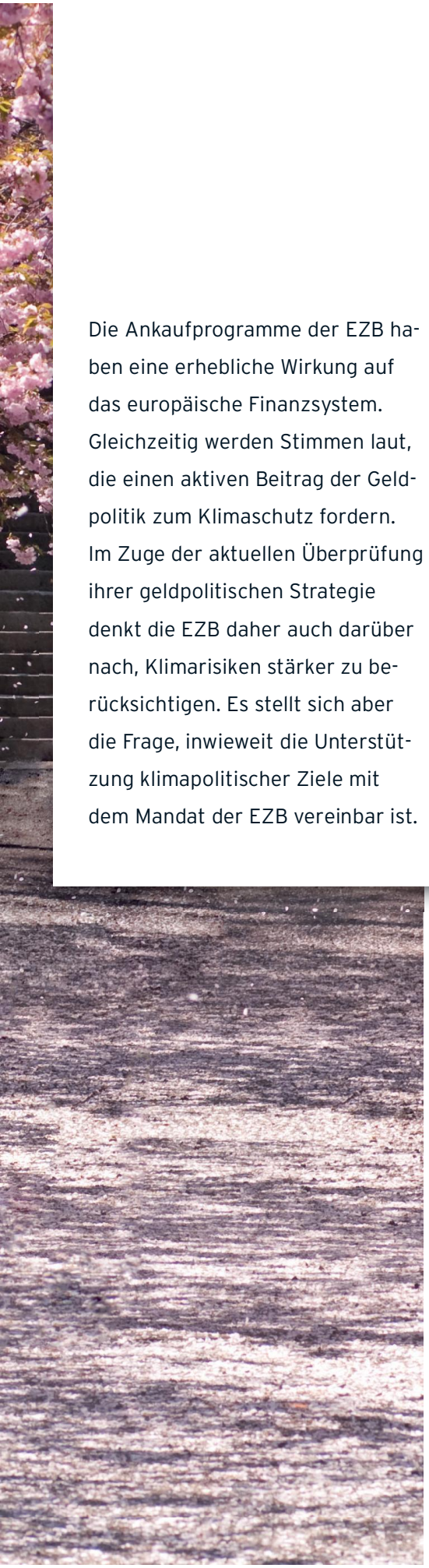
GRÜNE GELDPOLITIK

Eine Bank für das Klima?



Die Ankaufprogramme der EZB haben eine erhebliche Wirkung auf das europäische Finanzsystem. Gleichzeitig werden Stimmen laut, die einen aktiven Beitrag der Geldpolitik zum Klimaschutz fordern. Im Zuge der aktuellen Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie denkt die EZB daher auch darüber nach, Klimarisiken stärker zu berücksichtigen. Es stellt sich aber die Frage, inwieweit die Unterstützung klimapolitischer Ziele mit dem Mandat der EZB vereinbar ist.

In Anbetracht der ökologischen, wirtschaftlichen und sozialen Folgen des Klimawandels werden Rufe nach einer grünen Geldpolitik laut. Und so denkt die EZB im Rahmen der aktuellen Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie auch darüber nach, klimapolitische Ziele stärker zu berücksichtigen.

Grundsätzlich ist ein aktiver Beitrag für den Klimaschutz mit dem Auftrag der Europäischen Zentralbank (EZB) vereinbar. Dafür steht Notenbanken ein breites Instrumentarium zur Verfügung. Im Spannungsfeld zwischen ihrer Unabhängigkeit und ihrem Mandat wird die Wahl der adäquaten Mittel jedoch ein steter Balanceakt bleiben.

Das New Normal der Geldpolitik

Infolge der Great Recession wurden die Leitzinsen der führenden Wirtschaftsräume binnen weniger Jahre sukzessive bis auf die Nullzinsgrenze abgesenkt. Um die drohende Handlungsunfähigkeit abzuwenden, beschlossen geldpolitische Entscheidungsträger, auf unkonventionelle Maßnahmen zurückzugreifen. Finanzmarktinterventionen, transparente Kommunikation und zusätzliche Liquiditätsprogramme etablierten sich seitdem als New Normal der Geldpolitik. Als Reaktion auf die Corona-Pandemie wurde das EZB-Hilfspaket für den Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen kürzlich auf 1,85 Bio. € bis 2022 ausgeweitet.

Die Ankaufprogramme der EZB entfalten eine erhebliche Wirkung auf das europäische Finanz- und Wirtschaftssystem. In Anbetracht der ökologischen Folgen des Klimawandels, gesellschaftlicher Erwartungen und ambitionierter politischer Ziele werden Stimmen laut, die einen aktiven Beitrag der Geldpolitik zum Klimaschutz fordern. Im Zuge der aktuellen Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie denkt die EZB daher auch darüber nach, Klimarisiken stärker zu berücksichtigen. Es stellt sich aber die Frage, inwieweit die Unterstützung klimapolitischer Ziele mit dem Mandat der EZB vereinbar ist.

Klimaschutz als „mandatskonformer" Auftrag

Das vorrangige Ziel der EZB ist es, ein stabiles Preisniveau zu garantieren. Und so lassen zahlreiche Studien aufhorchen, die die Auswirkungen des Klimawandels auf die Inflation belegen: Extreme Wetterereignisse können Angebotsschocks auslösen, die zu ungewollten Preissteigerungen führen. Werden beispielsweise die Ernten einer Saison vernichtet, steigen die Lebensmittelpreise. Orkanschäden, Überflutungen oder Waldbrände können physisches Kapital vernichten, Lieferketten unterbrechen oder das Arbeitsangebot reduzieren. Die Effekte auf Produktivität, Wachstum und Preise liegen auf der Hand.

Aber auch klimapolitische Maßnahmen, wie beispielsweise der Emissionshandel, strengere Grenzwerte oder Besteuerungen können eine Verteuerung CO_2-intensiver Güter und Dienstleistungen bewirken.

Neben ihrem primären Ziel der Preisstabilität unterstützt die EZB die allgemeine Wirtschaftspolitik der Europäischen Union, um zur Verwirklichung übergeordneter Ziele beizutragen – vorausgesetzt, die Preisstabilität wird dadurch nicht gefährdet. Diese Ziele sind im Gründungsvertrag der EU festgehalten und umfassen sowohl den Klimaschutz als auch eine nachhaltige Verbesserung der Umweltqualität.[1] Diese Ambitionen kommen unter anderem im European Green Deal zum Ausdruck.

Letztlich resultiert aus den Statuten der EZB keine unmittelbare Verpflichtung, dem Klimawandel entgegenzuwirken. Jedoch lässt sich klar erkennen, dass ein Engagement für das Klima mit dem Mandat der EZB grundsätzlich vereinbar ist.

„Green QE" als Wegbereiter einer nachhaltigen Transformation?

Mit dem Leitzins auf Nullniveau verlegte sich die EZB zunehmend auf geldpolitische Lockerungen (Quantitative Easing, QE) in Form verschiedener Finanzmarktinterventionen wie beispielweise dem Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen. Dabei handelt sie nach dem Prinzip der Marktneutralität, wonach die EZB die jeweiligen Kapitalmarktsegmente durch ihre Interventionen weder verzerrt noch einzelne Staaten oder Unternehmen bevorzugt – die EZB „buys the market".

Die angestrebte Neutralität begünstigt in dieser Form jedoch CO_2-intensive Industrien und Investitionen. So stammen 63 Prozent der von der EZB seit 2016 im 242 Mrd. € schweren Corporate Sector Purchase Programme erworbenen Unternehmensanleihen aus nur wenigen Sektoren, deren CO_2-Emissionen jedoch maßgeblich zum Klimawandel beitragen.[2]

Ende 2020 warf EZB-Präsidentin Christine Lagarde die Frage auf, inwieweit die EZB bei Ankäufen für ihr geldpolitisches Portfolio verstärkt Klimarisiken berücksichtigen sollte. Sie könnte damit dem Beispiel der Bank of England folgen, die beim Ankauf von Unternehmensanleihen bereits im Laufe dieses Jahres auf ökologische Nachhaltigkeit achten wird. Eine Privilegierung „grüner Anleihen", die im Sinne der EU-Taxonomie als nachhaltig gelten, würde deren Preis erhöhen, wodurch klimaschonende Vorhaben günstiger finanziert werden könnten.

Kritische Stimmen geben jedoch zu bedenken, dass der Nachfrageschub nicht nur die Preise und Renditen der gekauften Anleihen beeinflussen würde, sondern die Finanzierungskosten in der Wirtschaft insgesamt drücken würden. Eine geldpolitische Umweltstrategie könnte also eine weitreichende Kapitalreallokation anstoßen, deren Verteilungs- und Wettbewerbswirkungen schwer zu prognostizieren sind.

Unabhängig von Überlegungen zu grünen Ankaufprogrammen haben sich der EZB-Rat sowie die 19 nationalen Zentralbanken im Euroraum auf einen gemeinsamen Rahmen für die Anwendung nachhaltiger Anlageprinzipien für die von ihnen verwalteten nicht-geldpolitischen Anleihen-Portfolios verständigt. Dazu zählen beispielsweise Eigenkapitalanlagen, Rücklagen und Rückstellungen. Die stärkere Gewichtung klimafreundlicher Anleihen dient dabei als Vorbild für weitere Finanzinstitute.

Klimaschutz als Aufgabe der Bankenaufsicht

In ihrer Funktion als Bankenaufsicht für die 115 größten der rund 6.000 Geschäftsbanken der Eurozone ist die EZB darauf bedacht, Störungen vom Finanzsystem abzuwenden. Dabei trägt die EZB Sorge dafür, dass Kreditinstitute Klimarisiken adäquat in ihren Risikosystemen abbilden. So beeinflussen beispielsweise der Verlust von Vermögenswerten, der Wertverfall von Sicherheiten oder non-lineare Folgen von Klimakatastrophen die Risiken der Kreditvergabe. Die Bank of Canada startete Ende 2020 ein Pilotprojekt, um Klimarisiken mithilfe detaillierter Szenarien bewerten zu können.

Zudem könnte die EZB die Großbanken im Sinne der Finanzstabilität zukünftig darauf verpflichten, Umweltrisiken mehr Bedeutung bei der Kreditvergabe einzuräumen. Dieses Szenario erscheint plausibel, wenn man bedenkt, dass die fortschreitende Transformation des Wirtschaftssystems die Geschäftsmodelle ganzer Industrien infrage stellt. Banken, die Anleihen entsprechender Unternehmen als Sicherheiten halten, werden Wertverluste kompensieren müssen.

Im November 2020 veröffentlichte die EZB einen Leitfaden, der beschreibt, wie Banken relevante Klima- und Umweltrisiken im Rahmen der geltenden aufsichtlichen Anforderungen steuern und offenlegen sollten. Für 2022 kündigte die Notenbank einen entsprechenden Stresstest an.

Mit ihren Plänen ist die EZB nicht allein. Auch die U. S. Federal Reserve plant, Klimarisiken sowohl bei der Überwachung des Finanzsystems als auch bei der Aufsicht über Einzelinstitute stärker in den Fokus zu rücken.

Die Überwachung der kleineren Banken der Eurozone liegt in der Verantwortung nationaler Aufsichtsbehörden. Für diese entwickelt die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) einheitliche Standards. Um umwelt- und klimabezogene Aktivitäten transparent zu machen, fordert die EBA, dass Banken zukünftig den Anteil klimafreundlicher Geschäfte offenlegen müssen (Green Asset Ratio). Als

Klassifizierungssystem wird die EU-Taxonomie zugrunde gelegt.

Ferner stellt die EZB die monetäre Basis bereit, die Geschäftsbanken über Kredite als Buchgeld an ihre Kunden weiterreichen. Im Gegenzug hinterlegen sie beispielsweise Staats- und Unternehmensanleihen als Sicherheiten bei der Notenbank.

Auch an dieser Stelle könnte die EZB Anreize schaffen, um neben Ausfallrisiken auch Umweltkriterien stärker zu gewichten. Die chinesische Zentralbank akzeptiert bereits heute grüne Anleihen als Sicherheiten. Die Privilegierung grüner Anleihen stößt Multiplikatoreffekte an, da Geschäftsbanken incentiviert werden, verstärkt auf klimafreundliche Anlagen zu setzen.

FAZIT

Der Handlungsspielraum der EZB wird durch ihr Mandat bestimmt, und dieses kann grundsätzlich auch die Unterstützung klimapolitischer Ziele im Rahmen der Notenbankstrategie einschließen. Es sollte jedoch nicht übersehen werden, dass eine „grüne Geldpolitik" die Allokation von Kapital maßgeblich beeinflussen würde. Es ist daher nicht von der Hand zu weisen, dass Kritiker eine Industriepolitik der Notenbanken ohne parlamentarische Kontrolle befürchten.

Klimafreundliche Interventionen könnten zur Folge haben, dass der Druck auf die EZB wächst, zukünftig auch weitere gesellschaftliche oder politische Ziele zu unterstützen. Die Wahl „grüner" Notenbankinstrumente wird daher wohl ein steter Balanceakt bleiben.

Autor

Florian Pestel ist Manager bei der Unternehmensberatung Berg Lund & Company und beschäftigt sich schwerpunktmäßig mit Green Banking und Sustainable Finance.

1 Artikel 3 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (im Original: Consolidated Version of the Treaty on European Union - Title I: Common Provisions - Article 3).

2 Dafermos, Gabor, Nikolaida et al. (2020): Decarbonising is easy. Beyond Market Neutrality in the ECB'S Corporate QE.