

„Quo vadis, Nachhaltigkeitsrisiken?“



Gemeinschaftliches Impulspapier

**...mit verschiedenen Diskussionsartikeln zu aktuellen Fragestellungen
und Thesen im Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken bei Banken**

Stand: November 2021

Einleitung

Jan Köpper & Dr. Laura Mervelskemper, GLS Bank

Die Folgen der Corona-Pandemie werden in den nächsten Monaten vermutlich noch zu zahlreichen Insolvenzen aufgrund der ökonomischen Spätfolgen führen. Da die Pandemie nicht vorhersehbar war, hatten Banken keine Möglichkeit, die damit verbundenen Risiken in ihre Kreditvergabeprozesse zu integrieren, wodurch viele Institute aufgrund der nicht-eingeplanten Kreditausfälle stark belastet werden und nun in eine finanzielle Schieflage geraten können. Anders sieht es beim Thema Nachhaltigkeitsrisiken aus. Es ist absehbar, dass die durch den Klimawandel oder den starken Verlust an Biodiversität drohenden Risiken weitaus gravierender für die Finanzmarktstabilität sein werden, als es die Corona-Krise ist. Und obwohl seit Jahren bekannt ist, dass es zukünftig vermehrt zu Dürren, einem steigenden Meeresspiegel und Überflutungen kommen wird und erhebliche Eingriffe seitens der Politik notwendig werden, um die schlimmsten Auswirkungen noch zu verhindern, finden die dadurch bedingten Risiken bislang kaum Berücksichtigung in den Risikomodellen der Banken. Zurecht kritisieren Aufsichtsbehörden wie die Bafin oder EBA die bisherigen Fortschritte der Finanzinstitute, sich intensiv mit dem Thema auseinanderzusetzen und entsprechende Mess- und Steuerungssysteme zu etablieren.

Woran liegt diese vermeintliche Kurzsichtigkeit? Warum wird trotz offensichtlich besseren Wissens nicht anders gehandelt? Warum finden diese Aspekte noch keine ganzheitliche und systematische Berücksichtigung im Risikomanagement der Banken?

Eine Antwort liegt in der Komplexität und den vielen offenen Fragen, die das Thema mit sich bringt. Vor diesem Hintergrund verfolgt dieses Diskussionspapier das Ziel, einen Blick auf die vielfältigen Herausforderungen, aber auch Lösungsansätze zu werfen und das Thema aus verschiedenen Blickwinkeln zu betrachten.

In sieben Thesenpapieren werden verschiedene Teilaspekte beleuchtet und verschiedene Perspektiven aufgeworfen, die Anregung für Diskussionen, weiteren Forschungsbedarf sowie mögliche Lösungen schaffen sollen.

Zu Beginn hinterfragen *Mervelskemper* und *Köpper* die aktuelle systemische Funktionsweise von Finanzmärkten. Dabei argumentieren sie, dass die Marktmechanismen für eine sozial-ökologische Entwicklung zukünftig eines neuen Stabilisierungsverständnisses bedürfen, um Informationen und Kapitalströme auf eine ganzheitliche Perspektive der Finanz- & Wirtschaftsstabilität auszurichten, die Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen aktiv in den Blick nimmt. Es beginnt also immer mit der Frage, wie sich das System der Zukunft stabilisiert und was Finanzmarktakteure heute tun können, um einen Beitrag zur Erreichung dieser Stabilisierung zu leisten.

Ein häufig angeführter Grund für die bisher unzureichende Integration dieser Nachhaltigkeitsrisiken ist die bestehende Ungewissheit über zukünftige Entwicklungen, wodurch tatsächliche Ausprägung von Nachhaltigkeitsrisiken nicht eindeutig quantitativ abbildbar ist. Daher spielt das Denken in verschiedenen Entwicklungspfaden eine entscheidende Rolle. *Hoffart* und *Schmitt* erläutern in ihrem Beitrag, dass und wie sogenannte qualitative Szenarien die Schwächen bestehender quantitativer Analysemodelle ausgleichen können. Auf diese Weise erhalten Banken die Möglichkeit, mögliche Ausprägungen schlagend werdender

Nachhaltigkeitsrisiken zu identifizieren und anschließend in die Steuerungssysteme und -prozesse zu integrieren. Hierfür bedarf es jedoch einer grundlegenden Veränderung bestehender Kreditrisikomodelle, wie *Schramade* und *Holste* analysieren. Nachhaltigkeitsrisiken und insbesondere Klimarisiken wirken auf bekannte Risikoarten, weshalb eine additive Verwendung qualitativer ESG Ratings nur eine Scheinlösung ist, so die Autoren. Stattdessen bedarf es einer integrativen Betrachtung von Nachhaltigkeitsrisiken, wodurch volkswirtschaftliche Fehlallokationen vermieden und vermeidbare Kreditausfälle abgewendet werden können.

Anknüpfend daran erörtern *Paul* und *Hertel* in ihrem Beitrag, dass solche Nachhaltigkeitsrisiken auf Banken insbesondere über die Betroffenheit der finanzierten Unternehmen in ihrem Kreditportfolio wirken. Insbesondere bei kleinen und mittelständischen Unternehmen ist die Datenlage jedoch zu ungenau, um eine angemessene Nachhaltigkeitsbewertung zu leisten.

Welche Auswirkungen vor allem Klimarisiken für die Finanzstabilität haben können, zeigen *Mervelskemper*, *Pleye* und *Morgenstern* exemplarisch an Immobilien. Da der deutsche Immobiliensektor weder kompatibel mit dem 1,5°C- noch dem 2°C-Ziel ist, werde er insbesondere von transitorischen Risiken besonders betroffen sein, was sich in der Folge negativ auf den Immobilienwert auswirkt. Folglich müssten entsprechende Nachhaltigkeitsaspekte bspw. bei Wertgutachten berücksichtigt werden, was wiederum die Kreditkonditionen beeinflussen dürfte, so die Autor*innen.

Morgenstern ergänzt in einem weiteren Beitrag, dass insbesondere der dem Beleihungswert einer Immobilie zugrundeliegende Nachhaltigkeitsbegriff um sozial-ökologische Aspekte erweitert werden müsste, um einen dauerhaften wirtschaftlichen Gewinn zu erzielen und einem erhöhten Kreditausfallrisiko entgegenzuwirken.

Heintze und *Holste* schließen mit dem Verweis, dass unter dem Stichwort der Nachhaltigkeitsrisiken zurzeit insbesondere Klimarisiken diskutiert werden, obgleich der Einfluss von Biodiversität auf die globale ökonomische Entwicklung noch deutlich höher ausfallen könnte. Es fehle jedoch insbesondere eine einheitliche Maßeinheit zur Bewertung von Biodiversitätsrisiken, um diese angemessen in Steuerungsprozesse integrieren zu können, weshalb die Autoren insbesondere hier noch weiteren Forschungsbedarf sehen.

Finanz- & Wirtschaftsstabilität neu denken: Nachhaltigkeit ist system-relevant

Autoren: Dr. Laura Mervelskemper & Jan Köpper, GLS Bank

Kernthesen und -impulse:

- Die Dramatik der aktuellen sozial-ökologischen Entwicklungen wird trotz klarer wissenschaftlicher Erkenntnisse nicht ausreichend systemisch gewürdigt.
- Durch den zunehmenden Verlust bzw. die Beeinträchtigung der Lebensgrundlage stellen wir auch die Wirtschaftsgrundlage zur Disposition.
- Die ganzheitliche, ambitionierte Nutzung von idealtypischen Marktmechanismen kann *ein* wichtiges Instrument zur Eindämmung der sozial-ökologischen Krisen darstellen.
- Politische und gesetzliche Rahmenbedingungen müssen darüber hinaus aber eine Wirtschaftsethik und ein Wirtschaftssystem fördern, die sich ausschließlich innerhalb planetarer Belastungsgrenzen und unter Achtung und Pflege sozialer Fundamente definieren.
- Die gesellschaftliche Kernfunktion der Finanzmärkte, eine ganzheitliche Stabilisierungseffizienz zu erreichen, wird weiterhin verfehlt, da heutige Informations- und Allokationseffizienzen eine starke Pfadabhängigkeit zu rein ökonomischen Imperativen in sich tragen.

Weltweit diskutieren Expert*innen, Politiker*innen, die Zivilgesellschaft und Wirtschaftsakteure über die exponierte Rolle des Finanzmarkts als Katalysator für eine nachhaltige Entwicklung. Die Mobilisierung von marktwirtschaftlichen Kapitalströmen ist unabdingbar für die Finanzierung der Erreichung der Nachhaltigkeitsziele der lokalen, nationalen und internationalen Gemeinschaften. Dabei geht diese Vorstellung einher mit einer Wahrnehmung, die Finanzmärkten unterstellt, dass diese Märkte funktionell-effizient Kapitalgebende und Kapitalnehmende zusammenbringen. Für diese Effizienzfunktion geht die Theorie davon aus, dass Märkte idealtypisch funktionieren und sich der Markt so selbst regelt und die richtigen Entscheidungen automatisch entstehen. Da sich diese Vorstellung in der Vergangenheit wiederholt nicht bewahrheitet, sondern vor allem aus einer Nachhaltigkeitsperspektive eher in das Gegenteil verkehrt hat, gilt es zu fragen, wie idealtypische Vorstellungen des Finanzmarktes unter Berücksichtigung sozial-ökologischer Zusammenhänge in der Praxis realisiert werden können.

Das traditionelle Modell des Finanzmarkts

Traditionell geht die idealtypische Finanzmarkttheorie davon aus, dass sich Kapitalgebende und Kapitalnehmende auf dem Finanz- und Kapitalmarkt zusammenfinden. Grundvoraussetzung hierfür ist die sogenannte *Informationseffizienz*. Dies bedeutet, dass alle Marktteilnehmende an einer symmetrischen Verteilung, Qualität, Tiefe und Verfügbarkeit von Informationen partizipieren und sich Kapitalnehmer und Kapitalgeber somit mündig zusammenfinden können.

Auf Basis dieser Informationen können Akteure unter der Maxime einer *Allokationseffizienz* die für sie jeweils gewünschten Allokationsmaximen erreichen. Traditionell streben die Akteure dabei nach einer Balance aus Rendite, Liquidität und Risiko. Der Markt soll Kapital also dort allokatieren, wo es benötigt wird und dem Kapitalgebenden und Kapitalnehmenden eine Befriedigung der individuellen

Interessen erlaubt. Die übergeordnete Funktion des Marktes ist dabei die Herstellung einer gesamtgesellschaftlichen *Stabilisierungseffizienz*, also die Gewährleistung von (im traditionellen Sinne) Beschäftigung, Wachstum und Infrastrukturaufbau. Diese gewünschten Stabilisierungseffizienzen geben den Rahmen für die Bedingungen des Marktes und werden in demokratischen Systemen auch implizit demokratisch beschlossen, in dem Bürger*innen ihre Wahlstimme einer oder mehreren Parteien geben, die sich der Erreichung unterschiedlicher wirtschaftlicher (auch gesellschaftlicher) Stabilisierungseffizienzen verschreiben.

Dieses idealtypische Zusammenspiel aus Akteuren, Informations-, Allokations- und Stabilisierungseffizienz kann auf Basis der Ereignisse der vergangenen Jahrzehnte und gar seit Gründung der Finanzmärkte stark angezweifelt und kritisiert werden, da z.B. eine asymmetrische Kapitalkraft, asymmetrische Informationsverteilung und -güte, irrationale Verhaltensweisen, das Dogma des Profits und nicht zuletzt sozial-ökologisch nicht nachhaltige Stabilisierungseffizienzen zu einer dysfunktionalen Entwicklung des Finanzmarktes beitragen, mit den uns bekannten negativen Folgen für Finanzstabilität, soziale Gerechtigkeit, ökologische Leitplanken und gesellschaftlichen Zusammenhalt.

Von Finance zu Sustainable Finance?

Nutzt man jedoch die Idee der idealtypischen Funktionsweise des Finanzmarktes, um dessen positives Potenzial für die menschliche Entwicklung unter sozial-ökologischen Maximen realisierbar zu machen, ergeben sich vielversprechende Ansätze, dem System die eigene bisherige Dysfunktionalität vor Augen zu führen.

Nehmen wir also an, wir vereinbaren eine sozial-ökologische Maxime der gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Stabilisierungseffizienz, wie z.B. die Achtung planetarer Belastungsgrenzen und die Pflege sozialer Fundamente. Informationsbedarfe zu den Nachhaltigkeitswirkungen von Kapitalnehmenden und Kapitalgebenden in Bezug auf diese gewünschte Stabilisierung müssten somit identifiziert und deren Bereitstellung deutlich erweitert und allen Marktteilnehmenden symmetrisch zugänglich gemacht werden, um in Entscheidungen Berücksichtigung zu finden. Um diese Informationen zu interpretieren und zu verwerten, müssten deren Nutzer*innen eine Mündigkeit zu den Herausforderungen, Bedingungen und Werten einer nachhaltigen Entwicklung aufbauen. Auf Seiten der Allokationseffizienz ergäbe sich die Notwendigkeit, den Dreiklang aus Rendite, Liquidität und Risiko um die Dimension Nachhaltigkeit zu erweitern bzw. diese zu einem integralen Bestandteil des Dreiklangs zu machen, um der ganzheitlichen Informationsperspektive und der gewünschten Stabilisierung Rechnung zu tragen (erste Ansätze dieser Logik finden sich in der EU Sustainable Finance Strategie oder den Forderungen nach einer Integration von Nachhaltigkeitsrisiken, siehe hierzu z.B. das BaFin Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken etc.).

Es ergäbe sich also potenziell ein Kreislauf, der die Unzulänglichkeiten und Dysfunktionalitäten der bisherigen Funktionsweise von Finanzmärkten offenlegt und deren gewünschte Grundfunktion als stabilisierendes Element des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Zusammenlebens in den Vordergrund rückt. Der Finanzmarkt könnte somit eine treibende Kraft für einen systemischen Wandel werden, insofern wir dessen negative Tendenzen bestmöglich durch die Realisierung von sozialer, ökologischer und ökonomischer Informations-, Allokations- und Stabilisierungseffizienz entgegenwirken.

Systemische Herausforderungen

Das alles ist nicht neu, es aber auf die idealtypische Theorie der Finanzmärkte zu übersetzen und diesem Impulspapier voranzustellen, eröffnet konkrete Handlungsbedarfe, die der sozial-ökologischen Nachhaltigkeit zu einer echten Verankerung in wirtschaftliche Prozesse verhelfen. Welche Daten brauchen wir also, um nicht nur eine Verbesserung von Leistungskennzahlen, sondern deren tatsächliche Aussage zur Achtung planetarer Belastungsgrenzen und sozialer Fundamente zu verstehen? Wie ändern sich kurz-, mittel- und langfristig Bonitäten, Risiken, Sicherheiten etc., wenn wir sozial-ökologische Maximen und Wirkungen integrieren? Wie gliedern wir diese Erkenntnisse in die Unternehmenssteuerung ein? Welche Forderungen können wir an die Politik stellen? Und vor allem: wie wollen wir eigentlich leben, welche Stabilisierung streben wir an und welche Rolle spielt dabei der Finanz- & Kapitalmarkt? Fragen gibt es reichlich, lasst uns die Antworten in die Umsetzung bringen.

Denken in Szenarien als Basis für die Identifikation von Nachhaltigkeitsrisiken

Autoren: Franziska M. Hoffart und Elias-Johannes Schmitt, Lehrstuhl für Makroökonomie, Ruhr-Universität Bochum

Kernthesen und -impulse:

- Nachhaltigkeitsrisiken werden hauptsächlich von komplexen und sich gegenseitig beeinflussenden Faktoren bedingt, deren Ausprägung unsicher und komplex ist.
- Daher spielt das Denken in Entwicklungspfaden (sog. Szenarien) eine entscheidende Rolle bei ihrer Identifikation.
- Aufsichtsbehörden fordern die Anwendung von Szenarien bei der Integration von Nachhaltigkeitsrisiken, was zu vielfältigen Herausforderungen für Finanzinstitute führt.
- Bestehende quantitative Analysemodelle erfüllen nur teilweise die praktischen und ganzheitlichen Anforderungen der Finanz- und Realwirtschaft.
- Qualitative Szenarien helfen, die genannten Herausforderungen auszugleichen und können als institutsspezifische Ergänzung zu quantitativen Referenzszenarien.

Für eine ganzheitliche und zukunftsrobuste Risikoanalyse braucht es Szenarien, die nicht-ökonomische Aspekte berücksichtigen, um Risikofehleinschätzung zu vermeiden und die sozial-ökologischen Transformation mitzudenken. Welche Nachhaltigkeitsrisiken entstehen, ist maßgeblich von zukünftigen Entwicklungen abhängig. Unsere Wirtschafts- und Gesellschaftssysteme können als komplexe adaptive System verstanden werden, die von nicht linearen Dynamiken, Unsicherheit und Komplexität geprägt sind. Wie hoch etwa der CO2 Preis zukünftig sein wird, hängt von einer Vielzahl politischer, technischer und gesellschaftlicher Entwicklungen ab, die sich gegenseitig bedingen und daher kaum vorhersagbar sind. Die Interdependenzen zwischen physischen und transitorischen Risiken erhöhen die Unsicherheit und Komplexität zusätzlich. So können durch massive gesamtgesellschaftliche Transformationsbemühungen zwar physische Risiken gemindert werden; welche gesellschaftlichen und ökonomischen Reaktionen damit ausgelöst würden, ist jedoch kaum präzise abschätzbar. Da die Zukunft nicht vorhersagbar ist, spielt das Denken in unterschiedlichen Entwicklungspfaden, sogenannten Szenarien, eine entscheidende Rolle bei der Identifikation von Nachhaltigkeitsrisiken.

Szenarien finden verstärkt Anwendung in der Wissenschaft und Klimaforschung und können qualitativ oder quantitativ sein. In beiden Fällen sollen Szenarien mögliche Entwicklungspfade beschreiben und sind weder Vorhersagen noch Prognosen. Während qualitative Szenarien größtenteils auf Wissen von Expert*innen basieren, bauen quantitative Szenarien auf Simulationsmodellen auf, die formale Annahmen über systemische Wechselbeziehungen treffen. Beispiele hierfür sind die Repräsentativen Konzentrationspfade (RCP) des Weltklimarates (IPCC), die Shared Socioeconomic Pathways (SSP), die Energieszenarien der Internationalen Energieagentur (IEA) und die Klimaszenarien des Network for Greening the Financial System (NGFS). Diese vorwiegend quantitativen Szenarien bilden physische Emissionspfade (RCP), sozio-ökonomische (SSPs) und energiewirtschaftliche Entwicklungen (IEA) ab und zeigen, wie sich unterschiedliche Mitigationsstrategien auf Nachhaltigkeitsrisiken auswirken (NGFS).

Herausforderungen bei der Nutzung von Szenarioanalyse

Aufsichtsrechtliche Behörden wie die BaFin fordern die Nutzung von Szenarioanalysen bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken, was mit einer Vielzahl von Herausforderungen einhergeht. Diese Herausforderungen betreffen (1) die Modell-Ebene und (2) die Anwendungsebene.

Auf der Modellebene stellt die Wahl der geeigneten Szenarien eine besondere Herausforderung dar und setzt ein Verständnis für die einzelnen Modelle und deren Grenzen voraus. Die meisten quantitativen Szenarien, wie auch die NGFS Szenarien, basieren auf sogenannten Integrated Assessment Modellen (IAMs). Eine Schwäche von IAMs ist, dass kaum Aussagen über katastrophale (Klima-)Events mit geringer Wahrscheinlichkeit und weitreichenden Auswirkungen, wie etwa die Auswirkungen eines Temperaturanstiegs über 4°C, auf die Wirtschaft möglich sind. Zudem haben Modellierer*innen eine große Freiheit bezüglich der Modellausgestaltung, sodass fast jedes Ergebnis erzielt werden kann. Der Nutzen im Bereich der Analyse der Nachhaltigkeitsrisiken bei Banken ist daher eingeschränkt. Dass diese Modelle nicht primär für die praktische Anwendung, wie etwa zur Analyse von Nachhaltigkeitsrisiken, entwickelt wurden, erklärt, wieso diese Modelle kaum die Anforderungen der neuen praxisorientierten Zielgruppe erfüllt.

Auf der Anwendungsebene besteht eine Diskrepanz zwischen dem, was die Real- und Finanzwirtschaft benötigen, und dem, was die Wissenschaft aktuell bereitstellt. Meist verfügen sie über eine eingeschränkte Funktionalität sowie fehlende Transparenz der Modelvarianten, -annahmen, -parametern und Outputvariablen. Letzteres ist im Sinne der Offenlegungspflicht und Nachvollziehbarkeit besonders problematisch. Die Mehrheit der Transitionsszenarien haben zudem einen globalen, makroökonomischen Fokus und sind wenig passend für individuelle Finanzinstitute, die länder-, sektor- und unternehmensspezifische Szenarien und Daten benötigen. Hinzu kommt, dass nicht-ökonomische Aspekte, wie etwa gesellschaftliche Faktoren, kaum Berücksichtigung finden. Eine Betrachtung im ganzheitlichen Nachhaltigkeits-sinn ist daher nicht möglich.

Als Instrument für politische und finanzwirtschaftliche Entscheidungsträger*innen können IAMs-basierte Szenarien irreführend sein, da sie den Eindruck von präzisiertem Wissen über die Zukunft und damit wissenschaftlicher Legitimation vermitteln, was illusorisch ist. Die quantitative Präzision sollte nicht mit Sicherheit, Genauigkeit und Vorhersagbarkeit über zukünftige Entwicklung verwechselt werden. Die Europäische Bankenaufsicht empfiehlt daher besondere Sorgfalt bei der Nutzung von Szenarien. Werden Szenarien falsch angewendet, kann es zu gravierenden Risikofehleinschätzungen kommen. Es besteht die Gefahr, Risiken zu über- bzw. unterbewerten, Risiken nicht zu erkennen oder einer falschen Gewissheit zu verfallen.

Ergänzende qualitative Szenarien sind nötig

Qualitative Szenarien helfen, die genannten Herausforderungen auszugleichen und können als instituts-spezifische Ergänzung zu quantitativen Referenzszenarien, wie bspw. den NGFS Szenarien, genutzt werden. Die qualitative Szenarioanalyse eignet sich besonders für Fragestellungen, bei denen nicht-ökonomische Aspekte, ein hoher Grad an Komplexität und Unsicherheit sowie unterschiedliche Stakeholder berücksichtigt werden sollen, wie es bei Nachhaltigkeitsrisiken der Fall ist. Dabei werden partizipativ plausible und konsistente mögliche Zukünfte entwickelt, die Extremevents mitdenken, ohne Wahrscheinlichkeiten zuzuschreiben. Relevante Risikotreiber können in Form von Einflussfaktoren identifiziert und deren Zusammenhänge und Systemwirkung analysiert und perspektivisch als Input für quantitative Modelle genutzt werden.

Die GLS Bank hat die globalen NGFS Szenarien (makrofinanzielle Perspektive) durch institutsspezifische qualitative Szenarien ergänzt, die einen nationalen Fokus haben und gesellschaftlich-politische Aspekte integrieren (mikrofinanzielle Perspektive). Es zeigt sich, dass qualitative Szenarien in Form von Narrativen verständlich kommuniziert und als Bewertungsmaßstab für Finanzexpert*innen genutzt werden können, ohne dass besondere Modellkenntnisse nötig sind. Zudem ermöglicht qualitatives Szenariodenken ein Herunterbrechen der Referenzszenarien auf einen institutsrelevanten Kontext sowie die Integration von weichen Faktoren, um eine sozial-ökologische Transformation ganzheitlich zu berücksichtigen. Damit kann die Gefahr gemindert werden, dass relevante Risiken aufgrund der Nicht-Quantifizierbarkeit nicht identifiziert werden und liefern somit ein umfangreicheres Risikobild.

Literatur

BaFin (Hg.) (2019): Guidance Note on Dealing with Sustainability Risks. BaFin. Online verfügbar unter <https://www.bafin.de/dok/13476470>.

EBA (2020): EBA Discussion paper. On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms. Hg. v. European Banking Authority (EBA). Online verfügbar unter https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Discussions/2021/Discussion%20Paper%20on%20management%20and%20supervision%20of%20ESG%20risks%20for%20credit%20institutions%20and%20investment%20firms/935496/2020-11-02%20%20ESG%20Discussion%20Paper.pdf, zuletzt geprüft am 10.02.2021.

Fiedler, Tanya; Pitman, Andy J.; Mackenzie, Kate; Wood, Nick; Jakob, Christian; Perkins-Kirkpatrick, Sarah E. (2021): Business risk and the emergence of climate analytics. In: *Nature Clim Change* 11 (2), S. 87–94.

Hoffart, F. M; Schmitt, E.-J.; Roos, M. (2021): Rethinking Economic Energy Policy Research – Developing Qualitative Scenarios to Identify Feasible Energy Policies, *Journal of Sustainable Development of Energy, Water and Environment Systems*, Vol. 9(2), 1080331.

Pindyck, Robert S. (2017): The Use and Misuse of Models for Climate Policy. In: *Review of Environmental Economics and Policy* 11 (1), S. 100–114. DOI: 10.1093/leep/rew012.

Roos, Michael. 2015. „Die Komplexitätsökonomik und ihre Implikationen für die Wirtschaftspolitik“ *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 16(4): 379-92.

Kreditrating mit Integration von Transitionsrisiken: Warum und Wie?

Prof. Dr. Willem Schramade & Prof. Dr. Björn Holste, Liminalytics GmbH

Kernthesen und -impulse:

- Kreditrisikomodelle bilden aktuell Nachhaltigkeitsrisiken im Allgemeinen und Transitionsrisiken im Besonderen nicht und damit fehlerhaft ab.
- Die additive Verwendung qualitativer ESG Ratings ist nur eine Scheinlösung.
- Durch die grundlegende Integration von Transitionsrisiken können volkswirtschaftliche Fehlallokationen vermieden und vermeidbare Kreditausfälle abgewendet werden.
- Hierdurch lässt sich die Stabilität des Finanzsystems nicht nur stärken, es wird auch eine zukunftsfähigere Ausrichtung ermöglicht.
- Ein wertschätzendes Umfeld für experimentelles Lernen und fehlertolerante Integration neuer Ansätze muss vom Management der Banken und Regulatoren geschaffen werden.

Statistisch ausgefeilt und institutionalisiert sind zwei Adjektive, die auf aktuelle Kreditratingmethoden zurecht angewendet werden dürfen. Nichtsdestotrotz decken sie Klima-Transitionsrisiken nicht ab. Dieser Beitrag erläutert, warum das ein Problem darstellt und zeigt Lösungsansätze auf.

Schwachstellen: Mispricing, abwendbare Defaults und sub-optimale Kapitalallokation

Standard-Ratings bauen auf historischen Finanzkennzahlen und großen Grundgesamtheiten auf. Die zugrundeliegenden Treiber erhalten im Ratingprozess jedoch wenig Aufmerksamkeiten – das gilt insbesondere für transitorische Nachhaltigkeitsrisiken, deren Bedeutung vor allen in der Zukunft zunehmen wird.

Das Versagen dieser Modelle in der Abbildung von Transitionsrisiken in Form von Ratings und Kredit-Prisings stellt aus verschiedenen Gesichtspunkten ein Problem dar.

1. Das Kreditrisiko wird systematisch falsch bepreist. Für neue, nachhaltige Technologien und Geschäftsmodelle wird das Risiko überschätzt und folglich der Marktpreis (loan value) zu tief bepreist. Das Gegenteil gilt für Technologien und Geschäftsmodelle, die aufgrund der langjährigen kostenlosen Ver(sch)wendung öffentlicher Ressourcen (tragedy of the commons problem) aus dem Betrieb genommen werden sollten, wie z.B. Kohlekraftwerke.
2. Signifikante Risiken bleiben unbeachtet und Finanzinstitute erleiden vermeidbare Überraschungen: Kreditausfälle, die der Myopie konventioneller Modelle entgangen sind.
3. Auf makroökonomischer Ebene kommt es zu einer Fehlallokation von Produktivkapital, da ein zu viele Finanzierungsmittel in den Erhalt des Status-Quo gehen. Hieraus sind dann ultimativ höhere Anteile an notleidenden Krediten (NPLs) und entsprechende Verluste zu erwarten.

Nachhaltigkeits- und ESG Ratings: Eine oberflächliche Lösung

Die oberflächlich naheliegende Lösung ist die Verwendung von ESG Ratings, die in aller Form und Farbe im Markt angeboten werden. Allein der Kauf der entsprechenden Daten hat jedoch keinen Einfluss auf den regulatorisch verankerten Prozess der Kreditrisikoberechnung. Dies gilt umso mehr, wenn die Divergenz der Ratings unterschiedlicher Anbieter in Betracht gezogen wird. Darüberhinaus sollte die inkrementelle Verwendung von Nachhaltigkeitsdaten nicht mit einer Integration verwechselt werden, auch wenn dies gerne – vor allem auch von Asset Managern – so verkauft wird. Eingekaufte und nicht ausreichend

hinterfragte Daten werden meist in Form von Ampelsystemen eingesetzt und haben keinen direkten quantitativen Einfluss auf die Kreditrisikoberechnung. Selbst wenn das vereinzelt der Fall sein sollte, werden immer noch die zugrundeliegenden Treiber von Ausfallwahrscheinlichkeiten (PDs) und Verlusten (LGDs) nicht systematisch und quantitativ kausal integriert. Eine verbesserte Bewertung von Kreditrisiken und deren Bepreisung kann auf diese Weise nicht erreicht werden.

Die Lösung: Ein Transitionsrisiko-integriertes Kreditrating

Die grundlegende Integration von Transitionsrisiken in den Ratingprozess stellt die methodisch konsequentere Lösung dar. Der Ansatz basiert auf der Verwendung von Rohdaten, aufgrund derer die Wahrscheinlichkeiten der Realisierung von Risiken entlang von (internationalen) Wertschöpfungs- und Lieferketten abgeschätzt werden. Eine derartige Realisierung würde unweigerlich zu schwächeren Finanzergebnissen und folglich zu höheren PDs und LGDs führen.

Dieser Ansatz ist deutlich zukunftsgerichteter als die Ergänzung konventioneller Kreditratings durch ESG-Kennzahlen. Die Begründung findet sich in der breiteren Verwendung bereits heute verfügbarer Daten und deren systematischer Integration in Kreditratingmodelle in Form von angepassten PDs, LGDs und Sicherheitenwerte. Zusätzlich ermöglicht dies die Integration bislang wenig quantifizierten Wissens in Form von Einschätzungen der Kreditanalyst*innen und Sachbearbeiter*innen (Stichwort Schwarm-Intelligenz). Dieses Vorgehen ist schwieriger umzusetzen als der Zukauf externer ESG Ratings. Wird der Gedanke der Schwarm-Intelligenz institutsübergreifend weiterentwickelt, dürfte es schnell zu Diskussionen um Datenschutzverordnungen kommen, die uns Europäer im internationalen Vergleich wieder einmal an das Ende der Innovationskurve katapultieren.

Welche Herausforderungen gilt es zu meistern?

Die Errichtung eines integrierten Kreditrisikoratings ist keineswegs trivial. Schon die erforderliche Datenerhebung zur Anwendung von Schwarmintelligenzverfahren erfordert nicht nur die Überwindung datenschutzrechtlicher Hürden (Bankenplattformen könnten hier im Vorteil sein), sondern auch die akademisch fundierte und mathematisch saubere methodische Integration größtenteils subjektiver Faktoren. Dies wiederum erfordert gleichzeitig die konsequente Weiterentwicklung bestehender Modelle, die im Übrigen auf das letzte Jahrtausend zurückgehen. Darüberhinaus ist der verhaltenstheoretische (behavioral finance) Hintergrund nicht zu missachten: Die Finanzindustrie ist es gewohnt, die Heilige Kuh der Kreditratingverfahren zu ehren und eine schnelle Anpassung ist allein schon auf Grund der Länge regulatorischer Innovationszyklen kaum innerhalb einer Dekade zu erwarten.

Wie können Transitionsrisiken inkludiert werden?

Vor dem Hintergrund der oben angedeuteten Herausforderungen bietet sich ein schrittweises Vorgehen an. Unsere Reise beginnt mit dem ausbildenden Aufbau von Wissen, dass Transitionsrisiken zwingend in Ratingmodelle integriert werden müssen. Im Anschluss erfolgt die (Weiter-) Entwicklung der Ratingmodelle im eigentlichen Sinn. Nach der Auswahl geeigneter Rohdaten, Datenpunkte und deren Erhebungsverfahren können erste Heatmaps in Form von Betroffenheitsanalysen erstellt werden, um Klumpenrisiken nach Branchen zu identifizieren.

Das Verständnis der Risiken kann durch Verwendung von Stresstests und Szenario-Analysen unter Verwendung von NGFS Szenarien vertieft werden. Somit läge ein erster Ansatz für ein Schattenrating vor, das parallel mit dem konventionellen Rating im Reporting aufgeführt werden kann. Die durch den stetigen

Vergleich entstehende Lernkurve ermöglicht dann die schrittweise Integration in Kreditrisikosysteme. Sobald dann ein integratives, überlegenes System nachgewiesen werden kann, wird das Umschalten nicht nur ökonomisch, sondern auch regulatorisch zur notwendigen Bedingung.

Zusammenfassung

Transitionsrisiken können Mispricing, vermeidbare Kreditausfälle und Fehlallokationen von Produktivkapital verursachen. Aus diesem Grund ist die Integration dieser Risiken in Kreditrisikomodelle erforderlich, allerdings nicht einfach zu erreichen. Die unterschiedlichen Arten von Transitionsrisiken bringen Herausforderungen in der Erhebung erforderlicher Rohdaten mit sich, die jedoch über die Zeit gemeistert werden können. Ähnliche Herausforderungen sind verhaltenstheoretisch zu beobachten und erfordern eine stetige Begleitung durch Weiterbildungsmaßnahmen sowie ein Umfeld, das experimentelles Lernen wertschätzt. Die Management Teams von Banken und Regulatoren haben jetzt die Chance, die Latte hoch zu legen und entsprechende kulturelle Änderungen zu initiieren.

Herausforderungen bei der Integration von Klimarisiken im Rahmen des finanziellen Risikomanagements

Prof. Dr. Stephan Paul und Tobias Hertel, M.Sc., Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft, Ruhr-Universität Bochum

Kernthesen und -impulse:

- Klimarisiken stellen keine eigene Risikoart dar, sondern wirken sich auf die bekannten Risikoarten aus. Diese Wirkungsweisen auf die bekannten Risikoarten müssen verstanden und entsprechend in den Systemen abgebildet werden.
- Die Betroffenheit von Banken ist dabei überwiegend indirekter Natur, die über die Betroffenheit der finanzierten Unternehmen und somit über das Kreditportfolio wirkt.
- Die größten Herausforderungen zur ganzheitlichen und integrativen Berücksichtigung in den Bewertungs- und Steuerungssystemen bestehen in der Datenverfügbarkeit und -qualität, in den langfristigen Horizonten der Klimarisiken sowie dem großen Unterschied zwischen Klimaauswirkungen in der Vergangenheit und den zukünftig erwartbaren Folgen.

Klimarisiken stellen keine separate Risikoart dar, sondern üben einen wesentlichen Einfluss auf die bekannten Arten finanzieller Risiken aus, sodass eine Systematisierung der Transmissionskanäle auf die verschiedenen Risikoarten geboten ist. Finanzinstitute sind abseits der direkten Auswirkungen auf die eigene Geschäftstätigkeit vorwiegend indirekt durch die Auswirkungen von Klimarisiken auf ihre unterschiedlichen Geschäftspartner, vor allem Kunden, betroffen. Um das Risikopotenzial von Klimarisiken zu quantifizieren, ist es erforderlich, die finanziellen Auswirkungen der Klimarisikotreiber auf gesamtwirtschaftliche und gegenparteispezifische Risikoparameter abzubilden. Das kann z.B. anhand von Schattenpreisen für die Modellierung der Auswirkungen einer ausgeweiteten, verschärften CO₂-Bepreisung (transitorische Risiken) geschehen.

Aufgrund (i) der derzeitigen Datenverfügbarkeit und -qualität, (ii) des langfristigen Wirkhorizonts sowie (iii) der Entkopplung zwischen historisch beobachtbaren und zukünftig erwartbaren Risikopotenzialen, berücksichtigen Finanzinstitute aktuell Klimarisiken vorwiegend in separaten Prozessen und nehmen eine nachträgliche, klimarisikosensitive Anpassung der finanziellen Risikoeinschätzung vor (z.B. Ab- oder Aufstufung des Kreditratings anhand von separaten Ratings oder qualitativer Kriterien). Unabhängig von der geringen Vergleichbarkeit dieser Vorgehensweise können so die Interdependenzen zwischen den finanziellen Auswirkungen von Klimarisiken und dem finanziellen Risikopotenzial für die Finanzinstitute aber nur schablonenhaft modelliert werden. Für eine integrierte Berücksichtigung ist ein entsprechender Ressourcenaufbau (Anpassungen der Prozessstrukturen und Know-how-Stärkung bei den Mitarbeiter*innen) sowie eine korrespondierende Bereitschaft zur strategischen Implementierung notwendig. Andernfalls können das Potenzial bestehender Ressourcen nicht vollumfänglich ausgeschöpft und ambitionierte Nachhaltigkeitsstrategien nicht hinreichend umgesetzt werden.

Im Sinne einer integrierten Berücksichtigung müssen Klimarisiken langfristig in die bestehenden Bewertungs- und Steuerungsverfahren aufgenommen werden, um einen ziel- und zukunftsgerichteten Umgang gewährleisten zu können.

Klimawirkung und -exposition von Gebäuden als Kreditrisiko

*Autor*innen: Dr. Laura Mervelskemper, Theresa Pleye, GLS Bank, und Dr. Matthias Morgenstern, GLS Immobilienwert GmbH*

Kernthesen und -impulse:

- Auch Immobilien sind von Nachhaltigkeitsrisiken betroffen, was insbesondere Immobilieneigentümer*innen und Banken vor Herausforderungen hinsichtlich ihrer Vermögens-, Sicherheiten- und Finanzierungsgegenstände stellt.
- Der deutsche Gebäudesektor ist weder kompatibel mit dem 1,5°- noch 2°-Ziel, weshalb er insbesondere von transitorischen Risiken betroffen ist.
- Obgleich gesetzliche Vorschriften zur Einbindung dieser Risiken in Steuerungsmodelle und -verfahren fehlen, ist eine Integration in Wertgutachten und die Berechnung des Beleihungswertes denkbar, was Auswirkungen etwa auf die Kapitalverfügbarkeit und die Kreditkonditionen haben könnte.
- Die sog. XDC for Real Estate übersetzt die energetische Performance eines Gebäudes direkt in eine mit den Zielwerten vergleichbare Gradzahl, wodurch Möglichkeiten geschaffen werden, diese Integration zu leisten.

Auch wenn bislang noch keine konkreten Vorschriften zur Einbindung dieser Risiken in die traditionellen Rechenmodelle und -verfahren vorhanden sind, ist eine Integration in Wertgutachten sowie die Berechnung des Beleihungswertes denkbar, wodurch sich Auswirkungen auf die Kapitalverfügbarkeit, die Kreditkonditionen, einen möglichen Sicherheitenabschlag oder die Optimierung des Rendite-Risiko-Kalküls durch einen ganzheitlichen Informationsansatz der Immobilie ergäben.

Mehr als je zuvor machen sich Finanzakteure auf den Weg in Richtung Nachhaltigkeit. Immer höhere Ziele werden durch Großbanken ausgerufen, immer stärker erfolgt eine tatsächliche Integration in Kerngeschäftsprozesse. Im derzeitigen Fokus steht die Integration von Klimarisiken in das Risikomanagement, die durch wirtschaftliche Einbuße und Schäden nicht nur das Vermögen privater Haushalte, sondern die volkswirtschaftliche Finanzstabilität bedrohen. Immobilien spielen bei Banken in diesem Kontext als bedeutende Sicherheiten- und Finanzierungsgegenstände eine besondere Rolle. Einerseits erfordert das Ziel eines klimaneutralen Gebäudebestands bis 2050 enorme Investitionen, andererseits sind Immobilien als Vermögensgegenstände in ihrer Rolle als Finanzierungsobjekt oder Kreditsicherheit von den Folgen des Klimawandels betroffen. Beide Sichtweisen machen nicht nur aus Bankenperspektive, sondern auch aus Sicht der Eigentümer*innen von Immobilien eine Auseinandersetzung mit Klimarisiken unabdingbar, um diese frühzeitig im Sinne einer Vermeidung oder Anpassung angehen und im besten Fall sogar resultierende Chancen nutzen zu können.

Vor diesem Hintergrund beleuchtet der vorliegende Artikel zwei zentrale Fragen: Was bedeuten aktuelle Entwicklungen am Finanzmarkt für Immobilieneigentümer*innen? Wie wirkt sich der Klimawandel auf Immobilienwerte direkt durch Schäden und indirekt durch Regulatorik und Marktveränderungen aus?

Die Rolle des Gebäudesektors: Klimawirkung von Gebäuden

Auf den Gebäudesektor entfallen durch gebäudeinterne Verbrennungsprozesse rund **14 %** der jährlichen Emissionen in Deutschland. Fasst man diese mit den mit der Energielieferkette verbundenen Emissionen zusammen, sind es sogar **30 %**.

Mit der besonderen Bedeutung des Immobiliensektors zur Erreichung der Klimaziele zielen neue Richtlinien zur Energieeffizienz sowie zur Renovierungsrate auf eine Reduzierung des CO₂-Fußabdrucks des Gebäudesektors ab. In der deutschen Umsetzung führte dies zum Klimaschutzgesetz von 2019, das die deutschen Dekarbonisierungsziele für den Gebäudesektor bis 2030 definiert. In nur 10 Jahren soll der CO₂-Ausstoß um über 40 % gesenkt werden.

Risikofaktor Immobilie: Physische und transitorische Risiken

Mit dem Klimawandel sind zwei Arten von Risiken verbunden:

- 1) die mit dem verstärkten Klimawandel verbundenen Risiken (sogenannte physische Risiken) in Form von bspw. Extremwetterereignissen
- 2) und die mit der Umstellung zu einem klimaneutralen Gebäudebestand verbundenen Risiken (sogenannte transitorische Risiken), wie bspw. Ein erhöhter CO₂-Preis, Sanierungsvorschriften oder ein Mietverbot

Für den Gebäudesektor ergibt sich eine Exposition für beide Risikokategorien, wobei das Risikoprofil deutscher Gebäude einen Schwerpunkt in den transitorischen Risiken vermuten lässt. Basierend auf Daten des deutschen Gebäudebestands hat die GLS Bank die Kompatibilität deutscher Immobilien überprüft und fand heraus, dass ein Großteil weder mit einem 1,5 Grad, noch mit dem 2 Grad Ziel kompatibel ist sowie Energieeffizienzklassen der unteren Stufen erreicht.

Sowohl bei Banken als auch bei Investoren ist ein vermehrtes Bewusstsein für diese Risiken festzustellen. Auch wenn bislang noch keine konkreten Vorschriften zur Einbindung dieser Risiken in die traditionellen Rechenmodelle und -verfahren vorhanden sind, ist eine Integration in Wertgutachten sowie die Berechnung des Beleihungswertes denkbar, wodurch sich Auswirkungen auf die Kapitalverfügbarkeit, die Kreditkonditionen, einen möglichen Sicherheitenabschlag oder die Optimierung des Rendite-Risiko-Kalküls durch einen ganzheitlichen Informationsansatz der Immobilie ergäben. Hierzu implementiert die GLS Bank derzeit eine integrierte Nachhaltigkeitsbewertung von Immobilien, auf deren Basis die Kreditkonditionen bestimmt werden.

Ausblick

Grundlegend für eine Integration von Klimarisiken in Rechenmodelle ist die Messbarkeit einer Kompatibilität mit zukünftigen klimabedingten Entwicklungen in der Regulatorik und am Markt.

Dazu braucht es eine valide Methode, die den Beitrag einer Immobilie zum Klimawandel misst und vergleichbar macht. Zusammen mit right.based on science entwickelt die GLS Bank den Ansatz XDC for Real Estate, eine Metrik, die die energetische Performanz des Gebäudes direkt in eine Gradzahl überführt. Die Abweichung vom 1,5 °C Ziel kann als Maß für die transitorischen und physischen Risiken betrachtet werden, denen die Immobilie zukünftig ausgesetzt ist.

Der nachhaltige Wert einer Immobilie

Dr. Matthias Morgenstern, GLS Immowert GmbH

Kernthesen und -impulse:

- Aktuell orientiert sich das Nachhaltigkeitsverständnis von Immobilien zu stark an ökonomischen und zu wenig an sozial-ökologischen Aspekten.
- Die Reduzierung von Nachhaltigkeit auf ökonomische Parameter verkennt transitorische und physische Risiken, die sich maßgeblich auf den Wert einer Immobilie auswirken werden.
- Der dem Beleihungswert zugrundeliegende Nachhaltigkeitsbegriff muss um sozial-ökologische Aspekte erweitert werden, um dauerhaft ökonomische Gewinne zu erzielen und Nachhaltigkeit zum integralen Bestandteil einer Immobilie zu machen.

Der Beleihungswert ist der nachhaltige Wert einer Immobilie. In Standardwerken zum Beleihungswert wird unter dem nachhaltigen Wert der dauerhaft und jederzeit während des Kreditengagements erzielbare Erlös bei einer Liquidation verstanden. Das ist ein abweichendes und in der Reduktion auf das Ökonomische auch engeres Verständnis von Nachhaltigkeit als das, wie es im aktuellen gesellschaftlichen und politischen Diskurs genutzt wird.

Das Verständnis der GLS Bank eG von nachhaltigen Immobilien orientiert sich am Prinzip des dreifachen Gewinns. Nachhaltige Immobilien bieten Raum und Schutz für die Bedürfnisse der Menschen. Sie schonen unsere Lebensgrundlagen und nutzen Ressourcen zukunftsweisend. In der Folge stellt sich dann auch ein ökonomischer Vorteil ein.

Das bedeutet aber auch, dass eine Immobilie, die keine guten soziokulturellen und ökologischen Eigenschaften aufweist, zukünftig nicht in der Lage sein wird, sichere, stetige Erträge zu generieren. Vielmehr werden zukünftige Entwicklungen, die heute bereits absehbar und wirksam sind, wie der Klimawandel, ordnungspolitische oder marktgetriebene energetische Sanierungsgebote, CO₂ Bepreisung, Paris-Alignment, die Notwendigkeit einer Kreislaufwirtschaft der Bauprodukte, Auswirkungen der Biodiversitätskrise usw. ihre Ertragsfähigkeit gefährden bzw. Ausgaben induzieren. Beide eindeutig als Folge von Nachhaltigkeitsrisiken zu definierenden Wertbeeinflussungen werden in heutigen Bewertungen meist noch nicht ausreichend abgebildet.

Einer Bewertungssystematik, die diese Faktoren angemessen berücksichtigt, muss ein verändertes Wertverständnis in der Immobilienbewertung zugrunde liegen.

Aus unserer Sicht sollten z.B. die Stellen, bei denen in der Beleihungswertermittlungsverordnung z.B. von nachhaltigen Eigenschaften, nachhaltigen Erträgen, von der Nutzbarkeit, Vermietbarkeit und Verwertbarkeit usw. die Rede ist, unter dem o.g. Verständnis von Nachhaltigkeit neu gedacht werden. Wir müssen die soziokulturellen und ökologischen Eigenschaften in den Mittelpunkt rücken, weil sie zukünftig die Grundlage für dauerhaften wirtschaftlichen Vorteil eines Gebäudes sind.

Dann ist Nachhaltigkeit für den Wert einer Immobilie nicht eine Begleiterscheinung, sondern integraler Bestandteil, ja sogar die Grundlage, weil aus ihr die Wertschätzung der Menschen für eine Immobilie erwächst.

Biodiversität als Faktor in der Risikoanalyse

Jan-Niklas Heintze, M.Sc., & Prof. Dr. Björn Holste, Liminalytics GmbH

Kernthesen und -impulse:

- Obwohl der Einfluss von Biodiversität auf die globale ökonomische Entwicklung signifikant ist, fehlen Modelle zur Bewertung von Biodiversitätsrisiken.
- Die Entwicklung einer einheitlichen Maßeinheit zur Bewertung von Biodiversitätsrisiken ist deutlich schwerer als bspw. für den Klimawandel, da sowohl Wirkung auf als auch Abhängigkeiten von Biodiversität berücksichtigt werden müssen.
- Obwohl es erste quantitative Kennzahlen zumindest auf der Wirkungsseite gibt, fehlt es insgesamt zurzeit noch an einem dem Thema angemessenen Fokus.
- Ein erster wichtiger Schritt für die Integration von Biodiversitätsrisiken wäre die Entwicklung einer international akzeptierten Maßeinheit.

Der Klimawandel und die daraus entstehenden Risiken für das Finanzsystem und die Kreditportfolios von Banken sind bereits seit einigen Jahren im Fokus europäischer und internationaler Regulatoren. Auf dem Weg zur umfassenden Integration von ESG Risiken in die Risikoinventur von Banken zeichnet sich Biodiversität als nächster Baustein ab.

Der global zunehmende Verlust von Biodiversität ist in Diskussionen zum Thema Sustainable Finance von signifikanter Bedeutung, vermisst aber noch eine entsprechend prominente Stellung. Das liegt nicht zuletzt an den Herausforderungen, die bei der Bewertung von Biodiversitätsrisiken noch existieren. Dabei ist der Einfluss dieser Risikoart für die globale ökonomische Entwicklung durchaus signifikant.

Das Weltwirtschaftsforum schätzt, dass mehr als 50% des weltweiten BIPs moderat bis stark abhängig von Biodiversität ist. Der Verlust von Biodiversität stellt deswegen ein hohes Risiko für die wirtschaftliche Lebensfähigkeit ökonomischer Subjekte dar. Finanzinstitutionen sind durch die Kreditvergabe eng mit der Volkswirtschaft verbunden und damit einem unbekanntem Risiko ausgesetzt, da der Verlust der Biodiversität in den verbreiteten Risikomodellen zurzeit nicht berücksichtigt ist. Dies gilt sowohl für Unsicherheiten in Bezug auf Wirkzusammenhänge als auch der Bepreisung dieser *known unknowns* in Kreditrisikomodellen.

Neben dem ausbaufähigen Bewusstsein für die Bedeutung dieses Themas liegt ein zentraler Hinderungsgrund für die Inklusion in der Abwesenheit einheitlich gültiger Maßeinheiten. Für den Klimawandel hat sich zumindest auf Seite der Transitionsrisiken die Maßeinheit CO₂e als wesentlicher Faktor etabliert, der den Vergleich verschiedenster Emissionsquellen über Einzelpersonen, Projektstandorte und Unternehmen bis hin zu Staaten erlaubt.

Für Biodiversität ist die Erstellung einer einheitlichen Maßeinheit jedoch deutlich komplexer. Dabei liegt ein wichtiger Unterschied zum Klimarisiko darin, dass ökonomische Aktivitäten nicht nur einen negativen Einfluss auf Biodiversität haben können (das Impact Risiko), sondern auch - wie oben beschrieben - abhängig von einer funktionierenden Biodiversität sein können (das Dependency Risiko).

Eine aussagekräftige Risikoanalyse muss damit nicht nur negative Aktivitäten wie Emissionen, Rohstoffabbau oder Bodenversiegelung mit einbeziehen. Sie muss auch verstehen, inwiefern Unternehmen und Sektoren zurzeit nicht eingepreiste Vorteile aus einer funktionierenden Biodiversität ziehen (ein Beispiel

sei die Bestäubung durch Insekten in der Landwirtschaft). Diese Aktivitäten müssten dann mit einem höheren Risiko bewertet werden.

Im Bereich Impact Risiko gibt es zurzeit erste Versuche, mit verschiedenen Maßeinheiten eine Bewertung vornehmen zu können. Die hohe Komplexität des Themas Biodiversität zeigt sich daran, dass so verschiedene Einflüsse wie Landnutzung und -zersplitterung, Klimawandel, Stickstoffnutzung, Infrastruktur und Jagd in einer Maßeinheit zusammengebracht werden müssen. Die zurzeit angewendeten Maßeinheiten heißen Mean Species Abundance (MSA) und Potentially Disappeared Fraction (PDF). Erste kommerzielle Versuche laufen zurzeit an, um diese Maßeinheiten und die damit verbundenen Unsicherheiten im Keynes'schen Sinn als Kausalitäten in die Bewertung von Unternehmen integrieren zu können. Auch der von Liminalytics und der GLS Bank gemeinsam verfolgte Ansatz geht in diese Richtung.

Auf Seiten des Dependency Risikos gibt es aktuell noch keine quantifizierbaren Ansätze. Insgesamt lässt sich jedoch feststellen, dass das Thema Biodiversität zurzeit einen seiner Dringlichkeit angemessenen Fokus vermisst.

Ein wichtiger Schritt wäre daher, eine allgemeingültige, international vergleich- und erhebbare sowie akzeptierte Maßeinheit zu definieren, damit ein einheitliches Verständnis von Biodiversitätsrisiken erreicht werden kann.

Literatur

Lawson, Tony (1985): Uncertainty and Economic Analysis. The Economic Journal, Vol. 95, No. 380, pgs.909-927. December 1985.