

Wissenschaftsplattform Sustainable Finance



U N I K A S S E L
V E R S I T Ä T

DIW BERLIN



Frankfurt School
FS-UNEP Collaborating Centre
for Climate & Sustainable Energy Finance



Gefördert durch

STIFTUNG
MERCATOR

Panel #2:

„Werden Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen von Marktakteuren ausreichend berücksichtigt?“

Franziska Schütze (DIW Berlin), **Prof. Dr. Ulf Moslener** (Frankfurt School) und **Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.**
(DIW Berlin) diskutieren mit

Dr. Eva Söbbeke (Deutsche Bundesbank) und **Christoph Reißfelder** (Heidelberg Cement)

Was sind Nachhaltigkeitsrisiken?

Physische Risiken:
Auswirkungen des Klimawandels



Transitionsrisiken: Klimapolitik,
Klagerisiken, Konsumveränderungen



Welchen Einfluss haben Nachhaltigkeitsrisiken?

- Auswirkungen auf unterschiedliche Akteure
 - Investitionsentscheidungen von Unternehmen
 - Kreditvergabe durch Banken, Eigenkapitalbeteiligungen durch Investoren
 - Interbankenmarkt, Anleihen von Banken etc.
- Fundamentale Analysen zeigen deutliche Risiken
 - Akademische Literatur beschäftigt sich mit der Quantifizierung möglicher „stranded assets“
 - z.B. Dietz et al (2016) ‘Climate value at risk’ of global financial assets,
 - Battiston et al (2017) A climate stress-test of the financial system,
 - Mercure, J., Pollitt, H., Viñuales, J.E. et al. (2018) Macroeconomic impact of stranded fossil fuel assets.
 - Tools wie z.B. Climate Excellence Tool, PACTA, Klimarisikoscanner, Climate Value-at-Risk Modelle etc. zeigen theoretische Wertunterschiede
 - z.B. Bingle & Colesanti (2020) Taming the Green Swan: How to improve climate-related financial risk assessments

Pro Argumente

1. Die Märkte reflektieren bereits Nachhaltigkeitsrisiken

Aktien

- a. Risiken starker Verluste sind bei CO₂-intensiven Unternehmen größer. Unsicherheit bei Klimapolitik wirkt sich aus.
(z.B. Ihan et al., Carbon Tail Risk, *Review of Financial Studies*, (forthcoming))
- b. Informations-Asymmetrie sinkt wenn Firma über physische Klimarisiken berichtet. (sinkender *bid-ask-spread*)
(z.B. Schiemann et al., Carbon Disclosure, Contextual Factors, and Information Asymmetry, *Europ. Accounting Rev.*, 2017)

Fremdkapital

- a. Trend zu geringeren Kapitalkosten. Politik wirkt über den monetären Einfluss hinaus durch das Politik-Signal selbst.
(z.B. Kempa et al., The Cost of Debt of Renewable and Non-Renewable Energy Firms, *Nature Energy* (forthcoming))
- b. Anleihen von Gebietskörperschaften verzinsen höher, wenn vom Klimawandel betroffen.
(z.B. Painter, An inconvenient cost: The effects of climate change on municipal bonds, *J. of Fin. Econ.*, 2020)

Pro Argumente

2. Was bedeutet eigentlich „ausreichend“ ?

- Nachhaltigkeits-Risiken sind derzeit noch nicht überall wesentlich.
(z.B. „Kurzläufer“)
- Vielleicht reflektiert der Markt die realistischen Erwartungen korrekt:
 - Unternehmen erwarten Kompensation
(z.B. Sen et al., Climate policy, stranded assets, and investors' expectations, *J. of Env. Econ. & Managem.*, 2020)
 - Klimapolitik wird mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit scheitern (z.B. NGFS-Szenarien)

3. Fazit

Vielleicht zeigt der Markt die **erwarteten** Risiken korrekt an. Dann lautet die Erkenntnis: Die **Signale**, die von Politik und Gesellschaft ausgehen, sind noch **nicht ausreichend**.

Contra Argumente

- Analysen von Transitionsrisiken, die auf Markteinschätzungen beruhen, erlauben keine Bewertung darüber in welchem Umfang fundamentale Risiken eingepreist sind.
 - z.B. Carbon beta: Wilkens et al. (2020) „Carbon Risks and Financed Emissions of Financial Assets and Portfolios“
- Empirisch führen klimapolitische Ankündigungen nur zu geringfügig negativen Auswirkungen auf CO2-intensive Firmen.
 - z.B. Pariser Klimaschutzabkommen: Monasterolo, I., & De Angelis, L. (2020). Blind to Carbon Risk?. Ecological Economics

Transitionsrisiken werden in Marktpreisen reflektiert. Aber es gibt gute Gründe anzunehmen, dass sie noch *nicht ausreichend* abgebildet sind.

Contra Argumente – mögliche Erklärungen

1. Weil dafür notwendige Informationen fehlen

- Wenig vorausschauende Informationen
 - *CDP* – ca. 1/3 der befragten Unternehmen führen quantitative Szenario Analysen
 - Weltweit nur ca. 1000 Unternehmen mit *Science Based Targets*
- Wenig vergleichbare Informationen
 - prinzipienbasierte Ansätze (OECD-Leitsätze, UN PRI, UN Global Compact) erzeugen keine vergleichbaren Daten.
 - Mangelnde Vergleichbarkeit von ESG Ratings:
 - z.B. Berg e.a. (2019) *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*
- Wenig quantifizierte Informationen
 - Modelle auf Systemebene bilden Wertänderungen für den ganzen Sektor ab – keine Unterscheidung innerhalb des Sektors möglich
 - Bewertung auf Unternehmensebene bisher basierend auf CO_2 Intensität * CO_2 Preis
 - Verkennt Chancen/Risiken und Unternehmensstrategie

Contra Argumente – mögliche Erklärungen

2. Weil die Anreize für Risikomanagement falsch gesetzt sind

- Verpflichtende Transparenz fehlt: Wenn Unternehmen nicht berichten müssen, haben sie weniger Anreize sich damit zu beschäftigen.
 - (z.B. Policy Brief: Schiemann et al., 2019, „Verpflichtende klimabezogene Unternehmensberichterstattung als Mittel zur Reduzierung von CO2-Emissionen“)
- Klar definierter Stresstest für Finanzinstitute fehlt
 - Too big to fail: Wenn viele Finanzinstitute Transitionsrisiken ignorieren, werden alle „gerettet“
Basel Committee on Banking Supervision, Principles for sound stress testing practices, 2009

Fazit

- Der Finanzmarkt berücksichtigt Transitionsrisiken nicht umfassend, da vorausschauende, vergleichbare, unternehmensspezifische Zahlen fehlen und diese nicht im Risikomanagement gefordert sind
- Politik gefordert für Koordination, z.B. auf ein Klimaneutralität 2035 Szenario
- Berücksichtigung im Risikomanagement und Stress-tests für Finanzinstitute notwendig
- Berichterstattung zu Investitionsbedarf und erwartetem Umsatz in Marktsegmenten notwendig