
Transforming Performance
Wer die Erfolgsunternehmen von morgen entwickelt
Studie zu 129 Investment-gesellschaften.
Mit über 2 Billionen Euro Assets under Management.
WWF
ResFutura

Von Anfang an hat
Transforming Performance
als Pioniervorhaben
Interesse von vielen Seiten erfahren.
Kühn genug, aktiv zu seiner Umsetzung
beizutragen, war gleichwohl längst
nicht jeder.

Entsprechend gilt unser besonders
herzlicher Dank all jenen,
die den Erfolg des Projekts
möglich gemacht haben:
Als Förderer, Projektpartner,
Multiplikator, Teilnehmer.

Unsere Partner und Förderer

gefördert durch

DBU

Deutsche
Bundesstiftung Umwelt

www.dbu.de

Allianz Global Investors

VUFO

Verband unabhängiger Family Offices

BVK

Bundesverband
Beteiligungskapital e.V.

BAI

REPRESENTING
ALTERNATIVE
INVESTMENTS

Resilienz erhöhen, Wohlstand sichern

Editorial



Wir blicken auf eine volkswirtschaftliche Realität, in der Bilanzen verbreitet solide und Geschäftsmodelle performant sind. Dennoch besteht Besorgnis beim Blick Richtung Zukunft. Diese Divergenz hat ihre Wurzeln in sich fundamental verändernden Rahmenbedingungen, unter denen bestehende Strukturen zunehmend an Passung verlieren.

Die entscheidende Frage lautet: Wie gelingt die langfristige Sicherung wirtschaftlichen Erfolgs auf der Ebene einzelner Unternehmen wie auch der Volkswirtschaft im Ganzen? Arbeiten Adressen, die hoch professionell unternehmerische Risiken eingehen, bereits zielgerichtet an der notwendigen Transformation? Und in welcher Weise tragen Private Equity- und Venture Capital-Gesellschaften dazu bei, den Umbau hin zu resilientem Wirtschaften zu beschleunigen – oder zu verzögern? Eine belastbare Grundlage zur Beantwortung dieser Fragen fehlte bislang.

Transforming Performance dokumentiert nun erstmals systematisch die Transformationsposition dieser wirkmächtigen Akteure – anhand ihrer Kapitalallokation sowie der organisatorischen Voraussetzungen, unter denen Transformation entsteht: in Strategien, Prozessen, Governance, Steuerung. Die Ergebnisse dieses Projekts halten Sie hier in Händen.

Die Lektüre hält nicht nur eine statistische Momentaufnahme bereit, sondern unterstützt Investoren bei der Identifikation substanziell transformativer Investmentmanager. Den Gesellschaften selbst stellt sie eine Checkliste zur effizienten, stufenweisen Vertiefung ihrer Transformationskapazität zur Verfügung. Und auch für den Regulator bietet sie Impulse, denn sie dokumentiert, wo Gesellschaften sich durch die Rahmenbedingungen gebremst sehen.

Ein Pionierprojekt wie dieses braucht die Unterstützung starker Partner. Und so gilt unser besonderer Dank all jenen, die seine erfolgreiche Umsetzung möglich gemacht haben – unseren aktiven Projektpartnern ebenso wie unseren Mittelgebern. Ebenfalls möchten wir den teilnehmenden Investmentmanagern danken: für ihre Bereitschaft, so umfassende Einblicke in ihre Organisationen und in ihr Handeln zu geben.

Ihnen eine fruchtbare Lektüre – mit reichlich Anregung für mehr Resilienz.

Ihre



Yvonne Brückner



Vanessa Bolmer

Vorwort unseres Projektpartners

Allianz Global Investors
Heiko Teßendorf, Nicole Meckelholt



Die Weltwirtschaft befindet sich in einer Phase tiefgreifender Veränderungen. Geopolitische Verschiebungen, technologische Innovationen, demografische Entwicklungen sowie der Übergang zu resilienteren und nachhaltigeren Wirtschaftsstrukturen stellen Unternehmen und Investoren gleichermaßen vor große Herausforderungen. Gleichzeitig eröffnen sie neue Chancen für Innovation, Wachstum und langfristige Wertschöpfung. Genau deshalb liegt uns das Thema Transformation besonders am Herzen.

Die grundlegenden Thesen des Projekts werden bereits auf den ersten Seiten eindrucksvoll beschrieben: Transformation ist heute keine Option mehr, sondern eine Voraussetzung für die langfristige Sicherung von Wettbewerbsfähigkeit, Wohlstand und Resilienz.

Als einer der weltweit führenden aktiven Asset Manager sehen wir es als unsere Aufgabe, Kapital langfristig, renditeorientiert und zugleich zukunftsorientiert einzusetzen. Für unsere institutionellen Kunden und langfristig orientierten Investoren stellt sich zunehmend die Frage, welche Unternehmen, Strategien und Geschäftsmodelle in der Lage sind, sich erfolgreich auf die wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Veränderungen der kommenden Jahrzehnte einzustellen. Beispielsweise benötigt die Energiewende langfristiges Kapital dort, wo aus erprobten Technologien skalierbare Infrastruktur wird – etwa bei Netz- und Energiespeichersystemen. Wir begleiten und unterstützen solche Entwicklungen zunehmend auch in früheren Entwicklungsphasen und möchten so zusammen mit unseren Kunden zur Dekarbonisierung und zu einer resilienteren Energieversorgung beitragen.

Die Fähigkeit zur Transformation wird dabei immer stärker zu einem entscheidenden Faktor nachhaltiger Unternehmensentwicklung und langfristiger Anlageerfolge. Vor diesem Hintergrund unterstützen wir das Projekt *Transforming Performance* mit großer Überzeugung. Der Report liefert erstmals einen strukturierten und datenbasierten Einblick, wie Private Equity- und Venture Capital-Gesellschaften Transformation organisatorisch verankern und über ihre Kapitalallokation aktiv mitgestalten. Damit schafft er eine wertvolle Grundlage für Investoren, die neben finanziellen Kennzahlen auch die Zukunftsfähigkeit von Investmentstrategien besser verstehen und bewerten möchten.

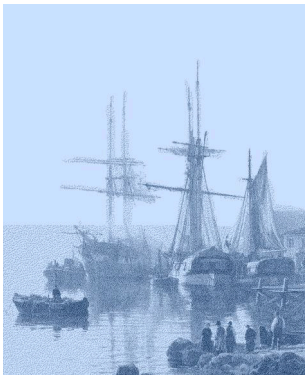
Besonders schätzen wir die Zusammenarbeit mit den Initiatoren, weil sie unterschiedliche Perspektiven zusammenbringt: wissenschaftliche Fundierung, unternehmerische Erfahrung und die Sicht langfristig orientierter Kapitalgeber. Gemeinsam verbindet uns die Überzeugung, dass Kapital eine zentrale Rolle dabei spielt, wirtschaftliche Erneuerung zu ermöglichen und Innovationskraft zu fördern. Nur wenn Investitionen gezielt in zukunftsfähige Geschäftsmodelle, Technologien und Strukturen gelenkt werden, kann Transformation im notwendigen Umfang gelingen.

Wir danken allen Beteiligten für ihren Beitrag zu diesem wichtigen Projekt und wünschen Ihnen eine inspirierende Lektüre. Möge dieser Report dazu beitragen, den Dialog über Transformation, Wettbewerbsfähigkeit und langfristige Wertschöpfung weiter voranzubringen und Investoren dabei unterstützen, die Erfolgsunternehmen von morgen zu identifizieren.

3

EPOCHENBRUCH UND KAPITALBINDUNG

Warum Transformation alternativlos und zugleich kein Automatismus ist

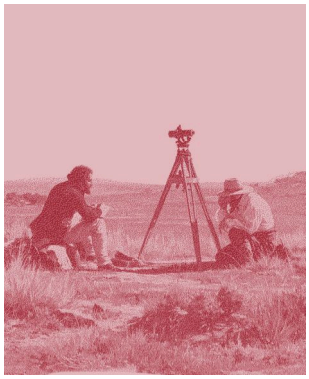


Die Wirtschaft befindet sich in einem grundlegenden Umbruch. Transformationserfolg entscheidet zunehmend darüber, ob heute erfolgreiche Unternehmen und Volkswirtschaften unter verändertem Rahmen ihre Wettbewerbsfähigkeit bewahren oder strukturell zurückfallen. Das Kapitel zeigt auf, warum tiefgreifende Erneuerung trotz ihrer ökonomischen Notwendigkeit keineswegs selbstverständlich stattfindet.

9

DAS PROJEKT TRANSFORMING PERFORMANCE

Konzept
Methode
Stichprobe

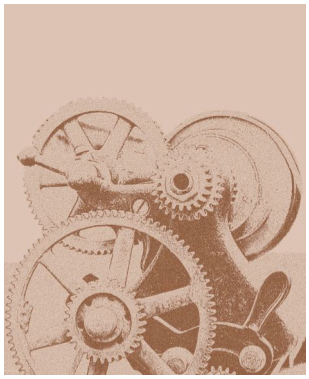


Was bedeutet Transformation konkret, wie lässt sie sich messen und wo liegen Chancen? Das Kapitel legt das konzeptionelle und methodische Fundament, indem es einen verbindlichen Rahmen absteckt und Kontext schafft. Auf dieser Basis wird die primärstatistisch gewonnene Stichprobe anhand struktureller Kerngrößen vorgestellt – als Grundlage der empirischen Auswertungen der folgenden Kapitel.

15

DER MASCHINENRAUM DER TRANSFORMATION

Strategien
Prozesse
Verantwortlichkeiten



Wie positionieren sich Venture Capital- und Private Equity-Gesellschaften zur Transformation? Ist der Umbau hin zu klima- und naturverträglichem Wirtschaften im außerbörslichen Beteiligungskapitalmarkt angekommen? Das Kapitel dokumentiert, wie Investmentgesellschaften Transformation strategisch einordnen, organisatorisch verankern und in ihren Investmentprozessen und Governancestrukturen operationalisieren.

25

TRANSFORMATIONSREALITÄT IN DER ALLOKATION

Dynamik
Exposures
Performance



Richten Beteiligungsgesellschaften ihre Portfolios gezielt auf Transformation aus? Das Kapitel wendet den Blick auf die Zusammensetzung der Exposures, ihre Entwicklung über die vergangenen Jahre, die Treiber der Umschichtung und Renditeerfahrungen, welche die Gesellschaften mit transformativen Investments verbinden. Und es blickt nach vorn: Wer plant weitere Anpassungen?

33

DER MARKT ALS SUMME VON REIFECLUSTERN

Einstieg
Aufstieg
Meisterschaft

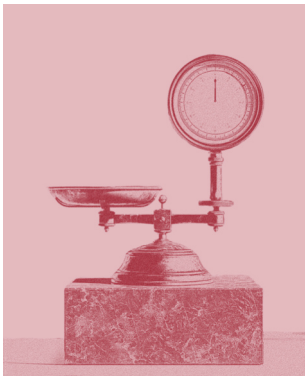


Wie transformationsstark sind die einzelnen Gesellschaften innerhalb der Stichprobe? Das Kapitel verknüpft zentrale Merkmale zu einem Score, der die Zuordnung jeder Gesellschaft zu einem von vier Clustern erlaubt: Reactive, Compliant, Emerging, Transformative. So entsteht ein Überblick über den Markt und seine Akteure und ein Eindruck betreffend das derzeitige Vorherrschen verschiedener Entwicklungsstufen.

39

ZWISCHEN BEKENNTNIS UND UMSETZUNG

Verbreitung
Strukturdurchdringung
Kopplung



Wie übersetzt sich die grundsätzliche Bewertung von Transformation als strategierelevant in konkrete Umsetzung? Das Kapitel beleuchtet die Verbreitung systematischer Bearbeitung verschiedener Transformationsthemen, gleicht diese ab mit der Tiefe ihrer Verankerung in Organisation und Prozessen und untersucht, welche Merkmale Häuser kennzeichnen, bei denen Transformation handlungsleitend wird.

47

IMPLIKATIONEN FÜR DIE PRAXIS

Investoren
Beteiligungsgesellschaften
Politik



Wie erkennen Investoren transformative Investmentgesellschaften? Und wie machen Investmentgesellschaften den nächsten Schritt, um ihre Transformationskompetenz weiter zu entwickeln? Das Kapitel gibt Antwort auf diese Fragen und zeigt ergänzend auf, wo der Markt regulatorische Hemmnisse verortet, die einem Mehr an Transformation bislang im Weg stehen.

53

ANHANG

59

IMPRESSUM

Epochenbruch und Kapitalbindung

Warum Transformation alternativlos und zugleich kein Automatismus ist



Wer verstehen will, warum gerade erfolgreiche Ökonomien notwendigen Wandel zu verpassen drohen, für den lohnt ein Blick dorthin, wo Erfolg einst unangefochten schien – und letztlich doch erodierte. Starten wir daher im London des Jahres 1849: Die Stadt ist das pulsierende Zentrum der Welt. Schornsteine zeichnen die Silhouette, Dampfkraft treibt Fabriken, Schiffe und Lokomotiven. Aus den Häfen strömen Waren in alle Welt, aus den Kolonien fließen Rohstoffe heran.

Zwei Jahre später kulminiert die Dominanz in den Hallen der Großen Ausstellung von 1851 im Kristallpalast: Hier zeigt sich eine Nation, die nicht nur industrialisiert hat, sondern Maßstäbe setzt, an denen sich alle anderen messen. Großbritannien ist zu dieser Zeit das Referenzsystem der industriellen Welt. Kapital, Technologie, Handelsrouten, institutionelle Erfahrung – alles scheint in einzigartiger Weise verdichtet. Und es spricht wenig dagegen, diese Stellung erfolgreich zu behaupten: Wer die erste industrielle Revolution hervorgebracht hat und sie dominiert, warum sollte er nicht auch die nächste prägen?

Doch schon ein halbes Jahrhundert später ist das Bild ein anderes: Um 1900 ist Großbritannien noch immer eine bedeutende Wirtschaftsmacht – doch nicht mehr die unangefochtene Führungsnation der industriellen Entwicklung. In zentralen Zukunftsindustrien hat man an Boden verloren. Chemie, Elektrotechnik, organisierte industrielle Forschung: Hier setzen jetzt andere die Maßstäbe. So hat das Deutsche Kaiserreich nicht nur aufgeholt, sondern ist in entscheidenden Bereichen an Großbritannien vorbeigezogen. Nicht abrupt, sondern allmählich, ohne plötzliche Krise, ohne offensichtliches Versagen. Vielmehr eine Erosion der Führungsposition – während zugleich das bestehende System weiter funktioniert, weiter produziert, weiter Erträge liefert.

Großbritannien fällt nicht aufgrund mangelnder Innovationskraft zurück. Es fehlt weder an Erfindungen noch an unternehmerischer Initiative. Woran es mangelt, ist die strukturelle Bereitschaft, das eigene Erfolgsmodell radikal infrage zu stellen.[a] Das Kapital ist gebunden: in Dampftechnologie, in Textilproduktion, in Bergbau, in globalen Handelsnetzen. Diese Strukturen werfen weiterhin Renditen ab. Und genau darin liegt das Problem: Jedes investierte Pfund schafft einen Anreiz, das Bestehende zu stabilisieren, nicht es zu ersetzen. Es ist die klassische Innovatorenfalle – nicht als Denkfehler, sondern als Systemlogik.

Was gestern erfolgreich war, verlangt – kurzfristig gedacht – heute nach Fortsetzung. Folgt man dieser Denkweise, unterbleibt der konsequente Übergang hin zu dem, was morgen trägt. Währenddessen agieren vormals weniger erfolgreiche Volkswirtschaften unter anderen Voraussetzungen. Sie können neue Technologien einfacher systematisch aufnehmen, enger mit Wissenschaft verzahnen, konsequenter neu industrialisieren.[b] Nicht, weil sie klüger wären, sondern weil sie freier sind. Der Verlust der britischen Führungsrolle war kein Zufall. In ihm zeigt sich exemplarisch die Wirkung struktureller Bindung.

Diese strukturelle Bindung zeigte sich auch *innerhalb* des Landes. In Großbritannien wurden traditionelle Handels- und Textilzentren wie Manchester oder Liverpool zunächst weiter von den Erfolgen der ersten industriellen Revolution getragen. Gleichzeitig verlagerte sich die Dynamik neuer Zukunftsindustrien zunehmend in stärker wissenschafts- und technologieorientierte Zentren wie Birmingham – dorthin also, wo bestehende Kapital- und Produktionsstrukturen weniger stark an frühere Erfolgsmodelle gebunden waren.

> „
> *Gerade für Europa besteht angesichts säkularer Dynamiken immenser Anpassungsdruck.*
> “

Ein Zeitsprung

Europa im Jahr 2026. Die Welt steht vor oder bereits mitten in einem weiteren Epochenbruch, der in seiner Wucht und Gleichzeitigkeit historische Übergänge noch übertreffen könnte. Und doch ist das zugrunde liegende Muster dasselbe: Bestehende Strukturen geraten zunehmend unter Druck – nicht punktuell, sondern systemisch – und werden dennoch nicht konsequent proaktiv ersetzt. Die von Joseph Schumpeter beschriebene Dynamik der kreativen Zerstörung, der Ablösung bestehender Technologien und Geschäftsmodelle durch neue, entfaltet sich dabei nicht in jener Geschwindigkeit und Konsequenz, die unter den sich verändernden Rahmenbedingungen erforderlich wäre.

Unter dem Einfluss geopolitischer Spaltung und zunehmender Extremwetterereignisse verlieren globale Lieferketten – über Jahrzehnte auf komparativen Vorteil und Effizienz optimiert – ihre selbstverständliche Logik. Containerströme, die einst mit der Verlässlichkeit eines Schweizer Uhrwerks via Rhein, Schwarzmeerroute, Suezkanal und Straße von Hormuz befördert wurden, geraten ins Stocken. Politische Spannungen, Sanktionen, militärische Konflikte und Dürreperioden, Überschwemmungen und Hitzewellen schneiden Schneisen durch scheinbar stabile Handelswege.

Durch die Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten und die mit ihnen verbundenen Disruptionen der Energiemärkte ist besonders augenscheinlich, dass auch die energetische Basis industrieller Produktion nicht länger als stabil gelten kann. Gasspeicher, die sich schneller als erwartet leeren, Strompreise, die abrupt steigen, Produktionslinien, die gedrosselt werden müssen – Energie wird vom kalkulierbaren Input zum strategischen Risiko. Der Zugriff auf günstige fossile Ressourcen, lange ein tragendes Fundament westlicher Wirtschaftskraft, ist nicht mehr gesichert. Gerade für Europa, das nur begrenzt über eigene fossile Energieträger verfügt und sich zugleich in einem sich verhärtenden globalen Machtgefüge behaupten muss, entsteht daraus gesteigerter struktureller Anpassungsdruck.

Hinzu tritt eine herausfordernde demografische Konstellation: eine wachsende Weltbevölkerung mit global steigendem Ressourcenbedarf – und alternde Gesellschaften in den großen Industrienationen, deren wirtschaftliche Leistungsfähigkeit nicht mehr über Arbeitskraft, sondern über Produktivität gesichert werden muss. Während das Medianalter in Europa heute bei gut 44 Jahren liegt und weiter steigt, drängen im Globalen Süden Millionen junger Menschen neu auf die Arbeitsmärkte – ein Ungleichgewicht, das wirtschaftliche Dynamiken prägen wird.

Auch vor diesem Hintergrund ist die technologische Dynamik in Gestalt von Digitalisierung und Automatisierung nicht länger primär Effizienzprogramm.

Produktionshallen, in denen Maschinen miteinander kommunizieren, Lieferketten, die sich in Echtzeit selbst steuern, Entscheidungsprozesse, die auf Datenströmen statt auf menschlicher Erfahrung allein basieren – sie werden zur infrastrukturellen Voraussetzung dafür, dass komplexe industrielle Systeme unter neuen geopolitischen, energetischen und demografischen Rahmenbedingungen überhaupt stabil betrieben werden können.

Wo sich globale Verzahnung vom Produktivitätsvorteil zum Risikofaktor wandelt, muss Wertschöpfung neu organisiert werden – robuster, also diversifizierter, politisch weniger anfällig, näher an Absatzmärkten und kritischen Infrastrukturen, mit den verfügbaren natürlichen Ressourcen kompatibel und leistungsfähig auch unter Bedingungen global wachsender und regional alternder Bevölkerungen. Neue Formen der Energieerzeugung und -nutzung sowie das Schließen von Materialkreisläufen werden damit zu zentralen Voraussetzungen für zukünftig stabiles Wirtschaften und wachsenden Wohlstand – allem voran für Europa, aber auch darüber hinaus zur Wahrung planetarer Grenzen, die für die Stabilität der Ökosysteme entscheidend ist.

Transformation vs. Lock-in

In ihrem Zusammenwirken erzeugen die vorherrschenden säkularen Dynamiken einen Transformationsdruck, der über die graduelle Optimierung des Bestehenden hinausgeht. Im Hintergrund wirkt dabei derselbe gefährliche Mechanismus als Hürde, der bereits Großbritannien im 19. Jahrhundert zum Verhängnis wurde: Immense Mengen an Kapital sind gebunden in etablierter Infrastruktur, Produktionsanlagen, Lieferketten, Kompetenzen – ein Geflecht, das sich nicht beliebig neu ausrichten lässt.

Es besteht Kapitalbindung, die nur unter Inkaufnahme erheblicher Kosten aufgelöst werden kann – Sunk Costs, aus denen Lock-in-Effekte entstehen, die bei kurzfristiger Betrachtung rational anmutendes Verhalten in eine gefährliche Richtung lenken: die Verlängerung des Bestehenden weit über das langfristige Optimum hinaus. Dass Kapital dabei selbst in wenig produktiven Strukturen gebunden bleiben und notwendige Reallokation ausbleiben kann, ist auch makroökonomisch gut dokumentiert.[c]

An dieser Stelle entscheidet sich, ob eine Volkswirtschaft, ein Unternehmen oder ein Kapitalstock in der skizzierten Logik Großbritanniens verharrt – oder den Schritt vollzieht, der historisch immer wieder erforderlich gewesen ist: die bewusste Abkehr von funktionierenden, aber nicht zukunftsfähigen Strukturen. Transformation ist unter den Bedingungen unserer Zeit kein strategisches Projekt. Sie ist notwendige Konsequenz einer sich verändernden Realität. Die entscheidende Frage lautet daher weniger, *ob* Anpassung erforderlich wird, sondern *wie* rechtzeitig und konsistent sie erfolgt.

Denn selbst das Erkennen strukturellen Anpassungsbedarfs erzeugt als solches noch keine Bewegung. Es identifiziert die Notwendigkeit zur Veränderung, nicht den Weg dorthin. Genau hier liegt die eigentliche Herausforderung: Wenn Kapital in bestehenden Strukturen gebunden ist, wenn weiterhin Renditen aus dem Bestehenden generiert werden und wenn ausgeprägte Unsicherheit über zukünftige Entwicklungspfade besteht, dann erfolgt Transformation nicht von selbst. Sie muss finanziert, organisiert und auch gegen bestehende Anreizstrukturen durchgesetzt werden.

Bereits Joseph Schumpeter hat den Prozess der Erneuerung beschrieben: Wirtschaftliche Entwicklung entsteht nicht aus der Fortschreibung des Bestehenden, sondern aus „neuen Kombinationen" – und sie wird finanziert aus den Gewinnen erfolgreichen Unternehmertums. Genau darin liegt die Ambivalenz des Erfolgs: Er schafft die Mittel für Erneuerung – und zugleich die Anreize, am Bestehenden festzuhalten.

Hinzu treten noch Status-quo-Bias und myopische Verlustaversion, die die Bereitschaft zur Abkehr von etablierten Erfolgsmodellen zusätzlich beschneiden.[d] Umso erstaunlicher ist, dass gerade hochvermögende Unternehmerfamilien den Impuls für das Vorhaben gegeben haben, das diese Publikation dokumentiert: Sie haben für sich erkannt, dass die Wirtschaft, allem voran die europäische, grundsätzlich transformiert werden muss, um künftig performant zu bleiben.

Potenzial privaten Beteiligungskapitals

Berechtigte Hoffnung ruht an dieser Sollbruchstelle auf institutionellem Veränderungs- und Erneuerungskapital: professionell agierendes, außerbörsliches Risikokapital – in Gestalt von Venture Capital (VC) und Private Equity (PE). Dessen besondere Eignung liegt in seiner Fähigkeit, Ressourcen in neue Wertschöpfungslinien zu lenken und bestehende Strukturen gezielt zu entwickeln und umzubauen.[e] Dort, wo traditionelle Kapitalallokation zögert – gebunden an Sicherheiten, bestehende Cashflows und etablierte Geschäftsmodelle –, kann außerbörsliches Risikokapital jene Räume öffnen, in denen neue Kombinationen ihren Platz finden – ein Zusammenhang, der empirisch gut belegt ist: Venture Capital beispielsweise trägt trotz vergleichsweise geringen Kapitaleinsatzes überproportional zur Entstehung industrieller Innovationen bei.[f]

In Erneuerungsleistungen liegt auch Potenzial für Überrenditen. Denn wer Kapital frühzeitig in Strukturen lenkt, die unter veränderten Rahmenbedingungen tragfähig werden, partizipiert an der Neubewertung ganzer Industrien. Für Inhaber großer Vermögen kann außerbörsliches Risikokapital daher eine zunehmend relevante Rolle in der strategischen Kapitalallokation einnehmen. Nicht alle möchten ihr Kapital dabei direkt in Unternehmensbeteiligungen investieren – schon weil dies spezifische Zugänge und nicht unerhebliche personelle Kapazitäten erfordert. Vielmehr engagieren sich Hochvermögende in zunehmendem Maß auch in institutionellem Venture Capital und Private Equity – in klassischen Fonds wie auch Evergreen-Strukturen.

Da es bislang keine belastbare Datenbasis gab, um Investmentgesellschaften unter systematischer Berücksichtigung ihrer Transformationsposition zu selektieren, eine entsprechende Auswahl aber seitens hochvermögender Investoren zunehmend gewollt ist, stießen einige das Projekt *Transforming Performance* an, das – durchgeführt von ResFutura und WWF Deutschland – erstmals anhand fundierter Merkmale und auf Basis vergleichbarer Daten die Transformationsposition von VC- und PE-Gesellschaften dokumentiert. Die Ergebnisse und einen Ausblick auf aus ihnen ableitbare Werkzeuge dokumentiert diese Publikation.

Das Projekt Transforming Performance

Konzept
Methode
Stichprobe



Vom Konzept zu belastbarer Evidenz

Die Hypothese der systematischen Transformationsstärke außerbörslichen Risikokapitals, die im vorstehenden Kapitel als strukturelles Argument entwickelt wurde, verlangt naturgemäß nach Prüfung. Zwar ist die Beobachtung, dass Venture Capital und Private Equity Transformation vorantreiben *können*, in der Praxis verbreitet – sie bleibt jedoch häufig Zuschreibung, nicht Ergebnis systematisch erzeugter Evidenz. Entsprechend bleibt auch eine Allokation von Kapital auf Basis der Transformationsposition von Investmentgesellschaften bislang unmöglich. Diese Lücke adressiert *Transforming Performance*.

Ziel ist es, die Frage zu beantworten, ob und in welcher Ausprägung am Markt aktive VC- und PE-Gesellschaften Transformation systematisch vorantreiben. Im Mittelpunkt steht dabei nicht die Bewertung einzelner Investments, sondern die Analyse der strategischen und organisationsstrukturellen Voraussetzungen, unter denen Transformation überhaupt systematisch stattfinden kann. Weiter gilt das Interesse der konkreten Kapitalallokation, also der Ausgestaltung der Portfolios der Gesellschaften.

Entscheidend ist damit nicht, ob Transformation im einzelnen Investment gelingt, sondern ob sie strategieleitend und strukturell angelegt ist und wie tief die Verankerung ausfällt. Erfasst wird dies entlang klar definierter, vergleichbarer Dimensionen. Mit Blick auf die Organisation sind dabei mehrere, miteinander verzahnte Ebenen relevant: die strategische Ausrichtung der Gesellschaft, die Integration von Transformationsaspekten in Investitionsentscheidungen und -prozesse, die Verankerung in Governancestrukturen sowie die Kopplung an Anreizsysteme und Reporting. Es geht um die Integration über den gesamten Investmentprozess hinweg: von der Auswahl von Zielunternehmen über die Entwicklung von Beteiligungen während der Halteperiode bis hin zur Positionierung im Exit. Mit Blick auf die Allokation des Beteiligungskapitals gilt das Interesse der aktuellen Portfoliozusammensetzung ebenso wie ihrer geplanten Weiterentwicklung.

Transformationsleistung wird verstanden als Ausdruck einer konsistenten, institutionell verankerten Handlungslogik und -praxis. Dieser konzeptionelle Ansatz legt den Fokus auf systematische Transformationsfähigkeit und konkrete Umsetzung im Portfolio. Hierfür wesentlich ist auch die Annahme, dass Transformationsleistung sich nicht zuverlässig an Ergebnissen im Einzelfall ablesen lässt.

Konzeption und Struktur der Datenerhebung

Die empirische Erhebung folgt dieser konzeptionellen Logik: Transformationsleistung wird nicht über einzelne Indikatoren oder punktuelle Maßnahmen erfasst, sondern als gelebtes Gesamtkonzept. Vor diesem Hintergrund wurde ein strukturierter Fragenkatalog entwickelt, der Transformation entlang der genannten Dimensionen abbildet. Er kombiniert standardisierte Single- und Multiple Choice Antwortformate gezielt mit offenen Elementen und nutzt an verschiedenen Stellen antwortabhängige Fragelogiken, um sowohl Vergleichbarkeit als auch inhaltliche Differenzierung zu gewährleisten.

Im Zentrum stehen dabei insbesondere:

- die *strategische Positionierung* der Investmentgesellschaften und die Verankerung von Transformationszielen auf Ebene der Investmentthesen,
- die *Integration entlang des Investmentprozesses* – von Sourcing und Due Diligence über Investitionsentscheidungen und aktive Steuerung während der Halteperiode bis zum Exit,
- die *organisatorische Verankerung* in Zuständigkeiten, Kompetenzprofilen und Governancestrukturen,
- die *Kopplung an Steuerungsmechanismen*, insbesondere an Zielsysteme und Anreizstrukturen, sowie
- die *Portfoliostruktur*, die Auskunft über die Allokationsrealität der Gesellschaften gibt.

Der Fragebogen bildet Transformation so als durchgängigen Zusammenhang ab, der sich über den gesamten Investmentzyklus erstreckt und Organisation und Allokation durchdringt. Als voll wirksam gilt sie nur dann, wenn die einzelnen Elemente konsistent ineinandergreifen. Transformationsleistung wird nicht normativ bewertet, sondern entlang ihrer Verankerung und Umsetzung differenziert sichtbar gemacht.

Dabei trägt der Fragenkatalog den unterschiedlichen Wirkmechanismen von Venture Capital und Private Equity Rechnung. Diese Unterschiede werden nicht nivelliert, sondern bewusst als unterschiedliche Ausprägungen von Transformationsleistung erfasst und – wo sinnvoll – in unterschiedlichen Fragen abgebildet. Die Gesamtstruktur ermöglicht damit eine vergleichende Einordnung von Investmentgesellschaften, ohne die Vielfalt der Ansätze zu ignorieren.

Auf dieser Grundlage erfolgte die Datenerhebung mittels eines strukturierten digitalen Fragenkatalogs im Zeitraum von September 2025 bis März 2026. Diese wurde in enger Zusammenarbeit mit den eingangs vorgestellten Partnern aus dem Kreis institutioneller Investoren und Fachverbänden durchgeführt. Konsistent zum besonderen Interesse an der Entwicklung der europäischen Wirtschaft standen in Europa aktive Gesellschaften im Fokus. Die Teilnahme setzte seitens der Investmentgesellschaften die Bereitschaft voraus, Einblick in interne Strukturen, Prozesse und Steuerungsmechanismen sowie in ihre Allokation zu gewähren.

Die Stichprobe

Die auf diesem Weg geschaffene empirische Datenbasis umfasst 129 Venture Capital- und Private Equity-Gesellschaften mit einem aggregierten verwalteten Vermögen von über 2 Billionen Euro. Der Datensatz bildet damit ein substanzielles Segment außerbörslichen Beteiligungskapitals ab und erlaubt, wie die deskriptive Statistik im Folgenden verdeutlicht, eine differenzierte Analyse unterschiedlicher Organisations- und Investitionslogiken. Doch betrachten wir die Struktur der Daten konkret:

Hinsichtlich der vertretenen Marktsegmente ist die Stichprobe breit aufgestellt. Sie umfasst sowohl eine Vielzahl von Akteuren, die in innovative junge Unternehmen investieren, also Venture Capital- und Growth-Investoren, als auch zahlreiche klassische Buyout-Akteure und einzelne Gesellschaften mit Restrukturierungsfokus. Komplettiert wird dieses Spektrum durch große Plattformen, die verschiedene Strategien parallel verfol-

gen und damit unterschiedliche Investitions- und Transformationslogiken verbinden. In der Zusammenschau liefern die Daten damit kein in irgendeine Richtung einseitiges Bild mit starkem Segment-Bias, sondern eine heterogene Datenbasis, die die relevanten Marktsegmente in geeignetem Umfang abbildet, um differenzierte Aussagen zu erlauben. ***2-1**

Auch betreffend die Größe im Sinne der Assets under Management (AuM) besitzt die Stichprobe mit 43 kleinen, 44 mittleren und 42 großen Häusern heterogenen Charakter. Die vielfältige Zusammensetzung – von spezialisierten Managern und jüngeren Häusern bis zu international agierenden Plattformen – setzt sich innerhalb der verschiedenen Strategien fort, wobei im Bereich früherphasiger Venture und Growth Investments ein leichtes Übergewicht kleiner, im Feld Buyout hingegen ein Übergewicht großer Adressen vorherrscht.

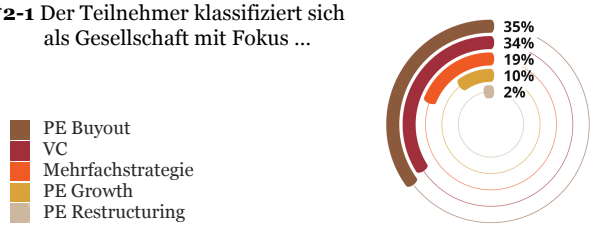
Der Zuschnitt der Größenklassen orientiert sich an marktüblichen Gegebenheiten europäischer Gesellschaften. Sie sind nicht regulatorisch vorgegeben, sondern dienen der analytischen Differenzierung organisatorischer Komplexität und institutioneller Ausprägung. Ziel ist es, den unterschiedlichen Bedingungen der verschiedenen Marktsegmente Rechnung zu tragen. Konkret liegen der Klassifizierung von VC-Gesellschaften Bandbreiten von unter 100 Mio. Euro, 100 bis 500 Mio. Euro und über 500 Mio. Euro zugrunde. Für PE-Gesellschaften liegen die Schwellen bei unter 500 Mio. Euro, 500 Mio. bis 5 Mrd. Euro und über 5 Mrd. Euro. ***2-2**

Geografisch weist die Stichprobe einen europäischen Schwerpunkt auf, der der Zielsetzung der Erhebung entspricht. Innerhalb Europas zeigt sich eine besonders starke Verankerung im deutschsprachigen Raum: Die Hälfte der Gesellschaften hat ihren Hauptsitz in der DACH-Region. Mit zunehmender Größe verschiebt sich dieses Bild allerdings: Unter den großen Gesellschaften sitzt nur ein Drittel hier, 26 Prozent haben ihren Sitz in UK, 19 Prozent in den USA – gegenüber 12 bzw. sieben Prozent in der Gesamtstichprobe. ***2-3**

Die Stichprobe:
Zentrale Charakteristika

138 Gesellschaften haben Daten eingereicht, 129 Datensätze weisen die erforderliche Qualität und Vollständigkeit auf. Die folgenden Diagramme zeigen zentrale Strukturmerkmale der Stichprobe.

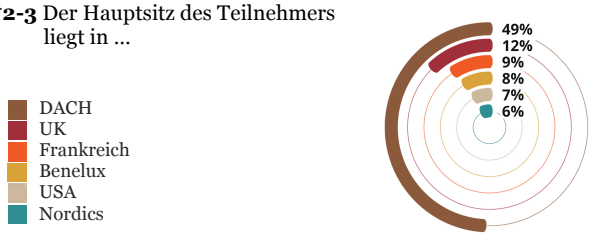
***2-1** Der Teilnehmer klassifiziert sich als Gesellschaft mit Fokus ...



***2-2** Der Teilnehmer gehört auf Basis der AuM zur Größenklasse ...



***2-3** Der Hauptsitz des Teilnehmers liegt in ...



***2-4** Wenn im Investorenkreis vorhanden, tragen zur Kapitalbasis bei ...



***2-5** Generelle Ausschlüsse von Sektoren und/oder Geografien bestehen ...



Die Investorenbasis der erfassten Investmentgesellschaften ist mehrheitlich breit diversifiziert. Im Durchschnitt sind pro Manager 3,2 der abgefragten fünf Investorengruppen vertreten. Institutionelle Investoren – insbesondere Pensionsfonds und Versicherungen – spielen dabei eine zentrale Rolle, ebenso wie Banken. Daneben sind Family Offices bei einem Großteil der Stichprobe vertreten und stellen in vielen Fällen einen relevanten Teil der Investorenbasis. Die relative Bedeutung der einzelnen Investorengruppen variiert entlang von Strategien und Größenklassen deutlich: Während im Bereich Venture und Growth öffentliche Investoren und Family Offices häufig eine prägende Rolle spielen, wird das Buyout-Segment stärker durch klassische institutionelle Anleger getragen.***2-4**

Mit Blick auf das investierbare Universum zeigt sich, dass die Mehrheit der Teilnehmer Ausschlusskriterien auf Gesellschaftsebene verankert hat. Ein kleinerer Teil definiert solche auf Ebene einzelner Fonds. Insbesondere bei größeren Managern machen dabei Investoren häufig Vorgaben zu Ausschlüssen. Die Ausschlusspraktiken betreffen sowohl die geografische als auch die sektorale Dimension. Letztere konzentriert sich vor allem auf fossile Industrien, allem voran auf Kohle, Öl und Gas (mit 61, 53 und 44 Prozent der Stichprobe). Dabei zeigen sich erwartbare Unterschiede zwischen Strategien und Größenklassen, die den unterschiedlichen Ausgangsbedingungen und Handlungslogiken Rechnung tragen: VC- und Growth-Investoren sind strikter als PE-Häuser und große GPs agieren mehrheitlich weniger restriktiv als kleinere. ***2-5**

Insgesamt ist die Stichprobe aufgrund ihrer Heterogenität für die Analyse struktureller Unterschiede und relevanter Zusammenhänge gut geeignet. Wenngleich sie nicht den Anspruch erhebt, im statistischen Sinne repräsentativ zu sein, bildet sie das Spektrum unterschiedlicher Marktsegmente, Investitionsansätze und Größen belastbar ab und erlaubt eine erstmalige systematische Analyse der Transformationsposition von Venture Capital- und Private Equity-Gesellschaften unter realen Marktbedingungen.

Die Zeit für die weitere Lektüre der Befunde ist damit gut investiert, denn kein Konjunkturtief, keine Zinsentscheidung oder kurzfristige, politisch getriebene Kapitalmarktfluktuation vermag in ihrer Relevanz für langfristigen Erfolg an die strategische Ausrichtung in Richtung der neuen Zeit heranzureichen.

Hinweise:

In den folgenden Kapiteln werden immer wieder Angaben zu Teilgruppen der Gesamtstichprobe gemacht. Eine wesentliche Differenzierung ist dabei die nach Marktsegmenten. Wo Ergebnisse rein für Venture Capital vorgestellt werden, umfassen diese die Angaben aller Gesellschaften, die ausschließlich Venture Capital als Betätigungsfeld angeben. Bei Betätigung im Bereich Private Equity, gleich ob ausschließlich oder in Kombination mit Venture-Aktivitäten, wird die jeweilige Gesellschaft dem Segment Private Equity zugeordnet.

Wo im Zuge der Darstellung der Ergebnisse für Teilgruppen Befunde für weniger als zehn Gesellschaften gezeigt werden, wird dies in den Grafiken durch gestrichelte Umrandung der entsprechenden Elemente kenntlich gemacht.

Maschinenraum der Transformation

Strategien
Prozesse
Verantwortlichkeiten



Die Studie setzt an der grundlegenden Frage an, wie Transformation von institutionellen Beteiligungskapitalgebern gefasst wird: Wird sie als strategische Logik verstanden – etwa durch gezielte Investitionen in ressourcenschonende Technologien, in bereits dekarbonisierte oder zu dekarbonisierende Unternehmen sowie durch die systematische Förderung von Digitalisierung und Ressourceneffizienz – oder bleibt sie ein nachgelagerter Aspekt?

Verständnis und Operationalisierung von Transformation

Untersucht wird damit eine konsequent verankerte Haltung, die sich in der systematischen Integration von Transformation in Investmentthese und -prozess sowie in der Governance der Investmentgesellschaft und in ihrer Kapitalallokation widerspiegelt.

Die in der Erhebung fokussierten Aspekte ergeben sich aus den strukturellen Gegebenheiten, unter welchen wirtschaftliche Wertschöpfung künftig absehbar erfolgen wird: sich grundlegend verändernde geopolitische, demografische und technologische Rahmenbedingungen sowie limitierte Ressourcen, um die weltweit zunehmend Konkurrenz besteht. Transformation wird dort sichtbar, wo diese Bedingungen systematisch in konkrete zukunftsgerichtete Investitions- und Steuerungslogiken übersetzt werden.

Die Untersuchung versteht Transformation thematisch dementsprechend breit. Gleichwohl treten Klima und Natur innerhalb der Erhebung besonders deutlich hervor. Dies hat zweierlei Gründe: Allem voran prägen diese zunehmend die geoökonomische Wettbewerbsfähigkeit und Souveränität. Wie groß die diesbezügliche Relevanz ist, verdeutlicht anschaulich der 2024 von Mario Draghi vorgelegte, viel beachtete Bericht *The Future of European Competitiveness*.[9]

Dieser beschreibt Dekarbonisierung, Energieversorgung, digitale Infrastruktur, künstliche Intelligenz, Rechenkapazität für KI-Anwendungen und industrielle Modernisierung als eng miteinander verflochtene Elemente eines neuen globalen Wettbewerbsraums. Zugleich verweist Draghi darauf, dass Europa gerade im Bereich der energie-, industrie- und ressourcenbezogenen Transformation über vergleichsweise günstige Ausgangspositionen im internationalen Wettbewerb verfügt – anders als etwa bei digitalen Plattformmodellen oder Cloud-Infrastrukturen.

Der zweite Grund ist ein pragmatischer: Kein anderes transformationsbezogenes Feld weist zum heutigen Zeitpunkt ähnlich weit entwickelte regulatorische Rahmenwerke, Offenlegungsanforderungen sowie institutionalisierte Ziel-, Mess- und Steuerungssysteme auf wie Klima und zunehmend auch Natur. Dies schafft überhaupt erst die Voraussetzungen dafür, Transformationspositionen organisationsübergreifend systematisch zu erfassen und empirisch vergleichbar auszuwerten.

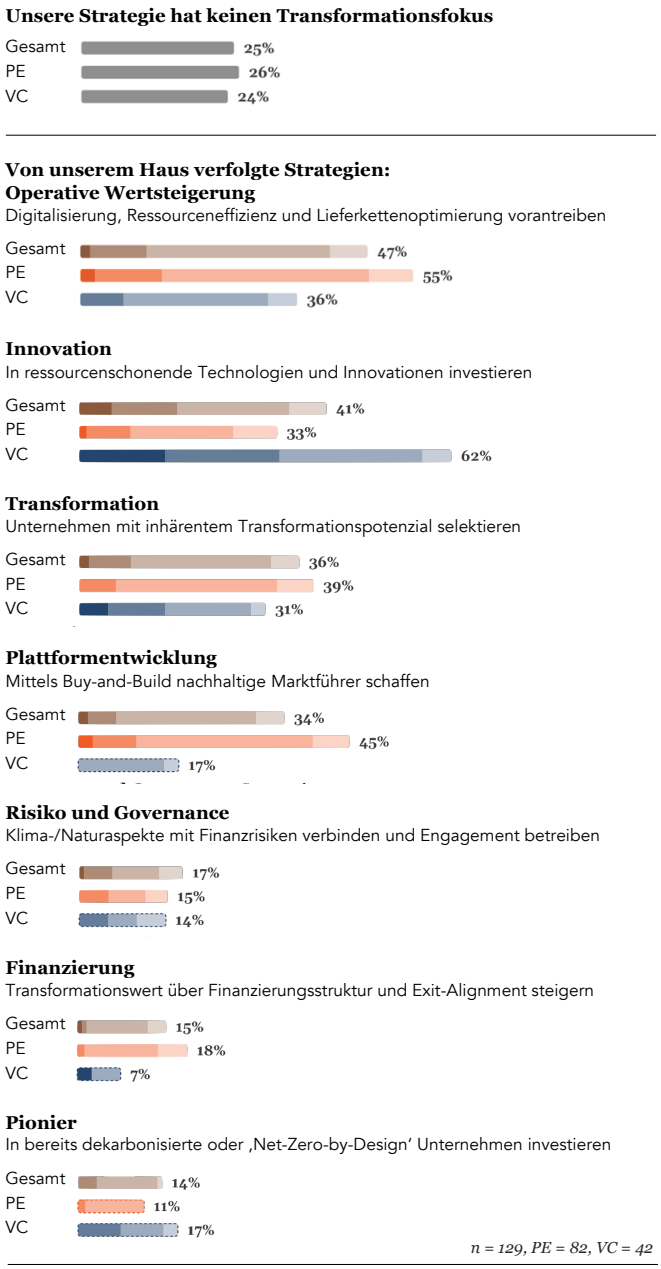
Entsprechend folgt die Struktur der empirischen Daten dieser geoökonomischen, technologischen und regulatorischen Verdichtung.

***3-1**

Welche Strategien verfolgt Ihre Gesellschaft, um von der Transformation zu profitieren?

Dargestellt sind die Häufigkeiten betreffend die grundsätzliche Transformationsorientierung der Gesellschaften sowie die Verbreitung sieben verschiedener strategischer Ansätze.

Die Balkenlänge zeigt den Anteil der Gesellschaften, der die jeweilige Strategie verfolgt, die Farbintensität der Segmente variiert (von dunkel nach hell) abhängig davon, ob die jeweilige Strategie isoliert oder in Kombination mit ein, zwei oder mehr weiteren Strategien verfolgt wird.



Strategische Selbstverortung der Gesellschaften

Was zeigt sich nun beim Blick auf den Markt? Drei Viertel der 129 Gesellschaften ordnen Transformation für sich als strategierelevant ein. Während die Angabe, man lege kein strategisches Augenmerk auf Transformation, dabei logisch und in dominierender Mehrheit auch praktisch als Einzelauswahl erfolgt, wählen Gesellschaften mit transformationsorientierten Strategien verbreitet sowohl Kombinationen aus zwei als auch aus drei der zur Auswahl gestellten sieben Antwortoptionen. Im Median der Gesamtstichprobe werden zwei strategische Ansätze als für das eigene Haus relevant genannt.

Die größte Verbreitung zeigt dabei der von rund der Hälfte der Gesellschaften verfolgte operative Wertsteigerungsansatz: Transformation mittels Digitalisierung, Verbesserung der Ressourceneffizienz und Lieferkettenoptimierung. Am häufigsten kombiniert wird dieser mit Innovations- und Plattformstrategien. Erstere stehen für das gezielte Investieren in klima- und ressourcenschonende Technologien und rangieren mit einer Verbreitung von rund vier von zehn Teilnehmern auf Platz zwei. Gut jeder Dritte investiert gezielt in Unternehmen mit inhärentem Transformationspotenzial.

Erwartungsgemäß unterscheiden sich die Quoten, mit welchen die verschiedenen Strategien verfolgt werden, zwischen Gesellschaften mit Fokus auf früherphasige Investments, also Venture und Growth Capital, und klassischem Private Equity. Die Gesamtverteilung und die verschiedenen Foki veranschaulicht nebenstehende Abbildung. ***3-1**

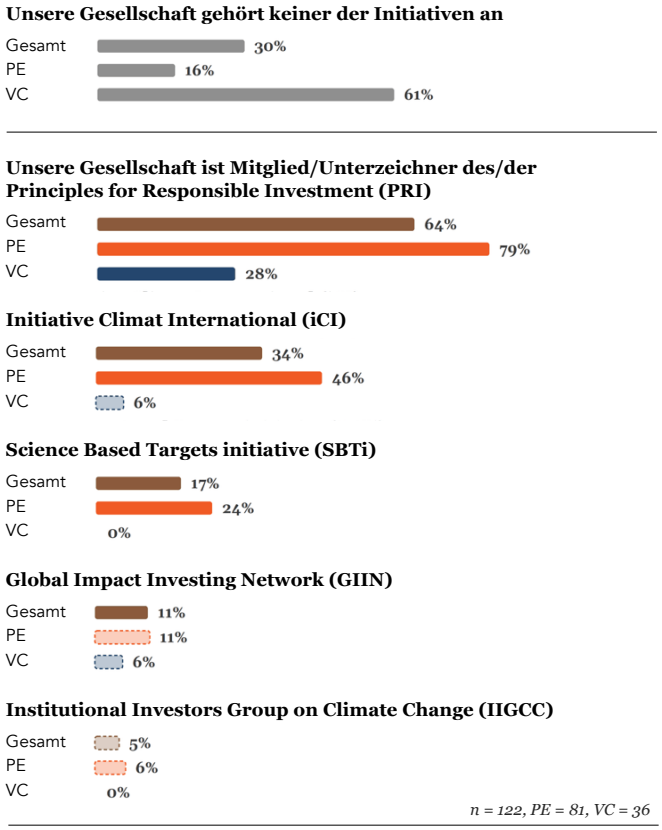
Die strategische Selbstverortung vermittelt den Eindruck, dass Transformation alles andere als ein Randthema einzelner Spezialisten ist. Sie scheint vielmehr weite Teile des Beteiligungskapitalmarktes erreicht zu haben.

Zu diesem Bild passend signalisieren weithin übliche Mitgliedschaften in Initiativen, die transformatives und nachhaltiges Investieren fördern, eine deutliche formale Verankerung im Markt: Sieben von zehn Teilnehmern geben an, mindestens einer solchen Initiative anzugehören. Besonders verbreitet sind die Gesellschaften Unterzeichner der Principles for Responsible Investment (PRI) der Vereinten Nationen: Gut 60 Prozent sind hier Mitglied. Daneben spielen vor allem die auf Dekarbonisierung gerichtete Initiative Climat International (iCI) und die Science Based Targets initiative (SBTi) eine relevante Rolle. Insgesamt zeigt sich ein deutlicher Unterschied zwischen Venture Capital und Private Equity: Während weit mehr als die Hälfte der VC-Gesellschaften bislang keiner der abgefragten Initiativen angehört, liegt dieser Anteil im PE-Segment nur bei 16 Prozent. ***3-2**

***3-2**

Ist Ihre Gesellschaft Mitglied in einer oder mehreren der folgenden Initiativen für transformatives Investieren?

Dargestellt ist die Verbreitung der genannten Initiativen.



Organisatorische Verankerung

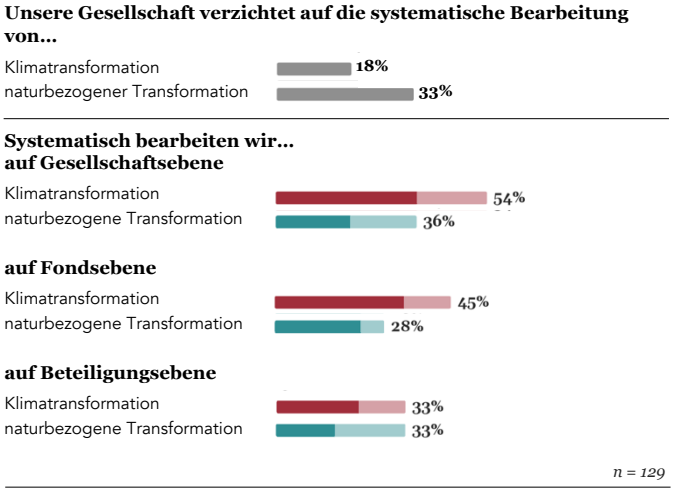
Die tatsächliche organisatorische Umsetzung der Transformationsstrategien erfolgt nur bei einem weit kleineren Teil der Gesellschaften in konsequenter Weise, also über alle Ebenen hinweg. In den meisten Fällen bleibt die Integration bislang fragmentiert. So geben 54 Prozent an, Dekarbonisierung und Klimaanpassung auf Gesellschaftsebene systematisch zu adressieren – gut ein Drittel der VC- und zwei Drittel der PE-Häuser. Bezieht man Fonds- und Beteiligungsebene mit ein, sind es 82 Prozent. Auf Gesellschafts- wie auch auf Fondsebene zeigen sich dabei deutliche Größeneffekte, und PE-Gesellschaften liegen hier jeweils mindestens 20 Prozentpunkte vor VC-Häusern.[h] Die stärkere organisatorische Verankerung von Transformation im Private Equity-Segment zeigt sich auch bei den meisten der nachfolgend untersuchten Merkmale. Unterschiede zwischen Private Equity und Venture Capital werden daher nur dort gesondert hervorgehoben, wo sie von diesem Grundmuster abweichen.

Naturaspekte bearbeitet über alle Marktsegmente hinweg auf Gesellschaftsebene nur jeder Dritte, über alle Ebenen hinweg sind es 67 Prozent – eine deutlich dünnere Verankerung. Zudem fällt ein struktureller Unterschied auf: Bei Klimatransformation besteht ein klares Gefälle – je übergeordneter die Ebene, desto häufiger berücksichtigt man

***3-3**

Adressiert Ihre Gesellschaft Klima- und naturbezogene Transformation auf systematische Weise?

Dargestellt sind die Häufigkeiten betreffend den systematischen Umgang mit Transformation auf unterschiedlichen Ebenen: Auf der Ebene der Gesellschaft selbst, auf Fondsebene und auf der Ebene einzelner Beteiligungen. Die Farbintensität der Segmente variiert abhängig davon, ob die Bearbeitung auf mindestens einer weiteren Ebene (dunkel) oder ausschließlich auf der jeweiligen Ebene (hell) erfolgt.



Dekarbonisierung und Klimaanpassung. Bei naturbezogener Transformation fehlt dieses Gefälle: Sie findet ebenso häufig auf Ebene einzelner Portfoliounternehmen statt wie auf Gesellschaftsebene, und nur ein Viertel der Häuser verankert Natur überhaupt auf mehr als einer Ebene, gegenüber 40 Prozent beim Klima. Thematisch stehen sektorübergreifend Treibhausgasemissionen mit einer Verbreitung von 85 Prozent, Ressourceneffizienz mit 69 sowie Abfall und zirkuläres Wirtschaften mit rund 60 Prozent klar im Fokus.[i] ***3-3**

Integrationstiefe im Investmentprozess

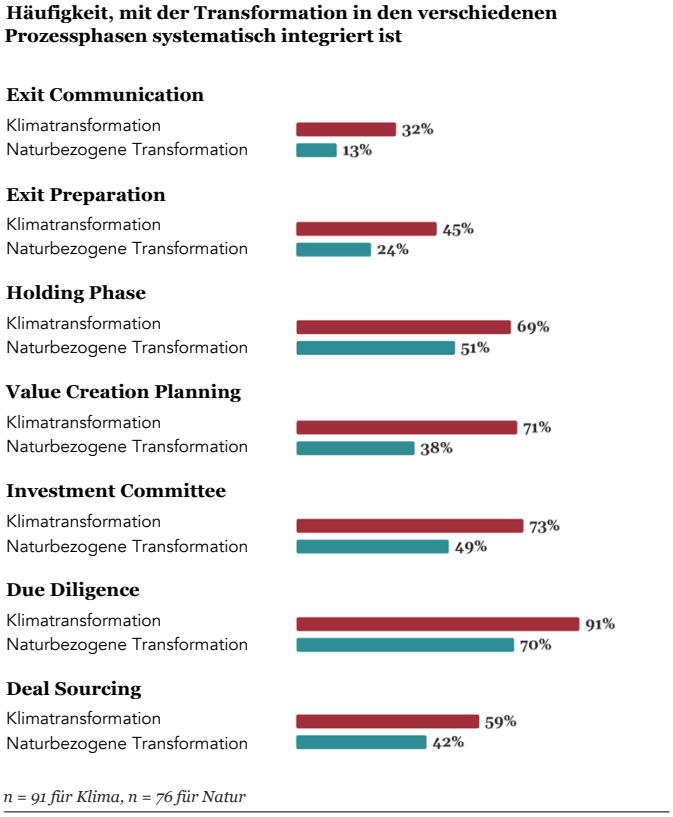
Bei Gesellschaften, die Transformation systematisch adressieren, wird diese in vielen Fällen insbesondere in frühe Phasen des Investmentprozesses eingebunden, allem voran in die Due Diligence. Im Exit-Kontext bleibt die Integration dagegen häufig unvollständig – so dass eine durchgängige Logik über den gesamten Zyklus hinweg fehlt. Unter den Häusern, die Klimatransformation systematisch adressieren, ist diese im Median in fünf von sieben Prozessphasen integriert.

***3-4A**

In welchen Phasen des Investmentprozesses hat Ihre Gesellschaft Transformation systematisch verankert?

Dargestellt ist, in welchen der sieben Prozessphasen Gesellschaften, die Klima- und/oder naturbezogene Transformation systematisch bearbeiten, diese wie verbreitet integrieren.

Abgefragt wurden die Phasen Deal Sourcing, Due Diligence, Investment Committee, Value Creation Planning, Holding Phase, Exit Preparation und Exit Communication.



Bei den Adressen, die Naturaspekte systematisch bearbeiten, liegt der Median bei drei Phasen. Der Vorsprung von PE vor VC zeigt sich in der systematischen Integration von Klimatransformation in durchschnittlich 4,8 vs. 3,6 Phasen. Bei Naturaspekten unterscheiden sich beide Segmente mit 2,9 vs. 2,6 auf niedrigerem Niveau kaum.[j] Bemerkenswert ist die Zweiteilung im VC-Segment: Gut ein Drittel integriert hier Klimaaspekte in lediglich ein bis zwei Phasen, knapp die Hälfte in fünf oder mehr – ein Mittelfeld existiert kaum. Einen differenzierten Überblick über die systematische Einbindung von Klima- und Naturaspekten gibt die obenstehende Abbildung. ***3-4**

Zwischen strategischer Setzung und operativer Umsetzung zeigen sich damit verbreitet Brüche: Was auf Ebene der Investmentthese formuliert wird, wird längst nicht in allen Fällen konsistent in Prüfungs-, Entscheidungs- und Steuerungsprozesse übersetzt. Gerade an den Übergängen zwischen diesen Ebenen entscheidet sich jedoch, ob Transformation handlungsleitend wird.

Monitoring- und Reportingpraxis

Die Befunde zur Reportingpraxis zeigen einen engen Bezug zur prozessualen Verankerung: Je größer die Zahl der Prozessphasen, in die eine Gesellschaft Transformation systematisch integriert, desto eher misst und berichtet sie transformationsbezogene Performancegrößen und desto mehr einschlägige Berichtsstandards wendet sie im Mittel an. Transparenz ist damit weniger ein eigenständiger Akt als ein sichtbarer Ausdruck tieferer Prozessverankerung.

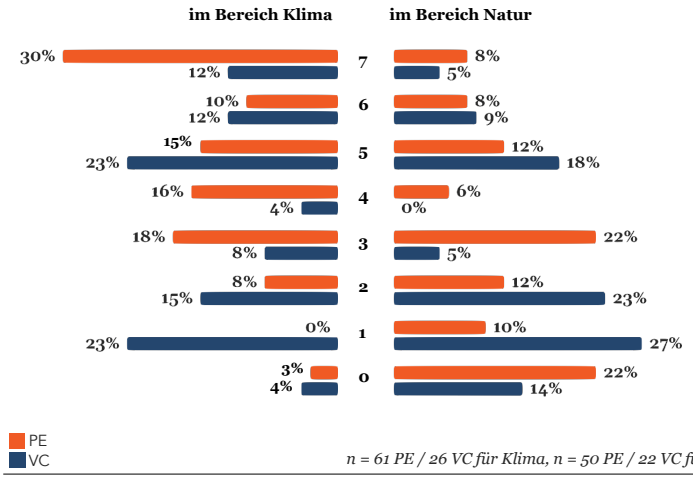
Inhaltlich ist transformationsbezogenes Reporting dabei klar klimazentriert gestaltet: Am weitesten verbreitet sind das Greenhouse Gas Protocol (GHG) mit 54 Prozent und das Rahmenwerk der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) mit 39 Prozent. Alle anderen der neun zur Wahl gestellten Rahmenwerke kommen bei weniger als einem Viertel der Gesellschaften zur Anwendung. Die Treibhausgasemissionen ihrer Portfolios berechnen immerhin zwei Drittel der Gesellschaften. Naturbezogene Berichterstattung bleibt dahinter deutlich zurück: Entsprechende Rahmenwerke wie das der Task Force on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) spielen mit einer Verbreitung von neun Prozent kaum eine Rolle, und nur rund ein Drittel berichtet überhaupt naturbezogene KPIs. ***3-5**

***3-4B**

In wie vielen Phasen des Investmentprozesses hat Ihre Gesellschaft Transformation systematisch verankert?

Dargestellt ist, in wie vielen der sieben Prozessphasen Gesellschaften, die Transformation systematisch bearbeiten, diese wie verbreitet integrieren.

Die Anzahl integrierter Prozessphasen beträgt...

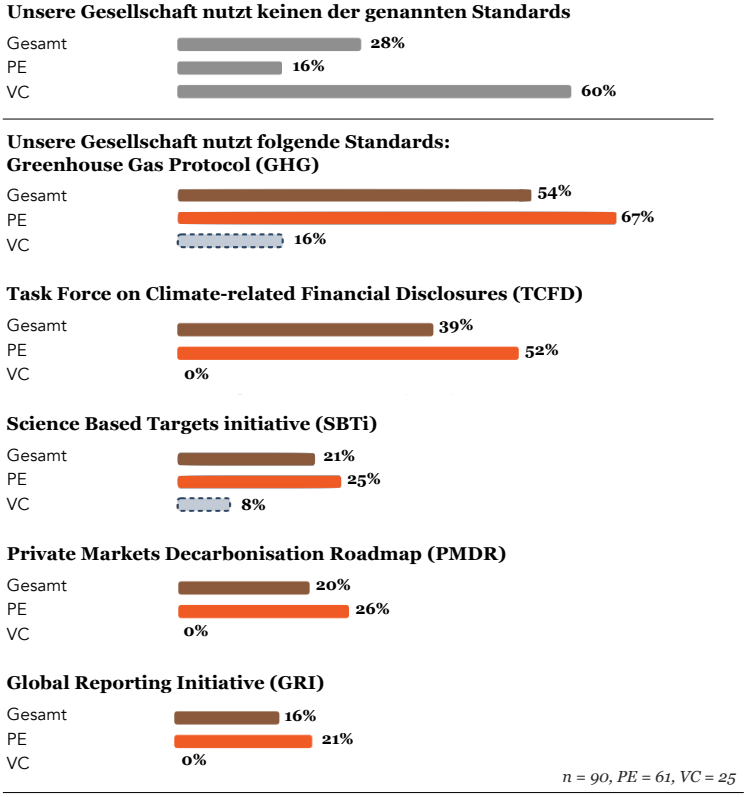


n = 61 PE / 26 VC für Klima, n = 50 PE / 22 VC für Natur

***3-5**

Welche Rahmenwerke und Reportingstandards nutzt Ihre Gesellschaft im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung?

Dargestellt ist die Verbreitung der genannten Rahmenwerke und Standards.



n = 90, PE = 61, VC = 25

Formale Verantwortlichkeit und Verortung von Transformationsexpertise

In der Schaffung formaler Verantwortung sind vor allem themenbezogene Unterschiede erkennbar. Für den Bereich Klima geben drei von vier Antwortenden an, eine solche etabliert zu haben, während dies für naturbezogene Fragestellungen bislang nur auf rund jeden Fünften zutrifft. Transformation ist damit auf Organisationsebene nicht gleichmäßig verankert, sondern folgt einem klaren Gefälle zwischen Themenfeldern. Wo Zuständigkeiten definiert sind, besteht gleichwohl ein weitgehend übereinstimmendes Muster: Dedizierte ESG-Teams sowie Nachhaltigkeitsverantwortliche und Investment Professionals tragen dann typischerweise die Verantwortung. ***3-6**

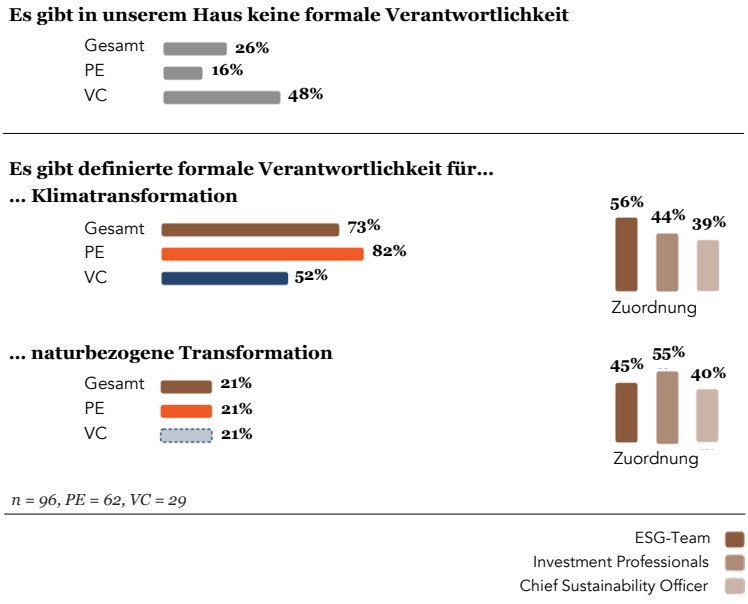
In der Art und Weise, wie Transformation organisatorisch verankert wird, bestehen also über Themenfelder hinweg ausgeprägte Ähnlichkeiten. Der entscheidende Unterschied liegt in der Verbreitung: Während klimabezogene Themen in einem Großteil der Gesellschaften formal adressiert werden, bleibt dies bei naturbezogenen Fragestellungen bislang eher die Ausnahme. Transformationskompetenz im Investment Committee, die verschiedene Aspekte repräsentieren kann, ist bei rund der Hälfte der Gesellschaften generell vorhanden, 16 Prozent ziehen sie fallweise hinzu.

Der deutliche Vorsprung des Themenfelds Klima in der Integration zeigt sich auch in der vorgehaltenen Expertise. Während 78 Prozent der Antwortenden in mindestens einer investmentnahen Instanz entsprechende Kompetenz vorhalten, liegt der Wert bei Naturthemen mit 63 Prozent klar niedriger. Themenübergreifend folgt der Aufbau dabei derselben Logik: Expertise hält zunächst in investmentnahe Bereiche Einzug und wird von dort auf Governance- und Risikofunktionen ausgeweitet: Neun von zehn Gesellschaften mit Governance- oder Risikoexpertise verfügen zugleich auch über investmentnahe Expertise – umgekehrt gilt das nur für jede zweite Gesellschaft. Transformationsexpertise wird damit typischerweise vom operativen Investmentgeschäft hin zur Governance-Ebene ausgebaut, nicht umgekehrt.

***3-6**

Gibt es in Ihrem Haus formale Verantwortlichkeit für Transformationsleistung?

Dargestellt sind die Häufigkeitsverteilungen betreffend das Vorliegen formaler Verantwortlichkeit für klima- und naturbezogene Transformation sowie die organisationale Zuordnung der Zuständigkeit im Fall ihres Vorliegens.



Operationalisierung über Transformationspläne, -ziele und finanzielle Anreize

Die bis hierher beleuchteten Aspekte formaler Prozessverankerung, Verantwortlichkeit und Kompetenz geben naturgemäß nur eine erste Indikation hinsichtlich der tatsächlichen Transformationsleistung. Entscheidend ist, ob diese mit konkreten Zielen, Plänen und relevanten Anreizen zur Umsetzung verbunden sind – oder ob Transformation isoliert neben der eigentlichen Investitionslogik steht. Bereits der Blick auf Dekarbonisierungsziele zeigt diesbezüglich eine Ausdünnung, was insoweit bedeutsam ist, als sich an Zielsystemen erkennen lässt, wie konsequent der Schritt von der Absichtserklärung zur konkreten Umsetzung vollzogen wird. 44 Prozent der Gesellschaften, die angeben, Dekarbonisierung systematisch zu adressieren, arbeiten derzeit ohne Net-Zero-Ziel und planen auch nicht, dies zu ändern. Knapp ein weiteres Drittel gibt an, sich in der Entwicklung entsprechender Zielsetzungen zu befinden. Das heißt, derzeit verfügt nur eine von vier Gesellschaften über eine konkrete Zielgröße, wobei diese wiederum nur teilweise extern validiert ist.

> *„Zielsysteme zeigen, ob auf Absichtserklärungen konsequente Umsetzung folgt."*

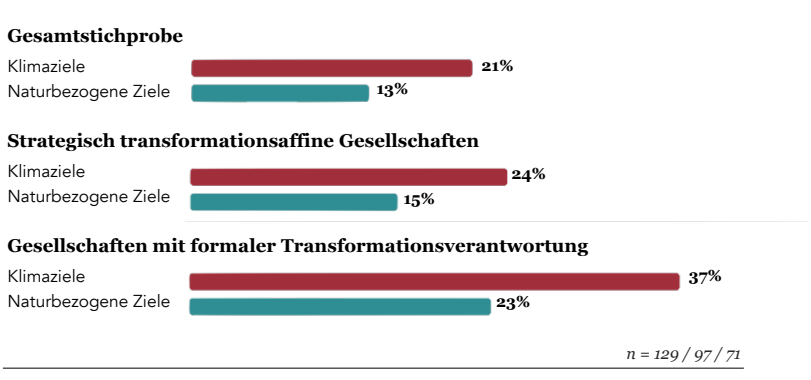
In der Umsetzungsplanung zeichnet sich dieses Bild fort. Selbst im Kreis derer, die klimabezogene Transformation systematisch adressieren (82 Prozent der Stichprobe, siehe *3-3) und ein Net-Zero-Ziel formuliert haben (20 Prozent der Stichprobe), fehlt es in Einzelfällen an konkreten Transformationsplänen. Zielsetzung und Operationalisierung treten damit längst nicht durchgängig gemeinsam auf. Für naturbezogene Themen ist die Verankerung ähnlich schwach ausgeprägt. Drei von vier Befragten, die naturbezogene Transformation als systematisch adressiert beschreiben (67 Prozent), verfolgen keine konkreten Zielsetzungen – und Transformationspläne sind sogar nur bei gut fünf Prozent der Stichprobe vorhanden.

Auch die Verknüpfung mit finanziellen Anreizen bleibt bislang die Ausnahme: Nur 37 Prozent derer, die formale Verantwortung für Klimatransformation geschaffen haben (73 Prozent), knüpfen signifikante finanzielle Anreize an das Erreichen von Klimazielen. Im Bereich Natur haben nur wenige formale Verantwortung etabliert (21 Prozent), knapp die Hälfte dieser Teilgruppe verknüpft die Verantwortung mit konkreten Anreizen. Das Vorhandensein finanzieller Anreize korreliert dabei deutlich mit anderen transformationsspezifischen Strukturmerkmalen: So zeigen sich beispielsweise bei breiterer Verankerung im Investmentprozess Anreize in signifikant größerer Häufigkeit.[k] Sanktionen bei Zielverfehlung spielen im Markt praktisch keine Rolle. *3-7

*3-7

Verbreitung finanzieller Transformationsanreize in Gesamtstichprobe und verschiedenen Teilgruppen

Dargestellt sind die Häufigkeiten, mit welchen das Erreichen von Klima- bzw. Naturzielen an signifikante finanzielle Anreize gekoppelt ist.



Das grundlegende Bild in der Zusammenschau

Die bisher präsentierten Befunde dokumentieren eine klare Relation zwischen formaler Compliance und operativer Ausgestaltung: Ein erheblicher Teil der Gesellschaften ist Mitglied in einschlägigen Initiativen, allerdings ohne dies notwendig als Auftrag für konkrete Zielsetzungen oder Umsetzungspläne zu verstehen – wenngleich zwischen verschiedenen Initiativen erkennbare Unterschiede bestehen: So weist, wer Mitglied der stärker reglementierten SBTi ist, deutlich häufiger eine konsequente Operationalisierung auf als beispielsweise PRI-Unterzeichner, die nur zu 22 Prozent ein Net-Zero-Ziel und zu 38 Prozent einen konkreten Transformationsplan vorweisen können. ***3-8**

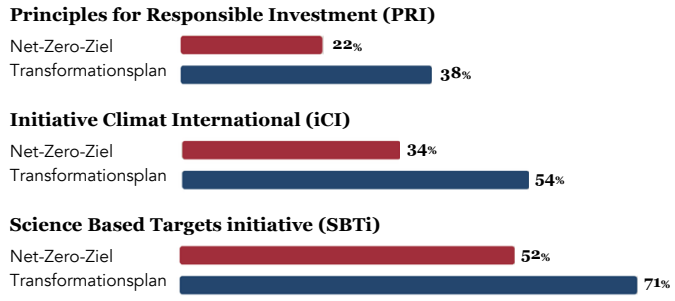
Insgesamt zeigt sich ein konsistentes Gesamtbild: Während Transformation auf der Ebene strategischer Selbstverortung verbreitet ist und auf der Ebene von Prozessen und Zuständigkeiten häufig partiell adressiert und stufenweise entwickelt wird, ist die Übersetzung in konkrete Zielsysteme und Umsetzungspläne in der Fläche bislang nur begrenzt fortgeschritten.

Besonders deutlich wird diese limitierte Durchdringung, wenn es um die Verknüpfung von Transformationsstrategien mit signifikanten finanziellen Anreizen zur Erreichung konkreter Ziele geht. Damit lässt sich der Befund weiter präzisieren: Die einzelnen Ebenen der Verankerung sind zwar für sich genommen jeweils erkennbar angelegt, greifen jedoch nur selten konsistent ineinander. Die lückenlose Verbindung von strategischer Setzung, prozessualer Integration, verbindlicher Zuständigkeit und ökonomischer Steuerungslogik erweist sich als erheblicher Engpass.

Am eindrücklichsten verdeutlichen dies die erhobenen Zahlen selbst: Werden Strategie, Prozessintegration, Governance, Ziele beziehungsweise Pläne und Anreizsetzung konsequent kumulativ betrachtet, verbleiben lediglich 12 der insgesamt 129 Gesellschaften, bei denen eine entsprechend durchgängige Implementierung gegeben ist. ***3-9**

***3-8**
Mitgliedschaften, Transformationsziele und -pläne

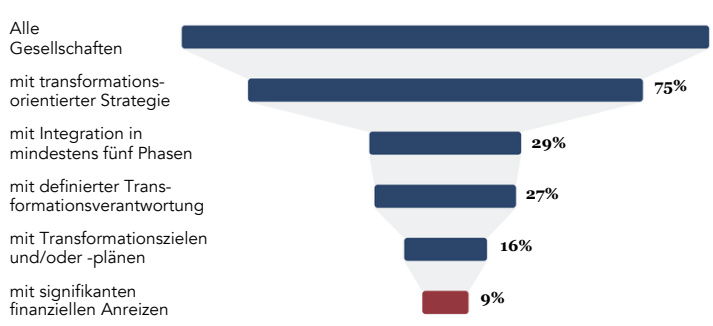
Dargestellt sind die Häufigkeiten, mit welchen Mitglieder verschiedener Initiativen Dekarbonisierungsziele und -pläne vorweisen können.



n = 78 / 41 / 21

***3-9**
Integration von Transformation in kumulativer Betrachtung

Dargestellt sind die Anteile der Stichprobe, die die genannten Kriterien von oben nach unten kumulativ erfüllen.



n = 129

In der Gesamtschau entsteht damit ein dreistufiges Bild: Transformation ist bei der großen Mehrheit der Gesellschaften systematisch adressiert, in einem großen Teil der Organisationen auch mindestens teilweise prozessual integriert, erreicht jedoch nur selten die Ebene, auf der sie konsequent handlungsleitend wirkt.

Die Daten indizieren damit weniger ein Erkenntnisdefizit als institutionelle Übersetzungslücken: Die Relevanz von Transformation wird in weiten Teilen des Marktes wahrgenommen, bislang jedoch zumeist nur partiell in Prozesse, Strukturen und ökonomische Steuerungslogiken überführt. Ein solches Auseinanderfallen von Anerkennung und Umsetzung ist aus anderen institutionellen Veränderungsprozessen bekannt und wurde in der Forschung wiederholt beschrieben.[l]

Präzisiert haben Bromley und Powell dieses Muster: Zu unterscheiden ist, ob die äußere Setzung – also Mitgliedschaften in einschlägigen Initiativen und strategische Selbstverortung – vor allem als Signal nach außen wirkt, ohne dass Prozesse und Steuerung folgen, oder ob Strukturen real eingeführt, aber nicht wirksam an die formulierten Ziele gekoppelt sind.[m]

Die vorliegenden Befunde verweisen überwiegend auf den zweiten Fall: Verantwortlichkeiten, teilweise Prozessintegration und Reporting existieren, ohne dass Ziele und Anreize durchgängig daran gebunden wären. Vor diesem Hintergrund erscheint es wesentlich, nicht allein äußere Setzungen zu betrachten, sondern die tatsächliche Verankerung in Verbindung mit Faktoren zu analysieren, die die Integration von Transformation begünstigen – oder behindern.

Transformationsrealität in der Allokation

Dynamik
Exposures
Performance



Die bisherige Analyse hat gezeigt, in welchem Umfang Transformation strategisch, prozessual und organisatorisch verankert ist. Doch weder Mitgliedschaften noch Governancestrukturen oder Zielsysteme erlauben für sich genommen belastbare Rückschlüsse darauf, wie Kapital faktisch allokiert wird. Wie also steht es um Exposures und deren Entwicklung im Zeitverlauf? Inwieweit zeigt sich Transformation in den Portfolios von Beteiligungsgesellschaften?

Möchte man auf diese und ähnliche Fragen belastbare Antworten erhalten, ist es zentral zu berücksichtigen, dass nicht jede Veränderung der Portfoliozusammensetzung notwendig im Zusammenhang mit der Transformation der Gesamtwirtschaft steht. Gerade in den zurückliegenden Jahren haben vielmehr erhebliche allgemeine sektorale Verschiebungen über alle Marktsegmente hinweg stattgefunden. Technologie-, software- und dienstleistungsorientierte sowie insgesamt stärker Asset-light geprägte Geschäftsmodelle gewannen deutlich an Bedeutung. Skalierbare, kapitalärmere und margenstarke Geschäftsmodelle wurden vielfach zu zentralen Zielsegmenten der Kapitalallokation.

Vor diesem Hintergrund kombiniert die vorliegende Untersuchung Fragen zu explizit transformationsbezogenen Portfolioanpassungen mit solchen, die die aktuelle Zusammensetzung der Portfolios und Treiber transformativen Investierens beleuchten.

Transformationsbezogene Portfolioanpassungen

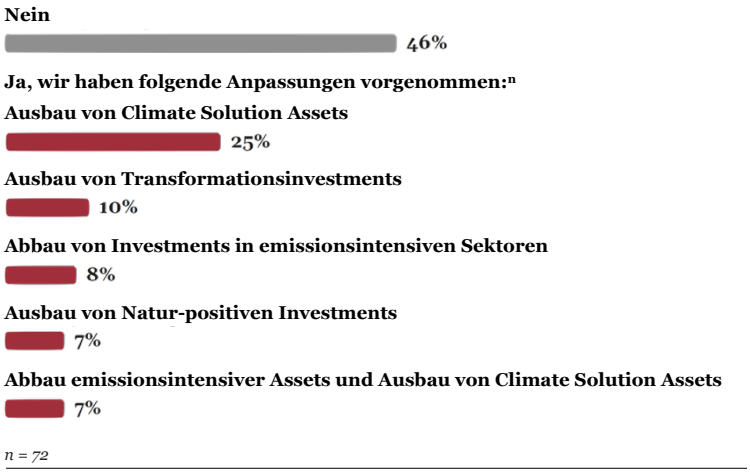
Nach Allokationsanpassungen innerhalb der vergangenen fünf Jahre gefragt, die einen expliziten Transformationsbezug aufweisen, antwortet annähernd jede zweite PE-Gesellschaft, keine solchen Veränderungen vorgenommen zu haben. In der Hälfte, die von entsprechenden Modifikationen berichtet, dominieren klimabezogene Ansätze: Ein Viertel der Antwortenden hat grüne Sektoren und Climate Solution Assets aufgestockt. Zehn Prozent berichten von Verschiebungen zugunsten von Transformationsinvestments, acht Prozent von der Reduktion von Engagements in emissionsintensiven Sektoren. ***4-1**

Zwischen den Größenklassen unterscheiden sich die Dynamiken dabei deutlich: Kleinere Gesellschaften berichten zu knapp einem Drittel und damit überdurchschnittlich häufig von einer gewachsenen Gewichtung grüner Sektoren. Im Bereich Transition Finance hingegen sind diese kaum aktiv und fallen damit deutlich gegenüber mittleren und großen Akteuren zurück. Dies unterstreicht, dass transformationsbezogene Bewegungen nicht entlang eines einheitlichen Musters verlaufen, sondern in verschiedenen Marktsegmenten unterschiedliche Formen annehmen – von zielgerichteter Reallokation bis zur Finanzierung des gezielten Umbaus bestehender Geschäftsmodelle.

***4-1**

Hat Ihre Gesellschaft ihre Allokation in den zurückliegenden 5 Jahren transformationsbezogen verändert?

Dargestellt sind die Häufigkeiten betreffend das Vorliegen und die Ausgestaltung transformationsbezogener Portfolioanpassungen.

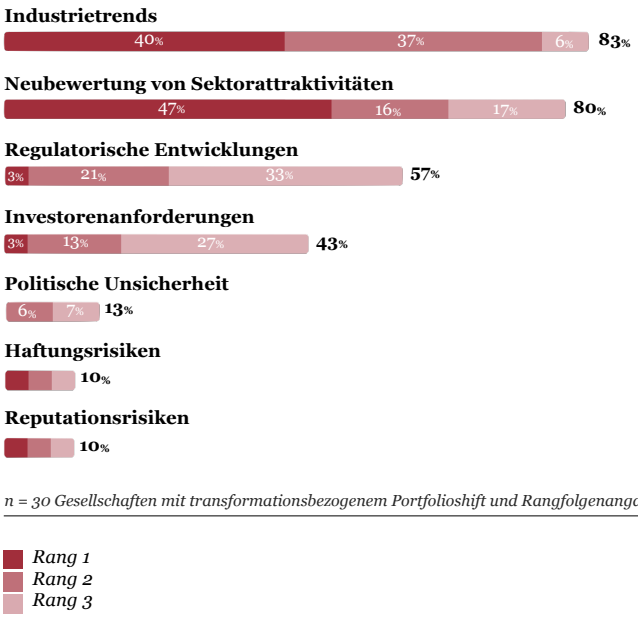


n = 72

***4-2**

Welches sind Ihre Top 3 Gründe für die Portfolioanpassung?

Dargestellt sind die Häufigkeitsverteilungen betreffend die Anpassungsgründe, wobei jede Gesellschaft mit transformationsbezogener Portfolioanpassung ihre Top 3 Gründe angeben konnte. Die Farbintensität der Segmente bildet die Ränge 1 bis 3 von dunkel nach hell ab.



n = 30 Gesellschaften mit transformationsbezogenem Portfolioshift und Rangfolgenangabe

Rang 1
Rang 2
Rang 3

Die maßgeblichen Treiber der berichteten Portfolioanpassungen sind ökonomische: Als Top 3 nennen die Befragten Industrietrends und veränderte Einschätzungen betreffend die Attraktivität einzelner Sektoren mit 83 bzw. 80 Prozent Zustimmungsquote sowie regulatorische Entwicklungen mit 57 Prozent. Erst danach folgen Anforderungen von Investoren mit 43 Prozent Zustimmung. Politische Unsicherheit sowie Haftungs- und Reputationsrisiken stehen deutlich im Hintergrund. Die Allokationsanpassungen erscheinen damit als klarer Ausdruck veränderter Rendite- und Risikobewertungen unter sich wandelnden Rahmenbedingungen. ***4-2**

Relevanz transformativer Portfoliokomponenten

Wenngleich längst nicht alle Gesellschaften gezielt transformationsbezogene Anpassungen ihrer Allokation vorgenommen haben, halten vier von fünf Befragten im Status Quo Vermögenswerte mit Bezug zu Ressourceneffizienzsteigerung, Dekarbonisierung oder anderen klimabezogenen Transformationsfeldern – im Sammelbegriff Climate Solution Assets° . Deren Gewichtung innerhalb der Portfolios fällt allerdings deutlich unterschiedlich aus: Während sie bei 52 Prozent der Gesellschaften signifikant weniger als die Hälfte der Assets under Management ausmachen, sind zwölf Prozent mit rund 50 Prozent ihrer Assets und 18 Prozent sogar mit signifikant größerem Anteil in Climate Solution Assets investiert.

Dabei fallen die Quoten bei frühphasigeren Investoren, also unter Gesellschaften mit VC- und Growth-Fokus, überdurchschnittlich hoch aus. Im klassischen Private Equity sind Allokationen in Dekarbonisierungslösungen zwar vielfach ebenfalls vorhanden, erscheinen jedoch überwiegend als kleinerer Teil

breiter durchmischter Portfolios und deutlich seltener als dominierendes Element. Angesichts dieses Befunds erwartbar, zeigen sich auch zwischen den Größenklassen Unterschiede: Kleinere Gesellschaften weisen häufiger konzentrierte Climate Solution Exposures auf, größere Plattformen halten entsprechende Assets als geringer gewichtete Bestandteile breiter diversifizierter Gesamtportfolios. Die Konzentration fällt dabei tendenziell nochmals geringer aus als bereits im PE-Segment insgesamt. ***4-3A**

Über alle Marktsegmente hinweg deutlich weniger verbreitet sind Investments zu breiteren naturbezogenen Transformationsfeldern, also Assets, die zur Sicherung der Stabilität der Ökosysteme beitragen[P]: 44 Prozent der Gesellschaften geben an, keine entsprechenden Beteiligungen zu halten. Nur bei acht Adressen liegt der Anteil bei rund 50 Prozent, bei weiteren fünf signifikant darüber. Naturbezogene Transformationslogiken scheinen damit – analog zur Situation betreffend Strukturen und Prozesse – auch allokationsseitig noch in einer früheren Entwicklungsphase als klimabezogene Transformationsansätze und besitzen bislang in aller Regel nur ergänzenden Charakter. ***4-3B**

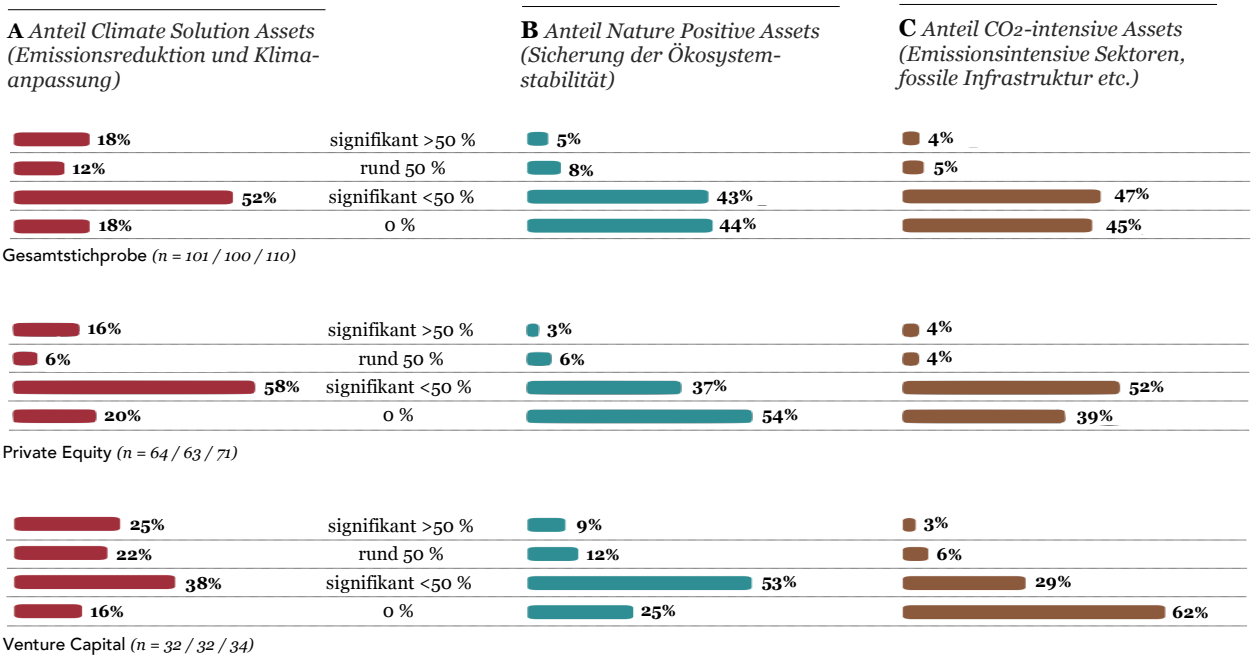
Emissionsintensive Assets

Mit Blick auf emissionsintensive Assets zeigt sich ein differenziertes Bild. So geben 45 Prozent der Teilnehmer an, keinerlei entsprechende Exposures zu haben, bei weiteren großen Teilen der Stichprobe machen diese signifikant weniger als die Hälfte des verwalteten Vermögens aus. Allerdings sind deutliche Gewichtungsunterschiede zwischen verschiedenen Marktsegmenten und Größenklassen zu beobachten. So bestehen höhere Konzentrationen vor allem bei großen Buyout-Investoren und Restrukturierungsexperten. Und während größere Plattformen tendenziell mit breiter gestreuten Portfolios arbeiten, die entsprechend auch CO_2-intensive Assets beinhalten, finden sich bei früherphasigen Investoren und bei kleineren Gesellschaften besonders häufig keine Exposures. ***4-3C**

***4-3**

Wie groß ist der Anteil verschiedener Kategorien von Vermögenswerten an Ihren Assets under Management?

Dargestellt sind die Häufigkeitsverteilungen betreffend verschiedene Bandbreiten von Climate Solution Assets, Nature-Positive Assets und CO2-intensiven Assets an den Assets under Management der jeweiligen Gesellschaft.



Auch wenn die vergleichsweise geringen Anteile CO_2-intensiver Assets, wie einführend erläutert, nicht per se als Ausdruck aktiver Transformationsleistung zu lesen sind: In Kombination mit der vorherrschenden Verbreitung transformativer Assets in den Portfolios und den Angaben zu erfolgten Portfolioanpassungen zeichnet sich in der Fläche das Bild einer belastbaren Dynamik ab: Transformation, allem voran mit Bezug zum Themenfeld Klima, bildet ein zunehmend etabliertes Element im Alltag von Investmentgesellschaften.

Dafür spricht auch, dass 71 Prozent eine Engagementstrategie verfolgen. Am häufigsten bezieht sich diese mit 64 Prozent auf Portfoliounternehmen, 38 Prozent kooperieren branchenweit, politische Entscheidungsträger adressieren lediglich acht Prozent.[q]

Investmententscheidungen

In gewissem Umfang tragen hierzu auch sektorale Ausschlüsse bei. So werden Investments in Kohle von 61 Prozent sowie in Öl und Gas von 53 bzw. 44 Prozent ausgeschlossen, was die Verbreitung fossiler Vermögenswerte limitiert. Analog zu den vorstehend dokumentierten Exposures sind früherphasige Investoren bei Ausschlüssen strikter als Buyout-Spezialisten und große GPs weniger restriktiv als kleinere.[r]

Dass Transformation zunehmend Teil des Investmentalltags ist, zeigen auch die Investmententscheidungen: 89 Prozent der befragten Gesellschaften geben an, transformationsbezogene Aspekte in ihre Investmententscheidungen einzubeziehen. Bei 47 Prozent erfolgt dies in formalisierter Weise im Investment Memorandum, 42 Prozent diskutieren entsprechende Überlegungen im Investment Committee. Lediglich elf Prozent berücksichtigen Transformation bislang im Rahmen ihrer Investitionsentscheidungen nicht. Der Einbezug transformationsbezogener Aspekte erscheint damit weniger eine Frage des grundsätzlichen Ob als vielmehr der formellen institutionellen Verankerung.

Die Berücksichtigung transformationsbezogener Aspekte bleibt dabei nicht ohne Konsequenzen. Sieben von zehn Gesellschaften berichten, Opportunitäten aus klimabezogenen Gründen nicht weiterverfolgt zu haben. Auch naturbezogene Erwägungen haben bei immerhin 43 Prozent der Befragten bereits zum Abbruch geführt. Bemerkenswert sind dabei die Abbruchgründe. Sowohl bei klima- als auch naturbezogenen Entscheidungen dominieren regulatorische Entwicklungen mit 58 bzw. 56 Prozent der Absagen, gefolgt von technologischen Unsicherheiten mit 56 bzw. 38 Prozent und politischen Rahmenbedingungen mit 29 bzw. 41 Prozent. Unternehmensspezifische Transformationsdefizite der Zielgesellschaften – etwa fehlende Emissionsdaten, Dekarbonisierungsziele, Transitionspläne oder Biodiversitätsprüfungen – spielen demgegenüber lediglich bei sechs bis 22 Prozent der Ablehnungen eine Rolle. Belastbare Unterschiede zwischen VC und PE oder zwischen verschiedenen Größenklassen zeigen sich dabei nicht.

Performanceerfahrungen mit transformativen Investments

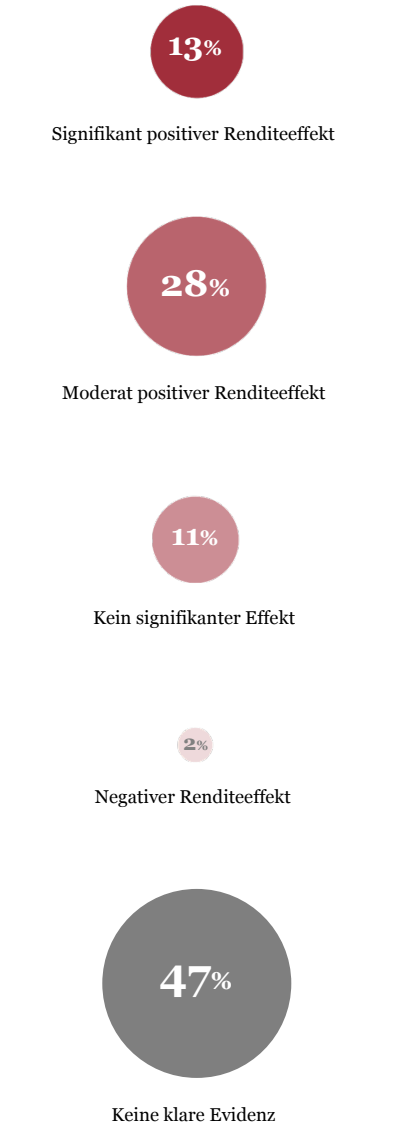
Wo Transformation im Zuge von Investitionsentscheidungen eine wesentliche Rolle spielt, interessiert auch, welche wirtschaftlichen Ergebnisse die Gesellschaften damit verbinden. Tatsächlich gibt es nahezu keine Berichte zu negativen Performanceerfahrungen mit transformativen Engagements, nur jeweils einzelne Gesellschaften geben moderat oder signifikant negative Renditeeffekte an. Gleichzeitig beschreiben mehr als vier von zehn Befragte moderat positive Renditewirkungen oder sogar signifikante Wertsteigerungseffekte.

Die derzeit noch größte Gruppe von knapp 50 Prozent der Gesellschaften sieht bislang keine klare Evidenz für eine konsistente Out- oder Underperformance. Maßgeblich hierfür dürften häufig noch fehlende Exiterfahrungen

***4-4**

Welche Renditewirkung transformativen Engagements haben Sie bisher beobachtet?

Dargestellt ist die Häufigkeitsverteilung betreffend Vorliegen und Ausprägung von Renditeeffekten.



sein. Transformationsbezogene Investments stellen sich damit aus Sicht der Mehrheit der Akteure weder systematisch weniger ertragsstark dar noch als klare Quelle von Überrenditen. Wenngleich also häufig positive Wertbeiträge beobachtet werden, besteht am Markt derzeit Unsicherheit hinsichtlich generalisierbarer Effekte. ***4-4**

Beachtenswert sind auch hier Unterschiede hinsichtlich der beobachteten Renditewirkung zwischen den verschiedenen Marktsegmenten: Trotz vergleichsweise ausgeprägter transformativer Exposures ist bei frühphasigeren Investoren die größte Gruppe jene, die keine klare Evidenz für konsistente Out- oder Underperformance sieht. Mögliche Ursachen könnten längere Realisierungszeiträume und resultierend noch begrenztere Exit-Erfahrungen – oder auch höhere Volatilität sein. Im Buyout-Segment treten demgegenüber positive Performanceeffekte häufiger hervor: Dort kommen Berichte von moderat oder signifikant positiven Renditeeffekten mit rund 45 Prozent genauso häufig vor wie die Einordnung bislang fehlender klarer Evidenz.

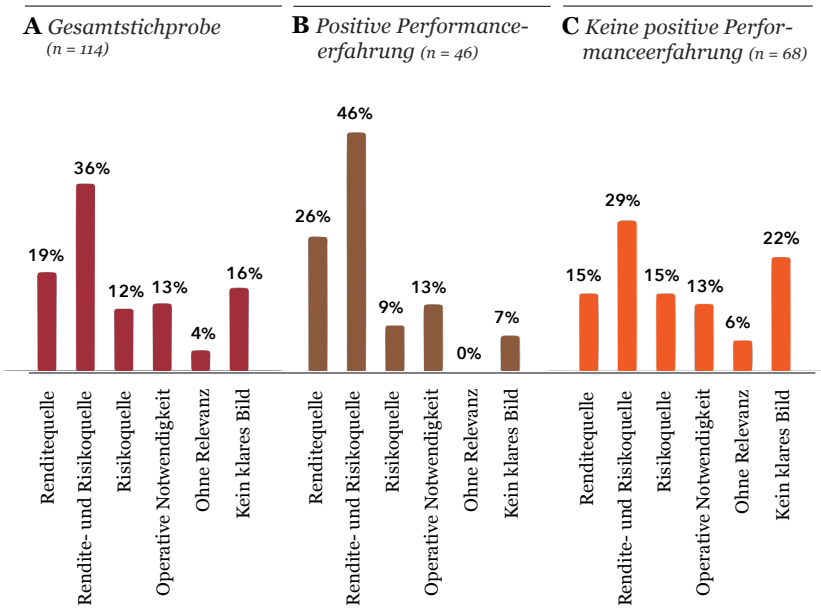
Bisherige Performanceerfahrungen und die Einschätzung zur Renditerelevanz von Transformation korrelieren dabei stark. Den Ausschlag geben vor allem deutlich positive Erfahrungen: Wer signifikante Wertbeiträge erlebt hat, ordnet klimabezogene Transformation in 62 Prozent der Fälle und damit dreimal so häufig wie der Durchschnitt primär als Renditequelle ein. Bei Erfahrungen moderater Mehrrendite wird die Bewertung vorsichtiger, hier ordnet eine Mehrheit von 52 Prozent Transformation als Risiko- und Renditequelle gleichermaßen ein, nur 12 Prozent sehen sie primär als Renditequelle. Häuser ohne eindeutige Erfahrung in Sachen Performancewirkung – sie stellen wie in *4-4 gezeigt die größte Teilgruppe – sind auch in der Bewertung unsicher. Hier mischen sich die Antworten man habe ‚kein klares Bild' oder sehe ‚Rendite- und Risikopotenziale gleichermaßen' und einer von fünf Antwortenden sieht primär Risikopotenziale.

Gute Erfahrungen fördern demnach die Einschätzung, dass Transformation in Richtung von Dekarbonisierung und Klimaanpassung primär Chancen auf Mehrrendite birgt. Mit Blick auf breitere naturbezogene Transformation zeigt sich derselbe Mechanismus, allerdings auf niedrigerem Niveau. Mit einem Drittel der Befragten gibt die größte Teilgruppe hier an, bislang kein klares Bild zur Renditerelevanz zu haben. ***4-5**

*4-5

Einordnung von Klimatransformation als Chance, Risiko, Notwendigkeit – oder als irrelevant

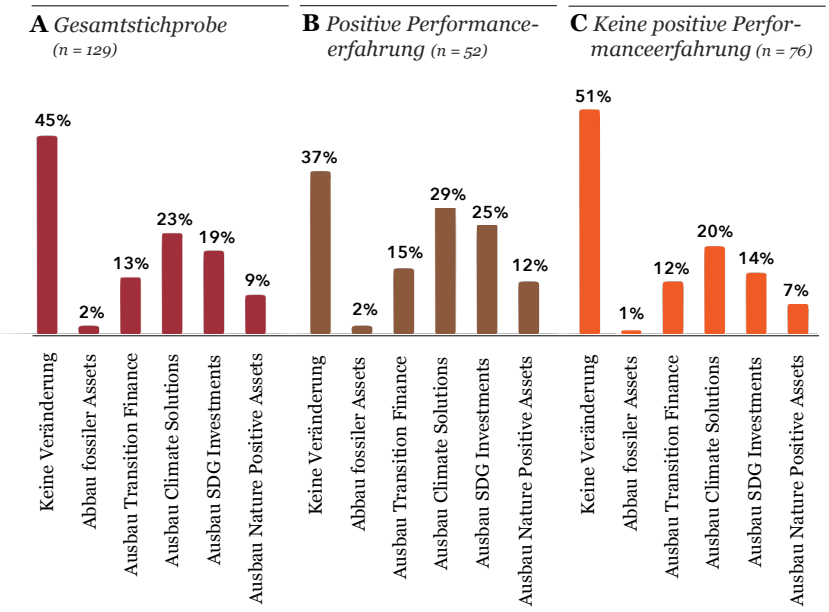
Dargestellt sind Häufigkeiten. A) bildet die Gesamtstichprobe ab, B) die Angaben der Gesellschaften, die positive Performanceeffekte transformativer Engagements berichten, C) die Angaben der Gesellschaften ohne solche positiven Erfahrungen.



*4-6

Geplante transformationsbezogene Allokationsanpassung in den kommenden 3 Jahren

Dargestellt sind Häufigkeiten. A) bildet die Gesamtstichprobe ab, B) die Angaben der Gesellschaften, die positive Performanceeffekte transformativer Engagements berichten, C) die Angaben der Gesellschaften ohne solche positiven Erfahrungen.



Geplante Portfolioentwicklung

Bis hierher zeigt sich: Obwohl Investments mit Transformationscharakter weithin als mindestens nicht weniger performant wahrgenommen werden, bleibt die Umschichtungsdynamik bislang begrenzt. Ein auf Basis der genannten Abbruchgründe zu vermutender Grund: Unter Bedingungen regulatorischer Unsicherheit und offener technologischer Entwicklungspfade bleibt vielfach unklar, welche Geschäftsmodelle sich künftig durchsetzen werden. Dies erhöht die Attraktivität inkrementeller Anpassungen innerhalb bestehender Investmentlogiken gegenüber tiefgreifender Kapitalreallokation.

Vor diesem Hintergrund erscheinen auch die Pläne zur weiteren Entwicklung der Allokation in den kommenden drei Jahren schlüssig: Fast die Hälfte der antwortenden Gesellschaften plant für diesen Zeitraum keine Anpassungen der Kapitalallokation in Richtung eines Mehr transformativer Investments. Wo Veränderungen vorgesehen sind, steht ein Ausbau der Allokation in Climate Solutions mit rund 23 Prozent im Vordergrund, gefolgt von SDG Investments mit 19 und Transition Finance mit 13 Prozent. Eine Rückführung fossiler beziehungsweise CO_2-intensiver Assets spielt kaum eine Rolle – was vor dem Hintergrund erwartbar ist, dass entsprechende Exposures in großen Teilen der Stichprobe bereits heute begrenzt sind und von einigen Gesellschaften auch gezielt gehalten und transformiert werden.

Unterschiede mit Blick auf die geplante Weiterentwicklung der Portfolios bestehen zwischen den Marktsegmenten – in einer Weise, die den Investmentlogiken Rechnung trägt: Frühphasigere Investoren planen häufiger einen Ausbau von Climate Solution- und SDG Investments, während im Buyout-Segment Transition Finance hervortritt. Besonders deutlich ist überdies der Zusammenhang mit

der Wahrnehmung von Transformation als Renditequelle: Ob eine Gesellschaft ihr Portfolio künftig in Richtung Transformation zu verschieben plant – also den Anteil von Climate Solutions, Transition Finance, SDG- oder naturbezogenen Investments erhöhen will –, hängt maßgeblich davon ab, welche finanziellen Auswirkungen sie Transformation beimisst. Häuser, die den klimabezogenen Wandel primär als Renditequelle oder auch als Risiko- und Renditequelle gleichermaßen einordnen, planen zu rund zwei Dritteln eine solche Anpassung. Wer jedoch angibt, kein klares Bild zu haben oder Transformation primär als Risiko oder auch nicht relevant bewertet, plant eine entsprechende Anpassung nur in 42 Prozent der Fälle. Für die naturbezogene Transformation zeigt sich dasselbe Muster mit nur leicht abweichenden Zahlenwerten.

Die geplante Weiterentwicklung der Portfolios korreliert unmittelbar mit der finanziellen Lesart der Transformation: Dort, wo diese (auch) als Ertragschance verstanden wird, schlägt sich dies in einer transformationsorientierten Allokationsplanung nieder. Ob diese Perspektive vorherrscht, steht in maßgeblichem Zusammenhang mit bisherigen Erfahrungen zur Performancewirkung transformativen Investierens. Unter den Gesellschaften mit positiver Performanceerfahrung planen knapp zwei Drittel einen Ausbau, unter den übrigen knapp die Hälfte.[5] ***4-6**

Transformation zwischen Reallokation und Pfadabhängigkeit

Die Befunde zeigen keine hoch dynamische Neuordnung bestehender Kapitalallokation, wohl aber einen schrittweisen Anpassungsprozess, der häufig noch in einer frühen oder mittleren Phase steht. Die Integration von Transformation vollzieht sich dabei überwiegend innerhalb bestehender Investmentlogiken und entlang der unterschiedlichen Ausgangslagen der jeweiligen Segmente. Während früherphasige Investments häufiger auf technologisch neue Lösungsfelder setzen, stehen im Buyout-Segment stärker Übergangs- und Dekarbonisierungslogiken innerhalb bestehender Industriestrukturen im Vordergrund.

Auffällig ist, dass die Dynamik auch mit Blick nach vorn – trotz bereits positiver Performanceerfahrungen – begrenzt bleibt. Dies spricht dafür, dass Transformation weniger durch mangelnde wirtschaftliche Attraktivität als vielmehr durch Unsicherheit hinsichtlich regulatorischer Stabilität, langfristiger Marktstrukturen und der Frage begrenzt wird, welche Technologien und Transformationspfade sich tatsächlich durchsetzen werden. Unterstützt werden Beharrungstendenzen zusätzlich dadurch, dass Zielgesellschaften bislang in klarer Mehrheit keine Transformationsexpertise von Beteiligungskapitalgebern fordern: 62 Prozent der Investmentgesellschaften sind bisher mit keinerlei Anforderungen seitens Zielgesellschaften konfrontiert worden – und wo es solche gab, bezogen sie sich zumeist rein auf ESG Expertise und Track Record. Dies ist bei 17 Prozent der Gesellschaften der Fall. Spezifische Expertise im Feld Klimatransformation wurde von zehn Prozent der Gesellschaften schon mindestens einmal eingefordert, andere konkrete Transformationskompetenzen von lediglich vier Prozent.

Insgesamt entfaltet sich Transformationsleistung mit dem Charakter einer bedachten ökonomischen Anpassungsbewegung angesichts veränderter Wettbewerbs-, Regulierungs- und Risikobedingungen – nicht als von der Renditelogik losgelöste Zusatzagenda. Transformationsbezogene Kapitalbewegungen folgen entsprechend überwiegend schrittweisen, selektiven und pfadabhängigen Mustern. Ihr weiteres Anwachsen darf als wahrscheinlich gelten, allerdings steht die künftige Dynamik unter maßgeblichem Einfluss politischer und regulatorischer Entwicklungen.

Der Markt als Summe von Reifeclustern

Einstieg
Aufstieg
Meisterschaft



Die Auseinandersetzung mit Klima- und Naturfragen hat viele Ausprägungsformen: Das Spektrum reicht von reaktiven Einzelmaßnahmen bis zur durchgängig integrierten Investmentlogik. Dazwischen liegen erhebliche Unterschiede – nicht nur im Anspruch, sondern auch in der organisatorischen Verankerung. Wer also transformiert wirklich, und wer verwaltet lediglich einen Anschein? Um diese Frage empirisch zu beantworten, wurden die teilnehmenden Gesellschaften in vier Cluster gruppiert.

Die Cluster dienen dabei nicht der Etikettierung einzelner Häuser, sondern der Einordnung typischer Muster. Sie beschreiben unterschiedliche Grade organisatorischer Verankerung von klima- und naturbezogener Transformation – von reaktivem Handeln bis zur durchgängig integrierten Investmentlogik. Entscheidend ist also nicht, ob einzelne Maßnahmen vorhanden sind, sondern wie sie ineinandergreifen: Sprechen Commitments, Strategie, Governance, Prozesse und Anreize sowie die Portfoliostruktur eine konsistente Sprache?

Vier Cluster, ein Muster

Die vier Cluster unterscheiden sich vor allem durch Merkmale, die eine strukturelle Verankerung von Transformation abbilden: In wie viele Phasen des Investmentprozesses sind Klima- oder Naturaspekte integriert, bestehen formale Verantwortlichkeiten für die Einbindung und Umsetzung von Transformation, welche Policies und welche Expertise sind vorhanden? Monitoring, Engagement und die Teilnahme am Investment Committee unterscheiden die Verankerungstiefe beim Klima ebenfalls, wenn auch schwächer; bei der Natur trennt hier vor allem das Nature-KPI-Reporting. Nature-Ziele und -Pläne sowie spezifische Commitments, beispielsweise zum Ausschluss von Neuerschließung von Öl- und Gasfeldern, für entwaldungs- und umwandlungsfreie Finanzierung oder ein festes Stilllegungsdatum für bestehende fossile Vermögenswerte, weisen dagegen wegen ihrer geringen Verbreitung nur eine begrenzte Trennschärfe auf.

Wie wird ein Haus einem konkreten Cluster zugeordnet? Für die Einordnung wurde ein Punktesystem entwickelt. Es umfasst 36 Fragen: 28 reguläre Kriterien bilden den Kern, acht Bonuskriterien – überwiegend zu Natur und zu Umsetzungsdetails wie dem Vorliegen eines Net-Zero-Ziels oder Transformationsplans – können die Punktzahl erhöhen. Die Kriterien decken Strategie und Commitments, Policies und Governance ab sowie den Umfang der Integration in Investmentprozess, Reporting und Engagement. Erreichbar sind maximal 61 Punkte.

Das Scoring ist klimagewichtet. Naturaspekte fließen zwar in mehrere reguläre Kriterien ein, etwa zu Prozessphasen, Policy, Expertise und Reporting. Ob Natur systematisch bearbeitet wird und ob naturbezogene Ziele und Pläne vorliegen, zählt jedoch nur als Bonus, und zwei von vier K.O.-Kriterien beziehen sich nur auf Klima. Wer aktuell schon stark auf naturbezogene Transformation setzt, erzielt damit im Score nur begrenzt Punkte.

Übersetzt werden die Scoringergebnisse in vier Bänder: Adressen, die keine erkennbare Initiative zeigen (unter 16 Punkte), werden der Gruppe Reactive zugeordnet. Solche, die v. a. formale Grundlagen angelegt haben (16 bis 30 Punkte), fallen in die Kategorie Compliant. Wer erkennbar auf dem Weg systematischer Bearbeitung ist (31 bis 45 Punkte), wird der Gruppe Emerging zugerechnet, und wer dieses Level übertrifft (ab 46 Punkte) gilt – unter zusätzlichen Voraussetzungen – als Transformative.

Für die Einstufung in das höchste Cluster „Transformative" müssen auch vier definierte K.O.-Kriterien erfüllt sein. Diese bilden zentrale Mindestvoraussetzungen ab, ohne die eine durchgängige Transformationslogik nicht plausibel wäre. Hierzu gehört, dass Klimaaspekte systematisch bearbeitet und nicht ausschließlich in der Due Diligence geprüft, sondern auch in weiteren Phasen des Investmentprozesses berücksichtigt werden, und dass Transformationsaspekte in die Investmententscheidung einfließen. Ebenso muss die Verantwortung für das Erreichen von einschlägigen Zielen mit finanziellen Anreizen verknüpft sein – ohne diese Kopplung bleibt Transformation eine unverbindliche Zusatzleistung statt handlungsleitender Logik. Hinzu kommt eine Zusatzbedingung: Das Haus hält Climate Solutions Assets und verfolgt entweder eine Engagementstrategie oder nutzt mindestens einen der abgefragten Werthebel.

Ein hoher Gesamtscore allein reicht also nicht aus: Gesellschaften, die zwar den erforderlichen Punkteschwellenwert erreichen, aber mindestens ein K.O.-Kriterium oder die Zusatzbedingungen nicht erfüllen, werden dem nächstniedrigeren Cluster zugeordnet.

„Ein hoher Gesamtscore allein reicht nicht aus."

Wie sich der Markt aufteilt

Insgesamt könnten 32 der 129 Gesellschaften auf Basis ihres Scorewerts das Cluster Transformative erreichen. 13 von ihnen werden jedoch zurückgestuft, weil die Verknüpfung formaler Transformationsverantwortung mit relevanten finanziellen Anreizen fehlt; die übrigen drei K.O.-Kriterien verändern keine Zuordnung. Ein weiteres Haus scheitert an der Zusatzbedingung, da es keine Climate Solutions Assets hält. Im Ergebnis bleiben 18 Transformative-Häuser. Hier ein Überblick über Charakteristik und Besetzung der einzelnen Cluster:[t] ***5-1**

Reactive
Maßnahmen stehen hier vor allem im Zusammenhang mit externem Druck – sei es durch regulatorische Vorgaben oder Anforderungen von Investoren. Eine systematische interne Verankerung fehlt weitgehend; eine eigene Klima-Policy hat keines der Häuser, Prozessintegration ist kaum vorhanden: Im Mittel integrieren die Gesellschaften Klimaaspekte in 0,1 der sieben Prozessphasen. Keines der Häuser in diesem Cluster hat eine formale Verantwortlichkeit definiert. In dieser Gruppe finden sich neun Prozent der PE- und 31 Prozent der VC-Gesellschaften der Stichprobe und rund drei Prozent der Assets under Management.

Compliant
Hier sind formale Grundlagen gelegt. Die meisten Häuser stützen sich dabei auf allgemeine ESG-Kriterien; eine eigene Klima-Policy hat nur jedes siebte (5 von 33). Die Umsetzung bleibt jedoch punktuell: Einzelne Prozessschritte sind adressiert, eine durchgängige organisatorische Verankerung fehlt. Im Mittel integrieren die Gesellschaften Klimaaspekte in 2,0 der sieben Prozessphasen. Jedes dritte Haus (11 von 33) hat eine formale Verantwortlichkeit definiert, aber nur eine der 33 Gesellschaften koppelt diese an finanzielle Anreize. Besetzt ist die Gruppe mit 24 Prozent der PE- und 31 Prozent der VC-Gesellschaften. Sie repräsentiert rund 17 Prozent der Assets under Management.

Emerging

Bei Häusern dieser Gruppe sind Klima- und Naturaspekte in mehrere Investmentphasen und in Steuerungsprozesse eingebaut, Zuständigkeiten sind definiert, bei zwei Dritteln ist das Monitoring in die regulären Prozesse eingebunden. Diese Gesellschaften behandeln Klima und Natur bereits als relevante Dimensionen für Risiko, Chancen und Wertschöpfung – auch wenn noch nicht alle Elemente vorhanden sind. Im Mittel integrieren die Gesellschaften Klimaaspekte in 4,8 der sieben Prozessphasen. 86 Prozent (42 von 49 Häusern) haben eine formale Verantwortlichkeit etabliert, aber nur 18 Prozent (9 von 49) koppeln diese an finanzielle Anreize. Die Kategorie Emerging erreichen 45 Prozent der PE- und 24 Prozent der VC-Gesellschaften. Sie steht für rund 65 Prozent der Assets under Management.

Transformative

In der Spitzengruppe prägen Klima- und Naturthemen nicht nur einzelne Bereiche, sondern die gesamte Investmentlogik – von der Strategie über Governance und Investmentprozess bis zum Reporting. Die Verankerung ist durchgängig. Im Mittel integrieren die Gesellschaften Klimaaspekte in 5,4 der sieben Prozessphasen. Alle 18 Häuser können eine formale Verantwortlichkeit vorweisen, die – definitionsbedingt – auch an finanzielle Anreize gekoppelt ist. 16 Prozent der PE- und sieben Prozent der VC-Gesellschaften erreichen eine solche konsequente Transformationsposition. Sie stehen für rund 15 Prozent der Assets under Management.

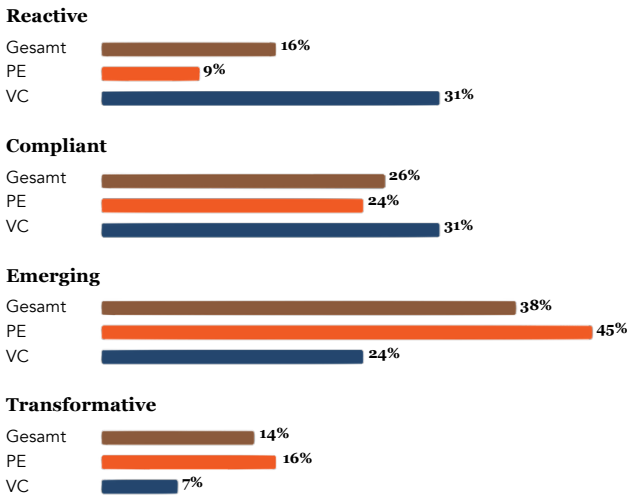
Trennlinien und Einordnung

Bei der Einordnung der Cluster hilft eine Unterscheidung zwischen den Unterschieden, die im Scoring selbst angelegt sind und denen, die sich davon losgelöst zeigen. Der Score basiert auf der Zahl integrierter Prozessphasen, Verantwortlichkeit, Policies, Expertise, Monitoring und Engagement. Finanzielle Anreize und das Halten von Climate Solutions Assets sind Voraussetzungen für die Aufnahme in die Spitzengruppe. Nicht im Score enthalten sind dagegen das Gewicht von Climate Solutions Assets im Portfolio und die Performanceerfahrungen der Häuser. Sie verkörpern eigenständige Befunde.

***5-1**

Wie verteilen sich die Gesellschaften auf die vier Cluster?

Anteil je Cluster – Gesamtstichprobe und nach Marktsegment



n = 129 Gesellschaften, 8 ohne Zuordnung

Zwischen Compliant und Emerging verläuft die Trennlinie entlang der Phasenintegration und der formalen Verantwortlichkeit: Die Zahl der Prozessphasen steigt deutlich von 2,0 auf 4,8, der Anteil mit definierter Verantwortlichkeit ebenfalls – von 33 auf 86 Prozent. Zwischen Emerging und Transformative unterscheiden sich die Phasenzahlen mit 4,8 gegenüber 5,4 dagegen kaum. Trennend wirkt hier vor allem die Kopplung der Verantwortung an Anreize – die als K.O.-Kriterium den Ausschlag für eine Rückstufung gab.

Diese Verteilung zeigt: Der Markt verharrt nicht in Untätigkeit. Zugleich versteht nur eine kleinere Gruppe Transformation bereits als konsequent handlungsleitende Logik. Dazwischen liegt ein breites Feld von Gesellschaften, die Klima- und teilweise auch Naturaspekte als relevante Dimensionen von Risiko, Chancen und Wertschöpfung erkennen, diese aber unterschiedlich stark in ihrer Organisation

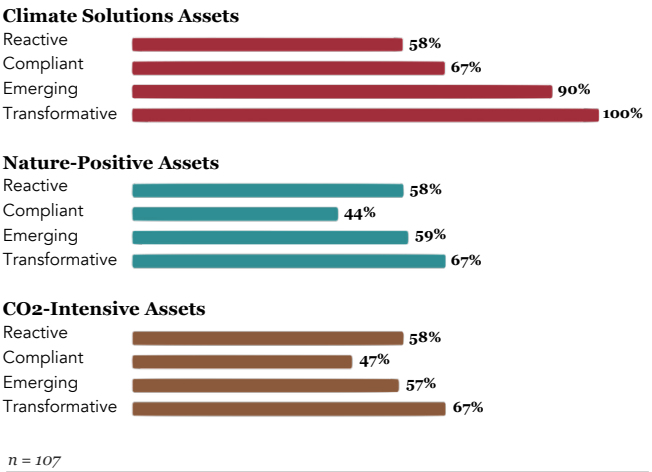
verankern. Die Häuser bewegen sich entlang gradueller Entwicklungsschritte – von reaktivem Handeln bis zur durchgängig internalisierten Transformationslogik.

Dass die Cluster organisatorische Verankerung nicht losgelöst von der Allokationsrealität erfassen, zeigt ein Blick in die Portfolios. Bei PE-Häusern steigt mit dem Cluster die Gewichtung von Climate Solutions Assets. Der Anteil der antwortenden Häuser, die rund 50 Prozent ihres verwalteten Vermögens oder mehr in solchen Assets halten, beträgt bei Compliant 12 Prozent (2 von 16), bei Emerging 19 Prozent (6 von 31) und bei Transformative 46 Prozent (6 von 13); die Reactive-Gruppe ist mit drei Antworten zu klein für eine Aussage. Auch meiden ambitionierte Gesellschaften CO_2-intensive Assets nicht: Der Anteil der Gesellschaften mit CO_2-intensiven Assets liegt in der Spitzengruppe bei 67 Prozent, am unteren Rand bei 58 Prozent – ein signifikanter Unterschied besteht hier nicht. Dies ist mit einer aktiven Transformationslogik vereinbar – etwa wenn Häuser Beteiligungen halten, um konkret Transformationsmehrwerte in diesem Bereich zu heben. ***5-2**

***5-2**

Was halten die Cluster in ihren Portfolios?

Anteil der Gesellschaften, die Assets der jeweiligen Art im Portfolio halten – nach Cluster



n = 107

Komplementäre Akteure

Venture Capital-Gesellschaften sind in den oberen Clustern des Scoring-Modells vermeintlich unterrepräsentiert – warum? Die Clusterverteilung unterscheidet sich zwischen VC und PE statistisch deutlich. Dies kann Ausdruck unterschiedlicher Organisations- und Investmentlogiken sein. In diesem Fall liegt ein Teil der Erklärung im Design des Scoring-Modells: VC-Häuser erreichen im Mittel 24 Punkte, PE-Häuser 33,5. Von den 9,5 Punkten Abstand entfallen 8,6 auf die regulären und nur 0,8 auf die Bonuskriterien. Vor allem Strategie, Ambitions- sowie Policy-Items verursachen die Lücke. Governance und Anreizsysteme dagegen liegen zwischen VC und PE weitgehend gleichauf. Die geringere Gewichtung von Natur im Score kann die Lücke damit allenfalls zu einem kleinen Teil erklären.

Mehrere VC-Gesellschaften wiesen im Rahmen der Erhebung darauf hin, dass sie Klimaaspekte und -investments als weitgehend etabliert betrachten und ihren strategischen Fokus zunehmend auf Naturaspekte richten. Der Blick in die Portfolios relativiert dies zunächst: 84 Prozent der antwortenden VC-Häuser (27 von 32) halten Climate Solutions Assets, bei Gesellschaften mit Buyout-Fokus sind es mit 88 Prozent (42 von 48) sogar etwas mehr. Der Unterschied liegt in der Gewichtung: 47 Prozent der antwortenden VC-Häuser (15 von 32) geben an, rund 50 Prozent oder mehr ihres verwalteten Vermögens dort zu halten, bei Häusern mit Buyout-Fokus sind es 23 Prozent (11 von 48).

Wie stark die Cluster-Zugehörigkeit sich auch im Portfolio zeigt, wird bei den VC-Häusern besonders deutlich. Die beiden oberen Cluster – Transformative und Emerging – werden dazu gegen die beiden unteren – Compliant und Reactive – zusammengefasst: In der oberen Gruppe geben 11 von 12 der antwortenden Häuser einen Anteil von rund 50 Prozent oder mehr an Climate Solutions Assets an, in der unteren Gruppe sind es 21 Prozent (4 von 19).

Bei Nature-Positive Assets stehen 50 Prozent (6 von 12) gegen fünf Prozent (1 von 19). Bei CO_2-intensiven Assets zeigt sich hingegen kein Unterschied. Der Zusammenhang verläuft allerdings nicht linear: Nicht das Transformative-, sondern das Emerging-Cluster weist im Mittel die höchsten Climate Solutions-Gewichte auf. Die Aussage ist fragil, da sie auf nur drei Transformative-Häusern beruht. Im PE-Segment steigt die Gewichtung dagegen auf breiterer Datenbasis in den transformationsstärkeren Clustern an, wobei der Abstand zwischen oberen und unteren Bändern mit 27 Prozent (12 von 44) gegenüber 11 Prozent (2 von 19) deutlich kleiner ausfällt.

Die Befunde sind mit komplementären Rollen der beiden Segmente vereinbar: VC finanziert früher, insbesondere neue Technologien und Unternehmen, die Alternativen zu bestehenden industriellen Prozessen überhaupt erst entwickeln und skalieren. Ihr Beitrag liegt in Innovation, neuen Geschäftsmodellen, Wachstum. Gefragt nach den drei wichtigsten Wegen, Portfoliounternehmen nachhaltig skalieren zu helfen, nennen die antwortenden VC-Häuser Netzwerke und Know-how (66 Prozent), Fueling Innovation (62 Prozent) und Business Model Innovation (59 Prozent). Die PE-Häuser nennen auf die Frage nach ihren wichtigsten Hebeln vor allem operative Verbesserungen (87 Prozent) und aktive Governance (82 Prozent). Die Antwortoptionen für beide Segmente unterscheiden sich; die Werte sind daher nicht direkt vergleichbar, zeigen aber erkennbar unterschiedliche Schwerpunkte.

Private Equity wirkt später im Zyklus – dort, wo ein erheblicher Teil von Emissionen, Ressourcenverbrauch und Wertschöpfung heute tatsächlich entsteht und bestehende Geschäftsmodelle schrittweise modernisiert, digitalisiert und dekarbonisiert werden müssen. Dafür sind formalisiert verankerte Kriterien die relevanteren Hebel – insbesondere wo große Bestandsportfolios schrittweise umgebaut werden. Entscheidend ist in beiden Fällen, ob eine Technologie unter veränderten Energie-, Ressourcen- und Klimabedingungen reale wirtschaftliche Engpässe lösen kann.

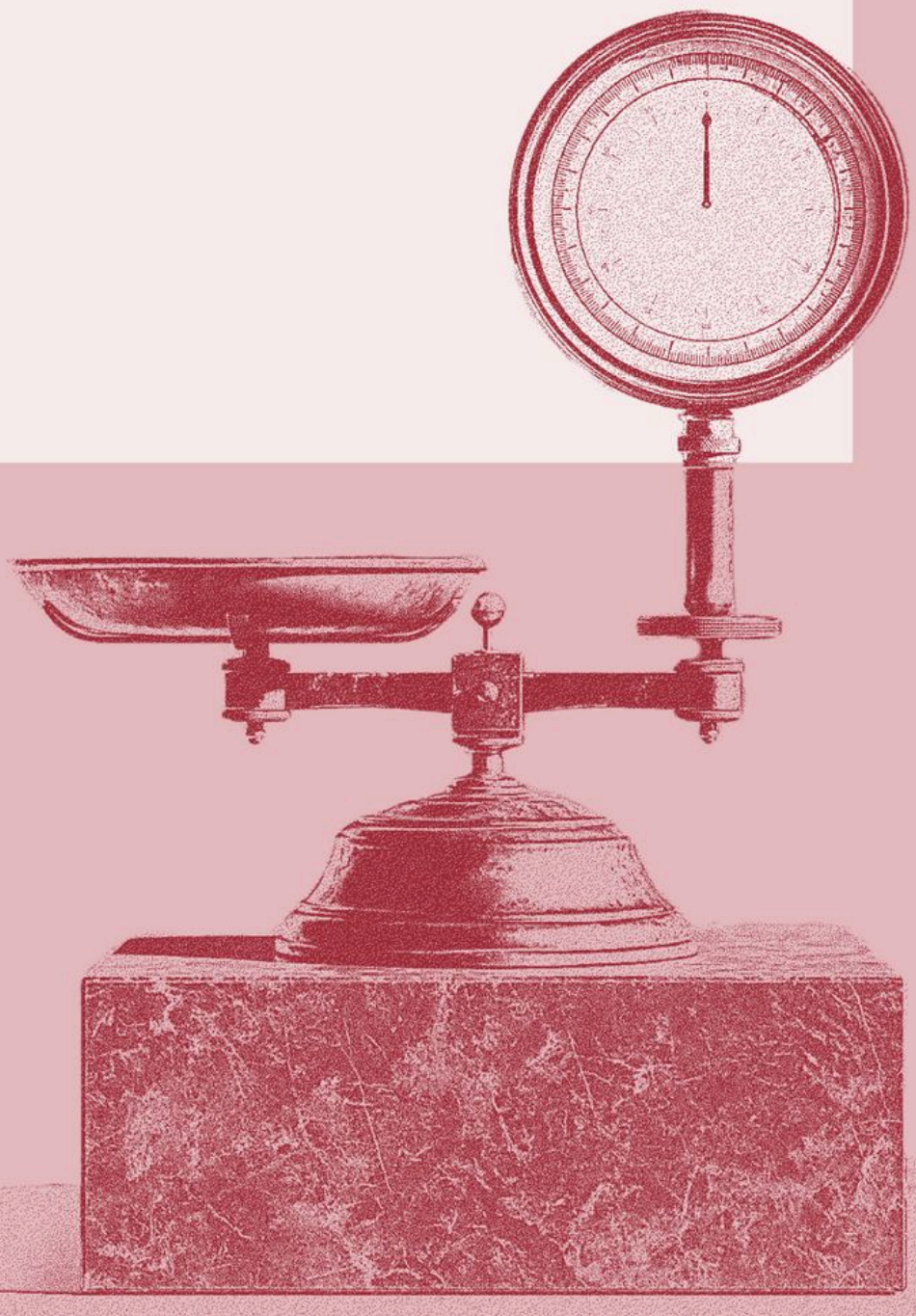
Was die Cluster zeigen

Zurück zur Eingangsfrage: Wer transformiert wirklich, und wer verwaltet lediglich einen Anschein? Die Cluster beantworten diese Frage über die Tiefe der organisatorischen Verankerung. Dass ein hoher Rang mehr ist als eine Struktur auf dem Papier, zeigen Angaben, die im Score keine Punkte bringen. Häuser der beiden oberen Cluster haben dreimal so häufig ein Umweltmanagementsystem eingeführt wie Häuser der beiden unteren. Zielgesellschaften stellen an sie deutlich häufiger nachhaltigkeitsbezogene Anforderungen, während die Mehrheit des Marktes damit bislang nicht konfrontiert ist. Und sie berichten doppelt so häufig von positiven Performancebeiträgen ihrer Transformationsinitiativen.[u]

Für Limited Partner wie für die Investmentgesellschaften selbst ergibt sich daraus ein praktischer Nutzen. Wo ein Haus steht, lässt sich an wenigen Fragen ablesen: In wie vielen Phasen des Investmentprozesses werden Klimaaspekte systematisch berücksichtigt? Gibt es eine eigene Klima-Policy? Ist die Verantwortung formal festgelegt, und ist sie an finanzielle Anreize gebunden? Am häufigsten fehlt der letzte Schritt: An der Kopplung an Anreize scheiterten 13 der 14 Rückstufungen. Die vollständigen Checklisten finden sich im Anhang. Warum gerade diese Kopplung so viel trennt, zeigt das folgende Kapitel.

Zwischen Bekenntnis und Umsetzung

Verbreitung
Strukturdurchdringung
Kopplung



Die vorangegangenen Kapitel zeichnen das Bild eines Beteiligungskapitalmarktes, der sich erkennbar auf veränderte geopolitische, ökologische und regulatorische Rahmenbedingungen einstellt. Drei von vier Investmentgesellschaften halten Transformation – in dieser Studie operationalisiert über die Themenfelder Klima und Natur – für strategisch relevant. Neun von zehn beziehen transformationsbezogene Überlegungen in ihre Investmententscheidungen ein, vier von fünf halten Vermögenswerte mit Bezug zu Dekarbonisierung und Klimaanpassung. Dem Anschein nach ist Transformation im Mainstream des Marktes angekommen.

Die organisatorische Realität zeichnet jedoch ein anderes Bild: Nur neun Prozent der befragten Gesellschaften verankern Transformation lückenlos – von der strategischen Setzung bis zur Kopplung an finanzielle Anreize. Strategische Selbstverortung und organisatorische Verankerung fallen also keineswegs selbstverständlich zusammen. Die entscheidende Trennlinie verläuft innerhalb der Stichprobe nicht zwischen transformationsorientierten und nicht-transformationsorientierten Häusern, sondern zwischen jenen, die Transformation konsequent in Strukturen und Prozesse übersetzen, und jenen, bei denen dies trotz vergleichbarer strategischer Selbstverortung ausbleibt. Daraus ergibt sich die Leitfrage dieses Kapitels: Wodurch unterscheiden sich Gesellschaften, die Transformation tief verankern, von jenen, die ihre Relevanz zwar anerkennen, sie aber nicht oder nur teilweise in Organisation und Prozesse integrieren?

Verbreitung und Durchdringung

Um diese Frage zu beantworten, unterscheidet die Analyse zwei Ebenen. Die erste betrifft die grundsätzliche Entscheidung, Transformation systematisch zu adressieren – und damit die Frage der Verbreitung. Die zweite beschreibt, wie tief Transformation im positiven Falle in Strukturen und Prozesse integriert wird – die Frage der Tiefe.

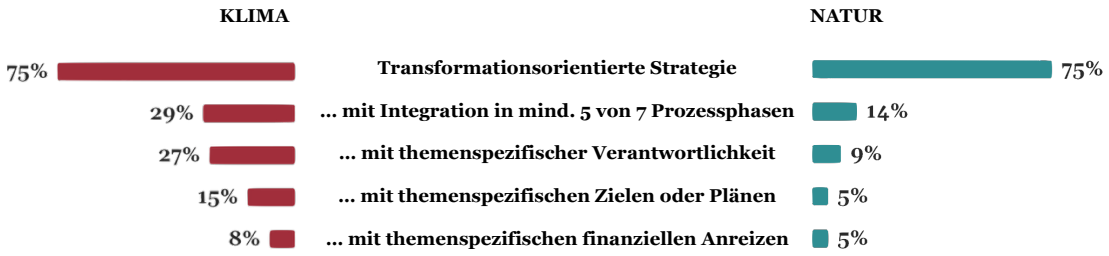
Diese Trennung ist im Erhebungsdesign angelegt: Die Fragen nach formaler Verantwortlichkeit und der Zahl integrierter Prozessphasen wurden nur jenen Gesellschaften vorgelegt, die angeben, das jeweilige Themenfeld systematisch zu bearbeiten. Aussagen zur Verankerungstiefe beziehen sich ausschließlich auf diese Teilgruppe. Wo eine einzige Kennziffer über die gesamte Stichprobe gebildet wird, gehen Häuser ohne systematische Bearbeitung mit null Phasen und ohne verbindliche Verantwortlichkeit in die Berechnung ein. Erst das Zusammenspiel von Verbreitung und Durchdringung erlaubt eine belastbare Aussage darüber, wie weit Transformation im Markt reicht und wie fest sie in der einzelnen Gesellschaft verankert ist. ***6-1**

Beide Aspekte wurden für Klima wie für Natur abgefragt. Während die Klimatransformation im Markt, wie in den vorstehenden Kapiteln dokumentiert, bereits einen höheren institutionellen Reifegrad erreicht hat, erlaubt das Themenfeld Natur zu prüfen, ob sich dieselben organisatorischen Zusammenhänge auch in einem früheren Entwicklungsstadium zeigen – ein Vergleich, auf den das vorliegende Kapitel wiederholt zurückkommt.

***6-1**

Wie verbreitet ist die Verankerung von Transformation von der Strategie bis zu finanziellen Anreizen?

Dargestellt ist der Anteil der Gesellschaften, die – von oben nach unten kumulativ – die jeweilige Stufe erfüllen. Klima und Natur folgen denselben Kriterien.



n = 129 Gesellschaften

Wer Transformation systematisch adressiert

Wie steht es konkret um die Verbreitung im Markt? 82 Prozent aller Gesellschaften bearbeiten das Themenfeld Klima systematisch, 67 Prozent das Themenfeld Natur. Die Wahrscheinlichkeit, zu diesen Teilgruppen zu gehören, ist dabei über den Markt hinweg keineswegs gleich verteilt. Sie konzentriert sich vielmehr dort, wo Transformation von außen eingefordert und im Inneren institutionell aufgegriffen wird.

So zeigt sich ein starker Zusammenhang zwischen systematischer Bearbeitung und Anforderungen der Limited Partner. Wo diese thematisch konkrete transformations- oder nachhaltigkeitsbezogene Vorgaben machen, bearbeiten 95 Prozent der Häuser Klimatransformation systematisch, wo dies nicht der Fall ist, sind es 73 Prozent. Für den Bereich Natur zeigt sich dasselbe Muster mit 84 gegenüber 54 Prozent noch deutlicher. Es ist also nicht irgendeine Erwartungshaltung der Investoren, die trennt, sondern eine klare inhaltliche Konkretisierung.

Ebenfalls herausstechend ist der Zusammenhang mit dem Vorliegen formaler Verantwortlichkeit. Wo diese fehlt, bearbeiten nur 61 Prozent der Häuser Transformation systematisch – gleich ob mit Blick auf klima- oder naturbezogene Aspekte. Ein Vergleichswert für Häuser mit formaler Verantwortlichkeit lässt sich aufgrund der Filterführung des Fragebogens nicht ermitteln.

Auch ein konsequentes Monitoring des Transformationsfortschritts geht deutlich häufiger mit systematischer Bearbeitung einher: Beim Klima stehen 93 Prozent der Häuser mit konsequentem Monitoring 73 Prozent ohne konsequentes Monitoring gegenüber, bei der Natur 76 Prozent gegenüber 59 Prozent. Die Differenz beträgt damit 20 beziehungsweise 17 Prozentpunkte. Für das Vorliegen einer Policy lässt sich aufgrund der Filterführung ebenfalls kein entsprechender Vergleich berechnen, feststellen lässt sich jedoch, dass auch ohne eigene Policy 68 Prozent der Häuser das Themenfeld Klima und 56 Prozent Natur systematisch bearbeiten. Hinzu tritt die Größe der Investmentgesellschaft: Über die Größenklassen steigt die Wahrscheinlichkeit systematischer Klimabearbeitung deutlich an, für Natur gilt dies in abgeschwächter Form ebenfalls.[v] ***6-3**

Bemerkenswert ist auch, was nicht trennt. Weder zwischen Venture Capital und Private Equity noch zwischen Häusern mit und ohne transformationsorientierte Investmentthese zeigen sich belastbare Unterschiede in der grundsätzlichen Entscheidung, Transformation systematisch zu adressieren.

Wer Transformation konsequent verankert

Verbreitung und Verankerungstiefe folgen zwar ähnlichen Mustern, aber nicht derselben Logik: Manche Merkmale verlieren beim Fokus auf die Tiefe ihre Trennschärfe, andere gewinnen sie erst hier.

Insbesondere zwei Merkmale tragen über beide Ebenen hinweg. Die thematisch konkreten Anforderungen der Investoren und die formale Verantwortlichkeit stehen sowohl mit der systematischen Bearbeitung als auch mit ihrer Tiefe in engem Zusammenhang. Gesellschaften mit konkreten Investorenanforderungen integrieren die Klimatransformation im Schnitt in 5,3 der sieben Prozessphasen. Wo Investoren lediglich allgemeine Berücksichtigung von ESG-Kriterien fordern, reicht die Verankerung nicht tiefer als gänzlich ohne Vorgaben und liegt bei durchschnittlich 3,3 Prozessphasen. Noch deutlicher trennt die formale Verantwortlichkeit: Häuser mit einer solchen erreichen im Mittel fünf Phasen, jene ohne 2,6.

Aufschlussreich ist auch das Verhältnis beider zueinander. Thematisch konkrete Investorenanforderungen und Verantwortlichkeit sind eigenständige, aber eng verbundene Größen: Von den Gesellschaften mit definierter Verantwortlichkeit stehen 67 Prozent zugleich unter thematisch konkretem Erwartungsdruck ihrer Limited Partner, unter den Häusern ohne Verantwortlichkeit nur 17 Prozent. Deckungsgleich sind beide gleichwohl nicht – 23 Gesellschaften haben auch ohne spezifische Investorenanforderungen verbindliche Verantwortlichkeiten geschaffen, während sie bei sieben Adressen trotz bestehender Anforderungen fehlen. Wo Konkretes gefordert wird, besteht in 87 Prozent der Fälle auch Verantwortlichkeit. Insgesamt legen die Befunde die Interpretation nahe, dass formale Verantwortlichkeit häufig als organisatorisches Scharnier fungiert, das externe Anforderungen mit internen Strukturen und Prozessen verbindet. ***6-2**

Die tiefste Verankerung zeigt sich bei Häusern, die Verantwortlichkeit mit finanziellen Anreizen verbinden: Diese integrieren die Klimatransformation im Mittel über 5,5 der sieben Prozessphasen und erreichen damit den höchsten beobachteten Wert. In dieselbe Richtung weisen weitere Merkmale – die verbindliche Einbindung von Transformationskompetenz im Investment Committee und das Monitoring transformationsbezogener Kennzahlen. Für naturbezogene Transformation gilt dies vor allem für die Nutzung entsprechender Kennzahlen, die mit signifikant tieferer Verankerung einhergeht. Messbarkeit fügt sich damit in beiden Themenfeldern in dieselbe Organisationslogik ein.[w] Zugleich verliert Größe, auf der ersten Ebene noch bedeutsam, mit Blick auf die Integrationstiefe ihre Trennschärfe. Aber es zeigt sich ein Segmentunterschied: Bei gleicher Häufigkeit systematischer Bearbeitung integrieren Private Equity-Häuser Klimatransformation mit 4,8 gegenüber 3,6 Phasen signifikant tiefer als Venture Capital-Gesellschaften.

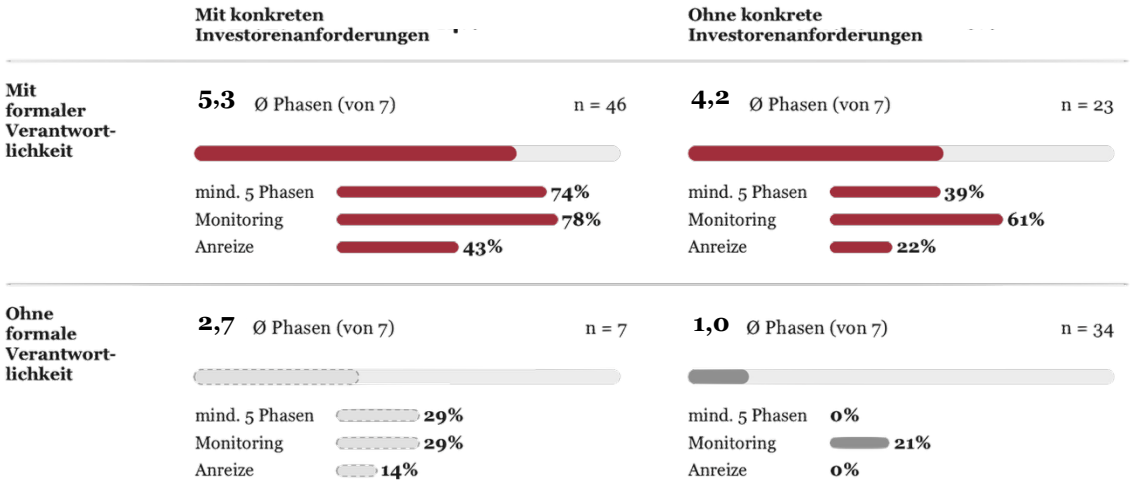
Und es zeigt sich ein Merkmal, das von organisatorischen Gegebenheiten und externen Anforderungen unabhängig ist: die Art, wie eine Gesellschaft die Relevanz von Transformation für sich einordnet. Für die grundsätzliche Bearbeitung ist weniger entscheidend, ob Transformation als Chance oder als Risiko bewertet wird, sondern ob sie überhaupt als wirtschaftlich relevant begriffen wird. Im Feld Klima bearbeiten 92 Prozent der chancenorientierten und 93 Prozent der rein risikoorientierten Gesellschaften das Thema systematisch; unter den Häusern ohne klares Bild sind es nur 50 Prozent. Für die Tiefe trennt dagegen die Chancenorientierung: Chancenorientierte Gesellschaften integrieren beim Klima im Mittel 4,8 Phasen, die übrigen 3,8; für Natur liegen die Werte bei 3,9 gegenüber 2,3 Phasen. ***6-3**

Auch hier ist das Ausbleiben von Trennschärfe bezeichnend: Weder die strategische Selbstverortung noch eine transformationsorientierte Investmentthese stehen in belastbarem Zusammenhang mit der Tiefe der Verankerung. Betrachtet man die organisatorischen Merkmale und externen Anforderungen gemeinsam, lässt sich kein einzelnes Merkmal stabil als unabhängig bedeutsam isolieren; welches Merkmal hervortritt, hängt von der Modellspezifikation ab. Dies liegt daran, dass sie als eng verflochtenes Bündel auftreten.

*6-2

Wie hängen konkrete Anforderungen von Investoren und formale Verantwortlichkeit mit der Verankerungstiefe von Klimatransformation zusammen?

Dargestellt sind vier Kombinationen von Investorenanforderungen und formaler Verantwortlichkeit. Ausgewiesen sind je Gruppe die Zahl der Prozessphasen, in denen Klimaaspekte durchschnittlich integriert sind, die Anteile der Gesellschaften mit Integration in mindestens fünf Phasen, sowie mit Monitoring und mit finanziellen Anreizen zur Umsetzung von klimabezogenen Transformationsplänen.

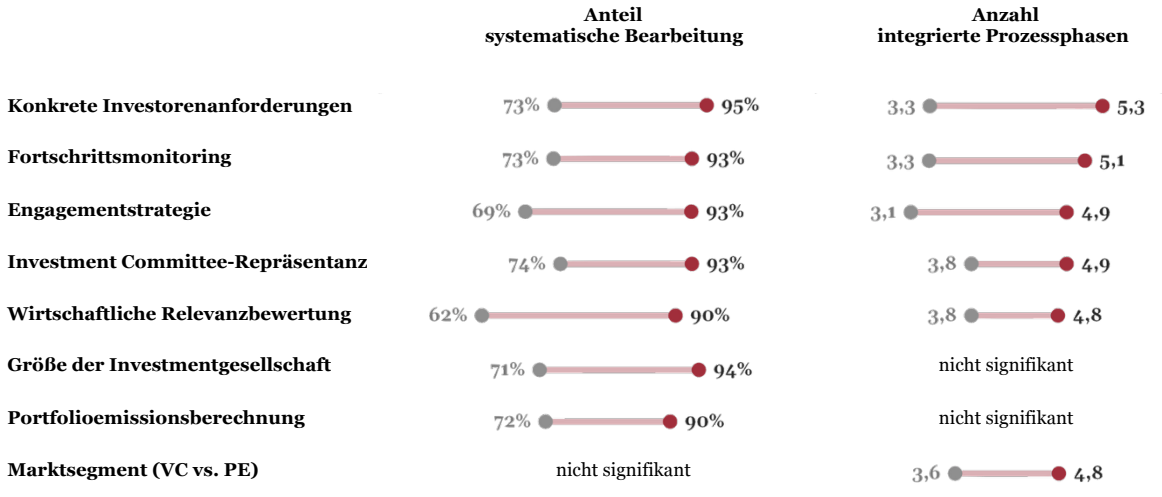


n = 110 Gesellschaften

*6-3

Welche Merkmale gehen mit systematischer Bearbeitung und welche mit tiefer Prozessintegration einher?

Dargestellt sind der Anteil der Gesellschaften, die Klimatransformation systematisch bearbeiten sowie die mittlere Zahl von Prozessphasen, in welche Klimaaspekte systematisch integriert sind – jeweils für Häuser ohne das spezifische Merkmal (grau) und mit diesem Merkmal (bordeaux).



n = 129 Gesellschaften

Außenbild und Innenleben

Damit verdichtet sich, was die Zusammenschau des Kapitels „*Der Maschinenraum der Transformation*" bereits angelegt hat: Zwischen dem, was ein Haus nach außen zeigt, und dem, was es intern koppelt, kann eine erhebliche Distanz liegen. Betrachtet man die Verankerung nicht je Themenfeld, sondern über Klima und Natur hinweg, lassen sich insgesamt 14 themenfeldbezogene Prozessphasenausprägungen erfassen. Hier zeigt sich die Breite der Integration über beide Themenfelder. Unter den Gesellschaften, die sowohl eine transformationsorientierte Investmentthese verfolgen als auch PRI-Unterzeichner sind, also zwei verbreitete Außensignale liefern, integrieren intern gekoppelte Häuser Transformation im Mittel in 8,3 der 14 Phasen, entkoppelte Häuser 5,8.

Genau solche Konstellationen beschreiben Meyer und Rowan mit ihrem Konzept der Entkopplung von Formalstruktur und gelebter Praxis und, noch präziser, Bromley und Powell mit ihrer Unterscheidung zweier Formen: Nicht eine zeremonielle Hülle ohne jede Praxis, sondern reale Strukturen ohne leistungsfähige Kopplung an die angestrebten Ziele. Dass selbst die entkoppelten Häuser noch knapp sechs der 14 Phasen integrieren, ist dabei kein Widerspruch, sondern der Kern des Befunds: Es fehlt nicht an Struktur, sondern an ihrer Bindung an Ziel und Anreiz. Die vorliegenden Zahlen geben diesem Muster eine Größenordnung.[x]

Verankerung und Engagement

Ausgeprägte Durchdringung spiegelt sich nicht nur in internen Strukturen wider, sondern auch im aktiven Engagement der Investmentgesellschaften. Knapp 29 Prozent betreiben derzeit überhaupt kein transformationsbezogenes Engagement. Wo Engagement stattfindet, richtet es sich überwiegend an die eigenen Portfoliounternehmen (64 Prozent), deutlich seltener betrifft es branchenweite Kooperationen (38 Prozent) und nur vereinzelt richtet es sich an politische Entscheidungsträger (8 Prozent). Bemerkenswert ist dabei weniger die Wahl einzelner Kanäle als ihre Zahl: Mit jedem zusätzlich genutzten Engagementkanal nimmt auch die Tiefe der organisatorischen Verankerung zu. Echte Durchdringung geht nicht nur mit internen Governance- und Steuerungsstrukturen einher, sondern auch mit einem breiteren aktiven Engagement für Transformation.

Die inhaltlichen Schwerpunkte unterscheiden sich zwischen beiden analysierten Themenfeldern. Beim Klima dominieren die Dekarbonisierungsroadmap (36 Prozent) und die Kopplung der Vergütung an Klimakennzahlen (33 Prozent). Politische Rahmenwerke spielen demgegenüber kaum eine Rolle. Im Themenfeld Natur finden vor allem das Lieferkettenmanagement (33 Prozent) sowie die Offenlegung von Biodiversitätsimpact und -abhängigkeiten (26 Prozent) Beachtung. Gleichzeitig nennen 41 Prozent der Gesellschaften überhaupt kein naturbezogenes Engagementthema. Auch hierin dürfte sich der geringere institutionelle Reifegrad der naturbezogenen Transformation widerspiegeln.

Verankerung und Performanceerleben

An dieser Stelle schließt sich ein Dreieck, dessen dritte Seite aus dem Kapitel „*Transformationsrealität in der Allokation*" stammt. Wer Transformation als Chance einordnet, verankert nicht nur tiefer, sondern berichtet auch häufiger von positiven Performancebeiträgen – und die Chancenwahrnehmung korreliert in der Analyse deutlich mit dem Performanceerleben. Einordnung, Verankerung und Erfahrung gehen Hand in Hand.

Der Zusammenhang zwischen Verankerung und Performanceerfahrung ist dabei ein deutlicher: Gesellschaften, die von positiven Performancebeiträgen berichten, integrieren Transformation in 7,9 Prozess-

phasen gegenüber 4,2 der bei kombinierter Betrachtung 14 Phasen für Klima und Natur. Eine gewisse Zurückhaltung gebietet lediglich die Datencharakteristik: Beide Größen, Verankerungstiefe und Performancewirkung, beruhen auf Selbstauskünften, sodass keine Aussage über realisierte Renditen getroffen werden kann. Belastbar ist jedoch, dass tiefere Verankerung mit einer günstigeren Einschätzung einhergeht. Und eine zweite Grenze ist zu ziehen: Auf die Portfoliodynamik schlägt die Verankerung nicht durch – weder bei berichteten noch bei geplanten Allokationsveränderungen zeigen sich Unterschiede. Mit dem aktuellen Portfoliobestand hingegen besteht ein Zusammenhang, naturseitig sogar etwas enger als klimaseitig.[y]

Natur – derselbe Mechanismus, geringere Reife

Die naturbezogene Transformation ist in den vorstehenden Abschnitten mitgelaufen. Die nähere Betrachtung bestätigt, dass sie im Kern derselben Logik folgt wie die klimabezogene, wenn auch auf niedrigerem Verbreitungsniveau. Die Gegenüberstellung legt nahe, dass es sich um Transformationsthemen handelt, die unterschiedlich weit entwickelt sind, sich aber entlang derselben organisatorischen Mechanik bewegen. Was für Klimatransformation gilt, zeigt sich mit Versatz auch im Feld Natur – und weist damit auf einen grundlegenderen Zusammenhang hin.

Die Asymmetrie zwischen beiden Feldern ist mit unterschiedlichen institutionellen Reifegraden vereinbar. Die Verankerungstiefe tragen naturseitig deutlich weniger Merkmale. In engem Zusammenhang stehen hier vornehmlich organisatorische Merkmale: formale Verantwortlichkeit, verbindliche Policy, Anreizkopplung und entsprechendes Reporting. Engagement, Monitoring und die personelle Repräsentanz in Entscheidungsgremien sowie Druck der Investoren, die bei Klimatransformation bis in die Tiefe reichen, tun dies bei Naturthemen bislang nicht.

Für unterschiedliche Reifegrade spricht auch der Vergleich der Zahl von Prozessphasen, in welchen das jeweilige Transformationsfeld systematisch integriert ist: Keine Gesellschaft bearbeitet naturbezogene Transformation in mehr Phasen als klimabezogene, zugleich wächst die Verbreitung systematischer Naturbearbeitung mit der Durchdringung der Klimatransformation. Ob Natur damit tatsächlich einem zeitlich nachgelagerten Entwicklungspfad folgt, lässt sich aus den Querschnittsdaten naturgemäß nicht final bestimmen. Bemerkenswert ist jedoch, dass sich in zwei sachlich unterschiedlichen und verschieden weit institutionalisierten Transformationsfeldern vergleichbare organisationale Zusammenhänge zeigen. Das legt die Hypothese nahe, dass die beobachtete Organisations- und Entwicklungsdynamik über Klima und Natur hinausreichen dürfte. ***6-4**

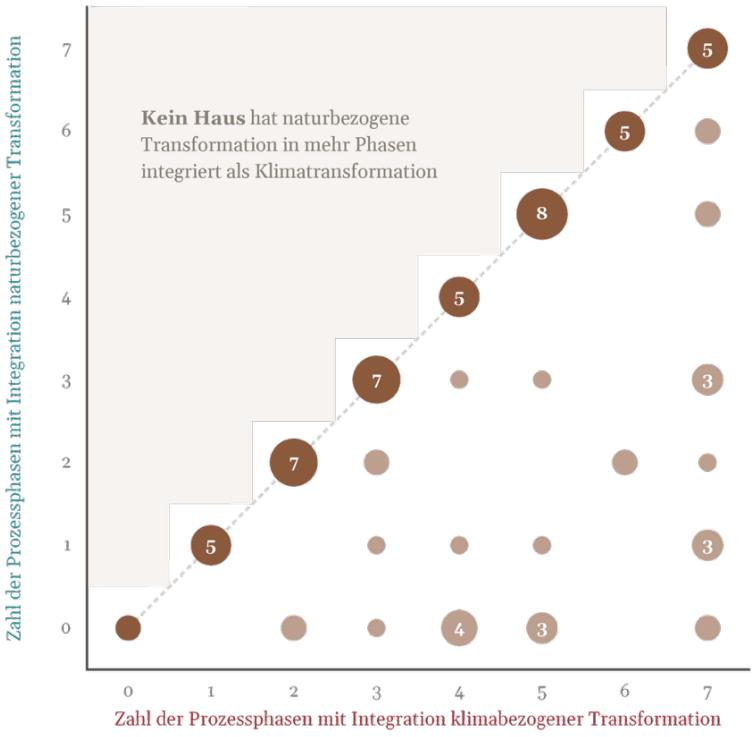
Woran sich Transformationsleistung ablesen lässt

Am Anfang dieses Berichts stand ein auf den ersten Blick widersprüchlich anmutender Befund: Transformation ist alternativlos und geschieht dennoch nicht ‚von selbst'. Bei näherer Betrachtung ist dies erklärlich, denn Kapital, das in bestehenden Strukturen gebunden ist, unterliegt mit jedem Prozent stabil erwirtschafteter Rendite jenseits der Kapitalkosten einem Anreiz, das Bestehende zu verlängern, anstatt es abzulösen. Hier schließt sich der Kreis, denn was für ganze Volkswirtschaften gilt, gilt im Kleinen für die einzelne Gesellschaft: Die Einsicht in die langfristige Erfolgsrelevanz der Transformation erzeugt noch keine Bewegung. Transformatives Agieren entsteht dort, wo Transformationsanforderungen in die Steuerung eines Hauses eingeschrieben werden und in benannte Verantwortlichkeit und Anreize übersetzt werden, an denen sich Entscheidungen naturgemäß ausrichten.

***6-4**

Anzahl der Prozessphasen mit Integration von klima- und naturbezogener Transformation

Dargestellt ist die Kombination der Anzahl von Prozessphasen, in welchen die Gesellschaften Klima- und Naturaspekte integrieren. Die Fläche der Kreise wächst entsprechend der Zahl der Häuser.



n = 76 Gesellschaften mit Angaben zur Phasenintegration in beiden Themenfeldern

Damit kehrt sich der Mechanismus um, der eingangs als Hürde beschrieben wurde. Waren es die Anreize, die Kapital am Alten festhalten ließen, so sind es wiederum Anreize, verbunden mit klarer Verantwortlichkeit, mit denen sich Transformation nach vorn bewegt. Nicht das Bekenntnis unterscheidet die Häuser und nur begrenzt ihre Größe und ihre Segmentzugehörigkeit. Entscheidend für den beobachtbaren Verankerungsgrad ist vielmehr die Frage, ob ein Haus eine konsequente innere Kopplung vollzogen hat. An ihr, nicht am Außensignal, lässt sich ablesen, wo eine Gesellschaft tatsächlich steht.

Für die hochvermögenden Investoren, deren Anstoß den Beginn dieses Projekts markierte, ist dies eine zentrale Erkenntnis: Wer die Allokation eigenen Kapitals unter Berücksichtigung der Transformationskompetenz ausrichten will, findet den Ansatzpunkt nicht in Mitgliedschaften und Absichtserklärungen möglicher Partner, sondern in der Frage, ob eine Investmentgesellschaft Verantwortlichkeit hergestellt, diese an Anreize gebunden und eine die Umsetzung tragende prozessuale Struktur geschaffen hat.

Zuletzt reicht der Befund über seinen Anlass hinaus. Wie eine Organisation aus einer längerfristigen Notwendigkeit konkretes Handeln macht, ist die Frage, die der begonnene Epochenbruch längst nicht nur mit Blick auf Klimaaspekte stellt. Der Beteiligungskapitalmarkt gibt darauf bereits eine Antwort, unvollständig, aber lesbar: Transformation zeigt sich nicht im Bekenntnis oder einzelnen Maßnahmen, sondern in konsequenter Verzahnung wesentlicher Elemente.

Implikationen für die Praxis

Investoren
Beteiligungsgesellschaften
Politik



Die Ausgangsfrage des Vorhabens ist bewusst grundlegend gestellt: In welcher Weise und welchem Umfang trägt außerbörsliches Beteiligungskapital dazu bei, den unter veränderten technologischen, demografischen und geopolitischen Rahmenbedingungen notwendigen Umbau der Wirtschaft voranzutreiben? Die Antwort fällt differenziert aus. Der Markt ist erkennbar in Bewegung, der erreichte Entwicklungsstand variiert dabei zwischen den Investmentgesellschaften stark.

Mit Blick auf die strategische Selbstverortung ist Transformation – im Rahmen dieser Studie operationalisiert anhand der Themen Klima und Natur – im Mainstream angekommen. Auch in den Portfolios zeigt sie sich: Vier von fünf Gesellschaften halten Climate Solutions Assets. Wo Allokationen in den vergangenen Jahren transformationsbedingt modifiziert wurden, sind Industrietrends und veränderte Sektorattraktivitäten die entscheidenden Gründe. Dies kann insoweit nicht überraschen, als führende Wirtschaftsforschungsinstitute Risiken mit Klima- und Naturbezug als zentral bewerten. Während der zweijährigen Projektlaufzeit wurden diese gleich mehrfach schlagend: in sprunghaften Energiepreisanstiegen wie auch historischem Niedrigwasser und Hitzewellen während der Sommermonate.

Entsprechende Erfolgsrelevanz besitzt Transformationskompetenz im Sinne von Adaption wie auch Mitigation für Unternehmenseigner. Damit lohnt auch der nähere Blick auf ihre Ausprägung im Feld der Beteiligungsgesellschaften. Dieser zeigt: Aus strategischer Relevanzbeimessung folgt bislang nur in Teilen des Marktes eine konsequente Verankerung. Zwischen dem Erkennen veränderter Rahmenbedingungen und der durchgängigen Übersetzung in Strukturen, Prozesse und Steuerung liegt eine erhebliche Strecke. Nur neun Prozent der untersuchten Häuser verbinden alle zentralen Elemente von der strategischen Setzung bis zur finanziellen Anreizstruktur lückenlos miteinander.

Dabei erlauben weder eine transformationsorientierte Investmentthese noch weithin sichtbare Außensignale für sich genommen einen belastbaren Rückschluss darauf, wie tief Transformationskompetenz tatsächlich in Organisation, Investmentprozess und Allokationsrealität reicht. Die eigentliche Trennlinie des Marktes verläuft entlang der internen Umsetzungskonsequenz. Wo letztere sichtbar wird, lässt sich klar benennen. So stehen thematisch konkrete Anforderungen der Limited Partner in engem Zusammenhang mit systematischer Bearbeitung klima- und naturbezogener Transformation und tiefer prozessualer Verankerung. Definierte formale Verantwortlichkeiten erweisen sich als zentrales Scharnier für die Überführung solcher Anforderungen in Strukturen und Prozesse. Am konsequentesten erfolgt die Verankerung dort, wo die Verantwortlichkeiten an finanzielle Anreize gekoppelt sind. Hinzu treten das Vorhandensein spezifischer Transformationskompetenz, Messung und Monitoring des Transformationsfortschritts sowie die Integration über weite Teile des Investmentprozesses hinweg. Transformation zeigt sich damit nicht in einzelnen Merkmalen. Sie zeigt sich in der konsequenten Verzahnung entscheidender Elemente.

Dass diese Unterschiede über die organisatorische Dimension selbst hinausreichen, unterstreicht ihre statistisch starke Verbindung mit der Relevanzwahrnehmung und mit der Zusammensetzung der Portfolios. So geht konsequente Transformationsverankerung Hand in Hand mit wahrgenommenen positiven Performancebeiträgen transformativen Investierens. Zugleich unterscheiden sich die Portfolios verschiedener Reifecluster: Unter den Häusern mit Climate Solutions Exposure weisen fortgeschrittene Adressen erheblich häufiger hohe Gewichtungen solcher Assets auf als die weniger fortgeschrittenen. Bei Assets mit Naturbezug zeigt sich dieselbe Tendenz. CO_2-intensive Positionen verschwinden dagegen mit wachsender Transformationskompetenz nicht. Insbesondere im Buyout-Bereich kann diese sich gerade darin zeigen, bestehende Geschäftsmodelle aktiv umzubauen.

Letztlich führen die Befunde in ihrer Gesamtheit zurück zum Ausgangspunkt der Untersuchung: Der einleitend beschriebene Epochenbruch trifft auf etablierte Geschäftsmodelle, die vielfach keineswegs dysfunktional sind. Gerade weil bestehende Strukturen vorerst weiterhin Erträge liefern, entsteht aus der Notwendigkeit der Veränderung kein Automatismus für ihre Umsetzung.

Investoren und Investmentgesellschaften: Blick auf zwei Seiten derselben Medaille

Die Befunde lassen sich aus zwei Richtungen lesen: Für Investoren, im Fondskontext in der Rolle der Limited Partner, stellt sich die Frage, wie sich jene Investmentgesellschaften identifizieren lassen, deren Transformationskompetenz über strategische Positionierung und Außensignale hinausreicht. Für General Partner stellt sich spiegelbildlich die Frage, welche organisatorischen Voraussetzungen es für eine konsistente wirtschaftliche Transformationslogik braucht – und an welchen Stellen sich die eigene Verankerung in diesem Sinn effizient weiterentwickeln lässt.

Blicken wir zunächst auf die Investoren, geht es letztlich um die Frage: Wie unterscheidet man Transformationssubstanz von Transformationssignal? Die Befunde legen nahe, die Antwort hinter nach außen gerichteten Aktivitäten zu suchen: in definierter Verantwortlichkeit, konkreter Governance, der durchgängigen Integration über den Investmentprozess hinweg, belastbaren Mess- und Monitoringsystemen und insbesondere in der Antwort auf die Frage, ob Verantwortlichkeit für Transformationsleistung an relevante finanzielle Anreize gekoppelt ist. Die Due Diligence zur Identifikation transformationskompetenter Investmentgesellschaften muss damit nicht zwangsläufig breiter werden, sondern lediglich die entscheidenden Stellen fokussieren.

Für Investmentgesellschaften lässt sich derselbe Sachverhalt aus gegenüberliegender Perspektive betrachten. Die Befunde verdeutlichen, an welchen Übergängen sich unterschiedliche Reifegrade besonders verlässlich zeigen. Der Schritt vom punktuellen Umgang mit Transformationsanforderungen zu einer konsequenten Verankerung besteht nicht darin, möglichst viele Instrumente nebeneinanderzustellen. Entscheidend ist vielmehr deren Verzahnung: aus strategischer Relevanz konkrete Verantwortlichkeit werden zu lassen, Investment- und Steuerungsprozesse transformationsorientiert auszugestalten, Fortschritt messbar zu machen und Zielerreichung dort, wo sie handlungsleitend sein soll, mit entsprechenden Anreizen zu koppeln. ***7-1**

***7-1**

Substanz oder Signal: Fünf Schlüsselthemen

Welche Bereiche Auskunft über die Transformationskompetenz von Beteiligungsgesellschaften geben. Die Checklisten für Investoren und Beteiligungsgesellschaften finden sich im Anhang, hier eine komprimierte Übersicht.

1	**Verantwortlichkeit**	
	54 % *haben formale Verantwortlichkeit für Klimatransformation definiert*	Gibt es eine oder mehrere für die systematische Bearbeitung von Transformationsaspekten verantwortliche Person/en und hat/haben diese eine Stimme im Investment Committee und Mitsprache im Value Creation Planning?
2	**Investmentprozess**	
	36 % *integrieren Klimatransformation in mindestens 5 Prozessphasen*	Hat ein klima- oder naturbezogenes Risiko oder eine Wertschöpfungschance bereits Investmententscheidungen oder -konditionen verändert? Gibt es in jeder Due Diligence eine systematische Prüfung dieser Themen?
3	**Messung**	
	55 % *ermitteln die Treibhausgasemissionen ihres Portfolios*	Werden für jedes Unternehmen im Portfolio jährlich transformationsrelevante Kennzahlen erhoben? Wirken sich die Ergebnisse auf die weitere Entwicklung der Beteiligung aus?
4	**Anreiz**	
	21 % *koppeln finanzielle Anreize an das Erreichen definierter Klimaziele*	Hängt ein verbindlich fixierter, nennenswerter Anteil der variablen Vergütung der Verantwortlichen vom Erreichen definierter Transformationsziele ab? In welchem Umfang sind die Mitarbeiter incentiviert?
5	**Kopplung**	
	9 % *integrieren Transformationsaspekte lückenlos*	Besteht für jede Beteiligung mit festgestelltem Transformationsbedarf ein verbindlicher Transformationsplan mit Zwischenzielen und Verantwortlichkeit für deren Erreichung? Gibt es ein Fallbeispiel, an dem sich der Gesamtprozess nachvollziehen lässt?

Angaben auf Basis der Gesamtstichprobe, n = 129

Investoren wie auch Beteiligungsgesellschaften finden im Anhang auf ihre jeweilige Perspektive zugeschnittene Checklisten, die eine konkrete Statusbewertung ermöglichen sowie im Fall von General Partnern eine Roadmap zur Weiterentwicklung der eigenen Transformationskompetenz enthalten.

Etablierte Prüfwerkzeuge, etwa der Due Diligence Questionnaire der Institutional Limited Partners Association (ILPA), adressieren zahlreiche Aspekte der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen im Investmentprozess. Unsere Checklisten setzen demgegenüber einen eigenen Akzent: Sie verdichten die datenbasiert identifizierten, wesentlichsten Anforderungen auf zehn überprüfbare Aspekte in fünf miteinander verknüpften Bereichen. Ihr besonderer Erkenntniswert liegt in der Verbindung dieser Aspekte bei Anwendung eines konsequenten Nachweisprinzips. So lässt sich mit wenigen gezielten Fragen erkennen, wie durchgängig Transformation im Investmentprozess und Portfoliomanagement verankert ist – und an welchen Stellen die Verbindung zwischen einzelnen Elementen noch fehlt.

Wo sich aus diesen Fragen konkrete Erwartungen ergeben, lassen sich diese über Side Letters oder Bestimmungen im Gesellschaftsvertrag des Fonds, etwa zu Berichtspflichten, verbindlich festhalten.

Politik und Regulierung: Unsicherheit begrenzen

Auch für die politische und regulatorische Sphäre lassen sich aus den Ergebnissen wesentliche Schlussfolgerungen ableiten – allerdings anderer Art. Während Investoren davon profitieren, Transformationskompetenz zu erkennen, und Investmentgesellschaften davon, diese systematisch zu entwickeln, setzen Politik und Regulierung wesentliche Rahmenbedingungen, unter denen sich Investitionsentscheidungen und Value Creation vollziehen. Die Befunde zeigen, wie grundlegend diese Rahmenbedingungen die Allokation außerbörslichen Risikokapitals beeinflussen: Unter den Gesellschaften, die ihre Portfolios transformationsbezogen verändert haben, nennen 57 Prozent regulatorische Entwicklungen als einen der drei wichtigsten Gründe. Zugleich sind regulatorische Entwicklungen mit 58 Prozent bei klima- und 56 Prozent bei naturbezogenen Aspekten der am häufigsten genannte Grund dafür, dass bestimmte Investmentopportunitäten nicht weiterverfolgt wurden; politische Rahmenbedingungen werden in diesem Zusammenhang von 29 beziehungsweise 41 Prozent genannt.

Politischer und regulatorischer Rahmen wirken damit in beide Richtungen. Sie verändern relative Attraktivitäten und können Kapitalbewegungen anstoßen, zugleich aber transformatives Investitionsgeschehen auch hemmen, wenn die künftigen Rahmenbedingungen oder die Tragfähigkeit spezifischer Transformationspfade zu unsicher erscheinen. Gerade für Beteiligungskapital mit typischerweise mehrjährigen Investitions- und Wertsteigerungshorizonten zeigt sich hier die Bedeutung verlässlicher Rahmenbedingungen: Unkontrollierbare Risikofaktoren werden seitens der Investmentgesellschaften gemieden. Die Befunde zur bislang begrenzten Dynamik transformationsbezogener Portfolioanpassungen sind mit einer solchen Lesart vereinbar: Neben technologischer Unsicherheit verweist die Untersuchung insbesondere auf Unsicherheit hinsichtlich regulatorischer Stabilität und langfristiger Marktstrukturen.

Daraus folgt nicht, dass mehr Regulierung notwendig ist, um mehr Transformation anzureizen. Die Ergebnisse der Studie zeigen vielmehr, wie wenig belastbar formale Setzungen allein als Indikator tatsächlicher Verankerung sind. Im Markt bestehen vielfach bereits Commitments, Policies, Verantwortlichkeiten und Reportingstrukturen, ohne dass diese durchgängig mit Zielen, Prozessen und Anreizen gekoppelt sind. Für politische und regulatorische Rahmensetzung liegt die Herausforderung deshalb nicht etwa darin, die Zahl sichtbarer Transformationsanforderungen zu erhöhen, sondern vielmehr darin, Orientierung und Verlässlichkeit für langfristige Investitionsentscheidungen zu gewährleisten. Dies mag im Detail herausfordernd sein, doch die erhobenen Daten liefern auch hierfür konkrete Impulse.

*A - Checkliste für Investoren

Substanz erkennen: Was kann eine Investmentgesellschaft belegen?

So gehen Sie vor: Kreuzen Sie in der Checkliste nur die Sachverhalte an, die die Gesellschaft belegen kann, mit einem Dokument oder anhand eines konkreten Falls. Was nicht belegbar ist, zählt nicht. Bei einem neuen Fonds können auch Belege aus vergleichbaren Vorgängerfonds herangezogen werden. Jeder Sachverhalt wird für jedes Transformationsfeld – im vorliegenden Kontext sind dies Klima und Natur – getrennt geprüft. Bei begrenztem Einfluss auf die Portfoliounternehmen, etwa bei Minderheitsbeteiligungen oder Venture Capital, gelten die Anforderungen an Kennzahlen und Transformationsplanung sinngemäß: Entscheidend ist, welche Informations- und Einflussmöglichkeiten der Gesellschaft zur Verfügung stehen, welche zusätzlichen Rechte sie sich sichern kann und wie sie diese nutzt.

Klima umfasst Klimaanpassung, physische und transitorische Klimarisiken und -chancen sowie Klimaschutz. Natur umfasst Rohstoff- und Wasserverfügbarkeit, Ressourceneffizienz und Kreislaufwirtschaft, Landnutzung und Böden, Biodiversität und Ökosystemleistungen sowie Umweltverschmutzung. In beiden Feldern werden sowohl wirtschaftliche Risiken und Wertschöpfungschancen für das Investment als auch dessen Auswirkungen auf Klima und Natur betrachtet.

		KLIMA	NATUR
1 Verantwortlichkeit *Wer ist verbindlich zuständig?*	Eine Person oder ein Team ist verbindlich und mit überprüfbaren Zielen dafür verantwortlich, dass das Thema über den gesamten Investmentprozess hinweg systematisch berücksichtigt wird.	☐	☐
	Die zuständige Person hat eine Stimme im Investment Committee und/oder ist ins Value Creation Planning eingebunden.	☐	☐
2 Investmentprozess *Verändert das Thema Entscheidungen?*	Jede Due Diligence und jedes Investmentmemo hat einen eigenen Abschnitt zum Thema, der Risiken und Chancen für das Investment sowie dessen Auswirkungen auf Klima bzw. Natur berücksichtigt.	☐	☐
	Ein Risiko, eine Wertschöpfungschance oder eine angestrebte Transformationswirkung aus diesem Transformationsfeld hat schon mindestens einmal eine Investmententscheidung oder deren Bedingungen verändert.	☐	☐
3 Messung *Wird Fortschritt systematisch gemessen und verfolgt?*	Für jedes Unternehmen im Portfolio werden jährlich Kennzahlen erhoben: beim Klima stets die Treibhausgasemissionen, gegebenenfalls ergänzt um Kennzahlen zu Klimarisiken und Dekarbonisierung, bei Natur die fallweise relevanten Kennzahlen. Die Auswahl der Kennzahlen und ein etwaiger Verzicht sind nachvollziehbar begründet. Die Ergebnisse fließen in die weitere Entwicklung der Beteiligung ein.	☐	☐
	An mindestens einem Portfoliounternehmen lässt sich anhand von Kennzahlen zeigen, dass definierte Transformationsziele systematisch verfolgt und messbare Fortschritte erzielt wurden – und wie die Erkenntnisse daraus für Value Creation oder Risikomanagement genutzt wurden.	☐	☐

4 Anreiz *Hat der Transformations-erfolg nennenswerten Einfluss auf die Vergütung?*	Ein vorab festgelegter, nennenswerter Teil der variablen Vergütung der benannten Verantwortlichen hängt von der Erreichung definierter Ziele zum Thema ab.	☐	☐
	Es ist geregelt, wie sich eine Zielverfehlung auf die Vergütung auswirkt.	☐	☐
5 Kopplung *Greifen die wesentlichen Hebel ineinander?*	Für jedes Portfoliounternehmen ist der Transformationsbedarf nachvollziehbar geprüft. Bei festgestelltem Bedarf besteht ein verbindlicher Transformationsplan mit Zwischenzielen und Verantwortlichkeit für deren Erreichung.	☐	☐
	An mindestens einem Portfoliounternehmen lässt sich ein Transformationsziel vom Investmentmemo über den Transformationsplan und die Messung bis in die Vergütung verfolgen.	☐	☐

So lesen Sie das Ergebnis: Ein Glied ist für das jeweilige Transformationsfeld erfüllt, wenn beide Sachverhalte angekreuzt sind. Gehen Sie von oben nach unten: Das erste offene Glied zeigt, wo die Verankerung erstmals nicht vollständig belegt ist und wo Sie nachfragen sollten. Sind alle fünf Glieder erfüllt, reicht Transformation von der Zuständigkeit bis in die Vergütung. Wo Sie damit im Vergleich zu den befragten Gesellschaften stehen, zeigt der Selbstcheck unter transforming-performance.info.

Festhalten: Wesentliche Erwartungen können – soweit mit der Fondsstrategie und den Einflussmöglichkeiten des GP vereinbar – im LPA oder in einem Side Letter verankert werden. Dazu gehören insbesondere definierte Berichtspflichten, Anforderungen an die Transformationsplanung und regelmäßige Gespräche über Zielerreichung und Abweichungen.

*B - Checkliste für Beteiligungsgesellschaften

Substanz aufbauen: Wo endet die Kette im eigenen Haus?

So gehen Sie vor: Kreuzen Sie in der Checkliste nur die Sachverhalte an, die Sie einem Investor belegen könnten, mit einem Dokument oder anhand eines konkreten Falls. Was nicht belegbar ist, zählt nicht. Jeder Sachverhalt wird für jedes Transformationsfeld – im vorliegenden Kontext sind dies Klima und Natur – getrennt geprüft. Bei begrenztem Einfluss auf die Portfoliounternehmen, etwa bei Minderheitsbeteiligungen oder Venture Capital, gelten die Anforderungen an Kennzahlen und Transformationsplanung sinngemäß: Entscheidend ist, welche Informations- und Einflussmöglichkeiten Ihnen zur Verfügung stehen, welche zusätzlichen Rechte Sie sich sichern können und wie Sie diese nutzen.

Klima umfasst Klimaanpassung, physische und transitorische Klimarisiken und -chancen sowie Klimaschutz. Natur umfasst Rohstoff- und Wasserverfügbarkeit, Ressourceneffizienz und Kreislaufwirtschaft, Landnutzung und Böden, Biodiversität und Ökosystemleistungen sowie Umweltverschmutzung. In beiden Feldern werden sowohl wirtschaftliche Risiken und Wertschöpfungschancen für das Investment als auch dessen Auswirkungen auf Klima und Natur betrachtet.

		KLIMA	NATUR
1 Verantwortlichkeit *Wer ist verbindlich zuständig?*	Eine Person oder ein Team ist verbindlich und mit überprüfbaren Zielen dafür verantwortlich, dass das Thema über den gesamten Investmentprozess hinweg systematisch berücksichtigt wird.	☐	☐
	Die zuständige Person hat eine Stimme im Investment Committee und/oder ist ins Value Creation Planning eingebunden.	☐	☐
	Nächster Schritt: Verantwortlichkeit mit überprüfbaren Zielen verbindlich festlegen, der zuständigen Person eine Stimme im Investment Committee geben und/oder sie ins Value Creation Planning einbinden.		
2 Investmentprozess *Verändert das Thema Entscheidungen?*	Jede Due Diligence und jedes Investmentmemo hat einen eigenen Abschnitt zum Thema, der Risiken und Chancen für das Investment sowie dessen Auswirkungen auf Klima bzw. Natur berücksichtigt.	☐	☐
	Ein Risiko, eine Wertschöpfungschance oder eine angestrebte Transformationswirkung aus diesem Transformationsfeld hat schon mindestens einmal eine Investmententscheidung oder deren Bedingungen verändert.	☐	☐
	Nächster Schritt: Einen festen Abschnitt zu Risiken, Chancen und Auswirkungen in Due Diligence und Investmentmemo einführen und sicherstellen, dass relevante Befunde nachvollziehbar in Investmententscheidungen, Preisfindung und Transaktionsbedingungen einfließen.		
3 Messung *Wird Fortschritt systematisch gemessen und verfolgt?*	Für jedes Unternehmen im Portfolio werden jährlich Kennzahlen erhoben: beim Klima stets die Treibhausgasemissionen, gegebenenfalls ergänzt um Kennzahlen zu Klimarisiken und Dekarbonisierung, bei Natur die fallweise relevanten Kennzahlen. Die Auswahl der Kennzahlen und ein etwaiger Verzicht sind nachvollziehbar begründet. Die Ergebnisse fließen in die weitere Entwicklung der Beteiligung ein.	☐	☐
	An mindestens einem Portfoliounternehmen lässt sich anhand von Kennzahlen zeigen, dass definierte Transformationsziele systematisch verfolgt und messbare Fortschritte erzielt wurden – und wie die	☐	☐

	Erkenntnisse daraus für Value Creation oder Risikomanagement genutzt wurden. **Nächster Schritt:** Für jedes Portfoliounternehmen jährlich geeignete Kennzahlen nach nachvollziehbaren, konsistenten Methoden erheben, ihre Auswahl begründen, die Erreichung definierter Transformationsziele regelmäßig in den zuständigen Gremien überprüfen und die Erkenntnisse für Value Creation und Risikomanagement nutzen.		
4 Anreiz *Hat der Transformationserfolg nennenswerten Einfluss auf die Vergütung?*	Ein vorab festgelegter, nennenswerter Teil der variablen Vergütung der benannten Verantwortlichen hängt von der Erreichung definierter Ziele zum Thema ab.	☐	☐
	Es ist geregelt, wie sich eine Zielverfehlung auf die Vergütung auswirkt. **Nächster Schritt:** Einen vorab festgelegten, nennenswerten Teil der variablen Vergütung der benannten Verantwortlichen, etwa Bonus oder Carry, an die Erreichung definierter Ziele koppeln, mit klar geregelter Folge bei Verfehlung.	☐	☐
5 Kopplung *Greifen die wesentlichen Hebel ineinander?*	Für jedes Portfoliounternehmen ist der Transformationsbedarf nachvollziehbar geprüft. Bei festgestelltem Bedarf besteht ein verbindlicher Transformationsplan mit Zwischenzielen und Verantwortlichkeit für deren Erreichung.	☐	☐
	An mindestens einem Portfoliounternehmen lässt sich ein Transformationsziel vom Investmentmemo über den Transformationsplan und die Messung bis in die Vergütung verfolgen. **Nächster Schritt:** Für jedes Portfoliounternehmen den Transformationsbedarf prüfen und, wo er besteht, einen verbindlichen Transformationsplan mit Zwischenzielen und Verantwortlichkeiten erstellen. Mindestens einen Fall vom Investmentmemo über den Transformationsplan und die Messung bis in die Vergütung durchgängig dokumentieren. Dabei wird sichtbar, ob und wo die Verbindung noch fehlt.	☐	☐

So lesen Sie das Ergebnis: Ein Glied ist für das jeweilige Transformationsfeld erfüllt, wenn beide Sachverhalte angekreuzt sind. Gehen Sie von oben nach unten: Das erste offene Glied zeigt, wo die Verankerung erstmals nicht vollständig belegt ist und wo Sie ansetzen können. Prüfen Sie auch die nachfolgenden Glieder, denn erst ihr Zusammenspiel zeigt, wie durchgängig Transformation verankert ist. Wo Sie damit im Vergleich zu den befragten Gesellschaften stehen, zeigt der Selbstcheck unter transforming-performance.info.

Kapitel 1

[a] Landes, David S. (1969): *The Unbound Prometheus: Technological Change and Industrial Development in Western Europe from 1750 to the Present*. Cambridge: Cambridge University Press. Sowie Crafts, Nicholas (2018): *Forging Ahead, Falling Behind and Fighting Back: British Economic Growth from the Industrial Revolution to the Financial Crisis*. Cambridge: Cambridge University Press.

[b] Mokyr, Joel (2002): *The Gifts of Athena: Historical Origins of the Knowledge Economy*. Princeton: Princeton University Press.

[c] McGowan, Müge Adalet; Andrews, Dan; Millot, Valentine (2017): *Insolvency Regimes, Zombie Firms and Capital Reallocation*. Paris: OECD Publishing (OECD Economics Department Working Papers No. 1399).

[d] Samuelson, William; Zeckhauser, Richard (1988): *Status Quo Bias in Decision Making*. In: Journal of Risk and Uncertainty, Vol. 1, No. 1, S. 7–59.
Benartzi, Shlomo; Thaler, Richard H. (1995): *Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle*. In: The Quarterly Journal of Economics, Vol. 110, No. 1, S. 73–92.

[e] Davis, Steven J.; Haltiwanger, John; Jarmin, Ron; Lerner, Josh; Miranda, Javier (2014): *Private Equity, Jobs, and Productivity*. In: American Economic Review, Vol. 104, No. 12, S. 3956–3990. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER Working Paper No. 19458).

[f] Kortum, Samuel; Lerner, Josh (2000): *Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation*. In: The RAND Journal of Economics, Vol. 31, No. 4, S. 674–692. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER Working Paper No. 6846).

Kapitel 3

[g] Draghi, Mario (2024): *The Future of European Competitiveness – A Competitiveness Strategy for Europe*, Part A, S. 36. European Commission, Brussels. Bericht im Auftrag der Europäischen Kommission.

[h] PE zeigt auf allen Ebenen eine stärkere Verankerung, statistisch signifikant ist der Unterschied aber nur auf Gesellschaftsebene (Klima oder Natur: 65 % vs. 38 %, V=0,25, p=0,005). Mit der Größe steigt der Anteil auf Gesellschafts- (p=0,02) und besonders auf Fondsebene (Small 26 % gegenüber Large 67 %, V=0,34, p=0,0006). Auf der Beteiligungsebene gibt es keinen Größeneffekt (p=0,25) – kleine Häuser sind dort genauso aktiv wie große.

[i] Für Biodiversität liegt die Verbreitung bei 40 %, für Umweltverschmutzung bei 38 %, für Süßwasser bei 27 %, für Entwaldung bei 15 % und für Meeres- und Küstenschutz bei 14 %. Die häufigsten Kombinationen liegen alle innerhalb des Klima-Ressourcen-Kerns. Elf Häuser geben an, das gesamte Naturspektrum zu bearbeiten. Gesellschaften mit breitem Naturengagement weisen eine deutlich tiefere naturbezogene Prozessintegration auf, haben durchgängig Transformationskompetenz im Investmentkomitee und weisen dreimal so häufig finanzielle Anreize auf. Bei der Klimaintegration unterscheiden sie sich hingegen nicht vom Markt.

[j] 70 % der PE-Häuser, die Klimatransformation systematisch adressieren, decken mindestens vier der sieben Phasen der Klimaintegration ab, gegenüber der Hälfte der VC-Gesellschaften (50 %). Der Segmentunterschied bei Naturaspekten ist nicht signifikant. N beträgt 91 (Klima) bzw. 76 (Natur). Gesellschaften, die Transformation nicht systematisch adressieren, wurde diese Frage nicht gestellt.

[k] Anreize und Integration von Klimatransformation im Schnitt 5,4 statt 3,9 von sieben Phasen, p=0,003; Anreize und Integration von naturbezogener Transformation 4,4 statt 2,5 Phasen, p=0,004.

[l] Meyer, John W.; Rowan, Brian (1977): *Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony*. In: American Journal of Sociology, Vol. 83, No. 2, S. 340–363.
Westphal, James D.; Zajac, Edward J. (1998): *The Symbolic Management of Stockholders: Corporate Governance Reforms and Shareholder Reactions*. In: Administrative Science Quarterly, Vol. 43, No. 1, S. 127–153.
Brunsson, Nils (1989): *The Organization of Hypocrisy: Talk, Decisions and Actions in Organizations*. Chichester: John Wiley & Sons.

[m] Bromley, Patricia; Powell, Walter W. (2012): *From Smoke and Mirrors to Walking the Talk: Decoupling in the Contemporary World*. In: The Academy of Management Annals, Vol. 6, No. 1, S. 483–530.

Kapitel 4

[n] Als Climate Solutions Assets werden Vermögenswerte bezeichnet, die Unternehmen, Technologien oder Projekten zuzuordnen sind, welche aktiv zur Bewältigung des Klimawandels beitragen – entweder durch die Reduzierung von Treibhausgasemissionen (Mitigation) oder durch die Anpassung an die Folgen des Klimawandels (Adaptation).
Als Nature Positive Assets werden Vermögenswerte bezeichnet, die Unternehmen oder Projekten zuzuordnen sind, welche darauf ausgerichtet sind, den Verlust der biologischen Vielfalt aufzuhalten und umzukehren sowie zur Regeneration der Natur beizutragen.

[o] Investitionen in Unternehmen, Technologien oder Projekte, welche aktiv zur Bewältigung des Klimawandels beitragen – entweder durch die Reduzierung von Treibhausgasemissionen (Mitigation) oder durch die Anpassung an die Folgen des Klimawandels (Adaptation).

[p] Investitionen in Unternehmen oder Projekte, welche darauf ausgerichtet sind, den Verlust der biologischen Vielfalt aufzuhalten und umzukehren sowie zur Regeneration der Natur beizutragen.

[q] Inhaltlich dominieren im Themenfeld Klima die Dekarbonisierungsroadmap mit 36 % und die Kopplung der Vergütung an Klimakennzahlen mit 33 %, politische Rahmenwerke spielen kaum eine Rolle. Mit Blick auf Natur findet v. a. das Lieferkettenmanagement mit 33 % und die Offenlegung von Biodiversitätsimpact und -abhängigkeiten mit 26 % Beachtung, 41 % nennen kein Naturthema.

[r] 103 Gesellschaften machen Angaben zu sektoralen Ausschlüssen. Dabei sind Mehrfachnennungen möglich. Bezogen auf alle 129 Gesellschaften werden ausgeschlossen: Kohle von 61 %, Öl von 53 %, Gas von 44 %, Düngemittel und Agrarchemikalien von 20 %, Chemie von 16 %, Bauwirtschaft von 13 %, Versorger von 12 %, Transport von 9 %, verarbeitendes Gewerbe von 8 %.

[s] Ob Transformation (auch) als Ertragschance eingeordnet wird, hängt statistisch belastbar mit einem geplanten Ausbau transformationsbezogener Investments zusammen: für Klima p=0,013, für Natur p=0,016; V=0,39 bzw. 0,38 über alle Antwortkategorien, n=97. Diese Einordnung hängt ihrerseits mit der bisherigen Performanceerfahrung zusammen (Klima V=0,28, p=0,016; Natur V=0,28, p=0,02). Der Unterschied in der Ausbauplanung zwischen Gesellschaften mit und ohne positive Performanceerfahrung ist dagegen nur als Tendenz zu lesen (p=0,11).

Kapitel 5

[t] Insgesamt wurden 121 Gesellschaften einem der vier Cluster zugeordnet. Acht Gesellschaften (6 Prozent) blieben ohne Zuordnung, weil ihre Angaben für eine Einordnung nicht ausreichten (Gesamtscore von höchstens vier Punkten). Ohne Zuordnung in ein Cluster: PE=6 %, VC=7 %.

[u] Anteile der antwortenden Gesellschaften in den Clustern Transformative und Emerging gegenüber Compliant und Reactive: Umweltmanagementsystem 58 gegenüber 19 Prozent (n=120, V=0,46, p<0,001), nachhaltigkeitsbezogene Anforderungen von Zielgesellschaften 54 gegenüber 16 Prozent (n=110, V=0,39, p<0,001), positive Performancebeiträge 55 gegenüber 28 Prozent (n=121, V=0,30, p=0,01). V und p beziehen sich auf alle vier Cluster. Die Zusammenhänge bleiben bestehen, wenn die Größe der Gesellschaften kontrolliert wird, und zeigen sich mit Ausnahme der Performanceerfahrung bei PE wie bei VC. Als Selbstauskünfte aus einer einmaligen Befragung erlauben sie keine kausale Aussage.

Kapitel 6

[v] Verbreitungsaussagen beruhen auf allen 129 Gesellschaften, Tiefenaussagen auf 91 (Klima) bzw. 76 (Natur) Gesellschaften mit systematischer Bearbeitung, die kombinierte Gesamtkennzahl auf 113. Methodische Grundlage sind Spearman-Rangkorrelationen sowie ergänzend Mann-Whitney-U-Tests, exakte Tests nach Fisher und eine multivariate lineare Regression. Der Größenzusammenhang der Verbreitung beträgt **ρ**=0,30. Die organisatorischen Merkmale und externen Anforderungen treten als eng verflochtenes Bündel auf, stabile unabhängige Einzeleffekte lassen sich nicht isolieren.

[w] Häuser, die Verantwortlichkeit mit finanziellen Anreizen verbinden, integrieren die Klimatransformation im Mittel in 5,48 Phasen, die übrigen Häuser mit systematischer Klimabearbeitung in 3,95 Phasen (n=27 bzw. 64), p=0,001.

[x] Dieses Muster ist in der Organisationsforschung seit Langem beschrieben: Organisationen führen formale Strukturen ein, ohne sie an die gelebte Praxis zu binden (Meyer und Rowan 1977). Bromley und Powell (2012) beschreiben den Fall, in dem Strukturen zwar bestehen, aber ohne Verbindung zu Zielen und Anreizen bleiben.
Meyer, John W.; Rowan, Brian (1977): *Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony*. In: American Journal of Sociology, Vol. 83, No. 2, S. 340–363.
Bromley, Patricia; Powell, Walter W. (2012): *From Smoke and Mirrors to Walking the Talk: Decoupling in the Contemporary World*. In: The Academy of Management Annals, Vol. 6, No. 1, S. 483–530.

[y] Angegeben sind Spearman-Rangkorrelationen. Verankerungstiefe und Performanceerleben korrelieren mit 0,42. Mit dem aktuellen Portfoliobestand besteht ein Zusammenhang von 0,34 (Natur) bzw. 0,30 (Klima). Da alle Größen auf Selbstauskünften beruhen, erlauben die Werte keine Aussage über realisierte Renditen.

HINWEISE

Die Aussagen in dieser Publikation stellen
keinerlei Beratung oder Anlageempfehlung dar.
Sie sind nicht auf individuelle Ziele, Bedürfnisse und Umstände
einzelner Leser zugeschnitten, sondern als generelle Information
zu Themen zu verstehen, welche von Interesse sein könnten.
Aus Gründen der Lesbarkeit wurde im Text die männliche Form gewählt,
nichtsdestotrotz beziehen sich die Angaben auf
Angehörige aller Geschlechter.

Das Werk, einschließlich seiner Teile, ist urheberrechtlich geschützt.
Jede Verwertung ohne schriftliche Zustimmung der Herausgeber ist unzulässig.
Dies gilt insbesondere für die elektronische oder sonstige Vervielfältigung,
Übersetzung, Verbreitung und öffentliche Zugänglichmachung.

IMPRESSUM

Herausgeber
ResFutura
Institut für unternehmerische Zukunftsstrategien
Barckhausstraße 1
D-60325 Frankfurt a.M.
www.resfutura.org

WWF Deutschland
Reinhardtstraße 18
D-10117 Berlin
www.wwf.de

© ResFutura / WWF 2026

www.transforming-performance.info

Studie und Executive Summary zum Download



ResFutura