträgt die Kündigungsfrist 12 Monate.** Dies entspricht der Regelung im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) für offene Immobilien- und Infrastrukturfonds.

6. Im Gegensatz zu anderen Vorschlägen beteiligt sich der Staat hier nicht mit eigenem Kapital. Der Transformationsfonds unterrichtet einmal jährlich über die Wertentwicklung des Fonds und die Finanzierung der Transformation. Da der Staat bei dem Produkt lediglich die **Leitplanken im Hinblick auf die Nachhaltigkeit** festlegt, wird erwartet, dass ein **Wettbewerb unter den Anbietern**

um die besten Produkte entsteht und auch Kosten und Gebühren der Produkte wettbewerbsfähig bleiben.