

ESG: strategie

Ausgabe 2/2025



Klimainvestments:
Transformations-
strategien im Fokus

Die ESMA-Richtlinie zu Fondsnamen rückt klimabezogene Transformationsstrategien verstärkt in den Fokus der Anleger. Dabei gibt es nicht „die eine“ Transformationsstrategie, sondern unterschiedliche Ansätze zur Dekarbonisierung von Portfolios – mit jeweils eigenen Stärken und Schwächen. Dies erfordert ein differenziertes und reflektiertes Vorgehen der Investoren.

Auf einen Blick

- Transformationsfonds bilden die größte Kategorie innerhalb der Klimastrategien. Sie profitierten in den vergangenen Jahren sowohl vom wachsenden Bewusstsein gegenüber Transformationsrisiken als auch von den daraus resultierenden Anlagechancen.
- Vergangenheitsorientierte Steuerungsgrößen wie die CO₂-Intensität sind bei Transformationsstrategien weit verbreitet. Zukünftige Transformationspotenziale lassen sich hingegen besser mit Metriken wie dem impliziten Temperaturanstieg abbilden. Für komplexe Multi-Asset-Portfolios bietet sich das Net Zero Investment Framework (NZIF) als geeignete Grundlage an.
- Bei Transformationsstrategien empfiehlt sich eine flexible Architektur mit einem multidimensionalen, integrativen Ansatz, der verschiedene Perspektiven zusammenführt.

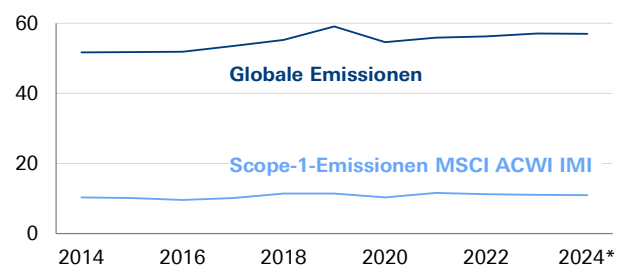
Klimawandel erkannt, aber es mangelt an Taten

Der Klimawandel ist eine der größten Herausforderungen unserer Zeit und erfordert umfassende Maßnahmen auf globaler Ebene. Um die Erderwärmung auf ein beherrschbares Maß zu begrenzen, ist eine drastische Reduktion der Emission von Treibhausgasen (THG) notwendig. Das Pariser Klimaabkommen hat das Ziel, die globale Erwärmung auf deutlich unter 2 °C, idealerweise auf 1,5 °C, gegenüber vorindustriellen Werten zu begrenzen. Das Erreichen dieses Ziels erfordert neben politischen und gesellschaftlichen Anstrengungen auch eine grundlegende Transformation der globalen Wirtschaft.

Bei den Unternehmen scheint die Dringlichkeit, Maßnahmen gegen den Klimawandel zu ergreifen, angekommen zu sein. So zählen Klimarisiken wie extreme Wetterereignisse aus Sicht des Privatsektors langfristig zu den drängendsten globalen Risikofaktoren¹, und immer mehr Unternehmen bekennen sich zu konkreten Klimazielen. Nach Angaben der Science Based Targets initiative (SBTi) haben sich bis Mai 2025 weltweit etwa 7.700 Unternehmen, die für etwa die Hälfte der globalen Marktkapitalisierung stehen, wissenschaftlich fundierte THG-Emissionsziele gesetzt – rund ein Fünftel davon mit dem Anspruch, Netto-Null zu erreichen.

Ambitionierte Ziele sind dringend notwendig, denn global betrachtet tat sich der Unternehmenssektor in der Vergangenheit schwer mit der eigenen Dekarbonisierung. Bei den rund 8.500 Unternehmen im MSCI ACWI IMI Index stagnieren die direkt verantworteten THG-Emissionen, die sogenannten Scope-1-Emissionen, seit Jahren auf hohem Niveau (vgl. Abbildung 1).

Abb. 1: Historische Treibhausgasemissionen (in GT CO₂e)



* Schätzungen
Quellen: Metzler, UNEP, MSCI; GT = Gigatonnen

¹ Vgl. World Economic Forum „The Global Risks Report 2025“, S. 46.

Eigentlich sollten die THG-Emissionen drastisch sinken, um die Ziele des Paris-Abkommens noch zu erreichen. So weist das Umweltprogramm der Vereinten Nationen (UNEP) darauf hin, dass bis zum Jahr 2030 eine Reduktion der globalen THG-Emissionen um 42 Prozent im Vergleich zum Jahr 2019 notwendig ist, um die Erderwärmung auf 1,5 °C zu begrenzen.²

Unternehmen zwischen Klimarisiken und -chancen

Für Unternehmen gibt es letztlich keine Alternative zur Dekarbonisierung ihres Geschäftsmodells. Denn neben der ethischen Verantwortung sprechen vor allem handfeste ökonomische Gründe für eine kontrollierte Transformation der Wertschöpfung. So bringen die klimapolitische Regulierung, sich wandelnde Marktbedingungen und ein verändertes Verbraucherverhalten erhebliche Transformationsrisiken mit sich. Diese Risiken können zu sinkenden Erlösen, steigenden Fremdkapitalkosten oder einer Abwertung von Vermögenswerten führen. Im Extremfall drohen sogenannte „Stranded Assets“ – unerwartete Komplettabschreibungen von Vermögenswerten oder deren Umwandlung in Verbindlichkeiten.³

Die zunehmende Verbreitung der Elektromobilität beispielsweise wird begünstigt durch technologische Fortschritte, umweltpolitische Maßnahmen und ein wachsendes gesellschaftliches Umweltbewusstsein. Sie dürfte dazu führen, dass Unternehmen, die sich nicht erfolgreich transformieren und weiterhin auf Verbrennertechnik setzen, langfristig vom Markt verdrängt werden. Weitere Beispiele für Transformationsrisiken sind die Einführung von CO₂-Abgaben oder die politisch veranlasste Stilllegung von Kraftwerken.

Den Transformationsrisiken stehen Wachstumschancen für jene Unternehmen gegenüber, die sich ambitionierte Transformationsziele setzen, ihr Geschäftsmodell konsequent auf Dekarbonisierung ausrichten und ein klimafreundliches, zukunftsfähiges Produkt- oder Dienstleistungsportfolio haben. Besonders im Investitionsgütersektor könnten einzelne Industrien vor einem deutlichen Wachstumsschub stehen. Allein für den Ausbau und die Modernisierung der europaweiten Energieinfrastruktur ist der Investitionsbedarf in den kommenden Jahren gewaltig. Auf 730 Mrd. EUR bis 2040 schätzt die EU-Kommission die nötigen Investitionen in die europäischen Verteilungsnetze, weitere 472 Mrd. EUR sind für die Übertragungsinfrastruktur erforderlich.⁴

Dabei dürfte es sich für Unternehmen auszahlen, die Transformation frühzeitig als Chance zu nutzen – auch, um von staatlichen Förderprogrammen und vorteilhaften Finanzierungsbedingungen zu profitieren. Mit der Zeit dürften diese Vorteile nachlassen, je stärker sich die Dekarbonisierung als gesellschaftlicher und wirtschaftlicher Standard etabliert.

Transformation aus Anlegerperspektive

Aus Sicht von Investoren bergen Transformationsrisiken zum einen die Gefahr möglicher Kursverluste. Zum anderen eröffnet der Wandel hin zu klimafreundlichen Geschäftsmodellen neue Anlagechancen. Zwar ist es grundsätzlich schwer zu prognostizieren, wann und inwieweit Finanzmärkte künftige Veränderungen antizipieren und einzelne Unternehmen oder Sektoren neu bewertet werden. Transformationschancen und -risiken fortlaufend und möglichst frühzeitig zu identifizieren, sollte aber zentraler Bestandteil jeder fundamentalen Unternehmensanalyse sein.⁵

² Vgl. „Emissions Gap Report, 2024“, UN Environment Programme, Oktober 2024.

³ Schätzungen für zukünftige „Stranded Assets“ fallen hoch aus, ebenso gibt es eine große Bandbreite bei den Prognosen. So prognostiziert der Weltklimarat IPCC im Jahr 2022 in seinem sechsten Sachstandsbericht, dass sich die wirtschaftlichen Auswirkungen von „Stranded Assets“ bei fossilen Vermögenswerten bis im Jahr 2050 auf (abgezinst) 1 bis 4 Bio. USD belaufen könnten, wenn die Erderwärmung auf 2 °C begrenzt wird (S. 90). Andere Studien schätzen allein den potenziellen Wertverlust bei fossilen Brennstoffreserven in 1,8 °C- und 1,5 °C-Szenarien auf 13 bis 17 Bio. USD. Dabei entfallen etwa drei Viertel dieser Verluste auf staatliche Eigentümer. Vgl. hierzu Hansen (2022), „Stranded assets and reduced profits: Analyzing the economic underpinnings of the fossil fuel industry’s resistance to climate stabilization“.

⁴ Vgl. Europäische Kommission (2025), „Investment needs of European energy infrastructure to enable a decarbonised economy“.

⁵ Vgl. in diesem Zusammenhang ESG-Strategie 1/2023, „Transformations-Champions systematisch identifizieren“.

Anlagestrategien mit Klimafokus – diese haben sich in den vergangenen Jahren zunehmend im Asset Management etabliert – gehen noch einen Schritt weiter: Sie integrieren gezielt Transformationskennzahlen in Portfoliokonstruktion und -steuerung. Bei näherer Betrachtung unterscheiden sich Klimastrategien jedoch erheblich in ihren Zielen und in ihrer konkreten Ausgestaltung.

Anlageschwerpunkt Klimawandel

Themenfonds mit Fokus auf „Climate Solutions“ oder „Clean Energy“ beispielsweise richten ihren Anlageschwerpunkt gezielt auf die Chancen des Klimawandels. Sie investieren vor allem in Transformationstechnologien und in den Umbau des Energiesektors. In einem herausfordernden Kapitalmarktumfeld erzielten viele dieser Fonds in den vergangenen Jahren jedoch keine überzeugende Performance. So lagen die Wertentwicklungen des MSCI ACWI IMI Renewables and Energy Efficiency Index sowie des MSCI ACWI IMI Clean Energy Infrastructure Index in den vergangenen drei Jahren 18 und 30 Prozent unter dem breiter aufgestellten MSCI ACWI IMI Index (Stand April 2025). Zu den Hauptgründen für die schlechtere Wertentwicklung zählen steigende Zinsen, Probleme in den Lieferketten und eine allgemein skeptischere Haltung von Investoren gegenüber Geschäftsmodellen mit dezidiert nachhaltigen Produkten oder Dienstleistungen – insbesondere in den USA. Wenig überraschend also, dass Fonds mit Fokus auf „Climate Solutions“ und „Clean Energy“ zuletzt vermehrt Mittelabflüsse verzeichneten.

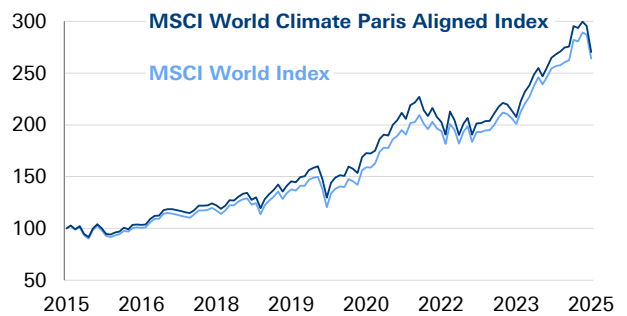
„Climate-Transition“ als wichtigste Klimastrategie

Fonds mit Fokus auf „Climate Transition“ richten das Portfolio auf Unternehmen aus, die den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft voraussichtlich besser bewältigen können. Dazu zählen etwa Unternehmen mit besonders ambitionierten Klimazielen und erfolg-

reichen Dekarbonisierungsstrategien oder solche, die sich innerhalb ihres Sektors bereits durch vergleichsweise niedrige THG-Emissionen auszeichnen.

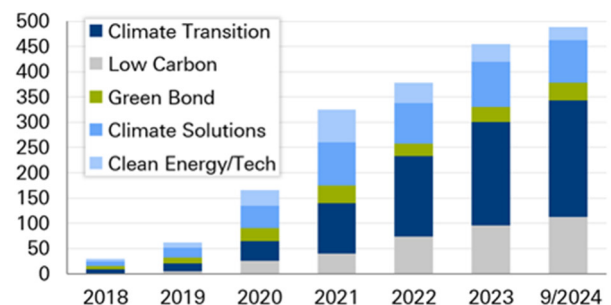
Im Unterschied zu Fonds, die auf „Climate Solutions“ oder „Clean Energy“ fokussiert sind, orientieren sich klimabezogene Transformationsfonds in der Regel stärker an klassischen Standardbenchmarks und weisen dadurch eine höhere Diversifikation auf. Ein Beispiel hierfür ist der MSCI World Climate Paris Aligned Index, der sich an den Vorgaben der EU-Verordnung für Klima-Benchmarks orientiert und der gegenüber dem MSCI World Index lediglich einen geringen Tracking Error von 1,6 Prozent aufweist (vgl. Abbildung 2). Der Tracking Error misst die Abweichung zwischen der Wertentwicklung beider Indizes.

Abb. 2: Kumulative Performance der vergangenen zehn Jahre



Quellen: MSCI, Metzler; Zeitraum: 30.4.2015 bis 30.4.2025; berechnet auf der Basis von Gross Return Indizes in Euro; indiziert: 30.4.2015 = 100; Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

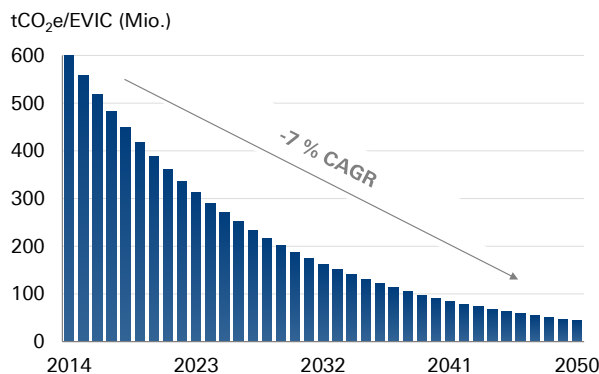
Abb. 3: Vermögen in europäischen Klimafonds (Mrd. USD)



Quellen: Morningstar, Metzler; Stand: 30.9.2024

Abb. 4: Vergleich unterschiedlicher Steuerungsmetriken für Transformationsstrategien

CO₂-Intensität



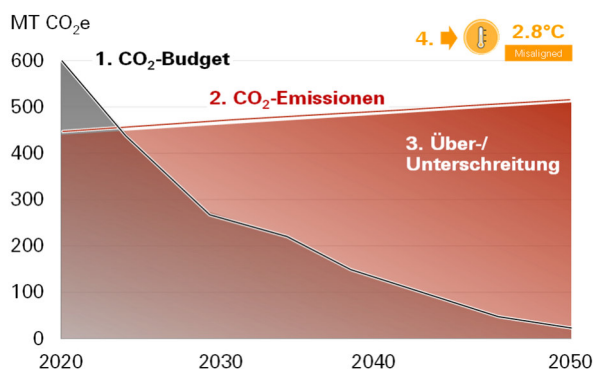
Stärken

- Einfache Methodik
- Basiert vorwiegend auf berichteten Daten (Ausnahme: Scope 3)
- flexibler Einsatz für unterschiedliche Klimaziele und Dekarbonisierungspfade

Schwächen

- Rückwärtsgewandte Betrachtung, ignoriert Transformationspotenziale und -ziele
- Praktische Anwendung beschränkt sich in der Regel auf börsennotierte Unternehmen
- Schwankungsanfälligkeit bei volatilen Unternehmenswerten (EVIC) oder Umsätzen

Impliziter Temperaturanstieg (ITR)



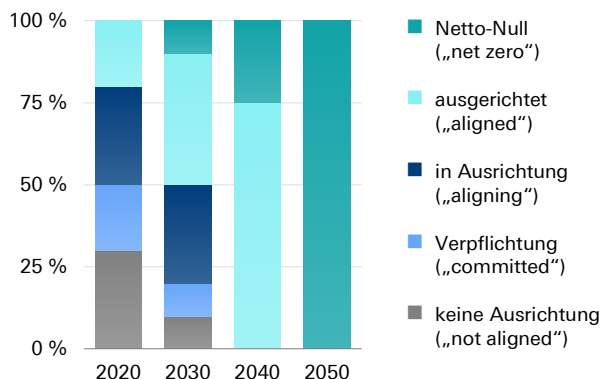
Stärken

- Erfasst Prognosen für zukünftige Emissionsentwicklung und Klimaziele
- Implizite Berücksichtigung wissenschaftsbasierter Klimaszenarien (z. B. SBTi)
- Intuitive Interpretation

Schwächen

- Modellkomplexität durch zahlreiche Parameter und Annahmen
- Neue Modellversionen können zu Kennzahlvolatilität führen und damit den Portfolioumschlag erhöhen
- Praktische Anwendung beschränkt sich in der Regel auf börsennotierte Unternehmen

Net Zero Investment Framework (NZIF)



Stärken

- Umfassendes Rahmenwerk zur Transformationsbewertung von Multi-Asset-Portfolios
- Einheitliche Kategorien und Kriterien für eine Vielzahl von Asset-Klassen
- Kategorisierung vergleichsweise gut geeignet für Engagement-Aktivitäten

Schwächen

- Auslegungsspielräume durch begrenzt konkrete Vorgaben
- Aktualisierungen des Rahmenwerks können zu Änderungen der Kategoriezuordnung führen und damit den Portfolioumschlag erhöhen

Quellen: MSCI, NZIF; Metzler; schematische Darstellung

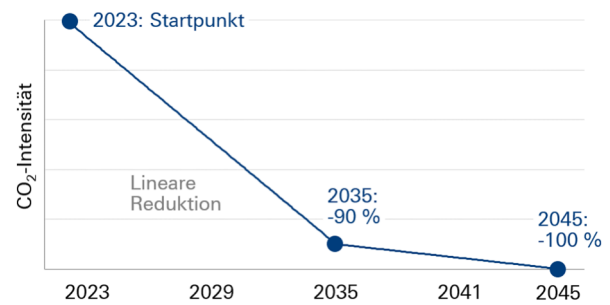
Laut Berechnungen von Morningstar werden weltweit rund 238 Mrd. USD in Publikumsfonds mit dem Fokus auf „Climate Transition“ verwaltet (Stand September 2024).⁶ Global betrachtet – und insbesondere in Europa, dem mit Abstand bedeutendsten Markt für nachhaltige Geldanlagen, – sind sie die größte Kategorie innerhalb der verschiedenen Klimastrategien (vgl. Abbildung 3). Über 90 Prozent der globalen Investitionen in „Climate Transition“-Fonds entfallen dabei auf europäische Produkte. Innerhalb dieser dominieren Fonds, deren Struktur sich an den Vorgaben der Climate Transition Benchmark (CTB) oder der Paris-Aligned Benchmark (PAB) gemäß der EU-Benchmark-Verordnung orientiert.

Referenzmetrik CO₂-Intensität

Die zentrale Steuerungsgröße von Climate Transition Benchmark (CTB)- oder Paris Aligned Benchmark (PAB)-konformen Anlagestrategien ist die CO₂-Intensität⁷. Sie beschreibt die vergangene Emissionstätigkeit eines Unternehmens und misst – der Definition der EU-Benchmark-Verordnung folgend – die direkten („Scope 1“) und indirekten („Scope 2“ und „Scope 3“) THG-Emissionen in CO₂-Äquivalenten in Relation zum inflationsadjustierten Unternehmenswert (EVIC⁸). Auf Portfolioebene wird die CO₂-Intensität als kapitalgewichteter Durchschnitt der Einzelwerte berechnet – die sogenannte „Weighted Average Carbon Intensity“ (WACI). Die WACI des Portfolios wird dann entlang eines vorgegebenen Dekarbonisierungspfads gesteuert. Für CTB- und PAB-konforme Strategien sieht die EU-Benchmark-Verordnung einen exponentiellen Reduktionspfad mit einer mittleren jährliche Dekarbonisierung von mindestens sieben Prozent vor (vgl. Abbildung 4).

In der Praxis greifen institutionelle Anleger häufig auch auf modifizierte Ansätze zurück. Dabei

Abb. 5: Dekarbonisierungspfad abgeleitet aus EKD-Klimaschutzrichtlinie



Quellen: EKD, Metzler; EKD = Evangelische Kirche in Deutschland; schematische Darstellung

wird die Erfassung der Emissionen oft auf Scope 1 und 2 beschränkt, um Unsicherheiten bei der Datenerhebung von Scope-3-Emissionen zu reduzieren. Auch bei der Bezugsgröße der Normierung gibt es Abweichungen: Anstelle des EVIC wird mitunter der Unternehmensumsatz zur Berechnung der CO₂-Intensität herangezogen. Die zugrunde gelegten Dekarbonisierungspfade folgen zudem nicht immer strikt den Vorgaben des Pariser Klimaabkommens. Bei Pensionsanlagen beispielsweise richten sich die Dekarbonisierungsstrategien häufig nach individuellen Plänen zur Emissionsminderung im operativen Geschäft oder basieren auf übergeordneten ESG-Leitlinien – etwa jenen von Verbänden, Stiftungen oder kirchlichen Institutionen. Abbildung 5 zeigt beispielhaft die Übertragung der Klimaziele der Evangelischen Kirche in Deutschland (EKD) zur Dekarbonisierung von Gebäuden und Mobilität auf die Dekarbonisierung von Portfolios. Dabei wird anstelle eines exponentiellen ein linearer Reduktionspfad verfolgt.

Budgetansätze als Alternative zur CO₂-Intensität?

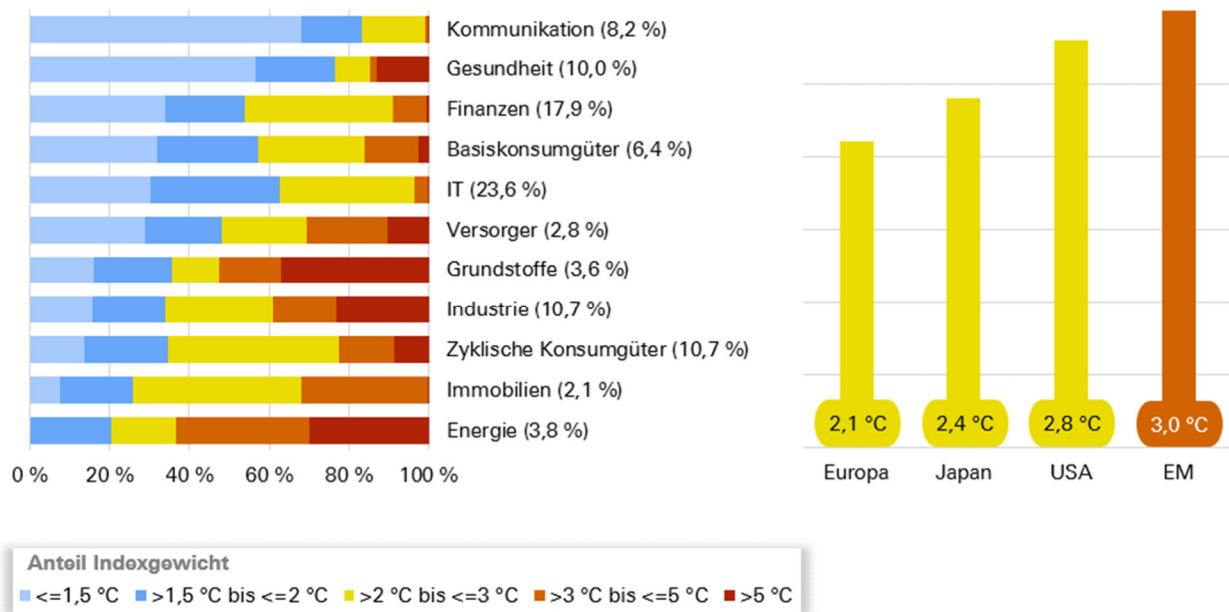
Die ausschließliche Steuerung von Portfolios anhand der CO₂-Intensität birgt den Nachteil, dass sie weder die Transformationspotenziale noch die Klimaziele von Unternehmen berücksichtigt.

⁶ Vgl. Morningstar (2024).

⁷ Abweichend von der Delegierten Verordnung der EU-Kommission wird die CO₂-Intensität auf Basis des EVIC in der Literatur auch als sog. „CO₂-Fußabdruck“ bezeichnet.

⁸ Der EVIC berechnet sich (bei börsennotierten Unternehmen) aus der Summe von Marktwert des Eigenkapitals, Buchwert des Fremdkapitals und Kassenbestand.

Abb. 6: Impliziter Temperaturanstieg – sektorale und regionale Verteilung im MSCI All Country World Index



Quellen: MSCI, Metzler; Stand: 30.4.2025

Dadurch kann es zur Desinvestition von Transformations-Champions kommen – auch von Unternehmen, die zwar aufgrund ihrer bisherigen CO₂-Intensität zu den Klimasündern zählen, deren Klimaziele aber auf eine künftig deutlich geringere Emissionstätigkeit hindeuten.

Zukunftsgerichtete Klimakennzahlen wie der sogenannte implizite Temperaturanstieg („Implied Temperature Rise“ – ITR) lassen sich daher als ergänzende oder alternative Steuerungsgrößen von Transformationsstrategien einsetzen. Grundlage dieser Modelle bildet ein globales Treibhausgasbudget, angegeben in CO₂-Äquivalenten, das der Menschheit verbleibt, um die Ziele des Pariser Klimaabkommens nicht zu gefährden. Auf Basis dieses Budgets werden unternehmensspezifische Emissionsbudgets abgeleitet. Anschließend werden für jedes Unternehmen Prognosen zu den zukünftigen CO₂-Emissionen erstellt – unter anderem auf Grundlage der von den Unternehmen kommunizierten Klimaziele – und ins Verhältnis zu den jeweiligen Budgets

gesetzt. Die daraus resultierenden Über- oder Unterschreitungen des Emissionsbudgets werden in einen impliziten Temperaturanstieg umgerechnet. Dieser Wert zeigt an, um wie viele Grad Celsius die globale Temperatur steigen würde, wenn die gesamte Weltwirtschaft eine vergleichbare Budgetabweichung wie das jeweilige Unternehmen aufweist (vgl. Abbildung 4).

Zur Bestimmung des ITR eines Portfolios wird ein aggregierter Budgetansatz verfolgt, bei dem für die Portfoliobestände die Summe der finanzierten zukünftigen Über- oder Unterschreitungen der Summe des finanzierten CO₂-Budgets gegenübergestellt wird. Der Portfolio-ITR ermöglicht es, das Portfolio gezielt an den Klimazielen des Anlegers auszurichten.

Bei der Festlegung von ITR-Zielen auf Portfolioebene empfiehlt sich derzeit ein eher maßvolles Vorgehen. Denn der Anteil der 1,5 °C-konformen Unternehmen ist weltweit noch gering – im MSCI All Country World Index beträgt er ledig-

lich 17,4 Prozent. Zudem variiert der ITR stark zwischen einzelnen Sektoren, Ländern und Regionen. Ein Portfolio mit einem ITR von 1,5 °C wäre daher aktuell nicht ausreichend breit diversifiziert.

So weisen Unternehmen aus CO₂-intensiven Sektoren wie Energie oder Grundstoffe im Mittel signifikant höhere Erwärmungspotenziale auf (vgl. Abbildung 6). Regional betrachtet haben Unternehmen aus Schwellenländern und den USA durchschnittlich höhere ITR-Werte als europäische Unternehmen. Ursächlich hierfür sind neben Unterschieden im Sektormix vor allem die stärkere Priorisierung von Klimazielen und die höhere Dekarbonisierungsdynamik bei europäischen Unternehmen.

Budgetbasierte Kennzahlen wie der ITR stützen sich auf Modelle, deren Annahmen und Parameter je nach Datenanbieter variieren. Die unterschiedlichen Methoden verfolgen teils abwei-

chende Ziele und basieren auf verschiedenen Modellierungsentscheidungen, etwa hinsichtlich der Berücksichtigung von Scope-3-Emissionen. Das erschwert die Vergleichbarkeit der Ergebnisse, und die Korrelationen zwischen den Metriken verschiedener Anbieter sind oft gering.⁹

Ein weiterer Nachteil modellgestützter Transformationsmetriken besteht in potenziellen Modellanpassungen. Diese können zu einer erhöhten Volatilität der Kennzahlen führen, was wiederum den Portfolioumschlag und damit die Transaktionskosten steigen lässt.

NZIF für ganzheitliche Multi-Asset-Steuerung

Transformationsmetriken wie die CO₂-Intensität oder der implizierte Temperaturanstieg (ITR) eignen sich zur Steuerung von Aktien- und Unternehmensanleiheportfolios. Für Staatsanleihen und illiquide Anlageklassen wie Immobilien, Infrastruktur oder Private Equity lassen sie sich hingegen nur bedingt anwenden. Für eine umfas-

Abb. 7: NZIF-Kriterien zur Kategorisierung der Netto-Null-Ausrichtung von Aktien und Unternehmensanleihen

Kriterien	Committed	Aligning	Aligned	Net Zero
Unternehmen mit der für den Sektor und den regionalen Netto-Null-Pfad für 2050 geforderten Emissionsintensität, deren Geschäftsmodell diesen Zustand beibehält.				✓
Emissionsleistung: Die derzeitigen absoluten Emissionen oder die derzeitige Emissionsintensität sind/ist konform mit einem relevanten Netto-Null-Pfad.			✓	✓
Kapitalallokation*: Ein klarer Nachweis, dass die Kapitalausgaben mit einem relevanten Netto-Null-Pfad vereinbar sind.			✓	✓
Dekarbonisierungsplan*: Quantifizierte Maßnahmen zur Erreichung kurz- und mittelfristiger wissenschaftlicher THG-Ziele und ggf. zur Steigerung grüner Umsätze.		✓	✓	✓
Offenlegung: Offenlegung der Scope-1-, Scope-2- und wesentlichen Scope-3-Emissionen.		✓	✓	✓
Ziele: Kurz- und mittelfristige wissenschaftlich fundierte Ziele zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen.		✓	✓	✓
Ambition: Ein langfristiges Ziel, das mit dem globalen Ziel übereinstimmt, bis 2050 Netto-Null-Emissionen zu erreichen.	✓	✓	✓	✓

Quellen: Net Zero Investment Framework 2.0, Metzler; Stand: Juni 2024; * Zusätzliche Kriterien für Unternehmen aus CO₂-intensiven („high impact“) Sektoren.

⁹ So lässt sich für die Budgetmetriken von MSCI und der Science Based Target initiative (SBTi) nur ein schwach positiver Zusammenhang bestimmen (Korrelationskoeffizient von rund 0,3). Korrigiert man jedoch Unterschiede in der Methodik, lässt sich der Korrelationskoeffizient auf rund 0,7 steigern. Vgl. hierzu auch MSCI (2024) „Different, not diverging: Aligning temperature-alignment metrics“.

sende Transformationsbewertung komplexer Multi-Asset-Portfolios aber auch als strategischer Kompass für Engagement-Entscheidungen bieten sich daher Rahmenwerke wie das Net Zero Investment Framework (NZIF) der Paris Aligned Investment Initiative (PAII) an.¹⁰

Das NZIF ordnet Portfoliobestände in fünf Kategorien ein – von „not aligning“ bis „net zero“ –, die den Grad der Ausrichtung auf einen Netto-Null-Pfad beschreiben. Abhängig vom Ambitionsniveau des Anlegers werden Ziele für die angestrebte Verteilung der Bestände auf die Kategorien definiert. Das NZIF empfiehlt dabei, mit 5-Jahres-Intervallen zu arbeiten, in denen die Ausrichtung des Portfolios auf ein Netto-Null-Ziel schrittweise gesteigert werden soll (vgl. Abbildung 4).

Die Kriterien für die Kategorisierung der Portfoliobestände fokussieren sich über alle Asset-Klassen hinweg auf zentrale Themen: die Festlegung und Ambition von Klimazielen, die Transparenz bei der Offenlegung, die Qualität der Dekarbonisierungsstrategien sowie die tatsächliche Reduktion der Emissionen. Welche Indikatoren, Metriken und Zielgrößen konkret als Kriterien herangezogen werden, variiert dabei je nach Asset-Klasse.

Die Abbildung 7 veranschaulicht exemplarisch die NZIF-Kriterien für Aktien- und Unternehmensanleiheportfolios. Dabei wird deutlich, dass das NZIF zwar einen inhaltlichen Bewertungsrahmen für die Transformationsleistung von Unternehmen vorgibt, die konkrete Ausgestaltung im Detail jedoch offenlässt. So werden geeignete Datenquellen empfohlen, doch eröffnen die bestehenden Interpretationsspielräume Unsicherheiten. Diese können die Vergleichbarkeit erschweren, insbesondere wenn unterschiedliche Datenanbieter auf Basis des NZIF-Rahmenwerks eigene Kategorisierungen von Unternehmen vornehmen.

Fazit: Flexibilität als Schlüssel zum Erfolg

Durch die wachsende Bedeutung der Risiken und Chancen des Klimawandels für Unternehmen und Investoren steigt auch die Relevanz von Transformationsstrategien im Asset Management. Dabei existiert nicht „die eine“ Transformationsstrategie: Es gibt vielmehr unterschiedliche Ansätze zur Dekarbonisierung von Portfolios, die jeweils eigene Stärken und Schwächen aufweisen. Dies erfordert ein differenziertes und reflektiertes Vorgehen.

In der Praxis ist die Dekarbonisierung von Portfolios kein eindimensionaler Optimierungsprozess. Statt das Portfolio ausschließlich entlang einer einzelnen Kennzahl zu steuern, empfiehlt sich ein multidimensionaler, integrativer Ansatz, der verschiedene Perspektiven zusammenführt. Dies kann über die systematische Integration von Transformationsanalysen in die Fundamentalanalyse geschehen, aber auch durch die Formulierung mehrerer gleichrangiger oder hierarchisch strukturierter Anlageziele. So kann die CO₂-Intensität des Portfolios beispielsweise vergangenheitsorientiert entlang eines definierten Dekarbonisierungspfades gesteuert werden. Zusätzlich oder nachgelagert lässt sich sicherstellen, dass ein bestimmter Anteil der Portfoliobestände in jedem Sektor über ambitionierte Transformationspläne und -ziele verfügt – zum Beispiel unter Einbeziehung von ITR- oder NZIF-Informationen.

Im Zeitverlauf ist es jedoch nicht nur entscheidend, die Transformationsfortschritte des eigenen Portfolios fortlaufend zu überwachen. Ebenso wichtig ist die Beobachtung der Transformationsdynamik der gewählten Benchmark oder des relevanten Investmentuniversums. Denn zu den zentralen Risiken von Transformationsstrategien gehört die Möglichkeit, dass die Mehrheit der Unternehmen ihre Geschäftsmo-

¹⁰ Die Paris Aligned Investment Initiative (PAII) wurde im Mai 2019 als kollaboratives, von Investoren geführtes Forum gegründet, um Investoren dabei zu unterstützen, ihre Portfolios und Investitionsaktivitäten an den Zielen des Pariser Klimaabkommens auszurichten. Die wichtigste Veröffentlichung der PAII ist das Net Zero Investment Framework (NZIF). Eine aktualisierte Version (NZIF 2.0) wurde im Juni 2024 veröffentlicht.

delle nicht oder nur unzureichend dekarbonisiert. Die bislang bescheidenen globalen Fortschritte bei der Dekarbonisierung deuten darauf hin, dass dieses Risiko keineswegs nur theoretischer Natur ist.

Sollten Unternehmen des Investmentuniversums ihre Emissionen nur schleppend oder gar nicht reduzieren, könnte es dazu kommen, dass sich die Ziele von Transformationsstrategien nur noch unter großen Abweichungen im Vergleich zum Investmentuniversum erreichen lassen. Sofern Abweichungsrisiken aus Sicht des Anlegers relevant sind, sollte eine Transformationsstrategie daher nicht starr und unveränderlich ausgestaltet sein. Vielmehr bedarf es einer hinreichend flexiblen Strategiearchitektur, die es ermöglicht, auf sich verändernde Marktbedingungen und Transformationsrealitäten adaptiv zu reagieren. Dazu gehört auch, Transformationsziele regelmäßig zu überprüfen und bei Bedarf anzupassen sowie Zielkonflikte zwischen Dekarbonisierungsansprüchen und marktwirtschaftlichen Gegebenheiten aktiv zu steuern.

Ihre Ansprechpartner

Sustainable Investment Office



Daniel Sailer

Leiter Sustainable Investment Office

Daniel.Sailer@metzler.com

+49 69 2104-1627



Dr. Philipp Finter

ESG-Integration & Research

Philipp.Finter@metzler.com

+49 69 2104-1632



Philipp Linke

ESG-Reporting & Regulation

Philipp.Linke@metzler.com

+49 69 2104-1105



Julian Trageser

ESG-Analytics

Julian.Trageser@metzler.com

+49 69 2104-1612



Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Sustainable Investment Office
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
sustainableinvestments@metzler.com
www.metzler.com/esg

Weitere Informationen
auf unserer Webseite:



**Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH.
Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.**

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Metzler kann keine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben, dass eine Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat.

Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden. Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler-Gruppe sind einsehbar unter www.metzler.com/konzern-nachhaltigkeit. Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter www.metzler.com/esg.

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, des geltenden Basisinformationsblatts (PRIIPs) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Diese und alle anderen relevanten Pflichtunterlagen, einschließlich des Prozesses zur Beilegung von Beschwerden über den Fonds sind auf www.metzler.com/download-fonds und www.universal-investment.com/en/Corporate/Compliance/Ireland/ verfügbar.

Dem Anleger steht das Recht auf eine Musterfeststellungsklage nach § 606 ZPO und auf Durchführung eines Ombudsverfahrens vor dem BVI zu. Es gilt das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG).

Es kann jederzeit beschlossen werden, die Vereinbarungen über den grenzüberschreitenden Vertrieb zu beenden. In einem solchen Fall werden die Anleger über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile zurückzugeben. Die Verwaltung der irischen OGAW-Sondervermögen obliegt der Universal-Investment Ireland Fund Management Limited in Dublin. Die Verwaltungsgesellschaft hat bei der Erstellung der Werbeunterlage nicht mitgewirkt und ist für deren Inhalte auch nicht verantwortlich, vorbehaltlich aller anwendbaren Gesetze und aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Sonstige Hinweise zu verwendeten Indizes, Ratings und sonstigen Kennzeichnungen

Die Fondskennzahlen und -ratings („die Informationen“) von MSCI ESG Research LLC („MSCI ESG“) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset-Klassen-Publikumsfonds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Anlageberater gemäß dem US Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot dar zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder eines Produkts oder einer Handelsstrategie, noch sollten sie als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung, Analyse, Prognose oder Vorhersage angesehen werden. Keine der Informationen kann dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann sie zu kaufen oder zu verkaufen sind. Die Informationen werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt, und der Nutzer der Informationen übernimmt das volle Risiko, das mit der Nutzung der Informationen oder der Erlaubnis hierzu verbunden ist.