



VERTRAU(D)LICH

10. Februar 2021

Klimawandel: Geldpolitik auf dünnem Eis

Weltumspannende Ereignisse treffen alle. Dies hat die Pandemie eindrucksvoll demonstriert. Dabei zeigte sich zuletzt, wie wichtig engagiertes sowie vorausschauendes Handeln ist. Die Mittel für die gesetzgebenden Regierungen sind naturgemäß umfangreich, die Instrumente vergleichsweise mächtig. Auch der Klimawandel ist zu einem überragenden Thema geworden, dem sich jedes Unternehmen und jede Institution stellen muss.

Die Möglichkeiten der Geldpolitik sind da bescheidener. Im Vordergrund stehen Mittel, über die grundsätzlich jeder Anleger verfügt. Statt sich nur an Ertragszielen zu orientieren, gilt es nun auch, die Klimabilanz eines Investments zu berücksichtigen. Die EZB hat angekündigt, dies bei ihren nicht-geldpolitischen Portfolios (darin enthalten ist u.a. die Pensionskasse der Mitarbeiter) umzusetzen. Mit ihren milliarden schweren Kaufprogrammen von Unternehmensanleihen besitzt die EZB jedoch einen deutlich größeren Hebel. Die Bevorzugung „grüner“ Anleihen würde allerdings das Prinzip der Marktneutralität verletzen. Was für normale Investoren kein Problem darstellt, kann daher für diese mächtige Institution zum Politikum werden und sie dem Vorwurf der Industriepolitik aussetzen.

Zu berücksichtigen ist allerdings, dass die EZB im Zuge des Anleihekaufprogramms PEPP bereits heute vom festgelegten, zur Neutralität verpflichtenden Verteilungsschlüssel für den Kauf von Staatsanleihen abweicht. Dies erhöht die Wirksamkeit der Maßnahmen, deutet aber ebenfalls auf ein Misstrauen gegenüber der Lenkungsfunktion des Marktes hin. EZB-Präsidentin Christine Lagarde hat im letzten Jahr dazu folgende Aussage gemacht: „Angesichts der Beispiele für Marktversagen sollten wir uns die Frage stellen, ob Marktneutralität wirklich das Prinzip sein sollte, das das Management unseres geldpolitischen Portfolios leitet“.

Geldpolitik wirft bereits einen langen Schatten

Übernimmt die EZB aber das Steuer, so geht sie ein nicht unerhebliches Risiko ein. Sie wird abseits ihrer Kernkompetenz angreifbar und ist ohne klares politische Mandat verletzlich. Durch die vielfältigen Interventionen und neuen Instrumente zur Krisenbekämpfung hat die Notenbank ihr Mandat bereits in den letzten Jahren deutlich ausgedehnt. Langfristig könnte die Vermischung von geld- und fiskalpolitischen Handlungsfeldern auch im Zusammenhang mit den Klimazielen ihre Reputation und Unabhängigkeit gefährden. Das Eis, auf dem sie sich bewegt, ist auch aus einem anderen Grund dünn: Indem die EZB im Dauerkrise-Modus operiert, bietet sie Staaten, Unternehmen und Konsumenten über einen langen Zeitraum historisch einmalig günstige Finanzierungsbedingungen. Davon profitieren viele Investitionen in den Klimaschutz. Es gibt aber auch Schattenseiten: Reformen, Strukturwandel sowie ein nachhaltiges Konsumverhalten werden durch das billige Geld oft konterkariert. Die Wahrscheinlichkeit von Fehlallokationen, einem verschwenderischen Ressourceneinsatz sowie letztlich einem höheren Ausstoß an klimaschädlichen Emissionen steigt mit jeder weiteren Lockerung. Würde die EZB das Klimaziel in letzter Konsequenz verfolgen, müsste sie sich eher früher als später von der liquiditätsgetriebenen Geldpolitik verabschieden und die Zinsen aus dem Negativbereich holen.

Dies sollte die Notenbank auch bei der strategischen Überprüfung ihres Inflationsziels im Auge behalten. Die Forderung, höhere Inflationsraten zu tolerieren – was letztlich einer Streckung der ultralockeren Geldpolitik gleichkommt – passt eigentlich nicht zu den neuen „grünen“ Ambitionen. Es zeigt sich wieder einmal: Die Zusammenhänge sind komplex und schnell kommt es zu Zielkonflikten. Apropos Konflikte – warum nicht gleich den Kauf von Staatsanleihen einzelner Länder an das Erreichen bestimmter Klimaziele koppeln? ■

AUTOREN
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Leitung Research
Ulf Krauss
Telefon: 0 69/91 32-20 24
research@helaba.de

REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER
Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.