

## Klimawirkungsmessung im Fondsmanagement und Artikel 9-Tauglichkeit: Praxisbeispiel

Der Wiedereintritt der USA in das Pariser Klimaschutzabkommen von 2015 und die zunehmenden Kenntnisse über künftige Auswirkungen des Klimawandels stärken das Ziel der internationalen Gemeinschaft den menschengemachten Klimawandel auf deutlich unter 2°C, möglichst 1,5°C zu begrenzen. Die jüngst verschärften Emissionsreduktionsziele im deutschen Klimaschutzgesetz sowie auf europäischer Ebene der EU Green Deal und der „Aktionsplan für eine nachhaltige Finanzwirtschaft“ zeigen deutlich, dass Nachhaltigkeit und Klimarisiken zu Kernbestandteilen des Risikomanagements und Investmentprozesses geworden sind.

Dies schlägt sich auch in der seit März 2021 in Kraft getretenen EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) für Finanzprodukte nieder. Entsprechend der SFDR sind sogenannte **Artikel 9-Produkte** verpflichtet, mindestens ein Nachhaltigkeitsziel wie die Reduktion von Klimarisiken, Bildung oder gesunde Ernährung anzustreben und die erzielte Wirkung transparent darzustellen. Wirklich neu ist in dieser Verordnung der Begriff „Principle Adverse Impact“. Dieser soll Anlegern zeigen, wie Entscheidungen eines Finanzmarktteilnehmers negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren haben können. Ein fundiertes, transparentes Nachhaltigkeits-Reporting ist für Manager von Artikel 9-Fonds nun Pflicht statt Kür und wird von Investoren und Regulatoren gefordert. Hinsichtlich des Klimas heißt das, nicht nur die Risiken zu betrachten, die den Portfoliounternehmen durch den Klimawandel entstehen (sog. Outside-in Perspektive), sondern auch deren eigenen Beitrag dazu (sog. Inside-out Perspektive).

Nachhaltige Fonds versuchen Lösungen anzubieten, indem sie durch sorgfältige Selektion der Investitionen und Engagement mit den Unternehmen die ESG Qualität sowie die positive Wirkung auf die Nachhaltigkeitsziele steigern und die Emissionsreduktion incentivieren. Weiterhin ist es ein wichtiges Ziel, die Klimarisiken der Unternehmen zu messen und entsprechend den Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) zusätzlich Szenarioanalysen für langfristige physische Klimarisiken durchzuführen. Seit Juni 2021 arbeitet die TCFD auch gezielt an dem Thema „Measuring Portortfolio Alignment“.

In diesem Praxisbeispiel wird die Anwendung zukunftsgerichteter Klimawirkungs-Metriken im aktiven Fondsmanagement beschrieben. Die ausdrückliche Ausrichtung auf eine dauerhafte Vereinbarkeit mit den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens ist ein Kernelement des Fondsmanagements. Beide hier beschriebenen Fonds der ESG Portfolio Management wurden im März 2021 durch die BaFin als Artikel 9-Produkte im Sinne der SFDR eingestuft.

### Die Klimawirkung eines Fonds kalkulieren – in °C

Um zugleich den positiven Beitrag eines Fonds oder Finanzproduktes zur Erreichung der Ziele des Pariser Klimavertrags sowie auch die „Principle Adverse Impacts“ in dieser Hinsicht transparent zu machen, bietet es sich an, das Portfolio Alignment i.S.d der „Paris-Konformität“ (engl. Paris Alignment) zu bewerten. Dazu sind sog. „Temperature Alignment“ Analysen (vgl. Bank of England 2019) geeignet, welche die Vereinbarkeit von Investitionen und wirtschaftlichen Aktivitäten mit einer gewissen globalen Temperatur beziehungsweise einem Erwärmungs-Szenario berechnen. Ein wissenschaftsbasierter Ansatz, um das Temperature Alignment von Einzelinvestments oder Portfolios zu berechnen ist das **X-Degree Compatibility (XDC) Modell**. Das XDC Modell ist ein ökonomisches Climate Impact Modell, mit dem *zukunftsgerichtete* Klimawirkungsanalysen wirtschaftlicher Einheiten – u.a. Unternehmen, Aktien, Anleihen, Staatsanleihen sowie demnächst auch Immobilien – unter verschiedenen Szenarien vorgenommen werden können. Die Berechnung für Unternehmen sowie, darauf basierend, für Aktien-/Anleiheportfolios erfolgt in vier Schritten (vgl. Abb. 1).

#### Schritt 1: Ökonomische Emissionsintensität

Die Emissionsintensität (engl. EEI) im Basisjahr aller Einzelwerte im Portfolio wird als Relation von Emissionen (tCO<sub>2</sub>e) pro Mio. EUR Bruttowertschöpfung erfasst und deren weitere Entwicklung auf Grundlage eines „Baseline-Szenarios“ bis ins Jahr 2050 fortgeschrieben. Anhand der Portfoliogewichtung wird diese auf eine Portfolio-EEI aggregiert.

#### Schritt 2: Globaler Emissionsausstoß (CO<sub>2</sub>e)

Auch die Entwicklung der globalen Wertschöpfung wird bis ins Jahr 2050 entlang Szenarioannahmen projiziert. Die Portfolio-EEI wird entlang dieses Wertes skaliert, um den Emissionsausstoß zu ermitteln, wenn die gesamte Welt ebenso emissionsintensiv wirtschaften würde wie das Portfolio.



#### Schritt 3: Globale Erwärmung

Anhand des FaIR Klimamodells<sup>1</sup> (auch verwendet vom Weltklimarat IPCC) wird berechnet, wieviel °C Erwärmung zu erwarten wären, wenn die in Schritt 2 ermittelte Emissionsmenge die Atmosphäre erreichen würde. Das Ergebnis ist die Baseline XDC für das Portfolio.

#### Schritt 4: Paris-Kompatibilität

Die in Schritt 3 ermittelte XDC gegen eine sektorspezifische Target XDC abgeglichen. Diese Target XDC ist das ‚Temperatur-Limit‘, für das konkret betrachtete Portfolio, um das globale Temperaturziel von ‚deutlich unter 2°C‘ zu ermöglichen. Es wird abgeleitet aus dem ‚Beyond 2 Degrees‘ Szenario (B2DS) der Internationalen Energieagentur (IEA). Auf Portfolio-Level wird die Target XDC nach Portfolio-Gewichtung aus den abgedeckten Sektoren errechnet. Um das „Paris Alignment“ zu bewerten, wird im finalen Schritt die Differenz zwischen der Baseline XDC und der Target XDC ermittelt. Diese XDC Gap zeigt an, ob ein Portfolio mit den Pariser Klimazielen im Einklang steht, bzw. wie weit es davon entfernt ist. Eine XDC Gap ≤0°C bedeutet also Kompatibilität mit dem B2DS-Szenario.

<sup>1</sup>Smith, C. J. et al. (2018). [FAIR v1.3: A simple emissions-based impulse response and carbon cycle model](#). Geoscientific Model Development. Copernicus Gesellschaft mbH.

## Paris-Kompatibilität eines Fonds ermitteln & aktiv erhalten

Alle Fonds und Mandate der ESG Portfolio Management streben höchste ESG Qualitäten und positive Wirkungen auf die UN-Nachhaltigkeitsziele (SDGs) an. Um diese Wirkung (Impact) auch entsprechend der Artikel 9-Anforderungen zu erreichen, folgt das Fondsmanagement einem strikten Selektionsprozess und engagiert sich zusätzlich, um bei Unternehmen Verbesserungen wie z.B. die Reduktion von Emissionen oder Plastikmüll, aber auch die Einhaltung von Sicherheitsstandards bei Zuliefererbetrieben zu erreichen. Darüber berichtet das Management transparent.<sup>2</sup> Im Falle von Aktienpositionen werden auch die Stimmrechte aktiv eingesetzt. Weiterhin erfolgt die Messung und Implementierung des „Principle Adverse Impact“. Dieses Element erweitert die bereits lange Liste der Ausschlusskriterien.

Der Investment-Prozess beginnt mit Positivlisten, die sämtliche Ausschlusskriterien berücksichtigen. In diesem Schritt wird das Universum von etwa 20.000 auf ca. 3.800 Unternehmen reduziert. Da ein strenger ESG Best in Class Ansatz verfolgt wird, reduziert sich die Zahl auf etwa 1.500 Unternehmen. Nur etwa 400 Unternehmen weisen laut MSCI ESG eine positive Wirkung auf die Nachhaltigkeitsziele von über fünf Prozent des Umsatzes aus.

Nun wird die vorgenannte X-Degree Compatibility (XDC) Analyse eingesetzt, um die Titel zu identifizieren, die „Paris Aligned“ sind. Aus den dann verbleibenden Unternehmen wählt das Fondsmanagement die Aktien und Unternehmensanleihen aus, die ökonomisch attraktiv sind und weiteres Performancepotential bieten. Dabei wird darauf geachtet, dass alle Fonds und Mandate auch nach Regionen und Sektoren gut gestreut sind.

Im Falle eines Aktien-Kaufs oder einer Neuemission werden alle oben beschriebenen Filterkriterien geprüft, bevor es zu einer Investitionsentscheidung kommt.

Das Ziel der ESG Portfolio Management, für alle Fonds nicht nur wie aktuell 1,75 Grad zu unterschreiten, sondern das 1,5 Grad-Ziel zu erreichen, ist ambitioniert. Es erfordert die vorgenannte Selektion, sondern auch die regelmäßige Überprüfung des Temperature Alignment auf Fonds- sowie auf Einzeltitel-Ebene. Das Fondsmanagement erhält regelmäßig Übersichtslisten zu den XDC und XDC Gap Werten tausender Unternehmen und nutzt auch den „XDC Portfolio Explorer“, eine Software, mit der die Paris-Kompatibilität auf Einzeltitel- und Fonds-Level kontinuierlich geprüft und verwaltet werden kann. So können solche Unternehmen identifiziert werden, die eine besonders geringen (<0°C) XDC Gap haben und somit die Anforderungen des Paris-Ziels übererfüllen. Über den Abgleich mit den weiteren vorgenannten Kriterien (Filter, ESG Qualität, positive Wirkung auf die SDGs) werden Kaufkandidaten ausfindig gemacht. Spitzenwerte werden häufig zu langjährigen Core-Holdings. Wenn ein Unternehmen jedoch die sektorspezifische Target XDC überschreitet, wird untersucht, ob der Kauf oder das weitere Halten der Position das angestrebte Temperature Alignment des Gesamtfonds gefährdet. Eventuell wird ein Gegengeschäft notwendig. Auf jeden Fall bietet dies einen Ansatzpunkt für das nächste Engagement mit diesem Unternehmen, um Maßnahmen zu erbitten, die die Transition des Unternehmens zu klimafreundlicheren Energiequellen, Technologien und Produkten beschleunigt und verstärkt.

---

## Paris-Kompatibilität: Risiko, Rendite und Regulierung im Blick

Speziell mit langfristigem Anlagehorizont macht eine Selektion nachweislich Paris-kompatibler Assets nicht nur aus der Perspektive des Risikomanagements, sondern insbesondere auch mit Hinblick auf die Renditepotenziale Sinn. Denn mit der frühzeitigen Anpassung an den Klimawandel und der erfolgreichen Transition in ein 1,5 °C-konformes Wirtschaften, sichern Unternehmen auch ihre zukünftige „License to Operate“, steigern die Mitarbeiterbindung und Attraktivität als Arbeitgeber und verschaffen sich Wettbewerbsvorteile in einem Marktumfeld, wo sowohl von Seiten der Kunden als auch der Gesetzgebung nicht mehr nur der Preiskampf entscheidet.

Mit der XDC Analyse gelingt eine Messung von Klimarisiken, die den jüngsten TCFD Anforderungen zum Portfolio Alignment entspricht. Sie ist zukunftsgerichtet und erlaubt einen „Klima Best in Class Ansatz“ für Branchen. Das ist ein wertvoller Input für nachhaltige Fonds und Mandate. Er ermöglicht eine fundierte Selektion aber auch Ansatzpunkte für effektives Engagement.

Ohne den aktiven Einsatz aller Beteiligten, von Fondsmanagern, Investoren, Konsumenten, Politikern, Regulatoren und Unternehmensmanagern wird die Erreichung des Pariser Klimaziels kaum gelingen. Dieses zu verpassen, wäre wiederum ein herber Verlust – sowohl für den Planeten als auch das Portfolio.

---

Autoren:

Christoph Klein, CFA, CEFA, ist Gründer und Managing Partner der ESG Portfolio Management GmbH.

Hannah Stringham, ist Manager Business Sustainability Communications bei right. based on science GmbH.

<sup>2</sup> <https://www.esg-portfolio-management.com/wp-content/uploads/2021/07/Engagement-Bericht-Juli-2021.pdf>