

ESG NEWS

Abgeschlossen am 17. Oktober 2025



Océane BALBINOT-VIALE

ESG-Analyst,
Crédit Mutuel Asset
Management

« Klimabezogene Risiken sind eine unmittelbare Bedrohung für die Finanzstabilität und das Wirtschaftswachstum. »



Geldpolitik unter Wasser: Das Klimadilemma der EZB

DAS WICHTIGSTE AUF EINEN BLICK:

- Das Klima wird zu einem unmittelbaren wirtschaftlichen Risiko, vergleichbar mit einer Finanzkrise.
- Klimakatastrophen führen zu Stagflation, die für Zentralbanken schwer zu bewältigen ist.
- Die EZB könnte gezwungen sein, zwischen Preisstabilität und Wachstumsförderung zu wählen.
- Die Auswirkungen des Klimas auf Branchen und Staaten erschweren die Geldpolitik.
- Investoren müssen Klimarisiken in ihre Anlagestrategien einbeziehen.

Was haben Inflation, Staatsanleihen-Spreads und Klimakatastrophen gemeinsam? Immer mehr: alles.

Für diejenigen, die glauben, dass der Klimawandel lediglich ein langfristiges ESG-Thema ist, getrennt von kurzfristigen wirtschaftlichen Fundamentaldaten, hat die Europäische Zentralbank (EZB) eine eindrucksvolle Antwort parat: „Klimabezogene Risiken sind eine unmittelbare Bedrohung für die Finanzstabilität und das Wirtschaftswachstum.“¹ Diese Warnung, veröffentlicht im Juli 2025, wurde begleitet von einer neuen Analyse auf Basis kurzfristiger Szenarien des Netzwerks zur Ökologisierung des Finanzsystems (NGFS). Diese zeigt, dass extreme Klimaereignisse bereits ab 2026 das BIP der Eurozone bis Ende des Jahrzehnts um bis zu 4,7 % senken könnten – ein Rückgang vergleichbar mit der globalen Finanzkrise. Selbst ohne direkte klimatische Schäden im Inland könnten indirekte Effekte wie Lieferkettenstörungen in rohstoffreichen Regionen die Wirtschaftsleistung der Eurozone um fast 2 % verringern.

Die besorgniserregendsten wirtschaftlichen Folgen, die von der EZB skizziert wurden, ergeben sich aus einem Szenario mit dem Titel „Katastrophen und politische Stagnation“, in dem eine Reihe klimabedingter Katastrophen (von Hitzewellen und Dürren bis hin zu Waldbränden, Überschwemmungen und schweren Stürmen) weitreichende physische und wirtschaftliche Schäden verursacht². Der Schock ist doppelt: Die Produktions- und Vertriebskapazitäten werden beeinträchtigt, was die Preise steigen lässt, während das Vertrauen von Konsumenten und Investoren sinkt und dadurch die Nachfrage gedämpft wird. Das Ergebnis ist Stagflation – eine unglückliche Kombination aus Inflation und geringem Wachstum, die Zentralbanken nur schwer bewältigen können. Auch wenn eine Straffung der Geldpolitik als klassische Reaktion auf steigende Preise erscheinen mag, könnte sie in einem durch den Klimawandel verursachten wirtschaftlichen Abschwung die Lage noch verschlimmern. Umgekehrt besteht bei einem Ausbleiben von

^{1,2} Fußnoten siehe Seite 4

Maßnahmen gegen den Inflationsdruck die Gefahr, dass sich die Inflationserwartungen entkern und die Glaubwürdigkeit der Zentralbank untergraben wird.

« Die EZB könnte sich gezwungen sehen, zwischen Wachstumsförderung und Inflationsbekämpfung zu wählen – eine unangenehme Position für jede Zentralbank. »

”

Dieses Dilemma ist besonders akut für die EZB, deren Hauptauftrag die Preisstabilität ist, die aber auch für die Finanzstabilität verantwortlich ist. In einem Szenario mit physischer Zerstörung, sinkender Produktivität und fiskalischer Expansion zur Katastrophenbewältigung könnten diese beiden Prioritäten – ironischerweise – nicht mehr übereinstimmen. Der Druck auf öffentliche Haushalte, die bereits durch begrenzte staatliche Bilanzen belastet sind, könnte die Sorgen um die Tragfähigkeit der Schulden und die Marktfragmentierung verstärken³. Dieses Risiko betrifft besonders fiskalisch schwache Mitgliedstaaten, obwohl die Eurozone insgesamt mehr fiskalischen Spielraum besitzt als andere Industrieländer. Frühere Krisen wie die COVID-19-Pandemie oder der russische Angriff auf die Ukraine zeigen, dass fiskalische Reaktionen zunehmend auf EU-Ebene koordiniert wurden. Es ist daher plausibel, dass zukünftige klimabezogene Ausgaben ebenfalls zumindest teilweise vergemeinschaftet werden. Finanzinstitute, die Regionen oder Sektoren mit hoher Klimabelastung ausgesetzt sind, könnten eine Verschlechterung der Vermögensqualität erleben⁴. Die EZB könnte sich gezwungen sehen, zwischen Wachstumsförderung und Inflationsbekämpfung zu wählen – eine unangenehme Position für jede Zentralbank, insbesondere für eine, die in einer politisch vielfältigen Währungsunion agiert.

Diese Spannung wird durch die Tatsache verschärft, dass die geldpolitische Transmission angesichts klimatischer Asymmetrien wahrscheinlich nicht neutral bleibt. Die Belastung durch EZB-Zinserhöhungen könnte überproportional auf ohnehin gefährdete Sektoren fallen – insbesondere solche, die sowohl Übergangs- als auch physischen Risiken ausgesetzt sind (kohlenstoffintensive Industrien, ressourcenabhängige Produktion oder klimaexponierte Sachwerte). Gleichzeitig könnten Übergangsfreundliche Sektoren wie erneuerbare Energien oder Energieeffizienztechnologien, obwohl langfristig widerstandsfähiger, in einem Umfeld strengerer finanzieller Bedingungen Schwierigkeiten haben, Kapital anzuziehen. Dies ist keine Spekulation: In einem Arbeitspapier von 2023 betonten EZB-Forscher, dass ein „langsamer grüner Übergang“ die Verteilungseffekte der Geldpolitik⁵ verändern kann – ein Hinweis darauf, dass das aktuelle Instrumentarium möglicherweise nicht mehr gleichmäßig wirkt. Diese wachsende Asymmetrie spiegelt sich auch in den jüngsten Entscheidungen der EZB wider: Im Juli 2025 kündigte die Bank die Einführung eines neuen „Klimafaktors“ an, um die Bewertung von Sicherheiten in Refinanzierungsgeschäften anzupassen⁶. In der Praxis werden Anleihen von Emittenten, die als stärker klimabezogenes Risiko tragen, strenger bewertet, was ihren Liquiditätswert für Banken reduziert. Zwar soll die Maßnahme das Eurosystem vor klimabezogenen Finanzrisiken schützen, sie könnte jedoch auch die Finanzierungsmöglichkeiten emissionsintensiver Sektoren weiter einschränken und die bereits bestehende Divergenz in der geldpolitischen Transmission verstärken⁷.

Auch Staaten werden sich zunehmender Investorenkritik stellen müssen. Die Gefahr klimabedingter fiskalischer Verschlechterung und einer Neubewertung der Anleihemärkte birgt das Risiko erneuter Fragmentierung innerhalb der Eurozone. Instrumente wie das Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) und das Transmission Protection Instrument (TPI) wurden entwickelt, um ungerechtfertigte Spreads zwischen Mitgliedstaaten^{8,9} zu verhindern. Ihre Wirksamkeit bei klimabedingter Divergenz bleibt jedoch ungewiss. Obwohl die

3-9) Fußnoten siehe Seite 4

« Das Risiko einer klima-
bedingten Verschlechterung
der öffentlichen Finanzen lässt
eine neue Fragmentierung
innerhalb der Eurozone
befürchten. »

”

Inflationserwartungen gut verankert sind (die mittleren Erwartungen der Verbraucher für 2030 liegen weiterhin nahe dem EZB-Ziel von 2 %¹⁰), wird der Klimawandel zunehmend als Treiber von Inflation wahrgenommen. Laut einer Umfrage von PwC¹¹ aus dem Jahr 2024 gaben fast 9 von 10 Verbrauchern an, die Auswirkungen des Klimawandels in ihrem Alltag direkt zu spüren, und fast ein Drittel nannte Inflation als größtes Risiko für ihre Konsumgewohnheiten¹². Das Entstehen eines wahrgenommenen Zusammenhangs zwischen Klimaereignissen und Preissteigerungen könnte die Inflationspsychologie allmählich verändern – insbesondere, wenn extreme Wetterereignisse häufiger und schädlicher werden. Diese Diskrepanz zwischen tatsächlichen Erwartungen und wahrgenommenen Ursachen der Inflation könnte die Reaktionsfähigkeit der EZB langfristig erschweren.

Für Investoren wie uns haben diese Entwicklungen weitreichende Folgen. Das makroökonomische Umfeld, in dem Geldpolitik betrieben wird, wird durch den Klimawandel neu geformt. Dies erfordert eine Neubewertung der Portfoliokonstruktion, insbesondere bei Staatsanleihen. Staatsanleihen der Eurozone, lange als risikofrei oder zumindest risikoarm angesehen, müssen nun unter Berücksichtigung klimabedingter fiskalischer Kapazitäten, Investitionen in Anpassungsinfrastruktur und politischer Polarisierung neu bewertet werden. Auch sektorale Allokationsstrategien müssen sich weiterentwickeln. Über ESG-Ratings und Klimaberichtsdaten hinaus zählt zunehmend, wie stark ein Unternehmen oder Sektor dem neuen makro-finanziellen Umfeld ausgesetzt ist – einem Umfeld, das durch gestörte Wachstumsdynamiken, unvorhersehbare Inflation und potenziell restriktivere Finanzierungsbedingungen geprägt ist.

In diesem Kontext dürfen Klimaszenarien nicht länger nur Teil von Nachhaltigkeitsberichten oder Stresstests sein. Sie müssen zentrale Bestandteile von Wirtschaftsprognosen, Asset-Liability-Modellierungen und langfristigen Renditeerwartungen werden. Dies umfasst sowohl physische Katastrophen als auch chronische Trends (regulatorische Verschärfungen, Ressourcenknappheit...). Ebenso wichtig ist, dass klimabewusste Portfoliokonstruktion durch aktives Engagement ergänzt wird. Wir sind überzeugt, dass Asset Manager weiterhin glaubwürdige Übergangspläne, bessere Offenlegung physischer Risiken und klarere politische Signale einfordern sollten. Die Förderung wirksamer CO₂-Bepreisungsmechanismen, taxonomiekonformer Investitionen und resilienter öffentlicher Politik ist nicht nur eine Frage der Werte – sondern auch der Finanzstabilität und des langfristigen Werts.

Die Botschaft der EZB ist klar... Und der Zeitrahmen ist kurz. Der Klimawandel ist nicht mehr nur ein langfristiges Nachhaltigkeitsthema. Er ist eine makroökonomische Realität, die bereits in die Annahmen der Geldpolitik eindringt und das Finanzsystem, wie wir es kennen, zu erschüttern droht. Für Asset Manager bedeutet dies auch, das Prinzip der doppelten Wesentlichkeit anzuerkennen: In einer Welt, in der Finanzentscheidungen zunehmend Klimaergebnisse beeinflussen, müssen Investoren nicht nur bewerten, wie der Klimawandel Portfolios beeinflusst – sondern auch, wie Portfolios das Klima beeinflussen. Diese strukturellen Veränderungen vorausszusehen und zu integrieren, ist nicht nur gute Praxis – sondern zunehmend entscheidend für widerstandsfähige Performance in einer Ära wachsender Unsicherheit.

10-12) Fußnoten siehe Seite 4

- 1) [Climate risks : no longer the tragedy of the horizon](#),
EZB Blog, 09 Juli 2025
- 2) [NGFS Short-Term Scenarios for central banks and supervisors](#),
Netzwerk zur Ökologisierung des Finanzsystems (NGFS), Mai 2025
- 3) [Government at a Glance 2025](#),
OECD, 19 Juni 2025
- 4) [The effects of climate change-related risks on banks: a literature review](#)“, Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Dezember
- 5) [Climate-conscious monetary policy](#) », EZB-Arbeitspapierreihe, 2023
- 6) https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2025/html/ecb.pr250729_1~02d753a029.en.html
Die Maßnahme wird in der zweiten Hälfte des Jahres 2026 in Kraft treten. Sie basiert auf den Ergebnissen des Klima-Stresstests des Eurosystems aus dem Jahr 2024. Der Klimafaktor wird regelmäßig überprüft.
- 7) Im weiteren Sinne entwickelt sich das regulatorische Umfeld zunehmend dahingehend, diese Risiken zu berücksichtigen: Im Rahmen der bevorstehenden CRD6-Richtlinie werden Banken beispielsweise verpflichtet sein, ESG-Risiken (einschließlich Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel und physischen Risiken) in ihre aufsichtlichen Übergangspläne sowohl kurzfristig und mittelfristig als auch über einen langfristigen Zeitraum von mindestens zehn Jahren zu integrieren.
Dies stellt einen Wandel hin zu einer vorausschauenden Aufsicht dar, bei der die Klimarisiken zunehmend die Kapitalplanung und die internen Risikorahmenbedingungen beeinflussen.
Quelle: [Final Guidelines on the management of ESG risks.pdf](#)
- 8) [Pandemic emergency purchase programme \(PEPP\)](#)
- 9) [The Transmission Protection Instrument](#)
- 10) https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/consumer_exp_survey/results/html/inflation_results.en.html
- 11) Es ist zu beachten, dass diese Umfrage auch Länder außerhalb der EU bzw. der Eurozone einschloss.
- 12) [PwC 2024 Voice of the Consumer Survey](#), 15 Mai 2024

Investitionen sind mit Risiken verbunden, insbesondere mit Kapitalverlusten. Bitte machen Sie sich damit vertraut. Die Bezugnahme auf bestimmte Wertpapiere oder Finanzinstrumente dient lediglich der Veranschaulichung. Sie hat nicht zum Ziel, Direktinvestitionen in diese Instrumente zu fördern.

Der vorliegende Kommentar dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die von der La Française-Gruppe geäußerten Meinungen basieren auf den aktuellen Marktbedingungen und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Diese Meinungen können von denen anderer Anlageexperten abweichen. Veröffentlicht von La Française Finance Services, mit Sitz in 128, boulevard Raspail, 75006 Paris, Frankreich, einem von der französischen Finanzaufsichtsbehörde (Autorité de Contrôle Prudentiel) als Wertpapierdienstleister unter der Nummer 18673 X regulierten Unternehmen und Tochtergesellschaft von La Française. Crédit Mutuel Asset Management: 128 Boulevard Raspail 75006 Paris ist eine von der französischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (Autorité des marchés financiers) unter der Nummer GP 97 138 zugelassene Verwaltungsgesellschaft, die seit dem 11.04.2025 bei der ORIAS (www.orias.fr) unter der Nummer 25003045 registriert ist. Crédit Mutuel Asset Management ist eine Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 3.871.680 €, eingetragen im Handelsregister von Paris unter der Nummer 388 555 021, und eine Tochtergesellschaft der Groupe La Française, der Vermögensverwaltungsholding des Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch ein Anlageangebot oder eine Aufforderung zum Handel an den Finanzmärkten dar. Die darin enthaltenen Einschätzungen spiegeln die Meinung der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und stellen keine vertragliche Verpflichtung der La Française-Gruppe dar. Diese Einschätzungen können sich ohne vorherige Ankündigung im Rahmen des Prospekts ändern, der allein maßgeblich ist. Die La Française Group haftet in keiner Weise für direkte oder indirekte Schäden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung oder der darin enthaltenen Informationen ergeben. Diese Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung der La Française Group weder ganz noch teilweise reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden.

Internetadressen der Aufsichtsbehörden: Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org.