



HMT Trust
Ihr Investment-Begleiter

27. Juli 2020

Living in a Material World – Nachhaltigkeitsrisiken richtig bewerten

Wie bereits Madonna in ihrem ikonischen Pop-Song „Material Girl“ aus dem Jahr 1984 – wenn auch mit ironischem Zungenschlag – feststellte, leben wir in einer Welt, in der oftmals lediglich die materiellen Eigenschaften eines Objekts oder einer Handlung von Relevanz sind. Im Vordergrund stehen greifbare Auswirkungen und monetäre Konsequenzen. Emotionale und ideelle Maßstäbe sind in dieser „Material World“ vollkommen irrelevant. Der Grundsatz der Materialität ist daher gerade in der hoch emotional geführten Nachhaltigkeitsdebatte ein zentraler Aspekt. Wie lässt sich die Emotion aus der Bewertung herausnehmen, um eine objektive Risikobewertung zu erhalten?

Risikomanagement in der „Material World“

„We’re living in a material world.“ Dieses ironisch zugespitzte Leitmotiv lässt sich erfahrungsgemäß nicht auf alle Lebensbereiche anwenden, aber es ist eine hervorragende Analogie für die klassische nüchterne und emotionslose Bewertung von Kapitalanlagerisiken im institutionellen Asset Management. Alle Eigenschaften eines Anlageobjektes, die nicht materiell sind und die also keine monetär greifbaren Effekte nach sich ziehen, sind für eine Risikobewertung grundsätzlich nicht von Relevanz. Gefühlsbasierte Bewertungskomponenten sind intersubjektiv kaum vergleichbar und damit für eine wirklich neutrale Risikobewertung ohne Bedeutung. Es gilt uneingeschränkt der Grundsatz der Materialität.

Dieser Grundsatz ist folglich auch ein zentrales regulatorisches Prinzip des Risikomanagements der Kapitalanlagen wie es beispielsweise im Rundschreiben 3/2009 (VA), den „Aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen an das Risikomanagement“, formuliert ist. Nach dem Grundsatz der Materialität sind diejenigen Risikotreiber als wesentlich einzuschätzen, die sich signifikant negativ auf die Wirtschafts-, Finanz oder Ertragslage des Unternehmens auswirken können.

Materialität von Nachhaltigkeitsrisiken aus regulatorischer Perspektive

Mit dem im Dezember 2019 veröffentlichten „Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken“ hat die BaFin ihre Anforderungen an das Risikomanagement der beaufsichtigten Unternehmen dahingehend konkretisiert, dass Sie auch eine Auseinandersetzung mit Nachhaltigkeitsrisiken erwartet, damit sichergestellt ist, dass alle wesentlichen Risiken durch die Risikomanagementprozesse erfasst werden. Hierbei stellt die BaFin fest, Nachhaltigkeitsrisiken sind nicht als eigene Risikokategorie zu sehen, sondern haben auf eine Vielzahl der bekannten Risikoarten als Risikotreiber Einfluss.

Die regulatorische Perspektive auf die Materialität von Nachhaltigkeitsrisiken beschränkt sich damit vornehmlich auf die ökologischen und gesellschaftlichen Entwicklungen, die dem Unternehmenserfolg schaden können, also die finanzielle Materialität im Sinne eines klassischen externen Effekts. Die im Nachhaltigkeitsdiskurs auch etablierte Perspektive der ökologischen und gesellschaftlichen Effekte der unternehmerischen Tätigkeit der regulierten Unternehmen selbst bleibt weitgehend unberücksichtigt.

Bestehende Herausforderungen bei der Beurteilung der Materialität

Im Risikomanagementprozess für die Kapitalanlagen gilt es also nun zu analysieren inwiefern die erkannten Nachhaltigkeitsrisiken als Risikotreiber auf andere bereits etablierte Risiken auswirken oder inwieweit diese neue, bislang nicht identifizierte, Risiken begründen. Die identifizierten Risiken sind dann in Bezug auf ihre Materialität zu bewerten. Zusammengefasst sind also die bekannten Methoden und Instrumente des Risikomanagements auf neue Risikotreiber anzuwenden, die aus Aspekten der Umwelt, des Sozialen und der Unternehmensführung (Environmental, Social, Governance; ESG) entstehen. Hierbei entstehen jedoch Herausforderungen, die in Bezug auf andere Risikotreiber zwar theoretisch diskutiert werden, für die sich jedoch in der Regel zufriedenstellende Lösungen finden.

Zum einen steht Datenmaterial zu Nachhaltigkeitsrisiken noch nicht in dem Umfang und in der Qualität zur Verfügung, wie dies in den meisten anderen Risikokategorien der Fall ist. Auch wenn am aktuellen Rand immer mehr Datenpunkte verfügbar gemacht werden und auch die durch Unternehmen veröffentlichten Daten qualitativ immer besser und breiter verfügbar sind, gibt es im Datenbereich noch einiges an Arbeit zu erledigen hinsichtlich einer Standardisierung und etwaiger Veröffentlichungspflichten. Ohne aussagekräftiges Datenmaterial ist eine objektive, quantitative Analyse ökonomischer Effekte jenseits einer am Einzelfall orientierten Szenarioanalyse sehr schwierig.

Zum anderen ist die Bewertung von Nachhaltigkeitsrisiken auch aufgrund der sich stetig verbessernden Datenlage einer hohen zeitlichen Dynamik unterworfen. Unternehmerisches Verhalten, das vor Jahren noch gesellschaftlich akzeptiert war und nicht im Fokus der öffentlichen Debatte stand, wird heute teilweise sehr kritisch gesehen und hat daher auch signifikante finanzielle Auswirkungen auf das Unternehmen. Ökologische Veränderungen durch den Klimawandel, die vor Jahren noch kaum öffentlich diskutiert wurden und daher nur selten eine Rolle in der Risikobewertung spielten, sind heute regelmäßig wichtige Kriterien für die Risikobeurteilung. Die große Herausforderung in der Risikobewertung besteht hier insbesondere bei langfristigen

Investitionsentscheidungen darin, ein gutes Verständnis für die sich verändernden Bewertungsmaßstäbe zu entwickeln und adverse Entwicklungen zu antizipieren.

Beispiele für Risikotreiber im ökologischen Bereich

Grundsätzlich werden im ökologischen Bereich physische Risikotreiber und transitorische Risikotreiber unterschieden.

Physische Risikotreiber resultieren aus den direkten und indirekten Auswirkungen klimatischer oder anderer ökologischer Bedingungen auf die unternehmerische Tätigkeit. Dies können beispielsweise einzelne Extremwetterereignisse, wie Überflutungen, Stürme und Hagelereignisse, sein. Aber auch eher langfristige Veränderungsprozesse der klimatischen und ökologischen Bedingungen unter denen das Unternehmen tätig ist, können großen Einfluss haben. So kann beispielsweise die Veränderung der Niederschlagsmenge und -häufigkeit bestimmte landwirtschaftliche Wirtschaftszweige massiv beeinflussen. Neben diesen direkten Einflüssen können physische Risiken auch indirekte Folgen haben, wenn sich Lieferketten verändern oder wenn es aufgrund veränderter klimatischer Bedingungen zu Migrationsbewegungen und entsprechenden Konflikten kommt. Als weiterer indirekter physischer Effekt kommt hinzu, dass die Verursacher von Umweltschäden zukünftig vermehrt für die durch die unternehmerische Tätigkeit entstehenden Schäden zur Verantwortung gezogen werden dürften.

Transitorische Risikotreiber bestehen im Zusammenhang mit der Anpassung der unternehmerischen Tätigkeit an sich verändernde gesellschaftliche, politische und regulatorische Rahmenbedingungen. Im Hinblick auf eine kohlenstoffärmere Produktion könnten politische Maßnahmen zu einer Verteuerung fossiler Energieträger oder zum verpflichtenden Kauf von Emissionszertifikaten führen. Etwaige technische Anpassungen am Produktionsprozess führen ggf. zu hohen Investitionskosten. Der entstehende Innovationsdruck befördert zudem die Etablierung neuer Technologien und verändert Präferenzen der Konsumenten.

Zwischen den beschriebenen physischen und transitorischen Risikotreibern bestehen signifikante Wechselwirkungen. Wenn sich die physischen Umwelteffekte massiv steigern, ist eine schnelle Umstellung der Wirtschaft erforderlich. Dieser Prozess erzeugt wiederum deutliche transitorische Risiken.

Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in ein umfassendes Risikomanagement

Schon aus der Analyse der ökologischen Perspektive wird deutlich, dass hinsichtlich der Materialisierung von Nachhaltigkeitsrisiken im Kapitalanlageportfolio eine Vielzahl von Perspektiven berücksichtigt werden muss. Zum einen können sich Effekte direkt ökonomisch im Marktpreis- und Kreditrisiko niederschlagen, weil beispielsweise der Emittent eines Wertpapiers direkt von einem physischen Risiko betroffen ist. Zum anderen sind auch mittelbare Materialisierungen über Markteffekte beispielsweise durch Nachfragerückgänge aufgrund von Reputationseffekten zu berücksichtigen. Darüber hinaus können Risiken durch regulatorische Schocks entstehen, falls durch eine politische Intervention direkt in die unternehmerische Tätigkeit eingegriffen wird.

In der Risikobewertung gilt es also umfassend zu analysieren, welche wirtschaftlichen, ökologischen oder gesellschaftlichen Risikotreiber als materiell zu betrachten sind und einen möglichen Einfluss auf das Unternehmen oder seine Anspruchsgruppen haben. Nachhaltigkeitsrisiken können hierbei nicht als eine eigene in sich geschlossene Risikokategorie aufgefasst werden, sondern müssen in die bestehenden Risikokategorien integriert werden. Die Materialität identifizierter Risikotreiber aus der

Umwelt, dem Sozialen und der Unternehmensführung ergibt sich erst durch eine umfassende Risikoanalyse über das gesamte Kapitalanlageportfolio hinweg. Sprechen Sie uns gerne an.