

## Hüfners Wochenkommentar: Grüne Geldpolitik?

Autor: Martin Hüfner, | 30.10.2019 15:53 | Copyright BörseGo AG 2000-2020

**Die Zentralbanken engagieren sich zunehmend für Klimawandel und Nachhaltigkeit. Das ist hilfreich, solange dadurch nicht das Ziel der Preisstabilität beeinträchtigt wird. Es gibt aber einen Graubereich, der nicht durch das Mandat der Notenbanken gedeckt ist.**

Eines der interessantesten Themen auf der diesjährigen Jahreskonferenz des Internationalen Währungsfonds in Washington war nicht etwa die schwache Konjunktur. Es war auch nicht der handelspolitische Streit zwischen Amerika und China, was viele erwartet hatten. Es war, wer hätte das gedacht, der Klimawandel. Vor zwei, drei Jahren haben darüber auf den Finanzmärkten nur Esoteriker gesprochen. Dieses Jahr war er in aller Munde.

**»Zentralbanken können viel bewegen, aber nicht alles.«**

Das erste öffentliche Panel, an dem die neue Direktorin des Fonds, Kristalina Georgieva, teilnahm, ging über das Thema "Können die Zentralbanken den Klimawandel bekämpfen?". Als sie dafür gelobt wurde, reckte sie mächtig stolz die Hände in die Luft wie ein Champion, der gerade ein Tor geschossen hat. In der Diskussion waren sich alle einig, dass der Klimawandel nicht nur durch Fiskalpolitik und regulatorische Maßnahmen bekämpft werden könne. Auch die Geldpolitik müsse ihren Beitrag leisten. Es fehlte nur noch, dass auch Greta Thunberg bei den Bankern in Washington aufgetaucht wäre. So weit ging die Liebe aber dann doch nicht.

So viel spontane Begeisterung zeigt, dass Fortschritte auch ohne "Fridays for Future" möglich sind. Es spiegelt die außerordentliche Dynamik an den Märkten für Green Bonds. Vor knapp zwei Jahren wurde das Netzwerk der Zentralbanken "for Greening the Financial System" gegründet. Ihm gehören inzwischen 46 Institute an. Demnächst werden vermutlich auch die Federal Reserve und die EZB beitreten. Das Netzwerk macht Druck, dass dem Klimawandel eine größere Bedeutung zugemessen wird.

Was kann die Geldpolitik bewirken? Zunächst das Negative: Zentralbanken können viel bewegen, aber nicht alles. Der Schutz des Klimas gehört nicht zu ihrem Mandat. Sie sind allein für die Preisstabilität zuständig (allenfalls, wie in den USA, noch für Vollbeschäftigung). Preisstabilität ist weder grün noch braun. Daran kann man keine Abstriche machen. Kein Geldpolitiker kann sich bei Verfehlen des Stabilitätsziels darauf herausreden, dass er die Welt in Sachen Klimaschutz besser gemacht hätte.

Es heißt aber nicht, dass sich Zentralbanken nicht mit dem Klimawandel befassen müssen. Es gibt im Gegenteil eine Reihe von Feldern, auf denen der Klimawandel für die Geldpolitik eine wichtige Rolle spielt.

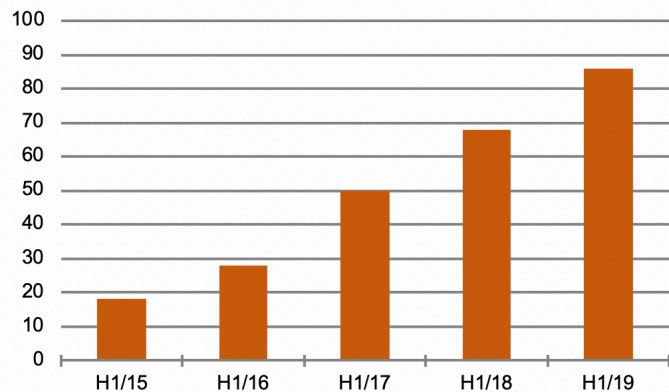
**Erstens** muss er in die volkswirtschaftlichen Prognosen einbezogen werden, die den Entscheidungen zugrunde liegen. Der Klimawandel und die vielfältigen Maßnahmen ihn zu bekämpfen, haben hier erhebliche Bedeutung.

**Zweitens** ist Klimawandel Teil der makroökonomischen Risiken, die die Zentralbanken managen müssen. Wie kann man das Finanzsystem gegenüber den Folgen von Naturkatastrophen widerstandsfähiger machen?

**Drittens** Das alles sind unbestrittene Aufgaben der Geldpolitik und der Bankenaufsicht im Zusammenhang mit dem Klimaschutz. Dazu kommt aber ein Graubereich, bei dem noch nicht entschieden ist, ob die Zentralbanken aktiv werden müssen. Dazu gehört beispielsweise der Gedanke, bei der Kapitalunterlegung von Risikoaktiva auch die Klimarisiken zu berücksichtigen muss man auch einzelne Finanzinstitute besser vor Naturkatastrophen schützen. Braucht man dazu neue Risikostandards, vielleicht auch eine höhere Liquiditäts- und Kapitalausstattung? Wichtig ist auch eine Verbesserung der Transparenz. Man muss die Risiken nach gemeinsamen Standards erfassen und klassifizieren.

### RASANTES WACHSTUM

Emission von Green Bonds in USD Mrd., global



Quelle: Refinitiv

Das alles sind unbestrittene Aufgaben der Geldpolitik und der Bankenaufsicht im Zusammenhang mit dem Klimaschutz. Dazu kommt aber ein Graubereich, bei dem noch nicht entschieden ist, ob die Zentralbanken aktiv werden müssen. Dazu gehört beispielsweise der Gedanke, bei der Kapitalunterlegung von Risikoaktiva auch die Klimarisiken zu berücksichtigen.

Also beispielsweise eine stärkere Belastung von Krediten an Unternehmen, die einen höheren CO<sub>2</sub>-Ausstoß haben. Das wäre ein ideales Instrument, um die Volkswirtschaft in Richtung auf klimaschonendere Aktivitäten zu steuern. Andererseits ist es Industriepolitik, die nicht zu den Aufgaben der Bankenaufsicht gehört. Sie könnte das Primat der Aufsicht verwässern, für Stabilität zu sorgen. Hier sind noch Diskussionen notwendig.

Das gleiche gilt für die Einbeziehung von Klimaschutzaspekten in die Wertpapierkäufe der Zentralbanken zur Steuerung der Liquidität. Die Notenbanken könnten beispielsweise einen bestimmten Anteil ihrer Käufe von Unternehmensanleihen für Papiere von Firmen mit einem niedrigen CO<sub>2</sub>-Ausstoß reservieren. Auch dies wäre eine direkte Einflussnahme, für die die Geldpolitik ein spezielles Mandat bräuchte.

Weniger problematisch sind klimapolitische Aktivitäten im Rahmen des Portfolio Managements. Die Notenbanken sind bekanntlich für öffentliche Stellen auch als "Fiscal Agent" tätig und managen Anlagen von öffentlichen Stellen. Hier können sie sich von ihren Auftraggebern das Mandat holen, einen bestimmten Anteil der Gelder in "grüne Papiere" anzulegen.

Der Sektor der grünen Papiere ist derzeit stark im Aufwind (siehe Grafik). Eine stärkere Berücksichtigung dieser Investments in den Portfolien ist häufig auch im Hinblick auf die zu erzielende Rendite vorteilhaft.

Denkbar ist schließlich, Banken und Unternehmen dazu zu bewegen, mehr Auskunft über ihre Klimaschutzaktivitäten zu geben. Damit wird das Klima in der Welt zwar nicht besser. Man sollte aber nicht unterschätzen, wie man dadurch das Bewusstsein in der Gesellschaft beeinflusst und damit am Ende auch erreicht, dass sich der Finanzsektor mehr um diese Fragen kümmert.

## Für den Anleger

"Grün" ist derzeit auch an den Kapitalmärkten en vogue. Es ist nicht nur modern und schick. Mehr und mehr wird klar, dass dies zu den fundamentalen Trends gehört, denen sich niemand entziehen kann. Es lässt sich dadurch häufig auch die Rendite steigern.

---

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com).

Dr. Martin W. Hüfner, Chefvolkswirt von Assenagon Asset Management S.A.

# assénagon

## Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 15 und § 17 AGB BörseGo AG

### § 15 Haftung

15.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

15.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig von einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

15.3 Im übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

15.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 15.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

15.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

### § 17 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Portalen von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Portalen von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Portale zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Portalen bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung der selbstständigen Anlageentscheidung des Nutzers. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

**Stand: September 2019**

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

[www.boerse-go.ag](http://www.boerse-go.ag) © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzende: Dipl.-Kff. Jutta Hofbauer – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2020