

Kurzbericht vom Forschungstreffen Sustainable Finance

Forschungs-Follow-Up zu HLEG und EU-Aktionsplan
am 4. Mai 2018 am DIW Berlin, Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

Ingmar Juergens, Climate Policy Department, DIW Berlin, Mai 2018

Wir hatten uns in den vorgegangenen Wochen überlegt, dass es gut wäre, sich nach Vorlage des Berichts der HLEG zu Sustainable Finance (https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en) und des kurz darauf veröffentlichten Aktionsplans der EU (https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en) in kleiner Runde zusammensetzen, um zu überlegen, welcher Forschungs- und Analysebedarf sich daraus ableiten lässt, um eine erfolgreiche Implementierung forschungsseitig zu flankieren. Ziel dieses Treffens und der Folgetreffen ist ein offener, informeller Austausch, um den Diskurs zu „sustainable finance“ aus Forschungssicht voranzutreiben und aus unseren unterschiedlichen Forschungsschwerpunkten und Erfahrungen heraus konstruktiv zusammenzuarbeiten.

Insgesamt ergaben sich aus den Diskussionsbeiträgen 3 Bereiche, unter denen sich unterschiedliche Fragen zusammenfassen lassen. Stärkung von Transparenz und Langfristigkeit erwies sich, als weiteres Thema, für alle drei Bereiche querschnittsmäßig von Bedeutung.

1. Influencing the financing decision and managing financial risks:
2. Umlenkung der Finanzflüsse – reorienting financial flows
3. Taxonomy and definition

Influencing the financing decision and managing financial risks:

Wie kommt das Thema Nachhaltigkeit in die Anlageentscheidung? Wie geht Investment-Analyse? Wie kommt ESG da hinein? Wie kann man Nachhaltigkeitsziele in Risikodimensionen übersetzen? Wie entstehen Risikoprämien?

Bisher starke Kapitalmarkt-Orientierung der sustainable finance – Debatte, aber wie kriegt man die Ansätze (Offenlegung, Transparenz, etc.) in das Bankgeschäft, wo alles weniger kodifiziert ist? Wo sollte man ansetzen? (Mittelfristiges Thema). Was muss getan werden damit Banken Nachhaltige Geldanlagen im Beratungsgespräch ansprechen?

Es gibt viele CSR/ESG-Daten heutzutage, die allerdings immer noch wenig genutzt werden. Können AI/Big-Data-Ansätze helfen, die verfügbaren Daten besser aufzuarbeiten und **verfügbar zu machen?**

Umwelt- und ressourcenbezogene Leistungskennzahlen bei den Anlageentscheidungen institutioneller Investoren

Welche Informationen zum nichtfinanziellen Impact von Investments sollten Anlegern zugänglich gemacht werden?

The association between carbon disclosure quality and earnings quality;

Wesentlichkeit von CO₂-Emissionen für Investitionsentscheidungen

Umlenkung der Finanzflüsse – reorienting financial flows

Green Supporting factor versus brown penalizing factor vs andere Ansätze:

- Wie stark ist denn die Lenkungswirkung?
- Aus makro-prudentieller Sicht: wie wirken solche „Instrumente“?
- Welches Instrument hat die beste Lenkungswirkung? Rolle von CO2-Preisen!

Welche Rolle spielen fiskalpolitische Ansätze (als mittelfristiges Thema)?

Information asymmetry and corporate climate risk management

Wie müssen Finanzprodukte gestaltet sein, um es privaten (Retail und Institutionellen) Investoren zu ermöglichen in nachhaltige Infrastrukturprojekte zu investieren?

Welche nachhaltigen verzinslichen Anlageprodukte fehlen am Markt für private Investoren?

Wie ist die Performance von *sustainability funds*?

Taxonomy and definition:

Im Sinne des Zeitplans des EU-Aktionsplans erschien uns allen dieser Bereich als am dringlichsten

Referenzsystem und Materialität für vorwärts gerichtete Risikobewertung (z.B. Klimarisiken) wichtig

Anforderungen an die Struktur der Taxonomie:

- Breite Basis
- Governance Struktur damit eine Weiterentwicklung der vorrausichtlich im ersten Durchgang unzureichenden Struktur möglich ist.
- Wichtig, dass sie flexibel genug ist, um mit Zielkonflikten umzugehen

Wie kann man die Klimaszenarien, die den wissenschaftlich beschränkten Handlungs-/Referenzrahmen abstecken, „kapitalmarktfähig“ machen, also dort abbildbar machen?

- Welche Rolle spielen unterschiedliche Wesentlichkeitsdefinitionen?
- Es gibt noch mehr als den Aktionsplan: TCFD, ISO, etc.!
- Sollte auch bei Kreditvergabe relevant / hilfreich sein

Sektorbasierte Definition von Risiken

Definitionen, Risikobewertung, u.a. auch von vorwärtsgewandten Analysen und Risikoabschätzungen, auf Basis z.B. von Klima- und klimapolitischen Szenarien

Alle Assetklassen sollten hier diskutiert werden, nicht nur corporate bonds!

Governance (also das „G“ aus ESG) nicht außer Acht lassen bei einer Fokussierung auf CO2!

Existierende „[...] Definitionen nachhaltiger Geldanlagen (Paper von Hoffmann, Scherhorn und Busch, 2003), FNR-Siegel

Lernen von Definitionen und deren gesetzlicher Umsetzung von den Erneuerbaren für die Taxonomie

Wie müssen Label für nachhaltige Finanzprodukte konkret ausgestaltet werden, damit Sie von (privaten) Investoren akzeptiert werden und mehr Kapital in nachhaltige Finanzprodukte lenken?

Ratings:

- Wie müssen Ratings gestaltet werden damit Firmen unabhängig von Ihrer Größe gleiche Chancen auf ein gutes Rating zu haben?
- Welches Gewicht sollten die Kerngeschäfts-aktivitäten einer Firma im Rating spielen

„Green Asset“ Definitionen laufen Gefahr, Fehlanreize zu setzen!

Langfristigeits-Check: Überprüfung, inwiefern die kurzfristigen Aktivitäten (v.a. im Rahmen des Aktionsplans) langfristige Visionen des notwendigen Rahmens beeinflussen

Taxonomie als Thema für die nächste Sitzung – ein paar Ideen

Bisher können nachhaltige Anlagestrategien nur besonders Finanzierungskosten für klimafreundliche Investitionen reduzieren (z.B. in erneuerbare Energien über ausgewählte Fonds) beziehungsweise besonders klimaschädliche Investitionen verteuern (z.B. über Ausschluss kohlebasierter Energieerzeugung von Portfolios). Beide werden über absolute CO2 Intensitäten gemessen.

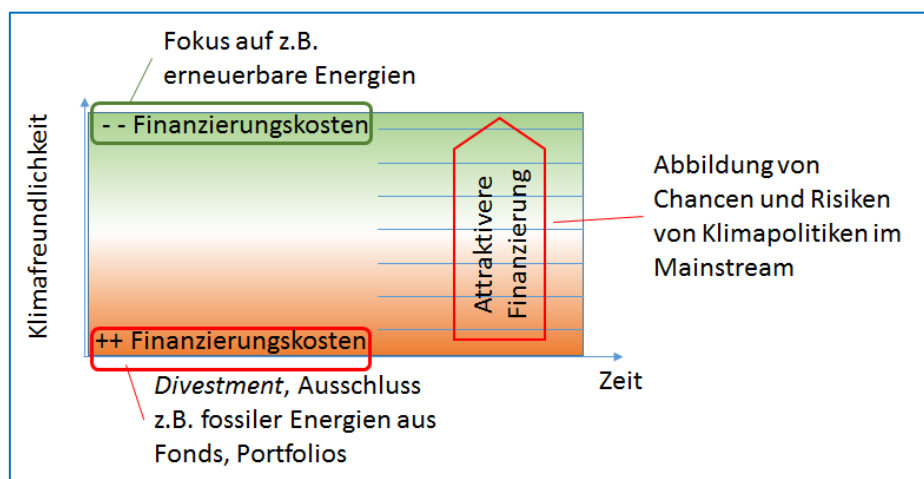
Kurzfristig: Grün vs. braun, „positive impact financing“ vs. „divestment“; Bewertung von ESG-Performance (ex-post)

- Klimapolitik treibt „Divestment“ und die Verdrängung fossiler Brennstoffe (Höhere Finanzierungskosten) voran und bildet die Grundlage für die Performance grüner Fonds durch CO2-Bepreisung und Unterstützung von erneuerbaren Energien und Energieeffizienz (niedrigere Finanzierungskosten)

Für umfassende Dekarbonisierung muss jedoch ein größerer Anteil der Unternehmen und Infrastrukturprojekte klimafreundlich ausgerichtet werden. Dazu ist eine differenzierte Betrachtung notwendig – (i) z.B. welche Risiken und Chancen sich aus einem 1.5 Grad Ziel für Unternehmen entwickeln – und (ii) wie diese sich in den Finanzierungskosten spiegelt.

Langfristig: 2050-Zielkompatibilität, Berücksichtigung von 2-Grad-Kompatibilität und langfristigen Dekarbonisierungsstrategien von Unternehmen (und Gebietskörperschaften)

- Die Finanzmarktregulierung (Treuhandrische Pflichten, Einbeziehung von Nachhaltigkeit in Sektor-Benchmarks, Ratings usw.) muss Mainstream-Anleger erreichen



Aus dieser Perspektive ergeben sich einige Fragen:

- Langfristige Orientierung: Wie kann eine differenziertere Bewertung von Unternehmen und Projekten erfolgen (Szenarien-Analyse, Bewertung von Unternehmensstrategien, etc.?)
- Wie / warum werden Szenarien für das Benchmarking, die Bewertung von Vermögenswerten und für Investitionsentscheidungen relevant? Und wie könnten konvergierende Szenarien für verschiedene Akteure aussehen?
- Welche Metriken funktionieren für wen und erfassen statische und dynamische Risiken?
- Welche Entwicklungspfade ergeben sich von der heutigen Taxonomie hin zu einer kontinuierlichen Differenzierung (Weiterentwicklung und Verfeinerung oder neue Taxonomie verankert in Institutionen und aufbauend auf der Erfahrung)? Was muss in der kurzen Frist berücksichtigt werden, um die langfristigen Ziele und deren Abbildung in der Taxonomie nicht zu gefährden?