

Greening the Eurosystem Collateral Framework

Eine gemeinsame Studie von Greenpeace Central and Eastern Europe, New Economics Foundation (NEF), SOAS University of London, University of the West of England und University of Greenwich. Die englische Originalfassung wurde veröffentlicht am 10.03.2021 unter www.greenpeace.de/collateral-framework

Die Studie auf einen Blick

Die Studie „Greening the Eurosystem Collateral Framework“ analysiert das Rahmenwerk zu den akzeptierten Kreditsicherheiten der Europäischen Zentralbank, den sogenannten Collateral Framework. Das Ergebnis:

- Der Anteil von Anleihen kohlenstoffintensiver Unternehmen, die die EZB als Sicherheiten akzeptiert, ist überproportional hoch. Sie profitieren bei der Risikoeinschätzungen zudem von niedrigeren Abschlägen, sogenannten „Haircuts“.
- Die Studie zeigt auf, dass der Sicherheitenrahmen des Eurosystems in seiner heutigen Ausgestaltung im Widerspruch zu den demokratisch definierten Zielen des Pariser Abkommens und des Green Deals der Europäischen Union steht.
- Sie belegt, wie die EZB dadurch einer Fehlbewertung von klimabezogenen Finanzkrisen an den Kapitalmärkten aufgrund der systematischen Vorzugsbehandlung von Wertpapieren kohlenstoffintensiver Emittenten maßgeblich Vorschub leistet.
- Es wird deutlich, dass die vorherrschende Bewertungspraxis für die Sicherheiten den Grundsätzen der EZB widerspricht, die für eine stabilitätsorientierte Umsetzung der Geldpolitik strenge Risikostandards vorsehen.
- Gleichzeitig untergräbt diese Praxis auch die Glaubwürdigkeit der von der EZB gegenüber privaten Finanzinstituten eingeforderten Vorsorge für klimabezogene Finanzrisiken.

Der „Collateral Framework“ – das Herzstück des Eurosystems

Die Geldversorgung einer Volkswirtschaft durch die Notenbank stellt ein zentrales Element unserer Wirtschaftsordnung dar. Seit Ausbruch der großen Finanzkrise bestimmt vorwiegend der direkte Erwerb von Wertpapieren durch die Notenbanken die Diskussion in der Öffentlichkeit. Allerdings erfolgt die Geldversorgung klassischerweise über direkte Refinanzierungsgeschäfte (= mit Sicherheiten unterlegte Kreditgeschäfte) der Notenbank mit den Banken, die wiederum die bereitgestellte Liquidität in den Wirtschaftskreislauf weitergeben. Die Banken

müssen für diese Kreditgeschäfte mit der Notenbank jedoch Sicherheiten hinterlegen. Je nach Risikobewertung werden von der EZB auf diese Sicherheiten Abschläge, sogenannte „Haircuts“, vorgenommen, um das Notenbanksystem im Falle von Zahlungsausfällen vor Verlusten zu schützen. Bei großen Risiken folgen hohe Abschläge und umgekehrt.

Das Regelwerk für die Akzeptanz und der Bewertung der einreichbaren Sicherheiten, der „Collateral Framework“ oder auf deutsch „Sicherheitenrahmen des Eurosystems“, stellt das Herzstück der Umsetzung der EZB-Geldpolitik dar. Er hat weitreichende Implikationen für das gesamte europäische Finanzsystem. Zum einen, weil Wertpapiere, die von der Notenbank als Sicherheiten akzeptiert werden, von einer hohen Nachfrage und somit günstigen Kapitalmarktbedingungen profitieren, zum anderen, weil das Regelwerk für die Akzeptanz der Sicherheiten auch Maßstab für privatwirtschaftliche Refinanzierungsgeschäfte darstellen, an denen das Notenbanksystem nicht beteiligt ist. Aus beidem folgt, dass die Ausgestaltung des EZB-Sicherheitenrahmens konstitutiv für das Finanzsystem und damit von herausragender Relevanz ist. Eine klimaresiliente Transformation unseres Finanzsystems, wie es das Pariser Abkommen fordert, ist nicht möglich, wenn die neuralgische Rolle des Sicherheitenrahmens außer Acht gelassen bleibt.

Zentrale Ergebnisse der Studie

Die Studie konzentriert sich auf die Analyse der Akzeptanzbedingungen sowie der Höhe der Abschläge für Unternehmensanleihen und weist eine systematische klimaschädliche Unwucht des bestehenden EZB-Sicherheitenrahmens nach:

1. Der Anteil von Anleihen kohlenstoffintensiver Unternehmen, die die EZB als Sicherheiten akzeptiert, ist überproportional hoch und übersteigt deutlich den Beitrag, den diese Unternehmen zur Beschäftigung beziehungsweise zur Wertschöpfung leisten. Konkret handelt es sich um 59% der akzeptierten Unternehmensanleihen, die lediglich einen Beitrag von 24% zur Beschäftigung und 29% zur Bruttowertschöpfung leisten.

2. Die Bevorzugung klimaschädlicher Unternehmen schlägt sich nicht nur in der höheren Akzeptanz als EZB-fähige Sicherheiten nieder, sondern vielmehr auch in geringeren Abschlägen beziehungsweise Haircuts auf ihre Anleihen, die die EZB aufgrund ihrer Risikoeinschätzung vornimmt. So beträgt der durchschnittliche Abschlag zur Risikovorsorge für nicht-kohlenstoffintensive Sektoren 13,97% und ist damit nachweislich höher als für kohlenstoffintensive Sektoren. Fossile Energieunternehmen haben einen durchschnittlichen Haircut von 13,18%, energieintensive Branchen 10,98%, nicht-erneuerbare Versorgungsunternehmen 13,36%, und kohlenstoffintensive Transportunternehmen 10,27%. Diese niedrigen Abschläge aufgrund der besseren Risikoeinschätzung durch die EZB signalisieren den Finanzmärkten, dass die „klimaschädlichen“ Anlagen ein geringeres Ausfallrisiko tragen, was ihnen wiederum zu günstigeren Refinanzierungsbedingungen verhilft.

Szenarien zur Reduktion des Klima- fußabdrucks der Anleihen

Um die Umsetzung der EZB-Geldpolitik sowie die Anreizmechanik des Finanzsektors mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens in Einklang zu bringen, schlagen die Autor:innen drei Szenarien vor, die es den Notenbanken ermöglichen würden, ihren Sicherheitenrahmen klimafreundlicher auszugestalten. Hierfür wird der CO₂-Fußabdruck (Weighted Average Carbon Intensity, WACI, gemessen in CO₂-Emissionen pro 1 Million US-Dollar Umsatz) aller Anleihen in drei unterschiedlichen Szenarien analysiert:

1. Das Szenario „Klimaadjustierte Abschläge“ behält die Struktur der sicherheitsfähigen Anleihen bei, passt aber deren Abschläge entsprechend des CO₂-Fußabdrucks an. Dieser Ansatz ist für eine Verbesserung der Anreizmechanik geeignet, um Unternehmen zu Investitionen in klimafreundlichere Geschäftsmodelle zu ermutigen. In diesem Szenario würde die Kohlenstoffintensität von 248 tCO₂e/\$m auf 239 tCO₂e/\$m fallen.
2. Das Szenario „kohlenstoffreduziert & klimaadjustierte Abschläge“ schließt Anleihen aus, die von fossilen Energieunternehmen begeben wurden, und fügt klimafreundliche Anleihen hinzu, die die Zulassungskriterien der EZB erfüllen. Zusätzlich werden, wie im ersten Szenario, die Abschläge gemäß des CO₂-Fußabdrucks adjustiert. In diesem Szenario würde die Kohlenstoffintensität auf 207 tCO₂e/\$m fallen.
3. Das Szenario „kohlenstoffarm & klimaadjustierte Abschläge“ erlaubt es den Banken nicht mehr, Anleihen sowohl von fossilen Energieunternehmen sowie anderen kohlenstoffintensiven Unternehmen als Sicherheiten zu hinterlegen. Stattdessen werden das Rahmenwerk durch alternative klimafreundliche Anleihen erweitert. In diesem dritten Szenario würde der WACI auf 71tCO₂e/\$m fallen.

Greenpeace-Fazit

Die Studie lieferte zwei wichtige Erkenntnisse zur systematischen Bevorzugung von klimaschädlichen Unternehmen: Erstens die überproportionale Gewichtung der Anleihen klimaschädlicher Unternehmen und zweitens eine Risikobewertung, die klimaschädliche Geschäftsmodelle begünstigt. Beide Aspekte unterminieren den Umbau zu einem grünen Finanzsystem und müssen schleunigst geändert werden.

Die präsentierten Szenarien zeigen verschiedene Wege auf, wie die klimaschädlichen Unwuchten des aktuellen Sicherheitenrahmens reduziert werden können. Während im ersten Szenario die Klimaschädlichkeit nur moderat gemindert wird und die Hoffnung auf den Unternehmen ruht, ihre Klimaschädlichkeit perspektivisch abzubauen, fällt die Reduktion des CO₂-Fußabdrucks in den beiden Folgeszenarien, die klimaschädliche Unternehmen ausschließen, deutlich stärker aus.

In den drei Szenarien bleibt der Zugang der Banken zu Zentralbankgeld volumenmäßig erhalten. Allerdings verändern sie die Arten von Anleihen, die Banken halten müssen, um Zugang zu Zentralbankgeld zu erhalten, erheblich. Dies schafft Anreize für Banken (und den gesamten Finanzsektor), in umweltfreundlichere statt in „schmutzigere“ Unternehmensanleihen zu investieren, was wiederum Anreize für Nicht-Finanzunternehmen schafft, ihre Praktiken an die Vorgaben des Pariser Klimaschutzabkommens anzupassen.

Ohne eine Reform drohen die derzeitigen Regeln für den Sicherheitenrahmen die bestehenden Schwächen des Finanzsektors in weiten Teilen zu verfestigen und zu verschärfen. Die Zeit zu handeln, ist jetzt. Gerade in der gegenwärtigen Lage mit Pandemie und daraus resultierenden wirtschaftlichen Folgen gibt es keinen besseren Zeitpunkt, als jetzt die Weichen für ein zukunftsfähiges ökologisch-soziales Wirtschafts- und Finanzsystem zu stellen, um für künftige Krisen besser gewappnet zu sein. Immerhin – die Europäische Zentralbank hat unter Leitung von Christine Lagarde bereits vergangenes Jahr eine Überprüfung ihrer aktuellen Geldpolitik und speziell der Rolle von Klimarisiken angekündigt. Die Offenlegung der neuen geldpolitischen Strategie war ursprünglich für Frühjahr 2020 angesagt, wurde jedoch verschoben und steht daher noch aus.

Link zur Original-Studie: www.greenpeace.de/collateral-framework

Kontakt für Medienanfragen: Dr. Mauricio Vargas, Wirtschafts- und Finanzexperte, Greenpeace Deutschland
M: +49 151/11 76 55 67, mvargas@greenpeace.org