



COREFINANZ



Verfasser: Philipp Jäggle

Corefinanz AG  
Mainaustrasse 34  
8008 Zürich  
Telefon 044 269 80 85

Zürich, 29.10.2020

## Überfrachten die Zentralbank ihr Mandat?

Am 24.10.2020 erschien ein interessanter Beitrag in der Finanz und Wirtschaft mit dem Titel «Die EZB ringt um eine grüne Geldpolitik». Demnach wollen wichtige Vertreterinnen der europäischen Zentralbank (EZB) verstärkt gegen den Klimawandel ankämpfen.

Welches Ziel verfolgt die europäische Zentralbank? Gemäss EG-Vertrag wird ein Preisniveaustabilitätsziel stipuliert. Die Zentralbank selbst definiert dies so, dass die Inflation unter, aber nahe bei 2% gehalten werden soll. Ein untergeordnetes Ziel ist die Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Europäischen Union (EU).

### Ausbau der Aktivitäten ab 2008

Seit Beginn der nunmehr über zehn Jahre zurückliegenden Finanzkrise (2008) haben die Zentralbanken ihre Aktivitäten massiv ausgebaut. Unzählige Zinsreduktionen und, als diese erschöpft waren, Quantitative Easing Programme wurden seither durchgeführt. Mit Quantitative Easing wird der Aufkauf von Wertpapieren (zumeist Anleihen), durch die Notenbank bezeichnet. Dabei wird Geld aus nichts erschaffen und entsprechend die Geldbasis erhöht. Immer wieder gab es Gründe, diese Programme zu verlängern oder überhaupt neu aufzulegen, erinnert sei nur an das legendäre «Whatever it takes» des damaligen EZB-Präsidenten Draghi zum Höhepunkt der Eurokrise im Jahr 2012.

### 2020: Die Corona-Krise ist da

Nun haben wir aber das Jahr 2020 und der Patient scheint immer noch auf der Intensivstation zu liegen. Das alles bestimmende Thema des Jahres ist die Corona-Krise und sie verschafft den Zentralbanken durchaus nachvollziehbare Gründe «gerade jetzt» noch mehr zu machen, der Wirtschaft noch weitere und noch stärkere Medikamente zu verabreichen als im Jahrzehnt zuvor. Aktuell denken die Notenbanker aus dem Euroraum darüber nach, das im Frühjahr gestartete Pandemie-Notprogramm zum Anleihekauf auszuweiten. Gemäss Finanz und Wirtschaft-Artikel beläuft es sich bis Mitte 2021 auf eine

Höchstsumme von 1'350 Milliarden Euro, von denen die EZB bereits 600 Milliarden Euro ausgegeben hat. Indes sinkt das allgemeine Preisniveau – allen Bemühungen der Zentralbanken zum Trotz – weiter. Damit geht das Schreckgespenst der Deflation einher.

Sinkende Preise können zu einem Teufelskreis führen: In Erwartung weiter sinkender Preise stellen Konsumenten ihre Anschaffungen zurück, Unternehmen folgen ihnen mit Investitionen und Einstellungen auf dem Fuss – die Abwärtsspirale trifft die Wirtschaft in ihrer ganzen Breite. Wir hatten hierzu vor einigen Wochen bereits einen Artikel zu diesem Thema «Inflation oder Deflation, das ist hier die Frage» veröffentlicht.

### **Neben dem Ziel der Geldwertstabilität - neu auch ein Klimaschutzziel?**

Gemäss Zeitungsbericht sind der europäischen Zentralbank allerdings die aktuellen, gesetzlichen Mandate, welche schon schwierig genug zu erreichen sind, offenbar nicht genug. Neu wollen führende Vertreterinnen vom Gebot der Marktneutralität abweichen, indem beim Ankauf von Anleihen und auch Aktien vermehrt auf Klimaschutzziele der betroffenen Unternehmen Rücksicht genommen werden soll. Denn nachdem der Klimawandel im Jahr 2019 das bestimmende Thema war, will man auch hier als Notenbank seinen Beitrag leisten. Gleichzeitig begibt die EU «Soziale Bonds» mit welchen nationale Kurzarbeitsprogramme finanziert werden sollen. Ein angesichts der schweren wirtschaftlichen Verwerfungen und der aktuell anlaufenden zweiten Viruswelle durchaus nachvollziehbares und sinnvolles Ziel. Interessant ist dabei, dass allein die Notenbanken 37% der beiden Social Bonds kauften, welche über 10 Jahre laufen.

### **Fazit**

Insgesamt kann man nüchtern festhalten, dass die Zentralbanken im vergangenen Jahrzehnt

- ihre Aktivitäten massiv hochgefahren haben und im Zeitablauf noch intensiviert
- Munter in den Anleihe- und Aktienmärkten intervenieren
- In grossem Umfange Staatsanleihen kaufen und somit letztlich indirekte Staatsfinanzierung betreiben
- Die Zinsen aussergewöhnlich tief halten
- Neu noch Klimaschutz- und Sozialziele berücksichtigen wollen

Die Frage muss erlaubt sein, wohin das noch alles führt. Ist überhaupt noch ein Szenario denkbar, wo die Zentralbanken ihre Aktivitäten deutlich reduzieren? Immerhin hatte man in der vergangenen Dekade auch Zeiträume mit signifikanten Aufschwüngen, in den Jahren 2016 und 2017 mehr oder weniger auf der ganzen Welt. Gibt es nicht Gewöhnungseffekte bei Anlegern, Investoren, Kreditnehmern und auch Regierungen im Stile von «die Zentralbanken können die Zinsen gar nicht ansteigen lassen». Und ganz generell: Übertreibt es die Zentralbank nicht mit ihren Mandaten? Sollten nicht besser Parlamente und Regierungen Massnahmen und Gesetze gegen den Klimawandel beschliessen?

Je nach System sind die Regierungen und Parlamente weit mehr demokratisch legitimiert als dies die führenden Notenbanker sind. Im Fall der europäischen Zentralbank wird der Präsident durch den Präsidenten der europäischen Kommission mit mehrheitlicher Zustimmung des europäischen Rates ernannt.