

Nationalbank eckt mit Anlagepolitik an

Klimarisiko Das Pariser Abkommen verpflichtet die Schweiz, ihre Finanzströme klimaverträglich auszurichten. Doch für Nachhaltigkeit hat die Schweizerische Nationalbank in ihrer Rolle als Investor kein Gehör.



Einige Notenbanken unterlassen es bereits, in fossile Brennstoffe zu investieren: Kohlefrachter vor der australischen Südküste bei Merewether Beach. Foto: David Gray (Reuters)

Robert Mayer

Notenbanken könnten dabei helfen, dass sich ökologische und soziale Standards sowie solche einer guten (Unternehmens-) Führung im Finanzsektor verbreiten, etwa bei Pensionskassen und Vermögensverwaltern. Dieser Appell stammt nicht von Umweltaktivisten, sondern von einer Kerninstitution im Finanzuniversum – der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ).

Zusammen mit der französischen Notenbank hat die BIZ kürzlich einen Bericht über Notenbankpolitik und Finanzstabilität im Zeitalter des Klimawandels veröffentlicht. Einzelne Notenbanken, heisst es dort, gingen mit gutem Beispiel voran, indem sie Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Anlagestrategie einfliessen lassen. Das geschehe etwa bei den Währungshütern in Frankreich und den Niederlanden.

Einen Schritt weiter gingen Schwedens Notenbanker: Sie wollen nicht mehr in Anlagen mit einem «grossen Klimafussabdruck» investieren und haben deshalb Anleihen der kanadischen Provinz Alberta (Abbau von Teersand) sowie der australischen Provinzen Queensland und Western Australia (Kohleförderung) verkauft.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält davon nichts. «Es ist nicht Teil des Auftrags der SNB, mit ihrer Anlagebewirtschaftung Struktur- und Sektorenpolitik zu betreiben und damit wirtschaftlichen, politischen und gesellschaftlichen Wandel zu befördern oder zu behindern»,

schreibt die SNB in einer Stellungnahme. Dies zu tun, liege in der Verantwortung der Politik.

Bekanntlich hat die Schweiz das Pariser Klimaabkommen ratifiziert – und sich damit verpflichtet, ihre Finanzflüsse klimaverträglich auszurichten. Müsste dies nicht auch für die SNB gelten? Mit einem Anlagevolumen von rund 800 Milliarden Franken zählt sie zu den zehn grössten öffentlichen Investorinnen weltweit. Von der SNB kommt indes ein klares Nein: «Das Pariser Übereinkommen richtet sich an Staaten (...) und nicht an Zentralbanken.»

«Das ist völlig unklar»

Marc Chesney, Professor für Quantitative Finance an der Universität Zürich, widerspricht: «Als Signatarstaat des Klimaabkommens ist die Schweiz gehalten, ihre Finanzströme in Einklang mit den Klimazielen zu bringen. Das betrifft auch die SNB als öffentliche Institution.»

Ähnlich äusserte sich Wirtschaftsnobelpreisträger Joseph Stiglitz kürzlich in einem Interview mit der NZZ. Die Nationalbank sollte «zumindest keine Titel von klimaschädigenden Unternehmen kaufen». Eine Notenbank sei, so Stiglitz, «eine öffentliche Institution, und als solche sollte sie wichtige gesellschaftliche Ziele verfolgen». Der Übergang zu einer klimaneutralen Gesellschaft sei ein solch wichtiges Ziel.

Was aber ist eine klimaverträgliche Anlage und was nicht, fragt Mathias Binswanger, Wirtschaftspräsident an der Fachhochschule Nordwestschweiz.

«Es wird so getan, als könne man Anlagen in klimaverträgliche und -unverträgliche unterteilen», sagt er. «Also definiert man künstlich irgendwelche Investitionskategorien wie erneuerbare Energien als klimaverträglich und andere als -unverträglich.»

Aus Sicht von Binswanger bleiben indes wichtige Fragen ungeklärt. Bedeuten klimaverträgliche Anlagen, dass sie konform sind mit dem 1,5-Grad-Celsius-Ziel des Pariser Klimaabkommens? Wie soll das abgegrenzt werden? «Das ist völlig unklar», so der Wirtschaftspräsident. Sein Fazit: «Am Ende kann man vermutlich nicht mehr tun, als ein paar grobe Ausschlusskriterien festlegen.»

«Die neuen Risiken verlangen nach einem Blick über den Tellerand.»

Marc Chesney

Finanzprofessor Universität Zürich

Solche Ausschlüsse hat die SNB bereits definiert. So besitzt sie keine Aktien von Unternehmen, die systematisch die Umwelt schädigen oder geächtete Waffen produzieren.

Für Enttäuschung sorgt jedoch unter Ökonomen, dass die SNB bislang wenig Interesse gezeigt hat, sich in umfassender wissenschaftlicher Weise über eine klimaverträgliche Anlage-

politik zu informieren. «Die Nationalbank hat grosse Mühe mit dem Thema», sagt ein Insider.

Wie brisant dieses ist, machte kürzlich Blackrock-Chef Larry Fink deutlich. Er kündigte an, der weltgrösste Vermögensverwalter wolle bei künftigen Anlageentscheidungen den Umwelt- und Sozialkriterien sowie solchen einer guten Unternehmensführung gleiches Gewicht beimessen wie herkömmlichen Faktoren wie Liquidität oder Bonität. Der Klimawandel, so Fink, stelle ein Risiko für die Märkte dar, das mit keiner anderen bisherigen Krise vergleichbar sei.

Preisstabilität in Gefahr

Mit Blick auf die Nationalbank streicht Marc Chesney heraus, dass Klimawandel und -politik auch die Preisstabilität tangieren. «Je länger Finanzinstitutionen zuwarten, das Klimaabkommen umzusetzen, desto grösser das Risiko einer abrupten Energiewende von fossilen zu erneuerbaren Quellen mit entsprechenden Preisausschlägen», gibt der Zürcher Finanzprofessor zu bedenken.

Hinzu kommt aus Sicht von Chesney: Die fortschreitende Erwärmung unseres Planeten werde dazu führen, dass das Klimaabkommen irgendwann verschärft werde. Parallel dazu dürfte sich die CO₂-Abgabe in der Schweiz merklich verteuern, und der Preis im europäischen Emissionshandel könnte von derzeit rund 25 Euro je Tonne CO₂ auf 50 oder 100 Euro hochschnellen. «Die Agrarwirtschaft, Immobilien und alle energieintensiven

Sektoren werden davon unmittelbar betroffen sein», sagt Chesney. «Entsprechend dürfte die Inflationsgefahr für die Schweiz höchst konkret werden.»

«Übermächtige Risiken»

Mathias Binswanger warnt indes davor, den Blick auf die Anlagepolitik der Nationalbank zu verengen. «Das Klimarisiko ist fundamental mit der gesamten Wirtschaft verbunden, nicht nur mit bestimmten Anleihen und Aktien», betont der Volkswirtschaftler. «Wir müssen in weiteren Zusammenhängen denken.»

Laut Binswanger wird bisher nur das Inflationsrisiko als so ernst eingestuft, dass zu seiner Bekämpfung Wachstumseinbusen hingenommen werden. Wird die Inflationsgefahr als zu hoch eingeschätzt, dürfen Notenbanken das Wachstum durch Zinserhöhungen bremsen. Soll auch der Klimawandel als so folgenreich taxiert werden, dass zu dessen Eindämmung die Geldpolitik (und die staatliche Fiskalpolitik) zum Einsatz kommt? «Um diese Frage geht es letztlich», so Binswanger.

Entsprechend skeptisch beurteilt er die Entscheidung der schwedischen Notenbank, besonders klimaschädliche Anlagen zu meiden: «Mehr als einen symbolischen Beitrag kann sie nicht leisten, sie ist schlicht zu klein.» Marc Chesneys Optik ist eine andere. «Wir stehen vor neuen übermächtigen Risiken wie dem Klimawandel – sie verlangen auch von den Notenbanken, über den eigenen Tellerand zu schauen.»