

Oliver Letzgus

# VWL für Finanzpraktiker

Geldpolitik, Wirtschaftszyklen,  
Konjunkturindikatoren, Zahlungsbilanz

SCHÄFFER  
POESCHEL

SCHÄFFER  

---

POESCHEL



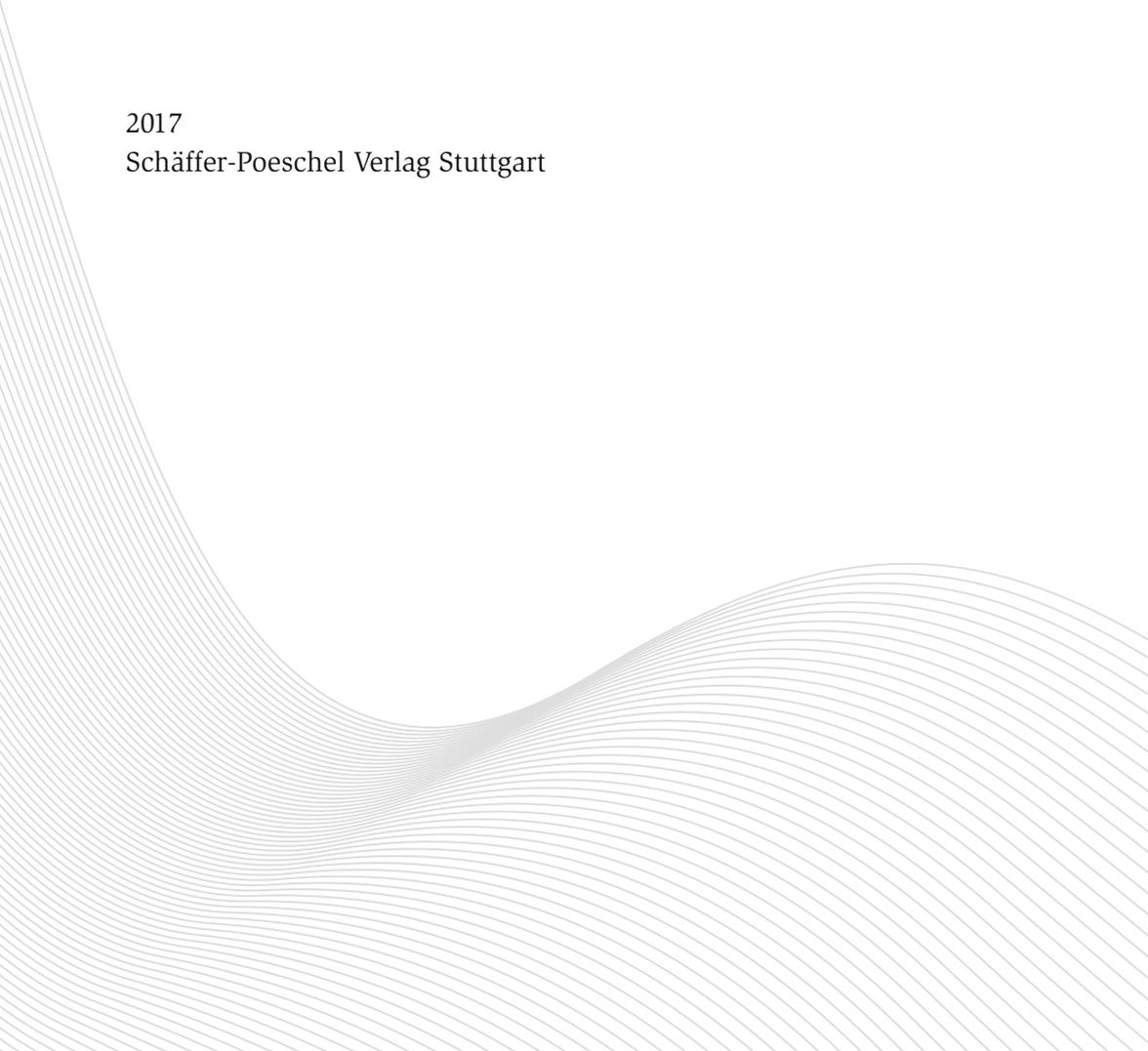
Oliver Letzgus

# **VWL für Finanzpraktiker**

Geldpolitik, Wirtschaftszyklen, Konjunkturindikatoren,  
Zahlungsbilanz

2017

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

A decorative graphic at the bottom of the page consisting of numerous thin, parallel, wavy lines that create a sense of movement and depth, resembling a stylized wave or a topographical map.



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation  
in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem,  
säurefreiem und alterungsbeständigem Papier

**Print:** ISBN 978-3-7910-4006-6      Bestell-Nr. 10231-0001  
**ePDF:** ISBN 978-3-7910-4007-3      Bestell-Nr. 10231-0150  
**ePub:** ISBN 978-3-7910-4118-6      Bestell-Nr. 10231-0100

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich  
geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen  
des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages  
unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen,  
Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die  
Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2017 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH  
[www.schaeffer-poeschel.de](http://www.schaeffer-poeschel.de)  
[service@schaeffer-poeschel.de](mailto:service@schaeffer-poeschel.de)

Umschlagentwurf: Goldener Westen, Berlin  
Umschlaggestaltung: Kienle gestaltet, Stuttgart  
Satz: kühn & weyh Software GmbH, Satz und Medien, Freiburg  
Druck und Bindung: BELTZ Bad Langensalza GmbH, Bad Langensalza  
Printed in Germany

Oktober 2017

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart  
Ein Tochterunternehmen der Haufe Gruppe

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	VII
<b>1 Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen im 21. Jahrhundert</b> .....	1
1.1 Globalisierung und neuer Protektionismus .....	1
1.2 Klimawandel und Klimapolitik .....	6
1.3 Digitalisierung .....	10
1.4 Demografischer Wandel und Migration .....	14
<b>2 Grundlagen der monetären Ökonomie</b> .....	19
2.1 Geld und Inflation .....	19
2.1.1 Das Wesen des Geldes .....	19
2.1.2 Zum Wert des Geldes: Inflation und Deflation .....	22
2.1.3 Ursachen der Geldentwertung .....	31
2.1.4 Inflationsfolgen und Schutz vor Inflation .....	44
2.2 Geldpolitik der Europäischen Zentralbank EZB .....	51
2.2.1 Institutionelle Rahmenbedingungen und geldpolitische Strategie .....	51
2.2.2 Geldpolitische Transmission via Geld- und Kapitalmärkte .....	62
2.2.3 Whatever it takes: Die neue Geldpolitik der EZB vor dem Hintergrund der Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise .....	72
2.2.4 Neue Risiken durch unkonventionelle Geldpolitik .....	77
2.3 Die Diskussion um die Abschaffung des Bargeldes: »Geld als geprägte Freiheit« .....	80
2.4 Devisenmarkt und Wechselkurse .....	86
2.4.1 Kursbildung am Devisenmarkt .....	86
2.4.2 Feste und flexible Wechselkurse .....	87
2.4.3 Ist die Eurozone ein optimaler Währungsraum? .....	99
<b>3 Staat und Wirtschaft</b> .....	103
3.1 Rolle des Staates in einer marktwirtschaftlichen Ordnung .....	103
3.1.1 Wann soll der Staat aktiv werden? .....	103
3.1.2 Die Bereitstellung öffentlicher Güter und Dienstleistungen .....	105

3.1.3	Die Existenz externer Effekte: Grundlagen der Umweltökonomie .....	109
3.1.4	Das Vorhandensein von Informationsasymmetrien .....	113
3.1.5	Erhalt und Schaffung von Wettbewerb im privaten Sektor ....	115
3.2	Öffentliche Aufgaben, Ausgaben und Einnahmen .....	116
3.2.1	Wachstum der Staatsausgaben .....	116
3.2.2	Die Steuern als Haupteinnahmequelle .....	117
3.2.3	Die öffentliche Verschuldung.....	121
3.3	Die Soziale Marktwirtschaft in Deutschland .....	124
<b>4</b>	<b>Konjunktur und Wachstum .....</b>	<b>127</b>
4.1	Konjunkturzyklus und Potenzialwachstum.....	127
4.1.1	Begriffliche Grundlagen .....	127
4.1.2	Angebots- und Nachfragepolitik sowie die Diskussion um säkulare Stagnation.....	133
4.1.3	Die zentrale Rolle der Beschäftigung .....	139
4.2	Konjunkturindikatoren.....	146
4.2.1	Die Bedeutung von Konjunkturindikatoren.....	146
4.2.2	Wichtige Konjunkturindikatoren im Überblick .....	147
4.2.3	Informationsquellen: Woher kann volkswirtschaftliches Research bezogen werden? .....	152
4.3	Konjunkturzyklus und Vermögenspreise .....	153
4.3.1	Einfluss der Konjunktur auf die Vermögenspreise .....	153
4.3.2	Einfluss der Finanzmärkte auf Konjunktur und Wachstum....	156
	Literaturverzeichnis .....	157
	Der Autor .....	161
	Stichwortverzeichnis .....	163

## Vorwort

Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für das Banking haben sich in den zurückliegenden Jahren dramatisch verändert. Zunächst der Schock der Finanz- und Wirtschaftskrise, dann die Sorgen um den Bestand des Euroraums und in jüngster Zeit zunehmende protektionistische Tendenzen – allesamt gewaltige Herausforderungen für die Finanzbranche. Hinzu kommen nicht zuletzt die Umwälzungen durch die zunehmende Digitalisierung des gesamten Wirtschaftslebens. Das vorliegende Buch soll helfen, die wichtigsten ökonomischen Einflüsse auf die Wirtschaft im Allgemeinen und die Finanzwirtschaft im Speziellen etwas näher zu beleuchten. Das volkswirtschaftliche Basiswissen soll in kompakter Form und ohne übermäßigen theoretischen Ballast vermittelt werden. Ein besonderes Augenmerk wird dabei auf aktuelle Fragestellungen gelegt.

In Kapitel 1 werden die wichtigsten volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen erklärt. Dazu zählen Megatrends wie Globalisierung und Protektionismus, Klimawandel, Digitalisierung und Demographischer Wandel.

Seiner zentralen Bedeutung für das Finanzwesen entsprechend, schließt daran das ausführliche Kapitel 2 »Grundlagen der monetären Ökonomie« an. Im Rahmen dieses Kapitels beschäftige ich mich mit den Themen Inflation/Deflation, der Geldpolitik der EZB, der Diskussion um die Bargeldabschaffung sowie Fragen rund um Währungen und Wechselkurse.

Kapitel 3 hat das ambivalente Verhältnis von Staat und Wirtschaft zum Inhalt. Wann und wie soll der Staat in einer Marktwirtschaft aktiv werden, in welcher Beziehung stehen öffentliche Aufgaben, Ausgaben und Einnahmen zueinander und was heißt Soziale Marktwirtschaft im 21. Jahrhundert?

Kapitel 4 »Konjunktur und Wachstum« befasst sich vor allem mit den für Anleger wichtigen Themen wie Konjunktur und Konjunkturindikatoren sowie dem Einfluss des Konjunkturzyklus auf Vermögenspreise.

Bedanken möchte ich mich an dieser Stelle ganz herzlich bei den Mitarbeitern des Schäffer-Poeschel-Verlags, Frank Katzenmayer und Adelheid Fleischer, deren tatkräftige Unterstützung sehr zum Gelingen dieses Buches beigetragen hat. Ein besonderer Dank gilt auch Sabine Röhrl, die mir wieder einmal bei der Erstellung von Grafiken eine große Hilfe war.

Gewidmet sei das Buch meinen Kindern Jana, Lukas und Lea.

Heilbronn, im August 2017

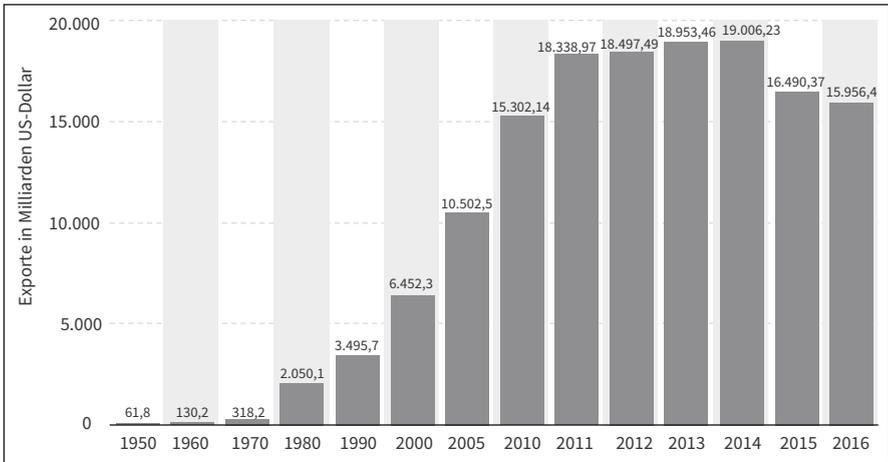
*Prof. Dr. Oliver Letzgus*

# **1 Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen im 21. Jahrhundert**

## **1.1 Globalisierung und neuer Protektionismus**

Das Jahr 2016 könnte in die Annalen der internationalen Wirtschaftsbeziehungen eingehen. Mit dem Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (»Brexit«) und der Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten bahnt sich scheinbar eine Abkehr von dem Prozess der Globalisierung an. An dessen Stelle treten vermehrt Bemühungen um Abschottung. Diese Tendenz hin zu einem verstärkten Protektionismus zeigt sich unter anderem darin, dass bestehende oder geplante Freihandelsabkommen zur Disposition gestellt oder gestoppt wurden. Allerdings hat die Globalisierung bereits vor Trump und Brexit an Tempo verloren: 2008 betrug der Gesamtwert aller Ein- und Ausfuhren am globalen BIP rund 52 Prozent, 2014 noch 49 Prozent.

Die moderne Globalisierung gewann in den Achtzigerjahren des vorigen Jahrhunderts an Fahrt, als eine Reihe bis dato rückständiger und dem Welthandel abgewandter Länder mit China an der Spitze sich wirtschaftlich öffnete. Zuvor beschränkte sich die intensive grenzüberschreitende ökonomische Zusammenarbeit im Wesentlichen auf die westlichen Industriestaaten. Richtig an Fahrt nahm die Globalisierung dann nach dem Fall des Eisernen Vorhangs und der anschließenden weltweiten Ausbreitung des marktwirtschaftlichen Systems auf.



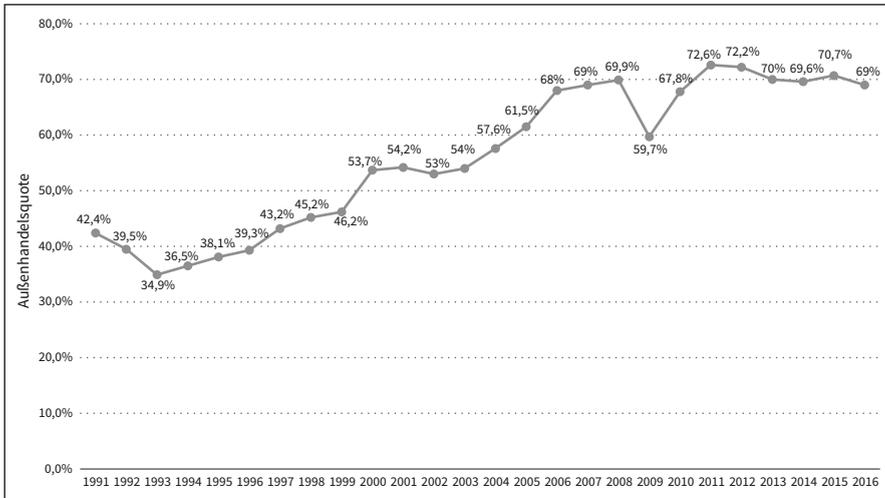
Quelle: UNCTAD

**Abb. 1.1:** Weltweite Exporte im Warenhandel (1950–2016)

Neben der Integration vormals nicht kapitalistisch ausgerichteter Länder in die Weltwirtschaft spielen die technischen Fortschritte insbesondere in der Informations- und Kommunikationstechnologie eine zentrale Rolle im modernen Globalisierungsprozess. Gepaart mit Innovationen in den Bereichen Transport und Logistik erlaubten sie eine stärkere internationale Aufgabenteilung selbst in eng miteinander verzahnten Produktionsprozessen innerhalb eines Unternehmens.

Die Globalisierung lässt sich vor allem anhand folgender Indikatoren beschreiben:

- Zunahme des grenzüberschreitenden Austauschs von Gütern und Dienstleistungen:* Bis zum Ausbruch der Finanzkrise hat der Welthandel schneller zugenommen als die globale Wirtschaftsleistung. Der reale Offenheitsgrad vieler Volkswirtschaften—ermittelt als Quotient aus der Summe von Exporten und Importen von Waren und Dienstleistungen zum Bruttoinlandsprodukt (Außenhandelsquote)—ist in den zurückliegenden Jahrzehnten deutlich gestiegen. Wie stark speziell Deutschland in die Weltwirtschaft integriert ist, lässt sich an einer Außenhandelsquote von rund 70 Prozent ablesen. Zum Vergleich: Die Außenhandelsquote der USA liegt nur bei gut 20 Prozent. Seit etwa zehn Jahren ist aber Sand im Getriebe des Welthandels, bedingt durch die globale Konjunkturschwäche, aber auch durch strukturelle Faktoren wie zunehmenden Protektionismus. So haben seit 2008 die Beschwerden über technische Handelshemmnisse bei der Welthandelsorganisation WTO stark zugenommen.



Quelle: Statistisches Bundesamt

**Abb. 1.2:** Außenhandelsquote von Deutschland (1991–2016)

- *Steigende Direktinvestitionen im Ausland und Verbreitung internationaler Wertschöpfungsketten:* Ein wesentliches Merkmal des Zusammenwachsens der Weltwirtschaft ist die Globalisierung der Unternehmen. Die *Global Players* errichten oder erwerben Produktions- und Vertriebsniederlassungen auf der ganzen Welt, um Kostenunterschiede auszunutzen und nahe an den Absatzmärkten zu sein. Laut UNCTAD liegt der weltweite Bestand an Direktinvestitionen bei über 20 Billionen US-Dollar, wobei die aufstrebenden Länder als Investitionsstandort absolut und relativ immer beliebter werden.
- *Ausweitung des internationalen Kapitalverkehrs:* Wohl nirgends ist die Globalisierung so offensichtlich wie an den Finanzmärkten. Die Finanzkrise mit ihren weltweiten Verwerfungen hat dies deutlich gezeigt. Inzwischen hat eine große Zahl von Ländern Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten.

Mit der Globalisierung sind vielfältige Auswirkungen auf Gesellschaft, Politik, Wirtschaft und Finanzmärkte verbunden. Positiv zu Buche schlagen insbesondere Wohlstandsgewinne in Folge

- einer *verbesserten internationalen Arbeitsteilung*, wobei Güter und Dienstleistungen (bzw. ihre jeweiligen Komponenten) jeweils dort erzeugt werden, wo es im Sinne der klassischen Außenhandelstheorie komparative Kostenvorteile gibt,
- von *Massenproduktionsvorteilen* und *Verbundeffekten* (»Economies of Scale« und »Economies of Scope«) und

- einer höheren *Wettbewerbsintensität* auf Unternehmensebene.
- Darüber hinaus hat der erhöhte Wettbewerbsdruck auf den Güter- und Faktormärkten zu *sinkenden Inflationsraten* geführt, worauf die Notenbanken mit sinkenden Leitzinsen reagieren konnten, die das wirtschaftliche Geschehen zusätzlich stimulierten.

Sowohl auf globaler Ebene wie innerhalb der einzelnen Volkswirtschaften überwiegen zwar nach Ansicht der überwiegenden Zahl von Ökonomen insgesamt die positiven Effekte. Einzelne gesellschaftliche Gruppen können aber sehr wohl Verluste erleiden. In den Industrieländern wird die internationale Verflechtung deshalb heute vielfach als Herausforderung angesehen, wobei folgende Punkte besonders ins Gewicht fallen:

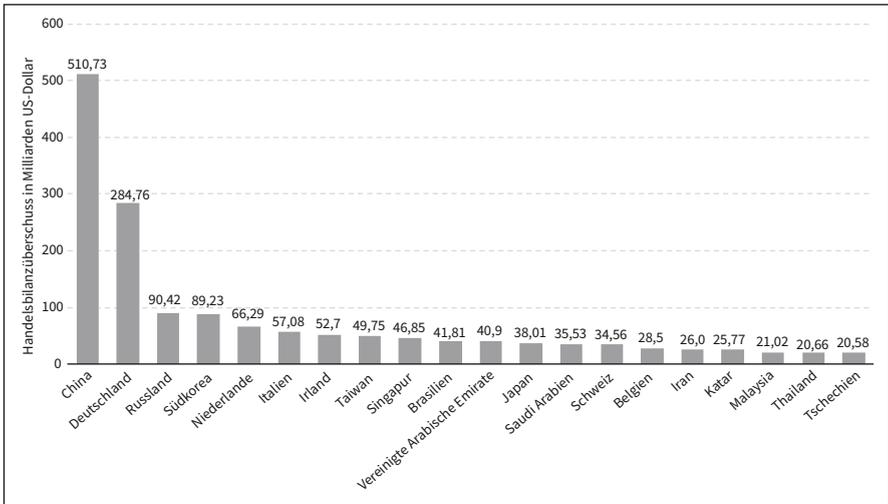
- *Beschleunigung des gesamtwirtschaftlichen Strukturwandels*: So sind beispielsweise in arbeitsintensiven Branchen wie der Textilindustrie oder der Spielwarenbranche die Importe massiv zu Lasten der heimischen Produzenten gestiegen.
- *Einfluss auf den Arbeitsmarkt*: Speziell gering qualifizierte und niedrig entlohnte Arbeitskräfte in den Industrieländern sind einem zunehmenden Wettbewerbsdruck ausgesetzt, sei es durch Zuwanderung aus weniger entwickelten Ländern oder durch die Produktionsverlagerung arbeitsintensiv hergestellter Güter in die Schwellenländer.
- *Verringerter Handlungsspielraum der nationalen Wirtschaftspolitik*: Einer eigenständigen nationalen Wirtschaftspolitik sind in einer globalisierten Welt Fesseln angelegt. Im Wettbewerb um die günstigsten Standort- und Anlagebedingungen spielen etwa Höhe und Struktur der Steuern sowie Sozialabgaben eine wichtige Rolle. Ihre Festlegung kann nicht unabhängig vom internationalen Umfeld erfolgen.
- *Verschiebungen bei der Einkommens- und Vermögensverteilung*: Das globale Überangebot am Produktionsfaktor Arbeit übt Druck auf die Löhne insbesondere im unteren Segment der Industrieländer aus. Die relative Knappheit an Kapital erhöht hingegen tendenziell die Renditen. Beide Effekte führten zusammengenommen zu einer Einkommensumverteilung zu Gunsten der Kapitalbesitzer und zu Lasten der Arbeitnehmer. Mehr noch als die sinkende Lohnquote wird indessen unter Gerechtigkeitsaspekten die wachsende Schere in der Vermögensverteilung beklagt. Begünstigt durch die ultralockere Geldpolitik haben Aktien und Immobilien – mithin typische Anlageformen ökonomisch Bessergestellter – in den letzten Jahren deutlich an Wert zugelegt, während Kleinsparer unter den Nullzinsen zu leiden hatten.
- *Belastung der Umwelt*: Der Vorwurf lautet, dass international agierende Konzerne ihre Produktionsstandorte nicht zuletzt unter dem Gesichtspunkt gerin-

ger lokaler Umweltstandards auswählen. Damit trage die Globalisierung in nennenswertem Maße zur Belastung der natürlichen Lebensgrundlagen bei. Hinzu kommen die Belastungen aufgrund weiter Transportwege.

Aus den beschriebenen Entwicklungen ist in den letzten Jahren in den entwickelten Ländern zunehmender Widerstand gegen die Globalisierung erwachsen. Exemplarisch sei in diesem Zusammenhang auf die starken Proteste gegen das geplante transatlantische Freihandelsabkommen TTIP sowie das Anwachsen populistischer Parteien, die sich explizit gegen die Globalisierung aussprechen, hingewiesen.

Protektionismus (oder wie manche es nennen »Neomerkantilismus«), also der Schutz der heimischen Wirtschaft vor ausländischer Konkurrenz sowie die Förderung der Exporttätigkeit, hat wieder an Bedeutung gewonnen. Mit dem Zurückdrängen der Einfuhren und der Zunahme der Ausfuhren sollen die heimische Wirtschaftsleistung gefördert und die Beschäftigung im Inland erhöht werden. Zu diesem Zweck werden Zölle oder nicht-tarifäre Handelshemmnisse eingesetzt. Auch die in den USA diskutierte Besteuerung von grenzüberschreitenden Umsätzen (»Border Adjustment Tax«), bei der importierte Waren besteuert und exportierte Waren steuerbefreit würden, zielt in diese Richtung.

Eine solche Politik der Abschottung, die im Widerspruch zur herrschenden Lehre steht, wonach von der internationalen Arbeitsteilung alle profitieren, ist auch für das protektionistische Land mit erheblichen Risiken verbunden. *Zum einen* besteht die Gefahr, dass der Rest der Welt mit handelspolitischen Gegenmaßnahmen reagiert, die in einen Handelskrieg münden können, unter dem am Ende alle zu leiden hätten in Form starker Wohlstandeinbußen. Die Dreißigerjahre des vorherigen Jahrhunderts sind eine Blaupause für die Folgen einer um sich greifenden Abschottungspolitik. Als die Vereinigten Staaten vor dem Hintergrund der Weltwirtschaftskrise 1930 den Smoot-Hawley-Tariff-Act verabschiedeten, erhöhten sich die US-Zölle für über 20.000 Produkte auf Rekordniveau. Zwar verringerten sich die US-Importe in den Folgejahren um ein Drittel. In Folge von Vergeltungsmaßnahmen der anderen Länder sanken auch die US-Exporte in derselben Größenordnung. Am Ende blieben nur Verlierer übrig. Der Welthandel schrumpfte um zwei Drittel. *Zum anderen* leiden die inländischen Verbraucher ganz unmittelbar unter Protektionismus. Die Warenvielfalt geht zurück und die Preise steigen, sodass sich die Kaufkraft verringert. Die Gefahr von Lohn-Preis-Spiralen und damit höherer Inflationsraten nimmt zu. Hinzu kommt, dass die unter dem Schutz von Handelshemmnissen entstehenden Arbeitsplätze teuer sind und in einer vollbeschäftigten Wirtschaft zu Verdrängungseffekten oder Produktionskostensteigerungen in anderen Sektoren führen können.



Quelle: WTO

**Abb. 1.3:** Länder mit dem höchsten Handelsbilanzüberschuss (2017)

## Literatur

Besch, R./Scheuerle, A. (2017): Protektionismus kennt letztlich nur Verlierer, in: Volkswirtschaft Spezial der Deka-Bank, Ausgabe 2/2017 vom 23. Februar 2017.

Deutsche Bundesbank (2016): Zur Schwäche des Welthandels, Monatsbericht März 2016, S. 13–37.

Felbermayr, G./Steininger, M. (2016): Wie gefährlich ist die angekündigte Handelspolitik von Donald Trump?, in: ifo Schnelldienst, Nr. 22/2016 vom 24.11.2016, S. 34–41.

Wirtschaftsdienst (2015): Die Zukunft des Welthandels, Zeitgespräche (mit Beiträgen von Görg, H./Klein, M./Pflüger, M./Krebs, O./Scherrer, Chr.), Nr. 5/2015, S. 303–318.

## 1.2 Klimawandel und Klimapolitik

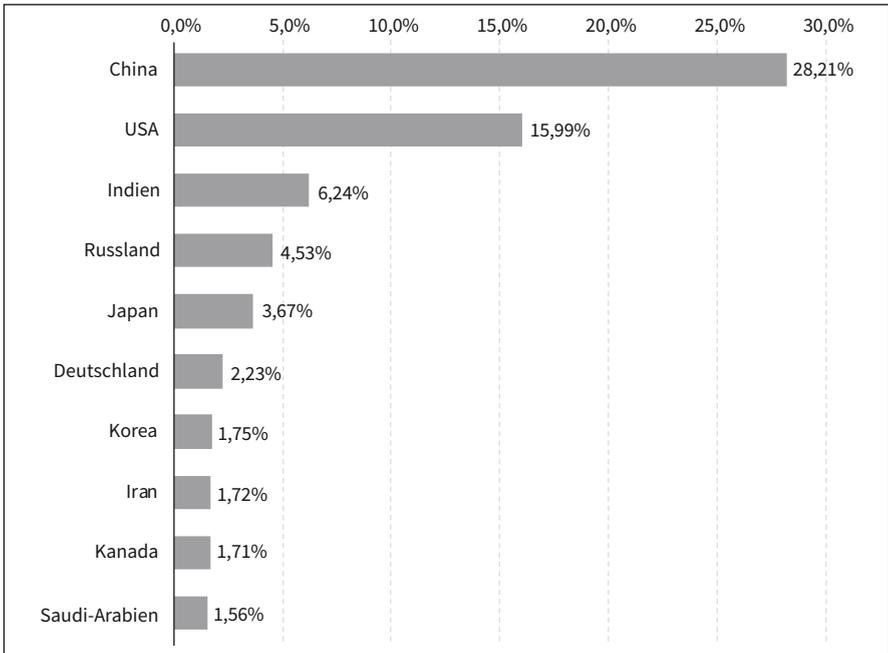
Der naturwissenschaftliche Hintergrund: Die Erde wird von einer Lufthülle umgeben, welche die Eigenschaft hat, einfallendes Sonnenlicht nahezu ungehindert passieren zu lassen, gleichzeitig jedoch einen Großteil der vom Erdboden reflektierten Wärmestrahlen zurückzuhalten. Dieser natürliche Treibhauseffekt sorgt dafür, dass auf der Erde eine Durchschnittstemperatur von etwa 15 Grad herrscht. Ansonsten läge die Temperatur bei minus 18 Grad. Durch den zunehmenden Ausstoß von Treibhausgasen (v. a. Kohlendioxid, Methan, FCKW) wird dieser Wärmespeichereffekt jedoch noch verstärkt. In der Folge kommt es auf der Erde zu

klimatischen Veränderungen. Der Begriff Treibhauseffekt steht inzwischen stellvertretend für diesen von Menschenhand erzeugten »Zusatztreibhauseffekt«.

2013 legte das internationale Expertengremium IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change) seinen fünften Weltklimabericht vor. Anhand verschiedener Szenarien beschrieben die Forscher die nach heutigem Kenntnisstand möglichen Folgen des Klimawandels. Demnach erhöht sich die Durchschnittstemperatur bis zum Ende des Jahrhunderts um 1 bis 3,7 Grad Celsius. Durch Abschmelzen der Polkappen könnte der Meeresspiegel um rund einen halben Meter steigen. Zudem sollte die Häufigkeit extremer Wetterereignisse (Überschwemmungen, Wirbelstürme, Trockenperioden usw.) weiter zunehmen. Ökonomische Risiken sind bei einem durchschnittlichen Temperaturanstieg von über zwei Grad zu befürchten.

Aber unabhängig davon, ob alle Vorhersagen zu den physischen Folgen im genannten Umfang auch eintreten, wird das Thema Klimawandel die wirtschaftliche Entwicklung rund um den Erdball in jedem Fall beeinflussen und sich damit auch an den Finanzmärkten niederschlagen. Dafür genügt es bereits, dass die Entscheidungsträger in Politik, Verwaltungen und Unternehmen auf die vermutete Bedrohung reagieren, wie es bereits schon seit längerem der Fall ist. Von veränderten Rahmenbedingungen sind volkswirtschaftlich so bedeutende Sektoren wie die Energiewirtschaft, die Transportbranche oder der Agrarsektor unmittelbar betroffen. Mittelbare Folgen sind vermutlich in nahezu allen Bereichen festzustellen.

Der Startschuss für eine globale Umweltpolitik liegt bereits einige Jahre zurück. 1992 fand in Rio de Janeiro die erste Weltumweltkonferenz statt. Zu diesem Zeitpunkt war die Datenlage jedoch noch weitaus dürftiger als heute. Dennoch wurde in Rio die Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen verabschiedet. Dabei verständigten sich die teilnehmenden Länder auf das Ziel, das Weltklima besser zu schützen. Zudem sollte ein Instrumentarium geschaffen werden, mit dessen Hilfe dieses Ziel realisiert werden sollte. In den Folgejahren wurden regelmäßig UN-Klimakonferenzen abgehalten, ohne dass es allerdings entscheidende Fortschritte im Kampf gegen die globale Erwärmung gegeben hat. Besondere Aufmerksamkeit wurde dem 1997 verabschiedeten Kyoto-Protokoll zuteil. Neben der ersten konkreten Übereinkunft über eine Reduktion des globalen Treibhausgasausstoßes vereinbarten die Unterzeichner die Einführung eines neuen ökonomischen Instrumentariums. Fortan sollten internationale Klimaschutzziele in erster Linie auf Grundlage handelbarer CO<sub>2</sub>-Zertifikate realisiert werden. Allerdings gelten die Vereinbarungen von Kyoto als gescheitert, da wichtige Länder das Abkommen nicht ratifizierten (USA) oder ausgestiegen sind (u. a. Russland, Japan).



Quellen: Germanwatch/EIA, Der Klimaschutz-Index 2017

**Abb. 1.4:** Länder mit den weltweit höchsten CO<sub>2</sub>-Emissionen (2016)

2015 wurde auf dem Pariser Klimagipfel ein neuer Versuch unternommen, ein internationales Klimaschutzabkommen zu verabschieden. Die 196 Unterzeichnerstaaten setzten sich zum Ziel, die Erderwärmung gegenüber dem vorindustriellen Zeitalter auf »weit unter« zwei Grad zu begrenzen. Zu diesem Zweck soll bis zur Mitte des 21. Jahrhunderts ein Gleichgewicht zwischen menschlich verursachten CO<sub>2</sub>-Emissionen und der CO<sub>2</sub>-Bindung in Senken hergestellt werden. Die Netto-Emissionen würden ab 2050 dann null betragen. Anders als im Kyoto-Protokoll, als verbindliche Minderungsquoten vereinbart wurden, einigten sich die Teilnehmer dieses Mal auf – umstrittene – freiwillige Klimaschutzzusagen, die im Rahmen eines vereinheitlichten Berichtswesens regelmäßig überprüft und angepasst werden sollen. Die EU hat beispielsweise zugesagt, ihre Emissionen im Vergleich zu 1990 um 40 Prozent zu verringern. Dabei ist jedes Land prinzipiell frei in der Wahl seiner Mittel, um die angestrebten Ziele zu erreichen. Vom Klimawandel besonders betroffenen Ländern soll von den wohlhabenderen Industrieländern finanziell geholfen werden. Dafür sollen ab 2020 jährlich 100 Milliarden Dollar bereitgestellt werden. Das Klimaschutzabkommen tritt in Kraft, wenn mindestens 55 Staaten mit einem Anteil von mindestens 55 Prozent der globalen Treibhausgasemissionen ratifiziert haben.

Wie nicht anders zu erwarten, wird das Abkommen in Fachkreisen sehr unterschiedlich beurteilt. Ob es sich hierbei um einen Meilenstein der internationalen Klimapolitik handelt, wie manche konstatieren, dürfte sich erst in einigen Jahrzehnten überprüfen lassen.

Für das Bankgeschäft und speziell für das Vermögensmanagement dürften im Zusammenhang mit dem Klimawandel folgende Fragenkomplexe wichtig bleiben:

- Wie kann ich mein Vermögen vor den Folgen des Treibhauseffekts schützen? Dabei handelt es sich zwar zunächst um ein klassisches Versicherungsthema (v. a. im Bereich des Immobilienvermögens). An den Finanzmärkten wurden in den letzten Jahren jedoch neuartige Instrumente wie Wetterderivate oder Katastrophenanleihen (Cat Bonds) weiterentwickelt, mit deren Hilfe man sich vor den unliebsamen finanziellen Folgen von Naturereignissen schützen kann.
- Welche Regionen, Branchen und Unternehmen leiden direkt unter dem Klimawandel bzw. unter den veränderten regulatorischen Bedingungen, welche profitieren davon? Damit erreicht der Klimawandel die Aktienmärkte, aber auch den Markt für Unternehmensanleihen. Beispielsweise gelten die im Bereich alternativer Energien tätigen Unternehmen als potenzielle Nutznießer der Klimapolitik, die energieintensive Chemieindustrie als Verlierer. Selbst die Bonität von Staatsanleihen könnte durch den Klimawandel betroffen sein.
- Schließlich stellen CO<sub>2</sub>-Zertifikate eine Art eigenständige Assetklasse dar, die für institutionelle wie private Anleger von wachsender Bedeutung sein könnte. In Deutschland nimmt die Leipziger Strombörse in diesem Segment eine Vorreiterrolle ein.

## Literatur

Bals, Chr./Kreft, S./Weischer, L. (2016): Wendepunkt auf dem Weg in eine neue Epoche der globalen Klima- und Energiepolitik – Die Ergebnisse des Pariser Klimagipfels COP 21, herausgegeben von Germanwatch, Berlin. ([www.germanwatch.org/de/11492](http://www.germanwatch.org/de/11492)).

Endres, A. (2017): Grundlagen der Treibhausökonomie, in: WiSt, Heft 4, April 2017, S. 23–29.

Ifo Schnelldienst (2016) Anspruch und Wirklichkeit: Kann das Pariser Klimaabkommen funktionieren? Zur Diskussion gestellt (u. a. mit Beiträgen von Weimann, J./Pethig, R.), in: ifo Schnelldienst 3/2016 vom 11. Februar 2016, S. 3–29.

IPCC (2014): Fünfter Sachstandsbericht des zwischenstaatlichen Ausschusses für Klimaänderungen (IPCC), Bonn.