

Klimarisiken für den Finanzsektor und ihre Bearbeitung

Der Vorschlag einer Disclosure Task Force on Climate-Related Risks und seine Bedeutung für die Politik der G20 und der Bundesregierung

Hintergrundpapier von WWF und Germanwatch

Wenige Tage vor Beginn des diesjährigen G20-Gipfeltreffens Mitte November schlug das „Financial Stability Board“ (FSB), ein von der Staatengruppe eingesetzter Finanzmarktstabilitätsrat, den G20-Staats- und Regierungschefs die Einrichtung einer „Disclosure Task Force on Climate-Related Risks“ (kurz: Climate Disclosure Task Force, CDTF) vor. Mit dem Vorschlag reagiert das FSB auf ein Gesuch der G20, Risiken des Klimawandels auf die Finanzmärkte untersuchen zu lassen. In ihrem Abschlusskommuniqué würdigen die G20 zwar noch einmal die Bedeutung des Themas, äußern sich aber nicht direkt zum Vorschlag für eine CDFT. Es gibt Anzeichen, dass diese nun im Rahmen der Pariser Klimakonferenz am 4. Dezember offiziell etabliert werden soll.

Aus deutscher Sicht ist diese Entscheidung von besonderer Relevanz, weil sie sich sehr direkt auf die deutsche G20-Präsidentschaft im Jahr 2017 auswirken würde. Unter den deutschen Vorsitz würden die Weiterentwicklung der CDFT und eventuell sogar erste Umsetzungsentscheidungen fallen. Ein erstes Zeichen dafür, dass sich die deutsche Bundesregierung auf diese Aufgabe vorbereitet, ist eine gegenwärtig durch das Bundesfinanzministerium (BMF) ausgeschriebene Studie zu den Auswirkungen des Klimawandels auf die Finanzmarktstabilität.¹

Dieses Papier erklärt im ersten Teil, was Klimarisiken für den Finanzsektor sind und wie groß diese Herausforderung ist; der zweite Teil diskutiert den Hintergrund und die Bedeutung des FSB-Vorschlags und leitet erste Handlungsempfehlungen ab.

¹ Ein weiterer Schub für die Bearbeitung des Zusammenhangs zwischen Finanzmarktregulierung und Klimawandel bzw. Klimaschutz könnte sich, wenn auch mit einer anderen Stoßrichtung, aus der bereits geäußerten Ambition der anstehenden chinesischen G20-Präsidentschaft ergeben, das Thema „Green Finance“ auf die Agenda für die G20 im Jahr 2016 zu setzen.

I. Das Problem: Klimarisiken und stranded assets

Vor dem Hintergrund der sich verschärfenden (politischen) Regulierung des Klimawandels kommen die Finanzierung von und Investitionen in fossile Energiesektoren zunehmend auf den Prüfstand. Immer mehr Investoren und Finanzinstitute berücksichtigen klimarelevante Risiken im Rahmen ihrer Bewertungen und Investitionsentscheidungen und minimieren diese nach Möglichkeit. Dazu gehört, dass sie Investitionen in bestimmten Anlagefeldern nicht mehr tätigen bzw. bestehende abbauen.

Welche klimawandelbezogenen Risiken gibt es?

Das World Economic Forum sieht in klimarelevanten Risiken und im Versagen der Politik, Lösungen zur Anpassung an den Klimawandel zu entwickeln, eines der weltweit größten Risikofelder.² Deutlich an Prominenz und Bedeutung gewonnen hat das Thema jüngst durch eine Rede von Mark Carney. In einem viel beachteten Auftritt beim Versicherungskonzern Lloyds hat der Gouverneur der britischen Zentralbank und Vorsitzende des „Financial Stability Board“ die Relevanz von Klimarisiken für den Finanzsektor sehr deutlich angesprochen.³ Carney stützte sich bei seiner Rede auf Analysen der britischen Aufsichtsbehörde Prudential Regulation Authority (PRA). Die PRA ist Teil der britischen Zentralbank und für Fragen der Finanzmarktstabilität und regulatorischen Aufsicht von Banken, Versicherungen und Investmenthäusern zuständig. In einer Neufassung ihres „Climate Change Adaptation Report“⁴ unterscheidet die PRA strukturell drei Risikogruppen – eine Einteilung, die sich auch im Vorschlag des FSB zu einer Disclosure Task Force on Climate-Related Risks an die G20 findet:

Physische Risiken sind Risiken erster Ordnung resultierend aus physischen (z. B. Extremwetter-)Ereignissen, die sich auf das operative Geschäft von Unternehmen, deren Anlagevermögen, Infrastrukturen oder Produktionsfähigkeit auswirken, etwa wenn Produktionsstätten zerstört oder Handelsrouten und Angebotsketten unterbrochen werden. Versicherungsunternehmen modellieren solche (klimawandelbedingten) Wetterereignisse und deren Auswirkungen auf Versicherungsportfolios und damit Auszahlungsanforderungen an sie gegenwärtig noch zu sehr mit Blick auf historische Ereignisse; zukünftige Klimatrends beginnen sie erst zu antizipieren. Die Ratingagentur Standard & Poors schätzt, dass aktuelle Verlustberechnungen bis zu 50 % unterbewertet sein könnten.⁵ Zudem werden potentielle „Wetterkatastrophen“ in bislang unberücksichtigten Regionen von vielen Modellen kaum erfasst („non-modelled risks“).⁶ Hier besteht neben den eigentlichen Risiken also ein entsprechendes Fehlbewertungsrisiko im Finanzmarkt.

Zu den **Transformationsrisiken** gehören die Risiken, die sich aus politischen Maßnahmen zur Schaffung einer dekarbonisierten Wirtschaft für bestehende Geschäftsmodelle und Anlagen ergeben. Sie können eine Neubewertung von Unternehmen und Investitionsanlagen notwendig machen. Dabei können unterschiedliche Faktoren eine Rolle spielen. Die Einführung von CO₂-Preiskorridoren und CO₂-Steuern oder der Abbau von Subventionen für fossile Energieträger würde ein deutliches Signal an Investoren setzen, künftig massive Fehlinvestitionen zu vermeiden. Zugleich würde sie vergangene Fehlinvestitionen verdeutlichen und beispielsweise die Geschäftsmodelle und Gewinnaussichten vieler Energieunternehmen mit hohem fossilen Anteil in Frage stellen und eine Wertbereinigung nach sich ziehen. Weitere regulative Risiken resultieren aus der Verschärfung von Luftreinhalteverordnungen, wie in China bereits gesehen, oder aus Eingriffen bei der Vergabe von Lizenzen zum Kohleabbau, wie z. B. in Indien. Das Verbot einzelner Technologien, wie etwa im Fall der Glühbirne, fällt ebenfalls in diese Kategorie. Eine weitere Dimension von Transformationsrisiken, die in vielen Fällen natürlich stark mit politischen Rahmenbedingungen zusammen hängt, ist die Entwicklung von Technologien und Technologiekosten, die eine transformative Dynamik entfalten können. Das offensichtlichste Beispiel dafür ist die dramatische Kostenentwicklung regenerativer Energiequellen auf Basis von Wind- und

² World Economic Forum 2015: Global Risks 2015. Download: <http://www.weforum.org/reports/global-risks-report-2015>

³ <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2015/844.aspx>. Siehe auch Germanwatch-Bewertung der Rede unter <https://germanwatch.org/de/11133>

⁴ Bank of England 2015: The impact of climate change on the UK insurance sector. A Climate Change Adaptation Report by the Prudential Regulation Authority. <http://www.bankofengland.co.uk/pru/Documents/supervision/activities/pradefrao915.pdf>

⁵ Standard and Poor's – 'Climate Change Could Sting Reinsurers That Underestimate Its Impact' (2014)

⁶ vgl. Bank of England 2015

Solarenergie: Der damit auch zusammenhängende Preisverfall fossiler Rohstoffe stellt bereits getätigte Investitionen und Projekte im fossilen Energiesektor als zunehmend unrentabel in Frage. In Zukunft ist auch für weitere Branchen eine ähnliche Transformationsdynamik zu erwarten.

Eine konsequente Ausrichtung am international vereinbarten 2-Grad-Limit für die globale Erwärmung würde bei unzureichendem Risikomanagement diese Risiken sehr materiell werden lassen. Die politischen Zielvorgaben zur Dekarbonisierung der Weltwirtschaft, am prominentesten beim G7-Gipfel in Elmau in diesem Sommer, und die von mehr als 170 Staaten vorgelegten Klimaschutzpläne für das Pariser Klimaabkommen, haben das Bewusstsein für diese Risiken deutlich verstärkt und bereits zu Neubewertungen geführt.

Haftungs- und Klagerisiken entstehen (bzw. materialisieren sich) wenn vom Klimawandel Betroffene Entschädigung für den erlittenen Verlust oder Schäden einfordern. Davon betroffen wären neben den CO₂-Emittenten selbst auch deren Versicherer („Drittparteienrisiko“). Die juristische Bearbeitung von Klimawandelfolgen steckt bisher noch in den Kinderschuhen. Erste Klagen von Betroffenen gegen die Regierungen oder Konzerne großer Emittentenländer, so wie die Entscheidung eines niederländischen Bezirks-Gerichts, die eigene Regierung zu stärkeren Emissionsreduktionen zu verpflichten, zeigen aber, dass der Bereich an Bedeutung gewinnen könnte. Klagerisiken können auch dann entstehen, wenn institutionelle Investoren ihrer treuhänderischen Pflicht („fiduciary duty“), die bei ihnen eingelagerten Vermögen gewinnbringend anzulegen und relevante Risiken zu berücksichtigen, nicht umfänglich gerecht werden. Werden materielle „Klimarisiken“ in ihren Ausprägungen nicht berücksichtigt, kann das einen Verstoß gegen diese Pflicht bedeuten.⁷ Aber auch produzierende Unternehmen können Klagerisiken ausgesetzt sein: Der Staatsanwalt von New York untersucht derzeit die Praktiken von Exxon Mobil auf fehlerhafte Rechenschaftslegung gegenüber seinen Investoren hinsichtlich der tatsächlichen Transformationsrisiken für Exxon, was ggf. seinerseits Rechtsrisiken mit entsprechend möglichen Konsequenzen nach sich ziehen kann.

Systemische Risiken ...

Umso stärker das Ambitionsniveau beim Klimaschutz zunimmt und konkretisiert wird, umso größer werden die bereits heute vorhandenen Risiken – sowohl mit dem Maß der globalen Erwärmung als auch mit der Bearbeitung des Klimaproblems werden diese also weiter zunehmen.

Eine aus Sicht der Finanzmarktregulierer wichtige Frage ist: Können diese Risiken die Finanzmärkte ins Wanken bringen, also systemisch destabilisierend wirken? Systemisch sind Risiken wenn sie – technisch gesprochen – nicht durch Portfoliodiversifikation eliminiert werden können, das heißt, wenn sie sich auf unterschiedliche Anlageklassen und Sektoren auswirken. Zu fragen ist im Einzelnen, ob sie hinsichtlich Ausmaß, Eintrittsgeschwindigkeit und Vernetzung das Potential haben, die Stabilität des Gesamtsystems zu gefährden. Inwieweit das auf klimawandelbedingte Risiken zutrifft, ist gegenwärtig Teil mehrerer Untersuchungen, unter anderem der Bank of England und des Bundesfinanzministeriums (s. u.).

Wichtig für die Bewertung von Risiken ist auch die Einschätzung der Reaktionsfähigkeit der Akteure, Strukturen oder Vermögenswerte, die diesen Risiken ausgesetzt sind. Die vom Klimawandel verursachten Schäden werden vor allem in der zweiten Hälfte des Jahrhunderts massiv zunehmen. Wichtig ist dabei, dass das Ausmaß von Klimakatastrophen und damit von Verlusten mit steigenden Durchschnittstemperaturen exponentiell zunimmt. Ursache und Wirkung des Klimawandels trennt also ein Zeithorizont, der über den vieler Investoren weit hinausgeht. Sie haben daher kaum Anreiz, aus CO₂-intensiven Investitionen auszusteigen.

Eine spezielle Eigenschaft einiger der klimawandelbezogenen Risiken liegt in den sogenannten „tail-risks“. Anders als bei einer Normalverteilung können diese Risiken trotz einer möglicherweise geringen Eintrittswahrscheinlichkeit enorme Auswirkungen haben. Aus diesem Grund ist insbesondere die Prüfung der „tails“, also der Ränder der Verteilung von Ereignissen und Schadenshöhen, in den vorgeschlagenen Stresstests wichtig, sollen sie belastbare Ergebnisse liefern.

⁷ Bislang argumentieren noch viele, dass die Berücksichtigung von Klimawandelrisiken Treuhandpflichten verletzen könnten, da hierdurch finanzielle Verluste drohen.

Die Systemrelevanz von klimawandelbezogenen Risiken liegt auf der Hand. Ihre Auswirkungen, bzw. die Veränderungen, die eine erfolgreiche Dekarbonisierung mit sich bringen, wirken auf das gesamte System. Ob die Risiken finanzsystemdestabilisierend sein werden ist gegenwärtig noch Teil von Untersuchungen. Unabhängig von diesem Ergebnis ist schon heute klar, dass allein die Auswirkungen physischer Beeinträchtigungen von Vermögenswerten so hoch sein werden, dass sie vermieden werden sollten.

... und die Gefahr von Stranded Assets

Sobald eine vorzeitige Abschreibung und Wertberichtigung eines physischen Wertgegenstandes erforderlich wird, spricht man von „financially stranded assets“ oder einfach „stranded assets“, also von „gestrandeten Vermögenswerten“. Dies kann, wie gesehen, durch den Klimawandel selbst oder seine politische Bearbeitung begründet sein. Ein spät eingeführtes Ziel der Dekarbonisierung der Weltwirtschaft oder ein langes Ignorieren des von der Politik akzeptierten 2-Grad-Limits durch Investoren hat enormes Potential, stranded assets zu erzeugen.

Wenn das 2-Grad-Limit ernst genommen und eingehalten werden soll, existieren bereits heute im Bereich der fossilen Energieerzeugung erhebliche stranded assets, weil weit mehr fossile Energiereserven in den Unternehmensbilanzen werterhöhend angerechnet werden, als es das CO₂-Budget für eine globale Erwärmung unterhalb von 2 Grad bis 2100 zulässt. Die Größe dieses CO₂-Budgets wird vom IPCC auf 1000 Gt CO₂ beziffert.⁸

Reguliert die Politik die Rahmenbedingungen in entsprechender Richtung einer CO₂-armen oder -freien Wirtschaft, darf ein Großteil der weltweit verfügbaren Kohle-, Öl- und Gasreserven nicht verbrannt werden. Von politischer Regulierung betroffen sind Firmen, die fossile Energien produzieren oder nutzen, zum Beispiel Firmen der extraktiven Industrie („Tier 1“, in der Klassifizierung der PRA), sowie energie- und emissionsintensive Firmen, die indirekt über steigende Energiekosten betroffen sind („Tier 2“).

Etwa ein Drittel aller weltweiten Vermögensanlagen entfällt nach Einschätzung der PRA auf diese beiden Gruppen. Ein „plötzlicher“ Wertverlust dieser Firmen, der eine entsprechende Bewertungskorrektur notwendig machen würde, könnte die Märkte destabilisieren und verstärkend auf Verluste und Marktbedingungen wirken. Über die reine fossile Brennstoffindustrie hinaus wurde bislang noch nicht systematisch untersucht, wie sich das wandelnde regulatorische Umfeld von Unternehmen auf deren Produkte und Produktionsweisen auswirken könnte – ob und wie also auch die Hersteller von Kohlekraftwerkstechnologien, Industrieanlagen oder Industrieunternehmen in verschiedenen Sektoren wie etwa der Stahl- oder Zementproduktion von „gestrandeten“ Anlagen betroffen wären. Eine Reihe sowohl privat als auch öffentlich finanzierter Forschungsvorhaben weitet die Untersuchung von „stranded assets“-Risiken aber derzeit auf eine zunehmende Anzahl von Feldern jenseits der Energieproduktion aus.

Wie groß ist das Ausmass von Co₂-Risiken?

Die erwarteten durchschnittlichen Verluste durch Klimawandelschäden werden auf 4,2 Billionen US-Dollar geschätzt (abdiskontiert auf 2015). Steigt die globale Durchschnittstemperatur um 6 °C (Extremzenario), verdreifachen sich die Kosten auf 13,8 Billionen, etwa 10 % aller weltweit verwalteten Vermögensanlagen.⁹ Dabei spielt u. a. die Wahl des Diskontsatzes für die Risikoabschätzung eine entscheidende Rolle – ein weiterer Grund für die Notwendigkeit von regulatorischen Eingriffen. Den hier betrachteten Zahlen liegen Diskontfaktoren ähnlich denen des Stern-Review aus dem Jahr 2006 zugrunde.

Sollte sich das Weltwirtschaftssystem nicht nachhaltig ausrichten, rechnet die UN mit jährlich 28,6 Billionen US-Dollar Anpassungskosten ab 2050, einem Anteil von 18 % am weltweiten BIP.¹⁰

⁸ IPCC 2013: Climate Change 2013. The Physical Science Basis.

<http://www.ipcc.ch/report/ar5/wg1/#.UmY-FJTF1pe>. Eine gute Erklärung findet sich hier:

<http://www.carbonbrief.org/carbon-briefing-making-sense-of-the-ipccs-new-carbon-budget>.

⁹ The Economist Intelligence Unit 2015: The cost of inaction. Recognising the value at risk from climate change.

<http://www.economistinsights.com/financial-services/analysis/cost-inaction>

¹⁰ UNEP FI 2014: Universal Ownership. Why environmental externalities matter to institutional investors.

http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/universal_ownership.pdf

Das CO₂-Risiko kann auch im Rahmen passiver Anlagestrategien, z. B. über Indizes, also akkumulierte Unternehmenswerte (z. B. DAX-30), relevant sein. Laut einer groben Analyse einer von der Grünenfraktion im Europäischen Parlament in Auftrag gegebenen Studie liegt das CO₂-Risiko von derartigen Indices zwischen 10 % (MSCI World, CAC 40, S&P 500) und 20 % (LSE) der Marktkapitalisierung. Mit Blick auf europäische Pensionsfonds, Versicherer und Banken ergeben sich zwar geringere aber nicht weniger dramatische Risikoabschätzungen. Das Risiko variiert zwischen 5 % (Pensionsfonds) und 1,3 % (Banken). Geschätzt wurde das Risiko mit Blick auf unterschiedliche Anlageklassen, darunter Aktien, (Unternehmens-)Anleihen, Rohstoffe, und Unternehmenskredite.¹¹

Unsere Schlussfolgerungen: „Stranded asset risk“ ist kein abstraktes Konzept – das zeigen eine Reihe aktueller Beispiele. Der dramatische Kursverlust und die Verschlechterung des Kreditratings einiger Energieunternehmen (z. B. RWE), die es versäumt haben, ihre Geschäftsmodelle rechtzeitig auf die Erfordernisse eines sich wandelnden Energiesystems anzupassen, sind aus deutscher Sicht sicher das prominenteste Beispiel. Das Verständnis und die systematische Analyse von stranded asset-Risiken muss aber deutlich über die bislang in den Blick genommenen fossilen Rohstoffbranchen hinausgehen. Energieversorger, Stahlproduzenten, Zement- und Chemieanlagen sowie deren Wettbewerber gehören eindeutig zu den Branchen, die einem solchen Risiko ausgesetzt sind. Die erheblichen Verluste, die britische Pensionsfonds wegen ihrer Investitionen in Kohleprojekte verbuchen mussten,¹² verdeutlichen die gesamtgesellschaftliche Relevanz dieser Risiken und die Dringlichkeit, sie strukturiert zu erfassen. Finanzdienstleister müssen nicht nur zur Offenlegung dieser Risiken veranlasst werden, sondern auch zu deren vorausschauenden Vermeidung.

II. Lösungsansätze

In seiner bereits erwähnten Rede beim Versicherungskonzern Lloyd's hat Mark Carney neben der Einrichtung einer CDTF auch zwei weitere Vorschläge gemacht, die diese beiden Dimensionen der Problembearbeitung adressieren könnten.

- Die umfänglichere Nutzung von **Stresstests** in Szenarien mit besonderer Klimarelevanz bzw. die Erweiterung vorhandener Stresstests um klimawandelbezogene „Schocks“, könnte dazu dienen, das Ausmaß potentieller Gewinneinbußen abzubilden. Stresstests sind in der Finanzindustrie breit genutzte Instrumente zur Abschätzung von Risikomaßen in Portfolios und damit ein gelerntes und bekanntes Instrumentarium. Sie dienen in erster Linie der Simulation des *Grades an Verletzlichkeit* beim Eintritt von Risiken.
- Der zweite Vorschlag sieht vor, dass Regierungen im Rahmen der COP 21 Verhandlungen aufnehmen und den politischen Rahmen für die Einführung von **CO₂-Preiskorridoren** mit variablen, aber grundsätzlich steigenden Ober- und Untergrenzen setzen. Selbst wenn die anfänglichen Preise die „wahren“ Kosten von CO₂ nicht abbilden, könnte ihnen eine wichtige Signalwirkung zukommen.¹³ Ein solches langfristiges Preissignal würde die Planungssicherheit für Investoren erhöhen und viele Fehlinvestitionen vermeiden. Dies würde die *vorausschauende Berücksichtigung* von Risiken erlauben.

Inhalt und Bedeutung des FSB-Vorschlags

Viel Dynamik ist bereits in den kommenden Monaten um Carneys dritten Vorschlag zu erwarten: Die Einrichtung einer **industriegoleiteten „Disclosure Task Force on Climate-Related-Risks“ (CDTF)**. Das FSB hat diesen Vorschlag aufgegriffen und für die G20 im Detail ausgearbeitet. Nachdem die G20-Regierungen den Vorschlag bei ihrem Gipfel Mitte November

¹¹ Profundo 2014: The price of doing too little too late. The impact of the carbon bubble on the EU financial system. Download: <http://gef.eu/publication/carbon-bubble-the-price-of-doing-too-little-too-late/>

¹² <http://www.ft.com/cms/s/0/cb6adb90-6e7b-11e5-aca9-d87542bf8673.html#ixzz3oI3Yko2V>

¹³ Großbritannien hat bereits einen „carbon price floor“ eingeführt, und ein ähnlicher Ansatz wird auch schon von einigen Finanzinstituten wie der Europäischen Investitionsbank gewählt, die einen jährlich steigenden „CO₂-Schattenpreis“ in ihren Finanzierungsentscheidungen berücksichtigt.

unkommentiert ließen, zeichnet sich nach Aussagen von Beteiligten die formelle Einrichtung der Task Force für den 4. Dezember ab – das Thema Carbon Risk erhalte so auch bei den Pariser Klimaverhandlungen zusätzliche Bedeutung.

Nach Vorstellung des FSB soll sich die Task Force aus Vertretern der Finanzindustrie und Klimarisikexperten zusammensetzen und nach ihrer Einsetzung zügig die Arbeit aufnehmen. Nach einem Zeitraum von etwa 12 Monaten soll die CDTF erste Ergebnisse vorlegen.

Der Prozess dafür ist recht klar umrissen: Strengere und eindeutige Regeln für eine bessere Offenlegungspraxis in Hinblick auf Unternehmensdaten und – das wäre die große Innovation – in Hinblick auf zukunftsgerichtete Klimastrategien von Unternehmen sind gefordert. Eine verbesserte Informationsbasis ist die zentrale Voraussetzung für die Minimierung von finanzmarktrelevanten Klimarisiken. Die CDTF wird nach der Aufgabenbeschreibung durch das FSB die bereits existierenden Offenlegungsinitiativen systematisch erfassen („stock-taking“) und – mit Blick auf die im zweiten Schritt identifizierten Schwachstellen – einen besseren und gemeinsamen Standard („develop common disclosure“) entwickeln oder vorschlagen.

Im Kern einer Offenlegungsverpflichtung müssen dabei standardisierte Informationen zu Emissionen stehen, sowie die damit verbundenen und die zur geplanten Weiterentwicklung des Geschäftsmodells bestehenden Risiken. Neben der Realwirtschaft, die zu mehr und weitergehender, belastbarer Transparenz anzuhalten ist, schlägt das FSB für die CDTF auch erstmalig die Transparenz von Investoren- und Bankenportfolios vor. Die Einrichtung der CDTF soll sich am Beispiel der aus Sicht des FSB erfolgreichen „Enhanced Disclosure Task Force“ orientieren und soll wie diese Expertise aus unterschiedlichen Bereichen (in diesem Fall Finanzmärkte, Reporting, Klimawissenschaft) vereinen.

Was als nächstes passieren muss

Das Thema Disclosure wird nicht nur auf G20-Ebene vorangetrieben. Die zuständigen Ministerien oder Behörden in Ländern wie England und Deutschland lassen die Frage untersuchen, welches Ausmaß klimawandelbezogene Risiken für den Finanzsektor in ihrem Zuständigkeitsbereich annehmen könnten – oder haben, wie im Fall Frankreichs, bereits Regulierung auf den Weg gebracht, um diese Risiken zu bearbeiten (s. Kasten).

Rückenwind für das Thema Disclosure: Großbritannien, Frankreich, Deutschland

In **Großbritannien** dürfte die Entwicklung sehr stark durch Mark Carney selbst getrieben werden. Carney hat in seiner Rede in London nicht nur, genau genommen nicht einmal in erster Linie, als Vorsitzender des FSB gesprochen, sondern vor allem als Chef der englischen Zentralbank. Wie sich die Risikobetrachtung in regulatorisches Handeln übersetzen wird, dafür gibt es noch keinen konkreten Vorschlag oder Fahrplan. Nach den jüngsten Äußerungen von Mark Carney ist aber zu erwarten, dass das Thema in der Ausarbeitung der Bank of England Bill in Angriff genommen wird, die für mehr wirtschaftliche Stabilität vor allem im Finanzsektor sorgen soll und voraussichtlich im Herbst 2016 verabschiedet wird.

Frankreich ist bei der Bearbeitung von carbon bubble-Risiken insofern am weitesten fortgeschritten, als dass es einige der von Carney vorgeschlagenen Schritte bereits in Gesetzesform gegossen hat – und sogar darüber hinausgeht. Im Juli dieses Jahres hat die Regierung in Paris ein Energiewendegesetz beschlossen, mit drei wesentlichen Zielen: Emissionen reduzieren, weniger Energieproduktion aus fossilen und Nuklear-Kraftwerken und die Nutzung von Erneuerbaren steigern. In Artikel 173 enthält das Gesetz aber auch Vorschriften zur Offenlegung von klimarelevanten Informationen für börsennotierte Unternehmen, Banken und große institutionelle Investoren, sowie Regelungen, um die Portfolios institutioneller Investoren mit den französischen und internationalen Klimaschutzziele in Einklang zu bringen.¹⁴ Die Vorschriften sollen Ende 2016 in Kraft treten. Die französische

¹⁴ Vgl. die Bewertung der 2 Degrees Investing Initiative:
http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/energy_transition_law_in_france_-_briefing_note_final.pdf

Regierung ist in diesem Zusammenhang zur Zeit mit der Konkretisierung der genauen Transparenzvorschriften befasst, insbesondere mit der Frage, welche Informationen Investoren über deren Portfolios in welcher Form berichten müssen.

Deutschland: Im Sommer dieses Jahres hat sich auch die Bundesregierung entschlossen, sich näher mit diesen Risiken auseinanderzusetzen. In einer Antwort auf eine kleine Anfrage der Grünen nach carbon bubble-Risiken für den deutschen und europäischen Finanzmarkt befand die Bundesregierung im Juni 2015, dass es noch zu früh sei, um „fachlich fundierte Aussagen treffen zu können“ – kündigte aber an, den Auftrag für ein eigenes Forschungsgutachten prüfen zu wollen.¹⁵ Die entsprechende Ausschreibung des Finanzministeriums vom August dieses Jahres möchte zum einen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität als Ganzes untersuchen lassen, das Ministerium interessiert sich zum anderen detaillierter für die Betroffenheit einzelner Sektoren sowie bestimmter Aktiva und der entsprechenden Laufzeiten.¹⁶ Das Gutachten soll mögliche Wirkungszusammenhänge beschreiben, über die klimawandelbezogene Risiken physische wie transformationsbedingte Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität entwickeln könnten; und fragt bereits nach Möglichkeiten, diese Risiken zu rationalisieren und adressieren, genauer: wie sich Risiken aus dem Klimawandel richtig einpreisen lassen, und welche Informationen Investoren benötigen, um diese Risiken richtig zu bewerten.

Risikoerfassung und -identifikation: In den zurückliegenden 24 Monaten sind neben den bereits geschilderten Entwicklungen insbesondere auch aus der Finanzindustrie selbst Ansätze zur strukturierten Erfassung und Einordnung von „carbon asset risks“, also klimawandelbezogenen Risiken, entwickelt worden. So hat z. B. die Finanzinitiative des UN-Umweltprogramms (UNEP-FI) eine entsprechende methodische Vorgehensbeschreibung und Taxonomie unter Einbeziehung einer größeren Anzahl von Pensionsfonds, Beratern, technischen Experten, NGOs, Banken und anderen erarbeitet.¹⁷ Dieser Rahmen zur Risikoerfassung, -identifikation und -strukturierung sollte dringend durch das Bundesfinanzministerium und die Bankenaufsicht BAFin geprüft und in einer entsprechenden regulatorischen Rahmensetzung aufgenommen werden. Gleichmaßen sollten alle institutionellen Investoren und Vermögensverwalter mit dieser Hilfe strukturierte Risikoberichte erstellen. Die Identifikation von Risiken kann von jedem Finanzdienstleister verlangt werden.

Berücksichtigung im Investmentprozess: Auch auf der Seite kommerzieller Anbieter für Investmentberatung und Risikoeinschätzung bestehen bereits kommerziell nutzbare Angebote. So hat z. B. Mercer in einem knapp einjährigen Prozess die Integration von klimawandelbezogenen Risiken auf bestimmte Schritte des Investmentprozesses, nämlich die strategische Asset-Allokation, in Zusammenarbeit mit 15 internationalen institutionellen Investoren untersucht. Daraus ist ein für Kunden, also Investoren, nutzbares Dienstleistungsangebot entstanden, in das ein Risikofaktoren-Modell eingeflossen ist, das technologische Entwicklungen (T), Verfügbarkeit von Ressourcen (R), Einflüsse von Extremwitterschäden (I) und politische Entwicklungen (P) in einem TRIPs-Konzept auf einzelne Anlageklassen und regionale Verteilung bezieht. Mercer bietet dieses Konzept im Rahmen des standardmäßigen Produktangebots an, und kann es seinen Kunden damit in jedem Fall der Investmentanalyse entsprechend anbieten. Dies ist nur ein Beispiel für bereits sehr konkret anwendbare Instrumente nicht nur zur Risikoerfassung, sondern auch zur Übersetzung in Maßnahmen oder Informationen zur Anpassung des Investmentprozesses. Für Institutionelle Investoren stehen also bereits heute Instrumente zur Verfügung, um Klimarisiken in einem ersten Angang geordnet und strukturiert zu adressieren.

Rolle der G20 – und Deutschlands als Präsidentschaft 2017: Aufgabe des FSBs ist es, zu verhindern, dass marktdestabilisierenden Tendenzen entstehen – und Vorschläge für eine entsprechende Regulierung der Finanzmärkte zu machen. Das FSB hat also mit Blick auf klimawandelbezogene Risiken die Verpflichtung zur Identifikation und Definition aussagekräftiger Risikokennzahlen.

¹⁵ <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/18/050/1805056.pdf>

¹⁶ <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Service/Ausschreibungen/2015-08-05-ausschreibung-forschungsvorhaben-fe-14-15.html?source=stdNewsletter>

¹⁷ http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/carbon_asset_risk.pdf

Mit dem Vorschlag zur Einrichtung einer CDTF kommt das FSB diesen Fragen nach. Die CDTF muss in diesem Sinne Ergebnisse erarbeiten, und die deutsche Regierung sollte sich in diesem Prozess entsprechend engagieren. Der vorgeschlagene Prozess erscheint plausibel, wie z. B. die Laufzeit von etwa einem Jahr, sowie die Beteiligung von Finanz- und Klimarisikexperten. Eine angemessene Transparenz des Prozesses gegenüber der Öffentlichkeit und durch deren Einbindung, ist sicherzustellen. Gleichmaßen sollte mit Blick auf die chinesische (2016) und deutsche (2017) G20-Präsidentschaft bereits die weiterführende Umsetzung der Ergebnisse einer CDTF in den Blick genommen werden. Die Agenda für die G20 sollte dabei alle drei Komponenten des Vorschlags von Carney umfassen: Erstens Transparenz über Klimarisiken der Unternehmen einschließlich der Vorlage von Dekarbonisierungsplänen. Zweitens ein Klima-Stresstest. Drittens ein bis 2050 stetig steigender CO₂-Preiskorridor.

Aufgaben für die Bundesregierung: Das BMF und die deutsche Politik sollte eine entsprechende Konkretisierung der treuhänderischen Pflichten für institutionelle Investoren analysieren und einleiten. Gleiches gilt für die Prüfung von Risiken anhand von Klimaszenarien und eine Ausweisung von Risikokennzahlen der Investoren gegenüber der BAFin als Regulierungsbehörde, in Ergänzung zu bereits bestehenden Risikotragfähigkeitsprüfungen. Die CDTF wird die hierzu notwendige inhaltliche Unterstützung liefern. Da Finanzmarktregulierung mittlerweile europäisch gesteuert wird, sollte die Bundesregierung gemeinsam mit der englischen Finanzaufsicht die Abstimmung mit den entsprechenden europäischen Regulierungsbehörden, z. B. der EIOPA für Versicherungen und Pensionskassen, vorantreiben.

Deutschland hinkt in der klimawandelbezogenen Finanzmarktregulierung zwei anderen großen europäischen Volkswirtschaften hinterher. England und Frankreich zeigen bereits deutlich mehr Anstrengungen. Hierbei geht es nicht um die Instrumentalisierung von Finanzmarktpolitik, sondern um die Übernahme ureigener Aufgaben zur Sicherung der Finanzmärkte gegen vorhersehbare Risiken.

Die Frage nach der verpflichtenden Bereitstellung solcher Basisinformationen oder Risikokennzahlen sowohl durch die Realwirtschaft als auch durch die Finanzindustrie ist hiervon nicht zu trennen. Die Bundesregierung muss dabei auch die Chance, die sich durch die EU- Richtlinie zur Berichtspflicht für nicht finanzielle Informationen ergibt, nutzen (sogenannte „CSR-Richtlinie“). Klimawandelbezogene Informationen werden heute in der Regel noch immer als „nicht-finanziell“ betrachtet, insofern bietet diese Richtlinie ein logisches aktuelles Handlungsfeld. Die Umsetzung dieser Richtlinie in ein Gesetz muss bis Dezember 2016 erfolgen. Bisher versäumt es die Bundesregierung, diesen Prozess für eine Vorbereitung der nächsten Schritte zu nutzen. Bereits hier sollten die Eckpunkte zu klarem Klimastrategie reporting von Unternehmen verankert werden.

Kontakt:

Matthias Kopp

Head Sustainable Finance
WWF Deutschland
Reinhardtstr. 18
10117 Berlin
Tel. +49 (0)30 311 777 212
Email: matthias.kopp@wwf.de

Lutz Weischer

Teamleiter Internationale Klimapolitik
Germanwatch e. V.
Dr. Werner-Schuster-Haus
Kaiserstr. 201
53113 Bonn
Tel. +49(0)228/60492-22, Fax -19
E-Mail: weischer@germanwatch.org

Alexander El Alaoui

Referent für Finanzmärkte und
Transformationsprozesse
Team Deutsche und EU-Klimapolitik
Germanwatch e. V.
Stresemannstr. 72
10963 Berlin
Tel. +49 (0) 30-2888356-84, Fax -1
E-Mail: elalaoui@germanwatch.org

Der Beitrag von Germanwatch zu diesem Papier wurde finanziell unterstützt von der Stiftung Mercator.

STIFTUNG
MERCATOR