



- > Investment-Strategien zur Erreichung der Pariser Klimaziele erfreuen sich zunehmend größerer Beliebtheit.
- > Paris-Aligned-Indizes weisen dabei häufig signifikante Risiken auf.
- > Anlagestrategien zur Erreichung der Pariser Klimaziele können auch mit deutlich weniger Risiko umgesetzt werden.

#### Umsetzung der Pariser Klimaziele

Im März 2018 veröffentlichte die EU-Kommission einen Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums, welcher unter anderem die Ausarbeitung von Standards für EU Klima-Benchmarks enthält: Im Fokus steht hierbei die Dekarbonisierung, d. h. die Reduzierung der jährlichen Emissionen, um final die globale Erwärmung auf 1,5°C zu begrenzen.

Im Fokus institutioneller Investoren steht hierbei in der Regel die EU Paris-Aligned-Benchmark, welche einen entsprechenden Aktienindex darstellt, der im Einklang mit der Erreichung der Klimaziele steht. Zusätzlich gibt es die sogenannte EU Climate Transition-Benchmark, welche eine weitere Alternative darstellt die Klimaziele im Rahmen eines Aktienportfolios zu integrieren. Zur besseren Einordnung werden die zugrundeliegenden Spezifika bzw. Unterschiede der beiden Indizes nachfolgend gegenübergestellt:

Beide haben gemeinsam, dass Branchen mit hohem Emissions-einfluss mindestens so hoch wie im Ausgangsuniversum gewichtet werden, jährliche Treibhausgas-Emissionsintensität jährlich um 7 % reduziert werden sowie die Themen Kontroverse Waffen, Tabak, Verletzungen von UN Global Compact und OECD-Richtlinien ausgeschlossen werden. Unterschiede liegen hingegen bei der grundlegenden Treibhausgas-Emissionsintensität (Scope 1 – 3) gegenüber des Ausgangsuniversums vor. Wohingegen die EU Climate Transition-Benchmark eine Reduktion von 30 % gegenüber des Ausgangsuniversums aufweist, sind es 50 % im Falle der EU Paris-Aligned-Benchmark. Darüber verfolgt letztere einige zusätzliche umsatzbasierte Ausschlüsse:

- Kohle (1 % Umsatzgrenze)
- Öl (10 % Umsatzgrenze)
- Gas (50 % Umsatzgrenze)
- Elektrizitätserzeugung > 100g CO<sub>2</sub>/kWh (50 % Umsatzgrenze)

Nachfolgend werden die Auswirkungen der dargelegten Kriterien anhand des globalen Paris-Aligned Index näher analysiert, da diese – wie zuvor dargelegt – deutlich restriktivere Anforderungen stellt.

#### Nebeneffekte des globalen Paris-Aligned Index

Wie sich bereits erahnen lässt, wirken sich die aufgezeigten Kriterien signifikant auf die Allokation aus. Aufgrunddessen, dass beispielsweise eine ganze Reihe von Ausschlüssen implementiert wird, werden zunächst die größten Sektorabweichungen zum globalen Aktienmarkt in **Tabelle 1** analysiert.

Getrieben durch die Ausschlüsse weist der Energiesektor mit -5,0 % die größte Abweichung auf, gefolgt vom Sektor Basis-konsum mit -4,2 %. Unternehmen aus dem Bereich Technologie, deren Geschäftsmodelle in der Regel per se eine geringe Treibhausgas-Emissionsintensität aufweisen, weisen ein Übergewicht von 3,4 % auf. Darüber hinaus werden die Sektoren Immobilien und Industrie mit 2,3 % übergewichtet, wobei insbesondere letzterer leicht verwundern mag, da Industrie – im Sinne eines Old Economy-Gedankens – mit hohen Emissionen in Verbindung gebracht wird. Wenngleich die Top 3 Sektorüber- bzw. Sektoruntergewichtungen vermeintlich geringe Sektoreffekte suggerieren, zeigt der Active Share von 40,4 % deutlich auf, dass der vermeintlich passive Index ein hohes Maß an "Aktivität" innehat.

**Tab. 1: Top 3 Sektorüber- bzw. Sektoruntergewichtungen**

Technologie	3,4 %
Immobilien	2,3 %
Industrie	2,3 %
Grundstoffe	-1,9 %
Basiskonsum	-4,2 %
Energie	-5,0 %
Active Share	40,4 %

Quelle: Assenagon, Bloomberg

Der hohe Active Share setzt sich auch bei Betrachtung des Faktorprofils relativ zum globalen Aktienmarkt in **Abbildung 1** fort.

So weist der globale Paris Aligned-Index – teils ein Resultat der aufgezeigten Sektorabweichungen – unter anderem eine hohe Bewertung (negatives Value), niedrige Dividende, niedrige Marktkapitalisierung (Size) und niedrige Verschuldung auf. Insbesondere die hohe Bewertung und die Size-Ausprägung haben hier einen maßgeblichen Einfluss auf die Wertentwicklung des globalen Paris-Aligned-Index.

# assenagon

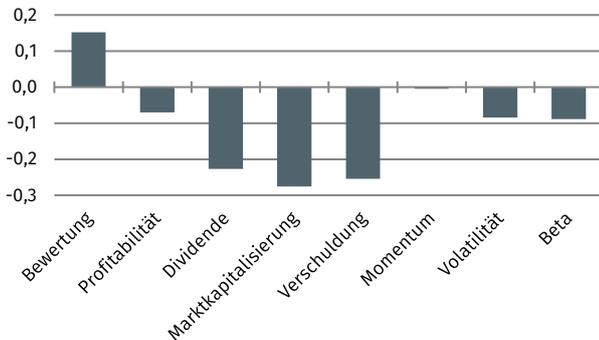
## Equity Insights

### Viele Wege führen nach Paris



# 36 | 27. Juni 2024

Abb. 1: Faktor-Ausprägungen



Quelle: Assenagon, Bloomberg

Abb. 2: Relative Wertentwicklung vs. Globaler Aktienmarkt (31.05.19 – 31.05.24)



Quelle: Assenagon, Bloomberg

### Assenagon Equity Framework

Unter Anwendung einer ganzheitlichen Sichtweise bei der Portfoliostruktur lassen sich die aufgezeigten Nebeneffekte des globalen Paris-Aligned-Index deutlich reduzieren. Das bedeutet, dass im Rahmen einer Optimierung ein Portfolio konstruiert wird, welches die eingangs dargestellten Paris-Aligned-Kriterien erfüllt, abseits dessen aber Abweichungen hinsichtlich der Länder-, Sektor- und Faktorallokation relativ zum globalen Aktienmarkt minimiert: Die Assenagon Paris-Aligned-Strategie.

Abbildung 2 zeigt die relative Wertentwicklung des globalen Paris-Aligned-Index und der Assenagon Paris-Aligned-Strategie relativ zum globalen Aktienmarkt über die vergangenen fünf Jahre auf. Wie deutlich zu erkennen ist, wirken sich die aufgezeigten Nebeneffekte des globalen Paris-Aligned-Index negativ auf das Risikoprofil und letzten Endes auch auf die Wertentwicklung aus. Im Vergleich zur optimierten Variante weist der globale Paris-Aligned-Index einen deutlich höheren Tracking Error und relativen maximalen Kursverlust von -5,6 % auf. Für ein vermeintlich passives Core-Investment eine erhebliche Herausforderung im Rahmen der Asset-Allokation institutioneller Portfolios. Die Assenagon Paris-Aligned-Strategie weist hingegen einen signifikant geringeren Tracking Error und relativen Kursverlust auf: Über die vergangenen fünf Jahre liegt letzterer bei -1,2 %.

### Für den Anleger

Die Assenagon Paris-Aligned-Strategie ist per Konstruktion in allen Rendite- und Risikodimensionen so nah wie möglich am globalen Aktienmarkt und zeigt im Gegensatz zum Paris-Aligned-Index eine hohe Robustheit. Somit lässt sich festhalten, dass Investoren im Rahmen ihrer Aktien-Allokationen im Einklang mit dem Erreichen der Klimaziele investieren können, ohne Einbußen hinsichtlich Rendite oder womöglich versteckten Risiken einzugehen.

Abseits dessen stellt sich jedoch die grundlegende Frage, weshalb Paris-Aligned-Indizes derart im Fokus der Anleger stehen, obwohl diese signifikante Risiken mit sich bringen. Denn wie in [Equity Insights # 19](#) festgestellt, lässt sich eine reine CO<sub>2</sub>-Reduktion relativ einfach erzielen, wohingegen harte Ausschlüsse deutlich höhere Risiken mit sich bringen.

Daniel Jakobowski, Dr. Ulrich Wessels

P.S.: Lesen Sie in der nächsten Ausgabe, ob es den Growth-Faktor gibt.

Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:  
[daniel.jakubowski@assenagon.com](mailto:daniel.jakubowski@assenagon.com) | [ulrich.wessels@assenagon.com](mailto:ulrich.wessels@assenagon.com)

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com)

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des jeweiligen Anlegers abhängig ist und sich in der Zukunft ändern kann. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbst-ständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der aufliegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com), bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos in deutscher Sprache anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter [www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon\\_Complaints\\_Handling\\_Policy.pdf](http://www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf) eingesehen werden. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter [www.assenagon.com/fonds](http://www.assenagon.com/fonds) zur Verfügung gestellt. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.