

Transformations-Champions systematisch identifizieren

Die durch das Pariser Klimaabkommen intendierten klimapolitischen Maßnahmen und veränderten Marktbedingungen führen zu Transformationsrisiken und -chancen für Unternehmen. Von zentraler Bedeutung für die Identifikation von Transformationsgewinnern und -verlierern ist die Messung der Paris-kompatiblen Transformationsperformance. Dabei setzen wir auf ein proprietäres Scoring-Verfahren.

Die Ergebnisse auf einen Blick

- Die Messung der Paris-kompatiblen Transformationsperformance ist von zentraler Bedeutung für die Identifikation von Transformationsgewinnern und -verlierern. Das gilt im Besonderen für CO₂-intensive Sektoren wie Versorgungs- und Energieunternehmen.
- Unser Transformations-Scoring quantifiziert die Transformationsleistung anhand von rund 25 Indikatoren aus vier Kategorien: (1) Klimaziele, (2) Dekarbonisierung, (3) Governance, (4) Transparenz.
- Es zeigt sich: ESG-Scores erfassen die Transformationsperformance von Unternehmen nur unzureichend. Europäische Versorgungs- und Energieunternehmen zeichnen sich aus durch eine vergleichsweise hohe Transformationsperformance – aber auch innerhalb Europas gibt es große Unterschiede.
- Die Einsatzmöglichkeiten des Transformations-Scorings im Portfoliomanagement sind vielfältig und reichen von der Integration von Score-Informationen im Selektions- und Engagementprozess bis hin zur Konstruktion dezidierter Portfolios aus „Transformations-Champions“.

Die Begrenzung der globalen Erwärmung zählt zu den größten Herausforderungen unserer Zeit. Im Pariser Klimaabkommen haben sich mehr als 190 Länder auf das gemeinsame Ziel verständigt, den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf deutlich unter zwei Grad Celsius zu begrenzen, um die schlimmsten Auswirkungen des menschengemachten Klimawandels zu reduzieren. Weitere Anstrengungen sollen unternommen werden, die Erwärmung auf 1,5 Grad Celsius zu beschränken. Damit dies gelingt, muss die Welt bis 2050 klimaneutral sein.¹

Die Umsetzung des Paris-Abkommens erfordert eine tiefgreifende Transformation unseres Wirtschaftssystems. Innerhalb weniger Jahre muss die Emission klimaschädlicher Treibhausgase (THG) – gemessen in sog. CO₂-Äquivalenten – signifikant reduziert werden. In Europa sieht das Klimapaket der EU eine Verringerung um 55 Prozent bis 2030 gegenüber dem Niveau von 1990 vor („Fit-for-55“). Der Druck zur Dekarbonisierung, insbesondere auf CO₂-intensive Sektoren, ist also erheblich. Fossile Brennstoffe müssen durch erneuerbare Energien ersetzt werden, etwa im Verkehrssektor oder beim Heizen von Gebäuden. Klimafreundliche Technologien müssen emissionsintensive Produktionsverfahren ersetzen, und unvermeidbare Emissionen erfordern eine anderweitige Nutzung von CO₂ und Lösungen zur Speicherung (sog. „Carbon Capture“).

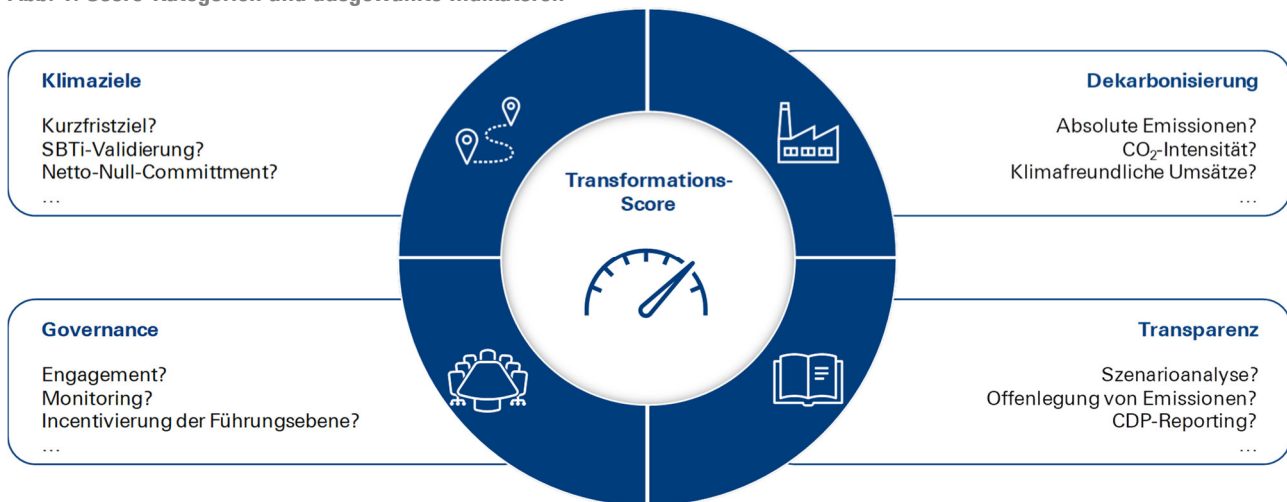
Diese Transformation wird sich über viele Jahre hinziehen, letztendlich aber disruptiv sein – in einigen Sektoren dürften die Karten deshalb wirtschaftlich neu gemischt werden. Durch klimapolitische Maßnahmen und veränderte Marktbedingungen ergeben sich Transformationsrisiken für Unternehmen und Anleger, die zur Wertminderung von Vermögensgegenständen und im Extremfall zu „Stranded Assets“ führen können. Beispiele hierfür sind die Einführung von CO₂-Steuern oder die politisch intendierte Stilllegung von Kraftwerken. Aber auch technologischer Fortschritt kann sich zur existenziellen Bedrohung für Unternehmen entwickeln, wenn das eigene Geschäftsmodell unmittelbar betroffen ist. So dürfte die zunehmende Verbreitung der Elektromobilität zu einer Kapitalentwertung führen bei nicht-transformationfähigen Unternehmen mit Fokus auf Verbrenner-Technik.

Den Transformationsrisiken stehen Wachstumschancen bei denjenigen Unternehmen gegenüber, die sich ambi-

¹ Das heißt, alle von Menschen verursachten Emissionen durch klimaschädliche Treibhausgase (THG) müssen durch Bindung von Emissionen ausgeglichen werden. Dieser Zustand wird als „Net Zero“ bzw. Netto-Null bezeichnet. Es besteht Einigkeit, dass das Ziel der Netto-Null-Emissionen nur über eine signifikante Reduktion der THG-Emissionen (sog. „Dekarbonisierung“) erreicht werden kann.

ESG:strategie

Abb. 1: Score-Kategorien und ausgewählte Indikatoren



Quellen: Metzler; Stand: 31.7.2023

tionierte Klimaziele setzen, ihr Geschäftsmodell dekarbonisieren und über ein zukunftsfähiges Produktportfolio verfügen. So dürften etwa einige Bereiche der Investitionsgüterindustrie vor einem Wachstumsschub stehen, denn der Investitionsbedarf in den kommenden Jahren ist gewaltig. Allein für Deutschland schätzt die Unternehmensberatung McKinsey die für die Transformation benötigten Sachinvestitionen auf sechs Billionen Euro bis 2045 und damit auf 7 Prozent des deutschen Bruttoinlandsprodukts.² Dabei lohnt es sich für Unternehmen, die Transformation frühzeitig als Chance zu ergreifen, um von staatlichen Subventionen und günstigen Finanzierungsbedingungen zu profitieren. Diese Vorteile dürften sukzessive abnehmen, je mehr der Trend zur Dekarbonisierung zum „Mainstream“ wird.

Aktienanleger können von den anziehenden Umsätzen und Gewinnen der Transformationsgewinner mittel- bis langfristig über Kursgewinne und steigende Ausschüttungen profitieren. Aus Sicht des Anleiheinvestors dürfte das Ausfallrisiko sinken. Dabei honoriert der Kapitalmarkt zukünftige Transformationsgewinner schon jetzt mit einer höheren Bewertung – ein Muster, das auch von Unternehmen mit hohen ESG-Ratings bekannt ist.

Transformationsperformance messen

Von zentraler Bedeutung für die Identifikation von Transformationsgewinnern und -verlierern ist die Messung der Paris-kompatiblen Transformationsperformance – das heißt, die Quantifizierung der unternehmenseigenen Transformationsstrategie und der Dekarbonisierungsfortschritte vor dem Hintergrund des Pariser Klimaabkommens. Dabei setzen wir auf ein proprietäres Scoring-Verfahren. Diese quantitative Vorgehensweise ermöglicht eine effiziente Analyse unseres mehrere tausend Unternehmen umfassenden globalen Investmentuniversums.

Im Rahmen des Scoring-Verfahrens greifen wir auf rund 25 Indikatoren zurück. Diese erfassen sowohl die vergangene Transformationsleistung der Unternehmen als auch die für die Zukunft erwartete Transformationsperformance. Die Auswahl der Indikatoren folgt dabei in Teilen den Empfehlungen des „Pathway to Paris“-Projektes des WWF Deutschland und PwC Deutschland, der Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) und der Transition Pathway Initiative (TPI).³

Die Indikatoren basieren auf Rohdaten, MSCI ESG Research, CDP und SBTi.⁴ Die Mehrzahl der Rohdaten

² Vgl. McKinsey & Company (2021), „Net-Zero Deutschland – Chancen und Herausforderungen auf dem Weg zur Klimaneutralität bis 2045“.

³ Vgl. <https://pathwaystoparis.com/> und IIGCC (2022), „Net Zero Stewardship Toolkit“ sowie TPI (2021), „TPI's Methodology Report: Management Quality and Carbon Performance“. Vor allem die Indikatorensystematik des „Pathways to Paris“-Projektes setzt neben sektorübergreifenden auch auf sektorspezifische Indikatoren wie eingesetzte Rohstoffe, Materialien und Technologien im Produktionsprozess. Im Rahmen der vorliegenden Analyse wird auf den Einsatz sektorspezifischer Indikatoren verzichtet. Sowohl Datenquantität als auch -qualität in unserer globalen Grundgesamtheit sind hierfür (noch) unzureichend.

⁴ Das von der Metzler Asset Management GmbH seit 2007 unterstützte „Carbon Disclosure Project (CDP)“ (<https://www.cdp.net/en>) ist eine 2000 gegründete gemeinnützige Organisation, die ein globales Offenlegungssystem für Investoren, Unternehmen, Städte, Staaten und Regionen betreibt, um deren Umweltauswirkungen zu steuern. Die „Science Based Target initiative (SBTi)“ (<https://sciencebasedtargets.org/>) ist eine Partnerschaft zwischen dem CDP, dem „United Nations Global Compact“, dem „World Resources Institute (WRI)“ und dem „World Wide Fund for Nature (WWF)“. Unter anderem definiert die SBTi Netto-Null-Ziele und Verfahren zur Emissionsreduzierung und unterstützt Unternehmen dabei, Ziele im Einklang mit der neuesten Klimawissenschaft festzulegen.

ESG:strategie

Abb. 2: Korrelationsstruktur von Transformations-Score und ESG-Score inklusive Subscores

	Transformations-Score	„Klimaziele“ Subscore	„Dekarbonisierung“ Subscore	„Governance“ Subscore	„Transparenz“ Subscore	ESG-Score (MSCI)	„E“-Score (MSCI)	„S“-Score (MSCI)	„G“-Score (MSCI)
Transformations-Score		0,82	0,75	0,74	0,76	0,37	0,22	0,13	0,11
„Klimaziele“ Subscore	0,82		0,41	0,56	0,57	0,30	0,17	0,11	0,08
„Dekarbonisierung“ Subscore	0,75	0,41		0,36	0,38	0,28	0,24	0,07	0,09
„Governance“ Subscore	0,74	0,56	0,36		0,73	0,32	0,08	0,15	0,12
„Transparenz“ Subscore	0,76	0,57	0,38	0,73		0,33	0,13	0,17	0,09
ESG-Score (MSCI)	0,37	0,30	0,28	0,32	0,33		0,23	0,50	0,48
„E“-Score (MSCI)	0,22	0,17	0,24	0,08	0,13	0,23		0,02	-0,05
„S“-Score (MSCI)	0,13	0,11	0,07	0,15	0,17	0,50	0,02		0,02
„G“-Score (MSCI)	0,11	0,08	0,09	0,12	0,09	0,48	-0,05	0,02	

Quellen: Metzler, CDP, Factset, MSCI ESG Research, SBTi; Stand: 31.07.2023; die Tabelle zeigt paarweise Rangkorrelationen nach Spearman

wird von den Unternehmen auf jährlicher Frequenz berichtet.

Die Rohdaten werden zu Indikatoren transformiert, welche im nächsten Schritt gewichtet und zu einem unternehmensindividuellen Gesamtscore aggregiert werden (sog. „Transformations-Score“). Der theoretisch mögliche Wertebereich des Transformations-Scores liegt zwischen 0 bis 100. Je größer der Score ausfällt, desto höher schätzen wir die Transformationsperformance des Unternehmens ein.

Die Indikatoren lassen sich den vier nachfolgenden Kategorien zuordnen:

1. Klimaziele,
2. Dekarbonisierung,
3. Governance und
4. Transparenz (vgl. Abbildung 1).

Die Indikatoren der Kategorien „Klimaziele“ und „Dekarbonisierung“ erachten wir als besonders wichtig, zusammen können sie daher bis zu 75 Prozent des Transformations-Scores ausmachen.

Innerhalb der Kategorie „Klimaziele“ wird etwa erfasst, ob sich ein Unternehmen (wissenschaftsbasierte) Kurz-

oder Langfristziele gesetzt hat und wie ambitioniert diese Ziele ausfallen. In die Kategorie „Dekarbonisierung“ fallen einerseits Indikatoren zum Emissionsmanagement, die zum Beispiel Fortschritte bei der Reduzierung von CO₂-Emissionen erfassen. Andererseits werden Indikatoren betrachtet, die die „Net-Zero“-Kompatibilität von Produkten und Dienstleistungen in Form von Anteilen am Gesamtumsatz erfassen. Bei einigen dieser Indikatoren setzen wir dabei auf „Best-in-Class“-Ansätze. Damit berücksichtigen wir, dass die Möglichkeiten zur Dekarbonisierung und zur Erzielung klimafreundlicher Umsätze von Industrie zu Industrie deutlich divergieren können.

Die Indikatoren der Kategorien „Governance“ und „Transparenz“ können zusammen maximal 25 Prozent des Transformations-Scores ausmachen. In der Kategorie „Governance“ wird beispielsweise analysiert, wo im Unternehmen die organisatorische Verantwortung für klimabezogene Themen angesiedelt ist, ob die Erreichung von Klimazielen Teil des (monetären) Incentivierungssystems ist und wie es um die klimabezogenen Engagement-Initiativen des Unternehmens bestellt ist. Die Indikatoren der Kategorie „Transparenz“ messen zum Beispiel den Offenlegungsgrad der Klimaberichterstattung und inwieweit eine Verifizierung der offengelegten Daten durch Dritte erfolgt.

Abgrenzung zu ESG-Scores

ESG-Scores, beispielsweise von MSCI ESG Research, zielen darauf ab, das Management von finanziell relevanten ESG-Chancen und -Risiken von Unternehmen zu messen. Im Fokus stehen die für das Unternehmen materiellen Themen aus den Bereichen Umweltschutz („Environment“), Soziales („Social“) und Unternehmensführung („Governance“). Die resultierenden ESG-Scores sind das Ergebnis eines strukturierten und (mehrheitlich) quantitativen Verfahrens – eine Eigenschaft, die sie mit unseren Transformations-Scores teilen. Inhaltlich nimmt der Transformations-Score jedoch eine deutlich strengere Fokussierung vor: Gemessen und bewertet wird die Transformationsperformance vor dem Hintergrund des Pariser Klimaabkommens.

Anders als es bei ESG-Scores in der Regel der Fall ist, räumt unser Transformations-Scoring zukunftsgerichteten Indikatoren ein signifikant höheres Gewicht ein. Klimabezogene Indikatoren gehen zwar auch in die Berechnung der „E“-Faktoren von ESG-Scores ein, allerdings erfolgt dort gemeinhin eine Vermischung mit Indikatoren aus Bereichen wie Biodiversität, Wasser- oder Abfallmanagement. Dies hat zur Folge, dass die explizite Transformationsperformance am Ende nur einen kleinen Teil des ESG-Scorings beeinflusst.

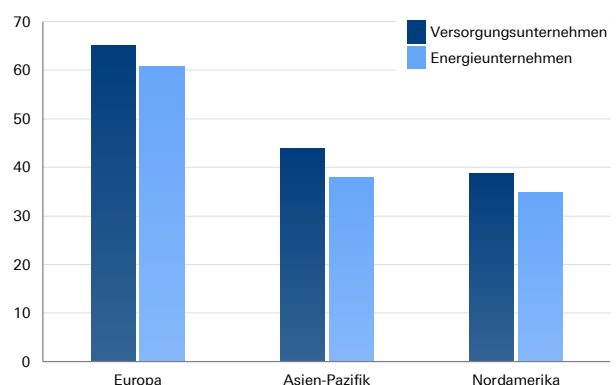
Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass die statistische Beziehung zwischen unseren Transformation-Scores und ESG-Scores (hier gemessen auf Basis der ESG-Scores von MSCI ESG Research) wenig ausgeprägt ist. Das zeigt die Korrelationsstruktur am Beispiel der fast 1.500 Unternehmen im MSCI World Aktienindex (vgl. Abbildung 2). Unsere Metrik zur Messung der Transformationsperformance stellt also eine weitgehend komplementäre Information zu ESG-Scores dar.⁵

Regionale Unterschiede bei Transformations-Scores

Entscheidend für die Erreichung der Pariser Klimaziele ist die erfolgreiche Transformation CO₂-intensiver Industrien. Die Ergebnisse unserer Transformations-Scorings für den Versorger-, Energie und Grundstoffsektor sind daher von besonderem Interesse. Im Folgenden fokussieren wir uns auf die Darstellung der Ergebnisse der Versorgungs- und Energieunternehmen im MSCI World Index. Beide Sektoren stehen für gut 50 Prozent der THG-Emissionen aller Unternehmen im Index, die direkt im Produktionsprozess freigesetzt werden („Scope 1“) und indirekt durch Energielieferanten verursacht werden („Scope 2“).

Unser Scoring zeigt signifikante regionale Unterschiede bei der Transformationsperformance im Versorgungs- und Energiesektor (vgl. Abbildung 3). Europäische Unternehmen weisen im Mittel höhere Transformations-Scores auf als nordamerikanische Unternehmen und Unternehmen aus dem Asien-Pazifik-Raum. Das erscheint plausibel: Die EU sieht sich als globaler Vorreiter im Kampf gegen den Klimawandel und die Regulierung fällt vergleichsweise streng aus. Europäische Unternehmen dekarbonisieren ihre Geschäftsmodelle schneller und sind eher dazu bereit, ihre Klimaziele durch qualifizierte Drittparteien verifizieren zu lassen. Auch bei der Priorisierung von Klimaschutzzielen in der Unternehmensführung ist Europa führend.

Abb. 3: Durchschnittliche Transformations-Scores globaler Versorgungs- und Energieunternehmen



Quellen: Metzler, CDP, MSCI, SBTi; Stand: 31.07.2023; Basis der Untersuchung sind alle Unternehmen des Versorgungs- und Energiesektors im MSCI World Index.

⁵ Neben ESG-Scores berichten ESG Rating Agenturen auch Metriken, die Transformationsrisiken und -chancen für Unternehmen sowie deren Management erfassen. Wichtige Details zur Nachvollziehbarkeit der Metriken bezüglich Datenbasis, Methodik und Modellparametern werden dabei nicht offengelegt, weshalb sich Metzler Asset Management für die Entwicklung eigener Transformations-Metriken entschieden hat. Vor dem Hintergrund der speziellen Anforderungen unseres Portfoliomanagements ermöglicht diese Vorgehensweise einen passgenauen Einsatz der selbstentwickelten Transformations-Scores. Wie unterschiedliche Zielsetzungen von Transformations-Metriken die Ergebnisse beeinflussen können, verdeutlicht beispielsweise die niedrige Korrelation (0,14) unseres Transformations-Scores mit dem Low Carbon Transition Score von MSCI ESG Research.

ESG:strategie

Abb. 4: Transformations-Scores für globale Energieunternehmen

Globale Energie Unternehmen	Transformations-Score	Zielerreichungsgrad Subscores			
		Klimaziele	Dekarbonisierung	Governance	Transparenz
Top 5					
Repsol	69,4	11,1 %	83,3 %	100 %	100,0 %
Neste	67,4	11,1 %	85,4 %	100 %	75,0 %
Baker Hughes	66,0	11,1 %	83,3 %	75 %	97,2 %
BP	65,6	11,1 %	81,3 %	100 %	77,8 %
TotalEnergies	65,1	11,1 %	80,2 %	100 %	77,8 %
Flop 5					
Santos	13,4	0,0 %	0,0 %	0 %	0,0 %
Cheniere Energy	12,5	11,1 %	15,6 %	0 %	22,2 %
Marathon Oil	12,2	0,0 %	25,0 %	0 %	0,0 %
ARC Resources	11,5	11,1 %	18,8 %	0 %	0,0 %
APA	9,0	0,0 %	22,9 %	0 %	0,0 %

Quellen: Metzler, CDP, Factset, MSCI ESG Research, SBTi; Stand: 31.07.2023

Transformationsperformance im Energie-Sektor

Für den Energie-Sektor sind die Unterschiede besonders ausgeprägt. Um fast 75 Prozent liegt der mittlere Transformations-Score europäischer Unternehmen vor ihren nordamerikanischen Pendanten. Der Vorsprung auf die Energieunternehmen aus dem Asien-Pazifik-Raum beläuft sich auf fast 60 Prozent. Unterschiede zeigen sich in allen vier Score-Kategorien. Besonders deutlich fallen sie für die Kategorien „Dekarbonisierung“ und „Governance“ aus. So zeigen europäische Energieunternehmen eine höhere Performance bei der Umsetzung von Emissionsreduktionsplänen und bei der Transformation von Geschäftsmodellen hin zu klimafreundlichen Produkten und Dienstleistungen. Auch Engagement-Aktivitäten innerhalb der vor- und nachgelagerten Wertschöpfungskette und eine Verankerung von Klimazielen im Vergütungssystem des Top-Managements sind unter europäischen Unternehmen deutlich verbreiteter.

Geringe Score-Unterschiede zwischen den Regionen gibt es in der Kategorie „Klimaziele“. Zwar haben Energieunternehmen aus Europa und dem Asien-Pazifik-Raum häufiger ambitionierte Klimaziele als die nordamerikanischen Unternehmen des Sektors. Allerdings legt unsere Scoring-Methodik besonderen Wert auf eine externe wissenschaftsbasierte Validierung der von den Unternehmen selbst formulierten Klimazielen und hier unterliegen alle betrachteten Energieunternehmen einem generellen Nachteil. Denn die SBTi lehnt es aktuell ab, Klimaziele für Unternehmen wissenschaftlich zu

validieren, deren Geschäftsmodell mehrheitlich auf fossilen Brennstoffen basiert.⁶

Die Abbildungen 4 zeigt die fünf Energieunternehmen aus dem MSCI World Index mit der höchsten und niedrigsten Transformationsperformance. Unter den fünf führenden Unternehmen sind mit Repsol, Neste, BP und TotalEnergies vier Unternehmen aus Europa. Die führende Position von Neste kommt wenig überraschend. Als Weltmarktführer für erneuerbaren Diesel und Flugkraftstoffe (sog. „Sustainable Air Fuel – SAF“) tragen die Produkte des finnischen Unternehmens wesentlich zur THG-Emissionsreduktion bei.

BP, Repsol und TotalEnergies sind als integrierte Öl- und Gasunternehmen an der gesamten Wertschöpfungskette des Ölgeschäfts von der Exploration bis zur Tankstelle beteiligt. Das Geschäft mit Alternativen zu fossilen Energieträgern macht dabei aktuell nur einen kleinen Umsatzanteil aus. Doch milliardenschwere Investitionen werden in den kommenden Jahren dazu führen, dass der Anteil klimafreundlicher Erträge am Umsatzmix sukzessive steigt. So haben BP und TotalEnergies jüngst für 12,6 Milliarden Euro Flächen für Offshore-Windparks in der deutschen Nord- und Ostsee ersteigert. Der Investitionsplan von Repsol bis 2025 sieht vor, dass 30 Prozent der Gesamtinvestitionssumme von 18,3 Milliarden Euro in kohlenstoffarme Projekte fließen soll. Ohne die sprudelnden Gewinne aus dem Öl- und Gasgeschäft wären derartige

⁶ Das Geschäftsmodell aller derzeit im MSCI World Index aufgenommenen Unternehmen des Energie-Sektors basiert größtenteils auf fossilen Brennstoffen. Für diese Unternehmen ist derzeit auch die Selbstverpflichtung ausgesetzt, Ziele zu entwickeln und innerhalb von zwei Jahren der SBTi zur Validierung vorzulegen (sog. „SBTi-Commitment“). Die SBTi hat für die Zukunft ein Validierungsverfahren angekündigt, das es allen Energie-Unternehmen ermöglichen soll, eine wissenschaftliche Verifizierung ihrer Klimaziele zu erreichen.

ESG:strategie

Abb. 5: Transformations-Scores für europäische Versorgungsunternehmen

Europäische Versorger	Transformations- Score	Zielerreichungsgrad Subscores			
		Klimaziele	Dekarbonisierung	Governance	Transparenz
Top 5					
Energias de Portugal	90,4	100 %	83 %	93 %	97 %
Redeia Corporacion	88,1	100 %	77 %	96 %	100 %
Iberdrola	86,5	100 %	73 %	100 %	100 %
Enel Group	85,4	100 %	71 %	100 %	100 %
E.ON	84,4	78 %	85 %	100 %	78 %
Flop 5					
Naturgy Energy Group	45,6	11 %	42 %	79 %	97 %
Fortum	39,9	11 %	26 %	93 %	100 %
BKW AG	35,6	0 %	55 %	25 %	39 %
Enagas	35,6	11 %	23 %	93 %	78 %
SNAM	34,9	11 %	20 %	100 %	78 %

Quellen: Metzler, CDP, Factset, MSCI ESG Research, SBTi; Stand: 31.7.2023

Investitionen nicht zu stemmen. Dass die Unternehmen häufig nicht davon absehen, auch Milliarden-Investitionen in ihr fossiles Energiegeschäft zu tätigen, wird dabei häufig kritisiert.

Große Summen investieren die Ölmultis auch in Forschung und Entwicklung. Dabei zählt Repsol zu den innovativsten Unternehmen des Sektors. Nach Daten der Europäischen Patentdatenbank machen Patente für klimafreundliche Innovationen inzwischen mehr als ein Fünftel der Gesamtzahl aller Patente des Unternehmens aus. Der Durchschnitt aller integrierten Öl- und Gaskonzerne liegt bei einem Anteil von 14 Prozent. Auch Baker Hughes, ein wichtiger US-Zulieferer der Öl- und Gasindustrie, hat erste Anstrengungen unternommen, sein Produktportfolio über Innovationen klimafreundlicher aufzustellen. So entwickelt und testet das Unternehmen Turbinen für mit grünem Wasserstoff gemischtem Erdgas. Wirklich überzeugen kann Baker Hughes aber mit der Dekarbonisierung des Bestandsgeschäfts: Seit 2019 fielen die THG-Emissionen um jährlich gut -10 Prozent.

Davon sind die in Tabelle 4 aufgeführten Energieunternehmen im MSCI World Index mit den niedrigsten Transformations-Scores weit entfernt. Vier der Unternehmen – ARC Resources, Apa, Marathon Oil und Santos – erwirtschaften den Großteil ihrer Umsätze mit Öl- und Gasexploration sowie -produktion – eine Industrie innerhalb des Energiesektors, für die auch insgesamt eine geringe Transformations-Performance beobachtet werden kann. So fällt das Momentum der (geschätzten) THG-Emissionen in den letzten Jahren für alle fünf Unternehmen positiv aus. Das Transparenzniveau ist im Sektorenvergleich deutlich unterdurchschnittlich. Auch

sind substanzielle Fortschritte im Hinblick auf eine Dekarbonisierung des Geschäftsmodells auf Basis unserer Indikatoren nicht erkennbar.

Transformationsperformance bei Versorgern

Im Versorger-Sektor fallen die regionalen Unterschiede geringer aus als bei Energieunternehmen, sind aber immer noch hoch. So liegt der mittlere Transformations-Score europäischer Versorgungsunternehmen 68 Prozent vor den nordamerikanischen Versorgern (vgl. Abbildung 3). Der Vorsprung auf die Versorgungsunternehmen aus dem Asien-Pazifik-Raum liegt bei 48 Prozent. Wie im Energie-Sektor dominieren europäische Unternehmen in allen Score-Kategorien. Besonders auffällig aber sind die Unterschiede in der Kategorie „Klimaziele“. So haben fast zwei Drittel der europäischen Versorger ihre Klimaziele extern wissenschaftsbasiert validieren lassen, in Nordamerika liegt der Anteil dagegen im niedrigen einstelligen Prozentbereich.

Die Abbildung 5 zeigt die Ergebnisse des Scoring-Verfahrens für die europäischen Versorger mit der höchsten und niedrigsten Transformationsperformance. Im Vergleich zur vorangegangenen Analyse der globalen Energieunternehmen fallen die Scores insgesamt höher aus. So kann Energias de Portugal (EDP), der führende Versorger Portugals, der die komplette Wertschöpfungskette von Erzeugung, Netzen und Vertrieb, bedient, über alle vier Kategorien Zielerreichungsgrade zwischen 83 Prozent und 100 Prozent erzielen. Allerdings überrascht die Spitzenposition nicht vor dem Hintergrund der Geschäftsentwicklung in den vergangenen Jahren und den

ESG:strategie

Plänen EDPs für die Zukunft. Drei Viertel der installierten Stromproduktionskapazität ist schon jetzt weitestgehend emissionsfrei, bis 2030 soll die Quote der erneuerbaren Energien bei 100 Prozent liegen. Den kompletten Kohleausstieg plant EDP bis spätestens 2025.

Ebenfalls zur Spitzengruppe zählt E.ON, einer der größten Verteilnetzbetreiber für Strom und Gas in Europa. Wie EDP hat sich E.ON ehrgeizige Ziele zur THG-Reduktion gesetzt. Bis 2030 sollen die Scope 1- und Scope 2-Emissionen um 75 Prozent gegenüber 2019 sinken, bei den Scope 3-Emissionen entlang der Wertschöpfungskette, die mehr als 90 Prozent aller Emissionen von E.ON ausmachen, ist eine Reduktion um 50 Prozent geplant. Die Investitionsplanung von E.ON sieht außerdem eine 95-prozentige Ausrichtung an den Umweltzielen der EU-Taxonomie vor – ein Spitzenwert innerhalb des Sektors. Für die Investition in (intelligente) Netze sind massive Investitionen geplant. Damit dürfte E.ON eine zentrale Rolle bei der Transformation der europäischen Energieinfrastruktur spielen. Denn ohne zuverlässige und effiziente Netzbetreiber können Ausbau und Anschluss der erneuerbaren Energien nicht gelingen.

Während Energieunternehmen mit hoher Transformations-Performance also bezüglich ihrer Klimaziele und Dekarbonisierungsstrategie überzeugen, ist das Gegenteil der Fall für die Unternehmen am unteren Ende unseres Transformations-Rankings. Mit Enagas und SNAM finden sich dort die größten Gasnetzbetreiber Spaniens und Italiens. Dabei macht das Gasgeschäft fast 100 Prozent der Erträge aus, anders als bei E.ON, wo es nur einen geringen Anteil hat. Kurz- bis mittelfristig wird Erdgas als Brückentechnologie im Strommix weiterhin benötigt werden, komplementär zu den schwankungsanfälligeren erneuerbaren Energien. Dazu kommt die wichtige Rolle, die Erdgas als Wärmequelle und bei industriellen Prozessen hat. Im Zuge einer Substitution von Erdgas durch alternative Energieträger drohen die Gasnetze jedoch zu „Stranded Assets“ zu werden. Eine strategische Neuausrichtung der Geschäftsmodelle könnte vorsehen, die vorhandenen Gasnetze für bislang noch teure Alternativen wie Biogas und grünen Wasserstoff zu nutzen.

Einsatz des Transformations-Scorings im Portfoliomanagement

Die Einsatzmöglichkeiten des Transformations-Scorings im Portfoliomanagement sind vielfältig und reichen von

der Integration von Score-Informationen in Selektions- und Engagement-Prozesse bis hin zur Konstruktion dezidierter Portfolios aus „Transformations-Champions“. Bei der Wertpapierselektion und im Rahmen von Unternehmensgesprächen können Informationen des Scorings als zusätzliche Dimension neben anderen ESG-Informationen in die generelle Chancen- und Risikoanalyse von Unternehmen einfließen. So wird von Anlegerseite die Investition in besonders CO₂-intensive Unternehmen mitunter kritisch gesehen. Das Transformations-Scoring kann hier eine zusätzliche Perspektive eröffnen – gerade bei Anlegern mit dezidiertem Klimafokus, die unter dem Gesichtspunkt (aktiver) Sektorenrisiken nicht auf eine Portfolioaufnahme heute noch CO₂-intensiver Sektoren verzichten möchten.

Zusätzliche Anwendungsmöglichkeiten gibt es im Bereich der Portfoliokonstruktion. Relativ einfach lässt sich ein Portfolio aus Unternehmen konstruieren, die unter Gesichtspunkten der Transformation führend sind, wenn das Investmentuniversum im Vorfeld der eigentlichen Portfoliokonstruktion auf Basis des Transformations-Scores beschränkt wird. Beispielsweise könnte das zulässige Investmentuniversum nur aus denjenigen Titeln bestehen, die in ihrem Sektor die 50 Prozent höchsten Transformations-Scores aufweisen. Die Abweichungschancen und -risiken gegenüber der Benchmark sind in diesem Anwendungsfall dann umso größer, je höher der Schwellenwert für den Transformations-Score gewählt wird.

Fazit

Die Umsetzung des Pariser Klimaabkommens wird mit einer langsamen aber letztendlich disruptiven Transformation unseres Wirtschaftssystems einhergehen. Insbesondere in CO₂-intensiven Industriebereichen dürften die Karten wirtschaftlich neu gemischt werden. Als Anleger gilt es, Chancen und Risiken frühzeitig zu erkennen und gegebenenfalls mit Anpassungen der eigenen Investmentstrategie zu reagieren. Bei diesem Prozess kann das vorgestellte proprietäre Transformations-Scoring einen zentralen Baustein darstellen. In der praktischen Anwendung empfiehlt es sich, die quantitative Analyse mit einer nachgelagerten qualitativen Analyse der Transformationsleistung zu kombinieren. Erst über die zwingend ergänzend vorzunehmende Fundamental- und Risikoanalyse kann am Ende eine qualifizierte Investitionsentscheidung herbeigeführt werden.⁷

⁷ Die hier aufgezeigten Werbeinformationen richten sich ausschließlich an professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien.

ESG:strategie

Ihre Ansprechpartner

Sustainable Investment Office



Daniel Sailer
Leiter
Sustainable Investment Office
Daniel.Sailer@metzler.com



Dr. Philipp Finter
ESG Integration & Research
Philipp.Finter@metzler.com



Philipp Linke
ESG Reporting
PLinke@metzler.com



Jonas Weisbach
ESG Governance
Jonas.Weisbach@metzler.com



Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Sustainable Investment Office
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Daniel Sailer Telefon +49 69 2104-1627
Dr. Philipp Finter Telefon +49 69 2104-1632
Philipp Linke Telefon +49 69 2104-1105
Jonas Weisbach Telefon +49 69 2104-1625
sustainableinvestments@metzler.com
www.metzler.com/asset-management

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/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.

ESG:strategie

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.

Alle Rechte am CSI 300 Index („Index“) liegen bei der China Securities Index Company („CSI“). „CSI 300®“ ist eine Marke von CSI. CSI übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Daten und haftet nicht für Fehler im Index. CSI übernimmt keine Haftung gegenüber dem Fonds.