

Nachhaltiges Europa: Die EZB als Kardinalfehler?

Tagung am 29. Oktober 2019 an der Goethe-Universität Frankfurt

Tagungsbericht von Susanne Bergius

Inhalt

Seitenzahlen

- 2** **Wo stehen wir in Sachen nachhaltige Finanzmärkte?**
Prof. Dr. Johannes Hoffmann, Goethe-Universität, Fachbereich Wirtschaftsethik und
Forschungsgruppe Ethisch Ökologisches Rating

- 5** **Sittliche Anforderungen jenseits der Geldpolitik. Versuch einer philosophischen
Grundlegung**
Dr. Bernd Villhauer, Geschäftsführer des Weltethos-Institut an der Universität Tübingen

- 7** **Grundrechte im Kerngeschäft der EZB: (K)ein Thema?! –
Erfahrungen mit der EU-Petition 429/2017**
Prof. Dr. Harald Bolsinger, Wirtschaftsethiker an der FHWS Hochschule für Angewandte
Wissenschaften Würzburg-Schweinfurt

- 10** **Geldpolitische Unabhängigkeit der EZB: Das höchste Gut?**
Michael Schmidt, Chief Investment Officer (CIO) der Lloyd Fonds AG

- 15** **Optionen für Veränderung: Juristische Schritte zur Rechenschaftspflicht?**
Dr. jur. Christian Szidzek, Rechtsanwalt und Inhaber der Kanzlei THALES Rechtsanwälte –
Datenschutz (Würzburg) und Marian Szidzek, stud. iur.

- 18** **Optionen für Veränderung: Nachhaltigkeitsratings für Zentralbanken?**
Patrick Weltin, Bankenanalyst bei imug rating

- 22** **Was tun fortschrittliche Zentralbanken in Europa hinsichtlich Nachhaltigkeit?**
Susanne Bergius, Handelsblatt Business Briefing Nachhaltige Investments

- 29** **Diskussion mit dem Publikum**

Tübingen, Würzburg, Frankfurt im Dezember 2019

Ziel der Veranstaltung der Forschungsgruppe Wirtschaft und Finanzen am Weltethos Institut war es, durch Vorträge und Diskussionen Impulse zu setzen, um einen öffentlichen Diskurs über die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) bezüglich ihrer Kapitalanlagen in verschiedenen Portfolien anzustoßen. Diese ist nach der Ansicht unserer Forschungsgruppe unvereinbar mit der für alle Europäischen Institutionen verbindlichen Europäischen Grundrechtscharta. Die Situation wurde aus den wesentlichsten Blickwinkeln betrachtet und diskutiert: aus ethischer, philosophischer, faktisch-analytischer, prozessualer und rechtlicher Sicht sowie aus Kapitalmarktsicht und im Vergleich mit Aktivitäten nationaler europäischer Zentralbanken. Nachfolgend sind die Kernaussagen der Vorträge und Impulse aus den Fragerunden und Diskussionen zusammengefasst. Wir danken Susanne Bergius für die Übernahme dieser Aufgabe.

Die wiedergegebenen Aussagen stellen nicht zwingend die Meinung der Herausgeber und der Verfasserin des Tagungsberichts dar, sondern dienen einem ersten Überblick über die tatsächlich besprochenen Inhalte. Zur Veranstaltung ist ein Tagungsband in englischer Sprache in Vorbereitung, der 2020 erscheinen und vertiefte Einblicke bieten wird.

Bernd Villhauer, Harald Bolsinger, Johannes Hoffmann.

Wo stehen wir in Sachen nachhaltige Finanzmärkte?

Auf die Eingangsfrage der Tagung antwortete **Prof. Dr. em. Johannes Hoffmann** von der Goethe-Universität, Fachbereich Wirtschaftsethik, der langjährige Leiter der Forschungsgruppe Ethisch-Ökologisches Rating.

Es gelte, Anhaltspunkte für ein konsequent ökologisches und soziales Handeln in der Wirtschaft und im Finanz- und Fiskalsystem zu erkennen, politisch bewusst zu machen und die politische Umsetzung voranzutreiben. Das müsse zum Beispiel anhand der Handlungsweise der EZB, der in Europa zentralen Finanzsteuerungsinstitution, durchbuchstabiert werden. Dies zu tun sei die Intention dieser Tagung. Nach einem Überblick über die Entstehungs- und Erfolgsgeschichte ethisch-ökologischer Geldanlagen betonte er, man müsse sich nochmals verdeutlichen, was Nachhaltigkeit in der Wirtschaft und im Finanzbereich heiße.

Nachhaltiges Wirtschaften bedeute, konsequent betrachtet, Substanzerhaltung: die Erhaltung der naturgegebenen Lebens- und Produktionsgrundlagen, die für die Gesamtheit allen Lebens auf der Erde bestimmt sind. „Die naturgegebenen Lebensgrundlagen Atemluft, Biodiversität, Bodenfruchtbarkeit, Fischreichtum, Klimasystem, Rohstoffvorkommen, Trinkwasser usw. bewahren wir nur, wenn wir ihnen das zurückgeben, was wir für unsere Zwecke von ihnen genutzt und verbraucht haben. Geben wir es nicht zurück, so verzehren wir die ererbte Substanz.“ Dies sei als Grundlage auch für das Finanzwesen zu beachten.

Es sei verständlich, dass über das, was mit ethisch-ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit gemeint ist, unterschiedlich geurteilt werde. Das gelte auch für die Nachhaltigkeitsagenturen, die die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen und Kapitalanlagen unterschiedlich einschätzen.

Wer aber Nachhaltigkeitsfortschritte von der Rendite abhängig mache, habe ein starkes Motiv, diejenigen Erhaltungsinvestitionen am längsten hinauszuschieben, deren Unterlassung bisher am meisten zum Gewinn beiträgt.

Hoffmann forderte, an einer kompromisslosen Nachhaltigkeitsdefinition festzuhalten, an Substanzerhalt statt Externalisierung. Ein dieser Definition folgendes Nachhaltigkeitsrating dürfe das höchste Prädikat nur an Unternehmen oder Kapitalanlagen vergeben, die alle genutzten Gemeinressourcen ebenso behandeln wie ihre eigenen Produktionsanlagen, indem sie jeden Verbrauch von Natur- und Sozialkapital durch geeignete Ersatzinvestitionen vermeiden oder kompensieren.

Das Ideal-Ziel müsse sein, dass kein „Abfall“ mehr entsteht. Die Stadt Venlo in den Niederlanden zeige, dass das erfolgreich zu praktizieren sei. Gesamtwirtschaftlich müsse das zwar auf Dauer finanzierbar sein, doch die Nachhaltigkeitsbewertung des einzelnen Unternehmens dürfe keinesfalls, auch nicht zusätzlich, am Gewinn orientiert sein. Das würde gegen das Nachhaltigkeitsziel verstoßen, das zwar ein Wachsen der nachhaltigeren, zugleich aber ein Schrumpfen der weniger nachhaltigen Produktionen fordert.

Er kritisierte die Externalisierungsgesellschaft, bei der, so sagte er eine Aussage von Stephan Lessenich aus der Süddeutschen Zeitung zitierend, „über die Externalisierung von Zwängen eigene Freiheiten geschaffen, mittels Zerstörung fremder Lebenswelten die eigenen Chancen gesichert, durch eine Politik zu Lasten Dritter über die eigenen Verhältnisse gelebt wird“.

Nachhaltigkeit im umfassenden Sinne heißt Hoffmanns Ansicht nach, dass jegliche Externalisierung von Kosten für die Inanspruchnahme von Gemeinressourcen ausgeschlossen sei.

Allerdings sei das kein Grund, nur auf Ausschlusskriterien zu setzen. Manche Gründe sprächen dafür, bei der Bewertung von Unternehmen und Kapitalanlagen nicht mit Ausschlusskriterien zu operieren, sondern mit dem Best-in-Class-Konzept, das die ökologisch und sozial leistungsfähigsten Unternehmen aus allen Branchen sondiere. Der Ansatz trage der ethischen Grunderfahrung Rechnung, dass jede menschliche Handlung eine Doppelwirkung habe, also gute und auch schlechte Folgen verursache. Diesem Dilemma entrinne niemand, auch nicht wer auf Ausschlusskriterien setze.

Darum habe die Forschungsgruppe Ethisch-ökologisches Rating 1997 den Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden entwickelt, eine umfassende Krieriologie. Er ist, so sagte Hoffmann, bis heute die Grundlage für das Rating der Münchener Agentur Oekom Research (heutiger Firmenname: ISS ESG) und seit ihrer Übernahme durch den US-Stimmrechtsberater ISS im Jahr 2018 auch von globaler Relevanz. „Dieses Verfahren bietet den Investoren nicht nur eine transparente Möglichkeit, ethisch-ökologische Anlageentscheidungen zu treffen. Vielmehr hat so eine Anlageentscheidung nach dem „Best-in-Class-System“ auch ethisch-ökologische Wirkungen auf die gesamte wirtschaftliche Entwicklung, weil mit diesem Prüfverfahren sowohl innerhalb der Branchen als auch zwischen den Branchen ein ethischer Wettbewerb ausgelöst wird.“

Die Wirkungen, die mit dem ethisch-ökologischen Wettbewerb auf dem Finanzmarkt erzielt wurden und werden, seien beachtlich, reichten aber bei weitem nicht aus für einen schnellen und wirksamen Wandel in der Wirtschaft, um z.B. die Klimakatastrophe abzumildern oder gar abzuwenden.

Angesichts dessen plädierte Hoffmann für das Konzept einer radikalen Dekarbonisierung, das Thomas Weber, Nana Karlstetter und Gerhard Hofmann entwickelt haben. Es sei wirkungsvoll zur Abwendung einer Katastrophe. „Wenn wir den Fortbestand der Menschheit und der Welt ermöglichen wollen, müssen wir angesichts der nahenden Klimakatastrophe zu einer Transformation unseres Verhaltens, zu einer drastischen Reduktion des weltweiten CO₂-Ausstoßes kommen.“

Ziel des Vorschlages sei, die Transformation sozial so zu gestalten, dass alle Bürgerinnen und Bürgern ein gleiches CO₂- Budget erhielten – also einen gleichen Anteil an Naturbeanspruchung. Damit steige die Akzeptanz für die Transformation und ermögliche eine Dekarbonisierung von Finanzmitteln, eine Umverteilung vom „falschen“ zum „richtigen“ Konsum.

„Dabei bedeutet ‚richtig‘ die Vermeidung von CO₂-freisetzenden Produkten und Dienstleistungen“, sagte Hoffmann. Das erfordere, dass den Bürgerinnen und Bürgern Anreize und die Möglichkeit eines Einkommens erhalten, das sie ohne diese Transformation nicht bekämen. „Denn wenn aus dem Dekarbonisierungskonzept ehrliche und somit höhere Preise entstehen, dann müssen die Konsumenten auch mehr Geld bekommen.“

Das Konzept sehe deshalb ein Transformations- oder Dekarbonisierungseinkommen vor. Dies schaffe die nötige Akzeptanz für die Transformation zu einer emissionsarmen Wirtschaft.

Bei der Transformation gehe es aber nicht nur um Klimaaspekte, sondern um Nachhaltigkeit insgesamt. Zur Finanzierung der UN-Nachhaltigkeitsziele seien laut Schätzungen allein in den Entwicklungsländern jährlich zwischen 3,3 und 4,5 Billionen US-Dollar für die große Transformation erforderlich.

Angesichts dessen bemängelte Hoffmann die Investitionspolitik der EZB, die mittelbar daran beteiligt sei, die grundlegendsten Werte der Europäischen Union zu untergraben. Indem er die Ursachen für das Wachstumsprimat in Wirtschaft und Geldpolitik erläuterte, gab er Hinweise, wo anzusetzen wäre, um ein ökologisch und sozial verträgliches Wirtschaften zu erreichen.

Eine Ursache – vielleicht sogar der Ursprung – der Ausrichtung von EZB-Kapitalanlagen nur an herkömmlichen finanziellen Gradmessern liege in der Stimulierung von Wachstum und Geldvermögen durch das Gesetz zur Förderung des Wachstums der Wirtschaft und der Geldvermögen, dem sogenannten Stabilitätsgesetz (StabG), vom Jahr 1967: „Mit dem Stabilitätsgesetz ging eine Priorisierung und Absolutsetzung des Finanzkapitals einher mit der Folge, dass das Naturkapital und auch das Sozialkapital für die Externalisierung von Kosten zugunsten des Finanzkapitals instrumentalisiert werden konnten. Die Folge ist unsauberer Kapitalismus, also Aufzehrung von Naturkapital, wie uns die Klimakrise sehr deutlich vor Augen führt. Zudem kommt es zur Aufzehrung von Sozialkapital.“

Eine weitere Ursache liegt nach Erachten von Hoffmann in der Person von Mario Draghi, dem tags zuvor ausgeschiedenen Präsidenten der EZB, begründet. Einerseits werde er als hervorragender Denker und Finanzspezialist gelobt. Andererseits hätten Nullzinsen und Anleihenkäufe Folgen für die Reichtumsverteilung in der Gesellschaft“, wie Experten bemängelten, und überdies, so Hoffmann, auch Folgen für den Erhalt des Naturkapitals und die Klimakrise. Einsame Entscheider wie Draghi seien gefährlich, denn: „Wir leben zwar von Spezialisten, aber wir sollten verhindern, dass wir an ihren Monologen sterben.“

Diskussion

Auf die Frage, ob es nicht Aufgabe der Staaten sei, in nachhaltige Strukturen zu investieren, antwortete Hoffmann, die Fiskalpolitik habe ihre Hausaufgabe nicht gemacht. Die EZB arbeite völlig unabhängig von der Fiskalpolitik. Wenn das nicht mehr so wäre, wenn sie sich mit der Fiskalpolitik befassen und diese mit ihrer Geldpolitik verknüpfen würde, wäre das ein großer Erfolg. Darauf kam der zustimmende Hinweis aus dem Auditorium, dass die EZB auch die allgemeine Wirtschaftspolitik in der EU zu fördern habe, dies sei gesetzlich festgeschrieben.

Ein Teilnehmender äußerte sich skeptisch zum Best-in-Class-Ansatz, er sei so leicht zum Greenwashing zu missbrauchen. Hoffmann stimmte dem zu. „Das liegt daran, dass es kein einheitliches strenges Nachhaltigkeitsverständnis gibt. Wenn es keine Externalisierung mehr geben dürfte, wäre man bei einem Nachhaltigkeitsverständnis, wo ein Best-in-Class-Ansatz gut greifen würde.“ Solange verschiedene Ratingagenturen mit unterschiedlichen Definitionen hantieren, könnte man meinen, man würde mit Ausschlusskriterien besser fahren. Das sei aber nicht der Fall, denn sie würden in gleicher Weise unterschiedlich beurteilt. Mit einem strengen einheitlich definierten Ansatz im Sinne einer allgemeinverbindlichen Taxonomie könnte man Greenwashing vorbeugen.

Sittliche Anforderungen jenseits der Geldpolitik - Versuch einer philosophischen Grundlegung

Dass es bei Nachhaltigkeitsaspekten auf den Finanzmärkten nicht nur um die Senkung von Risiken für Finanzakteure und Klimaverträglichkeit von Geldanlagen geht, führte Prof. Dr. Harald Bolsinger für den zur Tagung wegen Krankheit verhinderten **Dr. Bernd Villhauer** aus. Der Geschäftsführer des Weltethos-Instituts an der Universität Tübingen, ließ auf diesem Wege seine Kernaussagen zu „Sittlichen Anforderungen an die EZB jenseits der Geldpolitik“ aus philosophischer Sicht übermitteln.

(*Abstract*, in Abwesenheit vorgetragen:)

Die Aufgaben der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Themen, die sie bewegen, sind vielfältig. Im Vertrag von Maastricht 1992 und im Vertrag von Lissabon 2007 finden sich die wesentlichen Festlegungen, was sie ist und wie sie agieren soll. Seit dem Vertrag von Lissabon ist die EZB definiert als ein Organ der EU – genauso wie das Europäische Parlament, der Europäische Rat, der Rat der Europäischen Union, die Europäische Kommission, der Gerichtshof der Europäischen Union und der Europäische Rechnungshof.

Was ist die spezifische Verantwortung und Zuständigkeit der EZB als eine europäische Institution? Es sei wichtig, sich das grundsätzlich vor Augen zu führen, denn Europa sei nicht nur eine Friedens- und Wirtschaftsgemeinschaft, also politisch und ökonomisch gefasst, sondern auch eine Wertegemeinschaft auf philosophisch-ethischer Grundlage.

Es stellt sich vor dem Hintergrund die Frage: Wie kann die unverbindliche Sonntagsrede von den Werten konkretisiert werden? Um diese Frage zu beantworten, seien die europäischen Dokumente und Verträge zu beachten. Die europäischen Gründungsdokumente verraten in ihrer Terminologie als auch in ihrer Zielsetzung eine dreifache Herkunft:

- aus dem antiken philosophischen Erbe Griechenlands und Roms
- aus dem christlichen Wertekanon und dem christlichen Menschenbild
- aus der Aufklärung des 18. Jahrhunderts.

Villhauers Beitrag verwies insbesondere auf den Europäischen Vertrag, Artikel 2: „Die Werte, auf die sich die Union gründet, sind die Achtung der Menschenwürde, Freiheit, Demokratie, Gleichheit, Rechtsstaatlichkeit und die Wahrung der Menschenrechte einschließlich der Rechte der Personen, die Minderheiten angehören. Diese Werte sind allen Mitgliedsstaaten in einer Gesellschaft gemeinsam, die sich durch Pluralismus, Nichtdiskriminierung, Toleranz, Gerechtigkeit, Solidarität und die Gleichheit von Frauen und Männern auszeichnet.“

Solche Aussagen sind nach Meinung von Villhauer nicht sinnvoll einzuordnen, wenn man sich nicht klarmacht, dass sie einen handlungsanleitenden Rahmen auf der Basis ethischer Überzeugungen und Maßstäbe setzen sollen. Dieser gelte auch für die wirtschaftlichen Aktivitäten, die sich innerhalb Europas, aber auch in den Außenbeziehungen mit anderen Wirtschaftsräumen ergeben.

So sage Artikel 3, Absatz 3 aus: „Die Union errichtet einen Binnenmarkt. Sie wirkt auf die nachhaltige Entwicklung Europas auf der Grundlage eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums und von Preisstabilität, eine in hohem Maße wettbewerbsfähige soziale Marktwirtschaft, die auf Vollbeschäftigung und sozialen Fortschritt abzielt, sowie ein hohes Maß an Umweltschutz und Verbesserung der Umweltqualität hin. (...)“

Daraus ergebe sich, dass die EU sich dem eigenen Anspruch nach Verwirklichung einer ökosozialen Marktwirtschaft stellen müsse. Daraus folge die Frage, wie wir Wirtschaft und Werte im Kontext der europäischen Institutionen zusammen denken können. Wie werden aus Traditionen Handlungsanleitungen?

Für Villhauer ist eine der klassischen Vermittlungsinstanzen das *Recht*. Er sieht die Umsetzung ethischer Anforderungen durch juristische Mittel gefordert. Das Europäische Recht könne durchaus als ein Implementierungsorgan eines geteilten Werteverständnisses begriffen werden - auch was die Politik der EZB betreffe.

Hier komme die Grundfrage der Unabhängigkeit der EZB ins Spiel. Aus guten Gründen sei die Zentralbank als in verschiedenen Bereichen unabhängige Instanz mit weitreichenden Handlungsspielräumen konzipiert. Wie ist ihr Mandat zu verstehen? Vermutlich so, dass sie bei konkreten Einzelentscheidungen nicht von politischen Einflussnahmen abhängig sein dürfe. Die EZB diene nicht dazu, die Wirtschaftspolitik einzelner Akteure zu stützen; sie habe für die Gemeinschaft als Ganzes zu entscheiden, und sie habe langfristig zu agieren. Beides könne sie nur als unabhängige Einrichtung.

Aber ebenso selbstverständlich sei sie eingebettet in elementare europäische Normen wie z.B. der Anerkennung der Menschenrechte – und damit abhängig von diesen Normen. All diese Werte könnten als wesentliche Elemente und Voraussetzungen eines ordoliberalen Rahmens verstanden werden, den auch die EZB einzuhalten habe – wie alle anderen EU-Organe. Nur **innerhalb** dieses Rahmens sei man frei bzw. unabhängig, auch die EZB.

Den Zusammenhang zwischen Recht und Werten thematisierte Villhauer mit der Frage: Genügt denn der Bezug auf die Rechte? „Bestimmt nicht“, meinte er, „denn zu ‚Compliance‘ muss ‚Conscience‘ kommen – eine stete Gewissens- und Verhaltensprüfung in kritischer Selbstreflexion.“ Die Wirtschafts- und Finanzpolitik der EU müsse sich einem beständigen Prozess der kritischen Selbstreflexion unterwerfen. Diese kritische Reflexion habe zweierlei Vorteile: Sie ermögliche einerseits nach innen Lernprozesse sowohl im engeren Bereich der Finanzpolitik, als auch im Gesamtfeld der europäischen Einigung. Andererseits stifte sie Legitimität nach außen, stärke den Zusammenhalt sowie die Ausstrahlungskraft. Angesichts der nationalen Populismen sei das wichtiger denn je.

Ethische Sprach- und Handlungsfähigkeit sei auch im politischen und wirtschaftlichen Raum eine zentrale Anforderung, hieß es zudem im Redemanuskript. Das Beispiel der Sozialen Marktwirtschaft in Deutschland zeige, dass eine ethische Rahmensetzung die Märkte nicht zerstöre, sondern positiv gestalte. Ethik sei nicht Begrenzungsphänomen, sondern Innovationstreiber. Deshalb könne auch der "Responsible Finance"-Ansatz Türen öffnen, nicht um den Finanzmarkt zu beschränken, sondern um ihn zu transformieren. Für Wissenschaftler sei besonders interessant, was die spezifischen Eigenschaften der Finanzmärkte seien, die eine solche Modellierung zuließen.

Das Zusammenwirken von Recht, Compliance und Conscience bedeute angesichts vieler Grauzonen, dass juristische Selbstverpflichtung nicht ausreiche, sondern dass sich EU-Organe ständig hinterfragen müssten, ob sie auf dem Boden der gemeinsamen Werte handeln. Eine militärisch und ökonomisch immer unwichtiger werdende Region wie Europa sei durch ihre Rolle als Regulativ im globalen politischen Kontext besonders auf moralische Autorität angewiesen.

Villhauers Inhalte schlossen mit offenen Fragen nach der konkreten Politik der EZB in den nächsten Jahren. Es gäbe viele Hinweise darauf, dass Nachhaltigkeit eine größere Rolle spielen werde. Was man bisher über das Programm der neuen EZB-Präsidentin Christine Lagarde wisse, deute in jedem Fall darauf hin. Gibt sie einem nachhaltigen Europa von ihrer Seite mehr Profil? In der Vergangenheit habe sie immer wieder für ein nachhaltiges und ethisch bewusstes Finanzwesen Stellung bezogen, hieß es im Manuskript weiter. Bei der Anhörung vor ECON, dem European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs, die Teil des Nominierungsprozesses war, habe sie u.a. ausgeführt: „... the discussion on whether, and if so how central banks and banking supervisors can contribute to mitigating climate change is at an early stage but should be seen as a priority.“ Allerdings habe sie auch auf die Führungsverantwortung der Europäischen Kommission hingewiesen: „The most appropriate, first-best policy response and initiatives primarily fall outside the realm of central bank policies.“ Es werde sich zeigen, was das für die EZB bedeute.

Grundrechte im Kerngeschäft der EZB: (K)ein Thema?! - Erfahrungen mit der EU-Petition 429/2017

Wie es konkret um die Erfüllung der sittlichen Anforderungen an die EZB durch eben dieses EU-Organ steht, erläuterte **Prof. Harald Bolsinger**, Wirtschaftsethiker an der Hochschule für angewandte Wissenschaften Würzburg-Schweinfurt.

Die EU-Grundrechte spielten im Kerngeschäft der EZB derzeit keine Rolle, kritisiert er: „Die EZB fördert durch ihre Portfoliogestaltung auch Unternehmen die beweisbar unsere Umwelt zerstören und die Klimaziele der EU untergraben, die korrupt und kriminell handeln, die Steuern vermeiden, die verwickelt sind in Kontroversen zu Diskriminierung und Menschenrechtsverstößen und damit die Werte unserer EU mit Füßen treten.“

Das geschehe so: Alle Banken europaweit brauchen frisches Geld von der EZB und dafür müssen sie eigene Wertpapierreserven (Depot A/Treasury) halten und dann diese Wertpapiere bei der EZB als Pfand hinterlegen. Die EZB gebe Kredite und Liquidität gegen Hinterlegung sogenannter marktfähiger Sicherheiten (collateral), das entspreche einer Verpfändung von Wertpapieren. Wertpapiere, die jede Bank halten müsse, seien deshalb solche, die die EZB als marktfähige Sicherheiten akzeptiere.

„Dadurch hat die EZB einen riesengroßen Hebel“, konkludierte Bolsinger. Das Universum der möglichen marktfähigen Sicherheiten belaufe sich zur Jahresmitte 2019 auf rund 14 Billionen €. Die bei der EZB tatsächlich hinterlegten marktfähigen Sicherheiten hätten Ende des 2. Quartals 1.565,3 Milliarden € betragen. „Gegen diese Summen sind die nachhaltigen Geldanlagen des Privatsektors im europäischen Finanzmarkt verschwindend gering.“

Für die EZB seien fast alle Wertpapiere annehmbar – die Wahl basiere ausschließlich auf finanzieller Qualität. Ob ein Papier als marktfähige Sicherheit akzeptiert werde oder nicht, werde allein auf Basis finanzmathematisch-technokratischer Maßstäben hinsichtlich Rendite Risiko und Liquidität entschieden. Die von der EZB als marktfähige Sicherheiten zugelassenen Papiere unterlägen keinerlei Regulierung hinsichtlich europäischen Werten oder irgendeiner anderen ethischen Qualität. Als Beleg führte er eine Stichwortsuche an nach Begriffen wie Ethik, Nachhaltigkeit, Menschenrechte und Grundwerte in der gültigen Leitlinie der EZB über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems. Sie besteht laut Bolsinger aus 133 Seiten ohne auch nur einen einzigen Hinweis auf die EU-Grundrechte. Ebenso verhalte es sich mit dem Kriterienraster marktfähiger Sicherheiten der EZB „Das ist eine inakzeptable Regulierungslücke“, meinte Bolsinger.

Diese wirke sich auf die ethische Qualität der angenommenen Wertpapiere aus. Dazu habe er seit 2017 mehrere Kontroversen-Screenings von den Ratingagenturen ISS-oekom und Imug machen lassen. 2017 waren bereits 20% der Papiere in schwere und sehr schwer ethische Kontroversen verwickelt, in deren Zusammenhang Unternehmen teilweise schon vor Gericht belangt worden seien. Auch das Audit von 2018 sei zu denselben alarmierenden Ergebnissen gekommen: Tausende Wertpapiertitel hätten im Zusammenhang gestanden mit Steuervermeidung, kritischem Geldverkehr, Korruption, Umweltzerstörung, Menschenrechtsverletzungen und der Produktion geächteter Waffen.

Zum 16.10.2019 hat die Agentur Imug für Bolsinger erneut eine Analyse der rund 29.000 als marktfähige Sicherheiten akzeptierten Wertpapiere hinsichtlich der schlimmsten Umwelt- und Menschenrechtskontroversen auf Basis von Kriterien des Global Compact mit Vigeo-Eiris-Daten durchgeführt. Erneute wurden rund 5000 Titel in der Liste der marktfähigen Sicherheiten mit Kontroversen identifiziert, die mindestens ein Grundrecht beeinträchtigen. Dabei geht es um Menschenrechte, Arbeitsrechte, Korruption und Umweltzerstörung gemäß den Leitlinien des UN Global Compact. Sehr ernste Kontroversen betreffen rund 10 % der analysierten Titel. Ernste Kontroversen betreffen rund 20 % dieser Wertpapiere.

Die EZB, so Bolsinger, ermögliche mit ihrem Portfolio den untersuchten Unternehmen wissentlich die Finanzierung ihrer unethischen Aktivitäten. Einerseits indem sie deren Wertpapiere in ihren

Anleiheprogrammen ankaufe und andererseits indem sie Wertpapiere dieser Unternehmen als Pfand für Kredite an Geschäftsbanken akzeptiere. Beides sei für eine europäische Institution unwürdig und zudem völlig unnötig.

Im zweiten Fall rege sie zusätzlich Geschäftsbanken in der Eurozone an, solche unethischen Wertpapiere selbst zu halten, um sie bei Liquiditätsbedarf verpfänden zu können. Das Volumen so genannter markfähiger Sicherheiten belaufe sich auf rund 14 Billionen €, unterstreicht Bolsinger erneut, und sei damit ein riesiger Hebel, um die Werte der EU zu sichern oder zu untergraben.

Die Verträge von Lissabon betonen die Unabhängigkeit der EZB in der Durchführung ihrer Geldpolitik. Dies bedeute aber nicht, so führte Bolsinger aus, dass sich die EZB an mit europäischen Werten unvereinbaren Geschäften beteiligen dürfe. Ansonsten würde mit dem Argument einer unabhängigen Geldpolitik jegliches geltende Recht ausgehebelt.

Die EZB, so führte Bolsinger aus, sei, sobald sie Wertpapiere annehme zwar keine Eigentümerin, aber deren Besitzerin. Doch es dürfe keine EU-Institution Besitzerin solcher Wertpapiere sein, weil dies die Werte der EU untergrabe. Die 1999 noch ohne Rechtsverbindlichkeit feierlich proklamierte EU-Grundrechtecharta sei 2007 in die Verträge von Lissabon für die verfasste Europäische Union aufgenommen worden.

„Die Verträge von Lissabon erheben die EU Grundrechtecharta zu direkt anwendbarem Primärrecht in allen europäischen Institutionen.“ Es könne sich keiner mehr herausreden, dass die Charta nicht gelte oder nur appellativen Charakter habe. „Da die EZB ein Exekutiv-Organ der EU ist, dürfen folglich nur Assets von ihr besessen werden, die die minimalen ethischen Anforderungen erfüllen und die Grundrechte nicht untergraben“, sagte Bolsinger. Einklagbare Nachhaltigkeit sei in dem Kontext genau das, was in der Grundrechtecharta niedergelegt sei. Eine Taxonomie der europäischen Mindestethik bestehe deshalb bereits seit 2007.

Alle Geschäfte der EZB als europäische Institution müssten deshalb zwingend auch im Einklang mit den kodifizierten Werten der Grundrechtecharta sein. Daraus ergibt sich zwingend die Frage: Welche Vermögenswerte sollten für die EZB nicht als Sicherheit annehmbar sein? Bolsinger antwortete: „Anlagen, die nicht mit einem Mindestmaß an ethischer Qualität übereinstimmen entsprechend der EU-Grundrechtecharta.“

Die EZB sei und bleibe geldpolitisch unabhängig - das stelle niemand in Frage, betonte er. Sie habe sich aber bei all ihren Geschäften im Rahmen der Grundrechtecharta zu bewegen - diese sei und bleibe auch ihre ordnungspolitische Grenze der Unabhängigkeit.

Der Handel von unethischen Wertpapieren aber trage realwirtschaftlich de facto zu unethischen Praktiken von Unternehmen bei: Es stabilisiere und verstärke indirekt deren Möglichkeiten, Gewinne zu erzielen auf Basis unethischer Praktiken und Geld zu leihen, um unethisches Geschäft auszubauen.

Die EZB und Europa bräuchten darum dringend klare Negativkriterien für Wertpapiere, die als Sicherheiten akzeptiert werden, sowie für ihre Anleihenkaufprogramme, damit sie als Kapitaleigner nicht die europäischen Werte der Grundrechtecharta unterminiere und keine unethischen Geschäftspraktiken oder unethische Praktiken einzelner Nationalstaaten unterstütze.

Dafür müsse die EU-Kommission sorgen, forderte Bolsinger, denn sie sei dazu verpflichtet in allen Leitlinien die Grundrechtecharta zur Anwendung zu bringen – auch in der EZB-Leitlinie. Das Europäische Parlament als Hüterin der Grundrechtecharta müsse Transparenz über die Umsetzung in der EZB erhalten und bei Nichtbeachtung politischen Einfluss auf die Kommission und den Ordnungsrahmen nehmen. Als Europäische Institution müsse die EZB in ihrem Kerngeschäft mit der EU-Charta der Grundrechte übereinstimmen. Die EZB dürfe keine unethischen Praktiken unterstützen, die den europäischen Werten entgegenstehen. Es sei schizophoren, dass hierzu kein Aufschrei komme obwohl europaweit auf Geschäftsbanken neue Regulierungen mit dem Ziel eines nachhaltigen Finanzsystems zukämen.

Petition beim EU-Parlament

Darum hat Harald Bolsinger, wie es das Recht jedes EU-Bürgers sei, am 8. Mai 2017 die Petition Nr. 0429/2017 beim EU-Parlament eingereicht mit der Bitte zu prüfen, wie sichergestellt werden könne, dass die EZB die EU-Grundrechtecharta in ihrem Kerngeschäft nicht verletzt. Bei Petitionen müsse verpflichtend geprüft werden, ob das Anliegen gerechtfertigt sei oder nicht.

Bolsinger führte im Weiteren den aus seiner Sicht langwierigen Prozess aus, bei dem beteiligte Verantwortliche nach seiner Auffassung zu Beginn nicht abgeneigt waren, das Anliegen unter den Tisch fallen zu lassen. Dank des Eingreifens eines Parlamentariers entschied der Petitionsausschuss am 11.10.2017, die Petition weiterzuverfolgen und Stellungnahmen von den verantwortlichen Institutionen – unter anderem der EZB selbst – einzuholen.

Da sich monatelang nichts getan habe, hat Bolsinger zum 3.1.2018 das Wertpapierverzeichnis der EZB selbst geprüft, wie er berichtete. Bei den marktfähigen Sicherheiten seien wieder mehrere Tausend Titel von Emittenten gewesen, die in schwerwiegende Kontroversen verwickelt seien. Darüber wurden mehrere europäische Gremien informiert. Einige Parlamentarier hätten kurze Zeit später EZB-Präsident Mario Draghi in einem Brief gebeten, ESG-Kriterien in der Geldpolitik mit zu berücksichtigen, so Bolsinger. Auf eine Anfrage des Handelsblatt Business Briefing Nachhaltige Investments im April 2018 habe ein EZB-Sprecher erwidert, dass es zuerst und vor allem Sache politischer Entscheidungsträger sei, sich zu verständigen und relevante Gesetze und Maßnahmen zu definieren, um ethische, ökologische oder andere Ziele zu erreichen. „Die EZB wendet solche Kriterien zurzeit nicht an, denn es fehlt ein wohl definiertes, auf breiter Zustimmung basierendes Rahmenwerk für sogenannte ESG-Kriterien“, sagte der Sprecher.

Viele Monate später erhielt Bolsinger ein Schreiben des parlamentarischen Ausschusses für Wirtschaft und Währung, das er auf der Tagung zeigte, das jedoch nicht auf die Fragen der Petition einging. Stattdessen verwies es auf eine Website, die zum Thema der Petition ebenfalls keine Einsichten liefere. Unterdessen habe die EZB dem Parlament ausweichend geantwortet, wie ein Schreiben zeige, das Bolsinger in seiner Präsentation zeigte. Für die marktfähigen Sicherheiten gelten demnach, so folgerte er, nur die konventionellen Blickwinkel von Rendite-Risiko-Liquidität - je breiter das Set marktfähiger Sicherheit sei, desto besser aus Sicht der EZB. Im Übrigen habe die EZB, wie sie betont habe, durch den Kauf von Green Bonds einen positiven Beitrag für den Klimaschutz geleistet.

Die EU-Kommission habe ihm geantwortet, die EZB sei ausschließlich selbst für die Geldpolitik zuständig und die Kommission achte die Unabhängigkeit der EZB vollumfänglich. „Daher kann sich die Kommission nicht zu Fragen äußern, inwieweit die EZB sicherstellen muss, dass die Bestimmungen der EU-Charta der Grundrechte bei der Durchführung der Geldpolitik berücksichtigt werden. Die Kommission kann keine weiteren Maßnahmen ergreifen (...) Petitionen sollten an die EZB gerichtet werden.“

Bolsinger kritisierte als Fazit: „Dieser Systemfehler ist eine Schande für EZB und EU-Kommission.“ Die EZB wisse über die Wirkungen Bescheid, aber kaufe bzw. akzeptiere bewusst unethische Wertpapiere. Sie schiebe die Verantwortung auf die Politik (EU Kommission & Parlament) mit der Aussage, es fehle eine Definition, was Grundrechtskonformität bedeuten würde.

Die EU Kommission wolle nichts ändern mit dem nach Ansicht von Bolsinger vorgeschobenen Argument der geldpolitischen Unabhängigkeit der EZB. Jedoch sei die EU Kommission seit den Verträgen von Lissabon 2007 (die sie selbst als Grundlage ihrer Einschätzung zitiere) verpflichtet, die Grundrechtecharta in allen EU-Leitlinien und Verordnungen zur Anwendung zu bringen, auch in der Leitlinie der EZB, betonte Bolsinger. Er forderte deshalb, sie müsste die EZB-Leitlinien anpassen.

Ob es dazu kommen werde und wie der Sachverhalt politisch weiter behandelt werde sei noch unklar: Am 11.11.2019 werde der Petitionsausschuss in Brüssel entscheiden, ob und wie er sich weiter mit dem Thema befassen wird - Bolsinger sei eingeladen, seine Position in maximal 5 Minuten darzulegen.

„Geldpolitische Unabhängigkeit: Das höchste Gut?“ Zur Rolle der EZB in Sustainable Finance

Michael Schmidt, Vorstand & Chief Investment Officer (CIO) der Lloyd Fonds AG, stellte zunächst den Gegensatz dar zwischen der am selben Tag stattfindende Finanzmarktkonferenz der Bundesbank mit hochrangigen Personen aus Politik, Finanzwelt, Wissenschaft und Zivilgesellschaft – und der Tagung zur EZB, die nicht zuletzt wegen des provokanten Titels als eine Art Gegenentwurf anmute. Manche seiner Kolleginnen und Kollegen aus der Finanzbranche wären dadurch wohl abgeschreckt gewesen.

Auch er habe sich länger überlegt, ob er für einen Beitrag zu der Veranstaltung zusagen soll. „Doch es ist meine Überzeugung, die trage ich schon länger, dass Fortschritte zur Gestaltung eines nachhaltigen Finanzsystems und einer nachhaltigen Wirtschaft nicht möglich sind, wenn wir Abgrenzung und Rollenspiele betreiben, sondern nur in einer gemeinsamen Anstrengung der wesentlichen Stakeholder erreichbar sind.“ Handreichungen und Brücken zwischen den verschiedenen Perspektiven seien gefragt. Er habe im Vergleich zu vor zwei Jahren „zunehmend den Eindruck, dass die Annäherung und das gemeinsame Verständnis der verschiedenen Akteure wächst“, sagte Schmidt. Er sei gerne gekommen, um eine Brücke für die Diskussion herzustellen gemäß der Dialektik des Aristoteles, die leider weitgehend untergegangen sei: „These, Antithese und dann auch die Synthese.“

Schmidt, der in seiner gut 25-jährigen Laufbahn in der Finanzindustrie alle drei Säulen des deutschen Bankensystems kennengelernt hat und sich seit 12 Jahren mit Nachhaltigkeit befasst, erläuterte, ihm sei „insbesondere das G von ESG ein Anliegen, denn in den richtigen Führungsstrukturen und Managementprozessen eines Unternehmens – und im Grunde jeder Institution, auch politischer Institutionen – liegt ein wichtiger Hebel für verantwortungsvolles, nachhaltiges Wirtschaften.“ Diese Erfahrung habe er auch als ehrenamtlicher Vorstand des deutschen Verbandes der Investmentprofis DVFA gemacht.

Hinsichtlich Nachhaltigkeit gebe es eine große Dynamik, seit die High Level Expert Group on Sustainable Finance der EU Kommission („HLEG“), deren Mitglied er war, mit ihrem Schlussbericht Anfang 2018 die Basis für den derzeit viel diskutierten EU-Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ gelegt habe. Zur Nachhaltigkeitskonferenz der Bundesbank seien mehr als 500 Personen gekommen. „Diese Aufmerksamkeit hätte es vor zwei Jahren nicht gegeben.“

Die Aktivitäten auf EU-Ebene, aber auch globale, haben laut Schmidt die Dynamik der nachhaltigen Entwicklung, gerade in der Finanzwirtschaft, deutlich beschleunigt. „Und sie macht auch vor den Zentralbanken nicht halt. Kann sie ja auch gar nicht. Im Gegenteil kamen und kommen wesentliche Impulse beispielsweise von der Bank of England.“ Ihr langjähriger Gouverneur Mark Carney habe die zum Klimawandel nicht passende Kurzfristorientierung der Finanzwirtschaft mit seiner berühmten Rede über die „Tragödie des Zeithorizonts“ („tragedy of the horizon“) angesprochen und kritisiert.

Als sich das Network for Greening the Financial System (NGFS) gründete, habe er anfangs gedacht „Ist das vielleicht nicht nur ein Feigenblatt?“ Aber offenbar manage die Banque de France das Netzwerk sehr gut, da stehe auch eine Ambition dahinter. Und tatsächlich gebe es einen Output: Berichte und Handbücher, auch unter der Regie der Bundesbank. Hier hätten sich mittlerweile 46 Zentralbanken sowie Behörden der Finanzaufsicht aus aller Welt zusammengefunden – ohne die US-amerikanische Fed, „um konkrete Maßnahmen für ein nachhaltiges Finanzsystem zu entwickeln, nicht zuletzt mit Blick auf die Erfordernisse eines Strukturwandels der Wirtschaft, ausgelöst durch den Klimawandel. Die Bundesbank und die Bafin sind dabei, und die EZB ist dort auch Mitglied“, hob Schmidt hervor.

Die EZB sei zwar der Fokus der heutigen Veranstaltung, „aber sie ist aus meiner Sicht nicht der Dreh- und Angelpunkt für ein nachhaltiges Finanzsystem“, betonte Schmidt. Sie spiele eine bedeutsame Rolle für den Euro-Währungsraum – „nicht nur für die Stabilität unserer Währung, sondern auch des Finanzsystems und der Wirtschaft insgesamt.“

Welche Bedeutung hat die EZB als Institution?

„Die europäische Zentralbank ist für mich – ich bin ein bekennender Europäer und Demokrat – gewissermaßen die logische Fortsetzung der Bundesbank im Euroraum“, sagte Schmidt. Die Bundesbank habe als Hüterin der D-Mark nach 1949 die wirtschaftliche Stabilität der Bundesrepublik durch eine verlässliche, politisch unabhängige Geldpolitik abgesichert. Sie habe sich so zu einer Institution mit großem Vertrauen und Autorität in weiten Teilen der Bevölkerung und der Wirtschaft entwickelt.

Im Zuge der Euro-Einführung sei eine andere Institution vonnöten gewesen, die die neue Währung für alle Länder der Währungsgemeinschaft verwaltet. Deutschland habe sich dabei mit der Bundesbank-Orthodoxie durchgesetzt, so Schmidt: „In den Rahmenbedingungen und im Auftrag der EZB ist die deutsche Handschrift sehr gut zu erkennen. Sehr zum Leidwesen mancher südeuropäischer Staaten, die sich mehr Laxheit wünschen würden.“

Dabei sei im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU-Vertrags) festgelegt: „Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten.“ Zudem habe die EZB auch die Aufsicht über die für die Eurozone systemrelevanten Banken. Aus dem folgerte Schmidt: „Wer zum Euro ja sagt, muss auch zu einer europäischen Zentralbank ja sagen.“

Wie ist die Bilanz der EZB gegenüber ihrem Auftrag?

Als Marktteilnehmer erachtet Schmidt im Wesentlichen zwei Kriterien für die Geldpolitik als maßgeblich, weil sie Vertrauen in eine Währung widerspiegeln: 1) die Wertentwicklung und Kaufkraft des Euro – „Geht es uns mit dem Euro besser, als es uns mit der D-Mark ging?“ sowie 2) die Bedeutung als Reservewährung – „Wie stark vertrauen andere Zentralbanken bei der Allokation ihrer Geldreserven die Liquidität für ein Finanzsystem einer anderen Währung an? Halten sie den Notgroschen in Gold oder geben sie ihn vertrauten Freunden?“

Hinsichtlich der Wertentwicklung habe sich der Euro in den letzten 20 Jahren trotz normaler Schwankungen als recht stabil erwiesen. Laut Zahlen der OECD sei die Kaufkraft des Euro seit seiner Einführung bis Ende 2018 gegenüber dem US-Dollar als große Währung der Welt um 16% gestiegen. „Das heißt, die Bürgerinnen und Bürger der Eurozone und damit auch unseres Landes können sich im Verhältnis zu den USA heute 16 Prozent mehr leisten als vor 20 Jahren“, so Schmidt. Die Solidität des Euro zeigt sich auch in der Preisstabilität gemessen an der Inflation (CPI). „Die Inflation belief sich in den letzten 20 Jahren im Durchschnitt auf 1,7% bzw. auf 1,9% im Median. Damit hat die EZB ihr Mandat, die Inflation bei knapp unter 2% zu halten, sehr gut erfüllt“, meinte Schmidt.

Als Reservewährung sei der Euro mittlerweile fester und steigender Bestandteil der Geldreserven vieler Zentralbanken außerhalb Europas. So seien laut dem Internationalen Währungsfonds Ende des 2. Quartals 2019 gut 20% der weltweiten Währungsreserven in Euro angelegt gewesen - hinter dem US-Dollar mit 60%, aber weit vor dem britischen Pfund und dem japanischen Yen mit je rund 5%.

„Für beide Kriterien verweisen die Zahlen also auf ein hohes Vertrauen in den Euro, das von außen bescheinigt wird.“ Und laut einer Umfrage der EU-Kommission von Ende 2018 hielten fast zwei Drittel der Befragten im Euroraum den Euro für eine gute Sache für ihr Land, in Deutschland sogar 70%. Seit 2007 seien die Zustimmungsraten jedes Jahr gestiegen.

Hinsichtlich ihrer Aufsicht systemrelevanter Banken lege sie bei Aufsichtsräten die Finger in die Wunde und achte auf Unabhängigkeit und hohe Qualifikationsniveaus, „weil bei Aufsichtsgremien nicht die größte Professionalität herrscht. Insbesondere gefällt mir, dass sie Qualifikationserfordernisse nicht nur für die Geschäftsleiter, sondern auch für die Kontrollorgane der Banken hoch ansetzt.“

„Ohne die EZB, meine Damen und Herren, hätten wir angesichts der Euro-Schuldenkrise 2010-2012 heute keinen Euro mehr, das ist meine feste Überzeugung“, lautete Schmidts Fazit. „Wir hätten eine sehr teure D-Mark und eine deutlich schwächere Wirtschaft in der Eurozone, aber nicht zuletzt auch in Deutschland. Und wir hätten wahrscheinlich einen politischen Zerfall.“ Allein der Erfolg des „whatever it takes“ des Mario Draghi im Sommer 2012 habe die vertrauensbildende Macht einer Zentralbank gezeigt. „Er hat keinen einzigen Euro investieren müssen, um diesen Satz zu hinterlegen. Die Worte reichten.“

In der Eurozone, die ein politisches Projekt sei, sei „die EZB die einzige Institution, die schnell und mit klarer Governance handlungsfähig ist und funktioniert“, so Schmidt weiter. Die gemeinsame Währung habe helfen sollen, Europa zusammenzuschweißen. Die Politik habe es leider noch immer nicht geschafft, die von der EZB gekaufte Zeit zu nutzen, um auf diesem Weg weiterzugehen.

Aber angesichts wechselnder Besetzungen von Gremien sei Geldpolitik nur durch politische Unabhängigkeit möglich. „Alle Versuche – und davon gibt es heutzutage leider einige in der Welt – Zentralbanken für politische Zwecke zu missbrauchen, werden in einem Stabilitäts- und Wohlstandsverlust enden“, warnte Schmidt. Zwar seien Wohlstandsverluste wieder überwindbar durch Transformationsprozesse, „aber ich weiß nicht, ob es sich gut anfühlt, wenn man da drinsteckt.“

Welche Rolle kann die EZB spielen für ein nachhaltiges Finanzsystem?

Die EZB sei eine sinnvolle Institution und habe ihre Aufgabe bislang mit gutem Erfolg erfüllt. „Wie aber hält sie es mit der Nachhaltigkeit?“, fragte Schmidt. Als Mitglied des NGFS entziehe sie sich nicht der Sustainable-Finance-Dynamik, sei allerdings etwas zurückhaltend, hierbei Akzente zu setzen, nicht unähnlich der Bundesbank, zumindest in Sachen Geldpolitik. „Für mich ist das aber, ganz ehrlich, nachvollziehbar angesichts des Auftrags und auch des Erfolgs der Bundesbank und der EZB mit der unabhängigen und neutralen Geldpolitik, die das Vertrauen hergestellt hat.“

Vertrauen sei der Schlüssel für die Stabilität einer Währung, ja eines ganzen Finanzsystems. Daher bedeutet vertrauensbildende Geldpolitik eine hohe Verantwortung. „Aus dieser Verantwortung heraus wäre es gefährlich, leichtfertig zu handeln und sich politischen Forderungen zu unterwerfen. Denn die sind heute mal so und morgen mal anders“, gab Schmidt zu bedenken.

Aber, so betonte er: „Der Klimawandel ist nicht nur Thema politischer Forderungen, sondern eine physikalische Tatsache. Wenn das so ist, ist auch eine Zentralbank gefragt, sich damit auseinanderzusetzen, kann nicht wegschauen und muss zu ihrer Institution passende Maßnahmen entwickeln.“ Einige nationale Zentralbanken hätten das bereits getan und gezeigt, „dass sie ihr Mandat anders interpretieren“. Als Pioniere nannte er die Zentralbanken von Großbritannien und den Niederlanden (DNB). DNB-Direktor Elderson sei Vorsitzender der NGFS und sei Beobachter bei der HLEG gewesen. „Er macht das phantastisch.“ Er würde nicht Finanzmarktstabilität und Risikosysteme aufs Spiel setzen für eine Agenda zugunsten von SRI, sondern wolle eine Plattform bilden, die als Autorität den ganzen Finanzmarkt mitnehme.

Angesichts der Fingerzeige auf die EZB und die Politik, sagte Schmidt: „Solche Maßnahmen müssen aus der Institution selbst kommen.“ Keinesfalls dürfe die Politik die Funktionsfähigkeit und die Glaubwürdigkeit der EZB durch dirigistische Eingriffe oder verbale Manipulationen - wie in den USA auf Twitter passiert - aufs Spiel setzen.“

„Aber der Regelungsrahmen der EZB lässt für eine eigenständige erweiterte Interpretation ihres Auftrags durchaus Spielraum“, so Schmidt. Im AEU-Vertrag heiße es nämlich auch: „Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB [das europäische System der Zentralbanken] die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen.“ Und in Artikel 3 des EU-Vertrags seien neben Wirtschaftswachstum, Preisstabilität und Beschäftigung auch Umwelt-, Sozial- und Werteziele aufgeführt. Schmidt folgerte: „Preisstabilität ist

oberstes Gut, aber wenn sie nicht beeinträchtigt wird, unterstützt die EZB die anderen EU-Ziele. Das ist natürlich delikat, aber man sollte sich da anstrengen, und ich habe das Gefühl, sie tut das auch.“

Die EZB weist laut Schmidt auf drei Aufgabenbereiche hin, in denen Nachhaltigkeit für ihr Handeln eine Rolle spiele: 1) Bankenaufsicht, 2) Finanzstabilität und 3) Geldpolitik samt Marktoperationen.

Im Rahmen der Bankenaufsicht und bei der Finanzstabilität gehe die EZB geradezu ambitioniert vor, nicht zuletzt aus der Mitarbeit im NGFS, und sehe es als klare Aufgabe, Indikatoren und Stresstest mitzuentwickeln, um klimabezogene Risiken besser zu beurteilen und ihre beaufsichtigten Institute, also Banken, darauf hinzuweisen und zu fragen, wie sie mit den klimabezogenen Risiken umgehen. „In diesem Jahr hat sie klimabezogene Risiken unter die Hauptrisikotreiber des Bankensystems der Eurozone aufgenommen – vielleicht ein Stück angeschoben durch NGFS.“

Bei der Geldpolitik habe die EZB im Rahmen ihres Asset Purchase Programme auch Green Bonds auf der Kaufliste, allerdings proportional zu den sonstigen Anleihenkäufen, damit sie keine Präferenz zu einzelnen Anleihearten entstehen lasse und um die Marktneutralität zu wahren. Da urteile sie nicht, sagte Schmidt. Sie brauche Liquidität, die sie so investiere, dass sie nicht den Markt störe.

„Sind diese Maßnahmen ausreichend? Die EZB könnte sich im Rahmen ihres Mandats sicher noch mehr überlegen. Und ich bin überzeugt, sie wird das auch tun. Allerdings muss sie behutsam vorgehen – aus den zuvor schon ausgeführten Gründen“, erklärte Schmidt. Die EZB und andere Zentralbanken könnten sicher Einiges beitragen für ein nachhaltiges Finanzsystem, gerade über ihre Aufsichtsfunktion, doch seien viele andere Akteure und Maßnahmen noch wichtiger.

Die HLEG habe in ihrem Schlussbericht hervorgehoben, dass zwar die Finanzindustrie Vieles tun könne, aber nicht alles richten. Sie spiele eine wichtige Rolle, aber es sei „ein vollständig koordinierter Ansatz für eine nachhaltige Entwicklung vonnöten, der Veränderungen im Finanzsystem mit den Aktivitäten in der Wirtschaftspolitik in Einklang bringt.“ Es gehe dabei um verlässliche Rahmenbedingungen (wie das Datum für den Kohleausstieg), wirksame Preissignale zur Internalisierung externer Effekte (z.B. über den CO₂-Preis) und um die Auflösung von Widersprüchen in der Regulierung (z.B. die Überbetonung von Liquidität im Asset Management, die im Konflikt mit vielen langfristigen Nachhaltigkeitsinvestitionen stehe).

„Das Finanzsystem hat dabei sicher eine wichtige Rolle kraft seiner Allokations- und Multiplikatorfunktion“, sagte Schmidt. Die diesbezüglichen Hauptempfehlungen des HLEG-Berichts ließen sich zu drei wesentlichen Handlungsfeldern zusammenfassen: Definitionen und Standards, Kultur und Verhalten, Transparenz und Wirkung.

„Vielleicht wundern Sie sich, dass der HLEG-Schlussbericht keine Empfehlung zur EZB oder zu Zentralbanken enthält“, ergänzte Schmidt und erläuterte: „Das war schlicht nicht Teil unseres Auftrags, weil die EZB halt unabhängig ist. Genau wie in Steuerfragen, da durften wir keine Vorschläge machen, denn die EU-Kommission hat ebenso wie in Steuerfragen hier keinen rechtlichen Gestaltungsspielraum.“

Zusammenfassend sei er überzeugt, dass der Aktionsplan Sustainable Finance der Europäischen Kommission entscheidend zur Umsetzung des Pariser Klimaabkommens und zur Verwirklichung der Ziele für eine nachhaltige Entwicklung beitragen könne.

Europa könne hier eine Führungsposition auf globaler Ebene einnehmen und wolle das auch tun: Es gebe personelle Kontinuität bei der EU-Kommission und deren im Oktober lancierte internationalen Plattform für Sustainable Finance. „Darum mache ich mir weniger Sorgen über zu wenig Nachhaltigkeit bei der EZB, sondern Nationalismus, Populismus und kurzfristiger politischer Opportunismus sind die wahren Gefahren für Nachhaltigkeit. Seien wir an der Stelle wachsam!“ sagte Schmidt und zitierte den französischen Präsident Emmanuel Macron: „Make our planet great again!“

Diskussion:

Auf die Frage, was er von der Kapitalanlagepolitik der EZB halte, sagte Schmidt, das sei eine schwierige Frage, weil die EZB nicht werte und den Kapitalmarkt so nehme, wie er sei, schränkte dann aber ein: „Das ist natürlich nicht ganz richtig, weil die Käufe der EZB zu Preiseffekten am Kapitalmarkt führen, das merken Sie an Preisreaktionen.“

Inwieweit man sich mit Leitlinien befassen solle, sei „in der Tat eine Frage, wo man hinschauen und die man diskutieren soll.“ Sie sei schwierig, auch weil man schnell in philosophische und ethische Überlegungen komme, die die EZB selber so nicht führen könne. Dafür müsste man definieren, was man dürfe, wenn man in einem öffentlichen Bereich aktiv sei. Schmidt meinte schon, dass man sich damit auseinandersetzen solle, aber es sei nicht trivial.

Mit einem klaren „Ja“ antwortete Schmidt auf die Frage, ob es gut und sinnvoll sei, dass Preisstabilität das oberste EZB-Ziel sei - und erläuterte dann, wem das diene. Das machte er anhand von Phasen der Hyperinflation in Deutschland und der Deflation in anderen Ländern deutlich.

„Wozu führt das, wenn Sie das Gefühl haben, dass morgen die Preise wieder teuer sind? Sie werden kurzfristiger agieren, und das schädigt das Vertrauen in Wirtschaftsprozesse.“ Bei Hyperinflation zerfallen die Systeme, betonte Schmidt, „Schauen Sie sich die Türkei und Argentinien an.“ Deflation sei genauso schädlich. „Wenn die Preise täglich fallen, wartet jeder, bevor er kauft oder investiert.“ Darum habe es in den 90er Jahren einen Investitionsstau in Japan gegeben. „Preisstabilität gibt Vertrauen für Wirtschaftsprozesse in einem Land.“ Wohl könne man darüber diskutieren, wie Preisstabilität zu messen sei.

Zur Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien vertrat Schmidt die Ansicht, die Finanzindustrie sei ein Dienstleister, der einfach die Präferenzen der Kunden abbilden solle und sie aufzuklären habe, was das für deren finanzielle Performance bedeute. Darum wolle die EU-Kommission, dass Berater in der Wertpapierberatung abfragen sollen, ob Anleger Nachhaltigkeit beachtet haben wollen. „Es wäre falsch, wenn sich eine Finanzinstitution zum obersten Ethikhüter aufschwingt.“

Dafür würden ethisch diskussionswürdige Tatbestände von unterschiedlichen Interessengruppen viel zu unterschiedlich beurteilt, wie die Beispiele Kinderarbeit und Rüstung zeigen: Die gemeinhin abgelehnte Kinderarbeit sei laut Entwicklungswissenschaftlern in Maßen nötig für das Überleben von Familien – deren Lebensumstände müssten verbessert werden, um Kinderarbeit überflüssig zu machen. Und während die einen Rüstung verdammen, würden die anderen argumentieren, eine Demokratie müsse wehrhaft sein.

In der weiteren Diskussion machte Schmidt auch deutlich, dass man unterschiedliche Standpunkte ernst nehmen müsse. Während zum Beispiel Atomkraft für Deutsche oft ein Ausschlusskriterium sei, sagten Franzosen, sie sei gut für den Klimaschutz. „Auch in der Wissenschaft gibt es keine eindeutige Meinung dazu.“ Deutschland sei ausgestiegen, aber die Kehrseite sei die zur Versorgungssicherheit nötige Kohleverstromung.

Zur Praxis seines Hauses gab er an: „Wir investieren in Titel, die sich aufgemacht haben, den Weg der Transformation zu gehen. Das ist mir lieber, als ein Unternehmen allein zu lassen.“

Schwierig sei die Bewertung von Staatsanleihen der USA hinsichtlich der Anwendung der Todesstrafe, in die seine Fonds aber ohnehin nicht investieren würden. Aber es gebe eine Diskussion, weil diese Anleihen mit am liquidensten seien, und das müsse man als Dienstleister mitberücksichtigen.

„Optionen für Veränderung: Juristische Schritte zur Rechenschaftspflicht?“

Der Anwalt Dr. **Christian Szidzek** erläuterte als „ersten Wurf“, wie er sagte, juristische Möglichkeiten einer Rechenschaftspflicht der EZB auf Basis des geltenden Rechts. In Reaktion auf Michael Schmidts Vortrag, betonte er, der Zweck heilige nicht die Mittel. Denn in Artikel 51 Charta der Grundrechte der Europäischen Union heiÙe es: „Diese Charta gilt für die Organe und Einrichtungen der Union“. Das könne sich darin äußern, dass man extrem heikle Titel nicht annimmt.

In der von der EZB publizierten Übersicht aller als Sicherheiten akzeptierten Wertpapiere (marktfähige Sicherheiten) befänden sich Papiere von Unternehmen, deren Verhalten mit grundlegenden Werten der Europäischen Union nicht vereinbar seien und die der Charta der Grundrechte der Europäischen Union nicht vollständig gerecht würden. Die EZB akzeptiere marktfähige Sicherheiten, die eklatant gegen europäisches Recht verstießen, unterstrich Szidzek.

Verletzung von europäischem Recht?

Dabei stelle sich allerdings die Frage: Verstößt der Beschluss der EZB, wonach sie Wertpapiere von solchen Unternehmen als Sicherheiten akzeptiert, die im Rahmen ihres Geschäftsgebarens gegen Werte der EU-Grundrechtecharta verstoßen, gegen europäisches Recht? Dazu antwortete Szidzek auf mehreren Ebenen: Wer gegen die Menschenrechte gemäß EU-Grundrechtecharta verstoße, verletze europäisches Recht. Das gelte insbesondere in Fällen von Kinderarbeit und Verstößen gegen den Umweltschutz.

Die Aufnahme von Wertpapieren von Unternehmen in die Liste marktfähiger Sicherheiten, die sich nicht an Corporate-Governance-Kodizes halten, erschüttere das Vertrauen der Bürger in den Binnenmarkt. Zwar liege dann kein Verstoß gegen europäisches Recht vor, aber jedenfalls ein Verstoß gegen Stabilitätsbemühungen der EU.

Des Weiteren konstatierte er, dass Unternehmen laut CSR-Richtlinie vom 22. Oktober 2014 soziale Verantwortung haben, darunter auch für verantwortungsvolles Geschäftsgebahren, nachhaltiges Wachstum oder Förderung der Interessen der Gesellschaft. Daraus folgerte Szidzek: „Eine Gleichbehandlung von Unternehmen, die sich an die CSR-Richtlinie halten, mit Unternehmen, die das nicht tun, dürfte zumindest ein mittelbarer Verstoß gegen geltendes EU-Recht sein und führt unter anderem zu Wettbewerbsverzerrung.“

Verletzung durch die EZB?

Fraglich ist, ob europäisches Recht von der EZB verletzt wird oder nur von den die Wertpapiere emittierenden Unternehmen. Auf diese Frage lässt sich laut Szidzek mit vier Argumentationslinien antworten:

Argumentation 1: Indem die EZB die fragwürdigen Wertpapiere akzeptiere, fördere sie die Fortsetzung des Geschäftsgebarens solcher Unternehmen und damit deren Verstöße gegen die Grundrechte der EU-Grundrechtecharta. Das wäre ein mittelbarer Verstoß gegen geltendes EU-Recht. Leidtragende seien ausgebeutete Menschen – durch Kinderarbeit und menschenunwürdige Arbeitsbedingungen, Ungleichbehandlung von Frauen und Männern – sowie Menschen in Regionen, deren Umwelt zerstört werde.

Argumentation 2: Indem die EZB die fragwürdigen Wertpapiere akzeptiere, fördere sie weitere Compliance-Verstöße entgegen den Zielen der Corporate-Governance-Anstrengungen der EU und konterkarriere damit deren Bemühungen für mehr Stabilität im Binnenmarkt. Dieser Verstoß sei jedoch nicht direkt justiziabel. Leidtragende seien je nach Fall Staaten, Steuerzahler sowie redliche Unternehmen.

Argumentation 3: Indem die EZB Wertpapiere von Unternehmen akzeptiere, die gegen europarechtliche Compliance-Vorgaben verstoßen, benachteilige sie im Wettbewerb solche Unternehmen, die sich aufwändig an die Compliance-Vorgaben halten. Der Beschluss der EZB, Wertpapiere von Unternehmen zu akzeptieren, die sich nicht daran halten, bewirke – wenn auch nicht direkt justiziable – wettbewerbsrechtliche Verzerrungen zulasten redlicher Marktteilnehmer.

Argumentation 4: Indem die EZB heikle Wertpapiere akzeptiere, setze sie sich selbst in Widerspruch zu den Zielen der CSR-Richtlinie und benachteilige Unternehmen, die sich an die Vorgaben aus dieser EU-Richtlinie halten. Diese wende sich auch an Banken. Indem die EZB dies nicht beachte, verstoße sie indirekt gegen EU-Recht zulasten redlicher Unternehmen,

Anschließend erläuterten Herr Szidzek und sein Sohn Marian Szidzek wechselweise verfahrensrechtliche Seiten mit dem Fokus auf eventuelle rechtliche Maßnahmen bezüglich der EZB. Sie erklärten, ob und warum bestimmte verfahrensrechtliche Ansätze möglich oder nicht möglich sind, um die EZB zu anderem Handeln zu bewegen.

Aus unterschiedlichen Gründen sind den Ausführungen zufolge mehrere juristische Wege nicht wählbar. So sieht das EU-Recht keine Verpflichtungsklage vor. Ein Vertragsverletzungsverfahren ist nicht anwendbar, da die EZB kein Mitgliedsstaat ist. Zudem besteht keine Möglichkeit von einzelnen Personen oder Mitgliedstaaten, durch ein Vorabentscheidungsverfahren eine Vorlage durch das nationale Gericht an den EuGH zu erzwingen. Ebenso entfällt eine Schadensersatzklage, denn sie wäre nur möglich, wenn ein individueller Schaden kausal belegbar wäre. Das ist schwer machbar, denn das Verhalten von wertpapieremittierenden Unternehmen lässt sich nicht der EZB direkt zurechnen.

Desgleichen setzt laut den Rechtskundigen eine Verfassungsbeschwerde eine unmittelbare und persönliche Betroffenheit voraus, die ebenfalls nicht gegeben ist. Aus eben diesem Grund existiert auch keine Klagemöglichkeit vor dem Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte (EGMR), da die Aufnahme von Unternehmen in die Liste marktfähiger Sicherheiten keine unmittelbare Verletzung von Individualrechten darstellt. Die gerügte Rechtsverletzung der EZB sei mittelbarer Natur, hieß es.

Nichtigkeitsklage

Möglich wäre eine Nichtigkeitsklage gegen die EZB durch die zu einer solchen Klage befugten EU-Organen Parlament, Rat und Kommission. Indem die EZB die Wertpapiere von Unternehmen als Sicherheit akzeptiere, die gegen die Grundrechte der EU-Grundrechtecharta verstoßen, fördere sie indirekt die Fortsetzung des Geschäftsgebarens solcher Unternehmen und damit deren Verstöße gegen die Grundrechte der EU-Grundrechtecharta. Zugleich fördere die EZB dadurch Verstöße gegen die CSR-Richtlinie. Auf Basis dieser Argumentationslinien (1 und 4) sei die für diese Klageform nötige Begründetheit anzunehmen. Die sei eine erste These, die zu untermauern wäre, betonte der Jurist.

Sollte der EuGH oder das EuG im Falle einer Nichtigkeitsklage im Sinne des EU-Rechts entscheiden, würde der EZB-Beschluss über die Aufnahme von Wertpapieren in die Liste marktfähiger Sicherheiten für nichtig erklärt werden, soweit dort Wertpapiere gelistet von Unternehmen seien, die ihrerseits gegen die Werte der EU-Grundrechtecharta und der EMRK verstießen. Die EZB müsste dann die sich aus dem Urteil ergebenden Maßnahmen ergreifen.

Untätigkeitsklage

Für natürliche und juristische Personen gibt es diese Klagemöglichkeit nicht, weil keine unmittelbare und individuelle Betroffenheit existiert. Aber EU-Organen könnten eine Untätigkeitsklage eventuell dahingehend erheben, dass die EZB es unterlasse, Kriterien für notenbankfähige Sicherheiten festzulegen bzw. dass sie die die andauernde Nichtverletzung der EU-Grundrechtecharta durch die emittierenden Unternehmen nicht als Zulassungsbedingung aufnehme. Eine solche Klage würde argumentieren auf Basis des Artikel 2 des Vertrags über die Europäische Union (EUV), den alle EU-Organen, auch die EZB, einzuhalten hätten. Demzufolge sind die Werte, auf die sich die Europäische

Union gründet, die Achtung der Menschenwürde, Freiheit, Demokratie, Gleichheit, Rechtsstaatlichkeit und die Wahrung der Menschenrechte.

Dass die EZB keine daran orientierte Zulassungsbedingung habe für die Aufnahme von Wertpapieren in die Liste marktfähiger Sicherheiten, könnte laut Jurist Szidzek ein mittelbarer Verstoß gegen Artikel 2 EUV sein. Es gebe aber Lösungen dafür. Die EZB könne beispielsweise festlegen, dass Unternehmen die Compliance mit der EU-Grundrechtscharta durch aktuelle Ethikratings regelmäßig nachweisen müssten und die Emittenten somit belegen müssten, dass sie sich an diese Rechtsvorschriften halten – selbst wenn die Charta nur Staaten und ihre Organe binde und Privatwirtschaft und Unternehmen nicht direkt an sie gebunden seien.

Nach Durchführung eines erforderlichen Vorverfahrens könnten Mitgliedstaaten und Organe der Union eine Untätigkeitsklage gegen die EZB erheben, falls sie sich sträube, entsprechende Nachhaltigkeitskriterien aufzunehmen. „Denn die Grundrechtecharta gilt bereits. Jedes EU-Organ muss sich daran halten. Dazu braucht es keine zusätzlichen Leitlinien“, betonte Szidzek. Die Klage könnte seiner Ansicht dahin gehen,

- dass bei den Kriterien für marktfähige Sicherheiten die dauernde Nichtverletzung der EU Grundrechtscharta als Zulassungsbedingung mit aufzunehmen ist,
- dass Compliance mit der EU-Grundrechtscharta durch ein aktuelles Ethikrating regelmäßig nachzuweisen ist,
- bzw. dass das Unterlassen dieser Maßnahmen rechtswidrig ist.

Die Erfolgsaussichten stuft der Jurist allerdings als mäßig ein. Das Unterlassen müsse Unionsrecht verletzen, aber dies sei grundsätzlich dann nicht gegeben, soweit einem EU-Organ ein Ermessensspielraum zukomme. Eine Ausnahme sei ein Ermessensmissbrauch. Szidzek erklärte dazu: „Die EZB hat bei der Aufnahme von Wertpapieren in die Liste marktfähiger Sicherheiten einen Ermessensspielraum.“ Darum sei die juristisch für das Verfahren nötige Begründetheit eher nicht anzunehmen. Eventuell könne auf Ermessensmissbrauch abgestellt werden, aber die Argumentation sei diesbezüglich schwierig.

Resümee

Individuelle Klagemöglichkeiten von natürlichen oder juristischen Personen gegen die EZB bestehen nach Einschätzung von Szidzek nicht.

Es gibt seiner Ansicht nach jedoch durchaus Möglichkeiten von EU-Organen, die EZB in die Haftung zu nehmen. Diese täten das nur nicht. Die Mitgliedstaaten, das Europäische Parlament, der Rat und die Kommission könnten mit gewissen Erfolgsaussichten eine Nichtigkeitsklage erheben gegen den Beschluss der EZB, in ihre Liste marktfähiger Sicherheiten Wertpapiere von Unternehmen aufzunehmen, die die Werte der EU-Grundrechtecharta und der EMRK missachten. Denn die EZB sei an die EU-Grundrechtecharta gebunden. Eher geringe Erfolgsaussichten hätte gleichwohl eine Untätigkeitsklage durch Mitgliedstaaten, das Europäische Parlament, den Rat und die Kommission gegen die EZB.

Szidzek betonte: „Auch wenn wir als Individualisten oder privatrechtliche Vereinigungen kaum juristische Möglichkeiten haben, gegen die Praxis der EZB juristisch vorzugehen, lässt sich festhalten: Das Argument politischer Akteure, die EZB sei aufgrund ihrer geldpolitischen Unabhängigkeit nicht juristisch greifbar, ist unzutreffend.“

Grundrechte binden zwar ausschließlich staatliche und europäische Organe, aber die Ausstrahlungswirkung auf alle Marktakteure im Finanzwesen sei vorhanden. Wenn Unternehmen nicht mehr auf Kauflisten erscheinen könnten, würden deren Papiere auch nicht als marktfähige Sicherheiten angenommen werden und also würden Geschäftsbanken sie zu diesem Zweck nicht mehr kaufen.

Optionen für Veränderung: Nachhaltigkeitsratings für Zentralbanken?

Patrick Weltin, Nachhaltigkeitsanalyst bei imug | rating, stellte eingangs die Methodik des Bankenratings seines Hauses vor. Dann erläuterte er aus Sicht einer Ratingagentur, was Zentralbanken direkt und indirekt mit Nachhaltigkeit zu tun haben und vertiefte dies anschließend für den Fall der EZB.

Banken bräuchten einen anderen Ansatz als Unternehmen der Realwirtschaft, weil sie eine andere Rolle in der Wirtschaft spielten. Es bringe nichts, über die direkte Wirkung von Mitarbeitenden und Büroflächen z.B. auf den Energieverbrauch zu berichten, dieser sei vergleichsweise gering gegenüber dem verarbeitenden Gewerbe. Anders sei das mit der indirekten Wirkung des Kerngeschäfts.

Hinsichtlich der Wirkkraft sei daum der Fokus von Ratings auf die indirekte Wirkung zu legen, auf Unternehmensführung (Governance) & Compliance, Produkte & Veranlagung sowie kontroverse Geschäftsaktivitäten & Gesetzesverstöße.

Angepasste Ratingmethode für Finanzinstitute

Für Finanzinstitute sei die Methodik anzupassen, erläuterte Weltin. Für ungedeckte Bankanleihen ist ein Umwelt-, Sozial- und Governance-Rating (kurz: ESG-Rating) des Emittenten, inklusive seiner Produkte und Kontroversen erstellbar. Für gedeckte Bankanleihen hängen die Kriterien vom Deckungsstock der gedeckten Anleihen ab: Bei Immobilien und Schifffinanzierungen beispielsweise werden jeweils die sozialen und ökologischen Aspekte der Finanzierungen bewertet. Bei Staatsanleihen werde der Anteil an Ländern mit positivem Nachhaltigkeitsrating ermittelt. Im Ergebnis steht eine kriterienbasierte Bewertung in vier Ratingstufen mit Unterstufen: Sehr positiv, positiv, neutral, negativ.

Die Nachhaltigkeit eines Finanzinstituts wird laut Weltin nach einem festgelegten Kriterienkatalog bewertet, der mehr als 100 Kriterien umfasst und sich aus vier Untersuchungsbereichen zusammensetzt: Umweltverträglichkeit des Geschäftsbetriebs, Attraktivität des Arbeitgebers, Nachhaltige Unternehmensführung & faires Geschäftsverhalten sowie die Beachtung von Nachhaltigkeit im Kerngeschäft.

Bei letzterem geht es um Investments auf eigene Rechnung, Vermögensverwaltung, Kreditvergabe und Projektfinanzierung. Hier wird geschaut nach Richtlinien, Managementsystemen und Performance zu Themen mit großem Einfluss auf Nachhaltigkeit: Menschen- und Arbeitsrechte, Klimaschutz, Rüstung, Kohle, Atomkraft, Agrar- und Forstwirtschaft, etc. Herr Weltin stellte in einer Übersicht beispielhaft Kriterien dar.

Nach einem Überblick über nachhaltige Trends im Finanzsektor und verschiedene Initiativen erläuterte er, dass die grundlegenden Aspekte des EU-Aktionsplans „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ auch für Zentralbanken relevant sind.

Bisher aber liege der Fokus ganz klar auf Klimathemen, sagte Weltin. Dafür gebe es zwar gute Gründe, aber sei damit 2019 auch für Zentralbanken ein Sustainable-Finance-Jahr? Das könnte man zwar aus mehreren Entwicklungen schließen, doch der Schwerpunkt liege auf Klima und grünen Investments. Das gelte auch für das Network for Greening the Financial System (NGFS).

Dieses Netzwerk gehe auf den wesentlichen Denkanstoß von Mark Carney zurück, dem Chef der Bank of England, der von der „Tragödie des Horizonts“ sprach. Weltin zitierte seine Worte: „A classic problem in environmental economics is the tragedy of the commons. The solution to it lies in property rights and supply management. Climate change is the Tragedy of the Horizon... the horizon for monetary policy extends out to two to three years. For financial stability it is typically a bit longer, but typically only to the outer boundaries of the credit cycle -about a decade. In other words, once climate change becomes a defining issue for financial stability, it may already be too late.“

Drei Risiko-Ebenen

Das Signal in die Zentralbankenwelt war laut Weltin: „Wir müssen uns jetzt damit beschäftigen.“ Weltin erläuterte die Verknüpfungen zwischen Finanzmarkt und dem Klimawandel, die auf drei Risiko-Ebenen existieren.

Die Übergangsrisiken liegen insbesondere in der möglichen Veränderung in der Regulierung, wodurch Geschäftsmodelle unbrauchbar werden könnten. Dabei sei unklar, wann es zum Kipppunkt („TippingPoint“) für das Finanzsystem komme. Die Bilanzen der Banken seien noch immer sehr CO₂-lastig und es drohe die Gefahr von gestrandeten Vermögenswerten (Stranded Assets). Das werde auch für die EZB zum Risiko.

Physische Risiken betreffen eher Versicherungen und ergeben sich durch extreme Wetterereignisse und veränderte Lebensbedingungen. Unvorhersehbare Risiken und irreversible Risiken könnten durch Kreditausfälle auch Banken treffen. Überdies gibt es Klagerisiken, insbesondere durch Geschädigte.

Ein Grund, warum Banken so CO₂-intensiv investiert sind, liegt laut Weltin daran, dass fossile Industrien sehr kapitalintensive Geschäfte und darum abhängig von Finanzmarkt sind. Würden sich Banken anders verhalten, wäre dies auch einen Hebel, um zu einer emissionsarmen Wirtschaft zu gelangen. Zudem würden mit Kapital aus OECD-Staaten viele Projekte in Schwellenländern realisiert, wo es geringere Umweltauflagen gebe.

Weltin verwies auf eine kürzlich erschienene Studie der Nichtregierungsorganisation Banktrack: Banken vergeben demnach immer noch hohe Volumina an Krediten an Unternehmen der fossilen Industrie. Außerdem agieren viele Banken in der Funktion als Investmentbanker bei Anleiheemissionen von Unternehmen mit CO₂-trächtigen Geschäftsmodellen. Insgesamt wurden demnach 7,4 Mrd. Euro in die Bereiche Kohle, Öl, Gas und Zement vergeben.

Was Zentralbanken tun könnten

Vor diesem Hintergrund ging Weltin auf die Funktionen von Zentralbanken ein und fragte nochmals: Ist 2019 ein Jahr des Sustainable Finance auch für Zentralbanken? Er beantwortete sie mit dem Hinweis darauf, dass Zentralbanken das Mandat dafür haben aufgrund ihrer Funktion die Stabilität des Finanzsystems zu erhalten und systemische Risiken zu vermeiden. Darum seien nach der Finanzkrise von 2008/2009 ebenfalls vermeintliche Wahrheiten neu formuliert und bspw. das sogenannte „Quantitative Easing“, die Anleihenkäufe, eingeführt worden.

„Nun existiert mit dem Klimawandel ebenfalls ein neues systemisches Risiko, das zu berücksichtigen ist“, unterstrich Weltin. Mit dem Pariser Klimaabkommen gebe es dafür eine klare Zielsetzung und einen Zeitplan. Andere ESG-Risiken seien laut Weltin ebenfalls von Bedeutung, aber das Klimarisiko werde von Zentralbanken als relevanter eingestuft. Zentralbanken könnten als glaubwürdige und mächtige Akteure dazu beitragen, Marktfehler zu beheben.

Auf die Frage, was Zentralbanken tun können, zeigte Weltin eine lange Liste an Aktivitäten, die nach Ansicht der Ratingagentur mit Zentralbanken-Mandaten vereinbar sind:

- Offenlegung von Klimarisiken durch Finanzmarktakteure / • Klima-Stress Tests / • Integration von Klimafaktoren im Anleihenkauf („Green QE“) / • Gezielter Erwerb von Green Bonds und Ähnlichem / • Grenzen für Kredite an CO₂-intensive Sektoren setzen / • Eigenkapitalquoten für „braune Assets“ erhöhen / • Eigenkapitalquoten für „grüne Assets“ senken / • Gezielte Förderung von Krediten an „grüne Branchen“ / • Umwelt- und Klimafaktoren in ihr Aufsichtsmandat integrieren.

Der größte Hebel liegt Weltins Ansicht nach in Vorgaben für Banken. Dazu gehört es, Transparenz und Offenlegung der Risiken zu fordern, Anreize zu setzen und ein klares Signal für Investitionen geben. Außerdem könnten Zentralbanken fordern, systemische Risiken durch Schocks zu vermeiden oder zu verringern.

Doch, so sagte Weltin, die Umfrage des Network for Greening the Financial System (NGFS) unter Zentralbanken zeige, „dass zwei Drittel der befragten Notenbanken noch keine Maßnahmen getroffen haben.“ Mehr als die Hälfte erwägen das aber. Dabei würden sie immerhin als zweiten Motivationspunkt nennen, sich vor ESG-Risiken schützen zu wollen.

Wie performt die EZB?

Zur Beantwortung dieser Frage ging Weltin zunächst auf die Ziele der EZB ein und hob diesen Passus hervor: „...Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (im Folgenden ‚ESZB‘) ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten.“ Weiter heie es auf ihrer Website: „Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen.“ Die EZB habe zudem laut Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union auch die Aufgabe zu „nachhaltiger Entwicklung“ und „hohem Niveau des Umweltschutzes und der Verbesserung der Umwelt“ in der EU beizutragen.

Das Mandat für die EZB, Nachhaltigkeit bei Anleihekäufen zu berücksichtigen, sei damit eigentlich vorhanden. „Doch ihre Ziele dienen wohl als Begründung für ihre Passivität – zumindest bis jetzt“, meinte Weltin. Ihrer Behauptung, auch bei einer Anhörung vor dem EU-Parlament, sie müsse marktneutral sein und bilde im „Corporate Sector Purchase Programme“ (CSPP) nur den aktuellen Stand der Anleihen ab, entgegnete Weltin, dass dieser Markt schon dadurch verzerrt sei, dass viele Banken emissionslastige Unternehmen handeln.

Nach seiner Ansicht besteht kein wirkliches Mandat oder eine Vorschrift für die EZB zur Marktneutralität. „Im Gegenteil: Bei Nicht-Funktionalität der Märkte sollte EZB laut Mandat intervenieren“, sagte Weltin. „Wenn es ‚strandet assets‘ gibt, ist es ein Nicht-Funktionieren. Die momentane Marktzusammensetzung ist vor dem Hintergrund des Klimawandels und vor allem im Hinblick auf die angestrebte emissionsneutrale Wirtschaft nicht sonderlich stabil.“

Wird die EZB ihrem Mandat gerecht?

Nach einem Schwenk über den zu vernachlässigenden Einfluss der EZB auf die Umwelt durch Betriebsökologie, fragte Weltin: Wird die EZB ihrem Mandat gerecht? Und antwortete: „Sie hat Klimarisiken als eine der wichtigsten Risiken genannt, tatsächlich gefolgt ist daraus allerdings noch nichts.“ Sie erwähne Klimarisiken, aber selber ändere sie die Anleihenkaufprogramme nicht.

Ob die neue EZB-Präsidentin Christine Lagarde anders handeln werde, könne man vielleicht nächstes Jahr sehen. Immerhin habe sie gesagt, sie sei offen für neue Ideen. Weltin zitierte Aussagen u.a. aus ihrer Eröffnungsrede vor dem Wirtschafts- und Finanzausschuss des EU-Parlaments vom Juni 2019: „Central banks need to reflect on whether their monetary policy frameworks are sufficiently robust to future challenges. My goal will be to ensure that the ECB, for its part, engages in such reflections with an open mind and dedication.“ Und: „move to a gradual transition to eliminate this type of assets“ was „something that needs to be done“.

Immerhin gehe die EZB im Bereich Sustainable Finance erste Schritte, so Weltin. Aus dem einstigen Anleihenkaufprogramm liefen Titel aus, darunter auch heikle. Im Bereich des Anleihekaufs CSSP wurden Green Bonds gekauft. Sie lasse ihre Stimmrechte durch Unterzeichner der Principles for Responsible Investment (PRI) ausüben und verlange von diesen, Umwelt-, Sozial- und Governance-Standards in ihre Voting-Politiken zu integrieren. Ihr Pensionsfonds verfolge eine nachhaltige Anlagestrategie mit Ausschlusskriterien und Stimmrechtsrichtlinien.

Für die Zukunft erwäge sie zusammen mit externen Vermögensverwaltern, die Angebote für Mitarbeiter zu erweitern, in nachhaltige Geldanlageprodukte zu investieren. „Für eigene Fonds hat die EZB eine interne Untersuchung zur Umsetzung von ESG-Kriterien eingeleitet. Sie glaubt also, dass es Sinn macht“, sagte Weltin.

EZB – Was könnte sie machen?

Nach seiner Ansicht gäbe es noch viel mehr Möglichkeiten, die mit dem Mandat der EZB vereinbar wären. Sie könne die CO₂-Intensität ihres Anleihen- und Kreditsicherheitsgeschäfts messen, ESG-Richtlinie(n) für eigene Investitionen verabschieden, Umwelt- und Klimadaten bei Kaufprogrammen integrieren, die Pariser Klimaziele als Minimalrahmen für alle Operationen bestimmen, Knowhow zu ESG fördern, gezielt mehr grüne Anleihen erwerben und grüne Unternehmen und Projekte fördern.

Ambitionierter wäre es, mittel- bis langfristig nicht nur Klimaaspekte zu beachten, sondern auch weitreichenderen ESG-Kriterien zu integrieren. Angebracht wäre es, Nachhaltigkeitsrisiken und Klimarisiko nicht nur als finanzielles Risiko zu werten, sondern als eigenständiges Risiko. Sie könnte dafür – statt nur Finanzratings zu nutzen – auch Nachhaltigkeitsratings gleichwertig verwenden sowie bei der Kreditvergabe an Banken auch ESG-Kriterien beachten.

Weltin präsentierte eine grobe Stärken-Schwächen-Analyse. Demnach ist die EZB mittelmäßig bis schwach unterwegs. „Wenn man ins Bankenrating von 150 Instituten schaut, sieht man, dass auch Anderes geht, wie die Europäische Investitionsbank (EIB) zeigt.“ Sie habe klare Ziele und eine bereits an Klimafragen angepasste Investitionspolitik. Zudem habe sie dieses Jahr verkündet, dass sie nicht nur nicht mehr in Kohle, sondern auch nicht mehr in Gas investieren wolle.

Die EIB könnte seiner Ansicht nach als Vorbild für die EZB dienen: Sie messe den Klimafußabdruck ihrer Investitionen, den absoluten Fußabdruck von jedem geförderten Projekt, handhabe Ziele für die Finanzierung erneuerbarer Energien, mache bei allen Projekten eine Due Diligence zu Nachhaltigkeit und steige aus der Kohlefinanzierung aus sowie aus sonstigen fossilen Projekten.

Fazit

„Die EZB ist aus dem Dornröschenschlaf aufgewacht und nimmt die Debatte um einen nachhaltigen Finanzmarkt inzwischen zur Kenntnis“, sagte Weltin zum Abschluss. „Im internationalen Vergleich gehört die EZB aber zu den Nachzügler“. Und dies obwohl eine nachhaltige Entwicklung durchaus zu ihren Aufgaben gehöre.

Durch die neuen EU-Regulierungen werde Nachhaltigkeit zur Pflichtaufgabe für Finanzinstitute – auch für die EZB. In der Debatte werde ESG allerdings bisher auf das Klimathema verkürzt.

Klare Prozesse und Rahmenbedingungen stünden seitens der EU noch aus, und die EZB scheine darauf zu warten. Sie sehe die Aufgabe der Förderung einer nachhaltigen Wirtschaft anscheinend nicht als primär an und verweise bisher immer auf ihr eingeschränktes Mandat und Marktneutralität. Christine Lagarde könne möglicherweise daran etwas ändern.

Diskussion

Auf die Frage, wie man durch ein Rating auf systemische Risiken hinweisen könne, antwortete Weltin, im Bankenrating werde die Kreditvergabe an Öl- und Gasunternehmen beurteilt: Je häufiger und umfangreicher sie sei, umso negativer falls das Urteil aus. Auf dieser Basis könnten nachhaltige Investoren überlegen, ob sie dort investieren wollen.

Gefragt, ob er glaube, dass man durch ein EZB-Rating etwas im Markt verändern könnte, sagte Weltin: „Ob ein negatives Rating für die EZB Reputationsrisiken bringt, ist zu bezweifeln.“ Die EZB würde wohl argumentieren, dass die Methode nicht für sie passe. Für negative Ratings anderer Banken, interessiere sich ein kleiner Markt, aber den Hauptmarkt tangiere das nicht.

Was tun fortschrittliche Zentralbanken in Europa hinsichtlich Nachhaltigkeit?

Zum Antritt von Christine Lagarde als Präsidentin bei der EZB erwarten Umweltbewegte von der bisherigen IWF-Chefin einen verträglicheren Führungsstil und eine grünere Ausrichtung ihrer Anlagepolitik und eventuell der Geldpolitik. Denn sie schätzt den Klimawandel als wesentliches und finanziell materielles Risiko ein, das alle Banken beachten müssten, wie sie bei einer Anhörung im Wirtschaftsausschuss des Europäischen Parlaments sagte. Auch die EZB könne aktiv sein.

Bisher sei diesbezüglich aber noch wenig zu sehen, konstatierte **Susanne Bergius**, die seit mehr als zehn Jahren das „Handelsblatt Business Briefing Nachhaltige Investments“ schreibt. Als die EZB im September beschlossen habe, ab November monatlich 20 Milliarden Euro an Staats- und Unternehmensanleihen und Pfandbriefe anzukaufen, habe sie keine Schranken für fossile oder emissionslastige Emittenten eingezogen. Damit falle sie hinter manch europäischer Zentralbank zurück.

1. Welche Wirkung können Zentralbanken hinsichtlich Nachhaltigkeit erzielen oder vermeiden?

Bundesbankvorstand Joachim Würmeling habe Ende 2018 gesagt, man solle die Auswirkungen des Anlageportfolios von Zentralbanken nicht überschätzen, berichtete Bergius und sagte: „Tatsächlich scheinen die von ihnen investierten Größenordnungen im Hunderte-Billionen-Dollar Kapitalmarkt überschaubar.“ Die weltweit führenden Zentralbanken kämen auf geschätzt 20 Billionen US-Dollar Bilanzsumme.

„Gleichwohl können sie damit wichtige Signale in den Finanzmarkt senden. Was sie entscheiden, wird aufmerksam beobachtet – nicht nur der Leitzins.“ Immerhin repräsentierten allein die Mitglieder des Zentralbankennetzwerks NGFS bereits „drei Viertel der global systemrelevanten Banken und zwei Drittel der global systemrelevanten Versicherer“, wie Bundesbankvorständin Sabine Mauderer im Juli 2019 in einem Gastbeitrag in der Süddeutschen Zeitung geschrieben habe.

„Sie können folglich zugunsten eines nachhaltigeren Finanzsystems und einer nachhaltigeren Wirtschaftsentwicklung arbeiten – oder beides ausbremsen. Diese Wahl gilt es zu treffen“, betonte Bergius.

„Die Verteilungswirkung von dem, was Zentralbanken tun, ist immens“, zitierte sie Alexander Barkawi, Gründer und Direktor des Council on Economic Policies (CEP) in Zürich, im Handelsblatt-Briefing Nachhaltige Investments. Das gelte umso mehr, als dass Zentralbanken ihre Kapitalmarktaktivitäten seit der Finanzkrise von 2008 massiv ausgeweitete hätten. Nötig sei ihm zufolge eine vertiefte Analyse, inwiefern Käufe von Staats- und Unternehmensanleihen und teils Aktien den Nachhaltigkeitszielen entgegenwirken.

Dies geschehe, wie 2017 eine Studie des Grantham Reserach Institute zeige, sagte Bergius und zitierte die Forscherinnen mit den Worten: „Selbst angeblich markt-neutrale Interventionen durch Zentralbanken könnten ein unbeabsichtigtes strukturelles Bias hin zu CO₂-intensiven Industrien aufweisen.“ Dass die EZB ab Herbst 2014 Verbriefungen von Automobilkrediten kaufte, sei laut Barkawi „ein weiteres Beispiel für die Unterstützung einzelner Sektoren, die überprüft werden sollte.“ Die EZB sei nicht neutral, denn sie habe damit Verzerrungen zugunsten eines Sektors eingeführt.

„Die angebliche Neutralität ist also ein Irrglaube“, folgerte Bergius. Die Österreichische Nationalbank habe das implizit bestätigt anlässlich einer internationalen Tagung in 2018, wozu es in der Einladung geheißen habe: „Geldpolitische Tätigkeiten von Zentralbanken könnten unbeabsichtigt umweltschädliche Aktivitäten bevorzugen.“ Demnach müssten sich Zentralbanken auch um Nachhaltigkeit kümmern.

2. Was tun progressive Zentralbanken in Europa konkret?

Mit drei Beispielen verdeutlichte Bergius, wie die Institute unterschiedliche Felder beackern. Vorab wies sie darauf hin, dass der verbreitende Begriff „Sustainable Finance“ unterschiedlich interpretiert werde. Während die einen ein „nachhaltigeres Finanzsystem“ ansteuern, verstünden andere darunter lediglich nachhaltige(re) oder nur grüne Finanzierungen, „ohne etwas am großen Ganzen zu ändern. Wie Zentralbanken und Politik mit dem Begriff hantieren, ist darum ein guter Gradmesser, um ihre Aktivitäten einzuordnen.“

De Nederlandsche Bank (DNB)

Mitte März habe die niederländische Zentralbank DNB als erste weltweit die UN-Prinzipien für verantwortliches Investieren PRI unterzeichnet und eine „Responsible Investment Charter“ vorgelegt. Sie wolle nicht nur die 19 Milliarden Euro an eigenen Reserven verantwortungsvoll anlegen, sondern nach eigenen Worten auch „die Wirtschaft nachhaltiger machen“. Indem sie die 6 Prinzipien unterzeichnet habe, habe sie sich zudem dazu verpflichtet, direkte Dialoge mit Emittenten zu führen, damit diese ihre Geschäfte umweltschonender und sozial verträglicher betreiben. Nicht zuletzt müsse sie jährlich Fortschritte erzielen und diese öffentlich dokumentieren.

Die DNB hoffe, „andere Zentralbanken und den Finanzsektor zu inspirieren“, indem sie Informationen zu ihrem Ansatz teile. Mit der bis 2025 geltenden CSR-Strategie wolle sie nach eigener Aussage zweierlei fördern: „ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum, das keine schädigenden Effekte auf die Umwelt hat“ sowie ein inklusives Finanz- und Wirtschaftssystem. „Wir wollen das praktizieren, was wir predigen“, habe Executive Director Frank Elderson am 17. Oktober von US-Senatoren in Washington DC gesagt.

„Damit festigen die Niederländer ihre Rolle als Vorreiter unter den Zentralbanken“, konstatierte Bergius. DNB-Präsident Klaas Knot habe schon 2017 erklärt: „Langfristige Risiken und langfristigen Wohlstand nicht zu beachten, stünde im Widerspruch zu unserem Mandat.“ Wohlstand, der große ökologische Schäden verursache oder den sozialen Zusammenhalt einer Gesellschaft belaste, sei langfristig nicht nachhaltig. Darum forsche die DNB intensiv zu Nachhaltigkeit, berichtete Bergius. Sie analysiere seit 2016 die Klima- und Transitionsrisiken für die Volkswirtschaft und seit 2017 durch Stresstests die Klimarisiken für Finanzinstitute und das Finanzsystem – schließlich seien die flachen Niederlande von einem Anstieg des Meeresspiegels besonders stark bedroht.

Deswegen habe De Nederlandsche Bank 2016 eine Plattform für nachhaltige Finanzierungen gegründet und wirke mit in der niederländischen Klimavereinbarung: Fast der gesamte niederländische Finanzsektor habe 2019 mit Maßnahmen begonnen, um die CO₂-Fußabdrücke ihrer Investments und Kreditvergaben zu messen. Diese sollen ab 2020 veröffentlicht werden. Bis 2022 wollen sich die Institute demnach Reduktionsziele setzen und über ihre Fortschritte berichten.

Die DNB integriere nun Klimarisiken in ihre Aufsicht, damit die Finanzinstitute die Risiken nicht nur identifizieren, sondern diese auch managen, wie Elderson im Oktober erläutert habe. Die DNB werde bald einen Good-Practice-Führer für Banken und Versicherungen veröffentlichen, um Fortschritte zu beschleunigen.

„Die Niederländer bleiben aber nicht bei Klimafragen stehen, sondern identifizieren auch Risiken hinsichtlich der UN-Nachhaltigkeitsziele“, betonte Bergius. Die DNB-Studie „Values at Risk?“ habe im Mai 2019 ergeben, dass der niederländische Finanzsektor vor Wasserknappheit, Rohstoffknappheit, Artenverlust und Menschenrechtskontroversen stehe. Dazu habe Elderson mit den Worten reagiert: „Es ist darum nur natürlich und klar innerhalb unseres Mandates, unsere gemeinsame Arbeit auf diesen Gebieten weiter auszudehnen.“

Außerdem fordere die DNB von der Regierung adäquatere Preise für CO₂-Emissionen und ein Klimagesetz als stärkere Anreize für nachhaltige Investitionen, um den Klimawandel zu bremsen und die Pariser Klimaziele zu erreichen. „Nicht zuletzt stellt ihr Jahresbericht in einer vorbildhaften

Übersicht CSR-Ziele, Maßnahmen, Aktivitäten und Erreichtes dar“, lobte Bergius, „daran sollten sich andere ein Beispiel nehmen.“

Banque de France

„Die enormen Unterschiede im Denken und Handeln zeigt ein Blick auf die französische Zentralbank“, sagte Bergius. Während die meisten Finanzakteure und Zentralbanken auf Freiwilligkeit setzen, habe schon im Herbst 2018 Ivan Odonnat, stellvertretender Generaldirektor für Finanzstabilität, geäußert: „Wir befürworten, von einem freiwilligen zu einem verpflichtenden Ansatz zu kommen.“ Das könne eine Comply-or-explain-Regel sein, bei der Akteure bestimmte Vorgaben erfüllen und andernfalls erklären müssten, warum sie das nicht tun. „Oder die NGFS-Mitglieder gehen voran“, so Ivan Odonnat.

Dieses „Network for Greening the Financial System“ hat laut Odonnat die Swedish Finansinspektionen initiiert aus Sorge um den Klimawandel und erkennend, dass Zentralbanken gefordert sind – und sie sei in Paris auf offene Ohren gestoßen. Folglich hätten sie und die Banque de France 2017 das „NGFS“ ins Leben gerufen. Denn, so Odonnat: „Angesichts des Klimawandels müssen wir viel weiter gehen als bisher“, und zwar strukturiert.

Das gelte auch für Nachhaltigkeit insgesamt. Die Banque de France betreibe darum bereits seit März 2018 als eine der ersten Zentralbanken die sogenannte „ESG-Integration“: Sie habe die systematische Beachtung zentraler Kriterien zu Umwelt, Sozialem und Organisationsführung in ihre eigenen Fonds implementiert. „Das entspricht unserer treuhänderischen Verantwortung und ist ein Beitrag zur Finanzstabilität“, habe Odonnat dazu erklärt. Eine Analyse hatte zuvor gezeigt, dass 14 Prozent der Risiken in den Portfolios mit der Transformation zusammenhängen: dem erforderlichen Übergang zu einer emissionsärmeren Wirtschaft. Ihre Portfolios sollen zu dieser Transformation beitragen.

Odonnat kündigte zudem Ende 2018 an, die französische Nationalbank werde eine Berichterstattung zu Klimarisiken beginnen entlang der Empfehlungen der Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures des Finanzstabilitätsrates (TCFD). Damals hatte sie mit der Arbeit gerade angefangen. Wie anders habe auf derselben Veranstaltung Würmeling von der Bundesbank geklungen: „Da niemand in Zentralbanken investiert, ergibt eine TCFD-Offenlegung für sie keinen Sinn.“ Inzwischen hat, so Bergius, die Banque de France als erste Zentralbank einen Bericht über ihr „Responsible Investment“ veröffentlicht, der auf den TCFD-Empfehlungen beruht.

Norges Bank

„Zur Spitze zählt auch Norwegens Zentralbank“, sagte Bergius. Deren Investmentarm verantworte die Kapitalanlagen des rund eine Billion Dollar schweren Staatsfonds Norwegens. Dieser beachte seit 2004 Umwelt- und Sozialkriterien und habe einen Ethikbeirat. Das Asset Management müsse dessen Beschlüsse befolgen und Titel ggf. verkaufen. Der mächtige Pensionsfonds veröffentliche, dass er Unternehmen aus Ethikgründen veräußere oder aus seinen Anlagen ausschließe.

„Dadurch ist die norwegische Zentralbank wesentlich länger als andere mit vielen Nachhaltigkeitsaspekten konfrontiert, auch hinsichtlich Menschenrechten und Arbeitsbedingungen“, erläuterte Bergius. Die Norges Bank Investment Management (NBIM) habe die PRI 2006 mit gegründet. Sie habe seit 2012 insgesamt 240 Unternehmen abgestoßen und bestimmte Branchen ganz aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen: Tabak, Palmöl, Zement, Ölsande, Kohleverstromung und 2016 auch Kohleunternehmen. Parallel habe sie umfangreiche Umweltinvestmentmandate aufgebaut.

Zudem hat sie laut Jahresbericht 2018 ihre Erwartungen an die Bankenwelt erhöht: Sie verlange mehr Informationen zur Finanzierung fossiler Energien und erneuerbarer Energien, um bewerten zu können, wie stark Banken Risiken beim Übergang zu einer emissionsarmen Wirtschaft ausgesetzt sind. Dies Vorgehen entspreche einer TCFD-Empfehlung. „Im Jahresbericht erläutert sie zudem entsprechend dieser Empfehlungen, wie sie klimaschädliche Emissionen ihres Aktien- und Anleihenportfolios berechnet. Damit ist sie den anderen weit voraus“, ordnete Bergius ein.

Überdies habe die NBIM 2018 in einer Studie festgestellt, dass Investoren wie sie selbst zu den UN-Nachhaltigkeitszielen, den Sustainable Development Goals (SDGs), beitragen könnten: indem sie Unternehmen Kapital bereitstellen und Eigentümerrechte zugunsten von mehr Nachhaltigkeit ausüben. Auch sie fordere bei der Regierung eine freiere Hand für nachhaltigere Strategien ein, was aber nicht stets von Erfolg gekrönt sei.

3. Wie konsequent sind die Vorreiter?

„Nachhaltigkeit ist ein Lern- und Veränderungsprozess, manchmal fehlt die Stringenz“, sagte Bergius. Das zeigte sie anhand von vier Beispielen.

Beispiel: De Nederlandsche Bank

„Die DNB macht Klimastresstests für Finanzinstitute. Ihr eigenes Portfolio hat sie jedoch noch nicht analysiert.“ Das sollte sich nun mit der PRI-Mitgliedschaft ändern, denn diese erfordere eine Integration von ESG-Aspekten in die Investmentpraktiken – das schließe Klimaeffekte mit ein. Dazu habe Direktor Elderson im Oktober gesagt: „Eine der wesentlichen Herausforderungen, vor denen wir derzeit stehen, ist der Datenmangel, um Klimarisiken zu quantifizieren.“

Diese Hürde müsse die DNB überwinden. Und weiter: „Wir haben gelernt, dass eine fehlende klimabezogene Finanzregulierung uns nicht darin hindern muss, jetzt zu reagieren. Weil wir beauftragt sind, alle relevanten Risiken zu beaufsichtigen, brauchen wir keine zusätzliche Gesetzgebung oder Regulierung, um heute zu diesen Risiken zu arbeiten.“

Beispiel: Deutsche Bundesbank

Lange sei die Bundesbank hinsichtlich Nachhaltigkeitsfragen kaum wahrnehmbar gewesen, so Bergius. Zwar helfe sie seit 2007 öffentlichen Einrichtungen bei Pensionsrückstellungen, auch ESG-Kriterien zu beachten. Doch solche seien längst nicht die Regel. Die Bundesbank investiere laut eigenen Angaben als Vermögensverwalterin des Bundes und der Länder einen höheren einstelligen Milliardenbetrag unter Nachhaltigkeitskriterien.

„Darin erschöpften sich ihre Aktivitäten lange. Doch das hat sich geändert“, so Bergius. Die am selben Tag stattfindende 2. Finanzmarktkonferenz der Deutschen Bundesbank diskutierte die Frage: „Nachhaltige Finanzen – ein Game Changer für unser Finanzsystem?“ Dort habe Vorständin Sabine Mauderer nochmals gesagt, die Bundesbank prüfe derzeit, wie sie künftig ihr Eigenportfolio nachhaltiger anlegen könne. Zuvor habe sie der Presse konkreter erklärt, dass das Institut Kriterien für seine Eigenanlagen über 12 Milliarden Euro definiere. „Man darf gespannt sein, ob die Bundesbank Titel aus Umwelt- und Sozialerwägungen aussortieren und so transparent wie die Norweger darüber berichten wird“, sagte Bergius.

Aber die Bundesbank agiere, wie Mauderer betone, marktneutral und beabsichtige bei ihren Kapitalanlagen nicht direkt, positive ökologische oder soziale Impulse zu setzen, sondern es gehe vor allem darum, finanzielle Klimarisiken zu mindern. „Hierin unterscheidet sich das Frankfurter Institut stark von Vorreitern wie der DNB und der Banque de France, die sich klar auch für Klimaschutz und eine nachhaltige Entwicklung im Sinne der UN Sustainable Development Goals einsetzen wollen“, schloss Bergius

Beispiel: Schweizerische Nationalbank

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) betrachtet sich laut eigenen Angaben hinsichtlich ihrer Eigenanlagen als Investor, der Mitverantwortung trägt. Bereits seit Ende 2013 enthalten ihre Anlagerichtlinien für Aktien folgende Vorgabe: Es „wird auf Investitionen in Unternehmen verzichtet, die international geächtete Waffen produzieren, grundlegende Menschenrechte massiv verletzen oder systematisch gravierende Umweltschäden verursachen.“

Damit sei sie anderen Zentralbanken weit voraus gegangen, so Bergius. Doch die Umweltorganisation WWF Schweiz halte das für „eine wenig klare Referenz“. Denn es sei kaum bekannt, wie die SNB Nachhaltigkeit in Investitionsentscheide konkret einbeziehe. Medien zufolge habe es kaum Ausschlüsse gegeben. Zudem untersuche die SNB nicht, wie sich Klimarisiken auf die Schweizer Finanzmarktstabilität auswirken können. Man wisse nicht einmal, ob sie Klimaschäden als „systematisch gravierende Umweltschäden“ einstufe.

SNB-Direktoriumsmitglied Andréa Maechler aber hat, so Bergius, vor der Presse dem Eindruck widersprochen, die Nationalbank lasse Klimafragen außer Acht. Die Ausschlusskriterien betreffen auch die Klimafrage. Sie würden sehr professionell und sehr strukturiert auf das ganze Anlageportfolio umgesetzt. Hingegen habe die Luzerner Zeitung anhand von Daten der US-Börsenaufsicht SEC im Februar festgestellt, dass die SNB fossile US-Aktientitel zugekauft habe. Die Schweizer Klima-Allianz behaupte gar, die SNB-Aktienanlagen seien für mehr als den jährlichen CO₂-Ausstoß der Schweiz verantwortlich. Im April 2018 habe die Klima-Allianz Empfehlungen an die SNB zu Klimarisiken veröffentlicht. Klimaverträglich zu investieren sei demnach nicht nur vereinbar mit ihrem Mandat zur Finanzstabilität, sondern gehöre dazu.

Ein Jahr später, im April 2019, sei die SNB dem Zentralbankennetzwerk beigetreten. Zur Begründung schreibe sie kurz und knapp: „Mit ihrem Beitritt bezweckt die SNB, sich am Erfahrungsaustausch zu beteiligen, um dadurch die potenziellen Auswirkungen von Klimarisiken auf die makroökonomischen Entwicklungen und die Finanzstabilität besser zu verstehen und zu antizipieren.“

Beispiel Norges Bank

Im November 2017 habe die Norges Bank dem Finanzminister ihres Landes, Siv Jensen, vorgeschlagen, der norwegische Staatsfonds solle nicht mehr in Öl- und Gasunternehmen investieren. „Das war beachtlich“, so Bergius. Schließlich speise sich der Pensionsfonds aus den großen Öleinnahmen des Landes. „Aber darum weiß die Zentralbank auch, dass diese endlich sind und entsprechende Investments ein hohes Risiko darstellen.“

Der dem Vernehmen nach überraschte Finanzminister habe eine Expertengruppe eingerichtet, die im September 2018 empfohlen habe, weiter in energieintensive Aktien zu investieren und Risiken anders zu senken. Die Regierung wollte demnach bis Sommer 2019 entscheiden – noch sei dazu nichts veröffentlicht. Laut Jahresbericht sei die NBIM jedenfalls nicht systematisch aus Öltiteln ausgestiegen. Sie habe demnach einige Unternehmen in ihrem Portfolio mit deutlich höherer Emissionsintensität als andere derselben Branche analysiert – und nur die Aktien eines nicht genannten Unternehmens verkauft. Den Umweltaktivisten von „Extinction Rebellion“ sei das nicht genug gewesen, sie hätten Ende Mai den Eingang der norwegischen Notenbank blockiert, um gegen emissionslastige Investitionen zu protestieren.

Die Beispiele aus der Schweiz und Norwegen zeigen laut Bergius: „Zentralbanken können nicht mehr länger jenseits der Gesellschaft agieren, es fällt auf, wenn sie nicht handeln oder das nicht dürfen.“

4. Was bewirken die Vorreiter in der Zentralbankenwelt?

In den letzten 2 Jahren lasse sich ein deutlicher Gesinnungswandel bei Zentralbanken beobachten. Dazu hätten Vorreiter und die Zivilgesellschaft beigetragen. Die Bewusstseinsbildung habe insbesondere Mark Carney angestoßen, der langjährige Chef der Bank of England (BoE). Er mache immer wieder von sich reden durch Forderungen und Stellungnahmen, institutionelle Investoren sollten Klima-, Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte beachten.

Inzwischen befassen sich international immer mehr Zentralbanken mit Nachhaltigkeit - zumindest thematisieren sie die Risiken der Erderhitzung. Sie rufen Geschäftsbanken auf, den Klimawandel beim Risikomanagement zu beachten. Anfang Februar habe der damalige Gouverneur der irischen Zentralbank Philip Lane und heutige neue Chefvolkswirt der EZB kundgetan, Klimarisiken seien

systemisch und eine strategische Priorität bei der Aufgabe seiner Zentralbank zur Sicherung monetärer und finanzieller Stabilität. Stabilitätsrisiken drohen laut Lane vor allem, falls sich der Übergang zu CO₂-armen Technologien zu langsam vollziehen sollte, was stärkere Eingriffe mit höheren Risiken erfordern würde.

Angesichts dieser Gefahren haben, so Bergius, acht Zentralbanken und Aufsichtsbehörden im Dezember 2017 das „Network for Greening the Financial System“ (NGFS) gegründet, um Erfahrungen auszutauschen, beste Praktiken zu identifizieren und „das Finanzsystem grüner zu machen“. Dies habe einen beträchtlichen Impuls in die Zentralbankenwelt gegeben.

„Die Zentralbanken in Paris und Stockholm banden klugerweise die damals noch zögerliche Bundesbank ein.“ Sie sei Gründungsmitglied geworden, obwohl sie 2017 sehr defensiv zu ihrer Rolle angesichts des Klimawandels reagiert habe. Die Haltung habe sich geändert, wie Vorstandsmitglied Joachim Würmeling im November 2018 auf einer NGFS-Veranstaltung in Berlin eingeräumt habe: „Wir haben darüber nachgedacht und analysiert, werden uns der Risiken bewusst und sehen jetzt einige Optionen, wie Zentralbanken handeln können“, zitierte Bergius. Und er habe ergänzt: „Es ist naiv, nicht zu handeln.“ Zwar sollten Zentralbanken marktneutral ihr Ziel der Preisstabilität verfolgen, aber zugleich den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft unterstützen.

Die progressiven Player haben dieses Netzwerk von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden nach Beobachtungen von Bergius rasant zu einer globalen Plattform entwickelt, um die Zentralbanken kaum mehr herum kommen.

5. Was tut das Network for Greening the Financial System (NGFS)?

Dieser Gruppe schließen sich mehr und mehr Zentralbanken und Aufsichtsbehörden an – es seien im Juli bereits 46 gewesen, „fast alle relevanten bis auf die Fed in den USA“, heiße es in Finanzkreisen. Das Netzwerk wolle nun verstärkt Zentralbanken in Entwicklungsländern ins Boot holen. Es wolle dazu beitragen, die Klimaziele von Paris zu erreichen, die Rolle des Finanzsystems zu stärken, um Risiken zu managen, sowie Kapital zu mobilisieren für grüne und emissionsarme Investitionen zugunsten einer ökologisch nachhaltigen Entwicklung. Es gehe um freiwillige Aktivitäten.

Im April 2019 habe sein Bericht „A call for action – Climate change as a source of financial risk“ erläutert, wie sich verschiedene Klima- und Umweltrisiken auf die Finanzmärkte auswirken. Er habe Zentralbanken und Aufsichtsbehörden aufgerufen, zu handeln. Mitte Oktober habe das Netzwerk auf der IWF-Jahrestagung ein Handbuch für ein nachhaltiges und verantwortliches Portfoliomanagement bei Zentralbanken veröffentlicht, um diese anzustoßen, in Nachhaltigkeitsaspekte zu beachten.

Laut NGFS-Umfrage würden 25 der 27 antwortenden Mitglieds-Zentralbanken bei den Eigenanlagen SRI-Kriterien beachten oder planen, dies zu tun. Bergius dämpfte jedoch den positiven Eindruck: „Das klingt nach mehr als es ist. Es gilt bisher für 53 Prozent der Eigenanlagen-Portfolios - immerhin. Diese hohen Prozentzahlen erklären sich daraus, dass inaktive Zentralbanken nicht gefragt wurden.“

In dem Handbuch erläutern die 7 Zentralbanken aus Norwegen, Italien, Frankreich, Ungarn, der Schweiz, den Niederlanden und Mexiko, wie sie je eine nachhaltige oder verantwortliche Anlagestrategie konkret ausgestalten. Laut Aussage von Bundesbank-Vorstand Sabine Mauderer treibe nachhaltiges und verantwortliches Investieren Zentralbanken zunehmend um. Das Handbuch sei unter ihrer Leitung erarbeitet worden. „Umso mehr verwundert es, dass die Bundesbank kein Beispiel lieferte. Das zeigt, dass sie noch nicht so wirklich zu den Vorreitern gehört“, schlussfolgerte Bergius.

6. Erfasst der Trend die thematische Breite von Nachhaltigkeit?

Eine Krux beim NGFS ist laut Bergius, dass dieses Netzwerk von „Vergrünung“ spreche und den Fokus ganz klar auf Klimafragen lege – genauso wie die EZB. „Andere hoch relevante Umweltfragen spielen keine Rolle, nicht mal der laut Weltbiodiversitätsrat dramatische Artenverlust, der unsere Lebensgrundlage bedroht.“ Soziale Lebensumstände, deren Lösung unter menschen- und

arbeitsrechtlicher Perspektive unerlässlich sei und auch hinsichtlich des Klimaschutzes, würden ebenso wenig thematisiert. „Die Banque de France und De Nederlandsche Bank laufen mit ihrer umfassenden Ausrichtung dem Zentralbankenfeld weit voraus.“

Manche Akteure fordern, die EU solle die EZB und Zentralbanken per Anlageanforderungen verpflichten, künftig Umwelt, Soziales und Governance (kurz ESG) zu beachten. „Das wird die EU-Kommission aber wohl nicht tun“, schätzt Bergius. Deren Aktionsplan Sustainable Finance von 2018 sehe das nicht vor. Die neue Kommission werde sich der systemischen Rolle von Zentralbanken wohl auch nicht widmen – ihr Fokus sei Green Finance und Klima.

Die Klimafokussierung zeige sich auch bei der von der EU-Kommission im Oktober auf der IWF-Jahrestagung lancierten „International Platform on Sustainable Finance“. Trotz ihres Namens wolle sie privates Geld global nur für grüne und klimafreundliche Investments mobilisieren. Zu ihren Mitgliedern gehören Zentralbanken, das NGFS ist Beobachter.

„Mit der Reduzierung von Nachhaltigkeit auf Klimaschutz und Klimaanpassung verkennt die EU-Kommission die Kraft der Finanzmarkthüter“, bemängelte Bergius. „Die ökologischen und sozialen Wirkungen von Zentralbankaktivitäten sind noch immer unterbelichtet.“

Norwegens Zentralbank habe allerdings im Oktober diesbezüglichen Grenzen hinsichtlich der Kapitalanlage deutlich gemacht. Norges Bank Investment Management (NBIM) protestierte in einem öffentlichen Brief an die PRI, dass diese von Unterzeichnern erwarte, über die Wirkung ihrer Kapitalanlagen bezüglich der UN-Nachhaltigkeitsziele zu berichten. Diese Wirkungsorientierung sei eine „substanzielle strategische Entwicklung“ und „de facto ein neues Prinzip“, argumentiere die NBIM, berichtete Bergius.

Der Mega-Investor habe die Organisation gewarnt, „eine ergebnisbasierte Berichterstattung in das PRI Berichtsrahmenwerk einzubeziehen bedeutet, von den PRI-Gründungsprinzipien abzudriften.“ Er führe mehrere sachliche Argumente gegen eine wirkungsorientierte Berichterstattung anhand der SDGs an. Hierzu sagte Bergius: „Damit muss man sich tatsächlich ernsthaft befassen und diskutieren, ob und welche Lösungen es dafür gibt.“

Ausblick

Ihr Fazit lautete: „Künftig ist kritisch zu beobachten, was die EZB und andere Zentralbanken zu Sustainable Finance beitragen: zu einem nachhaltigen Finanzwesen, das eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung – ich sage nicht Wachstum – und eine zukunftsfähige Gesellschaft im Sinne der SDGs ermöglicht.“

Es sei auch zu schauen, ob einige auf den Vorschlag einer Expertengruppe der Denkfabrik „World Academy of Art and Science“ WAAS eingehen. Diese schlage eine digitale Parallelwährung vor, um gezielt die globalen Gemeingüter zu finanzieren und zugleich das existierende Währungssystem zu stabilisieren. Gemäß deren Vision könne ein Zentralbank-Mandat für eine zugunsten von SDG-Projekten zweckgebundene virtuelle Währung dank neuer Liquidität binnen Jahresfrist die Armut beenden und Millionen zusätzlicher Stellen schaffen.

Dieses immense Potenzial sei belegt durch Feldversuche, habe WAAS-Mitglied Professor Stefan Brunnhuber ihr im Interview gesagt. Die Idee sei ein Euro-konvertibles System, wobei die EZB oder Regierungen die digitale Währung herausgeben. Die Experten seien mit der UN, der Weltbank, Regulierern und Zentralbanken national und international „konstruktiv im Gespräch“. Bergius: „Man darf gespannt sein, was diese Gespräche ergeben.“

Diskussion mit dem Publikum

Nach den Vorträgen beleuchtete eine lebhafte und kontroverse Diskussion auf hohem Niveau eine Vielfalt von Perspektiven. Nachfolgend seien diese kurz nachgezeichnet. Einerseits gab es positives Echo zu den Vorträgen, zur Klarheit der EU-Grundrechtecharta und zu den Handlungsoptionen für Zentralbanken. Andererseits kritisierten manche Teilnehmenden manche dargelegte Positionen als zu defensiv oder umgekehrt als nicht weitreichend genug.

So wies ein Teilnehmender darauf hin, dass die Bundesbank zwar nicht weisungsgebunden sei, aber doch nicht unabhängig, sondern eingebunden ins europäische Wertesystem. Was sei von Zentralbanken erwartbar, wenn die Politik versage? Beispiel: Das Klimaschutzpaket könne man nur als „asymmetrische Destabilisierung“ bezeichnen: Denn wenn man den Bericht des Weltbiodiversitätsrates IPBES zum dramatischen Artenverlust bei der Klimapolitik nicht berücksichtigt, habe man nicht viel erreicht. Was sei diesbezüglich von der EZB zu erwarten?

Darauf erwiderte Bolsinger, Nachhaltigkeit sei ein politischer Begriff. Aber es gebe schon ein rechtliches Mindestset von Grundwerten in der EU-Grundrechtscharta. Wenn man einfordere, was ohnehin schon gelte, seien die Erfolgchancen viel höher als Antworten auf Detailfragen zu verlangen.

Ein anderer Teilnehmer aus dem Auditorium störte sich daran, dass Michael Schmidt offenbar keine rote Linie für die EZB sehe. Zwar sollte die Tagespolitik keinen Einfluss auf deren Entscheidungen nehmen können. Aber ernüchternd sei, dass selbst juristisches Vorgehen kaum möglich sei. „Darum braucht es eine freiwillige Selbstkontrolle – sie würde der EZB erlauben, selbstständig und unabhängig von der Politik zu bleiben, aber trotzdem die Nachhaltigkeitsziele auf irgendeine Weise umzusetzen.“

Dem entgegnete ein anderer Teilnehmender, das Ordnungsrecht gelte auch für die EZB: „Die EZB ignoriert souverän ihre eigenen Leitlinien, die für alle EU-Organe gelten.“ Marktneutral sei nichts, denn alle Käufe am Kapitalmarkt würden eben diesen Markt beeinflussen. Zudem umfasse Nachhaltigkeit mehr als den Klimawandel, das komme bei der EZB zu kurz, wurde betont. Ein Teilnehmender hat den Eindruck, dass es im Finanzmarkt und in der diesbezüglichen Politik noch immer vor allem um Gewinnmaximierung gehe, und „dass das Ökologische derzeit das Feigenblatt ist, um andere Themen zuzudecken.“

Ein Wissenschaftler beklagte, es mangle an Optionen, um nachhaltige Pilotprojekte und geförderte Forschungsergebnisse zu Klima und den SDGs im Finanzmarkt in der Realität umzusetzen. Ein anderer Forscher kritisiert, man erhalte kaum Förderung für soziale Projekte. Für die wachsende soziale Ungleichheit bräuchte es Bewertungssysteme, damit soziale Projekte als wichtiges und legitimes „Asset“ anerkannt würden, damit sie vom Kapitalmarkt finanzierbar zu machen seien. Zudem fehle es an Geldern für langjährige Projekte. Digitale Währungen zugunsten einer nachhaltigen Entwicklung könnten laut Fachleuten ein Ansatz sein, so Bergius.

„Wir können die Welt nur stabilisieren mit naturverträglichen Technologien, die wir noch gar nicht haben“, sagte ein weiterer Teilnehmender. Synthetische Stoffe, erneuerbare Energien und andere Lösungen für den Klimaschutz bräuchten massive Investitionen. „Wann werden Gelder in solche Zukunftsinvestitionen gelenkt?“, fragte er. In Techniken und Regionen wie Afrika, wo auch die dortige Bevölkerung eingebunden werden könne. Ein anderer Teilnehmender widersprach: Es gebe schon viele Techniken zum Klimaschutz – sie müssten nur vermehrt genutzt und verbreitet werden.

Im Hinblick auf erfolgreiche Veränderungsprozesse betonte Marcel Malmendier, wie wichtig direkte Gespräche dafür seien. Denn: „Veränderungen laufen über Diskurse.“ Beispielsweise diskutiere er mit der Bundesbank und der Finanzaufsicht Bafin die Frage, ob sie Nachhaltigkeit nicht nur – wie derzeit – unter Risikogesichtspunkten diskutieren könnten. Er habe mit Gesprächen gute Erfahrungen gemacht. Die Aufsicht sei hoch interessiert an konstruktiven Dialogen mit der Praxis. „Man kann auch mit der EZB in den Diskurs gehen.“ Er ermuntere, nicht nur mit der Petition zu arbeiten, sondern andere Wege der Kommunikation zu nutzen.

Dagegen wendete ein anderer Teilnehmer ein, die kleine grüne Nische einiger nachhaltiger Banken und Förderbanken zeige doch, dass freiwillige Selbstverpflichtungen nicht verbreitet seien. „Warum soll man das akzeptieren, wenn es um etwas geht, wofür jahrhundertlang gekämpft wurde: die EU-Grundrechte.“ EU-Organe müssten ganz anders ticken als die Fed oder die chinesische Zentralbank. Würden Geld und Rendite per se ethisch Gutes darstellen, wäre eine Transformation geschaffen, ohne dass Menschen umdenken müssten, betonte Bolsinger. „Darf das Finanzsystem nebenbei stehen und zusehen oder muss es Teil der Transformation sein?“

Hinsichtlich der Transformation gelte es, bei Kapitalströmen auf Konsistenz zu achten, ergänzte Bergius: Man müsse zum einen Geld für nachhaltige Entwicklung einsammeln und zum zweiten Verstöße gegen Umwelt- und Menschenrechte verhindern und vermeiden, um ersteres nicht zu konterkarieren. Beides müsse Hand in Hand gehen.

Auf Irritation stieß die Erläuterung von Michael Schmidt, dass es man selbst manche ethischen Minimalkriterien nicht berücksichtigen könne – so gebe es Handel mit den USA, oder Anleger kaufen deren Staatsanleihen, auch wenn dort teilweise noch die Todesstrafe gälte. Im bisherigen System, wo der globale Finanzmarkt einer der Kernübel sei, seien digitale Währungen auch keine Lösung, meinte ein Teilnehmer. Darum sollte Druck von der Bevölkerung kommen. Die Politik müsse dann für die Zentralbanken ein eigenes System erfinden.

Dem gegenüber kam der Einwand, Ethik bedeute, sich in Themen zu versenken und zu Einschätzungen zu kommen. Letztlich im Einzelfall zu entscheiden, sei sehr schwer, wenn man ein breit streuendes Portfolio habe. Auch die Ratingagenturen führten mit ihren Datenbanken nicht unbedingt immer zu einem konkreten Urteil, sondern zu gegenteiligen Ergebnissen. Darum betonte er: „Ich glaube nicht, dass es die Veränderung beschleunigt, wenn man zu sehr den Zeigefinger hebt.“ Dabei gehe es nicht darum, einen Diskurs anzusteuern mit Menschen, die andere Überzeugungen hätten oder aus anderen Kulturkreisen kämen. Derartige Gespräche könnten nachweislich bewirken, dass sich beispielsweise konventionelle Fondsmanager dann doch die Nachhaltigkeit der Titel anschauen und bei Anlageentscheidungen berücksichtigten.

„Absolute Anforderungen und Maßstäbe sind nicht lebensnah“, bekräftigte ein weiterer Teilnehmender. Betont wurde, man müsse stärker klar machen, dass für echte Nachhaltigkeit die externen Kosten einberechnet werden müssten. Andernfalls komme es zu Fehlallokationen.

Man müsse dahin gelangen, dass sich schädliche Technologien nicht mehr lohnen, weil es dann besser ist, andere Technologien zu nutzen. Es gäbe viele Menschen, die so investieren möchten. „Warum setzen sich viele gute Technologien nicht durch?“, fragte ein Teilnehmender und gab selbst zur Antwort: Weil die Finanzwelt als vierte Gewalt ihre eigenen Gesetze habe und Finanzmärkte nicht verantwortlich dafür gemacht würden, wie die Gelder angelegt werden. Es sei darum wohl nötig, sie zu regulieren und ihre Macht einzuschränken. Daraufhin gab Bergius den Hinweis, dass die EU-Kommission mit ihrem Aktionsplan Sustainable Finance die Finanzwelt durchaus in die Verantwortung nehme. Insbesondere müssten Großanleger künftig Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken beachten. Und Finanzberater würden verpflichtet, die Anleger zu fragen, ob ihnen Nachhaltigkeit bei der Geldanlage wichtig sei.

Professor Hoffmann resümierte, er habe viele unterschiedliche Facetten kennengelernt, „die mich teilweise auch schockiert haben.“ Die Vorträge und Diskussionen seien wichtig gewesen, „damit uns die Augen aufgehen.“ Der Tag habe der Forschungsgruppe verdeutlicht, wo sie an den diskutierten Fragen weiterarbeiten könne, um zur gesellschaftlichen Entwicklung beizutragen.

Das Bild sei differenzierter geworden und zeige einen stark wachsenden Gärungsprozess. Das sei erfreulich. Er äußerte sich zuversichtlich, dass es zu Systemänderungen komme. „Wir müssen an dem Gärungsprozess an allen Enden weiterarbeiten.“ Dazu würden auch der Tagungsbericht und der geplante Tagungsband dienen. Hoffmann schloss mit einem Appell, den gültigen ordnungspolitischen Rahmen der EZB hinsichtlich ihrer Grundrechtsverpflichtung anzuwenden.