

# Notenbanken und Green Finance

Wolfgang Pointner

Als im Jahr 2015 der damalige britische Notenbankgouverneur Mark Carney<sup>1</sup> vor den ökonomischen und finanziellen Risiken des Klimawandels warnte, mag es für einige überraschend gewesen sein, einen Notenbanker zu diesem Thema sprechen zu hören. Zu den Aufgaben der Notenbanken zählen gemeinhin Preisstabilität und Finanzmarktstabilität, in manchen Ländern auch Vollbeschäftigung; aber für die Bekämpfung der Erderwärmung sind andere Behörden zuständig. Mittlerweile haben sich allerdings immer mehr Notenbanken dieses Themas angenommen und bilden gemeinsam mit anderen Finanzaufsichtsbehörden auch ein Netzwerk<sup>2</sup>, um sich zu Fragen des Klimawandels auszutauschen. EZB-Präsidentin Christine Lagarde kann selbst während einer Pandemie nicht im Europäischen Parlament Rechenschaft ablegen, ohne zu Aktivitäten der EZB mit Bezug auf den Klimawandel befragt zu werden. Im Folgenden soll daher kurz dargelegt werden, welche Aspekte des Klimawandels die Aufgaben der Notenbanken betreffen und wie Notenbanken dazu beitragen können, dass der Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft möglichst störungsfrei verläuft.

Die wirtschaftlichen Folgen des Klimawandels werden in physische Risiken und Transitionsrisiken eingeteilt. Während physische Risiken direkt aus der Erderwärmung resultieren und sich in Form eines steigenden Meeresspiegels, schmelzenden Gletscher oder häufigerer Extremwetterereignisse niederschlagen, sind Transitionsrisiken die Konsequenzen von Reaktionen auf den Klimawandel. Einerseits können diese Transitionsrisiken auftreten, wenn Staaten klimapolitische Maßnahmen setzen (wie z.B. eine CO<sub>2</sub>-Steuer), die von den Märkten nicht erwartet wurden, oder andererseits indem Innovationen die Preise von Technologien oder Energieformen drastisch ändern und schließlich können auch Änderungen der Konsumnachfrage zu starken Preisänderungen führen.

Notenbanken, die gesetzlich zur Wahrung der Preisstabilität verpflichtet sind, werden die aus den beschriebenen Risikoquellen resultierenden Preisänderungen genau analysieren, wobei zu beachten ist, dass der gesetzliche Auftrag der Preisstabilität sich auf das allgemeine Preisniveau in einem Land bezieht und nicht auf einzelne Preise wie z.B. den Ölpreis. Wenn etwa aufgrund des steigenden Klimabewusstseins Flüge öfter durch Zugreisen ersetzt werden und sich deren relative Preise dadurch ändern, würde die Geldpolitik nur reagieren, wenn sich ein allgemeiner Inflationsanstieg daraus ergibt. Aufgrund der Zunahme extremer Wetterereignisse wie Dürren oder Überschwemmungen kann es auch bei Lebensmitteln zu häufigeren Angebotsschocks und damit zu stärkeren Preisschwankungen<sup>3</sup> kommen. Solche Preiseffekte des Klimawandels können auch Einfluss nehmen auf die Bildung von Inflationserwartungen, die eine wesentliche Voraussetzung für stabile Preise darstellen. Neben der Preisstabilität kann der Klimawandel auch die Finanzstabilität betreffen, da sowohl Überschwemmungen wie eine CO<sub>2</sub>-Steuer zu einer Zunahme des Kreditrisikos in manchen

Regionen oder Wirtschaftssektoren führen können (siehe Ritzberger-Grünwald und Pointner, 2019).

Bei der Bepreisung der genannten Risiken versagen Märkte aus mehreren Gründen: erstens weil es zu Externalitäten kommt, zweitens weil Informationen darüber, wer diesen Effekten wie stark ausgesetzt ist, ungleich verteilt sind und drittens weil die Wirkungen von heutigen Aktionen (bzw. deren Unterbleiben) erst in einer fernerer Zukunft erhebliche Schäden verhindern (bzw. verursachen) können<sup>4</sup>. Diese Marktversagensmechanismen können durch entsprechende wirtschaftspolitische Interventionen zumindest teilweise korrigiert werden, diese Interventionen können allerdings wieder zu Transitionsrisiken führen. Der wesentliche Korrekturmechanismus für negative Externalitäten bei der Emission von CO<sub>2</sub> wäre eine Steuer, die dazu beiträgt, dass der Preis der Emission steigt und der Verursacher damit die Externalität internalisiert. Da solche Steuern Einfluss auf die Rentabilität von Investitionsprojekten haben, können sie ab einer bestimmten Höhe zu Kreditausfällen führen, wenn diese Projekte kreditfinanziert waren. Auch Regulierungen wie das Verbot von bestimmten Kfz-Typen oder Brennstoffen können die Erträge der Hersteller erheblich reduzieren. Diese Risiken sollten Banken daher berücksichtigen, wenn sie längerfristige Kredite vergeben. Werden diese Risiken angemessen erfasst und eingepreist, werden sich die relativen Finanzierungskosten von klimaneutral produzierenden Unternehmen verbessern.

Um die finanziellen Risiken des Klimawandels besser einschätzen zu können, ist die Mithilfe des Unternehmenssektors erforderlich. Damit Finanzmarktteilnehmer beim Erwerb von Aktien oder Anleihen besser einschätzen können, wie hoch das Transitionsrisiko etwa durch eine CO<sub>2</sub>-Steuer ist, sollten Unternehmen ihre Exponiertheit gegenüber diesem Risiko offenlegen. Einige Unternehmen veröffentlichen bereits regelmäßig Zahlen zur CO<sub>2</sub>-Intensität ihrer Produktion oder andere Indikatoren, die Rückschlüsse auf dieses Exposure erlauben, allerdings unterlässt die überwiegende Mehrheit der Firmen das noch. Eine gesetzliche Verpflichtung zur Veröffentlichung solcher Informationen könnte dem Marktversagen der asymmetrischen Information vorbeugen.

Was kann der Beitrag der Notenbanken zu einem möglichst effizienten Übergang hin zu einer klimaneutralen Wirtschaft sein? Das NGFS (2019) hat folgende Empfehlungen an Notenbanken veröffentlicht<sup>5</sup>:

- Integration von Klimarisiken in die Finanzstabilitätsanalyse und die Einzelaufsicht
- Aufnahme von Nachhaltigkeitsfaktoren ins eigene Portfoliomanagement
- Schließen von Datenlücken
- Bewusstseinsbildung und Verbreitung geeigneter Methoden

Die Risikoanalyse im Bereich Finanzstabilität ist bereits von einigen Notenbanken umgesetzt worden, siehe etwa EZB (2020a) oder Battiston et al. (2020). Derzeit laufen in einigen Staaten auch Vorbereitungen für Klimastresstests des Finanzsystems, in den Niederlanden wurde ein solcher bereits implementiert, siehe Vermeulen et al. (2018). Diese Stresstests basieren auf Szenarien, in denen die Kreditrisiken simuliert werden und sollen auch dazu führen, dass die beaufsichtigten Institute ihrerseits den Klimawandel besser in ihr Risikomanagement integrieren. Die EZB (2000b) hat diesbezüglich schon ihre Erwartungen in Bezug auf das Management von Kredit-, Markt- oder Liqui-

ditätsrisiken, die sich aus dem Klimawandel ergeben, durch die von ihr beaufsichtigten Institute veröffentlicht.

Notenbanken treten an den Finanzmärkten auch als Käufer auf und können dabei ihre Kaufentscheidungen an Nachhaltigkeitsaspekten ausrichten. Die OeNB etwa berücksichtigt bei ihrer eigenen Reserveveranlagung seit vielen Jahren spezifische Nachhaltigkeitskriterien. Darüber hinaus gibt es Diskussionen, ob Notenbanken auch im Rahmen geldpolitischer Wertpapierankäufe oder bei der Entscheidung, welche Sicherheiten sie für Kreditgeschäfte akzeptieren, stärker auf Klimafaktoren Rücksicht nehmen sollten. Bundesbank-Präsident Weidmann regte an, dass Notenbanken nur mehr Ratings von Ratingagenturen verwenden, die auch klimabezogene Risiken analysieren, und nur mehr Wertpapiere von Firmen ankaufen oder als Sicherheiten akzeptieren, die auch ihre klimaspezifischen Berichtspflichten einhalten. Er betonte auch das Prinzip der Marktneutralität, gemäß dem Notenbanken sich eines *bias* bei ihren Portfolioentscheidungen enthalten sollen, um das Marktergebnis nicht zu verzerren. Außerdem sieht er die Gefahr, dass eine zu starke Einschränkung bei der Auswahl der für geldpolitische Operationen in Frage kommenden Wertpapiere die Effektivität der Geldpolitik schwächt. Tatsächlich machen so genannte „grüne“ Anleihen weniger als 5% der gehandelten Anleihen aus, eine Beschränkung auf dieses Marktsegment würde die Wirkung der Geldpolitik erheblich einschränken. EZB-Ratsmitglied Isabel Schnabel wies allerdings auch darauf hin, dass angesichts des Marktversagens bei der Bekämpfung des Klimawandels Marktneutralität möglicherweise nicht der geeignete Maßstab ist. Schoenmaker (2019) schlägt vor, die CO<sub>2</sub>-Intensität von Unternehmen bei der Bewertung von Sicherheiten oder der Auswahl von Wertpapieren in Form eines höheren *haircuts* für Unternehmen mit höheren CO<sub>2</sub>-Emissionen zu berücksichtigen. Dadurch würden die geldpolitischen Operationen nicht auf weniger liquide Marktsegmente beschränkt, aber die Anleihen von weniger CO<sub>2</sub>-intensiv produzierenden Betrieben wären stärker nachgefragt und hätten dadurch gewisse Finanzierungsvorteile.

Der vierten Empfehlung des NGFS folgend veranstalten Notenbanken auch Konferenzen und Workshops, auf denen sich Marktteilnehmer und andere interessierte Parteien über die ökonomischen und finanziellen Risiken des Klimawandels informieren können. Die OeNB hat im Dezember 2019 eine Veranstaltung zum Thema „Klimarisikomanagement für Finanzintermediäre“ organisiert<sup>6</sup>, bei der neben europäischen Regulierungsvorhaben und dem Rahmen für künftige Klimastresstests auch praktische Konzepte für das Klimarisikomanagement in Banken und anderen Finanzinstituten präsentiert wurden.

## Anmerkungen

- 1) <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability>
- 2) Das Network for Greening the Financial System (NGFS), dessen Chairman Frank Elderson Ende 2020 in das Direktorium der EZB eingezogen ist.
- 3) Lebensmittelpreise zählen auch ohne Klimawandel zu den volatilsten Untergruppen bei den Verbraucherpreisen.
- 4) Dieses Problem der dynamischen Inkonsistenz ist gerade in Notenbanken mit Bezug auf Inflationsbekämpfung sehr umfangreich analysiert worden

- 5) Die zusätzlichen Empfehlungen Schaffung einheitliche Offenlegungspflichten und einer Taxonomie nachhaltiger Aktivitäten waren nicht an die Notenbanken und Aufseher, sondern an Gesetzgeber gerichtet.
- 6) Präsentationen siehe <https://www.oenb.at/Termine/2019/2019-12-11-klimarisikomanagement.html>

## Literatur

- Battistion, Stefano/Guth Martin/Monasterolo Irene/Neudorfer Benjamin/Pointner Wolfgang (2020): Austrian banks' exposure to climate-related transition risk; in: OeNB Financial Stability Report 40. 31–44.
- EZB (2000a) Financial Stability Review. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr20011-b7be9aerfi.en.pdf>
- EZB (2020b): Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure.
- Lagarde, Christine (2020): Climate change and the financial sector. Rede bei der Lancierung der COP 26 Private Finance Agenda. London.
- NGFS (2019) *A call for action. Climate change as a source of financial risk*. First comprehensive report
- Ritzberger-Grünwald, Doris /Pointner, Wolfgang (2019): Climate change as a risk to financial stability; in: OeNB Financial Stability Report 38. 30–45.
- Schnabel, Isabell (2020): When markets fail – the need for collective action in tackling climate change. Rede beim European Sustainable Finance Summit in Frankfurt am Main am 28. September 2020.
- Schoenmaker, Dirk (2019): Greening monetary policy. Bruegel Working Paper 02.
- Vermeulen, Robert/Schets Edo/Louis Melanie/Kölbl Barbara/Jansen David-Jan/Heeringa Willem (2018): An energy transition risk stress test for the financial system of the Netherlands; In: DNB Occasional Studies 16(7).
- Weidmann, Jens (2020): How central banks should address climate change. Financial Times, 19. November 2020.