



Sustainable Finance

Wie Nachhaltigkeit die Finanzindustrie verändert und wie sich Institutionen darauf einstellen können

Nachhaltigkeit als neuer Markttreiber im Finanzsektor

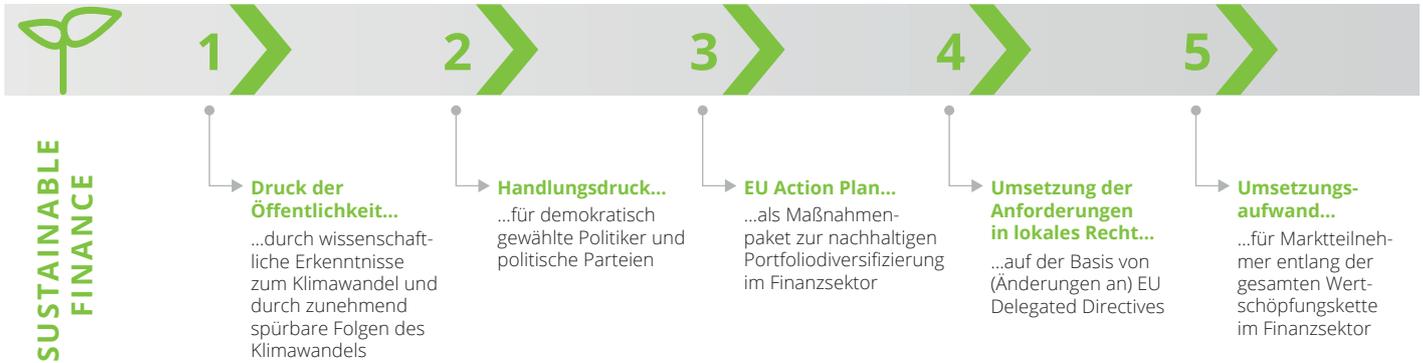
Das Thema Nachhaltigkeit ist in der öffentlichen Wahrnehmung mittlerweile omnipräsent. Initiativen wie Fridays for Future erlangen große mediale und gesellschaftliche Aufmerksamkeit, durch zunehmend spürbare Klimaveränderung und Extremwetterereignisse steigt der Handlungsdruck auf die Politik. Zunächst waren insbesondere ressourcen- und emissionsintensive Industrien von politischen Maßnahmen betroffen, z.B. durch strengere Emissionsgrenzwerte, die Einführung des CO₂-Zertifikatehandels oder den angekündigten Ausstieg aus der Kohleverstromung. Zunehmend rückt nun aber auch der Finanzsektor in den Fokus des Themas Nachhaltigkeit.

Neben diversen Marktinitiativen wie Principles for Responsible Investment (PRI) oder dem Sustainable Banking Network (SBN) fordern Regulatoren auf unterschiedlichen Ebenen (u.a. die Vereinten Nationen, Europäische Union), dass das Finanzsystem als zentraler Intermediär einer Volkswirtschaft einen Beitrag zu nachhaltigerem Wirtschaften leistet, insbesondere durch die vermehrte Kapitalallokation in nachhaltige Assets. Die Besonderheit in dieser Konstellation ist, dass die Regulierungen nicht als unmittelbare oder mittelbare Reaktion auf eine Finanzkrise, konkrete Defaultevents oder andere strukturelle Schwächen im Finanzsystem zurückzuführen sind, sondern fast ausschließlich eine Reaktion auf gesellschaftlichen Druck darstellen. Das verzerrt eine

umfassende Beurteilung der Implikationen und insbesondere der inhärenten Risiken.

Auf EU-Ebene ist insbesondere durch den „Action Plan on Financing Sustainable Growth“ ein maßgeblicher Handlungsbedarf für unterschiedliche Finanzmarktteilnehmer abzusehen. Die Zielsetzung des Aktionsplans umfasst im Wesentlichen die Umorientierung von Kapitalflüssen in nachhaltige Geldanlagen sowie eine adäquate Berücksichtigung klimawandelbezogener Risiken im Risikomanagement von Finanzinstituten. Die in dem Action Plan dargelegten Richtlinien sollen innerhalb der nächsten drei Jahre in nationales Recht umgesetzt und durch die betroffenen Institute implementiert werden. ➔

Abb. 1 – Kausalkette für die Prävalenz des Themas Sustainable Finance



Betroffenheit verschiedener Marktakteure durch das Thema Sustainable Finance

Der Übergang zu einem an Nachhaltigkeitskriterien ausgerichteten Finanzsystem impliziert für Marktakteure im Finanzsektor wesentliche Änderungen in der Strategie sowie in Geschäfts- und Betriebsmodellen. Hierbei sind insbeson-

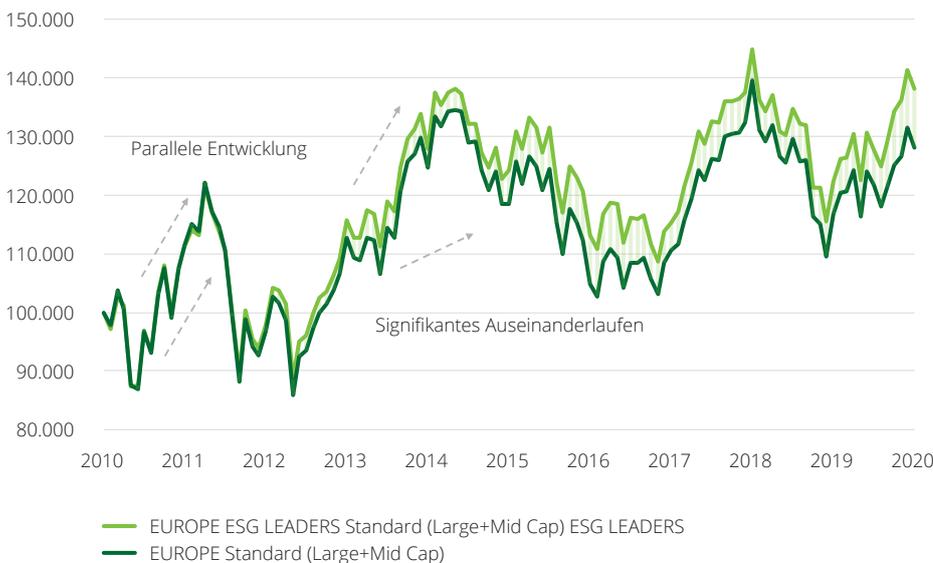
sichtsbehörden wird zum einen auf die Betroffenheit von Finanzinstituten durch direkte Folgen des Klimawandels hingewiesen, zum anderen auf das Risiko von Stranded Assets bei einem hohen Exposure zu nicht nachhaltigen Wirtschaftszweigen, z.B. Kohleindustrie.

Entgegen der häufig artikulierten Markt-

gend höhere Risiken aufweisen als traditionelle Investments, argumentiert dieser Artikel, dass die Ausfall- und Liquiditätsrisiken mitunter beträchtlich und entsprechende Maßnahmen notwendig sind. Die Determinanten, die einen Einfluss auf die Stabilität der Cash-Flows aus den finanzierten Projekten haben, sind vielfältig (Verfügbarkeit neuer Projekte, Transportwiderstand in Kupferleitungen, Windstärke und -kontinuität, gesellschaftliche Widerstände gegen Stromtrassenausbau etc.). Darüber hinaus findet die Abschätzung der Technikfolgen (z.B. Entsorgung von Windkraftanlagen) bei der Beurteilung der Risiken von nachhaltigen Geldanlagen bislang wenig Beachtung. Weitere Faktoren wie z.B. die Marktliquidität können hingegen höhere Risiken verzerren.

Insgesamt bietet sich ein uneinheitliches Bild in Bezug auf die Beurteilung des Risiko-Rendite-Profiles nachhaltiger Investments. Wie auch im Monatsbericht der Bundesbank Oktober 2019 dargestellt, lässt sich bei nachhaltigen Equity-Produkten in etwa ab 2013 und sehr deutlich etwa ab 2015 auch eine höhere Rendite nachhaltiger Produkte im Vergleich zu nicht nachhaltigen Produkten feststellen, nachdem die Performance der Vergleichsindizes zuvor nahezu identisch verlief und keine überproportionale Nachfrage nach nachhaltigen Produkten zu erkennen

Abb. 2 – Performance des MSCI Europe gegenüber MSCI Europe ESG Leaders



Quelle: Bloomberg

dere die Beurteilung und Steuerung der Risiken entscheidend. Seitens der Auf-

meinung, dass nachhaltige Investments tendenziell geringere bzw. nicht grund-

war (siehe auch Abbildung 2). Dies zeigt auf, wie signifikant der zunehmend gesellschaftlich-politische Druck der letzten Jahre die Wertentwicklung und antizipierte Werthaltigkeit nachhaltiger Equity-Produkte beeinflusst. Im Bereich nachhaltiger Fixed Income Produkte zeigen unsere Marktbeobachtungen, dass teilweise die hohe Nachfrage das dem zugrundeliegenden Risiko angemessene Risiko-Rendite-Profil verzerrt, da der Liquiditätsspread deutlich geringer ausfällt als bei vergleichbaren, nicht nachhaltigen Produkten. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus,

dass der Markt die Risiken nachhaltiger Produkte derzeit möglicherweise nicht korrekt bzw. unvollständig abbildet. Vergleichbare Entwicklungen waren auch im Vorfeld der Subprime-Krise 2007 zu erkennen. Folglich ist die Schaffung größtmöglicher Transparenz der Anlageprojekte von höchster Relevanz, damit Investoren das wahre Risikoprofil nachhaltiger Anlagen zu den bestehenden Risikoarten in ihrem Portfolio allokatieren können.

Institute müssen sich daher in der Tiefe mit den Besonderheiten nachhaltiger

Anlageprodukte auseinandersetzen und den individuellen Handlungsbedarf identifizieren. Die nachfolgende Tabelle bietet einen Überblick, in welchen Bereichen und in welchem Umfang der Bankensektor, Asset Manager sowie Versicherungen und Pensionsfonds von diesem Übergang betroffen sein werden.

Abb. 3 – Betroffenheitsmatrix entlang der Wertschöpfungskette verschiedener Akteure im Finanzmarkt

		Bankensektor	Asset Management	Versicherungen und Pensionsfonds
Transaction Banking	Coverage		–	–
	Kreditvergabe		–	–
Emissionsgeschäft	Coverage			
	Ausfallrisiko			
	Rendite			
	MIFID/MIFIR KYC			
	Kundenkontakt			
	Allokation von fondsverwendeten Assetklassen	–		
	–	–	–	–
Strukturierte und Exportfinanzierung	Coverage		–	–
	Rendite		–	–
Portfoliomanagement (ALM)	Hedging- und ALM-Strategie			
	Produkte			
	Preisgestaltung	–		
Risikomanagement	Ausfallrisiko			
	Neue Sicherungsprodukte			
Einfluss auf GuV	Erträge & Rendite			
	Portfolioduration			
	Erfolgsneutralität	–	–	

Bankensektor

Transaction Banking

Eine Beimischung von Assets, die Screeningkriterien für Nachhaltigkeit erfüllen, im Kreditportfolio impliziert, dass im Prozess der Kreditrisikoprüfung die mitunter deutlich erhöhten Ausfallrisiken von nachhaltigen Assets berücksichtigt und umfassend beurteilt werden müssen. Darüber hinaus ist aus Sicht der Coverage zu beurteilen, welche verwertbaren Sicherheiten bei nachhaltigen Investmentprojekten verfügbar sind.

Emissionsgeschäft

Analog zur Kreditvergabe bedarf es im Emissionsbereich ebenfalls einer realistischen und umfangreichen Beurteilung der Ausfallrisiken, um eine risikogerechte

Bewertung und Einstufung der Produkte vorzunehmen. Eine ausreichende Coverage durch die zugrunde liegenden nachhaltigen Projekte muss sichergestellt werden. Die Zielrenditen der emittierten Produkte müssen anhand von veränderten Risiko-Rendite-Profilen bestimmt werden.

Strukturierte und Exportfinanzierung

Die Strukturierung von Assetklassen stellt den Bankensektor vor die Herausforderung, die schwer abzuschätzende Amortisation von Darlehen, Rückzahlungsquoten und Ausfallwahrscheinlichkeiten in Einklang mit einer risikogerechten Banksteuerung zu bringen. Im Rahmen einer Offshore Windpark-Finanzierung lassen sich beispielsweise einflussreiche Determi-

nanten auf die Profitabilität, Liquidität und Cashflow-Stabilität über einen gesamten Finanzierungshorizont nur schwer vorher-sagen und entsprechend einpreisen und strukturieren.

Für europäische Unternehmen ergibt sich die Möglichkeit, ihr Know-how im Einklang mit einer Nachhaltigkeitsagenda in nachhaltigen Projekten in Entwicklungs- und Schwellenländern einzubringen. Im selben Ausmaß können Finanzinstitute im Bereich Handels- und Exportfinanzierung von diesen Entwicklungen profitieren. Gleichzeitig steigt jedoch auch das Exposure gegenüber Entwicklungs- und Schwellenländern, was neben Adressausfallrisiken auch Länderrisiken und politische Risiken im Portfolio erhöht.

Abb. 4 – Ablauf und Risiken einer Verbriefungstransaktion, die durch ein Windparkprojekt gecovered ist

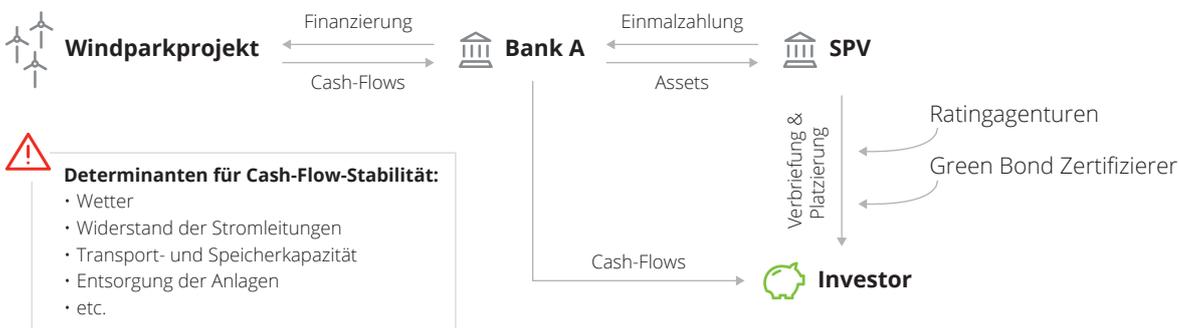
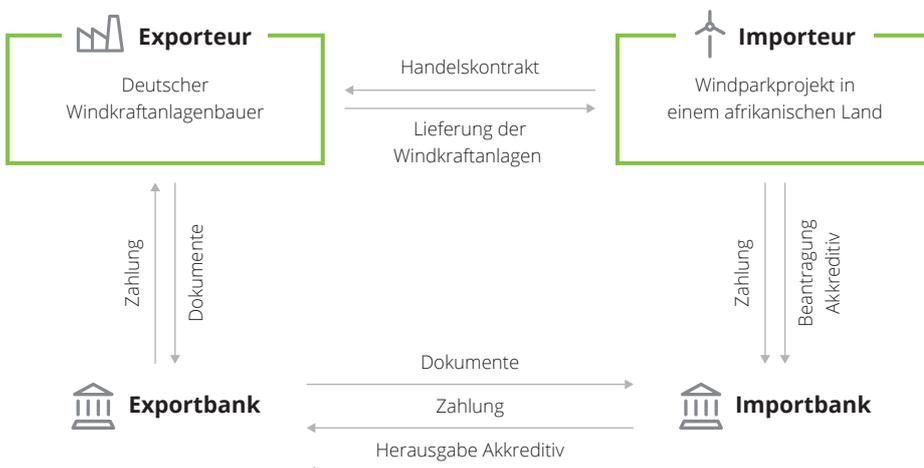


Abb. 5 – Beispiel für Exportfinanzierung im Kontext nachhaltiger Projekte



Portfoliomanagement (Asset & Liability Management)

Durch nachhaltige Investments finanzierte Projekte (z.B. Windparks, Solarkraftwerke) haben in der Regel längere Amortisationszeiten als gängige Anlageklassen. Dies bringt das Erfordernis einer längerfristigen Refinanzierung zur Einhaltung der Fristenkongruenz mit sich.

Risikomanagement

Die Ausfall- und Liquiditätsrisiken von nachhaltigen Investments können wie oben erläutert signifikant sein. Für das Risikomanagement ist daher ein umfassender und datengetriebener Gesamtansatz für Sustainable Finance notwendig.

Einfluss auf GuV

Neuartige Anlageklassen sind häufig in ihrem Risiko-Rendite-Profil abgekoppelt von den Profilen klassischer Anlageklassen. Einem höheren Risiko steht ein begrenztes Renditepotenzial gegenüber. Hinsichtlich der durchschnittlichen Kapitalbindungsdauer (Duration) ist zu beachten, dass nachhaltige Investments in der Regel deutlich längere Amortisationszeiten haben als andere Anlageprodukte.

Asset Management

Emissionsgeschäft

Im Rahmen des Emissionsgeschäfts müssen die Risiken der nachhaltigen Anlagen in den Emissionsprospekten transparent und nachvollziehbar dargestellt werden. Gleiches gilt für die Anforderungen der PRIIPS-Verordnung sowie aus MiFID II/MiFIR, sodass die Geeignetheit der Produkte für die entsprechenden Anlegerprofile sichergestellt ist.

Portfoliomanagement (Asset & Liability Management)

Für Asset Manager ist zu erwarten, dass neue Produktklassen bzw. -kategorien entstehen werden. Die Steuerung des Portfolios muss in der Folge stärker überwacht werden und in höherer Frequenz erfolgen, da von einer höheren Volatilität dieser nachhaltigen Fondsprodukte auszugehen ist. Insbesondere die Volatilität

des Gesamtportfolios muss mit geeigneten Maßnahmen gesteuert werden.

Risikomanagement

Für Asset Manager gilt analog, dass insbesondere das Defaultrisiko nachhaltiger betrachtet und bewertet werden muss. Für eine sinnvolle Aussteuerung der Risiken aus dem Portfolio bedarf es ggfs. neuer Sicherungsprodukte. Da durch die Ausrichtung von Portfolien an nachhaltigen Kriterien die Diversifizierung verringert wird, wirken zudem unsystematische Risiken stärker auf das Portfolio und es entsteht ein Klumpenrisiko.

Einfluss auf GuV

Außerdem erwarten wir durch Sustainable Finance ein potenziell reduziertes Ertragspotenzial, das durch geeignete Maßnahmen aufgefangen werden muss.

Versicherungen und Pensionsfonds Emissionsgeschäft

Bei der Neuemission von Pensionsfonds wird künftig ein gewisser Anteil von Anlagen, die an ESG-Kriterien ausgerichtet sind, beigemischt werden müssen. Dabei müssen das Renditepotenzial nachhaltiger Anlagen beurteilt und ggfs. die Zielrenditen der Fondsprodukte angepasst werden. Die im Rahmen der PRIIPS-Verordnung vorgeschriebenen Key Information Documents (KIDs) müssen die Nachhaltigkeit der Produkte transparent machen.

Portfoliomanagement (Asset & Liability Management)

Neben neuen Strategien für das Hedging und das Portfoliomanagement besteht die Notwendigkeit geänderter oder neuer Preisstrukturen für Fondsinstrumente, um veränderte Risiko-Rendite-Profile abzubilden.

Risikomanagement

Für Versicherungen ergeben sich einerseits Risiken im klassischen Versicherungsgeschäft durch die direkten Folgen des Klimawandels wie Extremwetterereignisse. Im Geschäftsfeld der Versicherungsanlage-Produkte besteht analog zu Pensi-

onsfonds die Hauptherausforderung für das Risikomanagement in einer adäquaten Beurteilung und Steuerung der Ausfallrisiken.

Einfluss auf GuV

Für Versicherungen und Pensionsfonds erwarten wir durch Sustainable Finance ein potenziell reduziertes Ertragspotenzial, das durch geeignete Maßnahmen aufgefangen werden muss.

Es kann davon ausgegangen werden, dass das entsprechende Bestandsgeschäft von Versicherungen und Pensionsfonds in deren Allokation der Assetklassen angepasst werden muss. Wie oben erwähnt, gehen wir davon aus, dass das Kosten-Renditeverhältnis in Sustainable-Finance-Produkten sich negativ verändern wird. Für Versicherungen und Pensionsfonds erhöht sich so implizit der Margendruck. Zugesicherte Renten, Auszahlungen und zugrunde liegende Zielrenditen passen nicht mehr zur initialen Vertragsprognose. Eine ähnliche Situation traf Versicherungen und Pensionsfonds durch das langanhaltende Niedrigzinsumfeld von Anleihen am langen Ende der Zinskurve. Eine rechtzeitige Re-Allokation der Assetklassen im Rahmen der neu zugrunde liegenden regulatorischen Anforderungen ist notwendig und probat, um negative Renditeauswirkungen auf das Bestandsgeschäft zu vermeiden.

Lösungsansätze

Für Geschäftsbanken, Asset Manager sowie Versicherungen und Pensionsfonds ergeben sich teilweise ähnliche Herausforderungen, zum überwiegenden Teil sind die Handlungsbedarfe jedoch individuell für die einzelnen Geschäftsmodelle. Deloitte hat daher für die drei oben abgegrenzten Kategorien von Finanzmarktakteuren jeweils einen eigenen Lösungsansatz entwickelt, die im Nachfolgenden dargestellt werden sollen.

Use Case Bankensektor

Im Hinblick auf die sich aus dem Thema Sustainable Finance ergebenden Anforderungen sind die nachfolgenden Säulen essenziell umzusetzen, um eine grundlegende Compliance zu erreichen.

Säule 1 – Geschäftsstrategie im Hinblick auf Portfolioallokation und Assetklassen:

Im Rahmen der Gesamtbanksteuerung muss eine klare und stringente Strategie entwickelt werden, welche Portfolioallokationen mit welchen Beimischungen an nachhaltigen Anlagen im Einklang mit den übergeordneten Zielen der Bank stehen bzw. zu diesen beitragen.

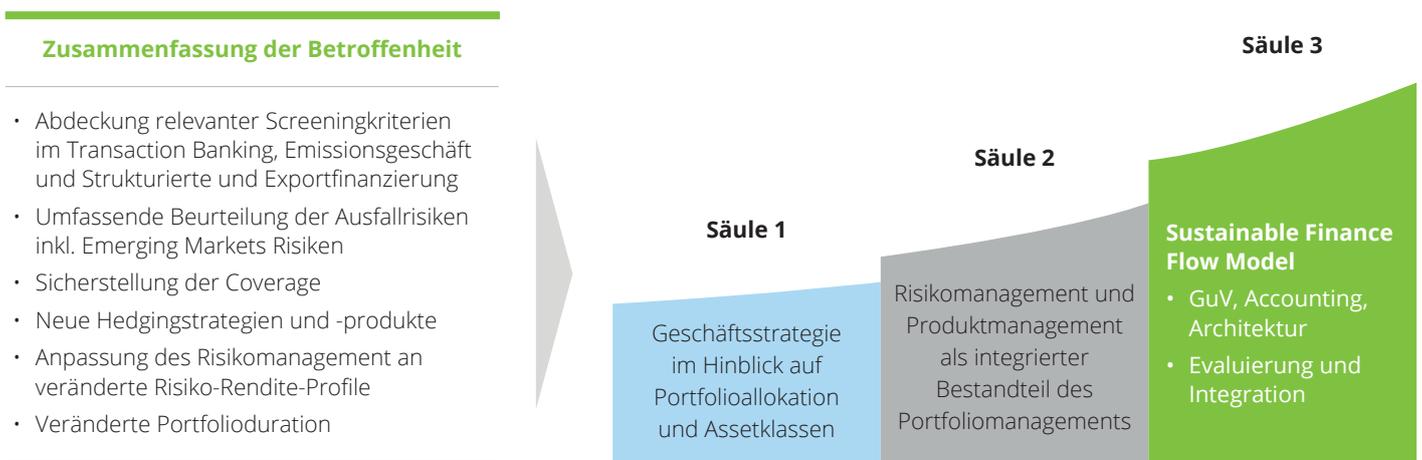
Säule 2 – Risikomanagement und Produktmanagement als integrierter Bestandteil des Portfoliomanagements:

Durch ein integriertes Konzept zwischen Risiko-, Produkt- und Portfoliomanagement müssen Bankinstitute definieren, wie der Einfluss der Beimischung nachhaltiger Investments auf Rendite- und Risikokennzahlen sowie ggfs. auf Limits gesteuert werden kann.

Säule 3 – Sustainable Finance Flow Model:

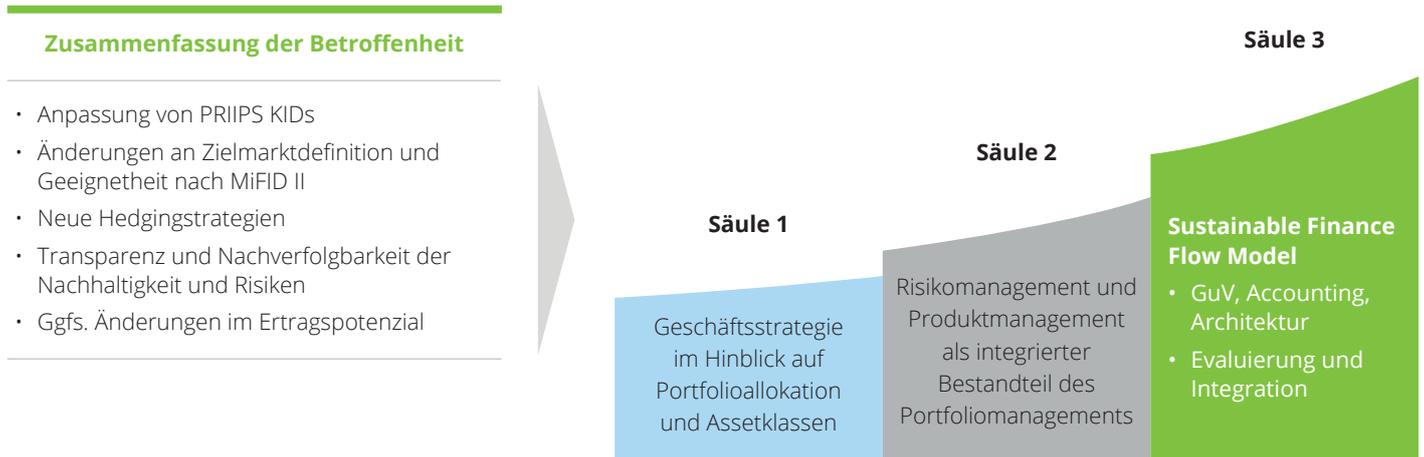
Mittelfristig wird es notwendig sein, dass Geschäftsbanken sämtliche Prozesse an nachhaltigen Guiding Principles ausrichten, welche im Einklang mit der Gesamtstrategie des jeweiligen Instituts stehen. Dazu muss ein einheitliches Flow Model für Sustainable Finance entwickelt werden, welches die gesamte Wertschöpfungskette und sämtliche betroffenen Funktionen der Bank umfasst.

Abb. 6 – Betroffenheit und Lösungsansatz für den Bankensektor



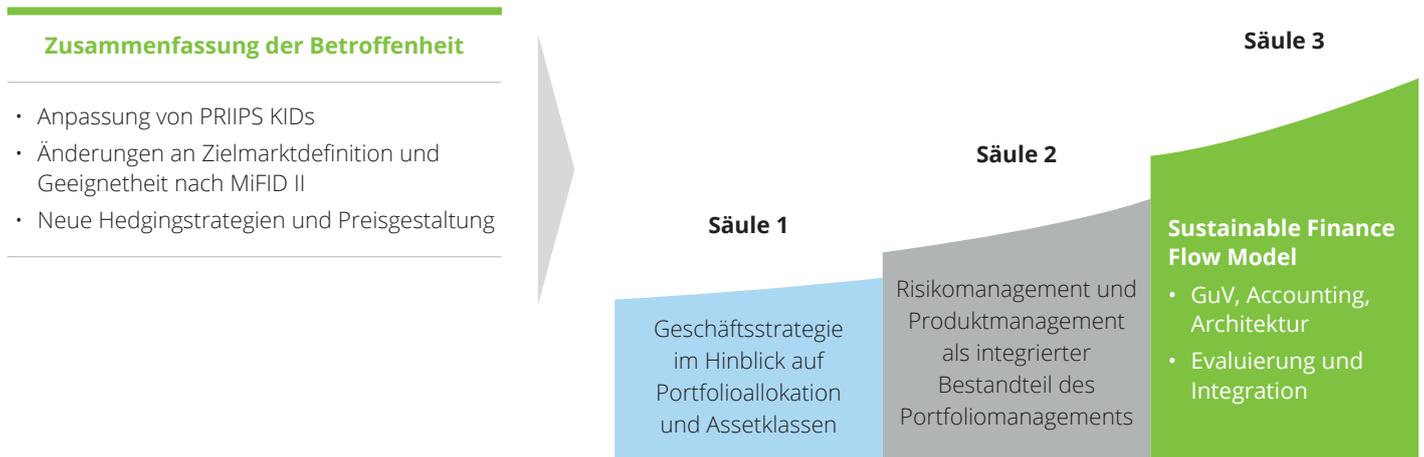
Asset Management

Abb. 7 – Betroffenheit und Lösungsansatz für Asset Management



Versicherungen und Pensionsfonds

Abb. 8 – Betroffenheit und Lösungsansatz für Versicherungen und Pensionsfonds



Nächste Schritte

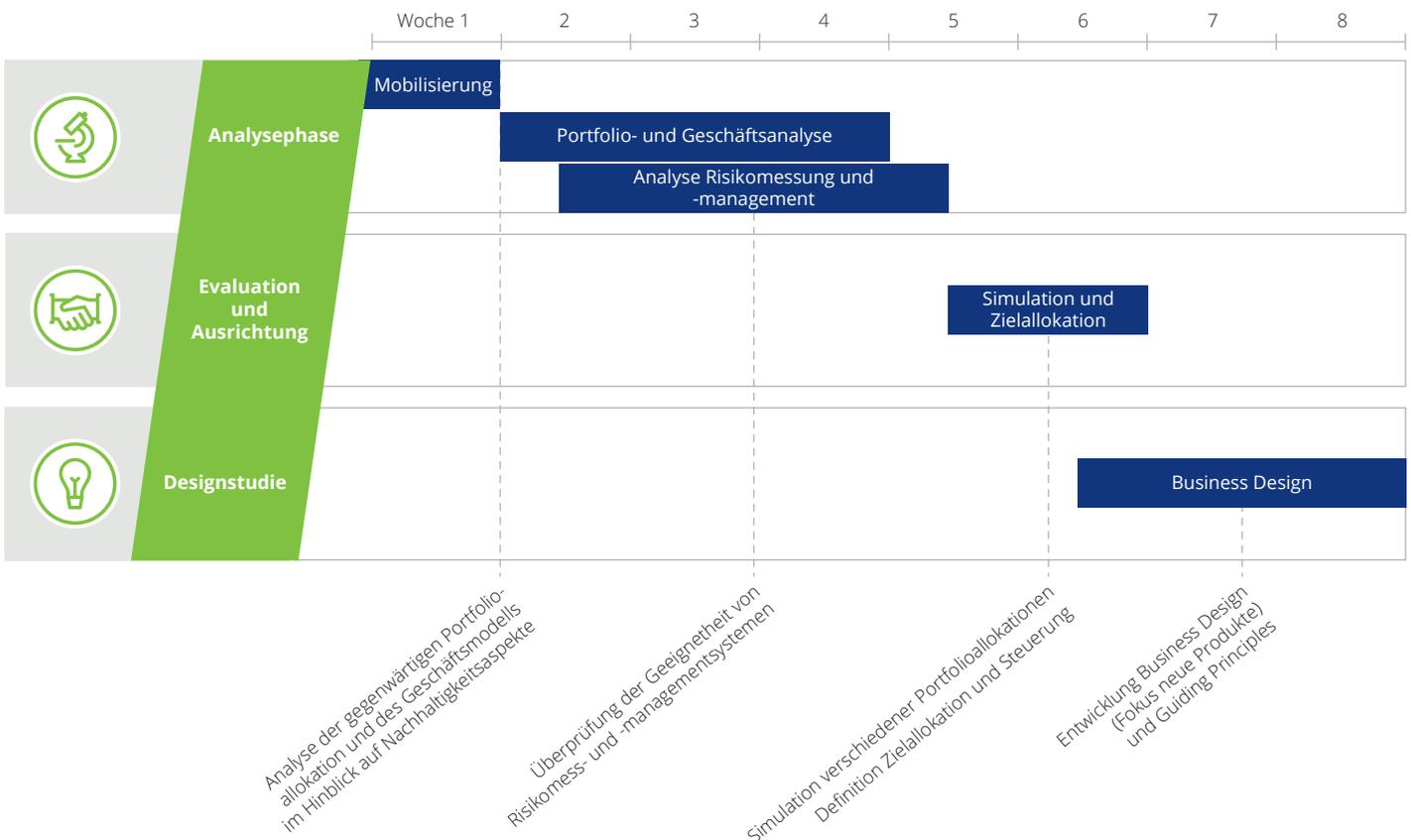
Für eine detaillierte Analyse und Ableitung der konkreten Umsetzungsmaßnahmen sollten betroffene Institute ein mehrphasiges Implementierungsprojekt vorsehen. Die einzelnen Phasen gliedern sich dabei wie in Abbildung 9 dargestellt.

Die Kernaktivitäten bestehen in einer ausführlichen Analyse des Geschäfts(modells) des Instituts sowie der gegenwärtigen Portfoliozusammensetzung. Anschließend werden Risikomanagement und die Risikomesung im Hinblick auf die Geeignetheit für die Steuerung der Risiken aus Sustainable Finance analysiert. In der Phase

„Evaluation und Ausrichtung“ wird durch die Simulation unterschiedlicher Portfoliozusammensetzungen der Einfluss der Beimischung nachhaltiger Produkte auf Rendite- und Risikokennzahlen untersucht und eine Zielallokation mit geeigneten Steuerungsmechanismen definiert. In der nachfolgenden Designstudie wird die Umsetzung der Sustainable Finance-Strategie grundlegend konzeptioniert. Dabei liegt der Fokus auf der Entwicklung und dem Management von neuen Produktkategorien wie Sustainable Loans, strukturierter Finanzierung oder grünen Schuldscheinen, wie unlängst von Porsche für die Finanzierung von E-Mobilität emittiert.

Als Ergebnis eines derartigen Projekts erhalten die betroffenen Institute ein ausführliches Business Design basierend auf dem oben beschriebenen 3-Säulen-Lösungsansatz mit konkreten Maßnahmen, die im Rahmen der Compliance mit Sustainable Finance-Anforderungen durchzuführen sind. Deloitte zählt zu den Vorreitern beim Thema Sustainable Finance und ist „Approved Verifier“ für Green Bonds nach den Standards der Green Bond Initiative.

Abb. 9 – Indikativer Projektplan für ein Sustainable Finance Umsetzungsprojekt



Anhang

Abb. 10 – Überblick relevanter Cashflow-Determinanten bei ausgewählten nachhaltigen Projekten

Projektbeispiel	Funding Request	Cashflow Determinante	Kostenposition	Renditeprofil	Abhängigkeiten	Intermediär	Transformation	Fixed Coupon	Zielgruppe
 Off-shore Windpark	Structured Loan	ct./kWh	25% Materialwert	sehr volatil	<ul style="list-style-type: none"> Windstärke Politisches Investitionsumfeld 	Banken	Fixed Bond	3%	Private Investoren
 Neubau Werk für E-Mobilität	Structured Loan	Marge/Auto	35% Produktionsmaschinen	volatil	<ul style="list-style-type: none"> Verkaufte Autos Politisches Investitionsumfeld Ausbau der Ladeinfrastruktur 	Banken	Schuldschein-darlehen	4%	Institutionelle Investoren
 Solarkraftwerk	Structured Loan	ct./kWh	30% Materialwert	sehr volatil	<ul style="list-style-type: none"> Sonnenstunden Politisches Investitionsumfeld 	Banken	Fixed Bond	5%	Institutionelle Investoren



Abhängig vom spezifischen Marktumfeld, potenziell starker Mismatch zwischen Cashflow Determinanten und Fixed Coupon

Ansprechpartner

Peter Bruhns

Partner
Banking Operations
Tel: +49 (0)172 2345 787
pbruhns@deloitte.de

Dr. Alexander Schroff

Senior Manager
Investment Management Operations
Tel: +49 (0)151 5807 0470
aschroff@deloitte.de

Matthias Schuderer

Senior Consultant
Investment Management Operations
Tel: +49 (0)151 5807 0741
mschuderer@deloitte.de

Isabella Sigg

Consultant
Banking Operations
Tel: +49 (0)151 5807 7200
isigg@deloitte.de

Deloitte.

Die Deloitte Consulting GmbH („Deloitte“) als verantwortliche Stelle i.S.d. EU-Datenschutzgrundverordnung (DSGVO) und, soweit gesetzlich zulässig, die mit ihr verbundenen Unternehmen und ihre Rechtsberatungspraxis (Deloitte Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH) nutzen Ihre personenbezogenen Daten (insbesondere Name, E-Mail-Adresse, Kontaktdaten etc.) im Rahmen individueller Vertragsbeziehungen sowie für eigene Marketingzwecke. Sie können der Verwendung Ihrer personenbezogenen Daten für Marketingzwecke jederzeit durch entsprechende Mitteilung an Deloitte, Business Development, Kurfürstendamm 23, 10719 Berlin, oder kontakt@deloitte.de widersprechen sowie ihre Berichtigung oder Löschung verlangen, ohne dass hierfür andere als die Übermittlungskosten nach den Basistarifen entstehen.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen des Einzelfalls gerecht zu werden, und ist nicht dazu bestimmt, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen zu sein. Weder die Deloitte Consulting GmbH noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited, noch ihre Mitgliedsunternehmen oder deren verbundene Unternehmen (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendetwas im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sind rechtlich selbstständig und unabhängig. DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Mandanten. Eine detailliertere Beschreibung von DTTL und ihren Mitgliedsunternehmen finden Sie auf www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte erbringt Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Risk Advisory, Steuerberatung, Financial Advisory und Consulting für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen; Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und unterstützt Kunden bei der Lösung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen. Making an impact that matters – für die rund 312.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsames Leitbild und individueller Anspruch zugleich.