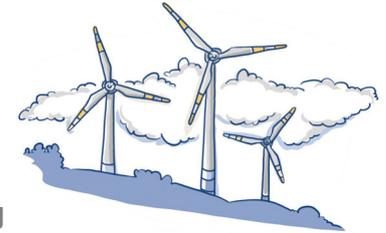


Das Klima-Scoring der EZB – eine Zeitenwende am Markt für Unternehmensanleihen?



- Die Europäische Zentralbank (EZB) setzt seit wenigen Monaten auch auf grüne Kriterien bei der Steuerung ihres gewaltigen Anleiheportfolios.
- Die angestrebte Portfolio-Dekarbonisierung benachteiligt vor allem wenig transparente Emittenten aus CO₂-intensiven Sektoren ohne ambitionierte Klimaziele.
- Die Relevanz der Klima-Scores für die Renditeentwicklung am Anleihemarkt dürfte steigen, falls die EZB aktiver als bisher in grüne Emittenten umschichtet. Da die genaue EZB-Methodik nicht bekannt ist, berechnet Metzler Asset Management eigene Klima-Scores, um Portfolioanpassungen der EZB zu antizipieren.

Grüne Kriterien zur Portfoliosteuerung

Die Europäische Zentralbank (EZB) zählt zu den größten Akteuren am Markt für auf Euro lautende Unternehmens- und Staatsanleihen. Allein das Portfolio aus Unternehmensanleihen hat derzeit einen Wert von etwa 390 Mrd. EUR. Zum Vergleich: Der Marktwert für Euro-denominierte Unternehmensanleihen (Investmentgrade) im Standardindex ICE BofA Euro Corporate beläuft sich aktuell auf 2,7 Bio. EUR. Aufgebaut hat die EZB das Portfolio beginnend im Jahr 2016 mit ihren Kaufprogrammen CSPP („Corporate Sector Purchase Programme“) und PEPP („Pandemic Emergency Purchase Programme“) – gemeinsam mit den nationalen Notenbanken der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben (sogenanntes „Eurosystem“). Die Nettokäufe von Anleihen wurden inzwischen beendet, die umfangreichen fällig werdenden Barmittel aus bestehenden Anleihen – jährlich etwa 30 Mrd. EUR – werden jedoch weiterhin teilweise reinvestiert.

Seit Oktober vergangenen Jahres berücksichtigt das Eurosystem bei diesen Reinvestitionen auch, ob Emittenten einen Beitrag zum Klimaschutz leisten. Anders als bisher kann die EZB damit vom Prinzip der Marktneutralität abweichen, indem sie Anleihen nicht mehr in Relation zum ausstehenden Volumen am Markt kauft. Angestrebt wird eine schrittweise Dekarbonisierung des Portfolios, die sich an den Zielen des Pariser Klimaabkommens orientiert. Die Reinvestitionen sollen sich also auf Emittenten mit einem besseren Klimaprofil fokussieren.

Die EZB beurteilt das Klimaprofil der Emittenten auf Grundlage einer emittentenspezifischen Klimapunktzahl, dem sogenannten „Klima-Score“. Der Klima-Score setzt sich aus drei untergeordneten Scores zusammen und berücksichtigt die bisherigen Treibhausgas (THG)-Emissionen, die zukünftig geplante THG-Emission anhand von Klimazielen sowie die Transparenz und Qualität der klimabezogenen Offenlegung (vgl. Abbildung 1).

Berichten Anleiheemittenten nicht über THG-Emissionen oder verfolgen sie keine konkreten kurzfristigen Klimaziele, so geht dies negativ in die Berechnung des Scores ein. Positiv wirken sich dagegen ein wissenschaftsbasiertes Vorgehen bei der Bestimmung des Klimaziels und eine Verifizierung durch eine qualifizierte Drittpartei aus. Um bei Reinvestitionen als Schuldner für die EZB zukünftig vollumfänglich in Betracht zu kommen, sind also neben niedrigen THG-Emissionen und ehrgeizigen Dekarbonisierungsplänen auch transparente und qualitativ hochwertige Klimaberichte notwendig.

Abb. 1: EZB-Klima-Scoring für Emittenten



Quellen: Europäische Zentralbank, Metzler

Solange sich die veränderte Anlagepolitik des Eurosystems auf die Reinvestition fälliger Unternehmensanleihen beschränkt (sogenanntes „Flow-based Tilting“), gehen wir nur von begrenzten Auswirkungen auf die Spreads am Anleihemarkt aus – auch wenn von der zusätzlichen Berücksichtigung von Klimakriterien bei der Investitionsentscheidung der EZB eine Signalwirkung auf die Marktteilnehmer ausgehen dürfte. Im EZB-Direktorium gibt es jedoch weitergehende Überlegungen. So erklärte die EZB-Direktorin Isabel Schnabel im Januar 2023, dass die bisherige Praxis des „Flow-based Tilting“

nicht ausreichend sei, um die Klimaziele auf Portfolioebene zu erreichen. Sie präsentierte einen Plan, stattdessen ein „Stock-based Tilting“ zu verfolgen, also das Portfolio aktiv in Richtung grüner Emittenten umzuschichten und dabei auch Asset-backed Securities und Covered Bonds miteinzubeziehen. Deren Wert im EZB-Portfolio liegt bei derzeit 330 Mrd. EUR. Sollte es dazu kommen, dürfte die Relevanz des Klima-Scores für die aktive Steuerung von Anleiheportfolios deutlich zunehmen. Die Finanzierungskosten für Emittenten mit kritischen Klimaprofilen könnten steigen, Emittenten mit guten Klimaprofilen im Gegenzug profitieren.

Metzler Asset Management berechnet eigenes Klima-Scoring

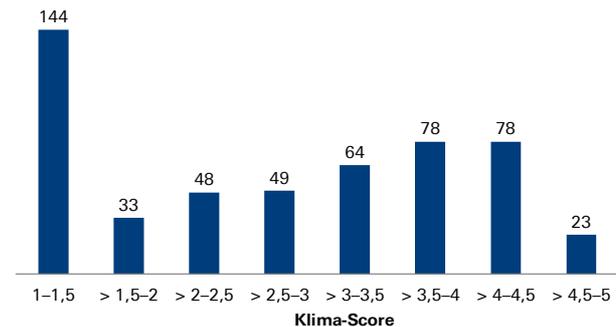
Für Investoren stellt sich das Problem, dass die EZB bisher weder die emittentenspezifischen Klima-Scores offenlegt, noch die genaue Methodik der Score-Berechnung transparent macht. Wir haben uns deshalb dazu entschieden, auf Grundlage der öffentlich verfügbaren EZB-Informationen eigene Klima-Scores zu berechnen.

Den Ausführungen der EZB folgend berücksichtigen wir Scope-1- und Scope-2-Emissionsdaten auf Emittentenebene und Scope-3-Emissionsdaten auf Sektorebene im Rahmen eines „Best-in-Class“- und „Best-in-Universe“-Ansatzes. Zur Beurteilung der zukünftigen Emissionstätigkeit bestimmen wir, inwiefern die unternehmenseigenen Klimaziele mit den Klimazielen des Pariser Klimaabkommens vereinbar sind. Hat sich das Unternehmen für eine wissenschaftliche Validierung seiner Klimaziele entschieden, fließt dies positiv in die Score-Berechnung ein. Um die Offenlegungspraxis zu beurteilen, erfolgt eine Einschätzung der Verfügbarkeit von Emissionsdaten und der Verifizierung durch Dritte. Zur Berechnung der Scores greifen wir auf Daten der Non-Profit-Organisation „Carbon Disclosure Project (CDP)“, der „Science Based Targets initiative (SBTi)“ und MSCI ESG Research zurück.

Unsere Klima-Scores liegen zwischen 1 („kritisches Klimaprofil“) und 5 („vorbildliches Klimaprofil“). Abbildung 2 zeigt die Häufigkeitsverteilung des Klima-Scores für 517 Emittenten (ohne Banken und Finanzdienstleister) unseres Anlageuniversums aus auf Euro lautenden Unternehmensanleihen (Investmentgrade). Der Durchschnitt der Klima-Scores aller Emittenten liegt bei 2,7, etwa jeder vierte hat einen Score von kleiner 1,5. Hierbei handelt es sich um Unternehmen, die keine Emissionsdaten veröffentlichen und sich unzureichende Klimaziele setzen. Im Anleiheportfolio des Eurosystems befinden sich derzeit 61 solcher Emittenten. Wir erwarten, dass das Eurosystem hier zurückhaltend sein dürfte in puncto Reinvestitionen. 19,5 % der Unternehmen in unserem Anlageuniversum erreichen einen Klima-Score von 4,0 und höher. Bei den Anleihen dieser Emittenten

erwarten wir, dass die EZB tendenziell auf der Käuferseite auftritt.

Abb. 2: Häufigkeitsverteilung des MAM Klima-Scores
Anzahl Unternehmen



Quelle: Metzler

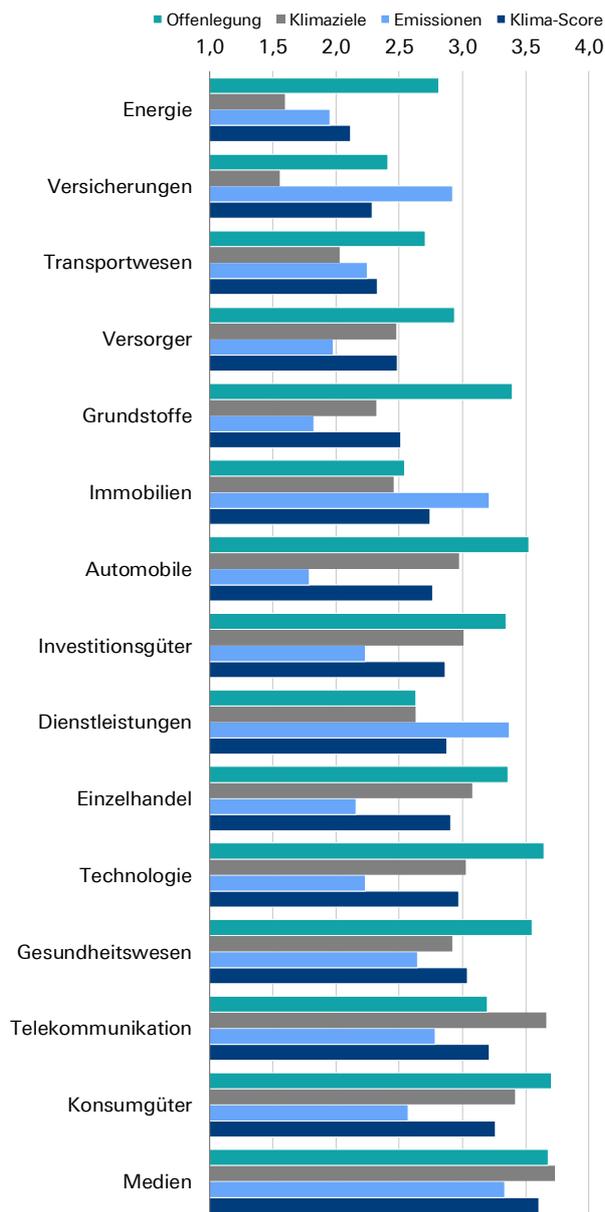
Kritische Klimaprofile häufig in CO₂-intensiven Sektoren

Wenig überraschend sind Emittenten mit kritischen Klimaprofilen häufig in Wirtschaftsbereichen zu finden, in denen die Dekarbonisierung des Geschäftsmodells besonders schwerfällt. Dazu zählen die CO₂-intensiven Sektoren Energie, Versorger und Grundstoffe (vgl. Abbildung 3). Bei der Formulierung ambitionierter Klimaziele zeigen gerade der Energiesektor aber auch Versicherer deutlich Nachholbedarf.

Dass die SBTi aktuell keine Ziele für Unternehmen aus dem Öl- und Gassektor oder im Bereich der fossilen Brennstoffe validiert, wirkt sich zusätzlich negativ auf die Einschätzung des Energiesektors aus. Vor dem Hintergrund, dass viele Produkte CO₂-intensiver Sektoren zur Bewältigung der grünen Transformation benötigt werden, erwarten wir hier jedoch keinen kompletten Rückzug der EZB. Innerhalb der CO₂-intensiven Sektoren könnte das Klimaprofil einzelner Emittenten aber zu einer wichtigen Steuerungsgröße werden. Denkbar wäre, dass die EZB bei Emittenten mit schlechten Klima-Scores eventuell emittierte grüne Anleihen (sogenannte „Green Bonds“) gegenüber konventionellen Anleihen bevorzugt.

ESG:update

Abb. 3: Sektorverteilung des MAM-Klima-Scores sowie der drei untergeordneten Scores Emissionen, Klimaziele und Offenlegung



Quelle: Metzler

Nichtproduzierende, CO₂-arme Sektoren weisen tendenziell höhere Klima-Scores aus. Dass es jedoch auch hier signifikante Unterschiede zwischen den Emittenten gibt, verdeutlicht zum Beispiel unsere Beurteilung von JCDecaux und Publicis Groupe. Beide Unternehmen haben ihren Sitz in Frankreich, beide sind in der Werbebranche tätig und ihre Anleihen sind im Portfolio der EZB. Bezüglich ihrer Emissionstätigkeit und insbesondere hinsichtlich ihrer Klimaziele unterscheiden sich die Unternehmen jedoch erheblich: Die entsprechenden Scores fallen für Publicis Groupe mehr als doppelt so hoch aus als für JCDecaux.

Geringe Unterschiede zwischen den Sektoren lassen sich hinsichtlich der Transparenz und Qualität der klimabezogenen Offenlegung beobachten. Wenn ein Unternehmen sich dazu entschließt, Emissionsdaten zu veröffentlichen, fällt die Offenlegungsqualität hoch aus. Für gut ein Viertel der Emittenten unserer Grundgesamtheit ermitteln wir den höchsten Score von 5 („vorbildliche Transparenz und Offenlegungsqualität“). Emittenten aus den Sektoren Konsumgüter, Medien und Technologie schneiden besonders gut ab.

Zusammenfassung

Die EZB könnte in Zukunft noch stärker als bislang Klimakriterien bei der Steuerung ihres Anleiheportfolios berücksichtigen, um Unternehmen zu mehr Transparenz und ambitionierteren Klimazielen zu drängen. Dem von der EZB berechneten Klima-Score zur Beurteilung des Klimaprofils von Emittenten dürfte dann eine höhere Bedeutung für die Entwicklung der Spreads zukommen. Um Portfolioanpassungen der EZB antizipieren zu können, berechnet Metzler Asset Management eigene emittentenspezifische Klima-Scores und orientiert sich dabei an der öffentlich verfügbaren Methodik der EZB.

ESG:update

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
PLinke@metzler.com
☎ +49 69 2104-1105



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.

ESG:update

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.