



## EZB: WIRD DIE GELDPOLITIK GRÜN?

von Dr. Jörn Quitzau

Die Umweltdebatte erreicht die Europäische Zentralbank. Derzeit entsteht eine Diskussion darüber, ob die EZB ökologische Aspekte berücksichtigen und somit eine Art „grüner“ Geldpolitik im Dienste des Klimaschutzes etablieren sollte. Christine Lagarde, neue Präsidentin der EZB, hat auf ihrer ersten Pressekonferenz in der vergangenen Woche angekündigt, im neuen Jahr die geldpolitische Strategie gründlich überprüfen zu wollen. Zudem wolle sie auch prüfen, welchen Beitrag die Zentralbank zum Klimaschutz leisten könne. Damit wird das Jahr 2020 geldpolitisch hochinteressant, obwohl keine zinspolitischen Entscheidungen von der EZB zu erwarten sind.

### Klimawandel als Kreditrisiko

In ihrer Funktion als Bankenaufseherin wird die EZB sicherlich darauf drängen, dass Banken die Kreditrisiken auch mit Blick auf etwaige Klimarisiken angemessen managen. Denn manches bisher erfolgreiche Geschäftsmodell könnte bei höheren Preisen für CO<sub>2</sub>-Emissionen oder einer vollständigen Dekarbonisierung der Wirtschaft künftig nicht mehr aufgehen. Infolgedessen könnten solche Unternehmen ihre Kredite möglicherweise nicht mehr (vollständig) bedienen. Auch extreme Wetterereignisse können das Vermögen oder die Profitabilität von Unternehmen beeinträchtigen. Mit Blick auf die Risikosensibilität und das Risikomanagement ist ein „grüner“ Ansatz der EZB in diesem Sinne durchaus sachgerecht.

### Für das geldpolitische Kerngeschäft nicht geeignet

In ihrem Kerngeschäft, also bei der Geldpolitik, sollte die EZB ökologische Aspekte hingegen außen vor lassen. Manche Beobachter diskutieren bereits, ob die EZB ihre Anleihekäufe auf Anleihen von Unternehmen oder Staaten konzentrieren sollte, die bestimmte ökologische oder soziale Kriterien erfüllen. Damit würde die EZB aber abseits ihrer eigentlichen Aufgabe – nämlich Preisstabilität zu gewährleisten – tätig. Bisher bemüht sich die EZB, ihre quantitative Geldpolitik soweit wie möglich marktneutral zu gestalten.

Es wäre auch nicht trivial, Kriterien zu entwickeln, mit denen grüne (also kaufenswerte) Anleihen von nicht-grünen (also nicht-kaufenswerten) Anleihen unterschieden werden können. Wie wären etwa die Anleihen eines Unternehmens zu bewerten, das für seine CO<sub>2</sub>-Emissionen zuvor Emissionsrechte gekauft hat und sich somit im Rahmen der politischen Vorgaben umweltgerecht verhält? Wäre die Anleihe dieses Unternehmens grün genug für die EZB oder sollte die EZB härtere Kriterien anlegen? Die EU versucht, mit einem Klassifikationssystem für Nachhaltigkeit („EU-Taxonomie“) Anhaltspunkte zu liefern, an denen sich auch private Anleger orientieren können. Der Hebel eines solchen Systems wäre viel größer, wenn sich die EZB für ihre Anleihekäufe daran orientierte.

Bei aller Dynamik, die derzeit in der Umweltdebatte herrscht, sollten die Zuständigkeiten jedoch klar zugeordnet bleiben – und beim Umweltschutz ist die Politik gefragt, nicht aber die Zentralbank. Zumal schnell die Frage auftreten könnte, welche gesellschaftlich wünschenswerten Aufgaben gegebenenfalls noch auf die EZB übertragen werden könnten.

Und zwei Schritte weiter gedacht: Was geschähe, wenn das geldpolitische Ziel der Preisniveaustabilität mit einem „höheren“ gesellschaftlichen Ziel, etwa der Beseitigung eines Klimanotstandes kollidiert? Die Zentralbank könnte sich dann in einem Dilemma wiederfinden. Wenn zum Beispiel im Sinne des Umweltschutzes und der Postwachstumstheorie auf Wirtschaftswachstum verzichtet werden soll, wäre dann eine Geldpolitik sachgerecht, die mittels Deflation die Wirtschaft abwürgt? Die EZB würde in einem solchen Fall das genaue Gegenteil dessen tun, was sie heute anstrebt.

### Ausblick

Eine Gesellschaft kann sich selbstverständlich dafür entscheiden, sich zum Schutz der Umwelt vom materiellen Wohlstand abzuwenden. Solch eine Frage muss aber im politischen Prozess demokratisch entschieden und kann nicht an eine Zentralbank delegiert werden.



## IMPRESSUM

### Makro-Team

#### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

#### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

#### London

Dr. Florian Hense  
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

#### Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

#### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

#### Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

#### Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

Aktuelles  
Geldpolitik  
Konjunktur  
Schwellenländer  
Trends

► Währungen

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 27.09.2019

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)