

Spiel, Satz, Sieg: mit der Klimawende gewinnen

Die Dekarbonisierung verändert die Wirtschaft grundlegend, indem sie neue Märkte schafft und andere stagnieren oder schrumpfen lässt. Deshalb ist es für Unternehmen jetzt an der Zeit, grüne Wachstumschancen zu identifizieren und zu nutzen.

Von Michael Birshan, Stefan Helmcke, Sean Kane, Anna Moore und Tomas Nauc ler

Alles läuft auf eine grundlegende Umschichtung hinaus. Da die Gefahren des Klimawandels immer offensichtlicher werden, fordern Kapitalgeber, Regulierungsbehörden und Kund:innen, dass Unternehmen ihre Treibhausgasemissionen Richtung null senken und erklären, wie sie dieses Ziel erreichen wollen. Das Momentum ist unbestreitbar: Fast 90% der Emissionen sollen im Rahmen der Net-Zero-Pläne,¹ zu denen sich immer mehr Länder weltweit verpflichten, reduziert werden. Zahlreiche Finanzinstitute haben erklärt, dass sie mit dem von ihnen emittierten Fremdkapital von insgesamt 130 Bill. USD dazu beitragen wollen, die Erderwärmung unter 1,5 Grad Celsius zu halten.²

Diese groß angelegte Verlagerung von Kapital auf Investitionen mit geringen Treibhausgasemissionen könnte die gr o te Kapitalumschichtung der Geschichte zur Folge haben. Derzeit fließen rund 65% der jährlichen Investitionen in Vermögenswerte mit hohen Emissionen. Doch in einer Welt, in der die bis 2050 angestrebten Klimaziele tatsächlich erreicht werden sollen, muss sich diese Verteilung einer Analyse von McKinsey zufolge umkehren: Emissionsarme Vermögenswerte erreichen dann bis 2050 einen Investitionsanteil von 70%. Unternehmen und Staaten werden dazu ihre Budgets umschichten und zusammen mehrere Billionen US-Dollar in Bereiche wie erneuerbare Energien, grüne bzw. Recyclingmaterialien sowie andere emissionsarme Produkte und Materialien investieren.³

¹Net Zero Tracker, Energy and Climate Intelligence Unit, Data-Driven EnviroLab, NewClimate Institute und Oxford Net Zero, 2021; listet die Länder auf, die Klimaneutralität bereits erreicht oder entsprechende Gesetze, politische Projekte oder Erklärungen und Zusagen erarbeitet haben.

² ber die Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ).

³F r weitere Informationen siehe: *The net-zero transition: What it would cost and what it could bring*, McKinsey Global Institute, Januar 2022; die diesem Report zu Grunde liegende Analyse stellt weder eine Projektion noch eine Vorhersage dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit; vielmehr handelt sich um die Simulation eines hypothetischen, relativ geordneten 1,5-Grad-Pfads unter Verwendung des „Net Zero 2050“-Szenarios des Network for Greening the Financial System (NGFS).

Für die Unternehmen bedeutet dies, dass es jetzt an der Zeit ist, mutig zu handeln. Je später sie handeln, desto schwieriger wird die Umstellung, die dann noch schneller erfolgen müsste und noch teurere Maßnahmen erfordern würde. Dennoch spielen viele Unternehmen – getrieben von der Sorge, die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Produkte bzw. Produktion zu gefährden – seit Jahren hauptsächlich auf Verteidigung. Das heißt, sie haben Nachhaltigkeitsprogramme aufgelegt, die vor allem darauf abzielen, Regulierungsvorschriften sowie Erwartungen der Aktionär:innen und sonstigen Stakeholder zu erfüllen. Doch nun beschleunigt sich deutlich die Nachfrage nach klimafreundlichen Produkten und Dienstleistungen – und nach der grünen Energie, den grünen Rohstoffen sowie der CO₂-freien Produktionskapazität und -infrastruktur, die dafür erforderlich sind. Manche Sektoren werden dadurch um ein Vielfaches wachsen.⁴ Auf diese Weise entstehen unseren Analysen zufolge neue nachhaltige Wachstumsmärkte in elf Schwerpunktbereichen, die bis 2030 ein jährliches Umsatzpotenzial von 9 bis 12 Bill. USD generieren werden.

Ein wachstumsfokussiertes Management sollte dies zum Anlass nehmen, in die Offensive zu gehen. Denn die Unternehmen, die ihre Strategie als erste an die neue Situation anpassen, werden sich einen Vorteil verschaffen, indem sie z.B. günstige grüne Finanzierungen nutzen oder sich grünen Strom sichern, um neue CO₂-freie Produktionskapazitäten aufzubauen und den großen Bedarf an Produkten wie grünem Stahl oder Recyclingkunststoff zu bedienen. Solche Produkte werden künftig knapp sein, da sich zahlreiche Hersteller und Marken über die CO₂-Reduzierung hinaus zunehmend auch zum Einsatz von Recyclingmaterialien verpflichten bzw. zum 100%-Recycling ihrer Produkte am Ende von deren Lebenszyklus. Daher wird die Nachfrage das Angebot weit überschreiten. Auch wenn sie gewisse Risiken eingehen, werden wahrscheinlich diejenigen Unternehmen aus der Net-Zero-Transformation als Gewinner hervorgehen, die das neue Wertschöpfungspotenzial früh erkennen und sich rechtzeitig bemühen, dieses zu erschließen. Dabei werden sie in vielen Fällen von einem First-Mover-Vorteil profitieren, der unter anderem aus dem Zugriff auf knappe grüne Rohstoffe und grünen Strom sowie aus dem frühen Etablieren einer grünen Marke resultiert.

Im Folgenden erläutern wir, wo die Chancen liegen und welche Kompromisse damit verbunden sind. Anschließend beschreiben wir vier Ansätze, die Unternehmen helfen können, in einer klimaneutralen Wirtschaft erfolgreich zu sein.

Neue Branchendynamik schafft Gewinner und Verlierer

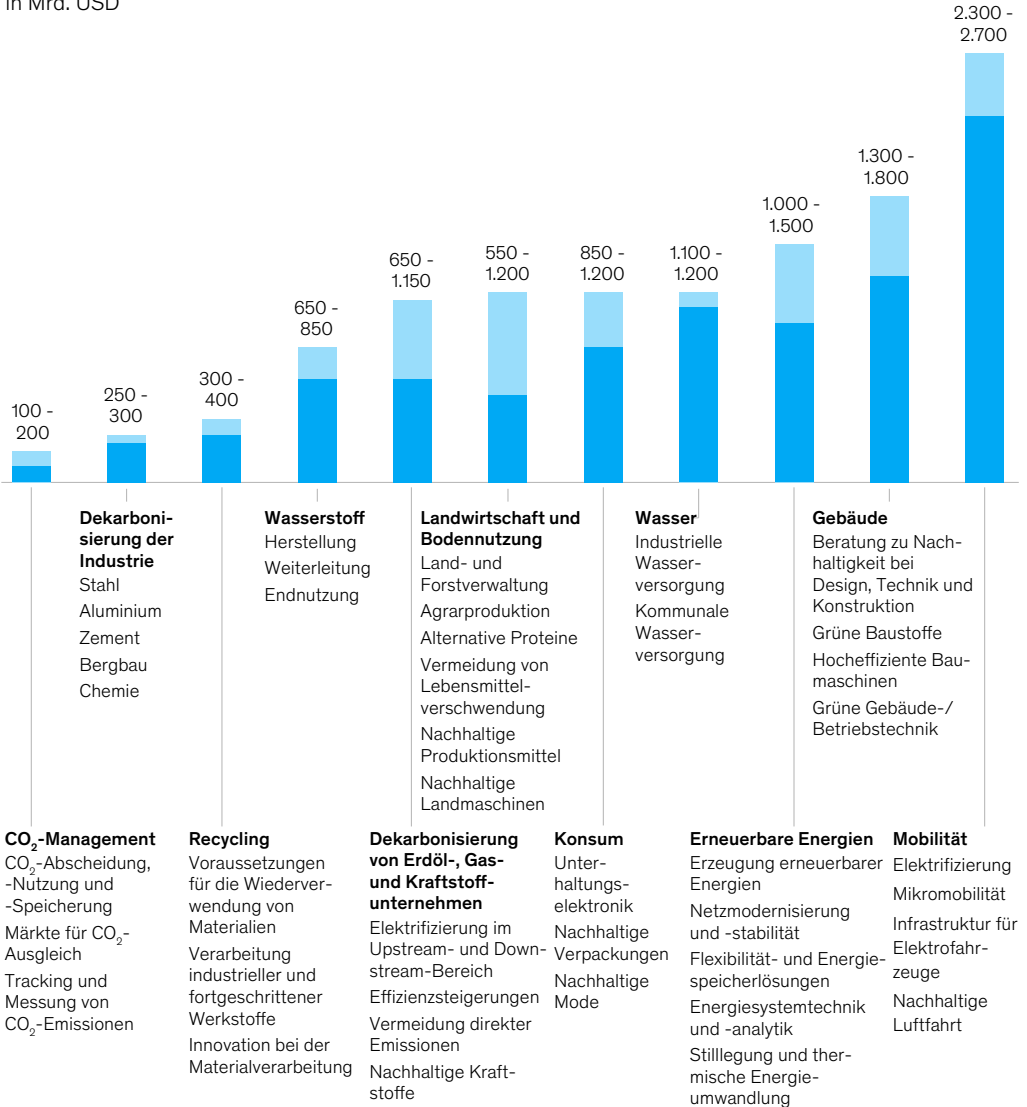
Eine klimaneutrale und damit auch resistenter Wirtschaft unterscheidet sich grundlegend von der aktuellen Wirtschaft, denn die Transformation bringt tiefgreifende, disruptive Veränderungen mit sich. Analysen von McKinsey zeigen: In einem Szenario, in dem bis 2050 weltweit Klimaneutralität erreicht wird, entwickelt sich die Wirtschaftsleistung schrittweise, aber dauerhaft weg von emissionsintensiven Produkten und Dienstleistungen hin zu solchen, die sich ohne Treibhausgasemissionen bereitstellen und nutzen lassen. Dieser Wandel wird die Dynamik innerhalb der Branchen stark verändern und ganze Wertschöpfungsketten auf den Kopf stellen.⁵

⁴ Ibid; das für diese Analyse verwendete Szenario ist das „Net Zero 2050“-Szenario des Network for Greening the Financial System.

⁵ Ibid; das für diese Analyse verwendete Szenario ist das „Net Zero 2050“-Szenario des Network for Greening the Financial System.

Das adressierbare Marktvolumen von 11 nachhaltigen Wachstumsmärkten steigt bis 2030 auf mehr als 12 Bill. USD p.a.

Größe des adressierbaren Marktes im Jahr 2030, ausgewählte Kategorien
in Mrd. USD



Automobilhersteller etwa werden in absehbarer Zukunft keine Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor mehr herstellen, sondern primär Elektroautos. Die Nachfrage nach Erdöl wird entsprechend sinken und der Strombedarf steigen. Zugleich muss ein erheblicher Anteil dieses Strombedarfs aus erneuerbaren Quellen wie Solar- und Windenergie stammen, anstatt wie bislang aus Kohle- und Gaskraftwerken.⁶

Diese Veränderungsprozesse haben bereits begonnen. In Sektoren wie Energie und Grundstoffe, Fahrzeuge sowie Lebensmittel und Verpackungen steigt die Nachfrage nach grünen Waren und Dienstleistungen bereits enorm. Und je mehr die Net-Zero-Transformation in Gang kommt, desto stärker wird die Nachfrage nach emissionsfreien Angeboten und Dienstleistungen wachsen. Die Märkte für emissionsintensive Produkte,

⁶ Ibid; das für diese Analyse verwendete Szenario ist das „Net Zero 2050“-Szenario des Network for Greening the Financial System.

Materialien und Dienstleistungen werden hingegen schrumpfen. Entsprechend steigt im oben genannten Net-Zero-Szenario z.B. die Produktion von grünem Wasserstoff und Bio- bzw. synthetischen CO₂-neutralen Kraftstoffen bis 2050 um mehr als das Zehnfache. Fossile Kraftstoffe werden hingegen kaum noch nachgefragt bzw. eingesetzt; somit sinkt die Ölproduktion bis 2050 gegenüber heute um 55%, die Gasproduktion sogar um 70%.⁷ Auch deshalb erwarten wir, dass die steigende Nachfrage nach klimaneutralen Angeboten ein beispielloses Potenzial bietet: Elf neue nachhaltige Wachstumsmärkte (so genannte Value Pools) könnten bis 2030 ein jährliches Umsatzvolumen von mehr als 12 Bill. USD erreichen (Schaubild 1). Dazu gehören nachhaltige Mobilität (2,3 bis 2,7 Bill. USD pro Jahr), grüne Gebäude (1,3 bis 1,8 Bill. USD pro Jahr) und erneuerbare Energien (1,0 bis 1,5 Bill. USD pro Jahr).

Einige Märkte für grüne Produkte und Dienstleistungen sind auf Grund steigender Preisaufschläge für Nachhaltigkeit zudem lukrativer als die Märkte für konventionelle Produkte. Das größte Potenzial hierfür bietet sich in wachstumsstarken Nischen wie Recyclingkunststoffe, Fleischersatzprodukte sowie nachhaltige Baustoffe und Chemikalien. Dort winken oft 15 bis 150% höhere Margen, weil die Nachfrage das Angebot bei Weitem übersteigt. Laut der Ellen MacArthur Foundation haben sechs der zehn führenden FMCG (Fast Moving Consumer Goods)-Unternehmen angekündigt, bis 2025 für ihre Verpackungen deutlich weniger Neukunststoff und dafür mehr Recyclingmaterial zu verwenden.⁸ Der Durchschnittspreis für Recycling-PET liegt derzeit 300 USD pro Tonne über dem Preis für neues PET; von 2011 bis 2019 betrug der Aufschlag im Schnitt nur 40 USD pro Tonne.⁹ Bei anderen Recycling-Polymeren wie rPP oder rPE sind die Aufschläge sogar noch höher. Dies liegt in erster Linie daran, dass viele Konsumgüterkonzerne jetzt beginnen, ihre Produkte und Verpackungen tatsächlich nachhaltig zu machen und so ihre Versprechen einzuhalten. Bis 2030 wird sich dieser Trend noch erheblich verstärken. Da das Angebot an grünen Produkten und Dienstleistungen allerdings irgendwann mit der Nachfrage gleichziehen dürfte, werden die Preisaufschläge auch wieder sinken. Dennoch ist davon auszugehen, dass die Nachfrage in den nächsten Jahren zunächst weit schneller steigt als das Angebot. Für die Anbieter grüner Produkte bedeutet dies bis auf Weiteres ein attraktives Potenzial.

Zu den oben genannten Märkten gehören unter anderem die emissionsarmen Betriebsmittel einer klimaneutralen Wirtschaft, z.B. Photovoltaikanlagen und Windparks, Batterietechnologien, umweltfreundliche Industriemaschinen, Schiffe und Züge. Die Nachfrage nach diesen Produkten wird zu einer beispiellosen Kapitalumschichtung führen: Weltweit werden bis einschließlich 2050 3,5 Bill. USD pro Jahr an Neuinvestitionen in emissionsarme Produkte fließen. Weitere 1 Bill. USD pro Jahr, die derzeit noch in emissionsintensive Anlagen fließen, werden stattdessen in grüne Anlagen investiert.¹⁰

Die Kehrseite dieser Umschichtung: Die heutigen emissionsintensiven Anlagen werden schneller als erwartet ihren Wert verlieren und abgeschrieben oder sogar stillgelegt werden müssen. Das Risiko solcher „Stranded Assets“ könnte Berechnungen von McKinsey zufolge allein im globalen Stromsektor bis 2050 rund 2,1 Bill. USD betragen.

⁷ Ibid; das für diese Analyse verwendete Szenario ist das „Net Zero 2050“-Szenario des Network for Greening the Financial System.

⁸ *Global Commitment 2021 Progress Report*, Ellen MacArthur Foundation and United Nations Environment Programme, November 2021.

⁹ IHS Markit.

¹⁰ *The net-zero transition*, Januar 2022; das für diese Analyse verwendete Szenario ist das „Net Zero 2050“-Szenario des Network for Greening the Financial System.

Viele dieser gestrandeten Vermögenswerte stehen heute noch in den Bilanzen börsennotierter Firmen, ohne entsprechend ihrem aktuellen Marktwert neu bewertet worden zu sein. Deshalb drohen hier Verluste bei der Unternehmensbewertung.¹¹

Diese Verschiebungen zeigen, dass das Kapital immer stärker in Unternehmen und Projekte fließen wird, die sich auf eine klimaneutrale Zukunft vorbereiten oder bereits darauf vorbereitet sind. Die mehr als 450 Finanzinstitute der Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) mit einem emittierten Fremdkapital von insgesamt 130 Bill. USD haben sich verpflichtet, ihre Portfolios auf die Net-Zero-Ziele auszurichten. Die EU hat beschlossen, 1 Bill. EUR an staatlicher und privater Finanzierung in den „European Green Deal“ zu investieren. Und die einzelnen Regierungen wollen auf nationaler Ebene eigene Klimafinanzierungspakete schnüren. Vor diesem Hintergrund steigen die Kapitalkosten für Unternehmen und Branchen, die eine solche Transformation voraussichtlich weniger gut überstehen werden. Eine McKinsey-Studie kam zu dem Ergebnis, dass die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten bei ESG-Vorreitern 0,4 bis 1,1 Prozentpunkte niedriger sind als bei ESG-Nachzüglern.

Besser früher als später handeln

Derzeit ist noch unsicher, wie zügig die Net-Zero-Transformation ablaufen wird. Viele Manager:innen fürchten daher Fehler beim Timing entsprechender Maßnahmen. Um keinen Nachteil gegenüber abwartenden Wettbewerbern zu erleiden, wollen CEOs z.B. verhindern, dass ihre Unternehmen frühzeitig in neue Anlagen und Prozesse investieren sowie höhere Produktionskosten in Kauf nehmen, bevor Kund:innen emissionsarme Angebote tatsächlich nachfragen und bereit sind, den entsprechenden Aufpreis zu zahlen. Daraus ergibt sich bisweilen ein „Henne-Ei-Problem“.

Die bisherigen Erfahrungen deuten jedoch darauf hin, dass Vorreiterunternehmen in puncto Nachhaltigkeit in vielen Sektoren erfolgreicher sind als Nachzügler. Am meisten können sie in B2B-Sektoren profitieren, in denen die Nachfrage nach emissionsarmen Produkten schon jetzt das Angebot klar übersteigt. Dies liegt zum Teil auch daran, dass zahlreiche etablierte Unternehmen mit breiter Anlagenbasis und dünner Marge nur zögerlich in neue grüne Produktionskapazitäten investieren. Zudem zeigen McKinsey-Analysen zur chemischen Industrie beispielsweise, dass die Bewertungen (Multiples) der Vorreiterunternehmen zwei- bis fünfmal so hoch ausfallen wie die der Nachzügler.¹²

In manchen etablierten Branchen nutzen jetzt mutige Markteinsteiger ihre Chance: Sie sichern sich über langfristige Abnahmeverträge günstige grüne Finanzierungsmittel, um sich schnell und zu vorteilhaften Konditionen zu etablieren. Das schwedische Start-up

¹¹ Ibid; das für diese Analyse verwendete Szenario ist das „Net Zero 2050“-Szenario des Network for Greening the Financial System.

¹² Die Analyse umfasst alle Chemieunternehmen der EU, die von Refinitiv 2020 in der Chemiebranche geratet wurden, und basiert auf dem gewichteten Durchschnitt der TSRs der Unternehmen im jeweiligen Cluster; Net-Zero-Vorreiter (Green Leaders) sind dabei definiert als Unternehmen, die ihren ESG-Score verbessert und ihr Geschäftsfeldportfolio auf Net-Zero-Ziele ausgerichtet haben; Nachzügler (Green Laggards) sind Firmen, die weder den ESG-Score verbessert noch das Portfolio auf Net-Zero-Ziele ausgerichtet haben. Als Verbesserung des ESG-Scores gilt eine Steigerung des ESG-Combined-Scores im Refinitiv-Rating um mindestens 5 Punkte zwischen 2016 und 2019. Die Veränderung der Portfolioausrichtung wurde über eine Analyse der M&A-Transaktionen seit 2011 bewertet, basierend auf den Top-600-Unternehmen weltweit. Daten von Refinitiv und McKinsey Corporate Performance Analytics.

Defensivspiel: Abwehr von Risiken der Transformation

Unternehmen, die sich nur langsam auf die Net-Zero-Transformation einstellen, drohen gestrandete Vermögenswerte, höhere Kapitalkosten und eine Erosion ihrer Umsätze infolge von Marktanteilsverlusten oder schrumpfenden Märkten. Doch selbst schnell agierende Unternehmen sind mit Risiken konfrontiert. Drei Ansätze können ihnen jedoch helfen, Schwachpunkte aufzudecken und anzugehen.

- **Die eigenen Ratings kennen.** ESG-Ratings sind zwar nicht perfekt und bisweilen undurchsichtig. Dennoch sind sie wichtig, da sie die Grundlage für Aktienindizes liefern, auf deren Basis Vermögensverwalter passive Indexfonds zusammenstellen. Außerdem dienen sie als Orientierungsgröße bei aktiven Anlagestrategien. Unternehmen können ESG-Scores aufschlüsseln, indem sie die zu Grunde liegenden Performance-Kennzahlen analysieren und sich mit ihren Wettbewerbern vergleichen. Auch bei der Bewertung von Fremdkapitalemissionen spielen sie eine große Rolle.
- **Das eigene Risiko kennen und steuern.** Der Klimawandel stellt ein erhebliches finanzielles Risiko dar, das in den Plänen und Bewertungen der Unternehmen zum Großteil noch nicht eingepreist ist.* Allein im Interesse der Aktionär:innen, die ihnen ihr Kapital anvertraut haben, sollten Unternehmen daher ihre individuellen

Risiken prüfen und offenlegen: sowohl physische Klimarisiken als auch mögliche Verluste von Marktanteilen und Margen. Dies kann z.B. geschehen mittels eines Reportings nach den Regeln der Task Force on Climate-related Financial Disclosures und auf Basis von Klimarisiko-Modellen.

- **Von Versprechungen zur Planung übergangen.** Transformationsrisiken können unter anderem daraus resultieren, dass wichtige Stakeholder zu wenig Informationen darüber haben, wie Unternehmen die Transformation angehen wollen. So könnten z.B. Investoren höhere Kapitalkosten verlangen, wenn sie nicht überzeugt sind, dass ein Unternehmen gut auf die Umstellung vorbereitet ist. Derartige Risiken lassen sich deutlich verringern, indem Unternehmen ihre Net-Zero-Zusagen bekräftigen sowie glaubhafte, praxistaugliche und detaillierte Transformationspläne für die nächsten Jahre vorlegen und nicht nur Ziele für 2040 oder 2050 verkünden. Außerdem sollten sie die Investoren darüber informieren, wie sie die mit der Net-Zero-Transformation verbundenen Risiken vermeiden und die daraus resultierenden Chancen zur Wertschöpfung nutzen wollen.

*The Inevitable Policy Response 2021: Policy forecasts, Principles for Responsible Investment, 17. März 2021.

H2 Green Steel hat z.B. langfristige Kaufverträge abgeschlossen mit Automobil-OEMs sowie Anlagen- und Maschinenbauunternehmen, die grünen Stahl benötigen. Auf dieser Basis hat sich das Unternehmen 105 Mio. USD an Gründungsfinanzierung gesichert – darunter auch Eigenkapitalbeteiligungen von einigen der OEMs, die zu den ersten Kunden des Unternehmens zählten. Für etablierte Unternehmen, die hier zu spät aktiv werden, können solche Entwicklungen schnell zum Problem werden. Denn sobald Neueinsteiger in einem Markt mit langfristig angelegten Beziehungen die ersten Kunden an sich gebunden haben, können die anderen kaum noch nachziehen.

In zahlreichen neuen grünen Geschäftsfeldern sind diese First-Mover-Vorteile allerdings noch ungenutzt. Daher ist jetzt der ideale Zeitpunkt, von der Defensive umzuschalten und in die Offensive zu gehen.

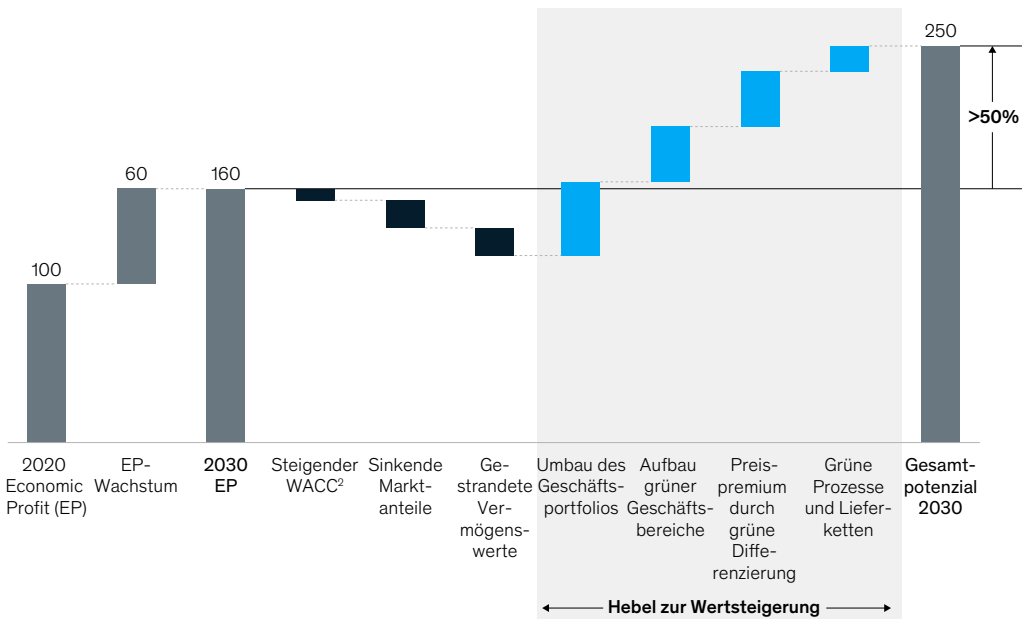
Ab in die Offensive: vier Spielzüge, die Wert schaffen

Bis vor Kurzem haben viele Unternehmen auf die Net-Zero-Transformation mit Plänen und Ankündigungen reagiert, die lediglich zeigen, dass sie sich der steigenden Stakeholder-Erwartungen und Regulierungsanforderungen bewusst sind. Damit bleiben sie allerdings oft vollständig in der Defensive. Die Unternehmen wollen so beweisen, dass sie überleben können – möglicherweise mit einem verringerten freien Cashflow, aber immerhin ohne das existenzielle Risiko von gestrandeten Vermögenswerten mit einem Restwert von null (siehe Textbox: „Defensivspiel: Abwehr von Risiken der Transformation“).

Schaubild 2

Im Zuge der Net-Zero-Transformation setzen führende Unternehmen auf 4 komplementäre Hebel zur nachhaltigen Wertschöpfung

Economic Profit (EP) modelliert auf Basis von Top-down-Annahmen,¹ illustrativ



¹Auf Basis einer Auswahl führender Unternehmen, die alle 4 Hebel zur Wertsteigerung sinnvoll genutzt haben

²Weighted Average Cost of Capital (gewichteter Kapitalkostensatz)

Unternehmen, die stattdessen in die Offensive gehen, zeigen hingegen, dass ihr Geschäftsmodell in der Net-Zero-Transformation überlegen ist und auch zu einem höheren freien Cashflow führen wird. Allerdings lässt sich nur schwer prognostizieren, wie die globale Transformation im Einzelnen ablaufen wird; deshalb sind Unternehmen mehr denn je gefordert zu beweisen, dass sie „Strategieentwicklung unter Unsicherheit“ beherrschen.¹³ Überdies gibt es keine allgemeingültige Erfolgsformel für alle Unternehmen – auch nicht für einzelne Branchen. So beschließen z.B. einige Unternehmen im Erdöl- und Gas-Sektor, ihr Geschäft mit Kohlenwasserstoffen zu verkaufen, während andere daran festhalten und nach Energieträgern und Lagerstätten mit geringeren Emissionen und niedrigen Break-even-Preisen suchen.¹⁴

Alle diese unterschiedlichen Strategien haben jedoch eines gemeinsam: Sie sollen Mehrwert schaffen. Im Folgenden stellen wir dazu vier einander ergänzende offensive Spielzüge für die Net-Zero-Transformation vor (Schaubild 2).

Umbau des Geschäftsfeldportfolios

McKinsey-Analysen zur Strategieentwicklung halten zwei wichtige Erkenntnisse bereit für Manager:innen, die die Net-Zero-Transformation als Wachstumschance nutzen wollen. Erstens: Der Economic Profit eines Unternehmens, der die über die Kapitalkosten hinausgehende Wertgenerierung abbildet, hängt zu rund 50% von dessen Branche ab.¹⁵ Zweitens: Erfolgreiche Unternehmen passen regelmäßig ihre Kapitalallokation an, indem sie Ressourcen aus Bereichen mit nachlassendem Wachstum bzw. sinkender Profitabilität unverzüglich abziehen und stattdessen in vielversprechendere Geschäftsfelder investieren.¹⁶ Manager:innen sollten deshalb das Wachstumspotenzial ihrer Branchen sorgfältig bewerten und das Geschäftsfeldportfolio ihres Unternehmens mehr auf die wachstumsstärkeren Segmente ausrichten.

Unternehmen, die zu den Vorreitern beim Thema Nachhaltigkeit zählen, nehmen in ihren Portfolios eine Umverteilung von „braun“, also emissionsintensiv, zu grün vor. Dazu werden braune Geschäftsfelder entweder veräußert oder transformiert – mittels eines konsequenten Umbaus und Dekarbonisierung, wie wir weiter unten erläutern. Ein Beispiel für eine solche Transformation, bei der kluge Veräußerungen und erfolgreiche Neuinvestitionen von zentraler Bedeutung waren, liefert Neste: Während der finnische Hersteller von Kraftstoffen und Chemikalien noch 2015 rund 50% seines EBIT mit Mineralölprodukten erzielte, generierte er bereits 2018 rund 70% des EBIT mit nachhaltigen Kraftstoffen und Biochemikalien. Die Marktkapitalisierung von Neste hat sich seitdem verdreifacht, wobei 90% der gestiegenen Bewertung auf dem neuen Geschäft mit nachhaltigen Kraftstoffen und Biochemikalien basieren.¹⁷

Im nächsten Schritt suchen grüne Vorreiter in Teilbereichen ihrer Branchen nach transformationsgetriebenem Wachstumspotenzial. Ihre daraus resultierenden Initiativen finanzieren sie mit Kapital, das sie aus den traditionellen Geschäftsfeldern abziehen, für

¹³ Mekala Krishnan, Tomas Nauc ler, Daniel Pachthod, Dickon Pinner, Hamid Samandari, Sven Smit und Humayun Tai: *Solving the net-zero equation: Nine requirements for a more orderly transition*, McKinsey & Company, 27. Oktober 2021.

¹⁴ Chantal Beck, Donatella Bellone, Stephen Hall, Jayanti Kar und Dara Olufon: *The big choices for oil and gas in navigating the energy transition*, McKinsey & Company, 10. März 2021.

¹⁵ Chris Bradley, Martin Hirt und Sven Smit, *Strategy to beat the odds*, McKinsey Quarterly, 13. Februar 2018.

¹⁶ Stephen Hall, Dan Lovallo und Reinier Musters, *How to put your money where your strategy is*, McKinsey Quarterly, 1. März 2012; Sandra Andersen, Chris Bradley, Sri Swaminathan und Andy West, *Why you've got to put your portfolio on the move*, McKinsey Quarterly, 22. Juli 2020.

¹⁷ Jahresabschluss von Neste 2015 und 2018.

die auf dem Weg zur Klimaneutralität mittel- bis langfristig ein Nachfragerückgang zu erwarten ist. Denn oft lohnt es sich, die Profitabilität zu steigern, um möglichst viel Geld in den Aufbau neuer Geschäftsfelder investieren zu können. Zudem prüfen sie, wie sie ihre Fähigkeiten gezielt in Wachstumsnischen einsetzen können. Für den deutschen Anlagenbau ergeben sich daraus Chancen, Klimatechnologien wie Elektrolyseure oder Recyclingtechnologien (z.B. für Batterien) zu entwickeln und zu exportieren. Diese machen inzwischen den Großteil des Portfolios zahlreicher Anlagenbauer aus und lassen die Unternehmen von hohen Preisaufschlägen profitieren.

Der Umbau des Geschäftsfeldportfolios ist oft mit einem erheblichen Kapitalaufwand verbunden und birgt häufig reale Risiken – nicht zuletzt wegen der noch unklaren künftigen Regulierung, die die Entwicklung der Märkte für neue Klimatechnologien wie grünen Wasserstoff oder CO₂-Abscheidung stark beeinflussen wird. Allerdings können Unternehmen diese Risiken zumindest teilweise durch die Gründung von Konsortien begrenzen. Darin können Käufer, Verkäufer, Kapitalgeber und andere Akteure der Wertschöpfungskette gemeinsam Innovationen entwickeln oder Abnahmevereinbarungen schließen, um die Nachfrage gegen aufsichtsrechtliche Unwägbarkeiten abzusichern. Das Klimabündnis „Mission Possible Partnership“ etwa versucht, Unternehmen aus Sektoren mit schwer zu reduzierenden Treibhausgasemissionen dafür zu gewinnen, gemeinsam innovative Klimalösungen zu entwickeln, z.B. das Abscheiden von CO₂ in der Zementproduktion und dessen Umwandlung durch grünen Wasserstoff zu emissionsreduzierten synthetischen Kraftstoffen.

Aufbau grüner Geschäftsbereiche

In praktisch allen Sektoren entstehen derzeit innovative grüne Start-ups bzw. Unicorns – vom Transportsektor, z.B. mit Volta Trucks, Einride, Northvolt oder Tesla, bis hin zur Lebensmittelindustrie, etwa mit Beyond Meat oder Impossible Foods. Den etablierten Anbietern fällt es hingegen häufig schwer, erfolgreiche grüne Geschäftsfelder schnell aufzubauen, z.B. weil dafür innerhalb der Konzernstrukturen agile neue Organisationsformen zu errichten sind. In anderen Fällen fehlt es schlicht am Mut, ein neues Geschäftsfeld aufzubauen, das das Bestandsgeschäft am Ende überholen oder ersetzen könnte. Darüber hinaus vergeben etablierte Unternehmen attraktive Chancen mitunter einfach deshalb, weil sie sich schwertun mit den vielen Unsicherheiten, die für neue grüne Märkte typisch sind, etwa in Bereichen wie Technologie, Regulierung und Nachfrage.

Anstatt vor diesen Herausforderungen zu kapitulieren, sollten etablierte Unternehmen jedoch erkennen, dass sie beim Aufbau neuer Geschäftsfelder oft erhebliche Vorteile haben gegenüber unabhängigen Start-ups. Unserer Erfahrung nach gilt es, vor allem drei Ressourcen zu nutzen, die unabhängigen Start-ups in der Regel fehlen:¹⁸

- **Kapital/Aktiva.** Etablierte Unternehmen können grüne Geschäftsfelder auf Basis ihrer Bilanz mit Kapital versorgen. Zudem können sie Sachwerte ebenso wie immaterielle Vermögenswerte zur Verfügung stellen, um die Anlaufkosten zu senken. Der mit mehr als 20 Mrd. USD bewertete Elektroautohersteller Polestar etwa nutzt sowohl die Scalable Product Architecture (SPA) als auch die Fertigungsstraßen des Mutterkonzerns Volvo.

¹⁸ *Building new businesses: How incumbents use their advantages to accelerate growth*, McKinsey, 12. Dezember 2019.

- **Fähigkeiten.** Viele etablierte Unternehmen verfügen über die Fachkräfte, Prozesse, Dienstleistungen und Technologien, die Start-ups häufig fehlen. Dem kanadischen Stromversorger Hydro-Québec z.B. ist es gelungen, mit Electric Circuit das größte und zuverlässigste Ladenetz für Elektrofahrzeuge in der Provinz Québec aufzubauen. Dabei profitierte er von seiner Technologieexpertise, seinen fundierten Kenntnissen über Stromnetze und seiner Kompetenz im Finanzierungsmanagement.
- **Kontakte.** Etablierte Unternehmen können ihren Ausgründungen auch über Kontakte zu wichtigen Stakeholdern, insbesondere zu Bestandskunden, einen Wettbewerbsvorteil verschaffen. In einigen Fällen ist das Mutterunternehmen selbst Kunde und trägt damit zur Nachfrage bei. Daimlers geplante Batterierecycling-Fabrik soll z.B. die Recyclingprozesse bei Mercedes-Benz auf der Basis von Informationen über Batteriezellen verbessern. Ebenso tätigen zahlreiche Portfoliounternehmen von Launchpad, einem auf die Skalierung nachhaltiger Energieunternehmen spezialisierten Venture Builder des Energiekonzerns BP, Verkäufe an den Mutterkonzern. Darüber hinaus profitieren viele grüne Ausgründungen von den Beziehungen ihres Mutterunternehmens zu Lieferanten, Investoren, Partnern und Aufsichtsbehörden.

Preispremium durch grüne Differenzierung

Wie bereits erwähnt, können Unternehmen Aufpreise für Produkte wie recycelten Kunststoff verlangen, da es für diese wegen ihrer nachhaltigen Produkteigenschaften eine starke Nachfrage gibt. Einige Unternehmen, die Produkte mit einem hohen Nachhaltigkeitswert anbieten – seien es emissionsarme Materialien oder Komponenten für Klimaschutz und -anpassung –, konnten ein um 50% höheres Umsatzwachstum erzielen als ihre Wettbewerber mit konventionellen Angeboten. Um solche Chancen zu nutzen und kontinuierlich neue zu erkennen, sollten Unternehmen den Markt für nachhaltige Produkte systematisch beobachten. Aktuell sind vor allem zwei Kriterien wichtig für die Bereitschaft der Kund:innen, einen Aufpreis für nachhaltige Produkte zu zahlen: das Engagement eines Unternehmens für niedrigere Emissionen in der Lieferkette (Scope 3) und die Frage, inwiefern es einer CO₂-Steuer unterliegt.

Kund:innen fällt es häufig schwer, den Unterschied zwischen wirklich nachhaltigen und Greenwashing-Produkten zu erkennen. Unternehmen, die hier einen Aufpreis durchsetzen wollen, sollten deshalb die Nachhaltigkeitsmerkmale und den damit verbundenen Mehrwert ihrer Produkte klar und präzise erläutern und somit erkennbar machen. Hierbei führende Unternehmen stellen dazu transparente und von unabhängiger Seite auditierte Informationen bereit, unter anderem Umwelt-Produktdeklarationen und Ökobilanzen. Außerdem leiten sie ihre Marketing- und Vertriebstteams dazu an, die technischen Angaben allgemein verständlich zu kommunizieren.

Ein durchdachtes Branding kann ebenfalls dabei helfen, nachhaltigkeitsbewusste Kund:innen anzusprechen. Und wenngleich es für neue Unternehmen einfacher sein mag, sich als glaubwürdiger grüner Anbieter zu positionieren, besteht grundsätzlich auch für etablierte Unternehmen die Möglichkeit, ihre Marke nach einem grundlegenden Umbau der Geschäftsfelder erfolgreich zu repositionieren. Dem amerikanischen Versorger Florida Power & Light (FPL) etwa ist es gelungen, seit dem nachhaltigen Umbau seiner Geschäftsfelder und der Umbenennung in NextEra Energy den Aktienkurs mehr als zu versechsfachen.¹⁹

¹⁹Stand: Mitte Februar 2022.

Grüne Prozesse und Lieferketten

Wir haben bereits beschrieben, wie es Unternehmen gelingen kann, in schneller wachsende Märkte einzusteigen und dank einer Dekarbonisierung ihrer Produkte und Dienstleistungen einen Aufpreis aufzurufen. Für Unternehmen, die ihre Betriebsabläufe dekarbonisieren, ergeben sich allerdings noch weitere Möglichkeiten der Wertschöpfung.²⁰ Denn im Zuge einer Nachhaltigkeitstransformation lässt sich ein Teil der operativen Prozesse oft zugleich ökologisch und finanziell effizienter gestalten, was wiederum Kostensenkungen ermöglicht. Dies versetzt Unternehmen in die Lage, ihre Preise zu senken und Marktanteile zu erhöhen, den Gewinn zu steigern oder Gelder für andere Nachhaltigkeitsprojekte freizusetzen. Dem Chemiekonzern Evonik etwa ist es gelungen, mit einer Dekarbonisierung der operativen Prozesse die Betriebskosten zu senken und den Umsatz zu steigern.

Bei der Nachhaltigkeits-Performance gibt es noch erhebliches Verbesserungspotenzial. Unsere Analysen zeigen, dass die umweltschädlichsten Bergbau- und Minenunternehmen 20-mal so hohe Emissionen haben können wie die nachhaltigsten. In der Metallindustrie können sie bis zu 15-mal höher sein. Kostenseitig können die Unterschiede sogar noch größer werden: Wenn der Preis für CO₂ steigt und die Kosten für erneuerbare Energien fallen, werden auch die Betriebskosten der Unternehmen mit den geringsten CO₂-Emissionen weiter sinken.

Dennoch erfordert Dekarbonisierung oft erhebliche Vorabinvestitionen. Führende Unternehmen setzen ihre Prioritäten bei Investitionen in die Dekarbonisierung und andere Nachhaltigkeitsmaßnahmen wie gewohnt: Sie wählen die wirtschaftlichsten Optionen. Mit firmenspezifischen Kostenkurven für die Reduzierung der Treibhausgasemissionen identifizieren sie Initiativen mit einem positiven oder ausgeglichenen Kapitalwert. Ein Grundstoffunternehmen etwa fand auf diese Weise heraus, dass es 30% seiner CO₂-Emissionen mittels Maßnahmen mit positivem Kapitalwert reduzieren konnte, weitere 15% durch Maßnahmen mit ausgeglichenem Kapitalwert und noch einmal 15% zu moderaten Kosten. In Summe ergibt sich daraus für das Unternehmen eine Senkung der Emissionen um 60% für weniger als 40 EUR pro metrischer Tonne CO₂ (Schaubild 3).

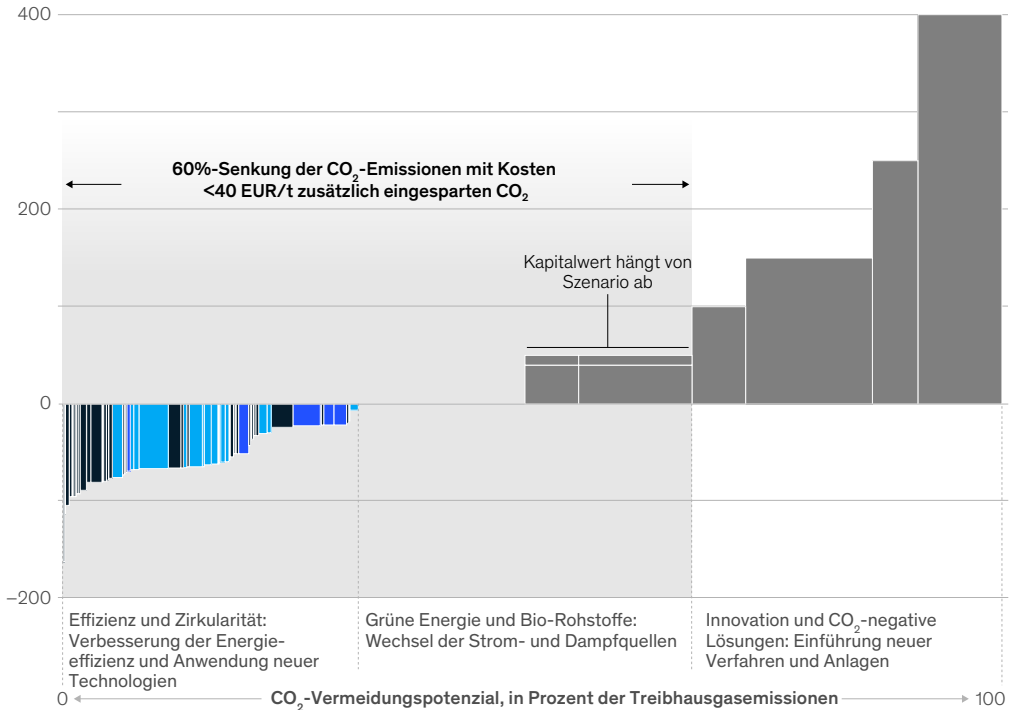
In vielen Fällen können Unternehmen die Nachhaltigkeit ihrer Produkte durch eine enge Zusammenarbeit mit den Lieferanten verbessern, da Energie, Materialien und Komponenten bei den meisten Produkten den Großteil des CO₂-Fußabdrucks ausmachen. Die Umstellung auf emissionsarme Einsatzstoffe kann sich jedoch schwierig gestalten. Ein Grund ist deren Knappheit: Wie erwähnt, übersteigt die Nachfrage nach Recyclingkunststoffen bereits das Angebot – und bei anderen emissionsarmen Materialien verhält es sich ähnlich. Bei grünem Flachstahl ist in Europa z.B. bis 2030 mit einer Angebotslücke von 50% zu rechnen. Unternehmen sollten daher rasch handeln und langfristige Kaufverträge abschließen, um ihren Bedarf an grünen Einsatzgütern zu decken. Denn wer seine Versorgung jetzt sichert, kann nicht nur sein Klimaversprechen halten, sondern sich auch von Wettbewerbern abheben, die in Versorgungsengpässe geraten und deshalb keine emissionsarmen Produkte anbieten können.²¹

²⁰Dabei ist zu beachten, dass NPV-positive bzw. sich selbst finanzierende Dekarbonisierungsmaßnahmen zwar meist keine vollständige Dekarbonisierung der Betriebsabläufe ermöglichen können, aber häufig den erfolgreichen, wertstiftenden Start eines Unternehmens in den Dekarbonisierungsprozess. Zudem gilt, dass sich der Anteil NPV-positiver Maßnahmen am Dekarbonisierungsprozess erhöht, je stärker die CO₂-Bepreisung steigt und je mehr grüne Energie kostengünstig zur Verfügung steht.

²¹Anna-Christina Federshausen, Eric Hannon, Stefan Helmcke und Tomas Nauclér, *It's not easy buying green: How to win at sustainable sourcing*, McKinsey, 25. Februar 2022.

Ein Werkstoffunternehmen hat das Potenzial identifiziert, 60% seiner Treibhausgasemissionen für weniger als 40 EUR/t zu reduzieren

Kostenkurve für die Vermeidung von Treibhausgasemissionen (THG) für einen einzelnen Standort, vorläufig, in EUR/t CO₂e¹



¹ CO₂-Äquivalent inklusive aller Treibhausgase

Für die meisten Unternehmen wird eine vollständige Dekarbonisierung, d.h. Klimaneutralität, nicht möglich sein ohne technologische Innovationen oder eine vollständige Transformation ihrer Produkte und Prozesse. Beides ist allerdings zu erwarten, denn die Net-Zero-Transformation wird sich über einen Zeitraum von fast 30 Jahren erstrecken. Dies sollte Unternehmen allerdings nicht davon abhalten, schon jetzt Veränderungen in die Wege zu leiten. Denn die First-Mover-Vorteile sind schlicht zu groß, um sie zu vergeben.

Die Zusagen und Maßnahmen von Regierungen und Kapitalgebern sowie das Verhalten von Kund:innen haben den Übergang zur Klimaneutralität weiter beschleunigt. Dessen Fortschreiten wird die Wirtschaft verändern sowie große und attraktive neue Märkte für emissionsarme Produkte und Dienstleistungen erschließen. Unternehmen, die die Umstellung auf eine klimaneutrale Welt primär als Risiko für ihr Bestandsgeschäft betrachten, gehen damit ein Risiko anderer Art ein: Sie laufen Gefahr, von der großen Umschichtung nicht zu profitieren. Deshalb sollten sie jetzt gezielt nach künftigen Wachstumsfeldern Ausschau halten und mit mutigen Spielzügen in die Offensive gehen, um von den immensen Chancen der Transformation zu profitieren.

Michael Birshan ist Senior Partner im Londoner Büro von McKinsey, wo **Anna Moore** Partnerin ist; **Stefan Helmcke** ist Senior Partner im Wiener Büro; **Sean Kane** ist Partner im Büro in Südkalifornien; **Tomas Naclér** ist Senior Partner in Stockholm.