

Executive Summary

Transforming Performance

Wer die Erfolgsunternehmen von morgen entwickelt

Die Transformation der Wirtschaft ist eine strukturelle Notwendigkeit. Sie wird getrieben durch die Klima- und Naturkrise sowie durch geopolitische, technologische und demografische Veränderungen, die sich gegenseitig verstärken. Privates Beteiligungskapital kann mitbestimmen, wie schnell die notwendigen Anpassungen erfolgen. *Transforming Performance* – eine Initiative von ResFutura und WWF Deutschland – hat erstmals systematisch erfasst, wie Manager von privatem Beteiligungs- und Wagniskapital Klima- und Naturaspekte verstehen und in ihre Organisationen sowie Investitionsprozesse integrieren. Grundlage ist eine Stichprobe von 129 Venture Capital- (VC) und Private Equity-Managern (PE) mit einem verwalteten Vermögen (AuM) von zusammen über 2 Billionen Euro.

Die Studie[1] bewertet keine einzelnen Transaktionen. Sie zeigt auf, unter welchen organisatorischen und strategischen Bedingungen Asset Manager Klima- und Naturaspekte systematisch über den gesamten Investitionszyklus verankern: in Governance, Strategie, Investitionsprozessen und Portfolioallokation.

Ökonomisch entscheidend ist dabei ein Mechanismus, den die Wirtschaftsgeschichte gut kennt: Kapital bleibt in bewährten Strukturen, solange diese Erträge erwirtschaften – selbst wenn sich die Rahmenbedingungen längst ändern. Diese Anreize verleiten dazu, auf das bestehende Modell zu vertrauen, anstatt es zu ersetzen. So wird der relative Verlust der industriellen Führungsrolle Großbritanniens um die Wende zum 20. Jahrhundert häufig weniger mit fehlender Innovationskraft erklärt als mit der zögerlichen Einführung neuer Technologien und mit Kapital, das in etablierten Infrastrukturen und Technologien gebunden war.

Eine ähnliche Dynamik zeigt sich heute: Da Energiesicherheit, geopolitische Fragmentierung, demografischer Wandel und der Wettbewerb um natürliche Ressourcen verändern die Bedingungen unternehmerischer Wertschöpfung grundlegend. Für Investoren stellt sich nicht die Frage, ob eine Anpassung erforderlich ist, sondern welche Manager so aufgestellt sind, diese rechtzeitig zu ermöglichen.

Strategische Positionierung ist weit verbreitet …

Drei Viertel der teilnehmenden Gesellschaften halten die Transformation hin zu einer klima- und naturverträglichen Wirtschaft für strategisch relevant. Sie erkennen Klima- und Naturfaktoren als wichtige Dimensionen für Risiken, Chancen und Wertschöpfung an, verankern sie jedoch in unterschiedlichem Maße in ihren Organisationen. Auch die Mitgliedschaft in relevanten Initiativen ist weit verbreitet: Rund sieben von zehn Häusern gehören mindestens einer Initiative für

[1] In der Analyse werden Korrelationen, nicht jedoch Kausalzusammenhänge identifiziert. Die Stichprobe weist einen europäischen Schwerpunkt auf, wobei insbesondere Gesellschaften aus dem deutschsprachigen Raum stark vertreten sind, und ist statistisch nicht repräsentativ.



Executive Summary

nachhaltiges oder transformations-orientiertes Investieren an, am häufigsten den Principles for Responsible Investment (UN PRI).

… konsequente Umsetzung bleibt rar.

Diese formale Positionierung mündet jedoch selten verbindliche Zusagen. Von den PRI-Unterzeichnern in der Stichprobe haben fast vier von fünf kein Net-Zero Ziel festgelegt, und mehr als 60 % haben keinen Transformationsplan. Etwas besser ist das Bild bei den Mitgliedern der Science Based Targets initiative (SBTi), doch auch hier bleiben Umsetzungslücken. In der Gesamtstichprobe verfügt nur jede fünfte Gesellschaft über ein definiertes Net-Zero Ziel. Selbst bei Häusern, die Dekarbonisierung systematisch angehen, ist es nur jede vierte. Zwischen strategischer Selbsteinschätzung und operativer Realität klafft damit eine Lücke.

Besonders deutlich wird sie an einer Zahl: Nur 12 von 129 Gesellschaften (9 %) verknüpfen Strategie, Prozessintegration, Verantwortlichkeit, Ziele und finanzielle Anreize durchgängig. Äußere Signale lassen kaum darauf schließen, ob eine solche Verknüpfung besteht. Von den Managern, die zwei gängige äußere Signale senden – eine transformationsorientierte Investmentthese und die PRI-Mitgliedschaft –, hat nur etwa ein Viertel die Verantwortung für die Transformation auch an finanzielle Anreize und ein regelmäßiges Monitoring gekoppelt. Diese Häuser integrieren Klimaaspekte in durchschnittlich 5,6 von sieben Investmentphasen[2], ver-glichen mit 4,3 bei den übrigen Häusern, die beide Signale senden. Eine tiefere Einbettung ist somit weniger mit öffentlichem Bekenntnis verbunden als vielmehr mit der Frage, ob Verantwortung, Prozesse und Anreize miteinander verknüpft sind.

Vier Cluster zeigen ein Muster

Um die Unterschiede systematisch zu erfassen, wurden die Manager anhand von 36 Kriterien bewertet und vier Clustern zugeordnet, die die Tiefe der organisatorischen Einbettung klima- und naturbezogener Risiken und Chancen widerspiegeln. Das Scoring ist klimagewichtet; Natur fließt über ausgewählte Kriterien und Bonuspunkte ein. Das Cluster Transformative setzt vier K.-o.-Kriterien voraus, darunter die Kopplung von Verantwortung an finanzielle Anreize. Die Vertei-lung unterscheidet sich deutlich zwischen VC- und PE-Häusern:

Reactive (PE: 9 %, VC: 31 %)
primär durch externen Druck getrieben, mit begrenzter interner Verankerung;

Compliant (PE: 24 %, VC: 31 %)
primär allgemeines ESG-Engagement, einzelne Richtlinien vorhanden, die Umsetzung bleibt jedoch inkonsistent;

Emerging (PE: 45 %, VC: 24 %)
integriert Klima- und Naturaspekte über mehrere Prozessphasen hinweg sowie in die Governance;

Transformative (PE: 16 %, VC: 7 %)
Transformation prägt konsequent Governance, Berichterstattung, externe Positionierung, Ziele oder einen Transformationsplan.

[2] Werte zur phasenübergreifenden Integration beziehen sich auf antwortende Gesellschaften, die Stichprobengröße (n) variiert leicht.



Executive Summary

83 % der einem Cluster zugeordneten Manager erreichen mindestens das Niveau Compliant. Formale Grundlagen sind somit weit verbreitet, eine umfassende Verankerung auf höchstem Niveau bleibt dagegen einer Minderheit vorbehalten (14 Prozent der Stichprobe, darunter 13 Private Equity- und drei Venture Capital-Gesellschaften).

Engagement statt Divestment

Die Cluster-Reife geht nicht mit einem linearen Abbau CO_2-intensiver Vermögenswerte einher. Transformationsorientierte Manager trennen sich nicht automatisch von emissionsintensiven Beteiligungen. Allerdings lassen die Querschnittsdaten nicht final darauf schließen, ob sie solche Positionen im Laufe der Zeit halten, reduzieren oder transformieren.

Trennschärfer wird der Blick auf Engagement, also die aktive Einflussnahme auf Portfoliounternehmen. Das liegt teilweise am Scoring, denn Engagement ist selbst ein Bewertungskriterium. 83 % der Transformative-Häuser verfolgen eine Engagement-Strategie, bei Emerging sind es 76 %, bei Compliant 42 %. Typische Themen sind unter anderem die Kopplung der Vergütung an Klima-KPIs und Transformationspläne. Das stützt die Lesart der aktiven Eigentümerschaft: Transformation bedeutet für Beteiligungsgesellschaften nicht nur emissionsärmere Assets auszuwählen, sondern auch als den Umbau bestehender Geschäftsmodelle aktiv voranzutreiben. Eine kausale Wirkung dieses Engagements auf realwirtschaftliche Ergebnisse weist die Studie nicht nach.

Bisher keine Performance-Einbußen

Nur sehr wenige Gesellschaften berichten von negativen Performance-Erfahrungen im Zusammenhang mit Transformationsinvestitionen. Mehr als vier von zehn berichten von moderat positiven Renditeeffekten oder signifikanten Wertschöpfungseffekten. Die größte Gruppe, knapp 50 %, sieht bislang keine klare Evidenz für konsequente Über- oder Unterperformance, was vermutlich auf begrenzte Exit-Erfahrungen zurückzuführen ist. Manager, die positive Renditeentwicklungen erwarten, berichten auch, ihre transformativen Aktivitäten weiter ausbauen zu wollen. Zudem geht tiefere Verankerung mit dieser Erfahrung einher: Häuser, die einen positiven Performancebeitrag berichten, integrieren Klimaaspekte in durchschnittlich 5,0 von sieben Investmentphasen, die übrigen 3,9. Da die Werte auf Selbstauskunft beruhen, spiegeln sie nicht unabhängig geprüfte, realisierte Renditen wider.

Portfoliorealität

Vier von fünf Managern halten Vermögenswerte, die mit Ressourceneffizienz, Dekarbonisierung oder anderen Climate Solutions im Zusammenhang stehen. Deren Gewichtung variiert jedoch erheblich: Von den 101 antwortenden Häusern halten 18 % keine Climate Solution-Assets, 52 % allokieren wesentlich weniger als die Hälfte ihres Vermögens darin und 18 % wesentlich mehr als die Hälfte. Naturpositive Investitionen sind weniger weit verbreitet; 44 % der Gesellschaften halten bislang keine entsprechenden Bestände.



Executive Summary

VC und PE: unterschiedliche, potenziell komplementäre Logiken

Venture Capital-Häuser sind in den oberen Clustern unterrepräsentiert – warum? Im Durchschnitt schneiden VC-Manager schlechter ab als PE-Häuser, fast ausschließlich bei den regulären Kriterien; die Gewichtung der Naturfaktoren im Score erklärt nur einen kleinen Teil der Lücke. Darüber hinaus misst das Clustermodell die Formalisierung von transformationsbezogenen Praktiken, nicht das Gewicht transformationsbezogener Investments im Portfolio. VC-Gesellschaften halten Climate Solution-Assets ähnlich häufig wie PE Buyout-Häuser: 84 % der antwortenden VC-Häuser berichten von einem solchen Exposure, verglichen mit 88 % der PE Buyout-Manager. Der Unterschied liegt in der Gewichtung: Unter den antwortenden Gesellschaften allokieren 47 % der VC-Häuser etwa die Hälfte oder mehr ihres verwalteten Vermögens in Climate Solution-Assets, verglichen mit 23 % der PE Buyout-Häuser.

Diese Muster stehen im Einklang mit den unterschiedlichen, potenziell komplementären Investmentlogiken. VC finanziert typischerweise Technologien, Geschäftsmodelle und Unternehmen in früheren Phasen, die Alternativen zu etablierten industriellen Prozessen entwickeln und skalieren. PE kann später im Zyklus agieren, wo bestehende Unternehmen, Vermögenswerte und Betriebsmodelle modernisiert, digitalisiert und dekarbonisiert werden müssen.

Natur folgt der gleichen Logik wie Klima, auf geringerem Reifeniveau

Keine Gesellschaft in der Stichprobe ist bei Natur tiefer verankert als bei Klima, und die Verankerung von Naturthemen wächst systematisch mit der von Klimathemen. Bei der Portfolioallokation zeigt der Anteil der Gesellschaften mit naturpositiven Assets dagegen kein klares Muster über die Cluster hinweg. Einheitliche, vergleichbare Zielpfade für naturbezogene Transformation fehlen noch weitgehend, was Benchmarking erschwert. Dennoch lässt sich Natur über konkrete Themen operationalisieren: Süßwasserverfügbarkeit, Landnutzung, Biodiversität, Entwaldung, Verschmutzung und Lieferkettenabhängigkeiten.

Verantwortung der Investoren

Die Daten zeigen einen starken Zusammenhang zwischen konkreten Anforderungen der Limited Partners (LPs) und der systematischen Integration klimabezogener Aspekte in Investitionsprozesse. Von den Managern, die angeben, dass LPs sie ermutigen, bestimmte Themen wie Klimaverträglichkeit zu priorisieren, behandeln 95 % diese Themen systematisch in ihrem Investitionsprozess. Im Durchschnitt berücksichtigen sie klimabezogene Aspekte in 5,3 von sieben Investmentphasen. Wo Investoren keine spezifischen Anforderungen stellen, sinkt der Durchschnitt auf 3,3 Phasen.

Auch klare Zuständigkeit und finanzielle Anreize spielen eine Rolle. Gesellschaften, die Verantwortung für Transformation mit relevanten finanziellen Anreizen verknüpfen, integrieren Klimaaspekte im Schnitt in 5,4 von sieben Investmentphasen, die übrigen in 4,0. Konkrete LP-Anforderungen, klare interne Verantwortlichkeiten und finanzielle Anreize gehen somit tendenziell mit einer umfassenderen Integration einher.



Executive Summary

Für Investoren legen die Daten nahe: Ob ein Manager Verantwortung für Transformation an Anreize gekoppelt und tragfähige Strukturen aufgebaut hat, ist ein aussagekräftigeres Signal als Mitgliedschaften und Absichtserklärungen. Wer diese Verschiebung nicht systematisch in die eigene Praxis übersetzt, riskiert, zentrale strategische Risiken zu übersehen und Chancen zu verpassen.

Von der Analyse zur Praxis

Die Ergebnisse lassen sich in praktische Checklisten übersetzen: Sie verdichten die Ergebnisse in fünf Bereiche und zehn überprüfbare Aussagen. Dem Evidenzprinzip folgend, ermöglichen sie GPs eine Standortbestimmung und eine Roadmap zur Entwicklung der eigenen Transformationsfähigkeit und LPs Unterstützung in der eigenen Due Diligence.

Politik und Regulierung wiederum können in beide Richtungen wirken. Neben Industrietrends (83 %) und veränderter Sektorattraktivität (80 %) gehören regulatorische Entwicklungen (57 %) zu den drei meistgenannten Gründen für transformationsbezogene Portfolioumschichtungen. Zugleich ist regulatorische Unsicherheit der meistgenannte Grund, klima- (58 %, dicht gefolgt von technologischer Unsicherheit mit 56 %) und naturbezogene (56 %) Investitionschancen nicht weiterzuverfolgen. Die Ergebnisse zeigen: Es braucht nicht mehr Berichtspflichten, sondern verlässliche, langfristig kalkulierbare Rahmenbedingungen für mehrjährige Investitionshorizonte.

Die Studie und Checklisten finden Sie zum Download unter:

https://www.transforming-performance.info/

Impressum · Herausgeber
ResFutura – Institut für unternehmerische Zukunftsstrategien, Barckhausstraße 1, 60325 Frankfurt am Main, www.resfutura.org
WWF Deutschland, Reinhardtstraße 18, 10117 Berlin, www.wwf.de
Stand: Oktober 2026