

Absolut alternative

Liquide alternative Anlagestrategien
für institutionelle Investoren



Smart Beta
Long/Short
Factor Investing
Digital Assets
Quant/KI
Risk Premia

04

| 2023 | Kommentar

Emissionsbilanzierung bei Derivaten und Leerverkäufen

THOMAS DEINET
SBAI

Emissionsbilanzierung bei Derivaten und Leerverkäufen



THOMAS DEINET Executive Director, SBAI (Standards Board for Alternative Investments), London

Viele institutionelle Anleger wollen den Übergang zu einer dekarbonisierten Wirtschaft aktiv unterstützen, davon profitieren, und die damit verbundenen Risiken bewältigen. Dies erfordert die Messung der mit einem Investitionsportfolio verbundenen Treibhausemissionen.

In diesem Zuge werden Rahmenwerke und Standards u.a. von der Taskforce on Climate-Related Financial Disclosure (TCFD) und der Global Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) verwendet. Obwohl diese Rahmenwerke viele Anlageklassen und Finanzierungsinstrumente umfassen, gibt es keine Leitlinien dazu, wie Treibhausgasemissionen im Zusammenhang mit Derivaten und Short-Positionen bei Anlegern bilanziert werden sollten.

Derivate und Short-Positionen ermöglichen es Anlegern, Risiken zu managen, komplexe Markteinschätzungen im Portfolio umzusetzen und Arbitragemöglichkeiten zu nutzen. Da sie sich in der Regel auf Wertpapiere beziehen, bilden sie deren zugrundeliegenden Risiken nach. Daher ist es im Hinblick auf die Treibhausgasrisiken logisch, Derivate und Short Positionen in der Bilanzierung zu berücksichtigen. Aber welchen „Impact“ haben Divestments bzw. Exklusions, und Short-Positionen? Ein Divestment führt nicht dazu, dass die zugrundeliegenden Aktivitäten (und Emissionen) eingestellt werden, es handelt sich lediglich um einen Rechtaustausch, wie zum Beispiel der Eigentums- und Stimmrechte sowie des damit

verbundenen Risikos zwischen verschiedenen Anlegern.

Die Präferenzen (Investment/Divestment) von Investoren im Sekundärmarkt wirken sich jedoch kollektiv auf Unternehmen aus, indem sie den Preis, zu dem diese Unternehmen gehandelt werden, beeinflussen. Wenn zum Beispiel weltweit große Pensionsfonds zunehmend kohlebasierte Energieerzeugung aus ihren Portfolios verbannen, bedeutet dies, dass alle anderen Investoren mehr

»Cash und Derivatepositionen sind hinsichtlich ihres Impacts äquivalent.«

kohlebasierte Energieerzeugung in ihren Portfolios halten müssen. Dies verringert die Diversifizierung der Portfolios dieser anderen Anleger und erhöht deren Risiko (im Vergleich zum optimalen Portfolio) und somit spiegelbildlich die Kapitalkosten der betroffenen Unternehmen. Selbst wenn Unternehmen keinen zusätzlichen Kapitalbedarf haben, wirkt sich der Marktpreis häufig auf die Kompensation von Führungskräften aus, und beeinflusst zudem die Bewertung von Investitionsentscheidungen in Unternehmen.

Was hat all dies mit Derivaten und Short Positionen zu tun? Derivate werden in der Regel über Gegenparteien gehandelt, die selbst keine Marktrisiken ein-

gehen. Die Nettoderivateposition aller Anleger wird in den zugrunde liegenden Märkten nachgebildet/gehedged, sodass sich Derivatepositionen auf die Gesamtnachfrage bzw. -angebot von Wertpapieren auswirken. Somit besteht einerseits eine Äquivalenz des „Impact“ aus Cash- und Derivatepositionen und andererseits eine Symmetrie hinsichtlich des Impacts von Long- und Short-Positionen. Durch die Gleichbehandlung von Cash- und derivativen Instrumenten kann zudem sogenanntes Greenwashing verhindert werden.

Derivate und Shortpositionen können somit die Marktpreise (und somit Kapitalkosten von Unternehmen) zweifellos beeinflussen. Daraus folgt, dass die Nettoexposition von Investoren relevant ist und somit in der Treibhausgasberichterstattung berücksichtigt werden müssen.

Der Standards Board for Alternative Investments (SBAI) entwickelt deshalb derzeit mit einer internationalen Arbeitsgruppe eine Methodik, die auf den existierenden PCAF-Rahmenwerken aufsetzt, und die Berücksichtigung von Derivaten und Leerverkaufspositionen in den Berechnungen ermöglicht. Die Methodik soll sicherstellen, dass das Treibhausgas-Exposure akkurat erfasst wird, unabhängig von der Strukturierung eines Portfolios.

Eine ausführliche Analyse findet sich in der Konsultationsantwort des SBAI an die European Securities Authorities im Hinblick auf den SFDR-Review (JC2023 09) und adressiert die Mängel in den vorgeschlagenen Berechnungsmethoden für die sogenannten KPIs und Principle Adverse Impacts (PAIs).
www.sbai.org/regulatory-engagement/esg.html

Absolut alternative

Liquide alternative Anlagestrategien für institutionelle Investoren



kommentare

Andrew Ang | BlackRock Systematic
Thomas Deinet | SBAI

fachbeiträge

long/short

Economic Trend – ein komplementärer Trendfolgeansatz

JORDAN BROOKS, PHD, YAO HUA OOI, NOAH FEILBOGEN | AQR Capital Management
ADAM AKANT | Two Sigma

Investments in die Varianzrisikoprämie

DR. J. DÖRRIES | Nord/LB, PROF. DR. OLAF KORN | Universität Göttingen und CFR,
PROF. G. J. POWER, PHD | Université Laval

digital assets

Analyse des Krypto-Hedgefonds-Marktes

PROF. DR. PHILIPP SANDNER | Frankfurt School of Finance & Management
MAXIMILIAN BRUCKNER | 21e6 Capital AG

factor investing

High-Income-Low-Volatility-Strategien

GHAMZA BAHAJI, VINCENT JORDAN, BRUNO TAILLARDAT | Amundi

marktanalyse

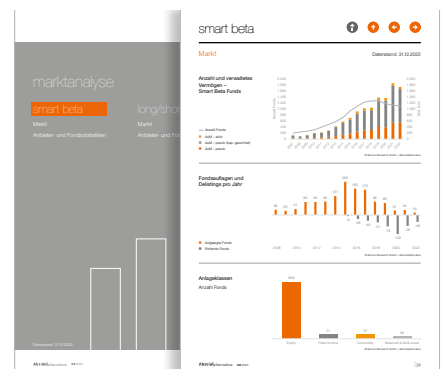
smart beta | long/short



redaktioneller Teil



quantitativer Teil



Jetzt kostenlos anfordern!

Printausgabe

Absolut
research