

# *Impact Investing: Konzept, Spannungsfelder und Zukunftsperspektiven*

*Eine Orientierung für private  
und institutionelle Investoren*



# *Impact Investing: Konzept, Spannungsfelder und Zukunftsperspektiven*

*Eine Orientierung für private  
und institutionelle Investoren*

*Prof. Dr. Florian Wettstein*

*Prof. Dr. Pascal Dey*

*Dr. Kevin Schaefers*

*Julia Bahlmann*



St. Gallen/Bad Homburg, Januar 2019

## Vorwort

Liebe Leserinnen und Leser,

der Markt für Kapitalanlagen, die in nachhaltige, d.h. sozial und ökologisch verantwortungsvolle Unternehmen investieren, ist in den letzten Jahren überdurchschnittlich gewachsen. Vor allem Aktieninvestments in nachhaltige Einzeltitle oder Publikumsfonds haben von dieser erfreulichen Entwicklung profitiert. Dabei wird leider häufig übersehen, dass Investments über die Börse keine direkte ethisch orientierte Wirkung erzielen. Wer beispielsweise Aktien von Unternehmen aus der fossilen Energiebranche (Öl, Gas, Kohle) aus seinem Portfolio ausschließt, reduziert damit den weltweiten CO<sub>2</sub>-Emissionsausstoß nicht im Geringsten. Das Gleiche gilt für den Kauf von börsennotierten Aktien im Bereich Erneuerbarer Energien. Daher ist es auch nicht verwunderlich, dass trotz der milliardenschweren Zuflüsse in nachhaltige Aktienfonds und des Ausschlusses fossiler Energieaktien aus den Portfolios großer institutioneller Investoren und Family Offices die globalen CO<sub>2</sub>-Emissionen in den letzten Jahren sogar leicht zugenommen haben. Der Gesinnung und Reputation der Investoren mögen solche Transaktionen zuträglich sein, eine intendierte direkte soziale oder ökologische Wirkung bleibt aber aus. Der Grund hierfür ist trivial: Bei Sekundärmarkttransaktionen über die Börse wird Unternehmen kein neues Kapital zugeführt, die bereits in der Vergangenheit emittierte Aktie wandert nur vom Portfolio des Verkäufers in das des Käufers.

Impact Investing versucht hingegen eine direkte soziale oder ökologische Wirkung zu erzielen, indem es den Unternehmen frisches Eigen- oder Fremdkapital zur Verfügung stellt. Private Equity und Private Debt stehen daher im Fokus. Auch der Impact Investing-Markt ist in den letzten Jahren kontinuierlich gewachsen und erfreut sich eines zunehmenden Interesses bei Investoren. Es ist aber unübersehbar, dass er noch ein Nischendasein fristet und einige zentrale Fragen ungeklärt sind: Was bedeutet Impact Investing überhaupt und wodurch unterscheidet es sich von traditionellen und anderen nachhaltigen Investments sowie von rein gemeinnützigen Aktivitäten? Welche sozialen oder ökologischen Wirkungen sind gesellschaftlich wünschenswert? Und wie können sie gemessen werden?

Die vorliegende Studie diskutiert diese grundsätzlichen Fragen und versucht für private und institutionelle Investoren eine erste praxisrelevante Orientierung im Bereich des Impact Investing zu leisten.

Unser besonderer Dank gilt den zahlreichen ExpertInnen aus der Praxis, die ihre fundierte Einschätzung zum Status Quo und der zukünftigen Entwicklung des Impact Investing-Marktes in Deutschland im Rahmen von ausführlichen Interviews kundgetan und die vorliegende Studie damit wesentlich bereichert haben. Herzlich danken möchten wir auch Milena Holzgang von der Universität St. Gallen sowie Tim Meirer und Cassian Schweitzer von FERI für ihre wertvolle inhaltliche und redaktionelle Unterstützung bei der Studienkonzeption und -erstellung.

Wir wünschen allen Leserinnen und Lesern viel Vergnügen bei der Lektüre!

Prof. Dr. Florian Wettstein  
Institut für Wirtschaftsethik,  
Universität St. Gallen

Prof. Dr. Pascal Dey  
Institut für Wirtschaftsethik,  
Universität St. Gallen

Dr. Kevin Schaefers  
FERI Cognitive  
Finance Institute

Julia Bahlmann  
FERI Cognitive  
Finance Institute

# Inhalt

Abbildungsverzeichnis .....	1
Abkürzungsverzeichnis .....	1
<b>1 Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>2 Einleitung .....</b>	<b>4</b>
<b>3 Konzept: Was ist Impact Investing? .....</b>	<b>5</b>
3.1 Begriffsklärung .....	5
3.2 Erzielung einer finanziellen Rendite .....	8
3.3 Generierung einer sozialen und/oder ökologischen Wirkung .....	10
3.4 Messung und Messbarkeit des sozialen und/oder ökologischen Einflusses .....	14
3.5 Abgrenzungen .....	16
<b>4 Kritische Reflexion: Spannungsfelder und vernachlässigte Aspekte von Impact Investing .....</b>	<b>20</b>
4.1 Win-win- versus Trade-off-Szenarien in wirkungsorientierten Organisationen .....	20
4.2 Die Rolle der Rendite .....	22
4.3 Definition sozialer und/oder ökologischer Wirkungen .....	24
4.4 Messung und Messbarkeit des sozialen und/oder ökologischen Einflusses .....	27
<b>5 Zukunftsperspektiven: Wo steht Impact Investing heute, und wohin geht die Reise? .....</b>	<b>30</b>
Literaturverzeichnis .....	34
Anhang .....	36
Autorenverzeichnis .....	37

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Kernelemente des Impact Investing im Überblick .....	7
Abb. 2:	Renditeanforderungen von Investoren weltweit (mit Schwerpunkt USA) an Impact Investing ....	9
Abb. 3:	Renditeanforderungen von Investorengruppen in Deutschland an Impact Investing .....	9
Abb. 4:	Zielbereiche von Impact Investing in Deutschland aus Sicht von Privatpersonen .....	10
Abb. 5:	Motive für Impact Investing aus Investorensicht .....	13
Abb. 6:	Impact-Messung und Impact-Management: Verwendete Tools, Indikatoren und Standards .....	15
Abb. 7:	Assetklassen-Verteilung im Impact Investing .....	17
Abb. 8:	Durchschnittliches Investitionsvolumen pro Impact-Investorengruppe .....	17
Abb. 9:	Abgrenzungskriterien gemäß OECD .....	19
Abb. 10:	Spektrum der Zielobjekte für Social Impact Investing .....	22
Abb. 11:	Durchschnittlich realisierte Bruttorendite von Impact Investings seit Auflage .....	23
Abb. 12:	Wege zur Minderung von Impact Washing .....	24
Abb. 13:	Ziele nachhaltiger Entwicklung .....	26
Abb. 14:	Bedeutung der jeweiligen SDGs als Investmentobjekte für Impact-Investoren .....	27
Abb. 15:	Mögliche Entwicklungslinien des Social Impact Investing-Marktes in Deutschland .....	33

## Abkürzungsverzeichnis

CSR	Corporate Social Responsibility
ESG	Environmental, Social and Governance
ETF	Exchange Traded Funds (börsengehandelte Fonds)
GIIN	Global Impact Investing Network
GIIRS	Global Impact Investing Rating System
IRIS	Impact Reporting and Investment Standards
NAB	National Advisory Board
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
SDG	Sustainable Development Goals
SIITF	Social Impact Investment Task Force
SRI	Socially Responsible Investing
WI	Wirkungsorientiertes Investieren

# 1 Executive Summary

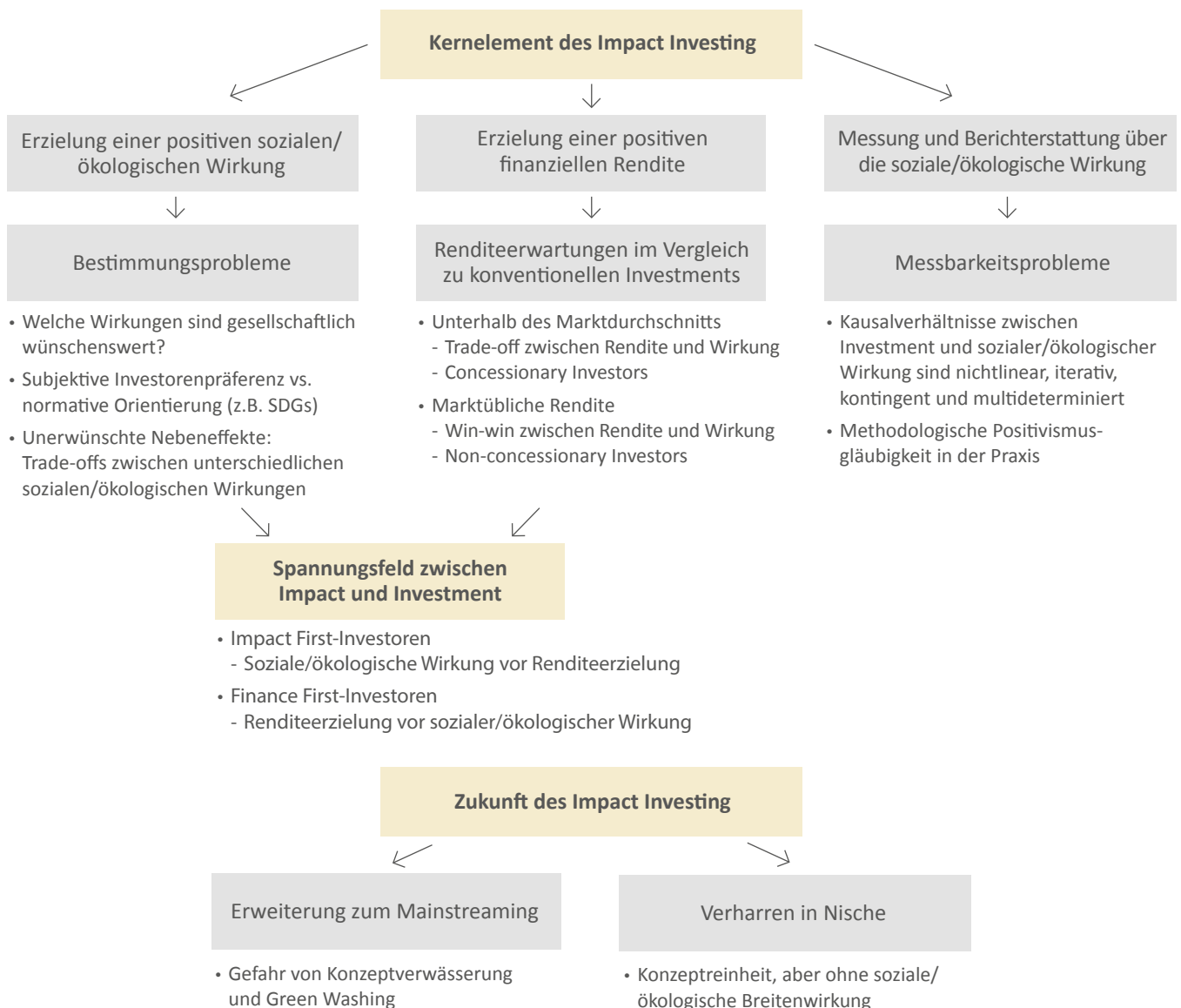
- ▶ Der Begriff Impact Investing geht historisch zurück auf ein Treffen verschiedener führender Persönlichkeiten im Finanz-, Philanthropie- und Entwicklungshilfebereich im Rahmen einer Einladung der **Rockefeller Foundation** im Jahr **2007**. Das Treffen wurde einberufen, um verschiedene Möglichkeiten für **Investitionen mit positiven sozialen und ökologischen Wirkungen** zu diskutieren.
- ▶ Bezüglich der Begrifflichkeit von Impact Investing ist festzustellen, dass aktuell noch **keine einheitliche Definition des Phänomens** vorliegt.
- ▶ Es lassen sich jedoch drei gemeinsame Kernelemente für Impact Investing identifizieren: a) **Erzielung einer finanziellen Rendite**, b) **Generierung einer positiven nicht-finanziellen (sozialen und/oder ökologischen) Wirkung**, und c) die **Messung von und Berichterstattung über die soziale und/oder ökologische Wirkung**.
- ▶ Bezüglich der Höhe der notwendigen oder akzeptierten finanziellen Rendite gehen die Meinungen auseinander. Für die meisten Investoren muss die **Rendite mindestens den Kapitalerhalt** sicherstellen.
- ▶ Es lassen sich sogenannte **„Concessionary Investors“** und **„Non-concessionary Investors“** unterscheiden: Die erste Gruppe zeichnet sich dadurch aus, dass sie einen gewissen finanziellen Verzicht in Kauf nimmt, indem größere Risiken eingegangen oder geringere Renditen akzeptiert werden. Die zweite Gruppe ist hingegen nicht bereit, eine finanzielle Einbuße zu akzeptieren.
- ▶ Es besteht derzeit auch **keine Einigung darüber, wie groß die erzielte Wirkung sein muss**, damit von Impact Investing gesprochen werden kann.
- ▶ Gelegentlich wird zwischen **„Impact First-Investors“** und **„Finance First-Investors“** unterschieden. Erstere wollen durch ihr Investment primär soziale und/oder ökologische Wirkungen erzielen, während die Generierung der Rendite sekundärer Natur ist. Letztere stellen die finanzielle Rendite in den Vordergrund und nehmen dafür auch geringere soziale und/oder ökologische Wirkungen in Kauf.
- ▶ Eine zentrale offene Frage bezieht sich auf die soziale und ökologische **Qualität der angestrebten Wirkungen**. Welche Wirkungen können **berechtmäßigerweise als sozial und/oder ökologisch wünschenswert** bezeichnet werden?
- ▶ Im Allgemeinen wird vorausgesetzt, dass durch das Impact Investment in **direkter Weise** mehr Wirkung erzielt werden kann, d.h. dass **eine kausale Beziehung zwischen zusätzlichem Investment und zusätzlicher Wirkung** besteht. Diese soll vor allem durch die **Zurverfügungstellung von Primärkapital (Eigen- oder Fremdkapital)** sichergestellt werden.
- ▶ Beim Impact Investing kann es durchaus zu **Zielkonflikten** zwischen finanziellen Zielen und intendierten ökologischen und/oder sozialen Wirkungen der Investments kommen (**Trade-offs**).
- ▶ Aus einer **wirtschaftsethischen Perspektive** lässt sich feststellen, dass **Win-win-Situationen**, bei denen finanzielle und nichtfinanzielle Ziele eine Symbiose eingehen, zwar attraktiv sein mögen, andererseits **lassen sich die Lösungen für viele soziale und ökologische Herausforderungen nicht auf derartige synergetische Geschäftsmodelle reduzieren**.
- ▶ Die **Einbeziehung von Trade-offs ist daher geradezu die Voraussetzung einer Breitenwirkung (Mainstreaming)** des Impact Investing, jedoch nur unter der Bedingung, dass sich dann auch genügend Investoren finden, für die ein Trade-off akzeptabel ist.
- ▶ Aus einem kritischen Blickwinkel gibt die allgemein doch sehr starke Betonung marktüblicher Renditen Anlass zur Befürchtung, dass Impact Investing zu einem klassischen Investitionsvehikel **verwässert** werden könnte, wenn dies parallel mit einer Vernachlässigung des Wirkungsaspekts einhergehen sollte. Impact Investing verkommt dann zur **Schönfärberei (Green Washing)**.
- ▶ In der **scheinbaren Beliebigkeit**, die den ausgewählten 'sozialen' Investitionsobjekten anhaftet, liegt wohl eine der größten Gefahren und Schwächen des Impact Investing. Die **Wichtigkeit eines größeren Orientierungsrahmens für die inhaltliche Bestimmung des sozial Wünschenswerten** wird denn auch von vielen klar erkannt. Aufgrund ihrer universellen Ausrichtung bieten sich die **Ziele nachhaltiger Entwicklung (SDGs) der Vereinten Nationen** grundsätzlich als **normatives Gerüst** für die Definition der im Rahmen von Impact Investing angestrebten sozialen und/oder ökologischen Wirkungen an.



- ▶ Obwohl die wissenschaftliche Literatur zu Impact Investing anerkennt, dass Wirkungsmessung technisch herausfordernd sein kann, lässt sich doch feststellen, dass der Reflexionsgrad bezüglich der praktischen und **epistemologischen Grenzen und Begrenztheit von Messungen** sehr niedrig ist. Verkannt wird, dass **Wirkungen oft nichtlinear, iterativ, kontingent und multideterminiert** sind.
- ▶ Es scheint von zentraler Bedeutung, die Investitionsobjekte auch auf **mögliche negative Nebeneffekte oder auf Konflikte zwischen sozialen und ökologischen Wirkungen** zu beleuchten. Was passiert beispielsweise in Situationen, bei denen ein „Plus an Umwelt“ ein gleichzeitiges „Minus für das Soziale“ bedeutet?
- ▶ In Deutschland gibt es laut den interviewten ExpertInnen noch etliche **strukturelle Probleme**, welche die Entwicklung des Impact Investing-Marktes hemmen. Darunter fallen u.a. eine **geringe Investorenbasis**, das **Fehlen diversifizierter Intermediäre** sowie eine **begrenzte Anzahl investierbarer Unternehmen**. Dass das **politische und rechtliche Umfeld** in Deutschland für Impact Investing noch nicht optimal ausgerichtet sei, klingt auch in den meisten Interviews mit ExpertInnen an.

## COGNITIVE CONCLUSION

Nachfolgend ein graphischer Überblick über die wesentlichen in der vorliegenden Studie diskutierten Inhalte:



## 2 Einleitung

Der Begriff **Impact Investing** oder **wirkungsorientiertes Investieren** (WI) ist aktuell in aller Munde. Während viele Investoren, Wissenschaftler, Politiker sowie Medienschaffende dahingehend übereinstimmen, dass Impact Investing ein innovatives und effektives Vehikel zur Erzielung finanzieller Renditen sowie sozialer und/oder ökologischer Wirkungen darstellt (Motto: ‚Geld verdienen und Gutes tun‘), so existieren aktuell viele Fragezeichen bezüglich dessen, was Impact Investing eigentlich ist, wo die Grenzen des Konzepts liegen – gegenüber konventionellen Investitionen sowie gegenüber **Socially Responsible Investing** (SRI) – und welche Entwicklungen im Bereich Impact Investing in den kommenden Jahren in Deutschland zu erwarten sind. Der vorliegende Bericht soll diesem weithin bekannten und doch oft auch missverstandenen Konzept auf den Grund gehen und aufzeigen, wo Möglichkeiten und Grenzen des Impact Investing liegen.

Dazu wurden einerseits sowohl wissenschaftliche Studien als auch praxisnahe Berichte zum Thema Impact Investing ausgewertet, mit dem Ziel, die Begrifflichkeit von Impact Investing zu untersuchen und die wesentlichen Merkmale des Phänomens zu identifizieren und zu bewerten. Die Sichtung der vorliegenden Literatur ermöglicht es, den wissenschaftlichen und praktischen Diskurs hinsichtlich existierender Spannungsfelder und Forschungslücken zu durchleuchten. Andererseits wurden Interviews mit ausgewählten Impact Investing ExpertInnen aus Deutschland geführt (siehe Anhang A). Die Auswertung der Interviews ermöglicht es, existierende Konvergenzen und Divergenzen zwischen Theorie und Praxis von Impact Investing (mit besonderer Berücksichtigung des Kontexts Deutschland) zu identifizieren. Zudem wird dadurch die Möglichkeit einer Sensibilisierung für die Eigenheiten des deutschen Impact Investing-Marktes eröffnet.

Der Bericht gliedert sich in drei Teile. Der **erste Teil** befasst sich mit Definitionen und Abgrenzungen des Begriffs Impact Investing. Der **zweite Teil** konzentriert sich auf charakteristische Spannungsfelder und vernachlässigte Aspekte in der aktuellen Debatte zu Impact Investing. Der **dritte und letzte Teil** zieht aus den Erkenntnissen der Analyse einige Schlussfolgerungen und diskutiert darauf basierend mögliche Zukunftsperspektiven von Impact Investing in Deutschland.

**Socially Responsible Investing (SRI)** bezeichnet gesellschaftlich verantwortliche Kapitalanlagen. Diese berücksichtigen vor allem soziale und ökologische Kriterien bei der Auswahl von Investmentobjekten. Die Umsetzung erfolgt in der Praxis i.d.R. entweder über Ausschlüsse (aus der Sicht der Investoren) von sozial oder ökologisch unverantwortlichen Unternehmen, Branchen oder Produkten (sogenanntes Negativscreening) oder über ein Positivscreening, bei dem besonders sozial oder ökologisch verantwortliche Investmentobjekte in der Kapitalanlage bevorzugt werden. SRI umfasst sowohl liquide als auch illiquide Assetklassen. Das Konzept der SRI hat große Schnittstellen zu dem der „nachhaltigen Investments“, „ESG-Investments“, „ethisch orientierten Investments“ oder „sozial-ökologischen Investments“. Häufig werden diese Begriffe auch mit identischer Bedeutung verwendet.

Diese Ausarbeitung hebt sich von bereits existierenden Überblicksartikeln zum Thema besonders dadurch ab, dass der Stand der Diskussion in Wissenschaft und Praxis nicht ‚bloß‘ *deskriptiv erfasst*, sondern auch *normativ bewertet* wird. Der Bericht verschreibt sich dabei einer wirtschaftsethischen Perspektive, der es darum geht, zentrale Spannungsfelder des Impact Investing kritisch zu beurteilen, anstatt sie nur zu beschreiben. Obwohl die Bewertung von Impact Investing immer auch eine Kritik des Gegenstandes beinhaltet, bleibt zu betonen, dass die Stoßrichtung des Berichts affirmativ ist, d.h. es geht weniger darum, die Legitimität von Impact Investing in Frage zu stellen als vielmehr darum, diejenigen Aspekte von Impact Investing zu identifizieren, die derzeit noch einer vertieften kritischen Reflexion bedürfen. Die kritische Auseinandersetzung mit Impact Investing soll somit neue Möglichkeiten für künftige – praktische wie auch akademische – Diskussionen und Entwicklungen eröffnen.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Dagers und Nicholls (2016, Landscape).

**KURZVERSION –  
die komplette Studie ist erhältlich unter  
info@feri-institut.de**

---

#### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Dieser Text dient nur zu Informationszwecken. Er stellt keine Anlageberatung und auch keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung hat auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater zu erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Information.

Potentielle Investoren sollten sich informieren und adäquaten Rat einholen bezüglich rechtlicher und steuerlicher Vorschriften sowie Devisenbestimmungen in den Ländern ihrer Staatsbürgerschaft, ihres Wohnorts oder ihres Aufenthaltsorts, die möglicherweise für die Zeichnung, den Kauf, das Halten, das Tauschen, die Rückgabe oder die Veräußerung jeglicher Investments relevant sein könnten.

Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Information wird keine Gewähr übernommen.

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Jede weitere Verwendung, insbesondere der gesamte oder auszugsweise Nachdruck oder die nicht nur private Weitergabe an Dritte ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von FERI gestattet. Die nicht autorisierte Einstellung auf öffentlichen Internetseiten, Portalen oder anderen sozialen Medien ist ebenfalls untersagt und kann rechtliche Konsequenzen nach sich ziehen.

Die angeführten Meinungen sind aktuelle Meinungen, mit Stand des in diesen Unterlagen aufgeführten Datums.

© FERI AG

---

# Bisherige Publikationen im FERI Cognitive Finance Institute:

## 2017 Studien



- ▶ Carbon Bubble und Dekarbonisierung
- ▶ Overt Monetary Finance (OMF)
- ▶ Die Rückkehr des Populismus
- ▶ KI-Revolution in der Asset & Wealth Management Branche

## 2017 Paper



- ▶ Network Based Financial Markets Analysis
- ▶ Zwischen Populismus und Geopolitik
- ▶ „Neue Weltordnung 2.0“

## 2018 Studien



- ▶ Zukunftsrisiko „Euro Break Up“
- ▶ Die Transformation zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft
- ▶ Wird China zur Hightech-Supermacht?
- ▶ Zukunftsrisiko „Euro Break Up“, 2. aktualisierte und erweiterte Auflage
- ▶ Risikofaktor USA

## 2018 Paper



- ▶ Kryptowährung, Cybermoney, Blockchain
- ▶ Dekarbonisierungsstrategien für Investoren
- ▶ Innovation in blockchain-based business models and applications in the enterprise environment

Diese und noch weitere themenspezifische Veröffentlichungen haben wir auf unserer Webseite hinterlegt:  
[www.feri-institut.de](http://www.feri-institut.de)



# Erkennen ist mehr als Sehen

*Erkenntnisgewinn beruht auf Vernetzung. Wir bringen hochkarätige Experten zusammen und analysieren systemrelevante Themenstellungen.*

*Das FERI Cognitive Finance Institute versteht sich als kreativer Think Tank und beantwortet wirtschaftliche und strategische Fragestellungen.*

**Vorausschauend. Innovativ. Strategisch.**

*Lesen Sie mehr auf unserer Webseite [www.feri-institut.de](http://www.feri-institut.de)*



Erkenntnisse der Cognitive Finance  
ISSN 2567-4927

FERI Cognitive Finance Institute  
Eine Forschungsinitiative der FERI AG  
Haus am Park  
Rathausplatz 8 – 10  
61348 Bad Homburg v.d.H.  
T +49 (0)6172 916-3631  
[gesellschaft@feri-institut.de](mailto:gesellschaft@feri-institut.de)  
[www.feri-institut.de](http://www.feri-institut.de)

