

## Transformation & Finanzierung

Lösungen für enormen Mittelbedarf  
gesucht!

Sector Research: Energy

# Einleitung

## **Stringente Vorgaben der EU für die Transformation**

Die Herausforderungen von Transformation und Energiewende sind vielschichtig. Seitens der EU wurden nicht nur Vorgaben gemacht, das angestrebte Ziel der Klimaneutralität in einzelnen industriellen Sektoren zu erreichen, sondern zudem zeitliche Limits gesetzt, die den Umsetzungsdruck nochmals signifikant erhöhen. Bis 2050 soll Europa ein Kontinent sein, der so viele CO<sub>2</sub>-Emissionen beseitigt, wie er produziert. Dafür wurde der „Green Deal“ erdacht. Das erste Etappenziel soll dabei sogar schon 2030 erreicht werden. Bis dato ist angedacht, die Treibhausgasemissionen intern netto, um mindestens 55 % im Vergleich zu 1990 zu verringern. Entsprechend wurde der Plan „Fit for 55“ dafür verkündet. Darin werden Sektoren (Straßenverkehr, Gebäude, Landwirtschaft, Kleingewerbe und Abfall) genannt, die nicht vom damaligen Emissionshandel (Stand: Juli 2021) betroffen waren. Die EU-Mitgliedsstaaten haben daraufhin die gesteckten Grenzwerte und Richtlinien in nationale Gesetze aufzunehmen und in der Praxis um- und durchzusetzen.

Leider wurden bei der euphorischen Planung 2019 offensichtlich aber einige Faktoren und deren Auswirkungen nicht ausreichend berücksichtigt bzw. deutlich unterschätzt. Im Wesentlichen handelt es sich dabei um folgende Punkte bzw. einem Mix daraus:

- // Produktlebenszyklen
- // Rohstoffeinsatz- und Verfügbarkeit
- // Infrastrukturen
- // Akzeptanz in der Bevölkerung
- // Potenziale von Staatshaushalten
- // Konjunkturentwicklungen auf globaler und regionaler Basis
- // Globaler Wettbewerb und Preisgestaltung der Märkte
- // Geopolitische Rahmenbedingungen
- // Finanzielle Potenz der Branchen und der sich darin befindenden Unternehmen
- // Auswirkungen der EU-Taxonomie
- // Bereits vorhandene Folgen des Klimawandels

Im Gegensatz zum Inflation Reduction Act (IRA), der seit 2022 den USA den Klimaschutz voranbringen soll, wurde in der EU eine andere Herangehensweise initiiert, die vorrangig Projekte und Entwicklungen (Stichwort: IPCEI = Important Projects of Common European Interest) fördert, um die Transformation zu meistern. Auch wird in der EU überwiegend über die Regulatorik argumentiert. In den USA stand hingegen der beabsichtigte schnelle Hochlauf bereits (aller) vorhandener Technologien im Vordergrund. Da sich das Zeitfenster (2025-2030) stetig verringert, erzeugen größer werdende Lücken zwischen Realität und Zielen einen immer stärker werdenden Handlungsdruck.

## **Fokus Finanzierung**

Das Fragezeichen hinter dem ersten zeitlichen Ziel 2030 wird insbesondere aufgrund der Herausforderungen der geopolitischen Entwicklungen derzeit leider immer größer. Unabhängig davon ist ein enormer Finanzierungsbedarf der Transformation erkennbar, der kreativer Investmentideen und geschickter Haushaltsplanungen bedarf.

Deutschland als größte Volkswirtschaft der EU kommt dabei eine besonders wichtige Rolle zu, weshalb hier ein Schlüssel zur Lösung liegen sollte.

# Staatliche Finanzmittel

## Staatliche Förderungen und Unterstützungen

Ein wesentliches Kernproblem dieser grundlegenden Reform von Wirtschaft und Gesellschaft ist unverändert die Finanzierung, insbesondere da sich die Kosten nur schwer abschätzen lassen. Die derzeitigen Prognosen der unterschiedlichen Institutionen sind eher geeignete Richtgrößen für die Dimension. Sowohl die EU als auch die Nationalstaaten greifen zunächst in die üblichen Instrumentenbaukästen. Projekte werden ausgeschrieben und Fördermaßnahmen locken zu Investitionen. Hinzu kommen Bürgschaften der öffentlichen Hand, der Europäischen Investitionsbank (EIB) oder ähnlicher Institutionen wie beispielsweise der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).

## EU-Maßnahmen

Um die Ziele des europäischen „Green Deals“ zu erreichen, wurde von der EU-Kommission 2020 zugesagt, in den nächsten zehn Jahren – also bis 2030 – nachhaltige Investitionen von mind. 1 Billion EUR zu „mobilisieren“. Anhand dieses „Wordings“ ist bereits erkennbar, dass die Finanzierung nicht in Gänze von der EU übernommen wird. Mit dem "Sustainable Europe Investment Plan" (SEIP) wurden die Ideen zur Finanzierung vorgestellt. 100 Mrd. EUR p.a. "grüne" Investitionen waren geplant, die über folgende Maßnahmen gespeist werden sollten:

- // Etwa 500 Mrd. EUR davon sollen im Rahmen des Klimaausgabenziels des EU-Budgets finanziert werden. Voraussetzung dafür war, dass sich das EU-Parlament und der Rat auf die von der Kommission vorgeschlagene Klimaquote von 25% und auf das Ziel, ein Viertel des künftigen EU-Haushaltes für Klimaschutz auszugeben, einigen.
- // Auf 279 Mrd. EUR belief sich das Investitionsförderungsprogramm „InvestEU“ mit dessen Hilfe private oder öffentliche Investitionen angeschoben werden sollen. Es handelt sich dabei um Garantien, um Risiken abzufedern.
- // Für weitere 114 Mrd. EUR erwartet die EU-Kommission nationale Kofinanzierung einzelner Projekte in den EU-Mitgliedstaaten.
- // 25 Mrd. EUR waren aus dem ETS ("Emissions Trading System") vorgesehen. Es handelte sich dabei um Gelder aus dem Innovation and Modernisation Funds.
- // Weitere 100 Mrd. EUR sollte der "Mechanismus für einen gerechten Übergang" ("Just Transition Mechanism" bzw. JTM) aufbringen können. Der wiederum auf drei Bausteinen fußt:
  - Dem "Fonds für einen gerechten Übergang" ("Just Transition Fund" bzw. JTF), der mit 7,5 Mrd. EUR an „fresh money“ ausgestattet war. Zusätzlich waren Mittel aus dem Europäischen Fonds für Regionale Entwicklung (EFRE) sowie dem Europäischen Sozialfonds (ESF) vorgesehen, sodass JTF, EFRE und ESF in Summe öffentliche Mittel von ca. 30 Mrd. EUR bis 50 MRD generieren sollen.
  - Im Rahmen von #InvestEU sollten durch eine Übergangsregelung bis zu 45 Mrd. EUR aktiviert werden.
  - Eine durch den EU-Haushalt abgesicherte Darlehensfazilität bei der EIB für den öffentlichen Sektor sah Darlehen zwischen 25 Mrd. EUR und 30 Mrd. EUR vor, um z. B. Investitionen in Fernwärmenetze und Gebäudesanierungen anzustoßen.

Die im „Green Deal“ der EU verankerten Fördertöpfe leiden aber beispielsweise unter der Annahme einer prosperierenden Wirtschaft, die Gelder in den EU-Haushalt spült. Gleiches gilt für den Emissionshandel. Die Finanzierung aus „der Portokasse“ erweist sich somit als Trugschluss, insbesondere da zunehmend Einnahmen (u. a. aus CO<sub>2</sub>-Abgaben) ausbleiben. Grund dafür ist die Rezession in Deutschland sowie die konjunkturelle Schwäche in der EU.

## **Steuern und Abgaben**

Meist als eher letzte Lösung diskutiert, sind neue Steuern und Abgaben natürlich ebenfalls noch möglich. Bereits zu Pandemiezeiten und dann im Anschluss infolge des durch den Ukrainekrieg ausgelösten Energiepreisschocks kursierten hierzu einige Vorschläge, die im Rahmen des ausufernden Investitionsbedarfs des Transformationspfades nun wieder auftauchen. Aber auch schon in den Jahr(zehnt)en zuvor war die Politik kreativ. Im Durchschnitt betrug in Deutschland die Belastung des Einkommens eines Arbeitnehmer-Haushalts mit Steuern und Abgaben 2024 ca. 52,6% errechnete der Bund der Steuerzahler. Statt also die ohnehin hohen Belastungen der Allgemeinheit z. B. durch angehobene Verbrauchsmengensteuern weiter zu erhöhen, wäre eine Optimierung der vorhandenen Instrumente und Einnahmen zu präferieren. Dies gilt insbesondere in einem wirtschaftlich angeschlagenen Umfeld.

### **Übergewinnsteuer**

Insbesondere die signifikant gestiegenen Energiepreise führten 2022 zu Gewinnsprüngen bei Unternehmen der Öl- und Gasindustrie aber auch von Stromerzeugern, die entsprechende Begehrlichkeiten weckten. Als Krisengewinnler getadelt, sollten Unternehmen Teile der Gewinne abgeben, da diese nur Ergebnis von allgemeinen Verwerfungen sowie Notlagen seien und nicht das Ergebnis kaufmännischen Handelns. Es handelt sich dabei um den Gewinn, der über die übliche Rendite (wirtschaftlicher Erfolg nach Investoren- bzw. Eignervorgabe) nach Abzug der Kapitalkosten hinausgeht. In dem Zusammenhang wurden auch immer wieder Monopole und Kartellstrukturen genannt (Kraftstoffmarkt).

### **Vermögenssteuer**

Ein anderer oft auftauchender Vorschlag ist die Erhebung oder die Erhöhung der Vermögenssteuer. Die Bandbreite reicht von der simplen Einführung einer Steuer auf ein Gesamtvermögen oberhalb einer zuvor festgesetzten Grenze bis hin zur Implementierung einer globalen Milliardärssteuer.

### **Grundsteuer**

Auf den ersten Blick ist hier zunächst kein Transformationsbezug zu erkennen, da die Steuern nicht an energierelevanten Indikatoren ausgerichtet sind. Mit der Grundsteuerreform werden in vielen Kommunen die Hebesätze der Grundsteuern nach oben adjustiert. Zwar wurde von Bund und Ländern angemerkt, möglichst aufkommensneutral die neuen Sätze zu gestalten. Es dürfte aber vielerorts beim Wunsch geblieben sein. Im Rahmen der kommunalen Selbstverwaltung, kann die Kommune die Sätze eigenständig bestimmen. Da insbesondere im Westen der Republik viele Kommunen kurz vor oder schon in der sog. Haushaltssicherung (40% in NRW 2023) stehen und die Defizite eher steigen als abnehmen, dürften diese neuen Steuereinnahmen dafür genutzt werden, um die Haushaltslöcher zu stopfen. Für neue Projekte, die auf Transformationsthemen einzahlen, sind in diesem Zusammenhang die Themenblöcke Mobilität sowie „Kommunale Wärmeplanung“ zu nennen. Ob die Planungen allerdings weitreichend genug durchgeführt wurden, darf bezweifelt werden. Erste Kommunen haben bereits weitere Hebesatzanpassungen durchblicken lassen. Insbesondere für kleinere Haushalte, sowie kleine und mittlere Einkommensgruppen sind solche Steuererhöhungen natürlich kontraproduktiv, da der Haus- bzw. Wohnungsunterhalt automatisch – neben stetig steigenden Versicherungsbeiträgen – verteuert wird. Investitionen in neue Wärmesysteme, PV-Anlagen oder den privaten Konsum (E-Mobilität) sind sinkende Realeinkommen abträglich. Massive Anpassungen für Gewerbeflächen (KMU) aber auch Vereine dürften ähnliche Negativeffekte mit sich bringen.

### **Ökosteuern: CO2-Preis und Stromsteuer**

Bereits vor 25 Jahren wurde in Deutschland die sog. Ökosteuer eingeführt. Damit sollten Kraftstoffe, Kohle und Strom schrittweise bis 2003 verteuert, das Energiesparen forciert sowie der technologische Fortschritt unterstützt werden. Ausgerufenes Ziel war die Steigerung der Energieeffizienz sowie der Ausbau erneuerbarer Energien, die mit dem Instrument finanziert werden sollten. Die Aufschläge auf einen Liter Benzin und Diesel betrug anfangs sechs Pfennig pro Jahr, danach 3,07 Cent/Jahr. Final belief sich der zu zahlende Ökosteuersatz ab 2003 auf 15,35 Cent/Liter Kraftstoff. Der eigentliche Sinn wurde aber

schnell konterkariert. Im Jahr 2003 betrug das Aufkommen der Ökosteuern zwar ca. 18,7 Mrd. Euro. Davon flossen aber rund 16,1 Mrd. Euro in die Rentenversicherung, deren Beitragssatz nicht erhöht werden sollte. Zudem stellte sich auch ein Erfolg ein und es wurde weniger verbraucht, wodurch seit Beginn des Jahrtausends die Einnahmen zurückgingen. Die Ökosteuer besteht aktuell aus einer Stromsteuer und einem Aufschlag zur Energiesteuer (ehemalige Mineralölsteuer inkl. der alten Ökosteuerbeträge). Dabei handelt es sich um die sog. CO<sub>2</sub>-Abgabe. Dieser stetig steigende CO<sub>2</sub>-Preis ist eine nationale „Steuer“, dessen Grundlage das Brennstoffemissionshandelsgesetz (BEHG) ist. Es regelt die Bepreisung der CO<sub>2</sub>-Emissionen aus fossilen Brennstoffen, wobei die Ausweitung auf Kohle- und Müllverbrennung erst 2023 erfolgte. Die CO<sub>2</sub>-Abgabe ist jedoch keine echte Steuer und generiert somit keine Staatseinnahmen im eigentlichen Sinn. Die Gelder sollen zum Erreichen der Klimaschutzvorgaben dienen (Lenkungswirkung) und werden entsprechend reinvestiert. Dazu gehen die Einnahmen in den Klima- und Transformationsfonds (KTF). 2024 waren lt. Bundesfinanzministerium ca. 19,1 Mrd. EUR aus der CO<sub>2</sub>-Bepreisung sowie den anteiligen des Europäischen Emissionshandels (ETHS) für den KTF erwartet worden.

Bei der Stromsteuer handelt es sich um eine harmonisierte, indirekte Verbrauchssteuer. 1999 wurde der Anfangsbetrag auf 1,02 ct/kWh festgelegt, der in den Folgejahren sukzessive angehoben wurde. Seit 2003 wird unverändert ein Steuersatz von 2,05 ct/kWh erhoben. Als Mengensteuer ist die Stromsteuer unabhängig von der allgemeinen Preisentwicklung. Entlastungen wurden bisher für Unternehmen des produzierenden Gewerbes sowie der Land- und Forstwirtschaft gewährt. Für die Industrie (inkl. kleiner und mittlerer Unternehmen) belief sich die Stromsteuer bis 2023 auf einheitliche 1,54 ct/kWh. 2024 wurde der Satz auf 0,05 ct/kWh reduziert, um das verarbeitende Gewerbe zu entlasten. Die Effekte halten sich jedoch in Grenzen, da das Gros beim Strompreis auf die Beschaffungskomponente entfällt.

### Mineralöl- und Energiesteuer

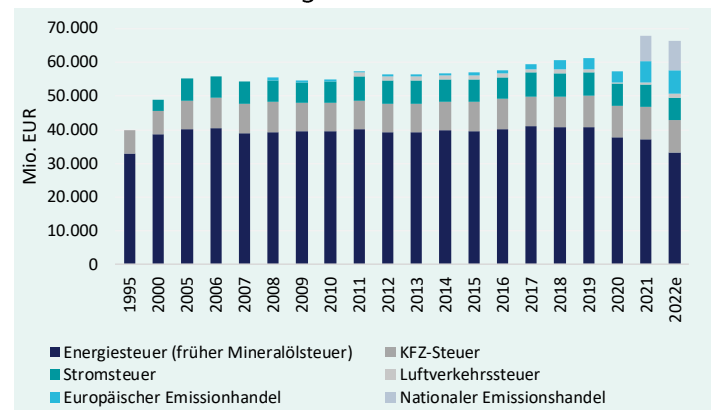
Diese Verbrauchsmengensteuer hat die längste Historie. Bereits 1879 wurde ein Petroleumzoll eingeführt. Ab 1930 taucht dann die Bezeichnung Mineralölsteuer auf. Zunächst war nur Benzin betroffen, ab 1939 wurde auch Diesel, dann ab 1960 Heizöl besteuert. Ab 1955 wurden die Einnahmen nach einer Erhöhung der Mineralölsteuer zweckgebunden zur Deckung der Straßeninfrastrukturkosten eingesetzt. Diese Zweckbindung besteht zwar formal noch immer, allerdings wird sie seit mehr als 50 Jahren jährlich im Haushaltsgesetz wieder aufgehoben. Als Folge der Harmonisierung der Energiebesteuerung sollte ab dem August 2006 auch Kohle besteuert werden. Dementsprechend wurde die Mineralölsteuer 2006 in Energiesteuer umbenannt. An der Stelle wurde damalige Ökosteuerzuschlag auf die Mineralölsteuer integriert. Zu beachten ist, dass die Mineralöl-/Energiesteuer nicht prozentual erhoben wird. Es handelt sich um festgelegte Sätze je Einheit. Damit hat der Staat theoretisch eine stabile Einnahmequelle generiert. Der entscheidende Faktor in der Gleichung ist letztendlich nur der Verbrauch.

Aktuelle Energie-Verbrauchssteuern in Deutschland 2025

Energiesteuer (ehemals Mineralölsteuer)	CO <sub>2</sub> -Preis	Stromsteuer
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Benzin: 65,45 Cent/Ltr.</li> <li>• Diesel: 47,04 Cent/Ltr.</li> <li>• Heizöl: 6,14 Cent/Ltr.</li> <li>• Erdgas/Flüssiggas als Kraftstoff 2025: 22,85 EUR/MWh</li> <li>• Erdgas/Flüssiggas als Kraftstoff 2026: 27,33 EUR/MWh</li> <li>• Kohle: 0,33 EUR/GJ</li> <li>• Erdgas: 31,80 EUR/MWh</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 55 EUR/t (2025)</li> <li>• 55 EUR/t bis 65 EUR/t (2026)</li> <li>• "Marktpreis" ab 2027</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2,05 ct/kWh</li> <li>• 1,54 resp. 0,05 ct/kWh (Industrie und KMU)</li> </ul>
<b>Ökosteuer</b>		

Quelle: Zoll online; NORD/LB Research

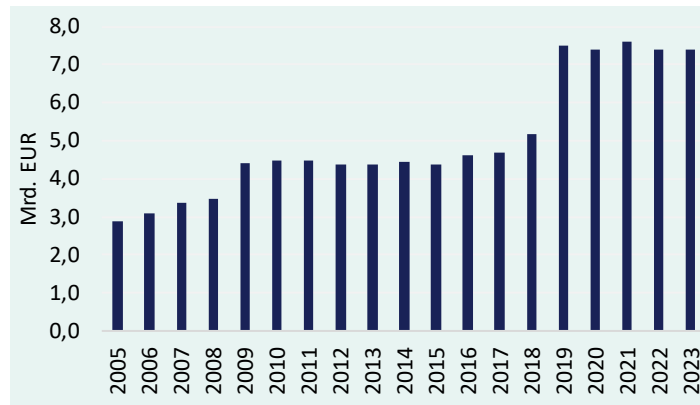
Aufkommen umweltbezogener Steuern in Deutschland



Quelle: Bundesumweltamt; Stat. Bundesamt; NORD/LB Research

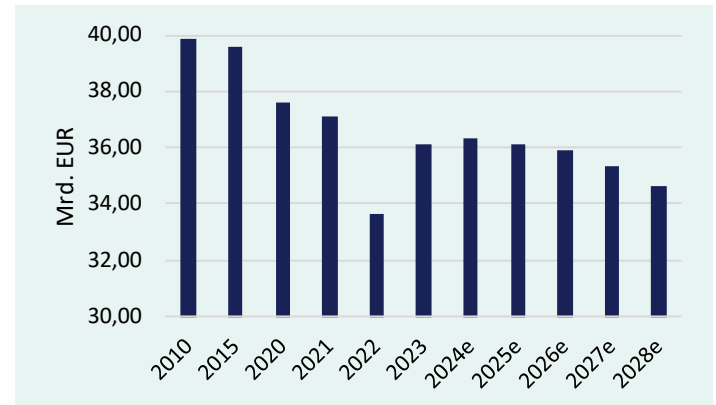
Die Steuereinnahmen aus der Energiesteuer dürften mittelfristig nachlassen. Gemäß den Ergebnissen des Arbeitskreises „Steuerschätzungen“ ist mit einem Rückgang der Energiesteuereinnahmen von ca. 4,5% zwischen 2024 und 2028 zu rechnen. Gerade im Bereich der Mobilität dürfte es auf Sicht schwer werden, die Einnahmen zu erhöhen, da eine Verbrauchsminimierung fossiler Kraftstoffe angestrebt wird.

Erlöse aus LKW-Maut



Quelle: Bundesministerium für Digitales und Verkehr; NORD/LB Research

Einnahmen aus Mineralöl-/Energiesteuern



Quelle: Bundesfinanzministerium; NORD/LB Research

2005 wurde mit der Lkw-Maut in Deutschland eine streckenbezogene Straßenbenutzungsgebühr eingeführt. Anfangs auf Nutzfahrzeuge ab 12 t sowie auf Autobahnen und Bundesstraßen mit hohem Verkehrsaufkommen beschränkt, wurde sie sukzessive ausgeweitet. 2012 erfolgte zunächst die Ausweitung auf vierspurige Bundesstraßen, 2015 folgte eine Absenkung der Mautpflichtgrenze für Fahrzeuge ab bereits 7,5 t zulässigem Gesamtgewicht. Ab H2 2018 galt die Mautpflicht auf allen Bundesstraßen. Die letzte Ausbaustufe erfolgte im Juli 2024. Seitdem sind Nutzfahrzeuge ab 3,5 t Gebührenpflichtig. Die Ausweitung der Straßennutzungsgebühr auf den PKW-Verkehr wurde trotz gegenteiliger Beteuerungen zwar versucht, scheiterte aber an der europäischen Rechtsprechung. In einigen Schubladen dürfte jedoch Pläne für Fahrverbote in Großstädten ebenso liegen wie neue Strategien, die wenig beliebte E-Mobilität auf anderem Wege zu unterstützen. Die Maut ist bisher zweckgebunden und nur indirekt als Mittel zur Transformationsfinanzierung zu betrachten. So sollte mit der Differenzierung der Mautsätze nach dem Schadstoff- und CO<sub>2</sub>-Ausstoß der Fahrzeuge Fuhrunternehmen ein Anreiz geboten werden, vermehrt emissionsarme Fahrzeuge einzusetzen und entsprechend in solche zu investieren. Für emissionsfreie schwere Nutzfahrzeuge sieht das Bundesfernstraßenmautgesetz eine Mautbefreiung noch bis Ende 2025 vor. Emissionsfreie Fahrzeuge mit einer technisch zulässigen Gesamtmasse von bis zu 4,25 t sind sogar dauerhaft von der Maut befreit. Auch soll mittels Mauteinnahmen die Verlagerung des Gütertransports auf die Verkehrsträger Schiene und Wasserstraße ausgeweitet werden<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Vgl. BMDV (01.07.24): „Wesentliche Änderungen bei der Lkw-Maut durch das Dritte Gesetz zur Änderung mautrechtlicher Vorschriften“

# Unternehmensfinanzierungen

## Unternehmensfinanzierungen wichtige Stütze

Ohne die Investitionen von Unternehmen aller Couleur wird die Energiewende ebenso wenig funktionieren wie bei fehlenden oder mangelhaften grundlegenden Voraussetzungen, welche die notwendigen Rahmenbedingungen im administrativen Apparat sowie Kostenstrukturen bei Rohstoffen und der Energieversorgung betreffen. Grundsätzlich kann eine Unternehmung aus dem eigenen Kapitalstock (Vermögen, Betriebsmittel, Bilanz) Investitionsmittel generieren oder auf Fremdkapital von außen zurückgreifen. In dem Fall liegt das Augenmerk auf den Möglichkeiten und der Bereitschaft des Finanziers.

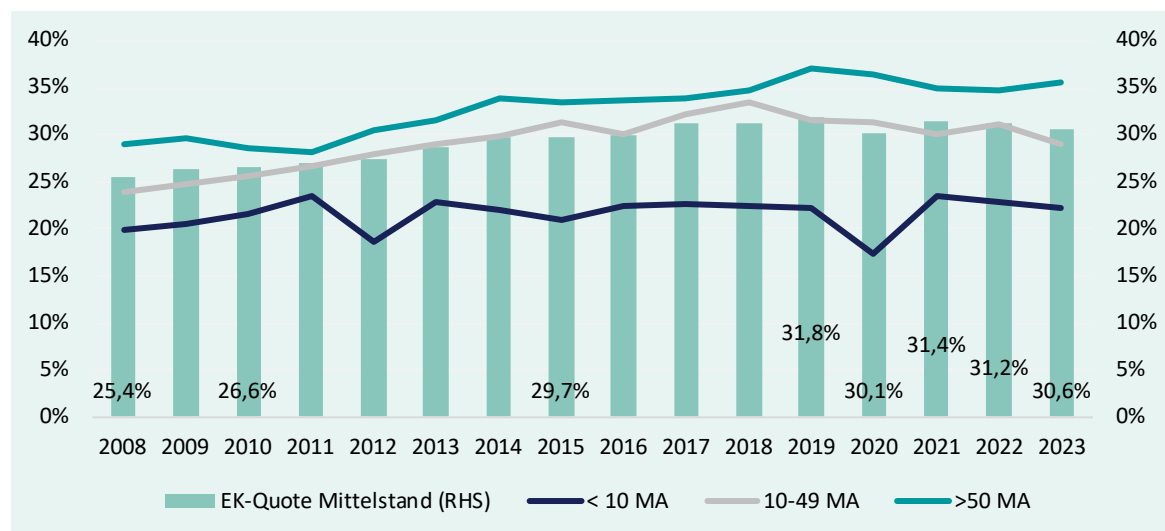
## Nutzung der Innenfinanzierung

Nutzen Unternehmen Finanzmittel ihres Betriebs- und Umsatzprozesses, wird von Innenfinanzierung gesprochen. Da keine Finanzmittel von außen kommen, sondern die liquiden Mittel schon im Unternehmen vorhanden sind bzw. die Kapitalbeschaffung aus dem eigenen Geschäftsbetrieb heraus erfolgt, bestehen auch keine Forderungen von Externen. Grob unterteilt gibt es folgende Ansätze:

- // Selbstfinanzierung (Gewinnthesaurierung)
- // Vermögensumschichtungen (Rationalisierungen, Aktivtausch)
- // Finanzierung aus Abschreibungen
- // Nutzen von Rückstellungen

Rückstellungen und Abschreibungen können aufgrund der zeitlichen Diskrepanz zwischen Mittelabfluss und bilanzieller Belastung zur zwischenzeitlichen Finanzierung genutzt werden. Allerdings ist die Achillesferse der Innenfinanzierung die Voraussetzung eines „gesunden“ Unternehmens. Sind Gewinne verbraucht, stille Reserven gehoben und die „Verfügungsmasse“ limitiert, fällt die Innenfinanzierung aus. Dies gilt i. d. R. in konjunkturellen Abschwung- und Rezessionsphasen. Je kleiner das Unternehmen ist, umso stärker fallen die Belastungen der vorhandenen Mittel aus.

Entwicklung der EK-Quote im Mittelstand



Quelle: KfW; NORD/LB Research

Die EK-Entwicklung im Mittelstand spiegelt den konjunkturellen Abschwung seit 2019. Größere Unternehmen waren in der Lage, die finanziellen Polster zuletzt stabil zu halten, haben aber das Vorkrisenniveau von 37% nicht wieder erreichen können. Insgesamt ging die EK-Quote seit 2019 (31,8%) zurück auf 30,6% (2023). Auch 2024 dürfte sich dieser Trend fortgesetzt haben. Besonders bedenklich ist jedoch, dass lt. KfW-Erhebung<sup>2</sup> 33,6% aller KMU 2023 eine EK-Quote unterhalb von 10% ausweisen mussten (Vj. 25,1%). Eine negative EK-Quote wiesen sogar 12% der Unternehmen aus (2022: 6%). Der Anteil von KMU mit einer sehr hohen Eigenkapitalquote (30+ %) reduzierte sich hingegen von 50,7% auf 37,6%.

### Außenfinanzierung

Erfolgt ein Zufluss liquider Mittel in eine Unternehmung durch externe Quellen, wird von Außenfinanzierung gesprochen. Das „Fresh Money“ gibt es jedoch nicht bedingungslos, sondern es ist an Interessen der externen Geldgeber gekoppelt. Dabei kann noch in Abhängigkeit der zu erbringenden Gegenleistung weiter zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung differenziert werden:

Art	Notwendige Gegenleistung	Finanzierung
Einlagenerhöhung	Eigentumsrecht	Eigenfinanzierung
Neue Beteiligung	Eigentumsrecht	Eigenfinanzierung
Factoring	Forderungen	Fremdfinanzierung
Leasing	Raten+Kosten	Fremdfinanzierung
Crowdfunding	Eigentumsrechte oder Zinsen	Fremdfinanzierung
Kreditfinanzierung	Zinsen+Tilgung	Fremdfinanzierung

Wie sinnvoll welche Art der Finanzierung ist, hängt natürlich auch noch von anderen Faktoren ab. Ohne auf die weiteren Details einzugehen, die bei Verhandlungen der Bedingungen eine Rolle spielen, wären an dieser Stelle exemplarisch zu nennen:

- // Zusammensetzung des Eigentümerkreise
- // Zustand der Bilanz / GuV
- // Vorhandenes Finanzpolster
- // Unternehmensgröße und Marktmacht
- // Grad der Internationalisierung
- // Zustand der Produktionsanlagen
- // Vorhandene Sicherheiten
- // Existenz von (externen) Ratings

### Eingeschränkte Rolle der Banken

Der klassische Weg zu einem Darlehen bei einem Finanzinstitut führt nicht nur über die entsprechenden Bonitäten der Kreditnehmer. Die regulatorischen Vorgaben durch Aufsichtsbehörden und Gesetzgeber - insbesondere nach den Erfahrungen der Finanzkrise 2007 bis 2009- wurden in den letzten Jahren für Banken selbst immer mehr ausgedehnt. Bekannteste Kennziffer ist die CET1 (Common Equity Tier 1 - resp. „hartes Eigenkapital“). Die Capital Requirements Regulation (CRR) legt dabei fest, was bankaufsichtlich als Kern- und Ergänzungskapital anerkannt wird. Seit Jahresbeginn 2025 gilt die Eigenkapitalverordnung in der Fassung „CRR III“. Darin wurden nicht nur erste Regelungen zur aufsichtlichen Behandlung von Risikopositionen in Kryptowerten aufgelistet. Über die auf wirtschaftliche und auch geopolitische Faktoren abzielenden Risiken hinaus hat die Bankenbranche außerdem verstärkt auf umwelt- und sozialkritische Themenstellungen (ESG) zu achten. Dies gilt dabei nicht nur für die Banken selbst, sondern

<sup>2</sup> Vgl. KfW Mittelstandspanel 2024



auch für die Kundenseite, was wiederum zu hohen administrativen Belastungen führen wird, insbesondere je kleiner das Unternehmen ist. CRR III (Capital Requirements Regulation III) bzw. „Basel IV“ wird die EK-Anforderungen insgesamt also nochmals verschärfen, mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Kreditvolumina. Wird je Kredit (noch) mehr EK erforderlich, steigen die Kreditkosten und sinken die Margen weiter. Die jahrelange Niedrigzinsphase hat der Profitabilität der Banken abseits davon zudem zugesetzt. Seit 2008 musste die Branche ihre Kapitalisierung schon mehrfach überarbeiten. Außerdem gibt es auch noch den SREP-Puffer (Supervisory Review and Evaluation Process), den die europäische Aufsicht vorschreibt. Darüber werden für alle Institute Kapitalaufschläge definiert, die über die Basel-Vorgaben hinausgehen. Entsprechend erachten Experten die Kapitalbasis auch ohne „Basel IV“ als ausreichend und schlagen eine Berücksichtigung dieser Aufschläge vor. Dies vorausgesetzt würden sich die Auswirkungen von CRR III/Basel IV wohl im Rahmen halten lassen.

Es werden auch Erleichterungen oder Ausnahmen bei den Eigenkapitalanforderungen diskutiert, wie der sogenannte "Green Supporting Factor". Ähnliche Instrumente zur Eigenkapitalentlastung sind bereits von Infrastrukturprojekten bekannt (Art. 501a aus der CRR II, der eine Reduzierung des Risikogewichtes um 25% vorsieht). Im Rahmen des Übergangs auf die CRR III beinhaltet der Art 501a mit 01.01.2025 die Voraussetzung, dass Infrastrukturprojekte die EU-Taxonomie erfüllen müssen.

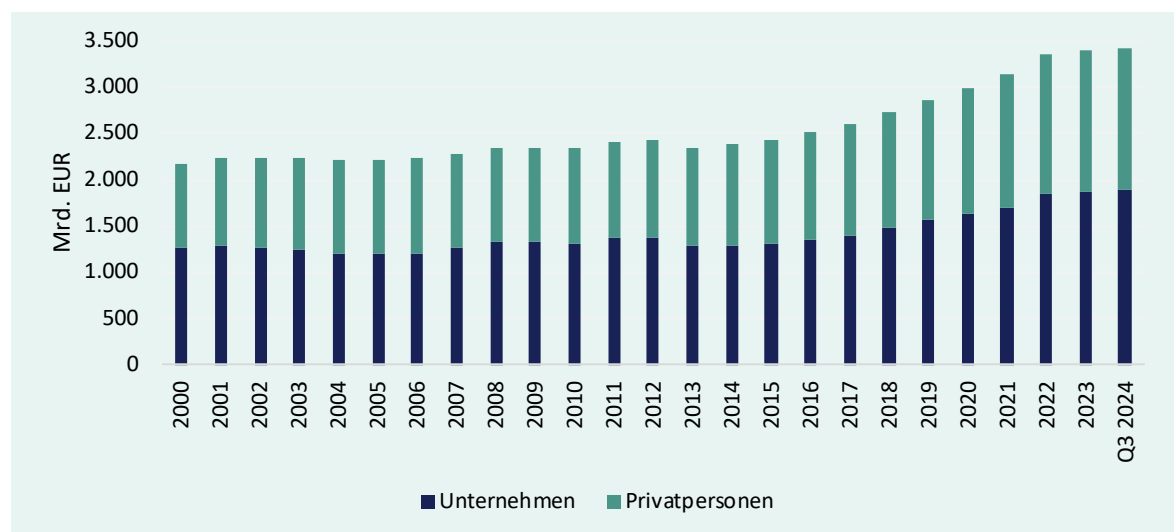
#### Problem „Bankability“

Auch 2025 fehlt es vielen auf die Energiewende einzahlenden Projekten an nachhaltiger sog. „Bankability“. Risiken scheinen zu hoch bzw. unüberschaubar und lange Amortisationsdauern wirken sich negativ auf die Cashflows aus. Entsprechend zurückhaltend sind Kapitalgeber der Finanzbranche. Zudem stoßen Covenants-Anforderungen auf Unerfahrenheit oder fehlende Daten seitens der Kreditnehmer.

#### Konjunktur zur Unzeit in Abschwung und Rezession

Ausgerechnet als sich die jahrelange Boomphase 2019 dem Ende entgegenneigte potenzierten exogene Schocks (Pandemie und Energiekrise) den Abschwung. Auftrags- und finanzielle Polster schmolzen signifikant und reduzierten damit vielfach Investitionspotenziale und –Bereitschaften. Die Entwicklung hatte auch Auswirkungen auf die Kreditnachfrage.

Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen in Deutschland



Quellen: BuBa; Statista; NORD/LB Research

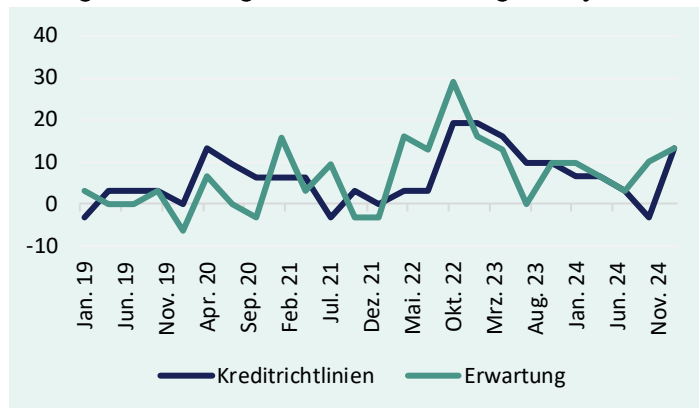
Die Zahl der in der Bundesbankstatistik ausgewiesenen Kredite an Unternehmen und wirtschaftlich selbstständige Personen sowie Privatpersonen hat sich seit ca. 10 Jahren permanent erhöht. Kritisch zu betrachten sind dabei die Anstiege im Bereich der Privatpersonen (+40% seit 2014). Ende Q3 wurden ca.

1,52 Bill. EUR ausgewiesen. Die an Unternehmen ausgegebenen Kreditsummen nahmen im selben Zeitraum um 46% auf ca. 1,89 Bill. EUR zu. Sowohl die bis 2019 starke Konjunktur als auch die historisch niedrigen Zinsen spielen in diesem Zusammenhang eine wichtige Rolle. Das Kreditvolumen an Private, inländische Unternehmen und Organisationen ohne Erwerbszweck wurde in Summe Ende Q3 2024 auf ca. 3,4 Billionen EUR beziffert. Werden diese Daten in den Kontext der Energiewende-Investitionen einbezogen, relativieren sich die kursierenden Zahlen zum Investitionsbedarf der Energiewende etwas. Beispielsweise würde eine Investitionshöhe von jährlich 100 Mrd. EUR ca. 3% der derzeit vergebenen Kreditsumme entsprechen. Dies erscheint auf den ersten Blick zwar machbar. Seit 2022 haben sich die Rahmenbedingungen aber grundlegend verändert, was Auswirkungen auf die Bereitschaft, transformationsrelevante Investitionen zu tätigen, haben wird. Dies gilt für Privathaushalte aber auch für Unternehmen.

### Schreckgespenst „Credit Crunch“ inzwischen weniger bedrohlich als 2008

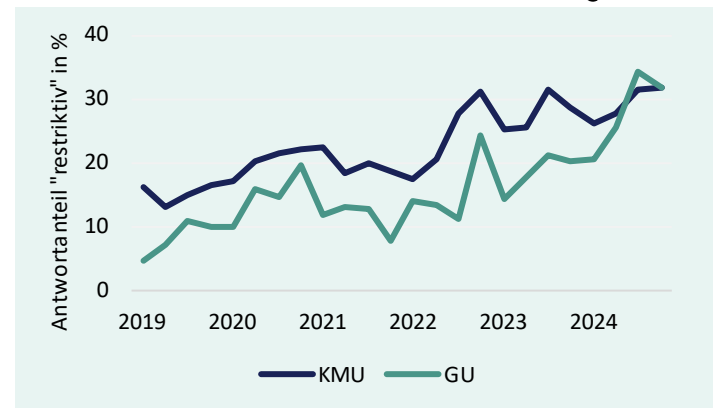
Am bekanntesten war der Begriff der „Kreditklemme“ (engl. „credit crunch“) zu Zeiten der Immobilien- und Finanzkrise 2007 bis 2009. Relativ schnell beruhigte sich die Situation aber, da verstärkt Maßnahmen ergriffen wurden, um den Markt liquide zu halten (EZB-Leitzins von 1% sowie Regierungsmaßnahmen wie der 500 Mrd. EUR schwerer Finanzmarkstabilisierungsfonds in Deutschland). Kehrseite der Medaille waren allerdings stark erhöhte Staatsausgaben infolge der Aufwendungen für Rettungsschirme und Konjunkturmaßnahmen. Die derzeitige Situation ist jedoch nicht mit der globalen Krise 2007-2009 vergleichbar. Auf dem Höhepunkt bezifferte das Ifo-Institut während Q1 2009 den Anteil der befragten Firmen des verarbeitenden Gewerbes, die die Kreditvergabe als restriktiv einstufen, leicht über 50%. Ende 2024 berichtete hingegen nur ca. ein Drittel der kleinen und mittleren Unternehmen im Rahmen der Ifo-Konjunkturumfrage von strengen Bankmaßstäben. Diese Verschärfung der Kreditvergabe betraf nahezu alle Wirtschaftsbereiche<sup>3</sup>.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey)



Quelle: Macrobond;BuBa;NORD/LB Research

KfW-Ifo-Kredithürde - Banken in Kreditverhandlungen



Quelle: KfW; Ifo;NORD/LB Research

Dazu passen die Aussagen aus der Finanzbranche. Zwar hatten die dt. Banken in Q3 2024 nach den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) die Vergaberichtlinien für Unternehmenskredite erstmals seit fast drei Jahren zunächst marginal gelockert, wollten infolge pessimistischer Markt- und Konjunkturerwartungen diese aber im Jahresendquartal aber wieder straffen. Entsprechend fielen die Umfragewerte im Januar 2025 aus. Die befragten Banken strafften per Saldo die Kreditrichtlinien (d. h. die internen Richtlinien oder Kriterien einer Bank für die Gewährung von Krediten) in allen drei Kreditsegmenten (Unternehmenskredite, Wohnungsbaukredite an private Haushalte sowie Konsumenten- und sonstige Kredite an private Haushalte). Der Nettoanteil von Banken, die ihre Anforderungen

<sup>3</sup> Vgl. KfW-ifo-Kredithürde Q4 2024 (16.01.2025): „Rekordanteil der Mittelständler beklagt Kreditrestriktionen“

erhöhten, lag bei Unternehmenskrediten bei + 13 % (Vorquartal: -3%). Insbesondere im Firmenkundengeschäft kamen branchen- und firmenspezifische Faktoren zum Tragen. Gestiegenen Kreditrisiken trafen auf verringerte Risikotoleranzen, wobei auf die Umsetzung der Regelungen des Basel III-Reformpakets verwiesen wurde<sup>4</sup>.

**ESG-Vorgaben Steuerungsinstrument aber kein Wundermittel**

Das Thema „ESG“ („grüne“ Bedingungen, die bei der Vergabe von Krediten zu erfüllen sind) wird auf Sicht wichtiger. Beispielsweise dürfte es nahezu unmöglich sein, eine Investition in ein Braunkohle-Projekt mit Bankkrediten zu finanzieren. Das Umdenken bei den Kreditinstituten nimmt zu, um die begrenzten Mittel (Risikosteuerung, Portfolien, Refinanzierung) entsprechend zu verteilen und der immer strengeren Regulatorik (EU-Taxonomie und Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (Corporate Sustainability Reporting Directive resp. CSRD)) Rechnung zu tragen. Dies setzt jedoch auch das entsprechende Know-how in den Instituten sowie verlässliche neue Ratinginstrumente voraus. Ebenfalls zu bedenken ist dabei, dass in Übergangsphasen Transformationsprojekte nicht aus übertriebener Kennzahlhörigkeit abgelehnt werden (z. B. Farbenlehre bei der „Wasserstoffproduktion“).

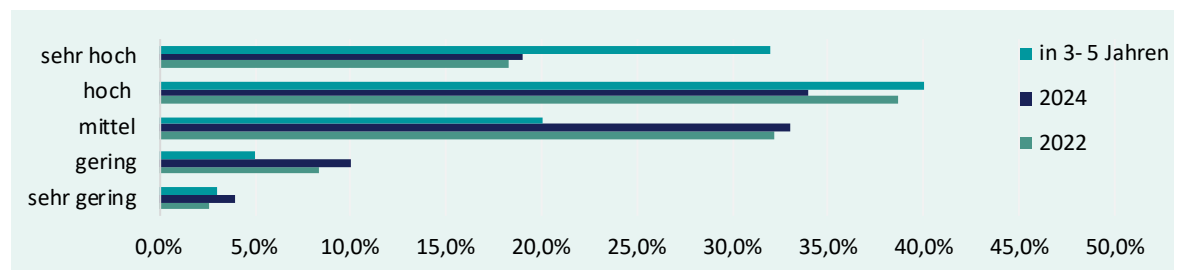
**Exemplarische ESG-Kriterien**

Umweltkriterien (E=Environmental)	Soziale/gesellschaftliche Kriterien (S=Social)	Unternehmensführungskriterien (G=Governance)
// Einsatz für den Umweltschutz	// Arbeits-/Gesundheitssicherheit	// Unternehmensethik
// Energieeffizienz	// Menschenrechte	// Compliance
// THG-Emissionen	// Chancengleichheit	// Nachhaltigkeitsmanagement
// Abfallerzeugung	// Produktportfolio	// Öffentliche Kontroversen
// Wasserverbrauch	// Lieferkettenmanagement	// Vergütung

Quellen: IBISWorld; NORD/LB Research

Langfristig sollten sich die Messmethoden von Ratingagenturen angleichen, damit eine Vergleichbarkeit gegeben ist. Bisher definieren die ESG-Ratinganbieter eigenständig, was sie mit welchen Methoden und Indikatoren bewerten (Gleichgewichtung?). Einen allgemein anerkannten Standard gibt es noch nicht.

**Stellenwert des Themas Nachhaltigkeit in Unternehmen steigt**



Quelle: KfW; NORD/LB Research

Die zunehmende Bedeutung des Nachhaltigkeitsthemas wurde aber erkannt. So rechnen über 70% aller Unternehmen trotz temporärer Zurückhaltung (Werte 2004 ggü. 2022) mit einem hohen bis sehr hohen Stellenwert in drei bis fünf Jahren (KfW-Umfrage 2024).

<sup>4</sup> Vgl.: Bundesbank (PI vom 28.01.25): „Januar Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland“

# Finanzmarkt

## Klassische Assets

Sofern die Finanzierung über (Haus-)Banken nicht möglich ist, eröffnen sich theoretisch am Kapitalmarkt ausreichend Möglichkeiten, Gelder zu generieren. Zumindest gilt dies für größere Unternehmen. Leider hatten die Krisen und Verwerfungen der letzten 25 Jahre auch negative Auswirkungen auf das Anlegerverhalten. Um ausreichend Gelder für die Transformation einzusammeln, bieten sich u. E. jedoch weiterhin Möglichkeiten über diese klassischen – und relativ einfachen- Assets:

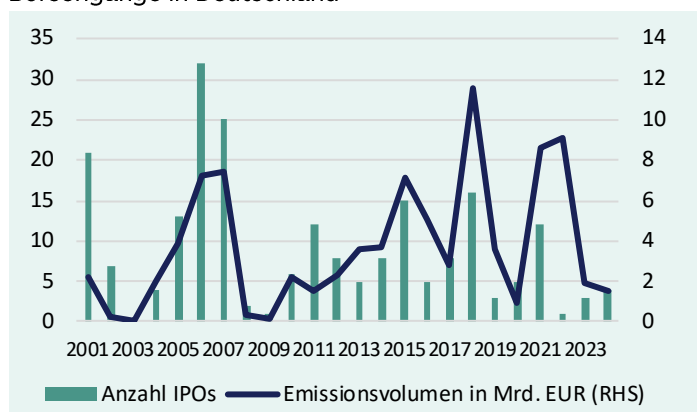
- // Aktien
- // Fonds
- // Anleihen
- // Schuldverschreibungen

Zwar entwickeln sich einzelne Assetklassen bereits sehr gut, insbesondere unter dem Einbezug neuer ESG-Kriterien und der Ausrichtung auf „grüne“ Investments, das Potenzial ist jedoch bei weitem noch nicht ausgeschöpft.

## Aktienmarkt könnte reaktiviert werden

Zwischen 1997 bis 2003 sorgte der sog. „Neue Markt“ für einen IPO- und Aktienboom in Deutschland. Vor allem kleine Technologieunternehmen, die im Zusammenhang mit der „New Economy“ standen, nutzen die Chance, über die Börse Kapital aufzunehmen. Fast zwei Drittel der Börsengängen entfielen damals auf das beliebte Segment. Das Platzen der „Dot.com“-Blase sorgte dann aber für ein geändertes Risikoverhalten. Steigende Kosten und eine spätestens mit der Finanzkrise ab 2009 immer restriktivere Regulatorik sorgten zudem für ein Abwenden der Finanzinstitute von der Assetklasse.

Börsengänge in Deutschland



Quelle: DAI, Kirchhoff; NORD/LB Research

Aktionärsquote in Deutschland



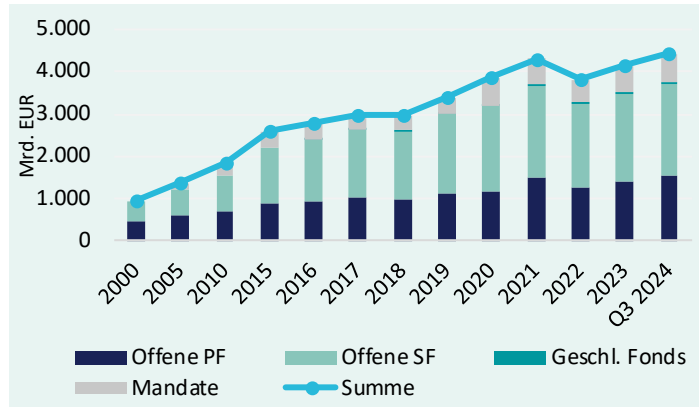
Quelle: DAI; Statista; NORD/LB Research

Um hier gegenzusteuern, könnte über einen „Nachhaltigen Markt“ diskutiert werden, indem beispielsweise eine besonders hohe grüne Dividende locken könnte. Das Thema „Aktie“ gewann zuletzt zwar im Rahmen der Demographie- und Rentendiskussion wieder etwas an Bedeutung. Generell stehen aber hohe Risiken, Gebührenstrukturen und regulatorische Hürden (Finanzanlagestrategie, Compliance-Vorgaben in den Banken) einer verbesserten Aktienkultur und Einzelinvestments bisher oft im Wege. Erreichte die Aktionärsquote 2000 in Deutschland noch ihren Höhepunkt mit 9,7%, hat sie sich 2024 mit nur 5,9% dem Krisentief von 2008 (5,5%) wieder angenähert.

### Fondsanlagen zunehmend mit „grünem“ Fokus

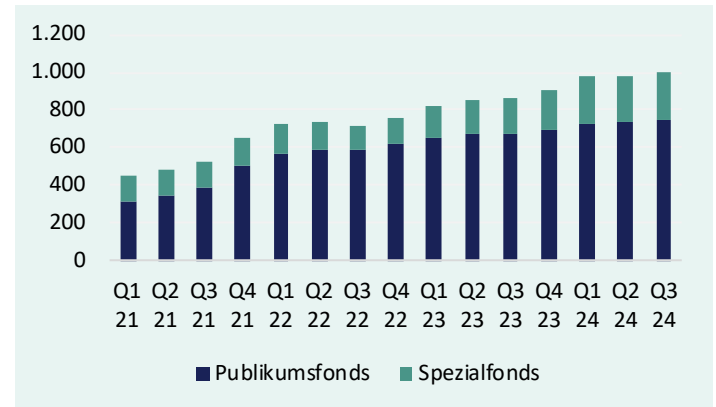
Zumindest im Bereich der Fondsanlage bleibt ein gewisser Optimismus, dass weiteres Potenzial gehoben werden könnte. Der Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) berichtete, dass das über Fonds gehaltene Vermögen zum Ende Q3 2024 bei 4,41 Bio. EUR lag. Somit kommt den von Fondsgesellschaften akquirierten Geldern eine wesentliche Rolle als Unternehmens- oder Staatsfinanzierer einerseits und andererseits als Player in Feldern wie der Altersvorsorge oder auch in der Transformation zu.

Fondsvermögen in Deutschland



Quelle: BVI, NORD/LB Research

Vermögen von Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen



Quelle: BVI; NORD/LB Research

In Summe konnte Ende Q3 2024 in Deutschland erstmal die Anlageschwelle von einer Billion EUR bei Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen gemäß der EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) überschritten werden. Auf Publikumsfonds entfielen dabei mit 743 Mrd. EUR ca.  $\frac{3}{4}$  der Investments, während Institutionelle über Spezialfonds 258 Mrd. EUR hielten. Allerdings verschärfen sich die Regeln im Fondsbereich weiter. Absehbar sind die erforderlichen Mindestanteile gemäß SFDR-Definition bzw. Investitionen im Sinne der EU-Taxonomie zu erhöhen, wenn die Fonds als „Nachhaltig“ deklariert werden. Dazu wurden von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) 2024 neue Richtlinien veröffentlicht. Eine wesentliche Rolle spielen dabei auch die „Principal Adverse Impacts (PAIs)“. Demnach das Assetmanagement für eine Reihe von Indikatoren über nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeit bei Anlageentscheidungen berichten muss.

### Emissionsvolumen grüner Anleihen nur temporär mit „Delle“

Die von der Bundesbank veröffentlichten Daten wiesen 2023 einen signifikanten Rückgang der Emissionen „grüner“ Anleihen aus. Dies gilt für alle betrachteten Sektoren. Sowohl bei den finanziellen Kapitalgesellschaften, zu denen Banken, Versicherungen, Pensionsfonds u. ä. zählen, als auch bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zeigten sich deutliche Einbrüche (bis zu - 57%). Zu den nichtfinanziellen KGs zählen alle gewerblichen Unternehmen, die keine Finanzdienstleistungen anbieten, m. a. W. sind hier klassische Unternehmensanleihen subsumiert. Weniger stark ausgeprägt war mit einem Minus von 14% hingegen bei den öffentlichen Kreditinstituten (Sparkassen, Landesbanken, KfW, usw.) der Rückgang. Die staatliche Emissionstätigkeit ging um ca. 34% zurück. Die Gründe liegen auf der Hand. Zum einen belasteten die Folgen des Ukrainekrieges und der Energiekrise die Konjunktur, zum anderen wurden aufgrund der damit einhergehenden Inflation die Zinsniveaus erhöht. Somit stiegen auch die Ansprüche an den Anleihemärkten und damit die Kosten der Emittenten. In Summe wurden nur noch ca. 53 Mrd. EUR aufgelistet (2022: 92,5 Mrd. EUR). Trotz allem dürfte es sich bei den Zahlen 2023 nur um eine Momentaufnahme handeln, die den externen Schocks geschuldet war. Mit den Zinssenkungen der EZB berichten Marktteilnehmer bereits von deutlich anziehenden Unternehmensaktivitäten am Markt. Generell ist Deutschland im Bereich der „Green Bonds“ seit zehn Jahren Spitzenreiter. So kumulierte sich das Emissionsvolumen gemäß Zahlen der Climate Bonds Initiative zwischen 2014 und 2023 auf insgesamt

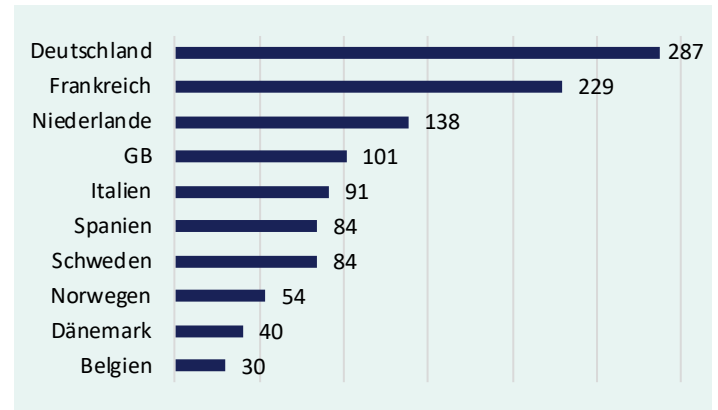
287,1 Mrd. USD. Eine Vielzahl an Gründen gibt es darüber hinaus, die für eine klare Wiederaufnahme bzw. Fortsetzung des Trends sprechen. Einerseits müssen die immer restriktiver werdenden Vorgaben der EU-Gesetzgebung bedient werden, andererseits laufen auch viele „konventionelle“ Anleihen in den nächsten Jahren aus und Anschlussinvestments sind gegeben. Zudem kann seitens der Anleger (siehe Fonds) von einer steigenden Nachfrage nach „grünen“ Assets ausgegangen werden.

Emissionsvolumen grüner Anleihen in Deutschland



Quelle: BuBa (CSDB); NORD/LB Research

Kumuliertes Green Bond-Volumen in Mrd. USD (2014-2023)

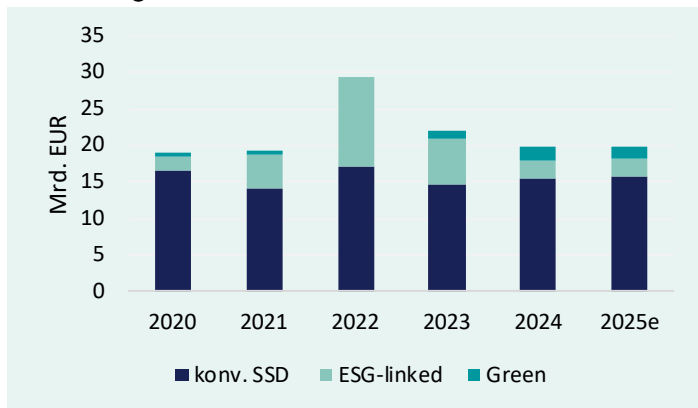


Quelle: CBI; NORD/LB Research

**Schuldschein-Nachfrage hat noch nicht wieder zu alter Stärke zurückgefunden**

Im vergangenen Jahr erzielte der Schuldscheinmarkt in Deutschland ein Volumen von knapp 20 Mrd. EUR. Nachdem 2022 noch 29,5 Mrd. EUR platziert werden konnten, reduzierte sich der Markt im Folgejahr auf ca. 22,1 Mrd. EUR. Auch in dieser Assetklasse machte sich das geänderte Zinsniveau sowie die Rezession also negativ bemerkbar. Investition werden in dem schlechten Umfeld eher zurückgestellt. Entsprechend dürfte sich der Markt auch 2025 noch weiterhin seitwärts bewegen. Die Tendenz geht dabei generell eher zum ESG-linked SSD, statt zum reinen grünen SSD. Während bei letzterem der Verwendungszweck vordefiniert ist, haben ESG-linked SSD den Vorteil, dass die Gelder freier nutzbar sind. Der Nachhaltigkeitseffekt orientiert sich an der Unternehmensperformance bzw. gewissen Indikatoren.

Entwicklung der SSD-Volumina in Deutschland



Quellen: Finance; Finpair; NORD/LB Research

Privatvermögen in Deutschland in Mrd. EUR



Quellen: BuBa; NORD/LB Research

**Privatvermögen als wichtiger Baustein**

Hoffnung macht unterdessen das seit Jahren zunehmende Privatvermögen. Unabhängig von der Problematik der Verteilung könnte hier ein Schlüssel zum Erfolg der Transformation liegen. 2024 dürften die

Gelder auf mehr als 9,3 Bio. EUR gestiegen sein. Allerdings sind darin auch Kurssteigerungen an Aktien- und Bondmärkten enthalten. Trotz Konsumzurückhaltung und angespannter Wirtschaftslage in Deutschland blieb die Sparquote mit ca. 11% relativ hoch. Bei sinkenden Zinsniveaus und „Mini“-Zinsen auf klassische Sparprodukte fehlt bisher jedoch das auslösende Momentum, um diese Finanzmittel für die Transformation deutlich stärker zu nutzen.

### **Kapitalmarkt-Union soll Finanzierungsmöglichkeiten erweitern...**

An den Kapitalmärkte Europas existieren unverändert Unterschiede bei den Finanzierungs- und Investitionsbedingungen (z. B. Insolvenzrechte, Quellensteuer), weshalb Anleger und Investoren eher innerhalb nationaler Grenzen agieren. Die unterschiedlichen Rahmenbedingungen verteuern Finanzierungen und schränken damit die Anagemöglichkeiten von Investoren ein. Aus diesem Grund wurde bereits vor zehn Jahren über eine Kapitalmarktunion (CMU) in der EU nachgedacht. In einem gemeinsamen Kapitalmarktstruktur könnten sowohl Liquidität als auch Effizienz gesteigert werden. Unternehmen würden dann bessere Finanzierungsmöglichkeiten über einen größeren Kapitalmarkt bekommen und die EU attraktiver für Investitionen werden. Insbesondere für die KMUs (kleinere und mittlere Unternehmen) werden positive Effekte erwartet, da diese sich im Gegensatz zu Global Playern oder größeren Unternehmen nur schwer Zugang zu den Kapitalmärkten verschaffen können. Die KMUs Europas nutzen unverändert Bankfinanzierung, da neben Kosteneffekten auch die Eigentumsrechte eine wichtige Rolle spielen. Noch 2020 waren die Volkswirtschaften der meisten EU-Mitgliedstaaten gemessen an der Kapitalmarktfinanzierung (z. B. privates Beteiligungskapital, Risikokapital, Schuldverschreibungen) stark von der Bankfinanzierung abhängig<sup>5</sup>. Mit den Möglichkeiten einer Kapitalmarktunion sollte dann ein stärkeres Wirtschaftswachstum generiert werden, was sich wiederum positiv auf die Arbeitsmärkte auswirken würde. Zuletzt wurde Ende 2020 deshalb von der EU ein „Aktionsplan Kapitalmarktunion“ präsentiert. Das Bundesfinanzministerium verwies zuletzt 2024 auf die Möglichkeiten auch im Rahmen der Diskussion um die Finanzierung der Vielzahl an Transformationsprojekten.

### **...birgt aber auch Risiken**

Eine reduzierte Regulierung könnte negative Auswirkungen auf den Anlegerschutz haben. Dies betrifft insbesondere innovative Finanzierungsformen (z. B. Crowdfunding oder komplexe Verbriefungen). Kritiker sehen neue systemische Risiken, die sich ähnlich wie in der Finanzkrise 2008 auswirken könnten. Die notwendige Verlagerung der Finanzaufsicht auf EU-Ebene wird auch nicht von jedem EU-Mitgliedsstaat befürwortet. Die ebenfalls denkbare Einführung gemeinsamer Schuldtitel (z. B. European Safe Assets) könnte über eine Kapitalmarktunion zu einer Umverteilung finanzieller Lasten führen. Umso mehr erstaunt die zuletzt positivere Haltung der Bundesregierung zum Thema. Sie spiegelt jedoch auch die Erkenntnis, dass der enorme Finanzmittelbedarf der Transformation alle Möglichkeiten ausschöpfen muss.

---

<sup>5</sup> Vgl. Sonderbericht 25/2020: Bericht des EU-Rechnungshofs: Kapitalmarktunion – Langsamer Start in Richtung eines ehrgeizigen Ziels

## Alternative Assets und neue Ideen

Abseits von den klassischen Investmentvehikeln ist die Kreativität der Finanzindustrie gefragt. Die Regulatorik sowohl seitens der EU aber auch der Aufsichtsbehörden, ist hemmend, da kostensteigernd. Klassische Risiko-Rendite-Profile (steigendes Risiko, steigende Rendite) sind bekannt, aber es gilt, auch wieder Kleinanleger - ähnlich wie zum Ende des letzten Jahrtausends - vermehrt zu begeistern und Gelder zu akquirieren. Hier bieten sich eventuell in leicht abgewandelter Form „CPPI<sup>6</sup>“-Produkte an. Bei dieser Art von Absicherungsstrategie wird an der Rendite risikoreicherer Investments (Aktienmarkt) partizipiert, aber zugleich das Verlustrisiko begrenzt. „Grüne“ ETF gibt es bereits am Markt. Dabei ist allerdings oft die Anlagestrategie nicht eindeutig. So können Ausnahmen, Quoten oder auch unterschiedliche Definitionen des Nachhaltigkeitsbegriff vorkommen. Bei strukturierten Wertpapieren (Zertifikate) ist unverändert der hohe spekulative Produktinhalt (Derivateinsatz) zu beachten.

### Statt „T-Aktie“ neues „T-ransformation-Invest“?

Prinzipiell war die Lancierung der T-Aktie 1996 keine schlechte Idee, wurde damit doch ein Aktien- und Investmentboom ausgelöst. Leider mangelte es aber vor 30 Jahren an Erfahrung auf vielen Seiten. Das Platzen der „Dot.com“-Blase führte zu hohen finanziellen Verlusten und beschädigte das Vertrauen in Aktieninvestments. Die Idee, bei der Finanzierung des Umbruchs in der Telekommunikation (Mobilfunknetze, moderne IT, Netzertüchtigung nach der dt. Einheit) auf eine breite Masse zu setzen, nicht falsch. Leider wurde aber in den vergangenen drei Jahrzehnten die Lehre aus den gemachten (negativen) Erfahrungen nur bedingt gezogen. Insbesondere während der Niedrig- und Negativzinsphase wurde Vermögen bei risikoaversen Anlegern vernichtet. Das mangelhafte Verständnis für Finanzmärkte und -Produkte ist dabei weiterhin zu kritisieren, lässt sich aber über das dt. Bildungssystem sicherlich nicht kurz- oder mittelfristig beheben. Ob sich generell bei Kleinanlegern ausreichende Mittel einsammeln lassen, ist fraglich. Einen solchen Versuch von vornherein auszuschließen, macht jedoch u.E. auch keinen Sinn.

### Bekannte staatliche Investmentfonds nicht mit KlimaTransformationsFonds vergleichbar

Erfolgreiche Beispiele für große Staatsfonds gibt es bereits. Allerdings stehen da i. d. R. enorme Einnahmen aus Rohstoffgeschäften und globalen Beteiligungen zur Verfügung. Über ein verwaltetes Vermögen, das die Grenze von einer Billion USD überschritten hat bzw. kurz davor ist, verfügen nur die Top 5:

- // Norwegen: Government Pension Fund
- // Saudi-Arabien: Public Investment Fund (PIF)
- // Vereinigte Arabische Emirate (VAE): Sovereign Wealth Fund
- // Kuwait: Kuwait Investment Authority (KIA)
- // China: China Investment Corporation (CIC)

In Deutschland wurde mit dem KTF (Klima- und Transformationsfonds) zwar ein Fonds aufgesetzt (ursprünglich: Energie- und Klimafonds), der die Transformation unterstützen sollte. Für die Förderung der Energiewende, des Klimaschutzes und der Transformation waren zwischen 2024 bis 2027 insgesamt 211,8 Mrd. EUR eingeplant. Zudem sollten zusätzlich noch der beabsichtigte Aufbau der Wasserstoffwirtschaft sowie ab 2024 die neuen Halbleiterproduktionen unterstützt werden. Nachdem jedoch das Bundesverfassungsgericht untersagte, die ursprünglich zur Bekämpfung der Corona-Krise gedachte Gelder (ca. 60 Mrd. EUR) für den Klimaschutz zu nutzen und in den KTF zu verschieben<sup>7</sup>, wurde das Finanzierungsproblem des Fonds deutlich. Der KTF krankt an geringen und zudem noch volatilen Einnahmen (aus dem CO<sub>2</sub>-Zertifikatehandel), welche nicht ansatzweise die erforderlichen Ausgaben und notwendigen Investment abdecken. Vergleichbar mit den großen global aktiven und bekannten Staatsfonds ist der KTF, obwohl er bereits seit fast 15 Jahren besteht, nicht.

<sup>6</sup> CPPI = Constant Proportion Portfolio Insurance (Renditeabsicherndes Produkte, die jedoch am Wachstum riskanter Assetklassen partizipieren)

<sup>7</sup> Vgl. Bundesverfassungsgericht PI Nr. 101/2023 (15.11.2023) „Zweites Nachtragshaushaltsgesetz 2021 ist nichtig“



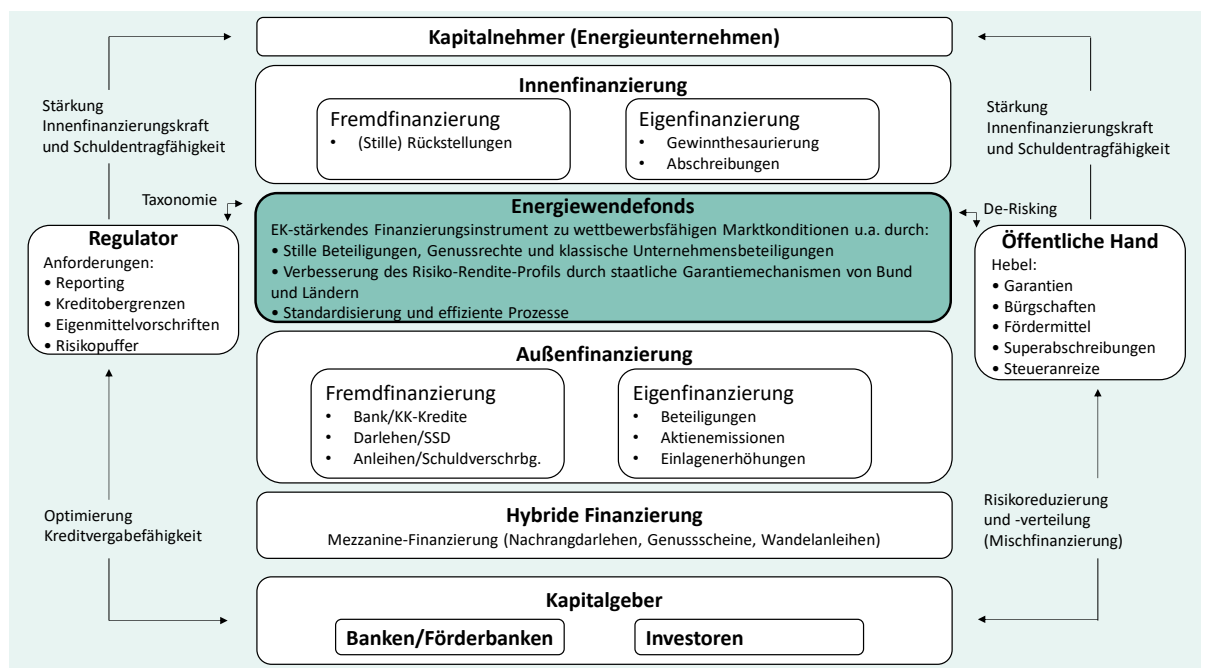
### Neuer Weg: Bürgerbeteiligungen?

Eine Idee zu einer signifikanten Erhöhung der Einnahmen wird somit benötigt. Dabei darf die Frage gestellt werden, warum nicht ein Asset angedacht wird, das statt auf Steuern bzw. den Einnahmen aus dem CO<sub>2</sub>-Zertifikate-Handel auf privaten und somit freiwilligen Investments aufbaut. Die notwendigen Mittel für die Transformation lassen sich sicherlich nicht einsammeln, aber in Teilen könnte vielleicht über neue Wege nachgedacht werden. Leider ist die Übernahme der Stromnetzbetreibers TenneT 2024 an der Geldnot des Bundes gescheitert. Ein mit Hilfe der Unterstützung privater Geldgeber finanzierter, aber mehrheitlich staatliche kontrollierter Stromnetzbetrieb hätte u. E. durchaus Sinn gemacht. Zumal es auch um kritische Infrastruktur geht. Das Thema „Bürgerbeteiligung“ spielt in dem Kontext der Transformation eine immer öfter diskutierte Rolle. So erfreuen sich genossenschaftlich organisierten Energie-wendeprojekte zunehmender Beliebtheit. 2024 listete das BMWK 1038 Energiegenossenschaften auf, in denen ca. 220.000 Mitglieder regional die Transformation unterstützten.<sup>8</sup> Generell sind solche Projekte auf regionaler Ebene hilfreich und können als kleines Puzzleteil im Gesamtprozess betrachtet werden.

### Energiewende-Fonds mit Potenzial

Mitte 2024 wurde unter Federführung des Bundesverbandes der Energie- und Wasserwirtschaft (bdeW) aufgezeigt, wie Teile der für die Transformation notwendigen erheblichen Finanzmittel aufgebracht werden könnten<sup>9</sup>. Um den hohen Eigenkapitalbedarf speziell der Energieunternehmen zu decken, wird auf Investoren gesetzt. Bei denen steht das attraktive Rendite-Risiko-Profil im Fokus. Um dies attraktiver zu gestalten, sollen staatliche Stellen (Länder und Bund) Risiken absichern. Angedacht sind dabei die üblichen Instrumente wie Garantien und Bürgschaften. Als Investmentvehikel soll ein Energiewendefonds (EWF) kreiert werden. Allerdings wendet dieser EWF sich an klassische institutionelle Investoren (Versicherer, Pensionsfonds, Versorgungskassen o. ä.), die langfristige Anlageperspektive besitzen. Zudem haben solche Investoren klare Investmentvorgaben in Bezug auf Risiko- und Renditeziele einzuhalten.

### Relevante Stakeholder und Finanzierungsformen der Energiewende



Quelle: bdeW; VKU; Deloitte; NORD/LB Research

<sup>8</sup> Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz „Bürgerenergie: Die Energiewende aktiv mitgestalten“

<sup>9</sup> Vgl. bdeW (01.06.24) „Kapital für die Energiewende - Die EWF-Option“

# Lückenschluss nur gemeinsam möglich

## Faktor Verfügbarkeit zu beachten

Um das ausgerufene Ziel der Klimaneutralität zu erreichen, sind unverändert massive Anstrengungen erforderlich. Dabei sollten zeitliche Vorgaben auf dem langfristigen Pfad in den Hintergrund treten. Ob nun beispielsweise in der off-shore-Windkraft die angepeilten 40 GW 2030 oder erst 2031 erreicht werden, sollte irrelevant sein. Gleiches gilt generell für die Vorgabe, innerhalb der nächsten 5 Jahren und 3 verbleibenden Quartalen zu genau 80% Strom aus regenerativen Quellen zu beziehen. Solange es nicht zu signifikanten Abweichungen kommt, wäre eine gewisse Flexibilität wünschenswert. Neben reinen Finanzierungen bleiben diverse andere Faktoren, die den Hochlauf ebenfalls beeinflussen:

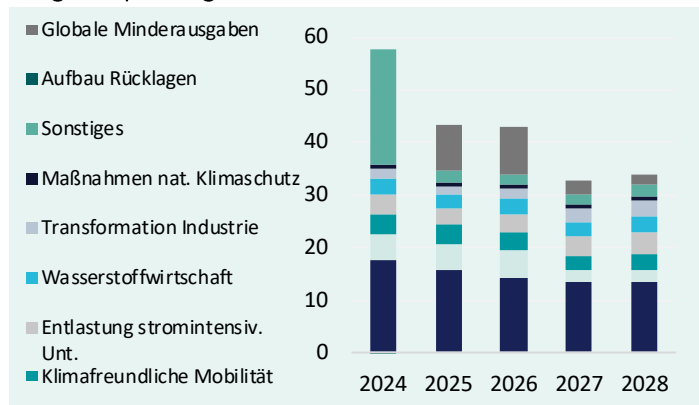
- // Anlagen und Teile (Geopolitik, Rohstoffe, technischer Fortschritt, Kreislaufwirtschaft)
- // Fachkräfte (Demographie, Bildungssystem)
- // Infrastruktur (Umschlagplätze, Transportmittel und -wege)

Entsprechend realistischer sollten die Entscheidungsträger in Zukunft in der EU und der Bundesrepublik vorgehen. Prioritäten sollten ausgewogen gesetzt werden anstatt am Prinzip der „Gleichzeitigkeit“ (Netzausbau, KWP, GEG, H2-Netze, E-Mobilität etc.) festzuhalten und möglicherweise final alles zu verfehlen (worst case).

## Faktor Finanzen

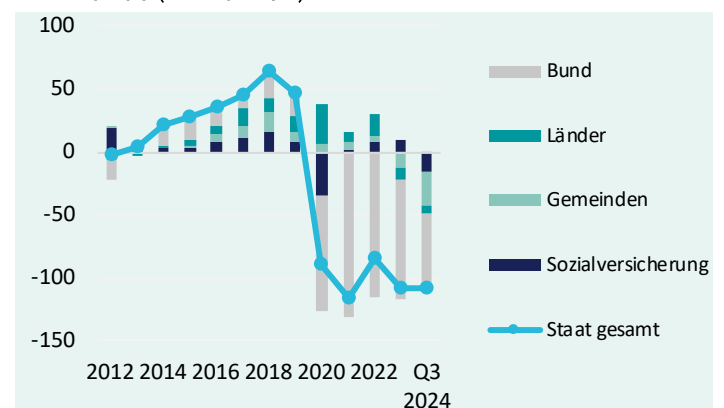
Dem Staat kommt im Rahmen der gewünschten Transformation eine wesentliche Rolle zu. Einerseits wurden Möglichkeiten geschaffen, um Anschubfinanzierungen zu leisten. Mit Hilfe des Klimatransformationsfonds sollten Einnahmen aus dem CO<sub>2</sub>-Zertifikatehandel zielgerichtet in „grüne“ Investments umgeleitet werden. Allerdings zeigte sich recht schnell, dass dieses Instrument nicht ausreichende Mittel generieren kann.

Ausgabenplanung Klimatransformationsfonds (in Mrd. EUR)



Quellen: Bundesfinanzministerium; NORD/LB Research

Finanzsaldo (in Mrd. EUR)

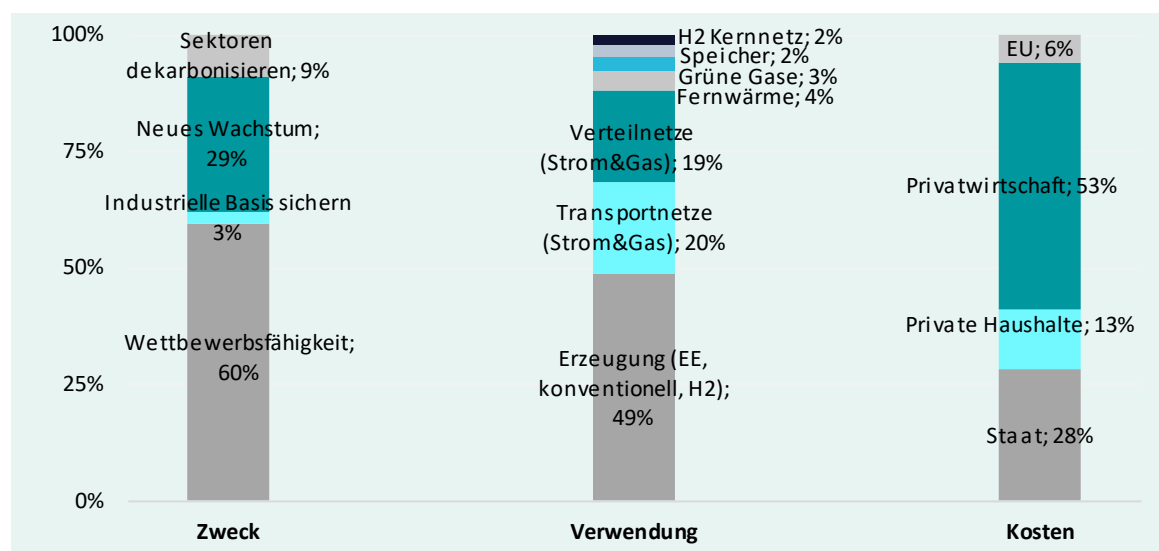


Quellen: destatis; NORD/LB Research

Ein Blick auf die Finanzierungssalden - errechnet aus den Einnahmen abzüglich der Ausgaben des Staates (Bund, Länder, Gemeinden, Sozialversicherung) in Deutschland - zeigt massive Einbrüche seit 2019. Auch dürfen die positiven Salden zu Beginn der letzten Dekade nicht überinterpretiert werden. Seit den 1990er Jahren waren sie nur zwischen 2012 und 2018 ausgeglichen. Entsprechend erscheinen die Spielräume für weitere Belastungen an dieser Stelle erstmal limitiert.

Der durch die Zielvorgabe (erreichen der Klimaneutralität 2045) erzeugte Zeitdruck erfordert jedoch einen enormen Einsatz finanzieller Anstrengungen. Zumal das Ziel gegenüber dem von der EU vorgegebenen um 5 Jahre vorgezogen wurde. Dabei potenziert sich der Finanzbedarf leider noch infolge der massiven Versäumnisse der vergangenen Jahrzehnte (Substanzabbau und Fehlallokationen).

Mittelverteilung, Zweck und Kostenträgerschaft (Schätzungen bis 2030)



Quellen: bdew; BDI; NORD/LB Research

Bei den notwendigen Investitionen im Rahmen der Transformation kommt dem privaten Engagement bzw. der Privatwirtschaft entsprechend eine wesentliche Rolle zu (ca. zwei Drittel). Gut ein Drittel der notwendigen Investitionen (vorrangig, Infrastrukturen) müssten diversen Schätzungen zufolge vom Staat (Bund, Länder, Kommunen inkl. möglicher EU-Subventionen) übernommen werden. Dies erscheint vor dem Hintergrund der angespannten Haushaltslage und diverser anderer Herausforderungen der Gegenwart (neue Priorität des Verteidigungshaushalts, Umbrüche alter Welt- und Werteordnungen) ambitioniert. Da jedoch durchaus (finanz-)politische Instrumente zur Verfügung stehen, sollte trotz Rezession nicht das Know-how und Engagement der Wirtschaft und privater Haushalte per se unterschätzt werden. Wichtig sind nur verlässliche Rahmenbedingungen und sinnvolle, nachvollziehbare Wegweiser auf dem Transformationspfad. Die jüngsten Ideen aus Brüssel (Clean Industrial Deal) erscheinen beispielsweise schon vielversprechend (Fokussierung auf Wettbewerbsfähigkeit und niedrigere Energiekosten).

## Fazit:

### **Staatliche Förderungen auf Dauer kein Allheilmittel**

Die staatlichen Förderungen können nicht als Allheilmittel für den Transformationsprozess aufgefasst werden. Dafür sind die notwendigen Investitionsvolumina, die sich laut aktueller Schätzungen bereits im Billionen-Euro-Bereich allein für Deutschland befinden, einfach zu groß. Hinzu kommt, dass staatliche Fördertöpfe natürlich auch an entsprechenden Haushaltsplanungen hängen. Das Negativbeispiel der E-Mobilitätsförderung verdeutlichte 2023 gleich mehrere Schwachstellen dieser Art von Finanzierung. Final handelt es sich generell um zuvor aus Steuern, Abgaben und Gebühren gefüllte Töpfe. Soziale Aspekte bergen bei dieser Art von Umverteilung zudem nicht zu unterschätzende Dynamiken.

### **Alternative (Investment-)Ideen notwendig**

Wie alternative Finanzierungsideen umsetzbar sind, bleibt zunächst offen. Entscheidend werden die erzielten Erfolge von Pilotprojekten sein. Generell muss aber für eine höhere Akzeptanz breiter Bevölkerungsteile und potenzieller Investoren gesorgt werden.

### **Aktivierung von mehr Privatvermögen wünschenswert**

Das in der Bundesrepublik vorhanden Privatvermögen ist trotz jahrelanger Niedrigzinsphasen weiter steigend. Dabei ist zu beachten, dass darunter auch Anlagen in diversen Assetklassen fallen. Allerdings bedroht die lange Rezessionsphase ebenso wie die mit den geopolitischen Ereignissen einhergehende zunehmende Unsicherheit in der aktuellen Dekade die Risikobereitschaft der Anleger. Einerseits verbesserte sich in den letzten Jahren die Sparquote wieder, aber die Konsumbereitschaft ließ ebenfalls nach. Dies geht auch zulasten der für die Transformation notwendigen Ausgaben. Wobei hier nicht nur energieeffizientere (Konsum-)Güter betroffen sind, sondern höherwertige und damit kostenintensivere Investments im Immobiliensektor sowie auch in der individuellen Mobilität.

### **Stärkung der Unternehmensfinanzierung (Privatwirtschaft)**

An dieser Stelle dürften noch die größten Stellschrauben vorhanden sein. Allerdings gehen unternehmerische Investitionen in der Privatwirtschaft mit Risiko-Rendite-Profilen einher. Damit verbunden sind Fragestellungen rund um erzielbare Renditen und Wirtschaftlichkeit eingesetzter Mittel. Aktuell zeigen sich die Bedürfnisse ebenso wie Hemmnisse im Versuch, eine Wasserstoffwirtschaft aufzubauen. Der globale Wettbewerb spielt mit zunehmender Unternehmensgröße eine wesentliche Rolle. Hier kommen Faktoren ins Spiel, die vom staatlichen Einfluss abhängen und nicht nur finanzieller Natur (Kosten, Besteuerungen, Abschreibungen etc.) sind.

### **Rolle der Finanzindustrie wichtig**

Einerseits wird seitens der Institute gefordert, kreditfinanzierte Energiewende-Investitionen durch Garantien von Bund und Ländern abzusichern, was letztendlich ein Risikothema ist. Insbesondere regulatorische Auflagen limitieren oft und in zunehmendem Maße die Möglichkeiten der Banken. Andererseits sollte aber auch mehr Kreativität zum Erfolg führen. Neue Finanzprodukte oder Syndizierungen sowie der Einbezug der Möglichkeiten der Kapitalmärkte wären an dieser Stelle zu nennen. Auch für die breite Masse der Kleinanleger sollten attraktive Investmentmöglichkeiten angeboten werden.

## Anhang

### **Ansprechpartner in der NORD/LB**



Dr. Martina Noss  
Leiterin Research/Volkswirtschaft  
+49 511 361 - 2008  
+49 172 512 2742  
martina.noss@nordlb.de



Pascal Seidel  
Sector Research  
Senior Analyst  
+49 511 361 - 8701  
+49 173 624 7300  
pascal.seidel@nordlb.de



Thomas Wybierek (Autor der Studie)  
Sector Research  
Senior Analyst  
+49 511 361 - 2337  
+49 172 549 2936  
thomas.wybierek@nordlb.de

Unter Mitarbeit von: Valentin Jansen (Macro Research) und Daniel Weiss (SF)

# Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

Dieses Informationsschreiben (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIRO-ZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die **Europäische Zentralbank („EZB“)**, **Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main**, und die **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“)**, **Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn** und **Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main**. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeitende oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Kundeninformation. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeitenden der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeitende können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Friedrichswall 10, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter [www.dsgv.de/sicherungssystem](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten: Freitag, 07. März 2025, 15:00 Uhr

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf [www.nordlb.de/impressum](http://www.nordlb.de/impressum).