# Transition Credibility in der DACH-Region: vom Übergangsplan zur Finanzierung

Studie – Hamburg, November 2026

Transition Credibility und Sustainable Finance Profile in DAX40, ATX und SMI

KIRCHHOFF | TEAM FARNER

# Inhalt


2 **Abstract**

3 **Einleitung**

4 **Sample und Methodik**

6 **Transition Credibility im Überblick**

8 **Dimensionen der Transition Credibility**

15 **Zwischenfazit**

16 **Sustainable Finance-Profile im Überblick**

19 **Transition Credibility und Finanzierung**

23 **Diskussion**

26 **Fazit**

27 **Anhang**

29 **Impressum/Kontakt**


# Abstract


Klimaziele haben die allermeisten der großen börsennotierten Unternehmen der DACH-Region. Für Investoren, Banken und Aufsicht rückt deshalb eine andere Frage in den Vordergrund: Wie belastbar planen Unternehmen ihren Weg dorthin? Ist ihr Übergangsplan operationalisiert, überprüfbar und finanziell unterlegt? In anderen Worten: Wie hoch ist die Transition Credibility?

Mit dieser Studie legen wir einen **Transition Credibility Index (TCI)** vor. Er bündelt 46 Kriterien aus den Nachhaltigkeitserklärungen für das Geschäftsjahr 2025 in sieben Dimensionen – von Zielen und Übergangsplan über die finanzielle Unterlegung bis zu Governance und Prüfung. Untersucht haben wir 62 Unternehmen aus DAX40, ATX und SMI. Ergänzend misst der **Sustainable Finance Profile Index (SFPI)**, wie stark die Unternehmen über nachhaltige Finanzierungsinstrumente berichten und wie transparent sie diese ausgestalten.

Die Studie beschreibt den Status quo, vergleicht acht Branchengruppen nach ihrer Transitionsexposition und prüft, ob Transition Credibility und Sustainable Finance-Profil zusammenhängen. Im Ergebnis zeigt die Studie: **Die Ziele sind gesetzt – die Finanzierung der Umsetzung ist lückenhaft.**

# Die Schlüsselerkenntnisse

– Der TCI liegt im Mittel bei 60 von 100 Punkten; der DAX40 (66) führt vor ATX (57) und SMI (52). Die meisten Bausteine eines belastbaren Übergangsplans stehen: 97 % berichten ein Nahziel für Scope 1 und 2, 81 % legen einen Übergangsplan nach ESRS E1 offen, alle verankern die Klimaverantwortung im Vorstand, 69 % haben die Nachhaltigkeitserklärung zumindest nach limited assurance vollständig prüfen lassen. Und die Pläne scheinen zu wirken: Mit Übergangsplan sanken die berichteten Scope-1-Emissionen von 2024 auf 2025 im Median um 5,1 %, ohne Plan stiegen sie um 1,3 %.

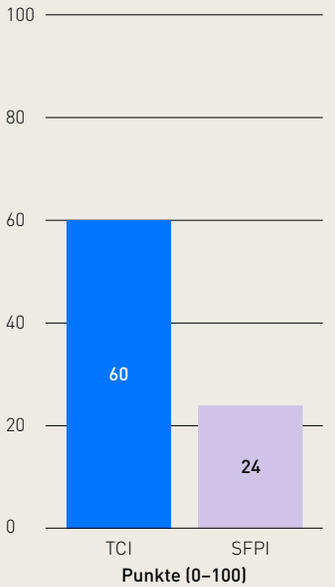
– Die Lücke ist die Finanzierung der Umsetzung: Nur 37 % beziffern die für den Plan vorgesehenen Mittel im Bericht, zumindest grob. Und so ist die finanzielle Unterlegung mit 34 von 100 Punkten die schwächste der sieben Dimensionen des TCI.

– Transition Credibility schlägt sich kaum im Finanzierungsprofil nieder: TCI und SFPI hängen nur schwach zusammen, die Hälfte der zwölf Unternehmen mit dem höchsten TCI berichtet keine nachhaltigen Instrumente. Die Brücke ist die Finanzplanung: Wo die zur Umsetzung des Plans erforderlichen Mittel im Bericht so beschrieben sind, dass sich ein grober Gesamtbetrag ermitteln lässt, wird dreimal so häufig auch die Nutzung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente berichtet (62 % gegenüber 20 %) – der deutlichste statistisch gesicherte Zusammenhang der Studie.

– Wo der Übergang viel Kapital bindet, folgt der Finanzplanung eher auch die Finanzierung durch nachhaltige Instrumente: Transitionsintensive Unternehmen – Energie, Grundstoffe & Chemie, Bauen & Wohnen, Mobilität & Logistik – berichten nachhaltige Instrumente doppelt so häufig (47 % gegenüber 22 %), ihr Finanzierungsprofil ist fast dreimal so stark. Insgesamt weisen 21 von 62 Unternehmen nachhaltige Instrumente im Volumen von mindestens rund 45 Mrd. EUR aus, 3,7 % der Finanzverbindlichkeiten aller 62 Unternehmen. Wer belastbar plant, sollte den Plan zumindest im Ansatz beziffern und mit der Finanzierung verknüpfen – erst dann wird Transition Credibility am Kapitalmarkt sichtbar.

– Jüngere Literatur zu Transition Credibility und Sustainable Finance legt nahe, dass Unternehmen durch Kommunikation und im Speziellen Investor Relations darauf hinwirken können, ihre Transition Credibility am Kapitalmarkt noch erfolgreicher einzusetzen.

**Mittlerer TCI vs. mittlerer SFPI**




**79 %**

berichten ein 1,5°C-konformes Nahziel für Scope 1 und 2

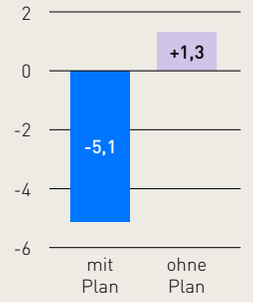
**37 %**

beziffern die für den Plan vorgesehenen Mittel

**119 Mrd. EUR**

Summe der bezifferbaren Mittel

**Scope-1-Emissionen**
2024 zu 2025 (Median, %)




**3,7 %**

Anteil nachhaltiger Instrumente an Finanzverbindlichkeiten (rund 45 von 1.227 Mrd. EUR)

# Einleitung

Mit der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und dem Standard ESRS E1 ist der Übergangsplan für den Klimaschutz zum Berichtsgegenstand geworden. Unternehmen legen offen, wie Strategie und Geschäftsmodell mit der Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5 °C vereinbar sind, welche Hebel sie nutzen und welche Mittel sie dafür bereitstellen.

## ÜBERGANGSPLÄNE WERDEN ZUM PRÜFSTEIN

Auch wenn der europäische Gesetzgeber Umfang und Anwenderkreis der Berichtspflichten zu nichtfinanziellen Belangen überarbeitet, bleibt die Erwartung des Kapitalmarkts bestehen: Investoren, Banken und Aufsicht wollen beurteilen können, ob ein Übergangspfad trägt.

Hinzu kommt: Die aufsichtlichen Anforderungen an Banken verschärfen sich – von den EBA-Leitlinien zum Management von ESG-Risiken über die ESG-Offenlegung nach Pillar 3 bis zu MaRisk und BRUBEG in Deutschland, dem FMA-Leitfaden zu Nachhaltigkeitsrisiken in Österreich und dem FINMA-Rundschreiben zu naturbezogenen Finanzrisiken in der Schweiz. Banken müssen die Transitionsrisiken ihrer Kreditnehmer daher systematisch bewerten. Zugleich wollen sie ihre eigenen Klimaziele für die finanzierten Emissionen ihrer Kreditportfolios erreichen. Übergangspläne werden damit zu einer Informationsquelle für Kreditentscheidungen und Investments.

## TRANSITION CREDIBILITY MESSBAR MACHEN

Die Studie knüpft an die DACH-Studien von Kirchhoff Consult 2023 bis 2025 an (Geschäftsjahre 2022 bis 2024). Die Klimamanagement-Studie 2025 hat gezeigt, dass Klimastrategien in der DACH-Region weit verbreitet sind: 90 % der damals untersuchten 78 Unternehmen verfügten über eine Klimastrategie, 81 % führten Szenarioanalysen durch.[1] Die Frage hat sich daher verschoben – nicht mehr ob, sondern wie belastbar Unternehmen ihren Übergang planen.

Wir fassen das im Begriff **Transition Credibility** zusammen: die Glaubwürdigkeit eines Übergangspfads, gemessen an Ambition und Validierung der Ziele, Konkretheit des Plans, finanzieller Unterlegung, Umgang mit Locked-in-Emissionen, Verankerung in Governance und Vergütung sowie Qualität der Datenbasis.

## VOM ZIEL ZUM BELASTBAREN ÜBERGANG

Die Studie folgt der Annahme, dass sich belastbare Übergangspläne in einem konsistenteren **Sustainable Finance Profile** niederschlagen: Wer seinen Übergang konkret plant, beziffert und Kapital dafür braucht, macht die Verbindung von Plan und Finanzierung sichtbar – nachhaltige Finanzierungsinstrumente sind der dafür vorgesehene Weg, aber nicht der einzige.

Die Studie beantwortet vier Leitfragen: Wie belastbar planen die großen Unternehmen in DACH ihren Übergang? Wo liegen die Unterschiede zwischen Indizes, Branchengruppen und Bausteinen der Transitionsplanung? Nutzen Unternehmen mit höherer Credibility häufiger nachhaltige Finanzierungsinstrumente? Und gilt das besonders dort, wo der Transitionsdruck hoch ist?

Nicht ob, sondern wie belastbar Unternehmen ihren Übergang planen, ist die neue Frage.

1 Kirchhoff Consult (2025): Klimamanagement in der DACH-Region, Teilstudie #1, Hamburg, 31. Juli 2025; Basis Geschäftsjahr 2024.

# Sample und Methodik

Grundlage sind die Unternehmen in DAX40, ATX und SMI zum Stichtag 31.03.2026. Erhoben haben wir 75 Unternehmen; fünf Indexmitglieder entfallen: vier Doppelnotierungen und ein Bericht, der erst nach dem Stichtag erschien.[1] Banken und Versicherungen steuern ihre Emissionen überwiegend über finanzierte und versicherte Emissionen und richten ihre Übergangspläne an anderen Maßstäben aus. Wir haben deshalb 13 Finanzinstitute aus der Auswertung ausgeklammert; die Deutsche Börse bleibt als Börsenbetreiber im Sample.

| | |
|---|---|
| **62** Unternehmen insgesamt | **33** DAX40 |
| **14** ATX | **15** SMI |

## DATENBASIS

62 Unternehmen umfasst die Grundgesamtheit damit: 33 aus dem DAX40, 14 aus dem ATX und 15 aus dem SMI. Branchen vergleichen wir in acht Gruppen nach Transitionsexposition, gebildet aus den SICS-Sektoren; vier davon bilden die transitionsintensive Hälfte (30 Unternehmen). Ausgewertet haben wir die Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichte für das Geschäftsjahr 2025 bzw. 2024/25. Es gilt das Aktualitätsprinzip: Maßgeblich ist der zuletzt veröffentlichte Bericht. Wo die Nachhaltigkeitserklärung nicht ausreichte, haben wir Vergütungsberichte, Prüfvermerke und Sustainable Finance Frameworks hinzugezogen. Fremdwährungen haben wir in Euro zum Jahresdurchschnittskurs 2025 umgerechnet.

**Zeitvergleich:** Sechs Kriterien lassen sich mit den Vorgängerstudien vergleichen (Klimastrategie, Szenarioanalyse, validierte Ziele, Vorstandsverantwortung, Testat, Taxonomie-CapEx); die Werte stehen beim jeweiligen Kriterium. Übergangspläne, finanzielle Unterlegung, Locked-in-Emissionen und Sustainable Finance Profile werden erstmals gemessen.

## HINWEISE ZUR ANALYSE

Alle Angaben beziehen sich, sofern nicht anders angegeben, auf die 62 Unternehmen der Grundgesamtheit. Zusammenhänge bezeichnen wir als „gesichert", wenn sie statistisch auf dem 5-%-Niveau abgesichert sind, sonst als Tendenz; die Kennwerte stehen in den Fußnoten.

Ja/Nein-Kriterien gehen mit 1 oder 0 Punkten ein. Quantitative Kriterien – etwa der Klima-Anteil an der variablen Vergütung oder der interne $CO_2$-Preis – werden in eine Rangskala von 0 bis 1 übersetzt.

Jede Dimension ist der Mittelwert ihrer Kriterien, der Index der Mittelwert der Dimensionen, skaliert auf 0 bis 100. Scope 1, 2 und 3 zählen bei den Zielen gleich.

Die Studie beschreibt Offenlegung. Ein niedriger Wert bedeutet, dass ein Kriterium im Bericht nicht nachvollziehbar belegt ist – nicht zwingend, dass es fehlt.

Auswertungsfehler können nicht ausgeschlossen werden. Die Datenerhebung erfolgte in weiten Teilen automatisiert durch LLMs. Alle Werte wurden dabei mit Belegzitat und Seitenangabe ausgegeben und auf Plausibilität geprüft. Ein formales Peer Review-Verfahren hat diese Studie nicht durchlaufen.

**Vorangegangene DACH-Studien**

**2023:** „Nachhaltigkeit in heißen Zeiten" (Geschäftsjahr 2022, mit BDO).

**2024:** „Klimaschutz" und „Governance" (Geschäftsjahr 2023, mit BDO).

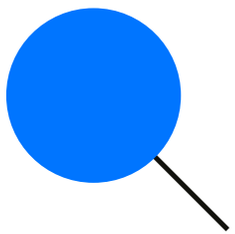
**2025:** „Klimamanagement in der DACH-Region" (Geschäftsjahr 2024).

Die Vorgängerstudien schließen den Finanzsektor ein; Definitionen weichen teilweise ab (Fußnoten bei den Kriterien). Weitere DACH-Studien hat Kirchhoff Consult 2024 und 2025 zum Thema Diversity durchgeführt. Da sie ein anderes Thema behandelten wurden sie hier nicht in Vorjahresvergleiche einbezogen.

1 Erhoben wurden 38 Unternehmen aus dem DAX40, 17 aus dem ATX und 20 aus dem SMI.

## ZWEI NEUE INDIZES ALS METHODISCHE GRUNDPFEILER

Um Transition Credibility und Sustainable Finance-Profile messbar zu machen, haben wir in dieser Studie je einen neuen Index entwickelt. Beide reichen von 0 bis 100 Punkten; alle Dimensionen fließen unabhängig von der Zahl ihrer Kriterien gleich gewichtet in den Gesamtindex ein.



**Transition Credibility Index (TCI): sieben Dimensionen, 46 Kriterien**

| Dimension | Kriterien | Was gemessen wird |
|---|---|---|
| Inventur & Assurance | 2 | Testat der Nachhaltigkeitserklärung, Inventur nach GHG Protocol oder ISO |
| Governance & Anreize | 3 | Vorstandsverantwortung, Klimaziele in der Vergütung, Klima-Anteil an der variablen Vergütung |
| Strategie & Risiko | 8 | Finanzielle Effekte von Risiken und Chancen beziffert, Szenarioanalyse, Resilienz, TCFD-Bezug, interner $CO_2$-Preis und seine Höhe |
| Ziele | 18 | Nahziel (2028 – 2035) und Netto-Null-Ziel bis 2050 je Scope 1, 2 und 3; jeweils vorhanden, 1,5 °C-konform, extern validiert |
| Locked-in & Restemissionen | 4 | Locked-in-Emissionen qualitativ und quantitativ, Umgang im Plan, Kompensationsstufe |
| Plan & Umsetzung | 5 | Übergangsplan offengelegt, Hebel identifiziert und quantifiziert, 1,5 °C-Vereinbarkeit erläutert, Fortschritt berichtet |
| Finanzielle Unterlegung | 6 | Geplante und getätigte Investitionen beziffert, Verweis auf Taxonomie-CapEx, Mittel im Verhältnis zum Umsatz, taxonomiekonformer CapEx und OpEx |

**Sustainable Finance Profile Index (SFPI): drei Dimensionen, 7 Kriterien**

| Dimension | Was gemessen wird |
|---|---|
| Instrumente | Use-of-Proceeds-Instrumente ausstehend; Sustainability-Linked-Instrumente gezogen |
| Volumen | Anteil nachhaltiger Instrumente an den Finanzverbindlichkeiten (Rang) |
| Qualität & Transparenz | Framework vorhanden, Standardkonformität (ICMA/LMA), Second Party Opinion, geprüftes Allocation- oder Impact-Reporting |

Zusätzlich erfasst: Integration von Übergangsplan und Finanzierung (Plan verweist auf Sustainable-Finance-Strategie; Framework verweist auf Übergangsplan). Sie geht in keinen der beiden Indizes ein.

**Ausgewählte Erhebungsregeln**

- **Nahziel:** Ziele mit Zieljahr 2028 bis 2035 gelten als Nahziel; „klimaneutral" werten wir wie „netto-null".
- **Testat:** vollständig nach Limited Assurance, vollständig nach Limited mit Reasonable-Anteilen, teilweise testiert, kein Testat. Testat meint den Prüfungsvermerk eines externen Prüfers, unabhängig vom Sicherheitsniveau. Teilweise Abdeckung mit Reasonable-Anteilen bleibt „teilweise".
- **Kompensation:** Stufe 2 = ausdrücklicher Verzicht auf Kompensation oder Insetting (Entnahme in der eigenen Wertschöpfungskette); Stufe 1 = Removal außerhalb der Wertschöpfungskette; Stufe 0 = Kompensation ohne Removal oder nicht adressiert.
- **Kreditlinien:** Nicht gezogene nachhaltigkeitsgebundene Kreditlinien zählen nicht als Instrument und nicht zum Volumen.
- **Volumen:** Ohne Instrument wird das Volumen mit 0 bewertet. Wo nur ein kumuliertes Emissionsvolumen (Volkswagen) oder das Emissionsvolumen des Berichtsjahres (E.ON) berichtet wird, dient es ersatzweise als ausstehendes Volumen.
- **Mittel für den Übergang:** Jahreswerte werden mit dem angegebenen Zeitraum, ersatzweise mit 10 Jahren multipliziert; Spannen gehen als Mittelwert, reine Untergrenzen als Untergrenze ein.
- **Klima-Bonus:** Maßgeblich ist der vereinbarte Anreiz, nicht die Auszahlung. Ist das Verhältnis kurz- zu langfristiger Vergütung unbekannt, setzen wir ein Verhältnis von 40 : 60 an.
- **Interner $CO_2$-Preis:** Spannen gehen als Mittelwert, Obergrenzen als Wert ein (u. a. Siemens, Mercedes-Benz, BASF).

# Transition Credibility im Überblick

Der Transition Credibility Index erreicht im Mittel 60,4 Punkte, der Median liegt bei 64,3. Die Werte reichen von 20,8 bis 84,9 Punkten.

## TRANSITION AUF HOHEM NIVEAU

Die Verteilung ist linksschief: 36 Unternehmen erreichen 60 Punkte oder mehr, 20 davon mindestens 70. Am unteren Ende liegt eine kleinere Gruppe von 15 Unternehmen unter 50 Punkten.

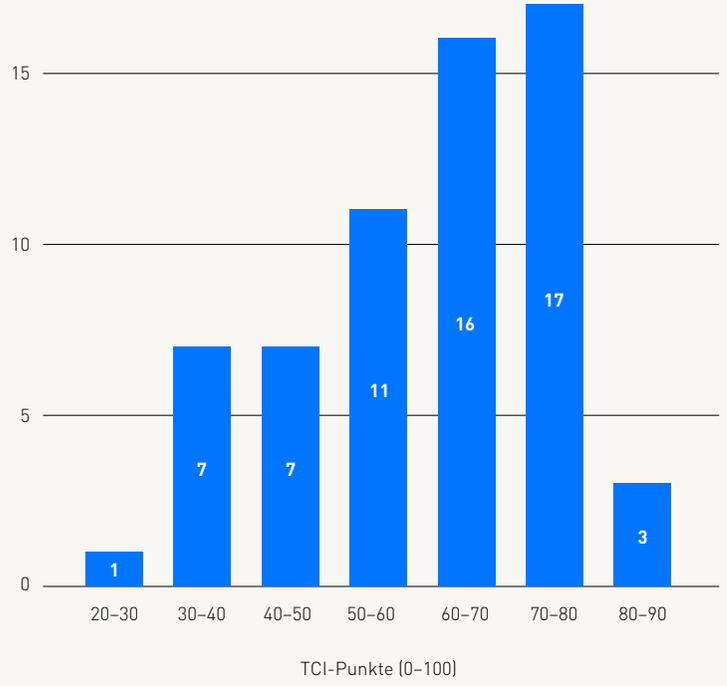
Der DAX40 führt mit durchschnittlich 66,1 Punkten vor dem ATX (56,7) und dem SMI (51,5). Der Vorsprung des DAX40 hat je nach Vergleich andere Quellen: Gegenüber dem SMI liegt er bei der finanziellen Unterlegung (+30 Punkte) am deutlichsten vorn, bei den Zielen nur um 3 Punkte. Gegenüber dem ATX ist der Abstand bei Zielen (+24) am größten; bei Locked-in-Emissionen und finanzieller Unterlegung liegen beide gleichauf.

Im ATX ist die Streuung am größten: Hier liegt mit Verbund das Unternehmen mit dem höchsten Wert im gesamten Sample, zugleich ist die Hälfte der ATX-Unternehmen ohne Netto-Null-Ziel bis 2050.

Größere Unternehmen erreichen höhere TCI-Werte: Das umsatzstärkste Drittel erreicht im Mittel 64 Punkte, das Drittel mit den geringsten Umsätzen 57 – ein gesicherter Zusammenhang.

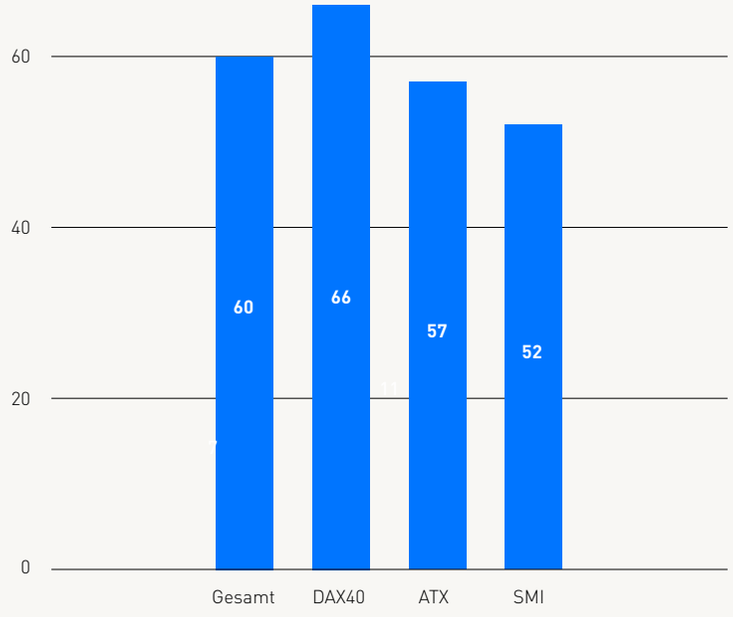
### Verteilung des TCI

Anzahl Unternehmen je 10-Punkte-Klasse




### TCI nach Index

Mittelwerte, 0 bis 100 Punkte




Grundgesamtheit: 62 Unternehmen (DAX40: 33, ATX: 14, SMI: 15).

## DIE BRANCHE ENTSCHEIDET NICHT ÜBER DIE CREDIBILITY

Wir teilen das Sample in zwei Hälften: die transitionsintensiven Gruppen Energie, Grundstoffe & Chemie, Bauen & Wohnen sowie Mobilität & Logistik (30 Unternehmen) und die übrigen vier Gruppen (32).

Beim TCI liegen beide Hälften nah beieinander: 62,9 bei transitionsintensiven gegenüber 58,1 TCI-Punkten bei den übrigen, ein nicht gesicherter Abstand. Er stammt fast vollständig aus der Finanzierungsseite des Plans: Ohne die Dimension finanzielle Unterlegung liegen beide Hälften bei 65,8 und 64,1 Punkten.

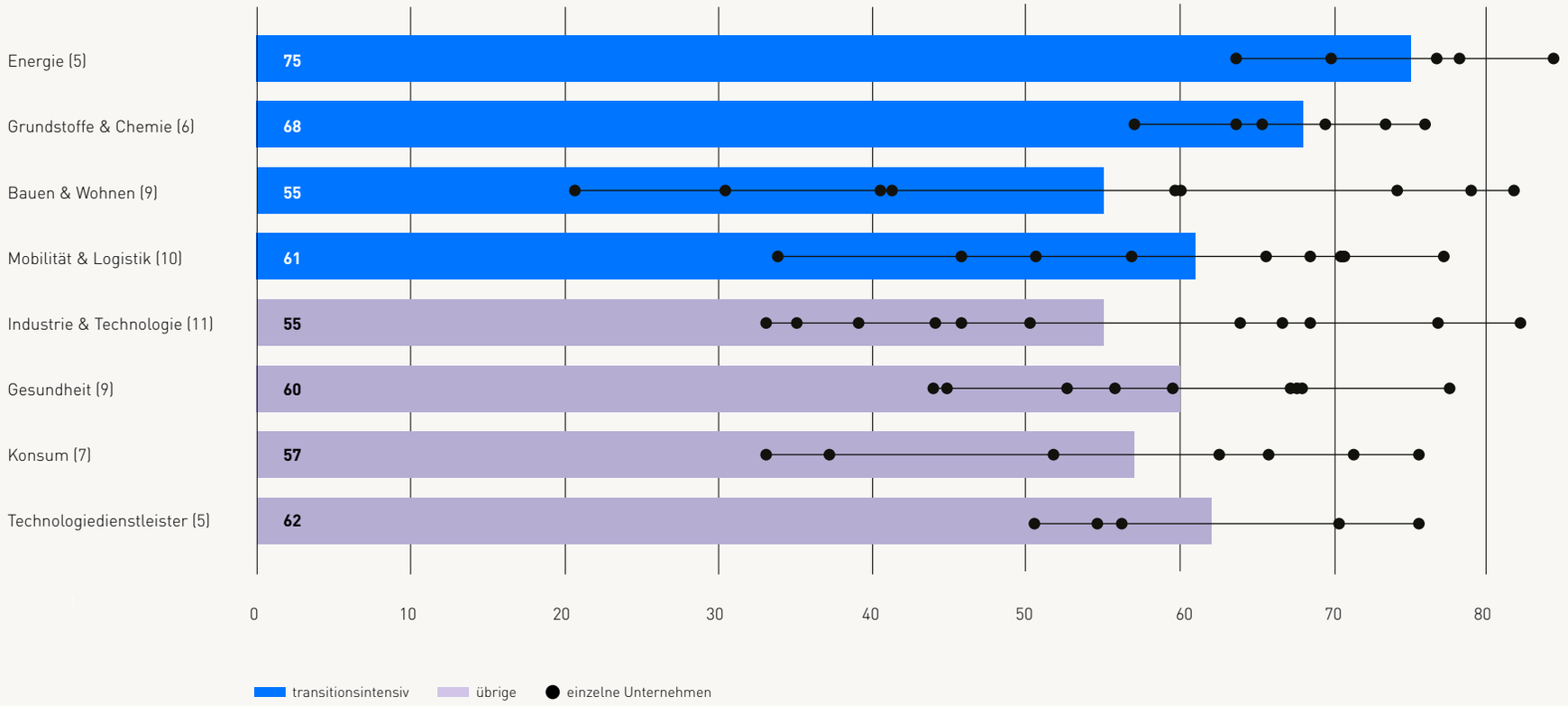
Energie führt mit 75 Punkten; alle fünf Versorger erreichen mindestens 64. Es folgen Grundstoffe & Chemie (68) mit der geringsten Streuung im Sample. Am weitesten auseinander liegt Bauen & Wohnen: Heidelberg Materials (82) und Vonovia (80) stehen in der Spitzengruppe, zwei Unternehmen mit 21 und 31 Punkten am Ende – im Mittel ergibt das mit 55 den niedrigsten Gruppenwert.

Beim TCI unterscheiden sich die Gruppen insgesamt weniger als die Unternehmen innerhalb der Gruppen. Die Unterschiede zwischen den Branchengruppen gehen nicht statistisch gesichert über das Zufallsprinzip hinaus. Beim Sustainable Finance-Profil ist das anders (S. 17): Die Branchen unterscheiden sich zwar nicht in der berichteten Transition Credibility, aber im Sustainable Finance-Profil.

Insgesamt zeigen die Ergebnisse, dass Transition Credibility in der DACH-Region stark ausgeprägt ist. Doch gilt das für alle sieben TCI-Dimensionen gleichermaßen?

### TCI nach Branchengruppe, Mittelwert

TCI-Punkte (0–100)




Die Zuordnung der SICS-Sektoren zu den Gruppen zeigt der Anhang.

# Dimensionen der Transition Credibility

In diesem Teil der Studie werden die Befunde für die TCI-Dimensionen im Einzelnen beleuchtet.

## DIMENSION INVENTUR UND TESTAT

Die Datenbasis ist solide: Alle Unternehmen erstellen ihre Treibhausgasinventur nach GHG Protocol oder ISO 14064. Unterschiede zeigen sich im Testat.[1] 69 % haben ein vollständiges Testat nach Limited Assurance, 12 davon – alle aus dem DAX40 – mit nach der strengeren Reasonable Assurance geprüften Anteilen. 95 % (59 von 62) haben zumindest für Teile der Nachhaltigkeitserklärung ein Testat. Im Geschäftsjahr 2022 ließen erst 64 % der Unternehmen ihren Nachhaltigkeitsbericht extern prüfen – im DAX40 83 %, im SMI 89 %, im ATX 71 %, fast ausschließlich mit begrenzter Sicherheit.[2]

**TCI-Punkte nach Testatgruppen**

| | |
|---|---|
| **68,9** Vollständig, mit Reasonable-Anteilen | **62,4** vollständig nach Limited |
| **53,7** teilweise testiert | **43,0** kein Testat |

### Je umfassender das Testat, desto höher der TCI

Im SMI sind 14 von 15 Berichten nur teilweise testiert. Schweizer Unternehmen unterliegen nicht der CSRD; geprüft werden häufig ausgewählte Informationen und Kennzahlen. Drei ATX-Unternehmen haben kein Testat in ihrer Nachhaltigkeitserklärung. Je höher die Testatstufe, desto höher der TCI: 43 Punkte ohne Testat, 54 bei teilweisem, 62 bei vollständigem nach Limited und 69 mit Reasonable-Anteilen – ein gesicherter Zusammenhang. Das gilt auch ohne die Testat-Punkte im Index, dann als Tendenz (42 → 64 Punkte).[3]

1 Testat: Prüfungsvermerk eines externen Prüfers zur Nachhaltigkeitserklärung, unabhängig vom Sicherheitsniveau (begrenzte oder hinreichende Sicherheit).

2 DACH-Studie 2023, S. 31 – 32 (134 Nachhaltigkeitsberichte aus DAX 160, ATX und SMI; 98 % der Prüfungen mit begrenzter Sicherheit). Seit dem Geschäftsjahr 2024 ist die Prüfung der Nachhaltigkeitserklärung für CSRD-pflichtige Unternehmen verbindlich.

3 Kruskal-Wallis-Test über die vier Prüfungsstufen: p = 0,01 für den TCI, p = 0,07 ohne die Dimension Inventur & Assurance.

**Testat nach Index**

Anteil Unternehmen in %



## DIMENSION GOVERNANCE, ANREIZE UND RISIKOSTEUERUNG

Klimathemen sind in der Unternehmensführung angekommen: Alle Unternehmen benennen eine Verantwortung auf Vorstandsebene – in den Vorgängerstudien hatten 80 % (Geschäftsjahr 2022) und 86 % (Geschäftsjahr 2023) Nachhaltigkeit bzw. ESG im Vorstand verankert.[4]

### Klimabonus macht sich bemerkbar

77 % verknüpfen die Vorstandsvergütung mit Klimazielen – im DAX40 94 %, im ATX 57 % und im SMI 60 %. Wo der Anteil bestimmbar ist, entfallen im Median 6,4 % der variablen Vergütung auf Klimaziele. Die Spanne reicht von 1,4 % bis 27,7 %: Fünf Unternehmen binden 20 % und mehr der variablen Vergütung an Klimaziele (BMW, voestalpine, Daimler Truck, BASF, RWE), neun 5 % oder weniger; bei sechs weiteren lässt sich die Höhe des Anteils nicht aus dem Bericht ermitteln.

Die Verknüpfung ist nach dem Übergangsplan der zweitstärkste Einzelfaktor: Unternehmen mit Klimazielen in der Vergütung erreichen auch ohne die Dimension Governance & Anreize 61,5 Punkte, die 14 ohne hingegen 46,5 – ein gesicherter Zusammenhang.[5]

### Klimaszenarioanalyse gehört zum Standard

Bei der Risikosteuerung ist die Szenarioanalyse inzwischen Standard (97 %; Geschäftsjahr 2023: 59 %, 2024: 81 %) [6], 92 % treffen eine Aussage zur Klimaresilienz. Die finanziellen Effekte beziffern dagegen nur wenige: physische Risiken 6 % (4 Unternehmen), transitorische Risiken 8 % (5), Chancen 3 % (2). Physische Risiken beziffern GEA, Logitech, Novartis und Sika, transitorische zusätzlich Roche; Chancen nur GEA und Novartis. GEA und Novartis weisen als einzige alle drei Effekte in Euro aus; GEA hat seinen Klimaplan 2040 zudem als erstes Unternehmen der DAX-Indexfamilie der Hauptversammlung zur Abstimmung vorgelegt (30. April 2024, 98,4 % Zustimmung).[7] Am häufigsten beziffern die SMI-Unternehmen die finanziellen Effekte ihrer Klimarisiken und -Chancen.

Einen Bezug auf die TCFD stellen 73 % her – im DAX40 weniger als im Geschäftsjahr 2022 (61 % statt 80 %), im SMI mehr (100 % statt 95 %).[8] Das deutet auf einen regulatorischen Effekt hin: In der EU hat ESRS E1 die TCFD als Berichtsrahmen abgelöst und erlaubt weitgehend, die erwarteten finanziellen Effekte (E1-9) in den ersten Berichtsjahren auszulassen oder nur qualitativ darzustellen. In der Schweiz schreibt die Klimaverordnung dagegen seit dem Geschäftsjahr 2024 die Berichterstattung nach TCFD verbindlich vor.

### Interner $CO_2$-Preis stärkt Credibility

Ein interner $CO_2$-Preis weist jeder Tonne Emissionen einen Kostenwert zu, der in Investitions- und Einkaufsentscheidungen einfließt. So werden künftige Kosten aus Emissionshandel und Regulierung schon heute sichtbar, und emissionsarme Alternativen rechnen sich früher. 47 % der Unternehmen (29) berichten, einen internen $CO_2$-Preis zu verwenden. Die Spanne reicht von 30 EUR bis 475 EUR je Tonne (BMW), der Median liegt bei 100 EUR; bei 8 der 29 lässt sich kein konzernweiter Betrag aus dem Bericht ermitteln. Verbreitet ist das Instrument vor allem in den transitionsintensiven Branchen: dort nutzen es 57 %, in den übrigen 38 %.

Der $CO_2$-Preis geht mit einer deutlich höheren Transition Credibility einher: Unternehmen mit internem $CO_2$-Preis erreichen im Mittel 68 TCI-Punkte, die übrigen 54 – auch ohne die Dimension Strategie & Risiko ein gesicherter Unterschied (70 zu 57 Punkte). Im oberen TCI-Drittel berichten 71 % einen $CO_2$-Preis, im unteren nur 19 %.

Die meisten Preise liegen in der Größenordnung des EU-Emissionshandels. Nur BMW, BASF und Siemens setzen mehr als 200 EUR an. Die Höhe des Preises macht sich im Sample nicht bemerkbar: ein höherer Preis geht nicht mit einem höheren TCI einher.

**100 %** Vorstandsverantwortung

**77 %** Klimaziele in der Vorstandsvergütung

**6,4 %** Höhe des Klima-Anteils an der variablen Vergütung (Median)

**97 %** führen Szenarioanalysen durch

**8 %** beziffern transitorische Risiken in Euro

**100 EUR** interner $CO_2$-Preis je Tonne (Median, n = 21)

4 DACH-Studie 2023, S. 7 (ESG-Verantwortung im Vorstand, 200 Unternehmen); DACH-Studie 2024, Teil 3, S. 4 (ESG auf Vorstandsebene verankert, 80 Unternehmen). Damals Nachhaltigkeit bzw. ESG allgemein, jetzt Klimaverantwortung.

5 TCI ohne die Dimension Governance & Anreize; Mann-Whitney-U-Test p = 0,002. Zum Vergleich Übergangsplan: 60,9 gegenüber 40,3 Punkten ohne die Dimension Plan & Umsetzung.

6 DACH-Studie 2024, Teil 2, S. 13 (59 %, 80 Unternehmen); DACH-Studie 2025, Teil 1, S. 11 (81 %, 78 Unternehmen).

7 GEA Group AG, Pressemitteilung vom 30. April 2024: konsultative Abstimmung der Hauptversammlung über den Klimaplan 2040 (Netto-Null 2040), 98,44 % Zustimmung.

8 DACH-Studie 2023, S. 20 (Bezug auf die TCFD in den Nachhaltigkeitsberichten, Geschäftsjahr 2022: DAX40 80 %, ATX 71 %, SMI 95 %).

## DIMENSION KLIMAZIELE

Ziele sind die am weitesten entwickelte TCI-Dimension: 97 % der Unternehmen haben ein Nahziel (2028 bis 2035) für Scope 1 und 2, 84 % ein Netto-Null-Ziel bis spätestens 2050. Für Scope 3 sind es 81 % und 71 %.

### Hohe Abdeckung, ungleiche Validierung

Geringer fallen die Anteile bei Ambition und Validierung aus. 79 % der Nahziele für Scope 1 und 2 sind 1,5 °C-konform, 69 % extern validiert. Die Validierung hat deutlich zugelegt: In den Vorgängerstudien waren 26 % (Geschäftsjahr 2022), 51 % (Geschäftsjahr 2023) und 55 % (Geschäftsjahr 2024) der Nahziele durch die SBTi validiert.[9]

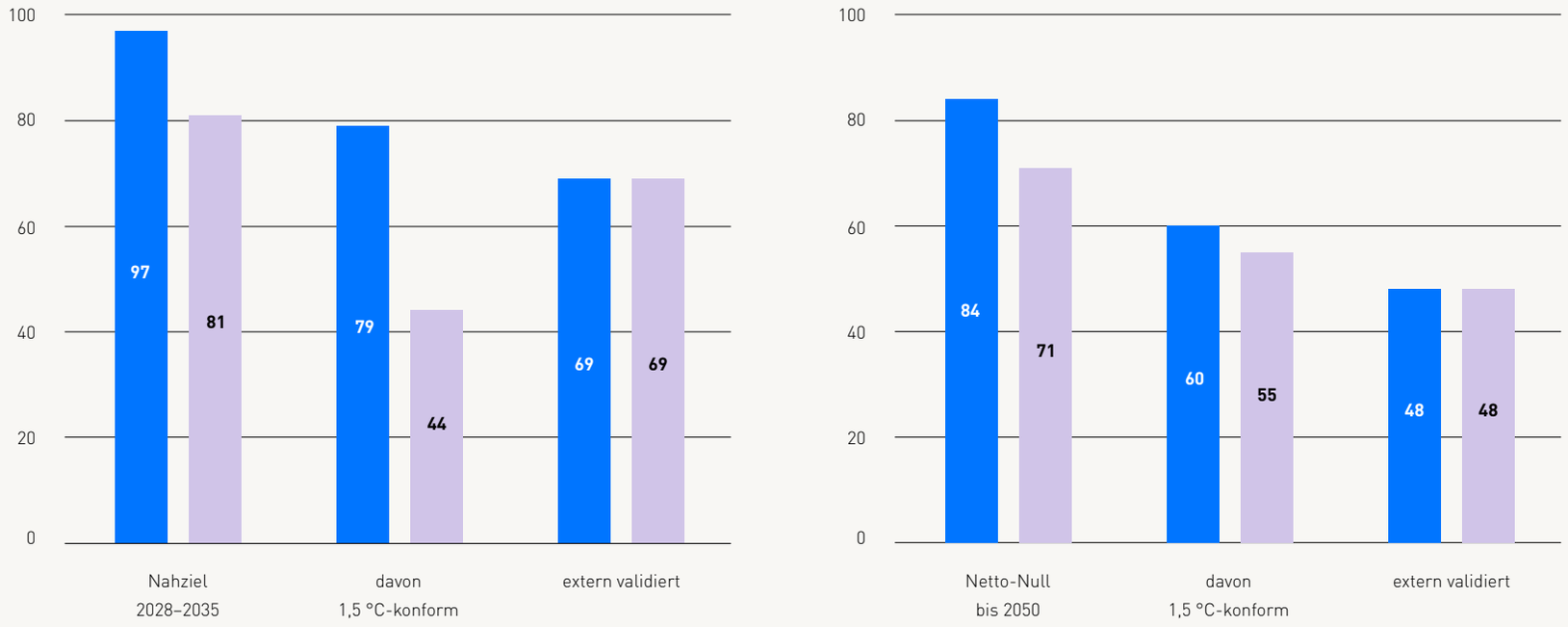
Bei den Scope 1 und 2 Netto-Null-Zielen sind 60 % 1,5 °C-konform und 48 % extern validiert – vor einem Jahr waren erst 32 % validiert, vor zwei Jahren 9 %.[10]

9 DACH-Studie 2023, S. 19 – 20 (DAX40 58 %, ATX 30 %, SMI 25 %; 200 Unternehmen); DACH-Studie 2024, Teil 2, S. 8 – 9 (DAX40 55 %, ATX 45 %, SMI 55 %; 80 Unternehmen); DACH-Studie 2025, Teil 1, S. 8 (DAX40 66 %, ATX 30 %, SMI 60 %; 78 Unternehmen). Dort jeweils SBTi-validierte kurzfristige Ziele einschließlich Finanzsektor; hier jede externe Validierung des Nahziels für Scope 1 und 2 ohne Finanzsektor.

10 DACH-Studie 2024, Teil 2, S. 8 (7 von 80 Unternehmen mit validiertem Net-Zero-Ziel); DACH-Studie 2025, Teil 1, S. 8 (25 von 78).

## Klimaziele nach Scope

Anteil Unternehmen in %




Nahziel: Zieljahr 2028 bis 2035. Scope 1 und 2 werden in den Berichten einheitlich adressiert und sind deshalb zusammengefasst. „Davon"-Werte beziehen sich auf alle 62 Unternehmen.

**20 Unternehmen (32 %) berichten ein vollständiges Zielsystem – alle sechs Ziele vorhanden, 1,5 °C-konform und extern validiert; im DAX40 sind es 10, im SMI 6, im ATX 4**

Bei Scope 3 sind mehr Nahziele validiert (69 %) als 1,5 °C-konform (44 %). Das ist kein Widerspruch: Die Science Based Targets initiative validiert Scope-3-Nahziele auch auf einem Pfad „deutlich unter 2 °C". Solche Ziele werten wir nicht als 1,5 °C-konform (15 Unternehmen; bei einem weiteren fehlt die Pfadangabe für Scope 3). Zwei Unternehmen haben statt eines Emissionsziels ein Engagementziel für ihre Lieferanten gesetzt. Diese zählen wir als Scope-3-Nahziel und als validiert, nicht aber als 1,5 °C-konform, da die SBTi Engagementziele keinem Temperaturpfad zuordnet.

Der Indexvergleich zeigt eine klare Lücke im ATX: Nur 50 % (7 von 14) berichten ein Netto-Null-Ziel, nur 57 % (8 von 14) haben ein 1,5 °C-konformes Nahziel für Scope 1 und 2 (DAX40: 88 %, SMI: 80 %).

### Die Ambitions-Champions: Transformation bei sechs Unternehmen bald abgeschlossen

Sechs Unternehmen streben Netto-Null oder Klimaneutralität schon bis 2030 oder 2035 an, SAP (2030) und Swisscom (2035) in allen drei Scopes. Die entsprechenden Ziele von SAP sind zudem alle 1,5 °C-konform und von der SBTi validiert. Swisscom stuft diese Ziele als 1,5 °C-konform ein, berichtet aber nicht von einer Validierung.

Bei Siemens Energy (2030), Alcon (2030), Infineon (2030) und Rheinmetall (2035) beschränken sich die Netto-Null-Ziele auf den eigenen Betrieb (Scope 1 und 2) und sind bislang weder als 1,5 °C-konform eingestuft noch extern validiert.

Die Deutsche Telekom berichtet das Ziel, in allen drei Scopes bis 2040 Netto-Null zu erreichen. Das Ziel ist als 1,5 °C-konform und validiert gewertet, 2040 liegt aber außerhalb des für diese Studie definierten Nahzielkorridors von 2028 bis 2035. In einer Pressemitteilung vom 24. Februar 2026 hat die Deutsche Telekom vermeldet, als erstes DAX40-Unternehmen konzernweit Klimaneutralität im eigenen Betrieb (Scope 1 und 2) bereits erreicht zu haben. Das Unternehmen verwies dabei auf verbleibende knapp 6 % der Scope 1 und 2-Emissionen von 2017, die es noch nicht reduzieren konnte und über Entnahmeprojekte außerhalb der Wertschöpfungskette neutralisiert.

## DIMENSION LOCKED-IN-EMISSIONEN UND KOMPENSATION

Diese Dimension zeigt, ob ein Übergangsplan auch die Emissionen erfasst, die sich nicht kurzfristig vermeiden lassen: künftige Emissionen aus bestehenden Anlagen und verkauften Produkten sowie Restemissionen, die am Ende des Pfads verbleiben. Hier entscheidet sich, wie belastbar ein Netto-Null-Ziel tatsächlich ist.

### Locked-in-Emissionen häufig adressiert

Locked-in-Emissionen entstehen aus Anlagen und Produkten, die über ihre Lebensdauer weiter emittieren. 60 % der Unternehmen beschreiben solche Bindungen qualitativ. 44 % erläutern, wie der Übergangsplan mit ihnen umgeht. Nur 3 % bzw. zwei Unternehmen beziffern sie: Vonovia und OMV. Die Bezifferung geht über die Anforderungen der ESRS hinaus – für Investoren und Banken kann sie aber entscheidend sein, um das Risiko eines Plans zu bewerten.

Der Unterschied zwischen den Indizes ist groß: Im DAX40 adressieren 76 % Locked-in-Emissionen, im SMI 20 %. Die Dimension erreicht insgesamt 37 Punkte und ist nach der finanziellen Unterlegung die zweitschwächste.

### Kompensation: drei Stufen

Wir bewerten den Umgang mit Restemissionen in drei Stufen. Die höchste Stufe bzw. Stufe 2 ist der ausdrückliche Verzicht auf Kompensation, weil Restemissionen vollständig reduziert werden sollen, oder die Entnahme in der eigenen Wertschöpfungskette (Insetting), etwa durch Humusaufbau bei landwirtschaftlichen Lieferanten. Auch $CO_2$-Abscheidung an eigenen Anlagen zählen wir als Insetting.

Die mittlere Stufe, also Stufe 1, ist Removal außerhalb der Wertschöpfungskette: Das Unternehmen kauft Zertifikate aus Projekten, die $CO_2$ dauerhaft oder zumindest langfristig aus der Atmosphäre entnehmen, etwa durch Aufforstung, Pflanzenkohle oder Direct Air Capture. Ein erklärtes Vorhaben, Kohlenstoff zu entnehmen, werten wir bereits als Offenlegung – auch wenn noch keine Entnahme erfolgt ist.

Die unterste Stufe, die Stufe 0, bilden Kompensation ohne Removal, also die Unterstützung externer Projekte, die Emissionen nur vermeiden, etwa effiziente Kochstellen, erneuerbare Energien oder Waldschutz, sowie ein nicht adressierter Umgang mit Restemissionen.

Stufe 2 erreichen 17 Unternehmen. Zehn erklären, bewusst auf Kompensation zu verzichten (Andritz, CA Immo, Continental, EVN, Heidelberg Materials, Holcim, Lenzing, Lonza, Alcon und PORR). Heidelberg Materials und Holcim wollen dabei sämtliche Restemissionen über $CO_2$-Abscheidung an eigenen Zementwerken binden, berichten also zusätzlich auch Insetting. Sieben weitere Unternehmen setzen auf Insetting, ohne dabei Kompensation als zusätzliches Mittel ausdrücklich auszuschließen.

**27**

Unternehmen ohne Removal-Bezug oder ohne Angabe

**2**

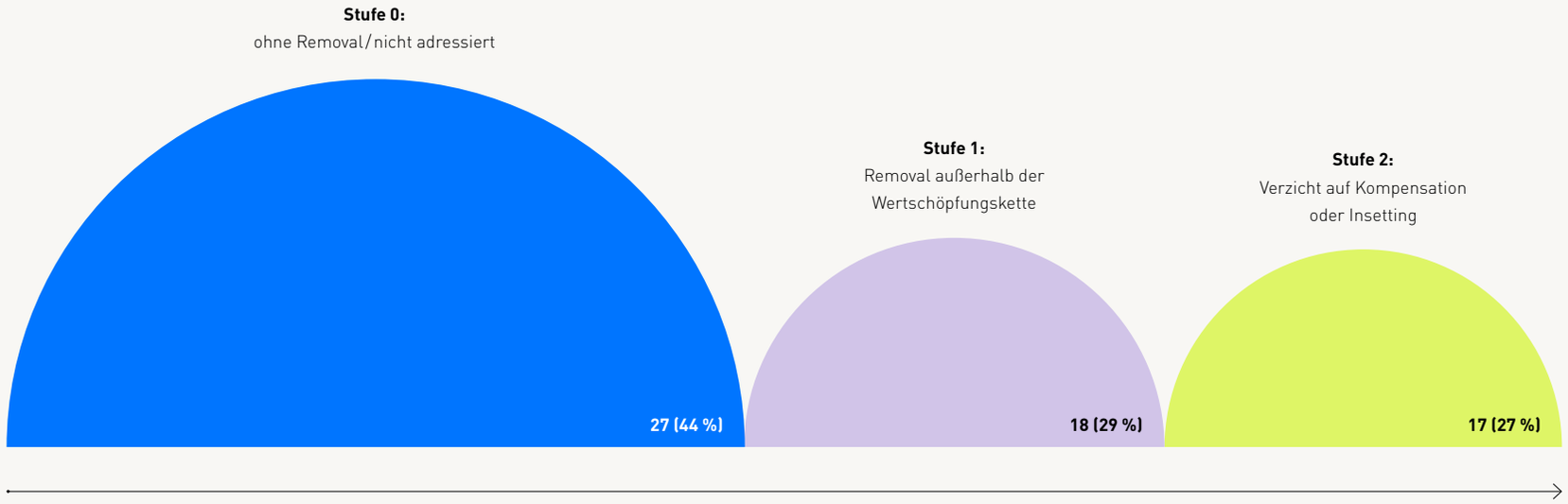
Unternehmen beziffern ihre Locked-in-Emissionen

**Vier Unternehmen berichten von bereits laufenden Entnahmen in der eigenen Wertschöpfungskette:**

- Heidelberg Materials betreibt eine eigene Carbon Capture and Storage-Anlage (CCS-Anlage) im norwegischen Brevik und hat mit dieser 2025 rund 58.000 t $CO_2$ abgeschieden.
- Symrise fördert in seiner Lieferkette Wiederaufforstung in Madagaskar und regenerative Landwirtschaft, etwa im Bananenanbau in Ecuador, und hat damit 2025 über 3.500 t $CO_2e$ gebunden.
- Bayer unterstützt mit seinem Carbon Program Landwirte, die Kohlenstoff im Boden binden, und hat daraus 2025 Entnahmen von 170.000 t $CO_2e$ erworben.
- Givaudan setzt auf Aufforstung und verbesserte Anbaumethoden in seinen Lieferketten und weist diese Entnahmen bereits im Scope-3-Inventar aus.

## Kompensationsstufen

Anzahl Unternehmen (Prozentwerte in Klammern)




Beabsichtigtes Insetting berichten Henkel, Fresenius, OMV und in Form von Abscheidung auch Holcim. Bei Nestlé lässt sich der Umsetzungsstand von Insetting aus dem Bericht nicht eindeutig ablesen.

### Wie die Ambitions-Champions mit Restemissionen umgehen

Auch die sechs Unternehmen, die Netto-Null oder Klimaneutralität schon bis 2030 oder 2035 anstreben (siehe Dimension Klimaziele), gehen beim Umgang mit Restemissionen unterschiedliche Wege:

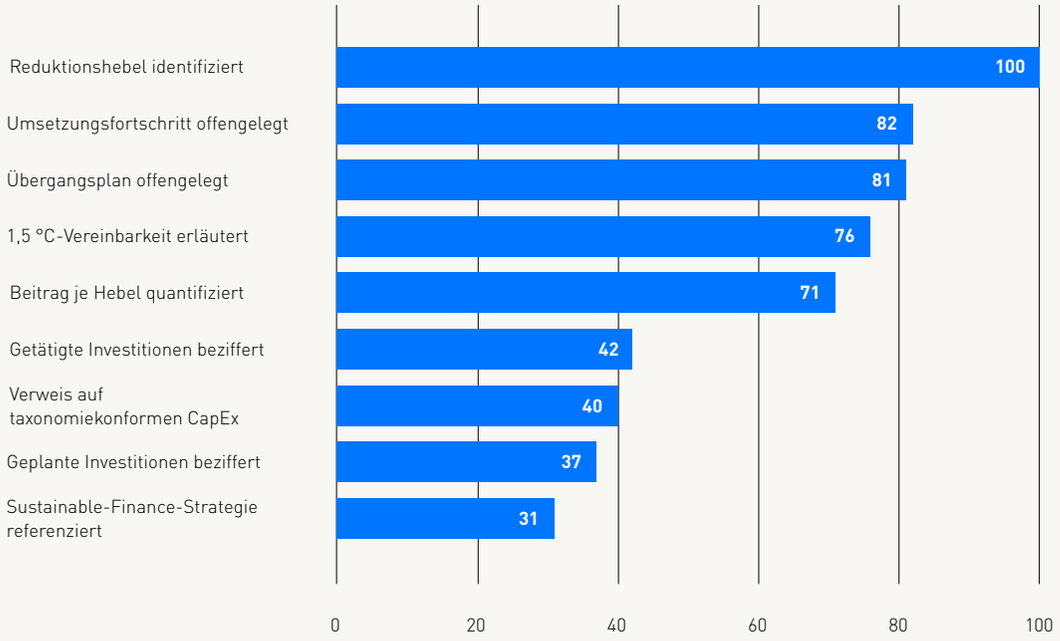
- Alcon verzichtet ausdrücklich auf Kompensation und erreicht damit **Stufe 2**.
- SAP und Swisscom wollen verbleibende Emissionen von höchstens 10 % durch $CO_2$-Entnahme außerhalb der eigenen Wertschöpfungskette ausgleichen und erreichen damit **Stufe 1**.
- Infineon setzt dagegen auf Zertifikate, die Emissionen vermeiden, aber kein $CO_2$ entnehmen. Siemens Energy nutzt derzeit keine Zertifikate, legt aber auch nicht fest, wie es mit Restemissionen umgehen will. Und Rheinmetall plant zwar Investitionen in zertifizierte Projekte zur Kohlenstoffbindung, legt aber keinen Übergangsplan vor. Diese drei Unternehmen fallen damit in **Stufe 0**.

Insetting plant keines dieser sechs Unternehmen.

Die Deutsche Telekom, deren Netto-Null-Ziel 2040 greift, nutzt Entnahmeprojekte außerhalb der Wertschöpfungskette, fällt also in die Stufe 1. Der Geschäftsbericht 2025 weist 250.000 t $CO_2e$ gelöschte Zertifikate aus, davon 243.000 t aus Entnahmeprojekten.

## Bausteine des Übergangsplans

Anteil Unternehmen in %




## DIMENSION ÜBERGANGSPLÄNE

81 % der Unternehmen legen einen Übergangsplan nach ESRS E1-1 offen.[11] Unter den 19 % bzw. zwölf Unternehmen, die keinen Plan offenlegen, sind die Pläne zum Teil nur noch nicht vollständig ausgereift: Fünf berichten, einen Plan zu erarbeiten, zwei weitere prüfen dies und ein Unternehmen berichtet einen Plan nur für bestimmte Produktkategorien.

Reduktionshebel benennen alle Unternehmen, auch die ohne Plan. Unter den 50 mit Plan berichten 98 % über den Umsetzungsfortschritt und 88 % erläutern die 1,5 °C-Vereinbarkeit. Den Beitrag der einzelnen Hebel quantifizieren 71 % aller Unternehmen – im SMI nur ein Drittel.

**Ein offengelegter Plan ist der stärkste Einzelfaktor:** Unternehmen mit Plan erreichen im TCI durchschnittlich 65,3 Punkte, die 12 Unternehmen ohne Plan 40,3 Punkte.

### Finanzielle Unterlegung als Engpass

Nur 23 Unternehmen (37 %) beziffern die Mittel, die sie für die Umsetzung ihres Übergangsplans vorsehen, oder machen Angaben, aus denen sich diese ermitteln lassen. Bei 21 lässt sich daraus ein zumindest ungefährer Gesamtbetrag ableiten (siehe Kapitel Transition Credibility und Finanzierung). Die im Berichtsjahr bereits getätigten Mittel nennen 26 Unternehmen (42 %). Beides legen nur 15 Unternehmen (24 %) offen – 8 nennen nur geplante, 11 nur getätigte Mittel.

### Energieversorger prägen Taxonomiewerte

Der taxonomiekonforme CapEx-Anteil liegt im Median bei 3,0 % (Mittelwert 18 %), der OpEx-Anteil im Median bei 0 %. Wenige Unternehmen mit sehr hohem Anteil, vor allem aus der Energiewirtschaft, prägen den Mittelwert. 46 Unternehmen berichten einen taxonomiekonformen CapEx-Anteil: 15 davon 0 %, 15 über 20 %, vier Versorger über 75 % (RWE 94 %, Verbund 92 %, EVN 89 %, E.ON 78 %). 16 berichten keinen Wert, darunter 12 der 15 SMI-Unternehmen, die der EU-Taxonomieverordnung nicht unterliegen. Das Niveau hat sich kaum bewegt: Im Geschäftsjahr 2023 lag der Mittelwert in DAX40 und ATX bei 19 %; im Geschäftsjahr 2022 berichteten 58 % der DAX-160-Unternehmen einen konformen CapEx-Anteil von 0 %.[12]

### Der Plan scheint zu funktionieren: Berichtete Scope-1-Entwicklung 2024 auf 2025

Ein erster Plausibilitätstest: Im oberen TCI-Drittel sanken die Scope-1-Emissionen von 2024 auf 2025 im Median um 6,1 %, im unteren blieben sie nahezu unverändert – eine Tendenz.[13] Statistisch gesichert ist der Zusammenhang zwischen berichteter Scope-1-Entwicklung 2024 auf 2025 und Übergangsplan: Bei Unternehmen mit berichtetem Übergangsplan sanken die Scope-1-Emissionen um 5,6 %, bei jenen ohne berichteten Plan stiegen sie um 2,5 %.[14]

11 Zum Vergleich: eine Klimastrategie mit Reduktionsmaßnahmen berichteten in den Vorgängerstudien 92 % (Geschäftsjahr 2022), 90 % (Geschäftsjahr 2023) und 90 % (Geschäftsjahr 2024); der Übergangsplan nach ESRS E1-1 ist der engere Maßstab. DACH-Studie 2023, S. 18 und 20 (134 Nachhaltigkeitsberichte); DACH-Studie 2024, Teil 2, S. 10 (80 Unternehmen); DACH-Studie 2025, Teil 1, S. 10 (78 Unternehmen).

12 DACH-Studie 2024, Teil 2, S. 18 (47 Unternehmen der Realwirtschaft aus DAX40 und ATX); DACH-Studie 2023, S. 46 – 47 (DAX 160, nichtfinanzielle Erklärungen).

13 Nach TCI-Dritteln p = 0,27.

14 Durchschnittswerte, einschließlich Ausreißern; Median: -5,1 % mit und 1,3 % ohne Übergangsplan; Mann-Whitney-U-Test p = 0,03 (44 Unternehmen mit, 10 ohne Plan).

**Top 10 der Entkopplung, Geschäftsjahr 2024 auf 2025**

| Unternehmen | Index | Branche | Scope 1 | Umsatz | Entkopplung (Pp.) |
|---|---|---|---|---|---|
| Swisscom | SMI | Technologiedienstleister | –19,2 % | +36,6 % | 55,8 |
| Scout24 | DAX40 | Technologiedienstleister | –33,4 % | +14,7 % | 48,1 |
| Deutsche Börse | | Technologiedienstleister | –39,4 % | +3,4 % | 42,8 |
| Lonza | SMI | Gesundheit | –7,6 % | +19,2 % | 26,8 |
| Rheinmetall | DAX40 | Industrie & Technologie | +4,5 % | +28,8 % | 24,3 |
| SAP | DAX40 | Technologiedienstleister | –15,6 % | +7,7 % | 23,3 |
| Merck | DAX40 | Gesundheit | –23,3 % | –0,3 % | 23,0 |
| PORR | ATX | Bauen & Wohnen | –20,3 % | +1,7 % | 22,0 |
| Beiersdorf | DAX40 | Konsum | –20,0 % | ±0,0 % | 20,0 |
| CA Immo | ATX | Bauen & Wohnen | –25,2 % | –7,5 % | 17,7 |

transitionsintensiv übrige

Entkopplung = Umsatzentwicklung minus Scope-1-Entwicklung; die zehn Unternehmen mit der größten Differenz.

Dasselbe Muster zeigte die DACH-Studie 2024 für die Klimastrategie: Unternehmen mit Klimastrategie senkten ihre Gesamtemissionen von 2021 bis 2023 um 9 %, die fünf DAX40-Unternehmen ohne Strategie erhöhten sie um 8 %.[15]

Insgesamt zeigt die Momentaufnahme: Mehr als zwei Drittel konnten ihre Scope-1-Emissionen senken. 54 Unternehmen haben Scope-1-Werte für 2024 und 2025 berichtet, 37 davon berichteten einen Rückgang. Bei allen 54 Unternehmen mit Vergleichswerten sind die Scope-1-Emissionen im Durchschnitt um 4,1 % gesunken. Bei den 37 Unternehmen mit Rückgang betrug dieser im Durchschnitt 10,6 %. Bei 15 von ihnen wuchs zugleich der Umsatz.

Am stärksten entkoppelt haben Umsatz und Scope-1-Emissionen drei Technologiedienstleister: Swisscom, Scout24 und die Deutsche Börse. Unter den transitionsintensiven Unternehmen führen PORR und CA Immo (siehe Tabelle).[16] Ein Abgleich mit dem whatif? Report 2026 von right° stützt das Bild: Scout24 liegt dort mit einem XDC Track Record von 1,4 °C auf Paris-konformem Kurs.[17]

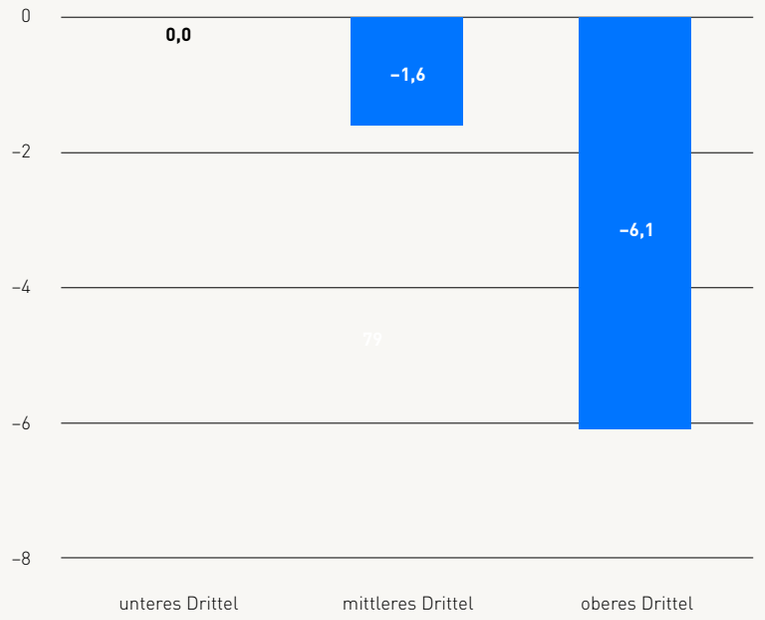
15 DACH-Studie 2024, Teil 2, S. 11 (Unternehmen mit vollständiger Klimabilanz 2021 bis 2023, Scope 1 bis 3).

16 Entkopplung = Umsatzentwicklung minus Scope-1-Entwicklung 2024 auf 2025 in Prozentpunkten.

17 right. based on science, whatif? Report 2026, S. 01 und 12 – 13. Der XDC Track Record misst den seit dem Basisjahr eingeschlagenen Kurs auf Basis der Scope-1- bis -3-Emissionen im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung, ausgedrückt in °C; er ist mit der hier betrachteten absoluten Scope-1-Veränderung eines Jahres nicht direkt vergleichbar. Der whatif? Report analysiert die DAX-Familie (71 von 160 Unternehmen) und stellt für diese insgesamt einen leichten Dynamikverlust fest: 2025 lagen 26 Unternehmen auf Paris-konformem Kurs, im Vorjahr 28.

## Entwicklung der Scope-1-Emissionen

Veränderung 2024 zu 2025 in %, Median je TCI-Drittel (17–19 Unternehmen je Drittel)



# Zwischenfazit

Die großen Unternehmen der DACH-Region haben die Bausteine gesetzt: 69 % haben ein vollständiges Testat ihrer Nachhaltigkeitserklärung, alle verankern die Klimaverantwortung im Vorstand, 97 % berichten ein Nahziel für Scope 1 und 2, 81 % legen einen Übergangsplan offen. Und die Pläne scheinen ihre Wirkung zu entfalten: Mit Übergangsplan sanken die Scope-1-Emissionen 2025 im Median um 5,1 %, ohne Plan stiegen sie um 1,3 %.

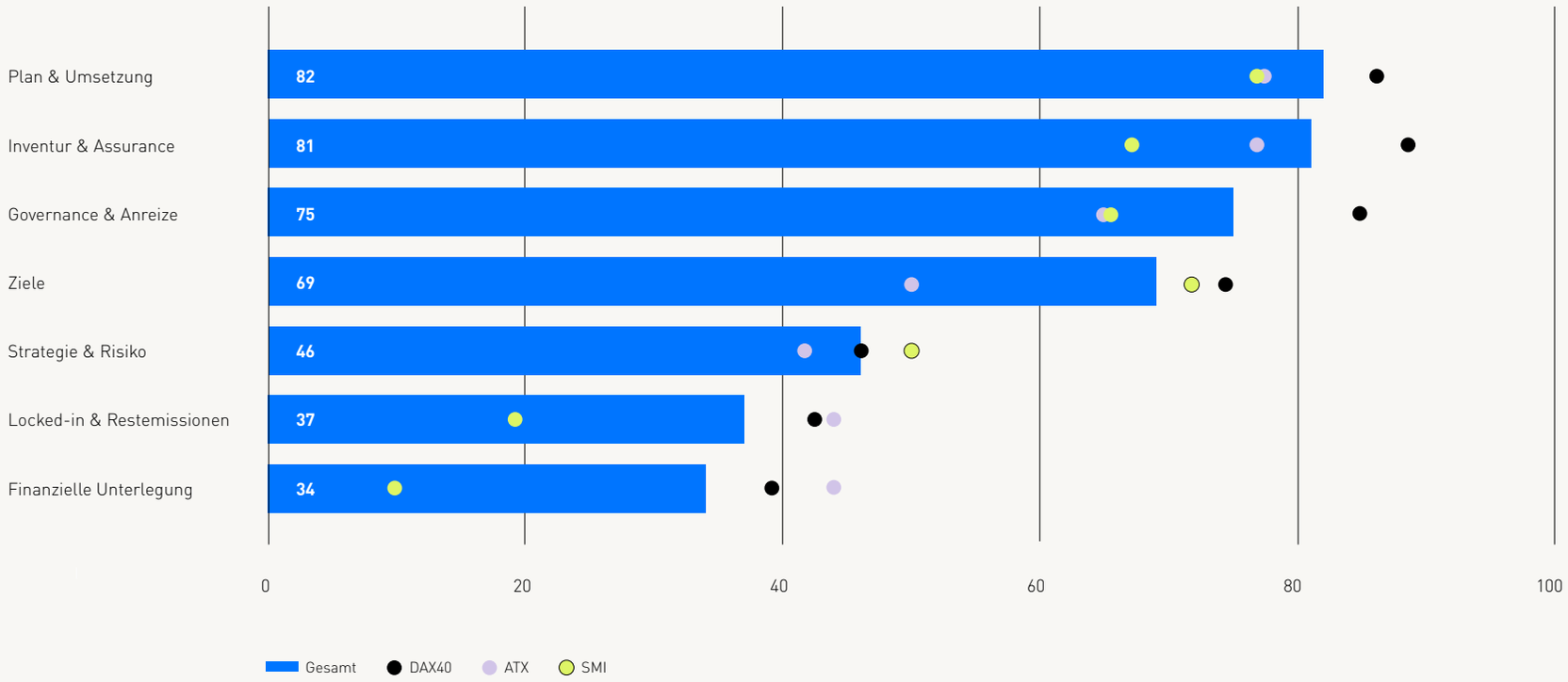
Offen bleibt die Finanzierung der Umsetzung. Nur 37 % beziffern die für den Plan vorgesehenen Mittel, nur 24 % sowohl geplante als auch getätigte. **Die finanzielle Unterlegung ist mit 34 Punkten die schwächste der sieben Dimensionen.**

Das wirft die Frage auf, mit der sich der dritte Teil der Studie befasst: Schlägt sich Transition Credibility im Sustainable Finance-Profil nieder?

Die Ziele sind gesetzt.
Der Plan steht und wirkt.
Was fehlt: die Finanzierung der Umsetzung.

## Die sieben Dimensionen im Vergleich

Subscore 0 bis 100



# Sustainable Finance-Profile im Überblick

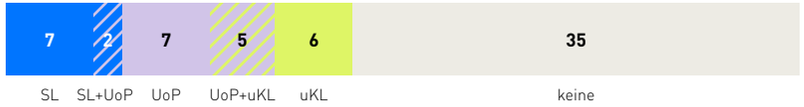
Der Sustainable Finance Profile Index (SFPI) liegt im Mittel bei 23,7 Punkten – 37 Punkte unter dem TCI (60,4). Der SFPI ist auch in allen drei Indizes schwächer ausgeprägt als der TCI.

Der Abstand zum TCI hat einen einfachen Grund: 36 Unternehmen (58 %) erreichen im SFPI 0 Punkte – sie weisen weder nachhaltige Instrumente noch ein Sustainable Finance Framework aus. Nur 21 der 62 Unternehmen (34 %) weisen ausstehende nachhaltige Finanzierungsinstrumente aus.[1] Am häufigsten sind Use-of-Proceeds-Instrumente wie Green Bonds (14 Unternehmen), gefolgt von Sustainability-Linked-Instrumenten (9); die Nutzung beider Familien berichten nur Heidelberg Materials und PORR.

Elf Unternehmen haben nachhaltigkeitsgebundene Kreditlinien vereinbart, die im Berichtsjahr nicht gezogen waren. Für sechs davon ist es das einzige nachhaltige Finanzierungsinstrument. Ungezogene Linien signalisieren Bereitschaft und sind bei Emittenten guter Bonität als Liquiditätsreserve der Normalfall. Sie zählen weder als Instrument noch zum Volumen. Rechnet man die sechs Unternehmen hinzu, die ausschließlich ungezogene nachhaltigkeitsgebundene Kreditlinien vereinbart haben, berichten 27 von 62 Unternehmen (44 %) eine Form nachhaltiger Finanzierung.

**Kombinationen nachhaltiger Finanzierung**

Anzahl Unternehmen, n = 62



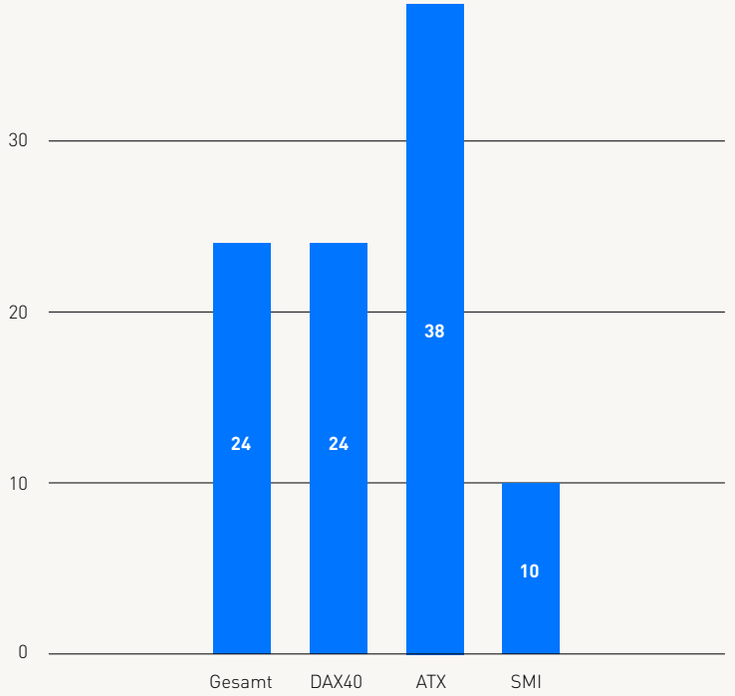

Sustainability-Linked (SL) · Use-of-Proceeds (UoP) · ungezogene nachhaltigkeitsgebundene Kreditlinie (uKL) · keine nachhaltige Finanzierung

Schraffiert: Kombination zweier Kategorien.

1 Offenlegungsprinzip: BASF und Mercedes-Benz erwähnen Green Bonds, ohne Instrumente oder Volumen zu beziffern; sie zählen nicht als Nutzer.

**SFPI nach Index**

Mittelwerte, 0 bis 100 Punkte – gleiche Skala wie der TCI auf S. 7



## Der ATX: ein Sustainable Finance-Spitzenreiter

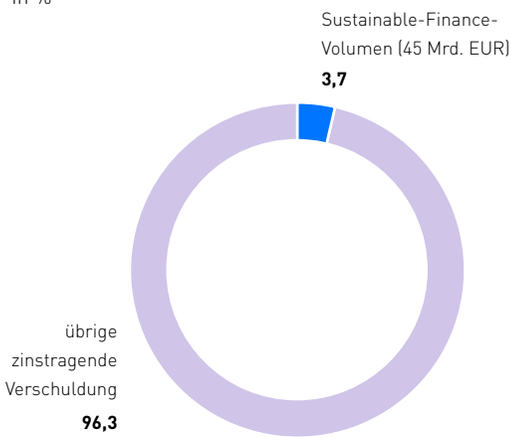
Der ATX liegt sowohl mit seinem Durchschnitt an SFPI-Punkten als auch im Anteil der Unternehmen mit nachhaltigen Instrumenten vorne: 9 der 14 ATX-Unternehmen und damit 64 % berichten von der Nutzung nachhaltiger Instrumente, im DAX40 sind es 27 % und im SMI 20 %. Getragen wird der hohe Anteil im ATX von drei Energieversorgern sowie drei Bau- und Immobilienunternehmen.

## Das ausstehende Sustainable Finance-Volumen: große Summe, klein im Verhältnis

Bei 20 der 21 Unternehmen, die nachhaltige Instrumente nutzen, ließ sich das Volumen der nachhaltigen Instrumente ausstehend zum Bilanzstichtag ermitteln.[2] In Summe beläuft sich das berichtete Volumen auf mindestens rund 45 Mrd. EUR. Davon entfallen 36,8 Mrd. EUR auf Use-of-Proceeds- und 8,2 Mrd. EUR auf Sustainability-Linked-Instrumente. Setzt man dieses Volumen nachhaltiger Instrumente ins Verhältnis zur gesamten zinstragenden Verschuldung der 62 Unternehmen von rund 1.227 Mrd. EUR wird deutlich: Sustainable Finance macht nur einen sehr geringen Anteil von 3,7 % der berichteten

**Sustainable Finance im Verhältnis zu gesamten Finanzverbindlichkeiten**

in %




Finanzverbindlichkeiten aus. Und das Volumen ist konzentriert:[3] RWE (9,7 Mrd. EUR, 14 Instrumente), Volkswagen (14,3 Mrd. EUR) und Vonovia (5,7 Mrd. EUR, 12 Instrumente) stehen für 81 % des berichteten Use-of-Proceeds-Volumens von 36,8 Mrd. EUR.

## Sustainable Debt-Quoten variieren stark

Bei den 20 Unternehmen mit Angaben zum Volumen nachhaltiger Instrumente lässt sich dieses Volumen mit den gesamten Finanzverbindlichkeiten des Unternehmens ins Verhältnis setzen und somit eine Sustainable Debt-Quote ermitteln. Im Durchschnitt beträgt diese 21,3 %, der Median liegt bei 16 %. Die Spanne reicht von 1 % bis 71 %. Unternehmen mit Sustainable Debt-Quoten von mehr als 30 % bilden die Top-5.

## Sustainable Finance-Frameworks: Oft am Übergangsplan vorbei erstellt

Ein Sustainable Finance Framework haben 22 Unternehmen (35 %). Alle 22 berufen sich auf einen Marktstandard wie die ICMA-Prinzipien und haben eine Second Party Opinion eingeholt oder vorgesehen, 21 sehen ein Allocation- oder Impact-Reporting vor. Was aber auffällt: In nur zehn dieser Frameworks findet sich eine Verknüpfung mit dem im Geschäftsbericht dargelegten Übergangsplan – alle zehn Unternehmen sind aus transitionsintensiven Gruppen und acht von ihnen verknüpfen auch in die Gegenrichtung, also vom Geschäftsbericht zur Sustainable Finance-Strategie[4]. Fünf der 22 Frameworks sind von Unternehmen, die im Bericht keine Volumina ausstehender Instrumente beziffern. Umgekehrt wurde bei vier Unternehmen, die über eine Nutzung nachhaltiger Instrumente berichten, kein veröffentlichtes Sustainable Finance-Framework gefunden. Das Alter der Frameworks zeigt, dass sich der Markt bewegt: Acht der 22 Frameworks datieren von 2025 oder 2026 (BASF, Airbus, DHL, E.ON, EVN, Volkswagen, Verbund, Swisscom).

**Höchste Sustainable-Debt-Quoten**

| Unternehmen | Index | Branche | Sustainable-Debt-Quote |
|---|---|---|---|
| Palfinger | ATX | ● Industrie & Technologie | 71,6 % |
| RWE | DAX40 | ● Energie | 57,0 % |
| Siemens Energy | DAX40 | ● Industrie & Technologie | 37,8 % |
| Henkel | DAX40 | ● Konsum | 37,4 % |
| Heidelberg Materials | DAX40 | ● Bauen & Wohnen | 35,6 % |

● transitionsintensiv ● übrige

Sustainable-Debt-Quote = ausstehendes Volumen nachhaltiger Instrumente zum Bilanzstichtag/gesamte zinstragende Verschuldung.

2 In einem Fall wurde von einem ausstehenden nachhaltigen Instrument berichtet aber dessen Volumen nicht angegeben. In zwei weiteren Fällen (E.ON und Volkswagen) wurden das Emissionsvolumen 2025 und das seit 2020 kumulierte Emissionsvolumen nachhaltiger Instrumente ersatzweise als ausstehendes Volumen erfasst.

3 Untergrenze: E.ON weist nur das Emissionsvolumen 2025 (2,3 Mrd. EUR) aus, nicht den Bestand; Volkswagen das seit 2020 kumulierte Emissionsvolumen (14,3 Mrd. EUR). Beide Werte dienen ersatzweise als ausstehendes Volumen.

4 RWE, E.ON, Verbund, BASF, voestalpine, Vonovia, Heidelberg Materials und Wienerberger, dessen Plan in Erarbeitung ist.

**21**

Unternehmen berichten von mindestens einem Sustainable Finance-Instrument

**45**

Mrd. EUR nachhaltige Instrumente ausstehend

**81 %**

des Use-of-Proceeds-Volumens entfallen auf nur drei Unternehmen

**16 %**

Median der Sustainable Debt-Quote

## Das Sustainable Finance-Profil hängt mit der Branche zusammen

Beim Sustainable Finance-Profil unterscheiden sich die Branchengruppen – im Gegensatz zum TCI – gesichert: Energie erreicht 60 Punkte, Bauen & Wohnen 49, alle übrigen Gruppen liegen unter 25, Gesundheit bei 3. Auf der Nulllinie liegen 36 Unternehmen, bei Industrie & Technologie und Gesundheit je acht. Das legt nahe: Die Branche hängt nicht mit der berichteten Transition Credibility zusammen, aber mit Sustainable Finance.[5] Bei der Unternehmensgröße zeigt sich kein Effekt – ein weiterer Gegensatz zum TCI.[6]

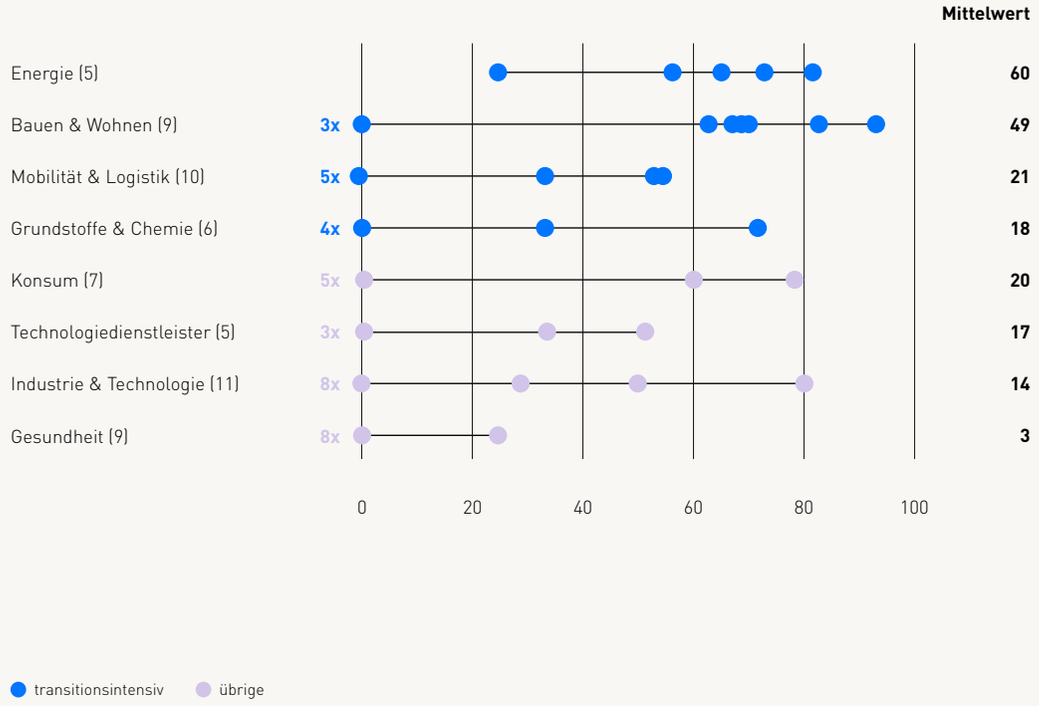
Innerhalb der transitionsintensiven Hälfte ist das Bild uneinheitlich: Grundstoffe & Chemie (18 Punkte) und Mobilität & Logistik (21) liegen trotz hohen Transitionsdrucks unter dem Durchschnitt von 24 – vier von sechs bzw. fünf von zehn Unternehmen berichten kein Instrument. Woran das liegen kann, diskutiert der nächste Abschnitt.

5 Kruskal-Wallis-Test über die acht Gruppen: TCI p = 0,32; SFPI p = 0,01; finanzielle Unterlegung p = 0,011.

6 Rangkorrelation nach Spearman zwischen Umsatz und TCI 0,27 (p = 0,03); zwischen Umsatz und SFPI 0,12 (nicht signifikant). Umsatzdrittel: 57,3/60,2/64,0 TCI-Punkte.

## SFPI nach Branchengruppe

Punkte: einzelne Unternehmen; Linie: Spannweite; Anzahl in Klammern.
36 Unternehmen mit 0 SFPI-Punkten liegen übereinander auf der Nulllinie



# Transition Credibility und Finanzierung

Spiegelt sich Transition Credibility in der Finanzierung? Nahe liegt, dass sich eine höhere Transition Credibility zumindest tendenziell in einem stärkeren Sustainable Finance Profile niederschlägt. Die Daten zeigen das nicht: TCI und SFPI hängen nur schwach positiv zusammen.[1]

Die Credibility unterscheidet sich zwischen Unternehmen mit und ohne nachhaltige Finanzierungsinstrumente kaum: Die 21 Unternehmen mit Instrument erreichen im TCI durchschnittlich 63,1 Punkte, die 41 ohne 59,1; die Mediane liegen mit 64,2 und 64,4 Punkten gleichauf.[2]

Nach Instrumentenart getrennt ist der Unterschied bei Sustainability-Linked-Instrumenten nicht vorhanden (60,1 gegenüber 60,5) und bei Use-of-Proceeds-Instrumenten zwar etwas größer (66,1 gegenüber 58,8 Punkten), aber ebenfalls zu klein, um ihn statistisch gesichert von einem Zufallsergebnis zu unterscheiden.

## Die TCI-Spitzengruppe: hohe Credibility, ungleiche Sustainable Finance-Profile

Auf den ersten Blick stehen Credibility und Finanzierung also in keinem Zusammenhang. Auch eine Betrachtung der zwölf Unternehmen mit dem höchsten TCI-Score legt das nahe. Ein stärker ausgeprägtes Sustainable Finance-Profil könnte man bei diesen Unternehmen am ehesten vermuten. Doch nur sechs der TCI-Top-12 berichten nachhaltige Instrumente. Wer am belastbarsten plant, berichtet also nicht unbedingt nachhaltige Finanzierung.

Besonders deutlich zeigt sich das bei GEA: Das Unternehmen erreicht mit 82,8 Punkten den zweithöchsten TCI und weist im whatif? Report 2026 von right° mit einem XDC Track Record von 0,8 °C den besten Wert aller untersuchten Unternehmen auf. Doch die Sustainable Debt-Quote liegt bei 0 % und der SFPI-Score bei 0: Das einzige nachhaltige Finanzierungsinstrument ist eine ungezogene SL-Kreditlinie über 650 Mio. EUR, die nicht als Sustainable Debt zählt – andernfalls läge die Quote bei 263 %.[3]

**Die TCI-Top-12**

| # | Unternehmen | Index | TCI | Sustainable Debt-Quote | Anmerkungen |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Verbund | ATX | 84,9 | 23,7 % | Grüne Anleihe 500 Mio. EUR; SL-Kreditlinien über 2 Mrd. EUR ungezogen |
| 2 | GEA Group | DAX40 | 82,8 | 0 % | SL-Kreditlinie ungezogen |
| 3 | Heidelberg Materials | DAX40 | 82,4 | 35,6 % | 2 Green Bonds, 3 SL-Instrumente |
| 4 | Vonovia | DAX40 | 79,7 | 13,3 % | 12 Green und Social Bonds |
| 5 | RWE | DAX40 | 78,7 | 57,0 % | 14 Green Bonds |
| 6 | Fresenius | DAX40 | 78,2 | 0 % | SL-Kreditlinie ungezogen; Offenlegungsbefund: SL-Schuldschein vorhanden, aber nicht im Bericht als nachhaltiges Instrument ausgewiesen |
| 7 | Österreichische Post | ATX | 77,9 | 0 % | |
| 8 | Siemens | DAX40 | 77,4 | 0 % | |
| 9 | OMV | ATX | 77,3 | n. b. | Green Loan im Bericht erwähnt, Volumen nicht offengelegt |
| 10 | Symrise | DAX40 | 76,6 | 0 % | Offenlegungsbefund: ESG-Schuldschein vorhanden, aber nicht im Bericht als nachhaltiges Instrument ausgewiesen |
| 11 | SAP | DAX40 | 76,2 | 0 % | SL-Kreditlinie ungezogen |
| 12 | Henkel | DAX40 | 76,1 | 37,4 % | 3 Sustainability-Linked Bonds |

Sustainable-Debt-Quote: nachhaltige Instrumente in % der zinstragenden Finanzverbindlichkeiten;
SL: Sustainability Linked; ungezogene Kreditlinien zählen nicht. n. b.: nicht bestimmbar.

1 Korrelation nach Pearson r = 0,17 (nicht signifikant); Rangkorrelation nach Spearman 0,19.

2 Der Unterschied ist nicht gesichert. Mann-Whitney-U-Test p = 0,35 (21 Unternehmen mit, 41 ohne Instrument). Nur Use-of-Proceeds-Instrumente: 66,1 gegenüber 58,8 Punkten, p = 0,15.

3 right. based on science, whatif? Report 2026, S. 01. Warum ungezogene nachhaltigkeitsgebundene Kreditlinien weder in die Sustainable Debt-Quote noch in den SFPI eingehen, erläutert der Abschnitt „Sustainable Finance-Profile im Überblick" (S. 17).

## Tendenz: SFPI steigt mit TCI bei Transitionsintensiven

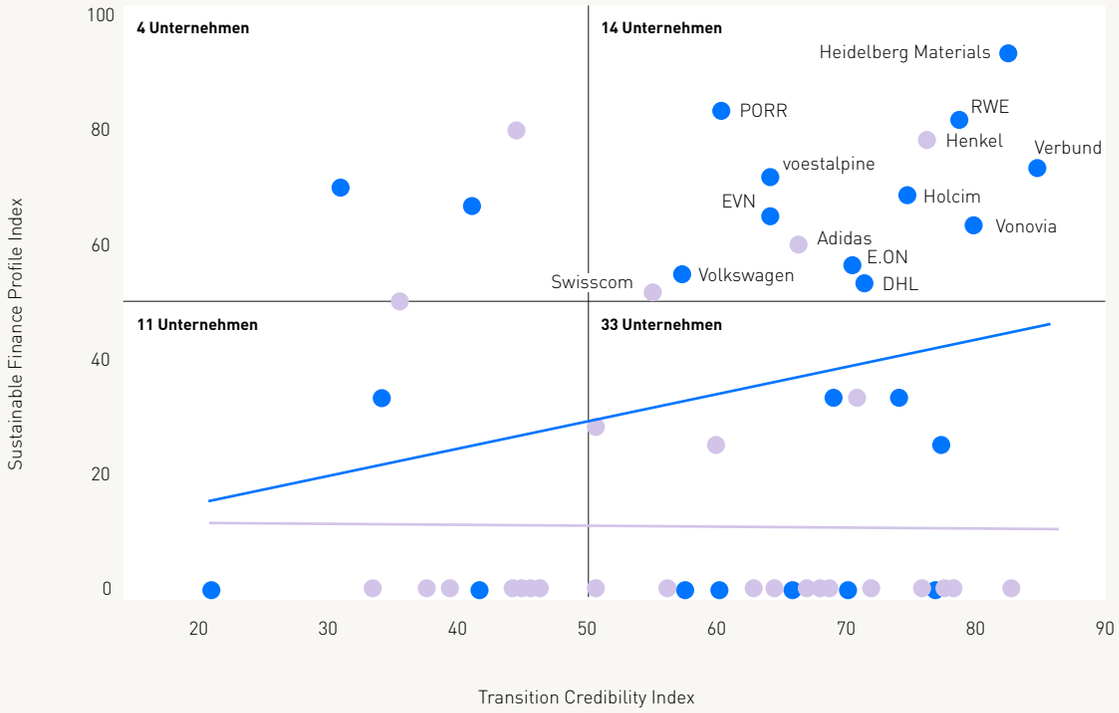
Das Streudiagramm offenbart wiederum, wo sich Zusammenhänge durchaus andeuten. Es zeigt zwei Trendlinien, je eine für die transitionsintensive und die übrige Hälfte des Samples. Die blaue Trendlinie zeigt: Bei transitionsintensiven Unternehmen steigt das SFPI mit dem TCI – als Tendenz, nicht statistisch gesichert.[4]

Auffällig ist auch: 11 der 14 Unternehmen mit sowohl TCI als auch SFPI von mehr als 50 Punkten (Quadrant oben rechts – hohe Credibility und starkes Finanzierungsprofil) gehören zu den transitionsintensiven Branchen. Und von den 36 Unternehmen mit einem SFPI von 0 – sie liegen auf der X-Achse – gehört nur ein Drittel zu den transitionsintensiven.

4 Rangkorrelation nach Spearman 0,28 (p = 0,14) bei transitionsintensiven und −0,05 (p = 0,78) bei den übrigen Unternehmen; Unterschied der Korrelationen nicht signifikant (p = 0,21).

## Transition Credibility und Sustainable Finance Profile je Unternehmen

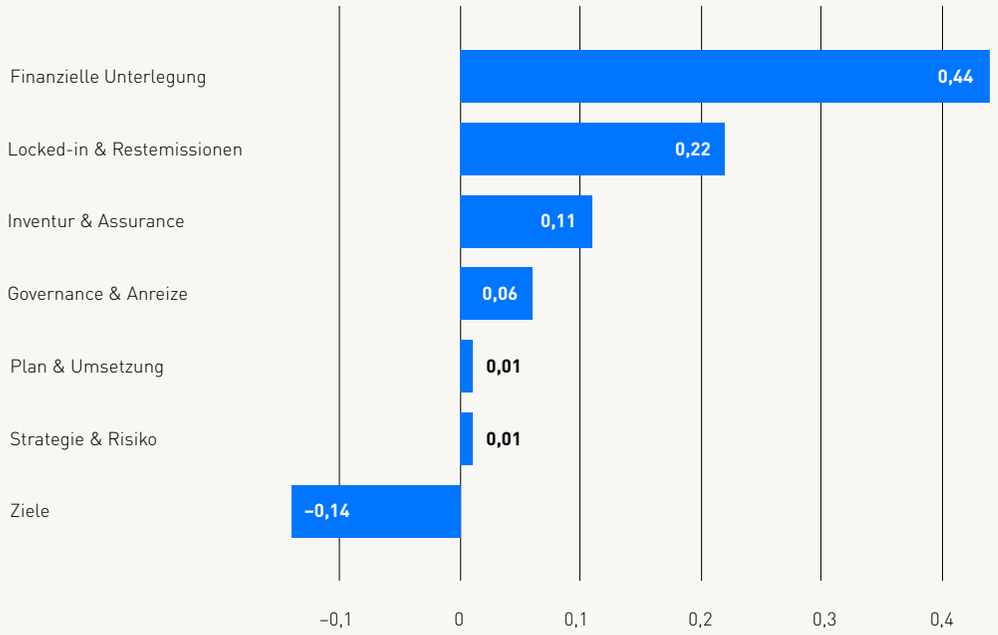
0 bis 100 Punkte




36 Unternehmen mit SFPI = 0 liegen auf der Nulllinie.

## Korrelation der TCI-Dimensionen mit dem SFPI

Pearson-Korrelationskoeffizient, n = 62




### WER BEZIFFERT, BERICHTET DREIMAL SO OFT NACHHALTIGE FINANZIERUNG

Einen noch deutlicheren Zusammenhang offenbart eine Betrachtung einzelner TCI-Dimensionen mit dem SFPI. Sie zeigt, welches TCI-Merkmal Unternehmen mit starkem Sustainable Finance-Profil am ehesten gemeinsam haben: die finanzielle Unterlegung ihres Plans. Von allen TCI-Dimensionen hängt sie mit Abstand am stärksten mit dem Finanzierungsprofil zusammen.[5] Die Dimension steht für die Finanzplanung des Übergangs, und wo die Finanzplanung steht, folgt eher auch die Finanzierung durch nachhaltige Instrumente. Die Finanzplanung bildet somit die Brücke zwischen TCI und SFPI.

Ein ambitioniertes und validiertes Ziel allein übersetzt sich hingegen nicht in ein nachhaltiges Finanzierungsprofil. Die Dimension Ziele hängt sogar leicht negativ mit dem Finanzierungsprofil zusammen. Die Gruppen mit den höchsten Subscore-Werten in der TCI-Dimension Ziele – Technologiedienstleister (93 Punkte) und Konsum (92) – erreichen im SFPI nur 17 bzw. 20 Punkte.

Unabhängig von der Branche gilt: Wer im Plan auf die Finanzierung verweist oder die Mittel beziffert, nutzt deutlich häufiger nachhaltige Instrumente. Von den 19 Unternehmen mit Verweis auf die Finanzierung berichten 79 % nachhaltige Instrumente, von den übrigen 43 nur 14 %. Und von den 21 Unternehmen mit ermittelbarem Gesamtbetrag berichten 62 % nachhaltige Instrumente, von den übrigen 41 nur 20 %. Der Zusammenhang ist gesichert – und der deutlichste dieser Studie.[6]

### Finanzplanung bei Transitionsintensiven am häufigsten

Für die TCI-Subscores der Dimension finanzielle Unterlegung gilt dasselbe wie für den SFPI: Die Branchengruppen unterscheiden sich statistisch gesichert, der Unterschied ist also nicht zufällig. Und es zeigt sich: Die transitionsintensive Hälfte erreicht in der Dimension einen Subscore von 45 Punkten, die übrige Hälfte von 23. Daraus folgt: Transitionsintensive Unternehmen beziffern ihre Mittel häufiger. Der Vergleich der beiden Hälften zeigt auch: Beim TCI liegen die transitionsintensive und die übrige Hälfte nah beieinander, beim SFPI dagegen weit auseinander: 35,3 gegenüber 12,7 Punkte – fast das Dreifache. Finanzplanung erweist sich also bei transitionsintensiven Unternehmen umso deutlicher als Brücke zwischen TCI und SFPI. So berichten auch 47 % der transitionsintensiven Unternehmen nachhaltige Instrumente, während es bei den übrigen nur 22 % sind. Noch größer ist der Abstand bei der Verknüpfung von Plan und Finanzierung: 53 % der transitionsintensiven Unternehmen verweisen im Übergangsplan auf eine Sustainable-Finance-Strategie, von den übrigen nur 9 % (3 von 32).

### Kapitalbedarf liegt Welten auseinander

Hinzu kommt: Transitionsintensive Unternehmen beziffern auch deutlich höhere Mittel. Ihre Verschuldung ist hingegen nicht durchgängig höher.[7]

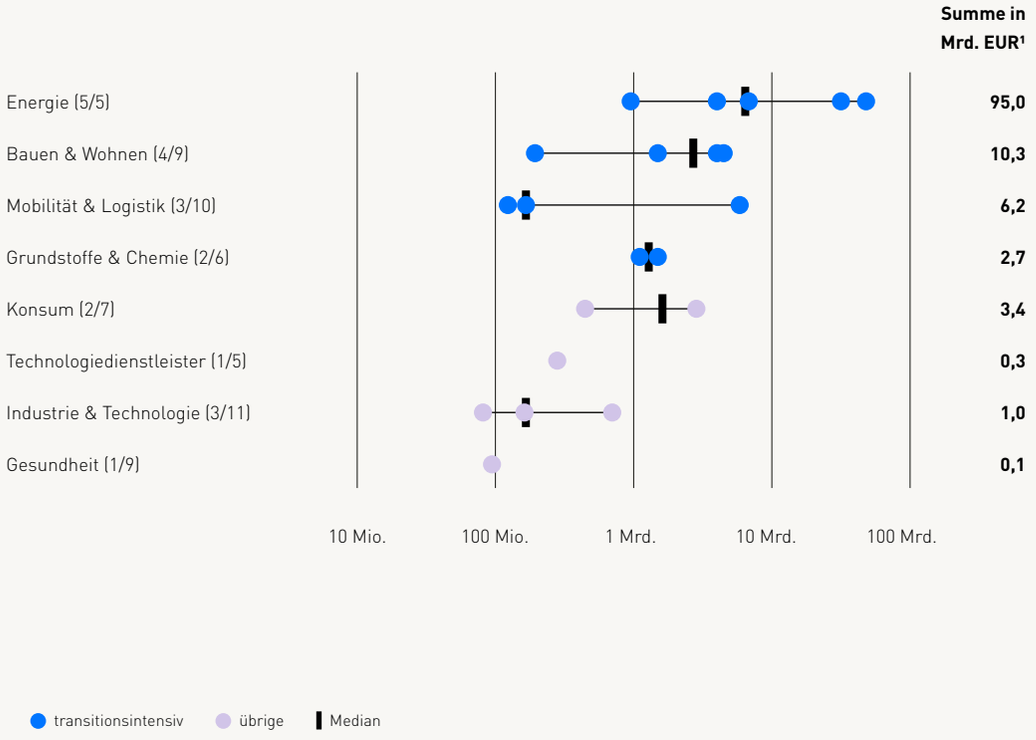
5 Korrelation nach Pearson mit dem SFPI: finanzielle Unterlegung 0,44, Locked-in & Restemissionen 0,22, Inventur & Assurance 0,11, Governance & Anreize 0,06, Plan & Umsetzung 0,01, Strategie & Risiko 0,01, Ziele –0,14.

6 Exakter Test nach Fisher p = 0,002; Odds Ratio 6,7.

7 Kruskal-Wallis-Test über die acht Gruppen: p = 0,011. Zinstragende Verschuldung im Verhältnis zum Umsatz 2025: transitionsintensiv im Mittel 88 %, übrige 49 %; Mediane 43 % und 50 % – der Mittelwert wird von Energieversorgern und Immobilienunternehmen geprägt (siehe Grafik Vorgesehene Mittel je Branchengruppe).

## Vorgesehene Mittel je Branchengruppe

je Unternehmen in EUR, logarithmische Skala
Linie = Spanne; in Klammern: Anzahl mit Angabe/gesamt




1 Summe über unterschiedliche Zeiträume. Jahresbudgets ohne Zeitraum x 10 Jahre; Spannen als Mittelwert, reine Untergrenzen als Untergrenze; Fremdwährungen zum Jahresdurchschnittskurs 2025.

In 21 Fällen ließen sich Gesamtbeträge der für den Übergang vorgesehenen Mittel aus den Berichten ermitteln. Sie liegen weit auseinander. Die Spanne reicht von 82 Mio. EUR bis 48 Mrd. EUR bei E.ON. Im Median sind es 1,2 Mrd. EUR oder 7,2 % eines Jahresumsatzes. In Summe sind es rund 119 Mrd. EUR – über unterschiedliche Zeiträume. Davon entfallen 80 % auf die Gruppe der fünf Energieversorger – die ausnahmslos beziffern – und 70 % auf E.ON und RWE allein. Außerhalb der transitionsintensiven Hälfte nennen nur 7 von 32 Unternehmen einen Betrag, meist im dreistelligen Millionenbereich.

**Zwei Welten**

Energieversorger auf der einen, Technologiedienstleister und Gesundheitsunternehmen auf der anderen Seite setzen gleichermaßen starke Ziele (Dimension Ziele: Energie 74 Punkte, Technologiedienstleister 93; alle neun Gesundheitsunternehmen mit Netto-Null-Ziel für Scope 1 und 2). Bei der Finanzierung liegen Welten dazwischen: Alle fünf Energieversorger beziffern ihre Mittel (1 bis 48 Mrd. EUR), von fünf Technologiedienstleistern nur einer (0,3 Mrd. EUR), von neun Gesundheitsunternehmen nur eines (0,1 Mrd. EUR). Die Sustainable Debt-Quoten reichen bei den Versorgern von 6 bis 57 %, bei den Technologiedienstleistern von 0 bis 0,6 %; in der Gesundheit weist nur Novartis ein Instrument aus – einen nachhaltigkeitsgebundenen Bond mit sozialen, nicht klimabezogenen Zielen. Das ist kein Versäumnis: Ein Softwarehaus oder ein Pharmaunternehmen braucht für seinen Übergang kein Investitionsprogramm in Milliardenhöhe und somit seltener nachhaltige Instrumente.

### ZWISCHENFAZIT: STÄRKERER ZUSAMMENHANG BEI HOHEM TRANSITIONSDRUCK

Die Daten legen nahe, dass der Zusammenhang zwischen Finanzplanung und Sustainable Finance dort am engsten ist, wo der Übergang am meisten Kapital erfordert:

- TCI und SFPI: Zusammenhang nur bei transitionsintensiven Unternehmen erkennbar, als Tendenz.
- Finanzielle Unterlegung und SFPI: bei transitionsintensiven Unternehmen gesichert, bei den übrigen kaum.

Ob sich die beiden Hälften darin tatsächlich unterscheiden, lässt sich bei je rund 30 Unternehmen noch nicht statistisch sichern. Die Richtung ist aber eindeutig: Wo Transformation viel Kapital bindet, wird Transition Credibility über die Finanzplanung eher in Sustainable Finance übersetzt. Das spricht für eine Wirkungskette: transitionsintensive Branche – hoher Kapitalbedarf – Finanzplanung im Übergangsplan – stärkeres Sustainable Finance-Profil. Umgekehrt erklärt geringerer Kapitalbedarf, warum bei vielen Unternehmen der übrigen Hälfte hohe Credibility auf ein schwaches Sustainable Finance-Profil trifft. Doch was ist mit Fällen von Unternehmen mit ähnlich hohem Kapitalbedarf und hoher Credibility, aber unterschiedlich ausgeprägten Sustainable Finance-Profilen? Das diskutiert der nächste Abschnitt und wirft dabei einen Blick in die Sustainable Finance-Literatur.

# Diskussion

Zweck nachhaltiger Finanzierungsinstrumente ist, Kapital für konkrete Vorhaben zu beschaffen. Wer für seinen Übergang wenig investieren muss oder aus dem Cashflow finanziert, braucht sie nicht – unabhängig davon, wie belastbar der Plan ist. Deshalb folgen die Instrumente dem Kapitalbedarf: Energieversorger beziffern Milliarden und finanzieren sich zu 6 bis 57 % mit nachhaltigen Instrumenten. Technologiedienstleister und Gesundheitsunternehmen setzen ebenso starke Ziele, brauchen dafür aber kein Investitionsprogramm. Wenn sie Mittel beziffern, dann kleinere Beträge, die sich mitunter auch aus dem Cashflow finanzieren lassen. Viele brauchen insgesamt kaum Fremdkapital. Entsprechend berichten sie seltener nachhaltige Instrumente.

Ein Teil der niedrigen Sustainable Finance-Profile ist zudem ein reiner Offenlegungsbefund: Manche erwähnen Green Bonds, geben aber nicht an, wie viele davon zum Bilanzstichtag ausstehen und in welcher Höhe. Andere führen nachhaltige Instrumente in ihrer Finanzierung, weisen sie im Bericht aber nicht als solche aus. Diese Instrumente lassen sich nur aus anderen Quellen erschließen, etwa aus Pressemitteilungen oder früheren Geschäftsberichten. Nach unserem Offenlegungsprinzip zählen beide Gruppen nicht als Nutzer.

## WAS EIN RÄTSEL BLEIBT

Erklärungsbedürftig bleibt, warum Unternehmen mit ähnlich hohem Transitionsdruck und ähnlich hoher Credibility unterschiedlich finanzieren: Manche rein konventionell, andere mit Sustainable Finance-Anteil. So beziffern BASF und Siemens etwa hohe Mittel für den Übergang (1,2 Mrd. bzw. 730 Mio. EUR) und finanzieren Milliarden an Fremdkapital, aber konventionell. Bei Heidelberg Materials und Henkel hingegen machen nachhaltige Instrumente mehr als ein Drittel (35,6 % bzw. 37,4 %) der Finanzverbindlichkeiten aus.

Die Sustainable Finance-Literatur bietet für solche Fälle mindestens zwei Erklärungsangebote:

**Konventionell oder nachhaltig finanziert: zwei Vergleichsgruppen**

| Unternehmen | Branchengruppe | TCI | Vorgesehene Mittel (Mrd. EUR) | Zinstragende Verschuldung (Mrd. EUR) | Sustainable Debt-Quote |
|---|---|---|---|---|---|
| BASF | Grundstoffe & Chemie | 74 | 1,2 | 22,6 | 0 % |
| Heidelberg Materials | Bauen & Wohnen | 82 | 1,6 | 8,1 | 35,6 % |
| Holcim | Bauen & Wohnen | 75 | 4,0 | 9,3 | 16,4 % |
| voestalpine | Grundstoffe & Chemie | 64 | 1,5 | 2,7 | 18,6 % |
| Siemens | Industrie & Technologie | 77 | 0,7 | 56,0 | 0 % |
| Henkel | Konsum | 76 | 3,0 | 3,7 | 37,4 % |
| DHL | Mobilität & Logistik | 71 | 5,9 | 25,4 | 2,0 % |

Vorgesehene Mittel über unterschiedliche Zeiträume, daher nur eingeschränkt vergleichbar.
Sustainable Debt-Quote: nachhaltige Instrumente in % der zinstragenden Verschuldung.

Es gibt viele verschiedene Kontextfaktoren, die unterschiedliche Finanzierungsprofile erklären können. Dennoch bleibt die Frage, ob DACH-Konzerne am Kapitalmarkt bereits das volle Potenzial ihrer hohen Transition Credibility ausschöpfen.

## 1. Uneinheitlicher Preisvorteil nachhaltiger Instrumente

Ob nachhaltige Instrumente überhaupt gegenüber konventionellen Instrumenten Preisvorteile bieten, hängt von der individuellen Unternehmenssituation ab.

Der Zinsvorteil, den eine grüne Anleihe gegenüber einer sonst gleichen konventionellen Anleihe erzielt, wird als Greenium bezeichnet. Wo ein Greenium empirisch nachgewiesen werden kann, erweist es sich oft als sehr klein: Bei US-Unternehmensanleihen liegt es zum Zeitpunkt der Emission etwa bei rund 0,08 Prozentpunkten, über die Laufzeit schmilzt es auf nahe null. Bei grünen Bundesanleihen beträgt es 0,01 bis 0,02 Prozentpunkte. Zum Vergleich: Damit eine neue Anleihe sicher platziert wird, bieten Emittenten üblicherweise rund 0,07 Prozentpunkte mehr Zins als am Markt – dieser Abschlag trifft jede Emission, ob grün oder nicht, und ist größer als der grüne Vorteil.[1]

Inzwischen ist der Zinsvorteil grüner Anleihen nach Einschätzung von Schiereck/Schiereck „nicht mehr die Regel": Investoren bepreisen in erster Linie die Bonität des Emittenten, nicht das Etikett der Anleihe.

Das deckt sich mit zwei Studien, die einen Zusammenhang zwischen Transitionsplanung und Finanzierungsvorteilen finden – ohne das auf bestimmte Instrumentengattungen einzuschränken.

- „The Debt Discount" (ITPN/SCS Consulting 2026; rund 8.000 Unternehmen weltweit) betrachtet die Zinskosten der gesamten Verschuldung: Mit vollständigem Übergangsplan liegen die effektiven Zinsen auf die gesamte Verschuldung rund 80 Basispunkte niedriger. Die Studie misst dabei nur die Vollständigkeit der Offenlegung von Übergangsplänen. Was sie ausdrücklich nicht misst: wie ambitioniert, realistisch umsetzbar und finanziell unterlegt der Plan ist – also die Transition Credibility. Der Zusammenhang ist zudem nur schwach gesichert.[2]
- „Net Zero Report" (South Pole, Juli 2026) betrachtet den Zugang zu Finanzierung insgesamt: Von 600 befragten Entscheidern berichten 52 % der Unternehmen mit bezifferten Klimarisiken, genehmigter Strategie und Transitionsbudget besseren Zugang zu Finanzierung oder bessere Konditionen, bei den übrigen sind es 27 %.[3]

Mit hoher Transition Credibility lassen sich also Vorteile auch bei konventionellen Instrumenten realisieren. Ein gesonderter Anreiz für nachhaltige Instrumente ist nicht immer gegeben.

Wie stark der Kapitalmarkt Transition Credibility honoriert, hängt zudem von der Eigentümerstruktur ab. Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen steigen, wenn hohe ESG-Performance auf einen hohen – womöglich zersplitterten – Anteil institutioneller Investoren trifft. Hasler erklärt das damit, dass viele Investoren widersprüchliche Erwartungen an die Nachhaltigkeitsstrategie richten könnten, was Gläubiger als Risiko werten. Ob das auch die Wahl des Instruments prägt, ist nicht belegt – naheliegend ist es: Ein Unternehmen mit breit gestreuten institutionellen Eigentümern kann für ein grünes Label weniger erwarten als eines mit wenigen, engagierten Investoren.[4]

## 2. Vorteile jenseits des Preises

Auch wenn ein nachhaltiges Label kaum Zins spart, kann es sich aus drei anderen Gründen lohnen – und jeder davon wiegt je nach Unternehmen unterschiedlich schwer.

Erstens der Zugang: Grüne und nachhaltigkeitsgebundene Anleihen können von Fonds gekauft werden, deren Mandat auf solche Papiere beschränkt ist. Das verbreitert den Kreis der Käufer und macht die Platzierung sicherer. Das zählt eher für Unternehmen, die regelmäßig große Volumina aufnehmen müssen, kaum aber für solche, die ihren Übergang aus dem Cashflow finanzieren.

Zweitens die Selbstbindung: Wer zweckgebunden emittiert, etwa in Form von Green Bonds, reserviert die Mittel für bestimmte Vorhaben, lässt ihre Verwendung extern prüfen und berichtet jährlich darüber. Flammer (2021) findet, dass Unternehmen nach der Emission grüner Anleihen ihre Treibhausgasemissionen stärker senken und bessere Umweltratings erreichen, am deutlichsten bei extern zertifizierten Anleihen – das Instrument wirkt als verbindliche Selbstverpflichtung bzw. commitment device für eine erfolgreiche Transformation. Dieser Nutzen könnte für manche Unternehmen schwerer wiegen als ein etwaiger Preisvorteil anderer Instrumente. Der Effekt ist umso größer, je größer und langfristiger das Investitionsprogramm ist, das er absichert. In unseren Daten ist ein solcher Disziplineffekt noch nicht sichtbar: Mit und ohne Instrument sanken die Scope-1-Emissionen von 2024 auf 2025 im Median um 3,2 bzw. 2,8 %[5]. Ob er sich einstellt, zeigt erst der Zeitvergleich.

1 Caramichael, J./Rapp, A. (2022): The Green Corporate Bond Issuance Premium, Federal Reserve IFDP 1346; Ma, C. et al. (2020): Are green bonds different from ordinary bonds?, National Bank of Belgium WP 394; Deutsche Bundesbank (2026): ESG Bond Monitor, 26. Januar 2026, S. 4; Schiereck, D./Walchshofer, M. (2025): Underpricing – der unterschätzte Kostenfaktor?, BondGuide Special Finanzierung im Mittelstand 2025, S. 20.

2 ITPN/SCS Consulting (2026): The Debt Discount, Oktober 2026 (7.967 Unternehmen, 2016 – 2023), S. 6 (–80 Basispunkte = –11,7 % der effektiven Zinskosten; Gesamteffekt auf dem 10-%-Niveau, Zusammenhang je Prozent Planvollständigkeit auf dem 1-%-Niveau), S. 9, 20 und 22 – 27.

3 South Pole (2026): 2026 Net Zero Report, S. 5 (Gruppe „Advanced": 71 von 600 Befragten), S. 25 und 32; Befragung im Juli 2026 in den USA, Großbritannien, Deutschland, Frankreich und Italien; laut Autoren kein Kausalnachweis.

4 Schiereck, D./Schiereck, S. V. (2026): Wenn der Kapitalmarkt eine Atempause gewährt, BondGuide Special Green & Transition Finance 2026, S. 6; Zhang/Zhao/Zhu/Liu (2025): Do Bond Investors Value ESG Performance? The Role of Institutional Ownership, zitiert nach Hasler, P. T. (2025): Der Einfluss von Anlegerkonzentration auf ESG-Anleihen, BondGuide Special Finanzierung im Mittelstand 2025, S. 36 – die Eigentümerzersplitterung als Erklärung für Risikoaufschläge ist Haslers Deutung, nicht der gemessene Befund.

5 Mann-Whitney p = 0,63, nicht gesichert.

Drittens das Signal: Ein nachhaltiges Instrument macht die Transitionsstrategie sowie das Commitment des Unternehmens zu dieser Strategie für den Kapitalmarkt sichtbar – und das kann sogar einen höheren Preis rechtfertigen. Hasler zeigt, dass Green Bonds häufig unter ihrem fairen Preis platziert werden, der Emittent den Zeichnern also mehr Rendite lässt, als nötig wäre. Das überrascht, weil gerade nachhaltig orientierte Investoren bereit wären, auf Rendite zu verzichten. Haslers Erklärung: Der Abschlag ist kein Versehen, sondern eine bewusste Investition in Reputation und Credibility. Das Unternehmen zahlt dafür, dass seine Strategie vom Kapitalmarkt als ernst gemeint wahrgenommen wird.[6]

Für das Rätsel heißt das: Weder der Preisvorteil noch die Vorteile jenseits des Preises stehen jedem Unternehmen gleichermaßen offen. Der Zinsvorteil ist klein, nicht mehr die Regel und hängt von der Eigentümerstruktur ab. Zugang, Selbstbindung und Signal hängen wiederum von Emissionsvolumen, Investitionsprogramm und Investorenbasis ab. Unternehmen mit ähnlichem TCI, Kapitalbedarf und Transitionsdruck können deshalb aus rationalen Erwägungen der individuellen Situation und nicht zwangsläufig aus einem Versäumnis heraus zu unterschiedlichen Finanzierungsprofilen kommen. Zugleich zeigt die Diskussion, wo Unternehmen ansetzen können, um die Vorteile hoher Transition Credibility umfassender zu realisieren.

## WAS DAS FÜR UNTERNEHMEN IN DACH BEDEUTET

1. **Credibility sichtbar machen.** Der Kapitalmarkt honoriert Transition Credibility, aber nur, wenn er sie erkennen kann. Das unterstreicht die Relevanz von nachhaltigkeitsbezogener Kapitalmarktkommunikation. Ein Weg darauf hinzuwirken ist, dass Übergangsplan und Finanzierungsstrategie aufeinander verweisen: Der Plan beziffert den Kapitalbedarf und benennt, wie er gedeckt wird. Das Sustainable Finance Framework wiederum nimmt Bezug auf den Übergangsplan. Nur acht Unternehmen stellen diese Verknüpfung heute in beide Richtungen her. Ein nachhaltiges Instrument ist ein Weg dorthin, aber nicht der einzige: Auch wer konventionell finanziert, kann im Bericht zeigen, welche Mittel in die Umsetzung des Übergangsplans fließen und woher sie kommen.

2. **Sustainable Finance als commitment device und Kommunikations-Asset nutzen.** Ein Framework, das die Mittel bestimmten Vorhaben zuordnet, eine externe Prüfung ihrer Verwendung und eine jährliche Rechenschaft über den Fortschritt steigern die Erfolgsaussichten von Transformationsvorhaben, vor allem wenn sie viel Kapital binden. Dieser Nutzen entsteht unabhängig davon, ob das Instrument einen Zinsvorteil bringt – er liegt in der höheren Wahrscheinlichkeit, den Plan umzusetzen, der Sichtbarkeit des Commitments zur Transformation und in der Prüfbarkeit für Investoren und Banken.

3. **Mit steigenden Anreizen rechnen.** Die Bankenaufsicht verlangt von Instituten inzwischen, Klimarisiken in Kreditentscheidungen und Offenlegung einzubeziehen (EBA-Leitlinien, Pillar 3, MaRisk, FMA, FINMA), und viele Banken haben Dekarbonisierungsziele für ihre Kreditbücher gesetzt. Beides wirkt erst allmählich auf Konditionen – wird den belastbaren Übergangsplan aber absehbar zu einem stärkeren Preisfaktor machen, weil Banken ihn für die eigene Zielerreichung brauchen. Am Anleihemarkt mehren sich zugleich Hinweise, dass Klimarisiken noch unterbewertet sind. Wer seinen Plan heute belastbar aufstellt, ist vorbereitet, wenn sich das ändert.[7]

4. **Eigentümer einbinden.** Ob Transition Credibility am Kapitalmarkt einen Preisvorteil erlangt, hängt auch davon ab, wie geschlossen die Investoren bzw. Eigentümer hinter der Transvormationsvorhaben stehen: US-Daten legen nahe, dass der Effekt weniger an formalen ESG-Bekenntnissen als an engagierten, nachhaltig orientierten Investoren hängt, und dass widersprüchliche Erwartungen vieler Investoren ihn aufzehren. Somit liegt in Unternehmenskommunikation und insbesondere Investor Relations ein Hebel, mit dem Unternehmen auf bessere Finanzierungskonditionen hinwirken können: die Transitionsstrategie und ihre Finanzierung aktiv erklären, die Erwartungen der großen Investoren kennen und auf eine gemeinsame Linie hinwirken – bevor ein Instrument gewählt wird, nicht danach.[8]

**−80 bp**
Zinskosten der gesamten Verschuldung bei vollständigem Übergangsplan

**8 bp**
Greenium grüner Unternehmensanleihen bei Emission

**1–2 bp**
Greenium grüner Bundesanleihen – mit sinkender Tendenz

**52 % vs. 27 %**
berichten besseren Finanzierungszugang: mit vs. ohne Transition-Grundlagen

6 Flammer, C. (2021): Corporate green bonds, Journal of Financial Economics 142, S. 499–516; Hasler, P. T. (2026): Green Bonds: Wenn guter Wille Rendite kostet – oder doch nicht?, BondGuide Special Green & Transition Finance 2026, S. 8. Scope 1: Mann-Whitney-U-Test p = 0,63 (18 Unternehmen mit, 36 ohne Instrument und mit Vergleichswerten).

7 Schiereck/Schiereck (2026), a. a. O. („mögliche Unterbewertung des Klimarisikos" durch Anleiheinvestoren); Furnari, V. G. (2026): Value Enhancement – wo die Berichtspflicht endet, beginnt der Bewertungshebel, BondGuide Special Green & Transition Finance 2026, S. 16.

8 Hasler (2025), a. a. O.; Befund aus US-Daten im Umfeld des ESG-Backlash, Korrelation ohne Kausalnachweis.

bp = Basispunkte. Zusammenhänge, keine Kausalnachweise. Quellen: ITPN/SCS Consulting 2026, US-Notenbank 2022, Deutsche Bundesbank 2026, South Pole 2026 – Seitenangaben in den Fußnoten.

# Fazit

Die großen Unternehmen der DACH-Region haben ihre Klimaziele gesetzt und ihre Übergangspläne in weiten Teilen offengelegt. Die Hebel sind benannt, die Verantwortung im Vorstand verankert, die Datenbasis testiert. Und die Pläne wirken anscheinend: Mit Übergangsplan sinken die Scope-1-Emissionen, ohne Plan steigen sie.

## CREDIBILITY ENTSCHEIDET SICH BEI DER FINANZIERUNG

Die Lücke der DACH-Region liegt bei der Frage, mit welchen Mitteln der Übergang umgesetzt wird. Locked-in-Emissionen bleiben meist unbeziffert, und nur knapp ein Drittel der Unternehmen verweist im Übergangsplan auf die Finanzierung. Dass auch das Sustainable Finance-Framework auf den Übergangsplan Bezug nimmt, die Verknüpfung also in beide Richtungen besteht, gilt sogar nur für acht Unternehmen. Die Zahlen im Überblick: 81 % legen einen Übergangsplan offen, aber nur 37 % beziffern die Mittel dafür und nur 34 % berichten nachhaltige Finanzierungsinstrumente. Für die meisten Unternehmen ohne Instrument bedeutet das womöglich kein Versäumnis – ihr Übergang bindet wenig Kapital.

Transitionsintensive Unternehmen zeigen ein anderes Bild: Sie beziffern ihre Mittel häufiger (47 gegenüber 28 %), berichten öfter nachhaltige Instrumente (47 gegenüber 22 %) und verweisen im Plan häufiger auf die Finanzierung (53 gegenüber 9 %). Entsprechend erreichen sie im SFPI fast dreimal so viele Punkte wie die übrigen.

Gerade hier liegt der Hebel: Die finanzielle Unterlegung ist die TCI-Dimension, die am engsten mit dem Sustainable Finance Profile zusammenhängt. Wer seinen Übergangsplan beziffert und mit seiner Finanzierungsstrategie verbindet, macht ihn für Investoren und Banken prüfbar. Damit schafft er die Grundlage dafür, dass Transition Credibility am Kapitalmarkt sichtbar wird, unabhängig davon, ob ein nachhaltiges Instrument gewählt wird. Wer bereits nachhaltig finanziert, stärkt die Sichtbarkeit der finanziellen Unterlegung, wenn Anzahl und Volumen im Geschäftsbericht vollständig offengelegt werden. Und wo ein langfristiges Investitionsprogramm abzusichern ist oder engagierte Investoren angesprochen werden sollen, können zweckgebundene Instrumente als Selbstbindung und Signal zusätzlich wirken.

Andere Studien zeigen, dass der Kapitalmarkt Transition Credibility in Form von Kosten und Zugang zu Finanzierung insgesamt unabhängig vom Label einzelner Instrumente honorieren kann. Belohnt wird also vor allem der finanziell unterlegte Plan. Bei hoher Transition Credibility gilt es, sich der vielschichtigen Vorteile bewusst zu sein, die sich daraus am Kapitalmarkt ergeben können, und darauf hinzuwirken, diese möglichst umfassend zu realisieren.

## GRENZEN UND AUSBLICK

Der SFPI misst die Sichtbarkeit nachhaltiger Finanzierung in der Berichterstattung, nicht Kapitalkosten. Eine qualitative Untersuchung von Fällen unterschiedlicher Sustainable Finance-Profile bei ähnlichem TCI und Transitionsdruck könnte genauere Erkenntnisse zu den Finanzierungsvorteilen ermöglichen, die sich in den verschiedenen Fällen mit den jeweiligen Instrumenten geboten haben. Auch ob nachhaltige Instrumente die Umsetzung des Übergangs disziplinieren, wird erst der Vergleich über mehrere Berichtsjahre ab 2025 zeigen.

**60**
Punkte erreicht der TCI im Durchschnitt von 100

**81 %**
legen einen Übergangsplan offen

**37 %**
beziffern geplante Investitionen

**47 %**
der Transitions-intensiven berichten nachhaltige Instrumente (übrige: 22 %)

**0,44**
Korrelation finanzielle Unterlegung und SFPI

**–6,1 %**
Scope 1 im oberen TCI-Drittel (Median)

# Anhang

## AUFBAU DER INDIZES IM DETAIL

| Index | Dimension | Kriterien (Kurzbeschreibung) | Skala |
|---|---|---|---|
| TCI | Inventur & Assurance | Testat der Nachhaltigkeitserklärung (0, 1/3, 2/3, 1); Inventur nach GHG Protocol oder ISO | Stufe bzw. 0/1 |
| TCI | Governance & Anreize | Verantwortung auf Vorstandsebene; Klimaziele in der Vorstandsvergütung; Klima-Anteil an der variablen Vergütung | 0/1 bzw. Rang |
| TCI | Strategie & Risiko | Finanzielle Effekte physischer und transitorischer Risiken sowie von Chancen beziffert; Szenarioanalyse; Resilienzaussage; TCFD-Bezug; interner $CO_2$-Preis; Höhe des $CO_2$-Preises | 0/1 bzw. Rang |
| TCI | Ziele | Nahziel 2028 – 2035 und Netto-Null bis 2050, je für Scope 1, 2 und 3: vorhanden; 1,5 °C-konform; extern validiert (z. B. SBTi) | je 0/1 |
| TCI | Locked-in & Restemissionen | Locked-in-Emissionen qualitativ; quantitativ; Umgang im Übergangsplan erläutert; Kompensationsstufe (0, 1, 2) | 0/1 bzw. Stufe/2 |
| TCI | Plan & Umsetzung | Übergangsplan offengelegt; Reduktionshebel identifiziert; Beitrag je Hebel quantifiziert; 1,5 °C-Vereinbarkeit erläutert; Umsetzungsfortschritt offengelegt | je 0/1 |
| TCI | Finanzielle Unterlegung | Geplante Investitionen beziffert; getätigte Investitionen beziffert; Verweis auf taxonomiekonformen CapEx; vorgesehene Mittel im Verhältnis zum Umsatz; Taxonomie-CapEx- und -OpEx-Anteil | 0/1 bzw. Rang |
| SFPI | Instrumente | Use-of-Proceeds-Instrument ausstehend; Sustainability-Linked-Instrument gezogen | je 0/1 |
| SFPI | Volumen | Sustainable Debt Ratio: nachhaltige Instrumente in % der Finanzverbindlichkeiten; ohne Instrument 0 | Rang |
| SFPI | Qualität & Transparenz | Framework vorhanden; Konformität mit ICMA- oder LMA-Standard; Second Party Opinion; geprüftes Allocation- oder Impact-Reporting | je 0/1 |

Rangskala: Der Wert 0 erhält 0 Punkte; alle übrigen Werte werden nach ihrem Rang unter den Unternehmen mit positivem Wert auf 0 bis 1 skaliert. Fehlende Ja/Nein-Angaben zählen 0 Punkte (Offenlegungsprinzip). Rangkriterien ohne berichteten Wert bleiben unberücksichtigt; der Subscore bildet sich aus den übrigen Kriterien. Die Rangfolge der Unternehmen ist gegenüber 15 Methodenvarianten robust (Rangkorrelation mindestens 0,93 bei 14 Varianten; nur bei gleich gewichteten Einzelkriterien 0,83). Subscore = Mittelwert der Kriterien; Index = Mittelwert der Subscores × 100.

## BRANCHENGRUPPEN UND SICS-SEKTOREN

| Gruppe | Hälfte | Unternehmen | SICS-Sektoren (Anzahl Unternehmen) |
|---|---|---|---|
| Energie | transitionsintensiv | 5 | Infrastructure (4), Extractives & Minerals Processing (1) |
| Grundstoffe & Chemie | transitionsintensiv | 6 | Resource Transformation (5), Extractives & Minerals Processing (1) |
| Bauen & Wohnen | transitionsintensiv | 9 | Extractives & Minerals Processing (4), Infrastructure (3), Consumer Goods (1), Resource Transformation (1) |
| Mobilität & Logistik | transitionsintensiv | 10 | Transportation (8), Resource Transformation (2) |
| Industrie & Technologie | übrige | 11 | Resource Transformation (7), Technology & Communications (3), Extractives & Minerals Processing (1) |
| Gesundheit | übrige | 9 | Health Care (9) |
| Konsum | übrige | 7 | Consumer Goods (5), Food & Beverage (2) |
| Technologiedienstleister | übrige | 5 | Technology & Communications (4), Financials (1) |

# Impressum/ Kontakt


## Herausgeber

**Kirchhoff Consult GmbH**
Gaußstraße 75
22765 Hamburg

T +49 40 609186-0
F +49 40 609186-16

info@kirchhoff.de
www.kirchhoff.de

**Konzeption und Leitung**
Dr. Wilhelm Mirow
Senior Consultant ESG/Sustainability
wilhelm.mirow@kirchhoff.de

**Mitarbeit**
Jela Bölts
Senior Consultant ESG/Sustainability



## Haftungsausschluss

Die Studie wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Sie beruht auf öffentlich zugänglichen Unternehmensberichten. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben übernimmt Kirchhoff Consult keine Gewähr. Die Studie stellt keine Anlageberatung oder -empfehlung dar.


## Über Kirchhoff Consult GmbH

Kirchhoff Consult ist mit rund 60 Mitarbeitenden eine führende Kommunikations- und Strategieberatung für Finanzkommunikation und ESG im deutschsprachigen Raum. Seit mehr als 30 Jahren berät Kirchhoff Kunden in allen Fragen der Financial Communications, im Reporting, beim Börsengang, im Bereich Investor Relations sowie ESG und Nachhaltigkeitskommunikation. „Unlocking Value Through Trust": Wir helfen Unternehmen dabei, in einer komplexen Welt glaubwürdig, resilient und finanzierbar zu sein.

Kirchhoff Consult ist Mitglied im TEAM FARNER, einer europäischen Allianz von partnergeführten Agenturen. Erfahren Sie mehr auf: kirchhoff.de