

Nachhaltigkeitskriterien im Depot A

Transparenz schaffen

Das Thema Nachhaltigkeit ist inzwischen in der Finanzwirtschaft angekommen – inklusive einer kaum vergleichbaren Regulierungswelle. Banken müssen nun ihre Nachhaltigkeitsrisiken steuern und dies transparent darstellen. Dies gilt ebenso für das Eigenanlagenmanagement von Genossenschaftsbanken. Ein paar Tipps für die Praxis in diesem Beitrag.

Frank Dürr und Peter Hofmann

Hinsichtlich der Anforderungen an Transparenz, Risikokultur, Vergütungsstrukturen und die Grundsätze guter Unternehmensführung zeichnet sich durch die neue Regularien ein Paradigmenwechsel ab, der tiefgreifende Veränderungen nicht nur in der Finanzbranche, sondern auch im gesamten Wirtschaftsleben herbeiführen soll. Die drastische Erhöhung der Zahl von Unternehmen, die hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung veröffent-

lichungspflichtig werden, sorgt in Zukunft für eine weitverzweigte Transparenz und Vernetzung von Daten, die aufzeigen sollen, inwiefern Unternehmen sich um die Erreichung der Klimaziele des Pariser Abkommens bemühen. Diese Daten müssen dann wieder von Investoren und Kreditgebern in die eigenen Datenhaushalte implementiert werden, um hinsichtlich etwa der so genannten taxonomiekonformen Bestandteile von Einnahmen und Ausgaben Auskunft geben zu können.

Zudem verpflichtet die Ergänzung der MiFID um die Nachhaltigkeitspräferenzabfrage Finanzberater und Investoren hinsichtlich ihrer Vorstellungen über nachhaltiges Investieren zu befragen. So soll die im August 2022 eingeführte Änderung der MiFID II Kapitalgeber dazu bewegen, sich mit den gemäß der Verordnung definierten Kategorien der „Nachhaltigen Kapitalanlage“ zu beschäftigen und gegebenenfalls entsprechend zu investieren.

Die DK hat hierzu ein Zielmarkt-konzept entwickelt, um die Umsetzung der Präferenzen in der Anlageberatung zu unterstützen. Kon-

kret soll der Investor entscheiden, ob er Kapital investieren möchte in Anlageformen, die entweder der TaxonomieVO beziehungsweise der OffenlegungsVO entsprechen, oder ob die Anlage nachteilige Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit verhindern soll (PAI-Konzept). Die Abkürzung „PAI“ steht für den englischen Begriff „Principal Adverse Impacts“, der gerne verwendet wird als Synonym für „(Ge)wichtige nachteilige Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit“, wie etwa die Emission von Treibhausgasen.

Die praktische Umsetzung dieser Zielmarktvorgaben gestaltet sich derzeit schwierig, da sich das vorhandene Anlagespektrum praktisch ausschließlich durch Investmentfonds definiert, die seitens der KVG als Anlageinstrumente klassifiziert werden, die den Regularien der Offenlegungsverordnung entsprechen. Insgesamt herrscht in dem Marktsegment eine große Verunsicherung, da die Branche natürlich peinlichst jedwede Vorwürfe des so genannten Greenwashings vermeiden möchte.

Hinsichtlich einer Zielmarkt-konformität von so genannten ESG-Anleihen konnte die KCRisk bisher kei-



*Frank Dürr ist Vorstand bei der KC Risk AG.
E-Mail: frank.duerr@kcrisk.de*



*Peter Hofmann ist Prokurist und ESG-Beauftragter bei der KC Risk AG.
E-Mail: peter.hofmann@kcrisk.de*

Abb. 1: Zusammenfassung ESG-Zielmarktkonzept (MIFID II) der DK

	Produktgruppen nach MIFID II	Kern-Attribute in Bezug zur Auswirkung auf die Nachhaltigkeit	
messbar positive Auswirkung auf die Nachhaltigkeit	Finanzinstrumente mit einem Mindestanteil ökologisch nachhaltiger Investments im Sinne der Taxonomie VO	wesentlich positiver Beitrag zur Umwelt derzeit nur ökologisch	Taxonomie VO
	Finanzinstrumente mit einem Mindestanteil nachhaltiger Investments im Sinne der Offenlegungs VO	positiver Beitrag zur Nachhaltigkeit ökologisch & sozialgesellschaftlich	SFDR Offenlegungs VO
	Finanzinstrumente, welche die wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen (PAI's) berücksichtigen	Vermeidung wesentlich negativer Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit – ökologisch, sozialgesellschaftlich & gute Unternehmensführung	PAI's

Quelle: eigene Darstellung KC Risk AG

nerlei Instrumente identifizieren, die seitens der Emittenten entsprechend gekennzeichnet wurden.

Die Adressierung der durch die Änderung der MiFID II definierten Kategorien nachhaltiger Finanzinstrumente für das Depot A birgt derzeit keinen Nutzen für eine sinnvolle Steuerung der ESG-Risiken in sich. Die Entwicklung einer eigenen fundierten Strategie ist daher sinnvoll.

Aufsicht fordert Strategie

Die BaFin als deutsche Regulierungsbehörde für die Finanzbranche hat bereits im Jahr 2020 mit ihrem Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken die Erwartungshaltung der Aufsicht postuliert. Die Inhalte dieses Merkblatts werden derzeit im Zuge der 7. MaRisk-Novelle in die Risikostatuten implementiert.

Die Aufsicht erwartet von den Kreditinstituten eine Strategie für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und die damit verbundene vollständige Identifikation, Erfassung und Überwachung der ESG-Risiken im Risikobericht. Als Teil der MaRisk-Prüfungen wird die Bundesbank die Umsetzung prü-

fen. Für die Beschreibung der weiteren Vorgehensweise im Umgang mit ESG-Risiken bedarf es einer grundlegenden Definition des Risikos, die wie folgt spezifiziert werden kann: „Als Nachhaltigkeitsrisiko wird ein Ereignis oder eine Bedingung im Bereich Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung bezeichnet, dessen beziehungsweise deren Eintreten erhebliche negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnte. Nachhaltigkeitsrisiken können demnach zu einer wesentlichen Verschlechterung des Finanzprofils, der Liquidität, der Rentabilität oder der Reputation des zugrunde liegenden Investments führen.“ (aus: Merkblatt „Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken“ von Universal Investment; Juli 2022)

Keine neue Risikoart

Bei Betrachtung des Bankbetriebs sowie der Aktiva ergeben sich eine Vielzahl von Ansatzpunkten für die Identifikation von ESG-Risiken, die in Abbildung 2 dargestellt sind (aus Vereinfachungsgründen wird auf die Betrachtung der Passivseite verzichtet).

Bei ESG-Risiken handelt es sich ausdrücklich nicht um eine neue Risikoart. Vielmehr existieren diese Risiken (Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung) schon immer. Und diese wirken sich auf die Bank aus. Kreditkunden, die bestimmten Marktpreisrisiken beispielsweise für Energieprodukte ausgesetzt sind, können Wertverluste im Kreditportfolio verursachen (Outside-In). Andererseits verursacht das Wirtschaften der operativen Unternehmenseinheit Auswirkungen auf die Umwelt. Denn der Fuhrpark oder der Stromverbrauch verursachen CO₂ (Inside-Out).

Doch die Wahrnehmung dieser Risiken hat sich geändert und ihnen wird nun eine höhere Bedeutung zuerkannt, als dies noch vor einigen Jahren der Fall war. Allein für die Wahrnehmung dieser Risiken bedarf es häufig bei den mit der Steuerung befassten Personen eines anderen Blickwinkels und einer neuerlichen Inventur der Risiken.

Hinsichtlich der Erstellung eines Inventars mit den vorhandenen Nachhaltigkeitsrisiken sollten Genossenschaftsbanken bereits jetzt

Abb. 2: ESG-Risikogruppen

ESG-Risikogruppen Gesamtbank (Aktiva + Betrieb)		
Kreditbuch ESG-Risiko Outside-In physische Risiken Transitionsrisiken Marktpreisrisiken Reputationsrisiken Regulierungsrisiken u.v.a.	Eigengeschäft ESG-Risiko Outside-In Impact-Investments Low Carbon Designation Sustainability Rating ESG Score & ESG Rating kontroverse Branchen u.v.a.	Betrieb ESG-Risiko Outside-Out gute Unternehmensführung soziale Aspekte Carbon-Fußabdruck Reputationsrisiken Umwelt u.v.a.

Quelle: eigene Darstellung KC Risk AG

Abb. 3: Non-Impact/Impact-Konzept im Eigengeschäft

ESG-Steuerung im Eigengeschäft	
Non-Impact-Investments ESG-Risk-Score/Category Country-Risk-Score/Category Carbon-Risk-Score/Category	Impact-Investments Green Bonds Social Bonds Sustainability Bonds Sustainability-linked Bonds Investmentfonds Art. 8 & 9 SFDR

Quelle: KC Risk AG

schon aktiv geworden sein. Der nächste Schritt, die Lieferung von Datenmaterial für die Einschätzung der Risiken aus dem Depot A hinsichtlich ihrer Dimension und Tragweite, erfolgt derzeit für Mandanten von KC Risk mithilfe von ESG-Scores von Morningstar/Sustainalytics. Die Mandanten sind somit in der Lage, eine Einschätzung über die vorhandenen ESG-Risiken aus den Eigenanlagen vorzunehmen. Auf Basis dieser Erkenntnisse ergibt sich dann die Möglichkeit, effiziente Steuerungssysteme zu implementieren, die es ermöglichen, die ESG-Risiken einfach und effizient zu greifen.

Eigenes Konzept entwickeln

Das derzeit vorhandene regulatorische Umfeld für ESG-Anlagen – einerseits überreguliert, ander-

seits nicht mit Leben gefüllt – macht es notwendig, ein eigenes nachvollziehbares ESG-Konzept für die Eigenanlage zu entwickeln. Zum einen sollen die aus dem Themenfeld ESG bestehenden Risiken quantifiziert und zum anderen die Möglichkeit eröffnet werden, Investitionen mit nachweislich positiver Auswirkung auf die Nachhaltigkeit zu tätigen (Impact-Investing). Für diese Art von Investition bedarf es jedoch hoher Qualitätsstandards hinsichtlich Transparenz und Auswahl des Investitionszwecks (siehe Abbildung 3).

Bei den Non-Impact-Investments handelt es sich um das klassische Depot A, das mit dem von KC Risk unter der Lizenzierung von Morningstar/Sustainalytics erhaltenen ESG-Risiko-Scores eingestuft wer-

den kann. Hierdurch erhalten die Mandanten einen Überblick, in welcher ESG-Risikokategorie der fünfstufigen Skala das Eigenanlageportfolio positioniert ist (in den Stufen vernachlässigbar, niedrig, mittel, hoch und sehr hoch). Die Risiko-Scores reichen von 0 bis 100, wobei 95 Prozent der Emittenten mit einer Kennziffer von unter 50 eingestuft werden (siehe Abbildung 4).

Die Werte von Sustainalytics ermöglichen eine Einschätzung sowohl für Einzeltitel als auch auf Portfolioebene. Die Nachhaltigkeitsbenotungen, die die ESG-Risikoeinschätzung zum Ausdruck bringen, sind für Emittenten, Staaten und Investmentfonds erhältlich. Die ESG-Scores sind so konzipiert, dass diese branchenübergreifend vergleichbar sind, weil diese das un-

Abb. 4: Portfolioauswertung der ESG-Scores

	Anzahl	Nominalvolumen	ESG			
			ESG Score Anzahl	ESG Score Nom.	Gew. ESG Score	Risikostufen ESG Score
Fonds	9	22.744.316	8	20.233.115	25,1	Medium
Staat	12	25.500.000	12	25.500.000	14,2	Low
Company	88	244.366.112	84	215.566.413	20,8	Medium
kein ESG	7	12.566.313	0			
Gesamt – Summe	116	285.176.741	104	261.299.528	20,5	Medium
			89,7%	91,6%		

Quelle: Morningstar/Sustainalytics

Abb. 5: Portfolioauswertung des Carbonrisiko-Score

	Anzahl	Nominalvolumen	Carbon			
			CarbonScore Anzahl	Carbon Score Nom.	Gew. Carbon Score	Risikostufen Carbon Score
Fonds	9	22.744.316	7	18.355.634	10,6	Medium Risk
Staat	12	25.500.000	0			
Company	88	244.366.112	79	199.223.557	9,8	Low Risk
kein ESG	7	12.566.313	0			
Gesamt – Summe	116	285.176.741	86	217.579.191	9,9	Low Risk
			74,1%	76,3%		

Quelle: Morningstar/Sustainalytics

gemanagte „Rest-ESG-Risiko“ abbilden (ähnlich wie der Blankoanteil eines Kredits). Die Darstellung der Länderrisiken erfolgt analog, wird jedoch im Folgenden nicht abgebildet.

Einschätzung des Carbonrisikos rundet das Bild ab

Zusätzlich zu den „regulären“ Risiken aus den Themenfeldern ESG wird ebenso das Carbonrisiko-Rating der Emittenten abgebildet. Hierbei handelt es sich um eine detaillierte Einschätzung von Sustainalytics, in welchem Ausmaß das analysierte Unternehmen von einer Umstellung aus eine CO₂-arme Wirtschaftstätigkeit negativ beeinflusst wird. Diese Vorgehensweise entspricht der Empfehlung

der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD; siehe Abbildung 5).

Durch diese Vorgehensweise ist das klassische Depot-A hinsichtlich seiner ESG- und Carbonrisiken (im Rahmen der Coverage) vollkommen transparent. Bei einer anstehenden Veränderung im Portfolio kann künftig auch entsprechend eine Vorsimulation erfolgen.

Für einen vollständigen Steuerungs- und Überwachungsprozess müssen die Risikodaten im gesamten Prozess zur Verfügung gestellt werden. Dies beginnt bei der Titelauswahl, gefolgt vom Votierungsprozess und endet in der Überwachung der Veränderungen der Emittenten und den Portfoliolimiten. Der Vorteil von Morning-

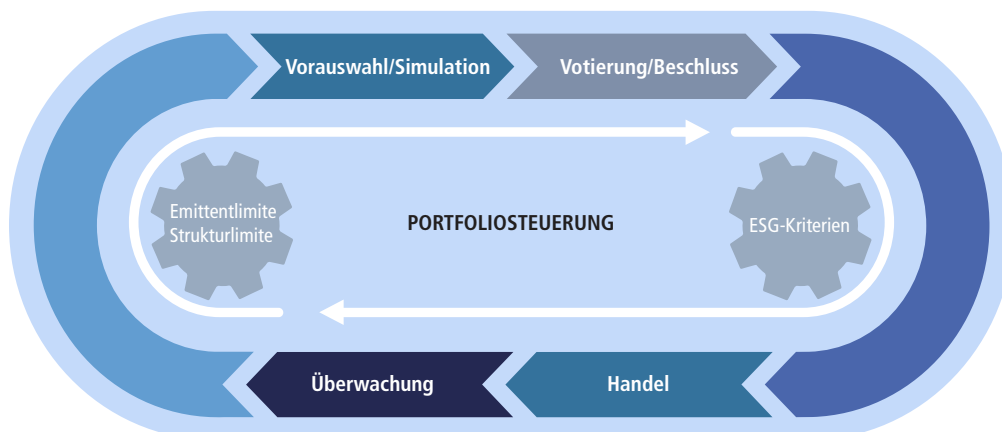
star liegt in der Abdeckung der Publikumsfonds.

Weitere Option: „GSS+ Bonds“

Neben den klassischen Investitionen im Depot-A – nunmehr unter Berücksichtigung der Kennzahlen wie ESG-Score und Carbonrisiko-Score – eröffnet sich nunmehr die Möglichkeit, in die so genannten „GSS+ Bonds“ zu investieren, die verschiedene Themen der Nachhaltigkeitsfinanzierung abdecken und für einen positiven Effekt auf die Nachhaltigkeit sorgen (siehe Abbildung 7).

Hierbei handelt es sich um Anleiheemissionen, die in der Regel zu 100 Prozent zweckgebundene Finanzierungen gewährleisten

Abb. 6: Portfoliosteuerung unter Beachtung der ESG-Risiken



Quelle: KC Risk AG

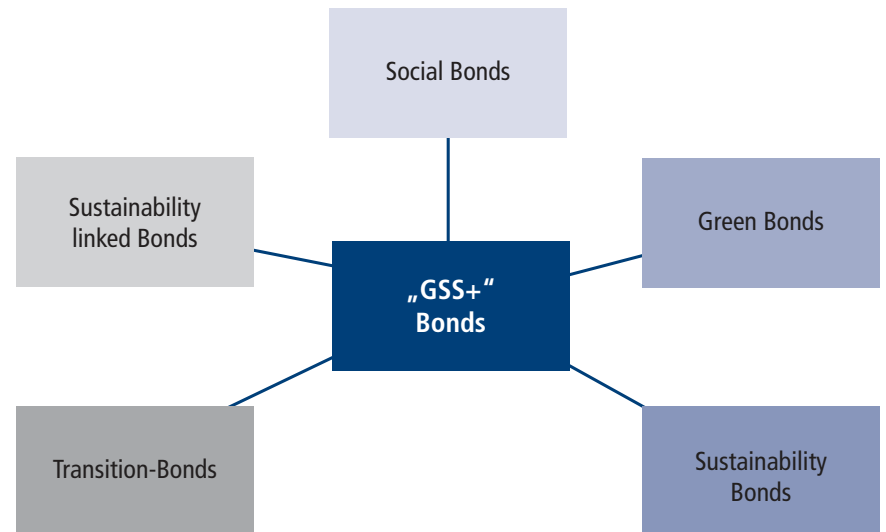
(Use-of-Proceeds-Bonds im Schaubild mit grüner Umrandung). Sustainability-linked Bonds (rote Umrandung) dienen hingegen der allgemeinen Unternehmensfinanzierung, jedoch verbunden mit individuell festgelegten Maßnahmen zur Verbesserung der Nachhaltigkeitswirkung des Emittenten.

Alle Anleihtypen müssen sehr stringente Auswahlkriterien hinsichtlich Qualität, Transparenzstandards und Rechtsrahmenwerk erfüllen, um in das Impact-Konzept von KC Risk aufgenommen zu werden. Hierbei handelt es sich um:

- Auswahl und Bewertung geeigneter Projekte gemäß ICMA (von der International Capital Markets Association entwickelte Prinzipien bezüglich der Emission nachhaltiger Anleihen),
- (neutrale) Verwendungszweckkontrolle,
- regelmäßiges Reporting über die Auswirkung auf die Nachhaltigkeit,
- neutrale Kontrolle und Überprüfung der Rechenschaftsberichte,
- das Vorliegen eines geprüften Rechtsrahmenwerks in Übereinstimmung mit den ICMA-Standards,
- volle Anerkennung der ICMA-Standards und der Transparenzempfehlungen,
- Vorliegen einer Pre-Issue-Verifizierung bei Sustainability-linked-Bonds (SLB) über die Konformität mit den ICMA-Standards und einer Einschätzung über die mit der Begebung des SLB verbundenen Nachhaltigkeitsziele (KPI's).

Den Löwenanteil der GSS+-Bonds bestreiten die so genannten „Green Bonds“. Diese Bezeichnung ist rechtlich nicht geschützt. Diese Tatsache allein induziert die bereits beschriebenen Sicherheitsmaßnahmen zur Sicherstellung, dass bei diesen und den anderen ESG-Anleihen kein so genanntes Greenwashing erfolgen kann.

Abb. 7: „GSS+“ Bonds



Quelle: Climate Bonds Initiative

Schwerpunkte der finanzierten Projekte liegen in den Bereichen der erneuerbaren Energien, Energieeffizienz, sauberen Transportmöglichkeiten sowie des nachhaltigen Wasser- und Abwassermanagements.

Social Bonds stehen im Schatten des eben beschriebenen „großen Bruders“, gelten jedoch für die Finanzierung sozialer Projekte als extrem wichtig. Wichtige soziale Finanzierungsprojekte sind die Schaffung von Arbeitsplätzen, der Bau von Krankenhäusern, Bereitstellung von bezahlbarem Wohnraum (etwa Sozialwohnungen), die Herstellung von Nahrungsmittelsicherheit und die Gewährleistung des Zugangs zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen.

Gelegentlich ergeben sich auch Mischfinanzierungen, so genannte Sustainability Bonds, die sowohl „Grünes“ als auch „Soziales“ als Verwendungszweck ausweisen. Diese Anleihen sind jedoch nicht zu verwechseln mit den so genannten Sustainability-Linked-Bonds, die eine messbare Auswirkung auf die Nachhaltigkeit des Emittenten anstreben. Transition-Bonds werden von bis dato nicht als nachhaltig

eingestuft. Wertpapierausstellern genutzt, um einen Einstieg in die Transformation des Unternehmens zu beginnen. Beispielsweise soll ein Windpark finanziert werden für einen Energieerzeuger, der bisher nur Kohle verstromt hat und sein Portfolio erweitern möchte.

Positive Auswirkung spezifizierbar

Das Impact-/Non-Impact-Anlagemodell für Eigenanlagen kann für Transparenz bei den ESG-Risiken und der positiven Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit sorgen. Das Non-Impact-Portfolio ist dabei hinsichtlich der Einschätzung der vorliegenden ESG-Risiken mittels einiger weniger aussagekräftiger Kennzahlen transparent. Ähnliches gilt für den Grad der Risiken aus der Transformation zu einer CO₂-armen Wirtschaft.

Damit ist die Kreditgenossenschaft jederzeit in der Lage, die positiven Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit des Impact-Portfolios zu spezifizieren, da die Portfoliobestandteile hohe Transparenzanforderungen erfüllen und jederzeit einen Überblick auf den „Impact“ ermöglichen. BI