

Steckt die Zentralbank im ESG-Dilemma?

Welche Folgen können die EZB-Stresstests für Banken haben?

Thomas Maul, Jörg O. Nottbohm

Finanzmarktstabilität

EZB im Spannungsfeld – die Ausgangslage

Eine der Kernaufgaben der Europäischen Zentralbank (EZB) ist es, die Finanzmarktstabilität im Euro-Raum zu gewährleisten. Hierbei sind zwei Schwerpunkte für die weitere Diskussion von besonderer Bedeutung:

- Erkennung und Steuerung von Risiken im Finanzsystem
- Überwachung und Steuerung der Liquiditätslage des europäischen Finanzsystems

Mit dem Action Plan der EU eröffnet sich scheinbar ein Spannungsfeld, dessen Überwindung durch die EZB für Beobachter spannend wird. Etwas provokanter formuliert, stellt sich die Frage, ob die Europäische Union mit ihrem Plan zur Entwicklung eines nachhaltigen Wirtschaftsraums und der dabei gewollten Umlenkung von Finanzströmen, auch die operativen Steuerungsmaßnahmen ihrer eigenen europäischen Zentral- und Notenbanken bei der Geldpolitik gemeint hat.

Zum ersten Mal aufhorchen ließ die Mitteilung im April 2021, dass die NGO Client Earth¹ die Belgische Zentralbank verklagt hat, weil diese Wertpapiere von „nicht an den Pariser Klimazielen ausgerichteten“ Unternehmen als Sicherheiten akzeptiert. Die Klage wurde durch einen veröffentlichten Brief mit detaillierten Forderungen an die amtierende EZB-Chefin flankiert.

Aktuell werden zum einen sowohl transitorische Risiken, die unter anderem beim Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft entstehen, als auch im erwarteten Klimawandel liegende potenzielle physische ESG-Risiken in der EZB-Bilanz in Kauf genommen. Zum anderen werden Unternehmen, die weiterhin entgegen Ziel und Geist des EU Action Plans handeln, unverändert indirekt durch die EZB unterstützt und somit im Zweifel am Leben gehalten.

Eine konsequente Betrachtung des Sachverhaltes verdeutlicht noch einen zusätzlichen wichtigen Aspekt: Auch die an den geldpolitischen Maßnahmen teilnehmenden Kreditinstitute müssten bewertet werden. Das betrifft insbesondere jene Institute, die durch umfangreiche Kreditvergaben an „nicht an den Pariser Klimazielen ausgerichtete“ Unternehmen auffallen und den EU-Klimazielen also scheinbar zuwiderhandeln.

Der interessierte Beobachter hat schon länger die auf internationaler Ebene häufiger aufkeimenden Diskussionen zur Rolle von Zentralbanken im Kampf um die Einhaltung der Pariser Klimaziele und der United Nations Sustainable Development Goals (UNSDG) bemerkt. Nun zeigen sich offenbar erste Reaktionen in der Zivilgesellschaft, vergleichbar mit denen zum Thema Feinstaub- und Stickoxidkonzentrationen in deutschen Ballungsgebieten. Vor dieser Entwicklung warnt die Aufsicht bereits seit geraumer Zeit.

Was macht die EZB derzeit?

Auf der einen Seite betrachtet beziehungsweise analysiert die EZB in ihrer Funktion als Wächterin der Finanzmarktstabilität die Auswirkungen transitorischer Risiken. Dies geschieht unter anderem aufgrund des EU Action Plans und physischer Klimafolgerisiken in der Eurozone. Hierzu führt die EZB derzeit interne Stresstests² durch, die an die Szenarien des „Network for Greening of the Financial System“ (NGFS) angelehnt sind und bis Jahresmitte 2021 weiter detailliert werden sollen. Diese Tests sind laut Andeutung der EZB sehr umfangreich und so differenziert, dass sie bis auf Institutsebene heruntergebrochen werden.

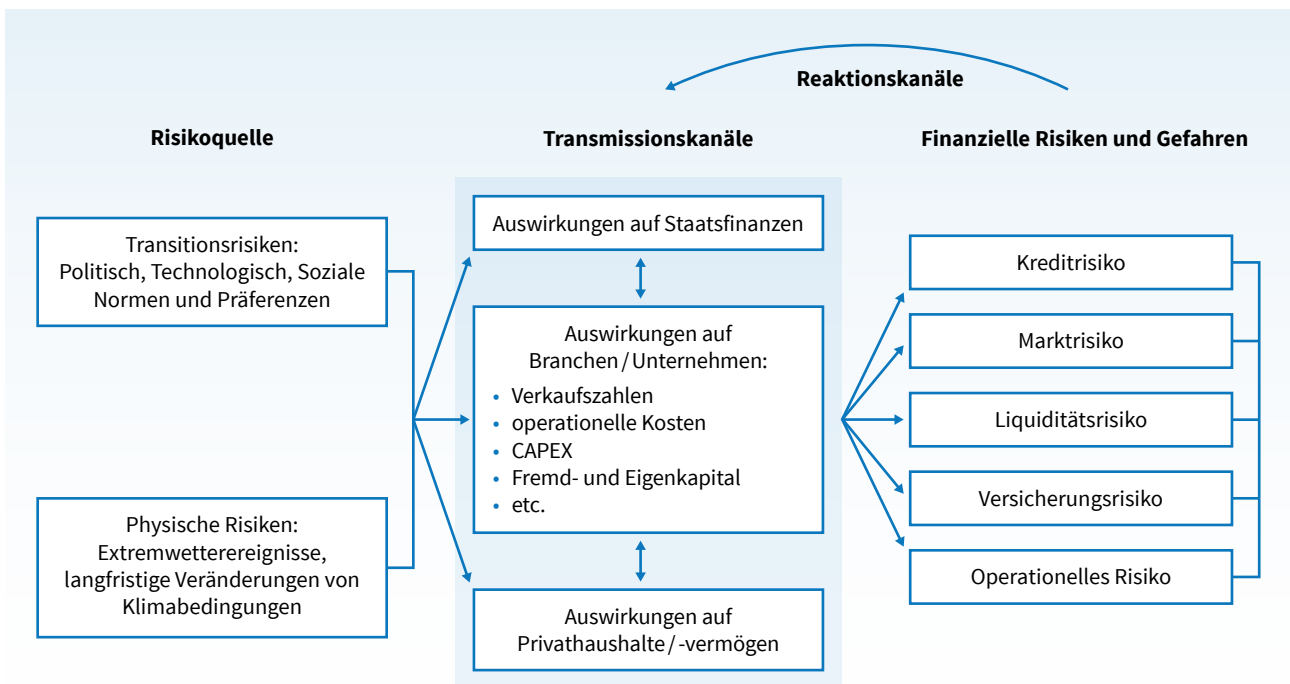
Hierbei geht es nicht zuletzt um die Entwicklung der Kreditwürdigkeit von Unternehmen, insbesondere im Hinblick auf deren Sensibilität bei notwendigen Investitionen, um Produktionsweisen, Lieferketten und Geschäftsmodelle kohlenstoffärmer und zukunftssicher zu machen. Gleichzeitig wird die Fähigkeit beurteilt, sich dem klimatischen und wirtschaftlichen Wandel anzupassen.

¹ clientearth.org

² siehe unser Discussion Paper „Stresstest-Framework für Klimarisiko“, April 2021

Es ist zu erwarten, dass im Zuge des EU Action Plans sowie nationaler Gesetzgebungen die transitorischen Risiken vieler Institute nicht länger als unwesentlich bewertet werden. In diesem Kontext erhöhen sich auch die physischen Risiken und die Gefahr von härteren beziehungsweise einschneidenderen wirtschaftlichen Maßnahmen. Dies insbesondere, je weniger die Politik eingreift oder sich die vorhandenen politischen Maßnahmen als unzureichend oder in der Umsetzung verspätet erweisen. Zwar werden transitorische und physische Risiken in der Regel getrennt analysiert, sie sind jedoch miteinander verbunden.

Einflussfaktoren bei der Materialisierung von ESG-Risiken



Quelle: Bolton et al. (2020), WP#790 Banque de France

Eine zusätzliche Komplexität liegt in der aktuell teilweise unzureichenden Datenlage und der damit verbundenen mangelnden Prognosegüte. Dies gilt sowohl hinsichtlich der Auswirkungen der Gesetzgebung als auch der konkreten Klimafolgerisiken. Auf jeden Fall wagen wir die Vorhersage, dass die erwartbaren Auswirkungen der Szenarien, je nachdem welches betrachtet wird, systemweit dramatisch bis katastrophal sein können. Jedenfalls sofern Unternehmen nicht geeignet umsteuern.

Andererseits ist es eine der Kernaufgaben der EZB, im Rahmen ihrer Offenmarktgeschäfte die am Markt vorhandene Liquidität zu steuern. Dies ist im aktuellen Kontext ökonomischer Instabilität durch die Pandemieauswirkungen umso wichtiger, um die wirtschaftlichen Folgen so gering wie möglich zu halten und eine stabile Liquiditätsversorgung im Euroraum sicherzustellen. Hierzu hat die EZB zum Beispiel die Möglichkeit, gegen Stellung von Sicherheiten den europäischen Finanzmarkt ausreichend mit Liquidität zu versorgen. In diesem Zusammenhang muss die Zentralbank unter anderem:

- die Marktneutralität und die Gleichheit der Wettbewerbsbedingungen wahren, also keine Emittenten gegenüber anderen benachteiligen;
- ein Level-Playing-Field einräumen, will heißen, die an den Maßnahmen teilnehmenden Institute gleich zu behandeln;
- eine einfache Abwicklung gewährleisten, das heißt, möglichst standardisierte operative Prozesse sowohl in der EZB als auch für die Marktteilnehmer implementieren;
- eine Risikominimierung betreiben, sie muss also die Qualität der akzeptierten Sicherheiten beobachten.

Bei den geldpolitischen Maßnahmen können grundsätzlich alle im Katalog der durch die EZB akzeptierten Assets aufgeführten Sicherheiten von den Instituten hinterlegt werden. Die Aufnahme sowie die Quote der Akzeptanz (Haircut) hierfür werden unter anderem über die Analyse der Kreditwürdigkeit des Emittenten abgeleitet. Bei der Bewertung sind konsequenterweise zukünftig auch neue Aspekte wie Sensibilität bezüglich bevorstehender transitorischer Veränderungen aber auch die Adaptionsfähigkeit des Emittenten an die neuen Rahmenbedingungen des EU Action Plans sowie an mögliche Klimafolgen zu berücksichtigen.

Das EZB-Dilemma ist vielschichtig

Zum einen wird die EZB wahrscheinlich feststellen, dass sich die Finanzmarktstabilität im Euroraum im Szenario einer „Hot House World“ beziehungsweise des „Business as usual“ massiv verschlechtern würde und dass einige Branchen in bestimmten Regionen der Eurozone sehr stark durch die NGFS-Szenarien beeinträchtigt würden. Folglich wäre zu erwarten, dass sich die Bonität dieser Branchen verschlechtert.

Folgt man dem Working Paper#790³ der Banque de France, einer der führenden Banken im NGFS, so sind mindestens 60 bis 80 Prozent der aktuell akzeptierten Assets erkennbar nicht an den Pariser Zielen oder an den UNSDG ausgerichtet (aligned). Der genaue Prozentsatz hängt davon ab, welcher ESG-Score-Provider herangezogen wird. Hier sei am Rande bemerkt, dass hier wieder einmal die große Diskrepanz zwischen unterschiedlichen Ratings hinsichtlich der ESG-Risiken erkennbar ist.

Es ist möglicherweise zukünftig auch fragwürdig, inwieweit es von Seiten der EZB zielführend und gesellschaftlich akzeptabel ist, „Nicht-Aligned-Instituten“ unverändert einen restriktionsfreien Zugang zum Europäischen Geld- und Kapitalmarkt zu gewähren. Gemeint sind damit jene Geldhäuser, die weiterhin bei ihrer Kreditvergabepraxis (nicht der Strategie) solchen Unternehmen Mittel zur Verfügung stellen, die dem Wandel hin zu einer entkarbonisierten Zukunft im Wege stehen. Auch die Frage des „Greenwashings“ bei Kreditinstituten ist hier hinzu zu zählen und sollte in die Betrachtung entsprechend mit einfließen.

Sollten Assets zukünftig im Hinblick auf ESG Kriterien differenziert werden, so stellt sich die Frage, nach welcher Methodik und auf welcher Datenbasis dies geschehen soll. Das wird wiederum ein recht komplexes Unterfangen sein und somit viel Zeit in Anspruch nehmen. Bis zu einer einheitlichen Regelung steht dies der angestrebten Einfachheit des Verfahrens entgegen.

Letzten Endes wird es eventuell darauf hinauslaufen, dass die Zentralbank den Katalogumfang für „eligible“ Assets korrigieren und die Festlegung von Haircuts neu regeln wird. Dies hätte eine unterschiedliche Versorgung einzelner Branchen mit Zentralbankgeld zur Folge. Entsprechende Auswirkungen für die Finanzmarktstabilität sind noch nicht absehbar.

Aus bilanzieller Sicht ergeben sich ebenfalls Konsequenzen. Die hinterlegten Assets werden in der Bilanz der EZB abgebildet, deren Eigentümer die nationalen Zentralbanken sind. Diese wiederum sind als Behörde konstruiert und gehören damit der öffentlichen Hand und last, but not least, dem Steuerzahler selbst, der die Risiken somit zu schultern hätte.

Schließlich befinden sich womöglich gestrandete Assets weiter im Wirtschaftskreislauf und „widerspenstige“ Institute, die sich weigern, den Transformationsprozess aktiv zu begleiten, bleiben weiter Teil des Marktes. Dies kann nicht Ziel des EU Action Plans sein, so wie wir diesen aktuell verstehen.

³ Antoine Oustry, Bünyamin Erkan, Romain Svartzman and Pierre-François Weber: Working Paper Climate-related Risks and Central Banks' Collateral Policy: a Methodological Experiment; December 2020, WP #790; Banque de France

Auswirkungen auf die Institute

Was bedeutet das eigentlich für die Institute der Eurozone? Unserer Meinung nach sollten sie sich den aktuellen Entwicklungen nicht verschließen. Dazu gehört zumindest ein Fahrplan oder ein eigener Action Plan, wie man mit dem Thema sowohl geschäftspolitisch als auch im Risikomanagement umgehen will.

Zunächst ist die Geschäfts- und Risikostrategie zu erwähnen, die eine klare Stellung beziehen sollte, mit welchen Kunden und zu welchem Zweck zukünftig mit welchen Kosten und Limits Geschäftsbeziehungen unterhalten werden sollen. Dabei sind unter anderem die UNSDG, das Pariser Abkommen sowie der EU Action Plan und der Green Deal als Randbedingungen zu berücksichtigen. Die Strategie sollte zudem einen Ausblick auf die politischen Meilensteine 2030 und 2050 wagen.

Im nächsten Schritt ist eine umfassende Risikoinventur notwendig. Diese soll neben qualitativen Einschätzungen auch mittels geeigneter Stresstests quantitative Auswirkungen aufzeigen. Hierzu kann man sich, wie die EZB selbst, zunächst der Szenarien des NGFS bedienen. Eine große Herausforderung ist dabei mit Sicherheit das dynamische Umfeld bezüglich der Schärfe von Zukunftsprognosen und der Datenverfügbarkeit. Die Interpretation der Ergebnisse ist in der Folge deutlich schwerer.

Die Kreditvergabepolitik und -praxis muss angepasst und konsequent auf das Kapitalmarktgeschäft ausgerichtet werden. Dabei sind Vorgaben für das Zielportfolio des Kreditgeschäfts und der Asset Allocation im Kapitalmarktgeschäft und der Liquiditätsbevorratung an den strategischen Leitplanken zu orientieren.

Parallel ist die 2nd und 3rd Line of Defense methodisch und (daten-)technisch zu ertüchtigen, um Risiken frühzeitig zu erfassen, gegensteuern zu können und die Einhaltung der Vorgaben zu überwachen.

Die Prozesse der Kundenkommunikation müssen darauf ausgerichtet werden, verbleibende ESG-Risiken in den Bankbilanzen zu mindern oder zu eliminieren. Das umfasst auch die aktive Wahrnehmung von Stimmrechten bei Aktien- und Beteiligungsportfolios.

Die Risikotragfähigkeit und somit die Kapitalplanung sollte explizit mögliche physische und transitorische Auswirkungen im Hinblick auf ESG-Risiken abdecken und würdigen.

Last, but not least ist bei der Liquiditätsplanung und -risikomessung dem Tatbestand Rechnung zu tragen, dass Assets nicht nur am Markt, sondern auch seitens der Zentralbank im Rahmen der Liquiditätsversorgung neu bewertet werden könnten. Das bedeutet, dass einige Assets möglicherweise ganz aus dem Katalog der EZB verschwinden und andere neue, an den ESG-Risiken orientierte, Haircuts erhalten. Hierfür sind die Liquiditätspuffer entsprechend zu stressen.

Fazit

Wie eingangs erwähnt, scheint die EZB in einem Dilemma zu stecken, das sich zwischen politischem Willen (EU Action Plan) und Finanzmarktstabilitätsüberwachung auftut. Wir können zwar keine Musterlösung anbieten, jedoch glauben wir, dass auch die EZB ihre eigenen Risikomessungen nicht ignorieren kann und somit die eligible Assets neu bewerten wird.

Ob auch, wie oben angedeutet, die „Nicht-Aligned-Kreditinstitute“ selbst davon betroffen sein werden, wird sich noch zeigen. Konsequenter wäre es auf jeden Fall. Aber das erledigt eventuell auch der Wettbewerb selbstständig. Es sei denn, die Rolle übernimmt wieder einmal die Finanzaufsicht, indem sie die SREP-Anforderungen um die ESG-Risiken erweitert und damit das Geschäftsmodell, die Risiko-Governance und die Kapital- und Liquiditätsausstattung der Institute nachhaltig auf den Prüfstand stellt.

Ansprechpartner

Thomas Maul
Manager
M +49 174 2180202
thomas.maul@ppi.de

Jörg O. Nottbohm
Managing Consultant
M +49 171 3326675
joerg.olaf.nottbohm@ppi.de

Stand: Mai 2021

www.ppi.de