



EZB-Klimabilanz: Sinkende Emissionen sagen noch wenig über den eigentlichen Fortschritt aus

Ute Pappelbaum

Die Europäische Zentralbank (EZB) und das Eurosystem haben ihre vierten klimabezogenen Finanzoffenlegungen veröffentlicht. Die zentrale Botschaft lautet: Die mit den geldpolitischen Portfolios verbundenen CO₂-Emissionen gehen weiter zurück, die Zwischenziele für die Emissionsintensität werden erreicht, und der Anteil grüner Anleihen im Eigenportfolio steigt. Neu sind inflationsbereinigte Emissionskennzahlen sowie eine erweiterte Berichterstattung über indirekte Scope-3-Emissionen.

Die eigentliche Nachricht liegt in der Messmethode

Auf den ersten Blick dokumentieren die Zahlen einen kontinuierlichen Dekarbonisierungspfad. Die absoluten Emissionen der geldpolitischen Portfolios und der Währungsreserven sinken weiter. Allerdings verweist die EZB selbst auf den entscheidenden Grund: Die Portfolios schrumpften 2025 um 13 Prozent.

Damit wird eine grundlegende Frage sichtbar, die weit über die EZB hinausreicht: Werden Emissionen reduziert, weil Vermögensbestände tatsächlich klimafreundlicher werden, oder weil schlicht weniger Vermögenswerte gehalten werden?

Genau an diesem Punkt gewinnt die erstmalige Veröffentlichung inflationsbereinigter Emissionskennzahlen besondere Bedeutung. Steigende Preise erhöhen nominale Umsätze von Unternehmen und können dadurch rechnerisch

die CO₂-Intensität verbessern, ohne dass real weniger Emissionen entstehen. Die neuen Kennzahlen sollen diesen Effekt herausfiltern.

Ökonomisch ist das mehr als eine technische Anpassung. Es markiert den Übergang von einer bilanziellen Betrachtung hin zu einer Analyse realer Dekarbonisierung. Die EZB signalisiert damit, dass bloße Kennzahlenverbesserungen nicht mehr ausreichen, wenn sie primär aus Inflationseffekten oder Bilanzverkürzungen resultieren.

Der Rückzug der Zentralbank begrenzt ihren klimapolitischen Einfluss

Gleichzeitig offenbart die Veröffentlichung eine ordnungspolitische Spannung. Die EZB hatte in den vergangenen Jahren Reinvestitionen gezielt zugunsten von Emittenten mit besserer Klimabilanz ausgerichtet. Mit dem

fortlaufenden Abbau der Anleihebestände entfällt dieses Steuerungsinstrument zunehmend.

Damit verschiebt sich die Verantwortung für weitere Emissionsreduktionen von der Zentralbank zurück auf die Unternehmen selbst. Die EZB kann Klimarisiken weiterhin messen und offenlegen, besitzt aber immer weniger Möglichkeiten, Kapitalströme innerhalb ihrer geldpolitischen Portfolios aktiv zu beeinflussen.

Hier zeigt sich ein klassisches Dilemma moderner Zentralbanken: Einerseits sollen Klimarisiken im Rahmen des Mandats berücksichtigt werden. Andererseits reduziert die geldpolitische Normalisierung genau jene Bilanzinstrumente, über die klimabezogene Anreize überhaupt gesetzt werden konnten.

Die Bedeutung von Scope 3 und Natur-Risiken

Bemerkenswert ist zudem die stärkere Berücksichtigung von Scope-3-Emissionen. Diese indirekten Emissionen entlang der Wertschöpfungskette machen bei vielen Unternehmen den größten Teil des tatsächlichen Klimafußabdrucks aus.

Dass die EZB diese Kennzahlen nun breiter offenlegt, deutet auf einen Reifeprozess der Datenlandschaft hin. Für Kapitalmärkte ist dies relevant, weil sich Klimarisiken zunehmend von der direkten Produktion auf Lieferketten, Vorprodukte und Geschäftsmodelle verlagern.

Parallel dazu erweitert die EZB ihre Berichterstattung zu naturbezogenen Risiken. Dahinter steht die Erkenntnis, dass Biodiversitätsverluste, Wasserknappheit oder Ökosystemschäden künftig ähnliche finanzielle Risiken erzeugen können wie klassische Klimaschäden. Die Kapitalmarktanalyse bewegt sich damit schrittweise von der reinen CO₂-Perspektive zu einer umfassenderen Bewertung ökologischer Abhängigkeiten.

Transparenz ersetzt zunehmend aktive Steuerung

Der steigende Anteil grüner Anleihen im Eigenportfolio der EZB – mittlerweile 33 Prozent beziehungsweise 7,6 Milliarden Euro – unterstreicht zwar die fortgesetzte Unterstützung der grünen Transformation. Gleichzeitig wird jedoch deutlich, dass die Rolle der Zentralbank zunehmend von aktiver Portfoliosteuerung zu Transparenz, Datenerhebung und Risikomessung wechselt.

Für Unternehmen bedeutet dies wachsenden Druck, glaubwürdige Dekarbonisierungspfade selbst nachzuweisen. Für Investoren steigen die Anforderungen an Datenqualität und Offenlegung. Und für die Kapitalmärkte wird die Frage wichtiger, ob Emissionsrückgänge aus realen Strukturveränderungen oder lediglich aus statistischen Effekten entstehen.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4950324/ezb-klimabilanz-inflationsbereinigte-emissionen-2026/>