

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 CO₂-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 CO₂-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.

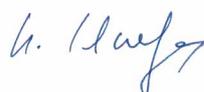
Wir wünschen allen Leserinnen und Lesern viel Vergnügen bei der Lektüre!



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
1 Executive Summary	2
2 Einleitung	4
3 Konzept: Was ist Impact Investing?	5
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
4 Kritische Reflexion: Spannungsfelder und vernachlässigte Aspekte von Impact Investing	20
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
5 Zukunftsperspektiven: Wo steht Impact Investing heute, und wohin geht die Reise?	30
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

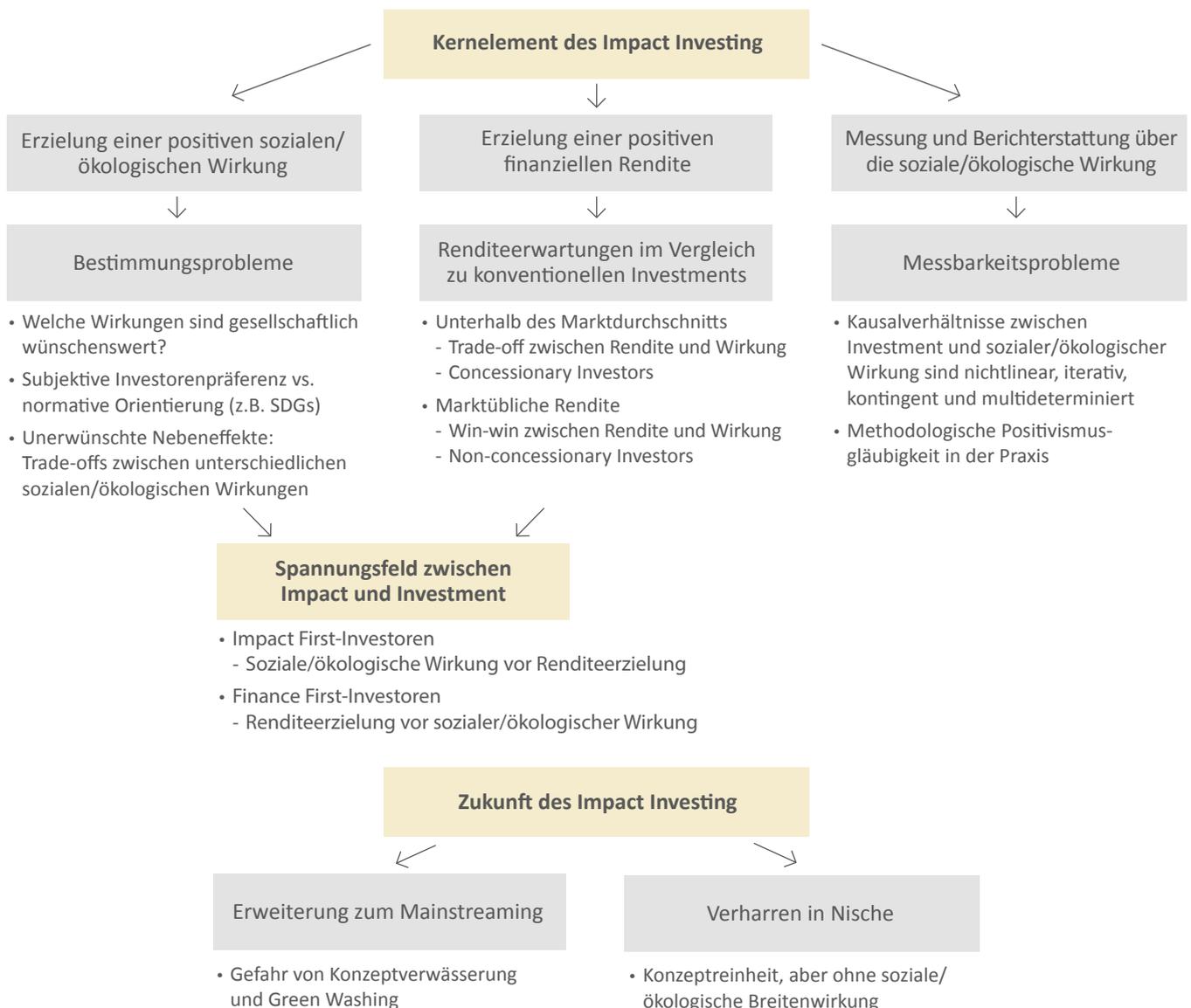
1 Executive Summary

- ▶ 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.¹

¹ Dagers und Nicholls (2016, Landscape).

3 Konzept: Was ist Impact Investing?

3.1 Begriffsklärung

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.² Obwohl ‚Impact Investing‘ für sich genommen ein relativ neuer Begriff ist,³ wurden bereits vorher verschiedentlich Anstrengungen unternommen, um durch Investitionen positive soziale und/oder ökologische Wirkungen zu schaffen, respektive negative soziale und/oder ökologische Wirkungen zu vermeiden. Die Idee, Geld als Mittel einzusetzen, um soziale und/oder ökologische Zwecke zu verfolgen,⁴ findet sich in vielen historischen Vorläufern wieder, wie z.B. der Genossenschaftsbewegung, den „ethischen Banken“, der Philanthropie, der Umweltbewegung aus den 1970er Jahren, den Apartheid-Divestment-Kampagnen in den 1980er Jahren oder jüngst dem SRI.⁵ Impact Investing weist zudem konzeptionelle Affinitäten mit der **Corporate Responsibility-Bewegung** auf, die dafür einsteht, soziale Anliegen sowie Umweltbelange in die Unternehmenstätigkeit zu integrieren.⁶

Bezüglich der Begrifflichkeit von Impact Investing ist festzustellen, dass aktuell noch keine einheitliche Definition des Phänomens vorliegt.⁷ Eine vergleichbare Situation findet sich auch bei verwandten Konzepten, wie bspw. der oben erwähnten Corporate Responsibility oder dem SRI. Dieser Umstand ist einerseits der relativen Neuheit des Forschungsgegenstandes geschuldet, andererseits scheint dem Konzept gerade auch aufgrund seines normativen Gehalts eine gewisse Unschärfe inhärent. Wie wir weiter unten noch genauer ausführen werden, ist dieser normative Gehalt von Impact

Investing nur selten Gegenstand vertiefter Untersuchungen. Die wissenschaftliche Debatte zu Impact Investing präsentiert sich somit weitgehend deskriptiv. Ihr Fokus liegt somit v.a. auf der Beschreibung des Forschungsgegenstandes.⁸ Fundiert theoretische wie auch dezidiert kritische (inklusive wirtschaftsethische) Auseinandersetzungen mit Impact Investing stellen nach wie vor ein Randphänomen dar. Es fällt zudem auf, dass insbesondere der wissenschaftliche Diskurs stark von Forschenden aus Großbritannien und den USA geprägt ist, die ihre Forschung vor dem Hintergrund der jeweilig länderspezifischen Kontexte tätigen. Es gibt jedoch auch Institutionen im deutschsprachigen Raum, welche zum Thema Impact Investing forschen⁹. Eine Übersicht über die akademische Literatur zu Impact Investing findet sich bei Dagers und Nicholls¹⁰.



Corporate Responsibility bezeichnet das Verantwortungsbewusstsein eines Unternehmens gegenüber Gesellschaft, Mitarbeitern, Umwelt und wirtschaftlichem Umfeld. Corporate Responsibility steht für eine Unternehmensphilosophie, die ethisch verantwortungsvolles Verhalten gegenüber allen Stakeholdern in den Mittelpunkt unternehmerischen Handelns stellt.

² Harji und Jackson (2012, Industry); Höchstädter und Scheck (2015, Name).

³ Clarkin und Cangioni (2016, Review).

⁴ Mendell und Barbosa (2013, Exchange).

⁵ Bugg-Levine und Emerson (2011, Transforming); OECD (2015, Building).

⁶ Clarkin und Cangioni (2016, Review).

⁷ Höchstädter und Scheck (2015, Name).

⁸ Dagers und Nicholls (2016, Landscape).

⁹ Dazu gehören in Deutschland u.a. das Centre for Social Investment (CSI) der Universität Heidelberg, die Zeppelin-Universität Friedrichshafen sowie die Universitäten Zürich und St. Gallen in der Schweiz.

¹⁰ Dagers und Nicholls (2016, Landscape).

Aktuelle Definitionsversuche von Impact Investing sind zwar einerseits relativ heterogen, andererseits sind sie sich aber hinsichtlich einiger Kernelemente ähnlich. Diese Kernelemente, die in den Unterkapiteln 3.2 bis 3.4 genauer beleuchtet werden, ermöglichen eine Abgrenzung von Impact Investing gegenüber anderen Konzepten.¹¹ Dieser Eindruck erklärt sich zu wesentlichen Teilen dadurch, dass sich die wissenschaftliche Debatte konzeptionell stark anlehnt an zwei einflussreiche Basisdefinitionen von Impact Investing: die Definition der **Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)** respektive des **Global Impact Investment Network (GIIN)**.

Die **Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)** ist eine internationale Organisation mit 36 Mitgliedstaaten, die sich der Demokratie und Marktwirtschaft verpflichtet fühlen. Die meisten Mitglieder gehören zu den Ländern mit hohem Pro-Kopf-Einkommen und gelten als entwickelte Länder.

Global Impact Investing Network (GIIN) ist eine gemeinnützige weltweite Initiative zur gezielten Förderung von Impact Investing. Hierzu werden unter anderem Rahmenwerke zur Wirkungsmessung entwickelt, Schulungen für Investoren angeboten oder Netzwerkevents veranstaltet.

OECD: "Social Impact Investment is a transaction between an investor and investee in a social area, targeting beneficiaries in need. Beneficiaries targeted should be at risk populations and the good provided should have a mix of public and private good characteristics. These transactions are often made using intermediaries. The investee in the transaction should, at least, inscribe a compulsory reporting clause of its social activity in the statutes, as well as provide a formal evaluation of social impact. In parallel, the investor should, at least, have a compulsory reporting clause for social impact investments and have return expectations above or equal to zero, but not above the market rate of return (actual return may be higher)."¹²

GIIN: "Impact investments are investments made into companies, organizations, and funds with the intention to generate social and environmental impact alongside a financial return. Impact investments can be made in both emerging and developed markets, and target a range of returns from below market to market rate, depending on investors' strategic goals."¹³

Obwohl die Definitionen von Impact Investing terminologisch heterogen sind,¹⁴ da unterschiedliche Begriffe zur Bezeichnung derselben (oder familienverwandter) Phänomene verwendet werden,¹⁵ lassen sich **drei gemeinsame Kernelemente** aus diesen – und weiteren – Definitionen identifizieren: a) **Erzielung einer finanziellen Rendite**, b) **Generierung einer positiven nichtfinanziellen (sozialen und/oder ökologischen) Wirkung**,¹⁶ und c) die **Messung von und Berichterstattung über die soziale und/oder ökologische Wirkung**.

¹¹ Werneke (2018, Combining).

¹² OECD (2015, Building).

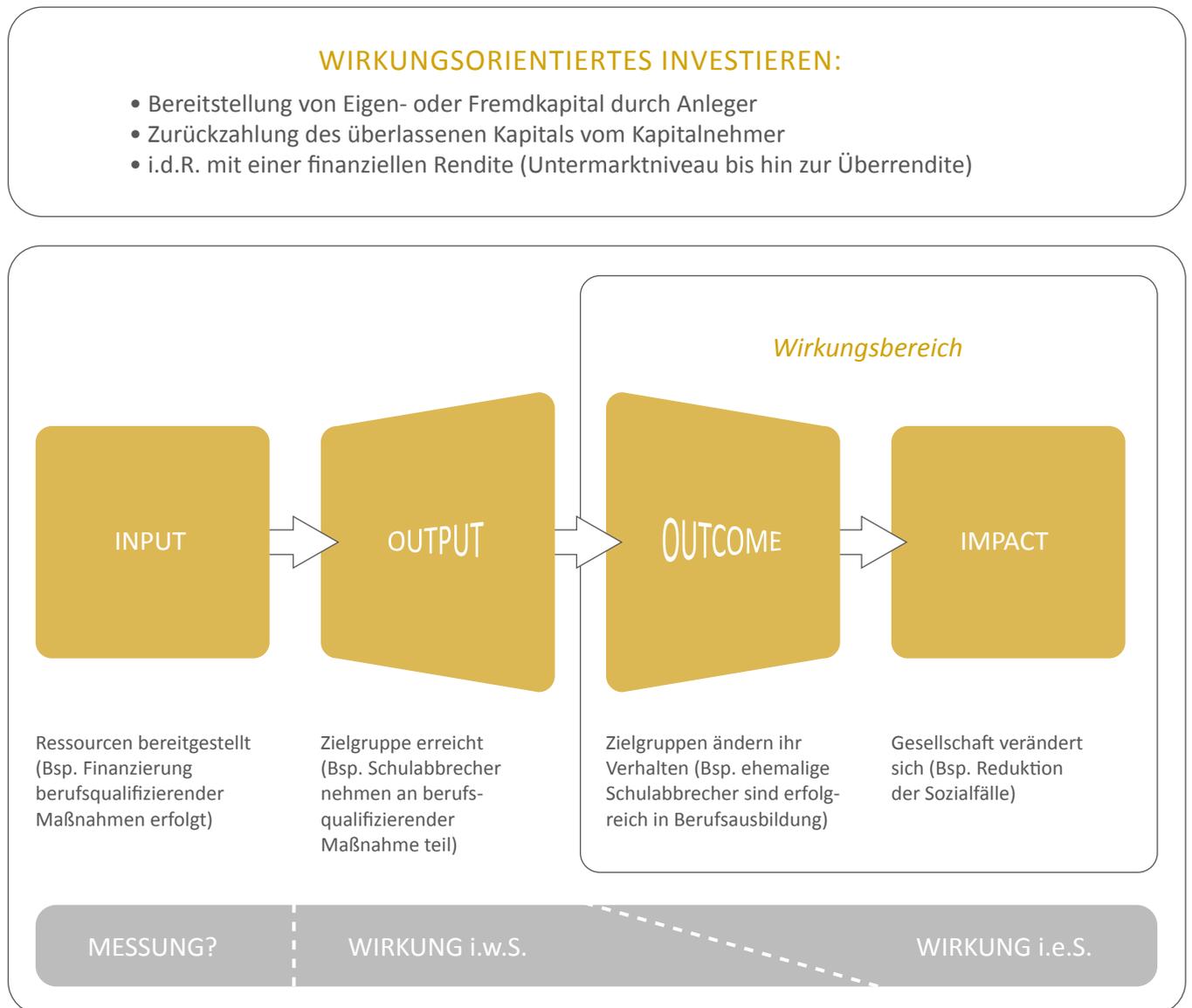
¹³ GIIN, (2018, Know); GIIN (2018, Roadmap).

¹⁴ Clarkin und Cangioni (2016, Review).

¹⁵ So werden Ausdrücke wie Wirkungsorientiertes Investieren (WI), double oder triple bottom line, mission-related investing, program related investment, blended-value, economically targeted investing manchmal als Synonyme für Impact Investing gebraucht (Hebb, 2013, Mean).

¹⁶ Höchststädter und Scheck (2015, Name).

Abb. 1: Kernelemente des Impact Investing im Überblick



Quelle: Bertelsmann Stiftung (2015, Bereitschaft)

3.2 Erzielung einer finanziellen Rendite

Das erste Definitionsmerkmal von Impact Investing ist, dass Impact-Investoren eine finanzielle Rendite anstreben.¹⁷ Bezüglich der Höhe der notwendigen oder akzeptierten finanziellen Rendite gehen die Meinungen allerdings auseinander.¹⁸ Für die meisten Autoren muss die Rendite mindestens den Kapitalerhalt sicherstellen.¹⁹ Mit der Betonung der Rendite grenzt sich Impact Investing von philanthropischen Konzepten und Initiativen ab, welche in vielen Fällen kein eigentliches Investment darstellen, sondern die Spende in den Vordergrund rücken. Insbesondere findet sich hierin ein zentraler Unterschied zum sog. „Effektiven Altruismus“ (mehr dazu in Kapitel 3.5), welcher ähnlich dem Impact Investing auf eine messbare Wirkungserzielung zielt, jedoch gerade keine Renditeerzielung voraussetzt. Für viele AutorInnen sind aber Renditen unter der marktüblichen Rendite charakteristisch und eigentlicher Teil der Definition, d.h. sobald Renditen über dem marktüblichen Satz erzielt werden, kann nach diesen Autoren nicht mehr von Impact Investing gesprochen werden. Es finden sich gleichzeitig aber auch Autoren, die risikobereinigte Marktrenditen²⁰ oder gar über dem marktüblichen liegende Erträge als adäquate Referenzwerte für das Impact Investing ansehen.²¹



Die Idee, dass man beim Impact Investing auf Rendite verzichten muss, ist für die Skalierung schädlich. Institutionelle und regulierte Anleger wie Pensionskassen dürfen das gar nicht, können aber gemeinsam mit Stiftungen und der Öffentlichen Hand in sogenannten Blended-Finance-Strukturen marktübliche Renditen erzielen.

Michael Schneider – Econnext GmbH



Unsere Impact Investments müssen immer auch eine finanzielle Rendite erwirtschaften. Wir formulieren aber kein spezifisches Renditeziel für den Impact Investment-Teil unseres Portfolios. Entscheidend ist in jedem Fall, dass wir damit eine positive soziale und/oder ökologische Wirkung erzielen.

Johannes P. Weber – BMW Foundation Herbert Quandt



In der Literatur wird in dieser Hinsicht teils eine Unterscheidung getroffen zwischen so genannten ‚Concessionary Investors‘ und ‚Non-concessionary Investors‘: Die erste Gruppe zeichnet sich dadurch aus, dass sie einen gewissen finanziellen Verzicht in Kauf nimmt, indem größere Risiken (bei gleich bleibender Renditeerwartung) eingegangen oder geringere Renditen akzeptiert werden. Die zweite Gruppe ist hingegen nicht bereit, eine finanzielle Einbuße zu akzeptieren.²² In einer Umfrage unter Impact-Investoren aus dem Jahr 2017 durch GIIN gaben 64 Prozent der Befragten an, dass sie eine marktübliche Rendite anstreben.²³ Non-concessionary Investors stellen in dieser Hinsicht also die Mehrheit der Impact-Investoren dar. Es muss indes berücksichtigt werden, dass genannte Befunde zu einem wesentlichen Teil auf Aussagen nordamerikanischer Investoren basieren, was v.a. Schlüsse für die künftige Entwicklung und Stoßrichtung des Marktes im angelsächsischen Raum zulässt. Eine Studie aus Deutschland berichtet im Gegensatz dazu, dass die befragten Gruppen (Stiftungen, Family Office-Kunden, Privatpersonen) eine grundsätzliche – wenn auch klar begrenzte – Bereitschaft zum Renditeverzicht zugunsten von Wirkungserzielung aufweisen.²⁴ Die Fachliteratur erwähnt bis dato keine Begrenzung der Rendite (im Sinne von Maximalrenditen), so dass Kapitalrenditen im Bereich des Impact Investing definitorisch grundsätzlich von unter- bis überdurchschnittlich reichen können.²⁵

¹⁷ Werneke (2018, Combining); Geobey, Westley und Weber (2012).

¹⁸ Höchstädter und Scheck (2015, Name).

¹⁹ Höchstädter und Scheck (2015, Name).

²⁰ z.B. OECD (2015, Building); Bertelsmann Stiftung (2015, Bereitschaft).

²¹ Brest und Born (2013, Create).

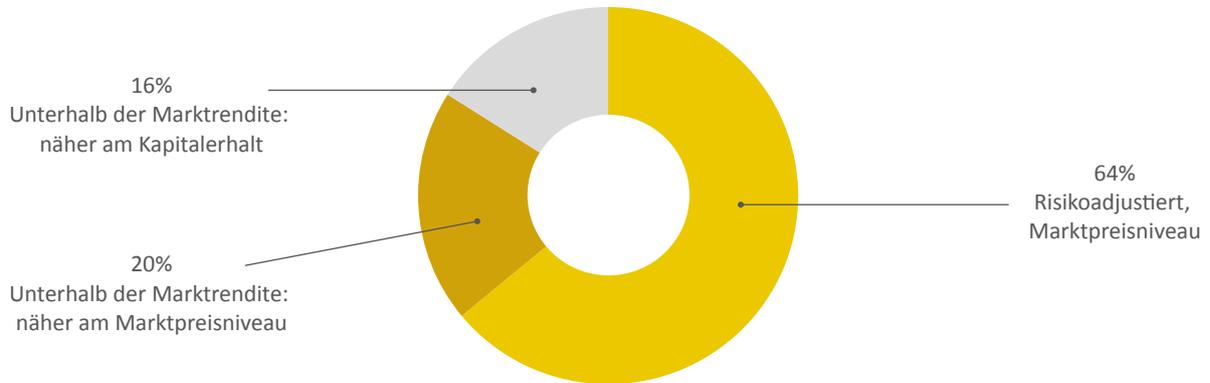
²² Brest und Born (2013, Create).

²³ GIIN (2018, Annual).

²⁴ Bertelsmann Stiftung (2015, Bereitschaft).

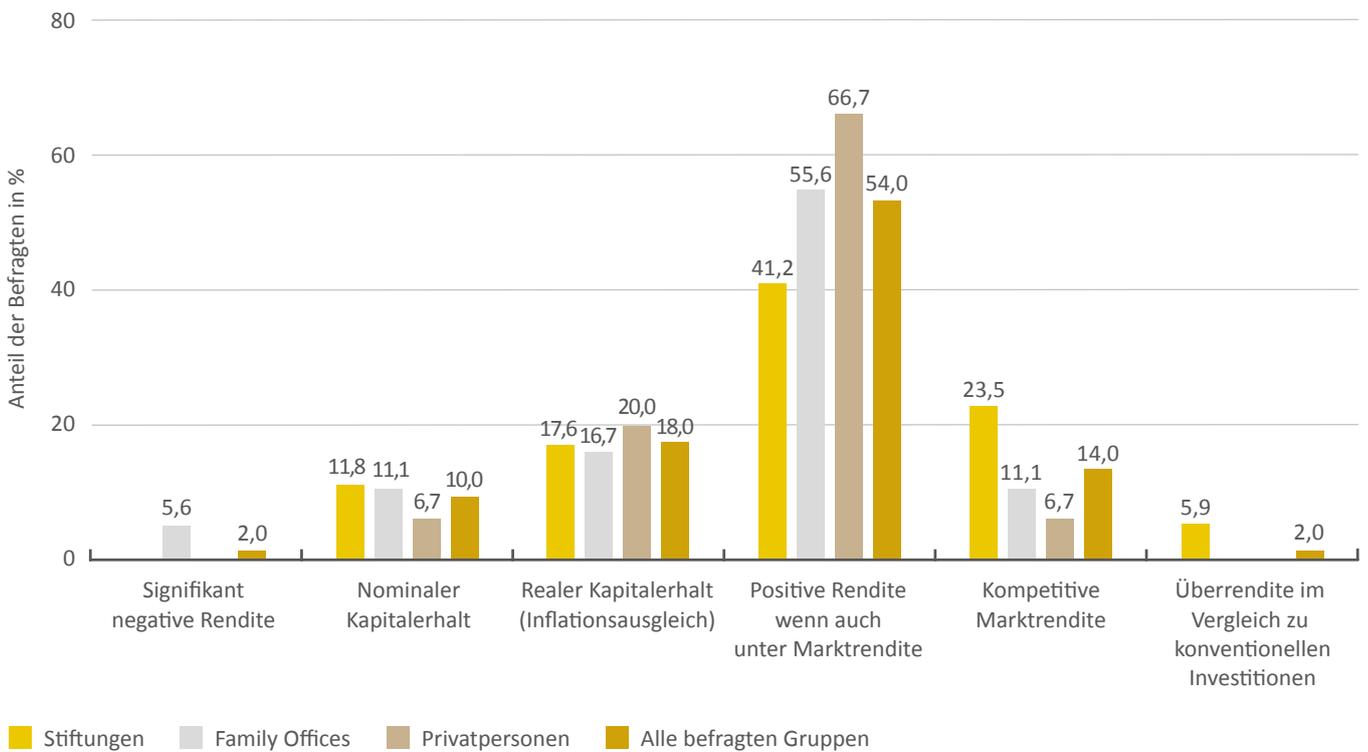
²⁵ Brest und Born (2013, Create).

Abb. 2: Renditeanforderungen von Investoren weltweit (mit Schwerpunkt USA) an Impact Investing



Quelle: GIIN (2018, Annual)

Abb. 3: Renditeanforderungen von Investorengruppen in Deutschland an Impact Investing



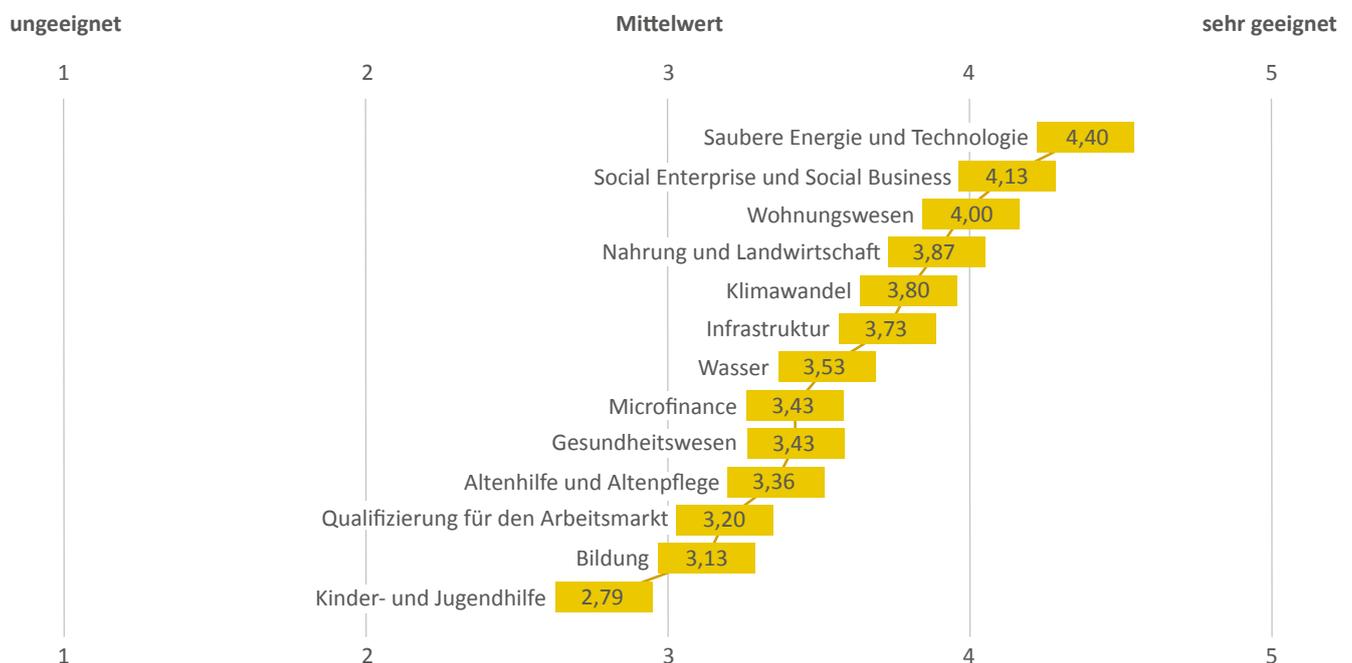
Quelle: Bertelsmann Stiftung (2015, Bereitschaft)

3.3 Generierung einer sozialen und/oder ökologischen Wirkung

Das zweite Element der Grunddefinition von Impact-Investitionen ist neben dem finanziellen Ertrag die Erzielung einer positiven nichtfinanziellen Wirkung.²⁶ Jede Investition muss somit positive soziale und/oder ökologische Wirkungen generieren, um dem Bereich des Impact Investing zugerechnet werden zu können. Allerdings gibt es derzeit keine Einigung darüber, wie groß die erzielte Wirkung sein muss, damit noch von Impact Investing gesprochen werden kann. Dies steht im Gegensatz zur finanziellen Rendite, wo weitgehend Einigkeit darüber herrscht, dass Impact Investing minimal die Kapitalerhaltung garantieren muss, um in Abgrenzung zur Philanthropie als eigentliches *Investment* gelten zu können. Gelegentlich wird zwischen ‚**Impact First Investors**‘ und ‚**Finance First Investors**‘ unterschieden.²⁷ Erstere wollen durch ihr Investment primär soziale und/oder ökologische Wirkungen generieren, während die Generierung der Rendite sekundärer Natur ist. Letztere stellen die finanzi-

elle Rendite in den Vordergrund und nehmen dafür auch geringere soziale und/oder ökologische Wirkungen in Kauf, wobei auch in diesem Fall die Erzielung eines (zumindest minimalen) nichtfinanziellen Impacts stets Teil des Konzepts und der Investitionsentscheidung bleibt.²⁸ Auffallend ist, dass sich nur wenige Autoren auf eine *normative Gewichtung* von Wirkung und Rendite einlassen, indem sie beispielsweise fordern, dass Investoren finanzielle Zugeständnisse machen *sollten*, um höhere nichtfinanzielle Wirkungen zu generieren (respektive mittels Zugeständnissen bei den sozialen und ökologischen Wirkungen höhere finanzielle Erträge anstreben sollten).²⁹ Goldman und Booker erwähnen in diesem Zusammenhang, dass die – wie sie es nennen – ‚ideologische Debatte‘ darüber, ob ein **Trade-off zwischen Gewinn und sozialer Wirkung** besteht und wie mit diesem Trade-off umgegangen werden soll, unproduktiv sei.³⁰ Die wissenschaftliche Literatur vermittelt somit zumindest indirekt den Eindruck, dass es letztlich Angelegenheit jedes einzelnen Investors ist, ob sie oder er sich in erster Linie auf die Rendite oder auf die Wirkung eines Investments konzentriert

Abb. 4: Zielbereiche von Impact Investing in Deutschland aus Sicht von Privatpersonen



Quelle: Bertelsmann Stiftung (2015, Bereitschaft)

²⁶ z.B. Bertelsmann Stiftung (2015, Bereitschaft); Brest und Born (2013, Create).

²⁷ Hebb (2013, Mean); Glänzel und Scheuerle (2015, Impediments).

²⁸ Monitor Institute (2009, Design).

²⁹ Höchstädter und Scheck (2015, Name).

³⁰ Goldman und Booker (2015, Parsing).



CLIMEWORKS
Capturing CO₂ from air

Fallstudie: Climeworks AG

Impact Investing mit primär ökologischer Rendite

Die 2009 von Dr. Jan Wurzbacher und Dr. Christoph Gebald mit Hauptsitz in Zürich gegründete Climeworks AG ist im Bereich „Direct Air Capture“ (DAC) tätig. Die Grundidee besteht darin, CO₂ aus der Luft herauszufiltern, permanent und sicher zu binden und schließlich an industrielle Kunden weiter zu veräußern. Um bis zum Jahr 2050 einen weltweiten CO₂-Ausstoß von Null und darunter („negative Emissionen“) und damit die Ziele des Pariser Weltklima-Abkommens zu erreichen, ist großmaßstäbliches DAC von zentraler Bedeutung.

Zum Betrieb ihrer Anlagen nutzt Climeworks erneuerbare Energien, beispielsweise Solarenergie oder Geothermie. Die Umgebungsluft wird mit Filtern von CO₂ befreit, welche mit Wärme wieder regeneriert werden. Das CO₂ kann anschließend unterirdisch z.B. durch Mineralisierung in Basalt-Gestein gebunden werden oder einer kommerziellen Verwendung, z.B. zur Herstellung CO₂-neutraler Kraftstoffe, zugeführt werden. Dieser technologische Ansatz hinterlässt nicht nur einen geringen CO₂-Fußabdruck, sondern ist darüber hinaus modular aufgebaut, örtlich überall einsetzbar und allem voran auf Massenskalierbarkeit angelegt.

Genau im Potential dieser Skalierbarkeit liegt auch der unternehmenseigene Bedarf an stetigem Kapitalzufluss. Die Climeworks AG ist aus dem Ansporn der beiden Gründer entstanden, den Klimawandel mit einem kommerziellen Produkt zu bekämpfen und damit unseren Planeten als lebenswerte Grundlage für uns und unsere Nachkommen zu erhalten. Zur Erreichung dessen wählt Climeworks einen unternehmerischen Ansatz, sodass neben der primären ökologischen Rendite gleichzeitig eine finanzielle Rendite angestrebt wird.

Bis 2050 wird die Marktgröße für DAC auf 200 Mrd. EUR geschätzt. Bis heute hat Climeworks bereits 14 DAC-Anlagen in Europa installiert (siehe Abbildung), die jährlich 1.850 t CO₂ aus der Luft filtern. Zu den Hauptkunden des Absatzmarkts für CO₂ zählen neben der Lebensmittel- und Getränkeindustrie vor allem der Landwirtschafts- und Chemiesektor. Der Start der Massenproduktion ist bereits für 2020 geplant und die Erreichung des Break-Even soll zwei Jahre später realisiert werden. Als Pionier und Vorreiter für DAC zählt die Climeworks AG als Beispiel für Impact Investing mit primär ökologischer Rendite. Nähere Informationen zum Unternehmen unter www.climeworks.com.



Abbildung: DAC-Anlage in Hellisheiði, Island

(respektive beide Pole als gleichwertig behandelt).³¹ Dass aber genau in diesem Spannungsfeld nicht nur grundlegende definitorische Fragen des Impact Investing zum Vorschein kommen, sondern in dessen Handhabung auch die Weichen in Bezug auf die künftige Entwicklung des Marktes und der gesamten Bewegung gestellt werden, wird dabei scheinbar verkannt.

Einige Studien heben indes die Bedeutung der moralischen Dimension von Impact Investing hervor. Dies wird besonders sichtbar in Studien, welche sich der **Intentionalität (Motive) der Investoren** widmen.³² So wird betont, dass die sozialen und/oder ökologischen Wirkungen von Impact Investing von den Investoren bewusst angestrebt werden müssen und nicht lediglich einen mehr oder weniger zufälligen positiven Nebeneffekt der Investitionsentscheidung darstellen dürfen.³³ Die Bedeutung der Intentionalität von Impact Investing wird durch das GIIN unterstrichen, welches in der oben genannten Definition Impact Investing als Investitionen in Unternehmen, Organisationen und Fonds beschreibt, die mit der *Absicht*, soziale und ökologische Auswirkungen neben einer finanziellen Rendite zu erzielen, getätigt werden.³⁴



Unser Fokus liegt auf Unternehmen, welche einen relevanten Impact generieren und gleichzeitig skalierbar sind. Wir bauen Unternehmen auf, die letztlich auch für klassische Investoren interessant sind. Für Trade-off-Organisationen wie Sozialunternehmen, bei denen ein Spannungsfeld zwischen Wirkung und Rendite besteht, gibt es bessere Lösungen als Impact Investing, z.B. staatliche oder philanthropische Angebote.

Johannes Weber – Ananda Ventures GmbH



³¹ Natürlich gibt es auch hier Ausnahmen. So erwähnen beispielsweise Glänzel und Scheuerle (2015, Impediments), dass lediglich 'Impact First-Investitionen' wirklich als genuine Formen des Impact Investing gelten dürfen.

³² Daggors und Nicholls (2016, Landscape).

³³ Jaquier (2011, Change).

³⁴ GIIN (2017, Annual).



Fallstudie: Auticon GmbH

Impact Investing mit primär sozialer Rendite

Inspiziert von seinem autistischen Sohn und dessen sich anbahnenden mangelnden beruflichen Perspektiven, gründete Dirk Müller-Remus im Jahr 2011 die auticon GmbH. Als erstes Unternehmen in Deutschland beschäftigt auticon ausschließlich Menschen aus dem Autismus-Spektrum als Consultants, die Beratungsprojekte mit den Schwerpunkten rund um IT, Data Science und Qualitätssicherung durchführen. Zum Leistungsportfolio von auticon zählen darüber hinaus beispielsweise Softwareentwicklung, Big Data und Testautomation über nahezu alle Branchen.

Ihre vielfach sehr gute Ausbildung qualifiziert Autisten in Zusammenhang mit ihren besonderen Begabungen in Logik, Mustererkennung und Detailgenauigkeit für die erfolgreiche Gestaltung von Kundenprojekten, zu denen inzwischen mehr als ein Drittel der DAX-Unternehmen zählen. Einer der Gründe jedoch, warum nur etwa 15 Prozent der Menschen des Autismus-Spektrums im ersten Arbeitsmarkt in Deutschland beschäftigt sind, liegt häufig in ihrer Herausforderung bei zwischenmenschlichen Interaktionen. Dadurch, dass die IT-Consultants in ihrer täglichen Arbeit von qualifizierten Job Coaches und Projektmanagern begleitet werden, wird nicht nur eine autismusfreundliche Arbeitsumgebung geschaffen, sondern auch die Basis für herausragende Projektergebnisse gelegt.

Gegenwärtig arbeiten über 200 Personen für auticon, davon ca. 150 Autisten, die im vergangenen Jahr über 200 Kundenprojekte abgeschlossen haben. Seit Gründung konnte der Umsatz um jährlich über 50% gesteigert werden. auticon stellt auch ein Exempel für „gelebte Inklusion“ dar, weil die Consultants hier oftmals ihre erste Festanstellung erhalten. Dem Unternehmen ist es gelungen, eine Vielzahl prominenter Investoren mit nachhaltigem Engagement zu gewinnen, darunter Virgin-Gründer Sir Richard Branson, Ananda Impact Ventures und die Business Angels Susanne und Felix Porsche.

Auf diese Weise zählt die auticon GmbH als besonders geeignetes Beispiel für Impact Investing mit primär sozialer Rendite. Nähere Informationen zum Unternehmen unter www.auticon.de.



In den Kirchen haben die Finanzabteilungen lange Zeit nahezu unabhängig von den Theologen gearbeitet. Heute findet indes ein Dialog zwischen den beiden Gruppen statt. Dadurch wird sichergestellt, dass sich die kirchlichen Werte auch tatsächlich in den Finanzentscheidungen kirchlicher Institutionen niederschlagen.

Dr. Karin Bassler – Arbeitskreis Kirchlicher Investoren in der evangelischen Kirche in Deutschland (AKI) e.V.



Auch im Hinblick auf die Intentionalität findet sich ein Spektrum von Positionen in der Literatur zu Impact Investing: Für gewisse Autoren ist gerade die Tugendhaftigkeit der Investoren, die in deren prosozialer Intentionalität zum Ausdruck kommt, entscheidend. Sie erkennen in dieser Tugendhaftigkeit demnach auch eine Abgrenzung zu anderen Formen des Investierens, welche u.U. positive soziale und/oder ökologische Wirkungen erzielen, ohne aber einen moralischen Anspruch an die Investoren zu erheben.³⁵ Wie Bugg-Levine und Emerson betonen, gibt es auch traditionelle Investitionen, die positive soziale Auswirkungen erzielen können, auch wenn diese nicht a priori intendiert wurden.³⁶ Für andere Autoren ist das Kriterium der Intentionalität unbedeutend für die Definition von Impact Investing und somit vernachlässigbar.³⁷ Wieder andere sprechen sich explizit gegen die Berücksichtigung der Intentionalität der Investoren aus. Für sie geht es letztlich nicht um die Intentionen der Investoren, sondern nur um die Wirkungen, welche anhand der Investitionen erzielt werden.³⁸ Diese rein **utilitaristische Deutungsweise** des Impact Investing steht in starkem Gegensatz zu Studien, welche die Intentionalität der Investoren als eigentliches definitorisches Kernelement betrachten. Wir können also grob unterscheiden zwischen einer ersten Gruppe, welche die

³⁵ Boston Consulting Group und Big Society Capital (2012, Forecast).

³⁶ Bugg-Levine und Emerson (2011, Transforming).

³⁷ GIIN (2017, Annual).

³⁸ Brest und Born (2013, Create).

Abb. 5: Motive für Impact Investing aus Investorensicht

Anteil der Befragten, die jede nebenstehende Antwort ausgewählt haben



Hinweis: Einige Befragte haben "nicht sicher/nicht anwendbar" gewählt; ihre Antworten sind nicht enthalten.

Quelle: GIIN (2018, Annual)

In der Ethik wird u.a. zwischen **Zweck- und Gesinnungsethik** unterschieden. Im Sinne der Zweckethik sind Handlungen dann moralisch gut, wenn in deren Folge der Gesamtnutzen aller Betroffenen maximiert wird (Utilitarismus), während eine gesinnungsethische Auslegung die ursprüngliche Intention des Handelnden für die moralische Beurteilung in den Fokus rückt.

Intentionalität als ein wichtiges, aber nicht notwendiges Kriterium von Impact Investing betrachten³⁹ und einer zweiten Gruppe, welche die Intentionalität als notwendiges (sine qua non) Merkmal von Impact Investing betrachten.⁴⁰

Die aus **wirtschaftsethischer Sicht** zentrale Frage im Kontext der Intentionalität bezieht sich allerdings auf die soziale und ökologische **Qualität der angestrebten Wirkungen**, d.h. hinsichtlich der Zwecke, die **berechtigterweise als sozial und/oder ökologisch wünschenswert** bezeichnet werden können. Die weiter oben bereits angedeutete Unschärfe des Konzeptes Impact Investing lässt sich einerseits damit erklären, dass der Interpretationsspielraum ‚sozialer‘ und/oder ‚ökologischer‘ Zwecke sehr breit ist. Andererseits ist festzustellen, dass die Auseinandersetzung damit, welche nichtfinanziellen Wirkungen von Impact Investing berechtigterweise als legitim betrachtet werden können, noch in den Kinderschuhen steckt. Dieser Punkt wird in Kapitel 4.3 nochmals eingehender aufgenommen.

³⁹ Jaquier (2011, Change).

⁴⁰ Werneke (2018, Combining).

3.4 Messung und Messbarkeit des sozialen und/oder ökologischen Einflusses

Um als Impact Investment zu gelten, reicht es nicht aus, ‚lediglich‘ in Unternehmen zu investieren, die als sozial oder ökologisch verantwortlich gelten und sozial oder ökologisch sinnvolle Geschäftsideen verfolgen, wie dies z.B. beim SRI der Fall ist (mehr dazu im Kapitel 3.5). Viel eher braucht es den empirischen Nachweis, dass durch das getätigte Investment auch tatsächlich soziale und/oder ökologische Wirkungen erzielt wurden.⁴¹ Im Allgemeinen wird also vorausgesetzt, dass durch das Investment in **direkter Weise** mehr Wirkung erzielt werden kann, d.h. dass **eine kausale Beziehung zwischen zusätzlichem Investment und zusätzlicher Wirkung** besteht. Zu diesem Zweck sollen **Wirkungsanalysen** zeigen, wie viel soziale und/oder ökologische Wirkung durch ein bestimmtes Investment generiert wird.⁴² Obwohl vereinzelt eingewendet wird, dass die soziale und/oder ökologische Wirkung schwierig zu quantifizieren ist,⁴³ wird die Messbarkeit von Wirkungen von den meisten Autoren und auch von den befragten ExpertInnen als Grundbestandteil des Impact Investing betrachtet.⁴⁴ Dies nicht zuletzt auch weil Investoren zumeist an der **Skalierbarkeit von Impact**

Als **Social oder Green Washing** bezeichnet man das Anbieten von Impact Investing-Objekten, welche vordergründig eine soziale oder ökologische Wirkung versprechen, jedoch real kaum eine solche erzielen.

Von einem **Mission Drift** spricht man, wenn sich die primäre Ausrichtung eines Investitionsobjektes von der Erzielung einer sozialen und/oder ökologischen Wirkung zur Erzielung finanzieller Renditen als primärem Ziel verschiebt.



‚Impact Washing‘ ist in einigen Ländern bereits Realität. In Deutschland muss man vorsichtig sein, dass das Konzept ‚Impact Investing‘ nicht verwässert wird.

Johannes P. Weber – BMW Foundation Herbert Quandt



Investing-Projekten interessiert sind, d.h. sie wollen vor allem in Projekte investieren, bei welchen sie durch kontinuierliche Erhöhung der Investitionssummen auch proportional größere Wirkungen erzielen können. Die Entwicklung von skalierbaren Projekten wird von den meisten befragten Impact Investing-ExpertInnen als zentrale Grundvoraussetzung für das künftige Wachstum des Impact Investing-Marktes angesehen.

Die Messbarkeit der Wirkung eines Investments dient als pragmatische Legitimierung für diese Form des Investierens, denn ungeachtet der spezifischen Intentionen des jeweiligen Investors kann über die Wirkungsmessung objektiv erhoben werden, ob die prognostizierten Wirkungen auch tatsächlich eingetreten sind oder nicht. In einer Studie der Bertelsmann Stiftung von 2016 wird hierzu erwähnt, dass die Wirkungsmessung als Definitionskriterium für den Impact Investing-Markt nicht zuletzt deshalb von Bedeutung ist, da sie ein effektives Mittel zur Verhinderung von **‚Social Washing‘** darstellt.⁴⁵ Die Gefahr des Social Washing besteht laut der Studie gerade in der frühen Marktphase von Impact Investing, welche u.a. durch definitorische Unsicherheiten gekennzeichnet ist. In späteren Phasen kann allerdings das Problem eines sogenannten **‚Mission Drifts‘**⁴⁶ auftreten, welche Wirkungsmessungen ebenfalls sichtbar machen können. Instrumente, die für die Messbarkeit von Investments entwickelt wurden, sind beispielsweise die **Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)** und das **Global Impact Investing Rating System (GIIRS)**.⁴⁷

⁴¹ z.B. Jackson (2013, Interrogating); Bertelsmann Stiftung (2016, Germany); Reeder und Colantonio (2013, Overview); Bugg-Levine und Emerson (2011, Transforming).

⁴² National Advisory Board (NAB) Deutschland (2014, Finanzierungsquellen).

⁴³ Hebb (2013, Mean).

⁴⁴ Jackson (2013, Interrogating); GIIN und IRIS (2011, Analysis); Bell und Morse (2008, Measuring).

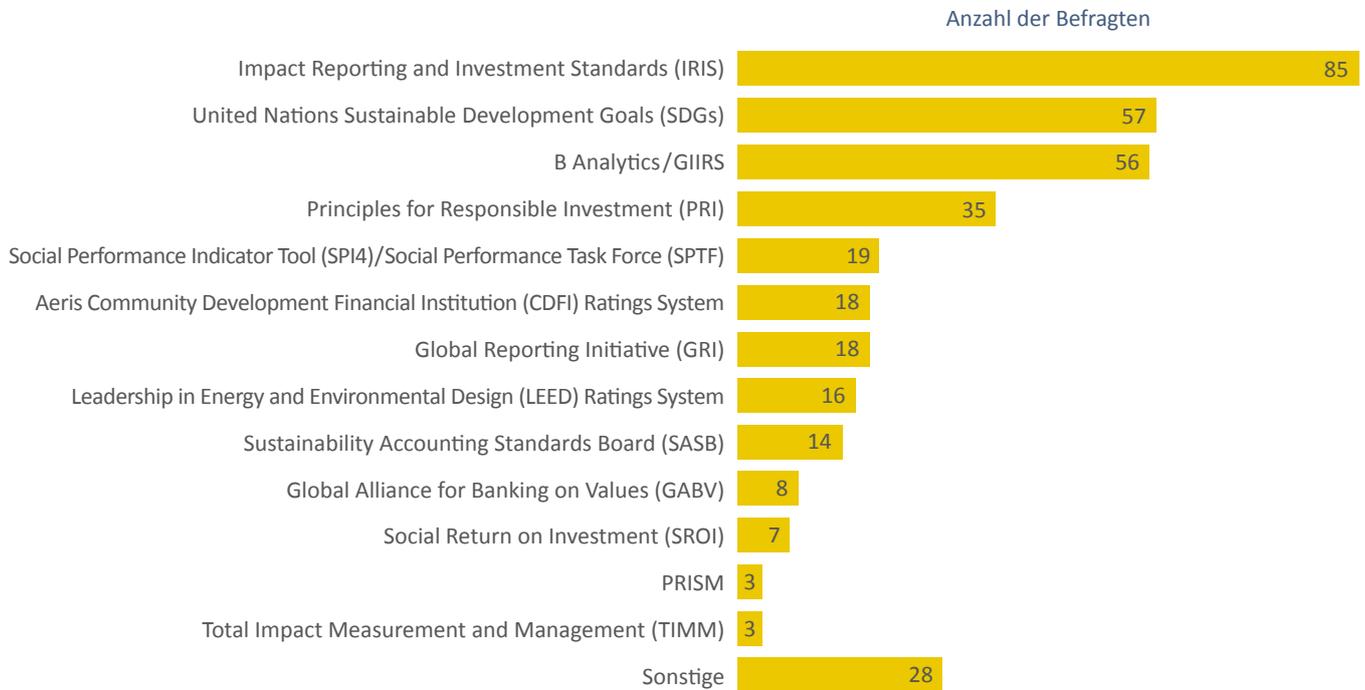
⁴⁵ Bertelsmann Stiftung (2016, Germany).

⁴⁶ Cornforth (2014, Combating).

⁴⁷ Clarkin und Cangioni (2016, Review).

Abb. 6: Impact-Messung und Impact-Management: Verwendete Tools, Indikatoren und Standards

Einsatz verschiedener Instrumente, Indikatoren und Standards in der Impact-Messung und Managementpraxis
Die Befragten konnten mehrere Optionen auswählen



Hinweis: "Sonstige" umfasst Sustainalytics, den Pinchot Impact-Index, CSRHub, MSCI ESG Ratings, den Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) und das Green Star Rating System.

Quelle: GIIN (2017, State)

Global Impact Investing Rating System (GIIRS):
Das GIIRS wurde vom gemeinnützigen B Lab ins Leben gerufen, um mittels eines eigens entwickelten Rahmenwerks unterschiedliche Impact Investing-Projekte vergleichbar zu machen. Hierzu werden neben den IRIS-Standards auch noch ergänzende Kriterien angewandt. Gegenwärtig wird GIIRS von über 13.000 Unternehmen und 90 Fonds genutzt.

Impact Reporting & Investment Standards (IRIS):
IRIS versteht sich als Rahmenwerk aus allgemein akzeptierten Messformen für Impact Investing und beinhaltet hunderte sowohl qualitative als auch quantitative Maße und Vorschläge, aus denen die Anwender die für sie passenden auswählen können.

3.5 Abgrenzungen

Wie bereits erwähnt, existieren etliche Konzepte, welche gewisse Ähnlichkeiten zu Impact Investing aufweisen.⁴⁸ Nachfolgend werden zur Abgrenzung die wichtigsten Konzepte erörtert und hinsichtlich ihrer Konvergenzen und Divergenzen mit Impact Investing elaboriert.

Ein **Business Angel** ist jemand, der sich finanziell an Unternehmen beteiligt und gleichzeitig die Existenzgründer mit Know-how und Kontakten in einer typischerweise sehr frühen Phase der Unternehmensentwicklung unterstützt.

Business Angels: Wie Impact-Investoren gehen auch Business Angels bei ihren Investitionsentscheidungen über rein finanzielle Überlegungen hinaus. Die Motive sind jedoch unterschiedlich. Während Business Angels nichtfinanzielle Renditen ebenfalls in ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen, beziehen sich diese nicht primär auf soziale und/oder ökologische Aspekte. Stattdessen verfolgen sie andere nichtfinanzielle Ziele, wie z.B. die Unterstützung der Startup-Gemeinschaft oder die Unterstützung von Unternehmern.⁴⁹ Gerade in Abgrenzung zu Business Angels kommt also der oben angeschnittenen Diskussion um die **soziale und/oder ökologische Qualität eines Investments** entscheidende Bedeutung zu.

Socially Responsible Investing: Traditionell kommt die im SRI angedeutete soziale Verantwortung („Socially Responsible“) in Ausschlusskriterien (so genanntes „Negativscreening“) zum Ausdruck. Gewisse Geldanlagen (z.B. bestimmte Sektoren oder Länder/Regionen) werden häufig a priori ausgeschlossen.

Dabei liegt der Fokus auf als sozial und/oder ökologisch schädlich wahrgenommenen Produkten (z.B. Waffen) und/oder Produktionsweisen (Menschenrechtsverletzungen, schlechte Arbeitsbedingungen etc.), welche man nicht durch Investitionen in die entsprechenden Unternehmen unterstützen möchte.⁵⁰ Im Gegensatz zu diesem Negativscreening wird beim Impact Investing gezielt in Unternehmen investiert, welche als *positiv* wahrgenommene Wirkungen auf die Gesellschaft und/oder die Umwelt generieren. Die Auswahl von Investitionsobjekten erfolgt beim **Impact Investing** also grundsätzlich anhand eines **positiven Screenings**, welches Organisationen oder Projekte zu identifizieren versucht, welche positive nichtfinanzielle Wirkungen generieren.⁵¹

In jüngerer Zeit wurde allerdings auch das SRI um die Dimension des Positivscreenings erweitert, d.h. neben der Eliminierung von sozial und/oder ökologisch schädlichen Investitionsobjekten wird bewusst in Unternehmungen mit gesellschaftlich sinnvollen Unternehmenszwecken und/oder in Unternehmungen mit vorbildlicher Corporate Social Responsibility (CSR) investiert. Die klare Trennung zwischen SRI und Impact Investing anhand der Kriterien des Negativ- und Positivscreenings verschwimmt also zunehmend.⁵² Wie oben erwähnt, liegt ein zentrales Unterscheidungsmerkmal in der Forderung des kausalen Zusammenhangs zwischen Investment und Wirkungserzielung beim Impact Investment (siehe Kapitel 3.3 für eine eingehendere Behandlung dieses **Kriteriums der „Zusätzlichkeit“**). Während Positivscreening beim SRI lediglich ein – im weiteren Sinne – sozial und ökologisch verantwortliches Unternehmen voraussetzt, fordert das **Impact Investing** eine **direkte, nachweisbare Wirkungserzielung des investierten Kapitals**. Diese ist besonders durch die **Zurverfügungstellung von Primärkapital (Eigenkapital oder Fremdkapital)** gegeben. SRI ist hingegen schwerpunktmäßig im Sekundärkapitalbereich angesiedelt (z.B. Publikumsfonds, börsengehandelte Fonds (ETFs) etc.). Mit dem zunehmenden Mainstreaming beider Investitionsarten dürften aber zusätzliche Kriterien erforderlich werden, um die Trennschärfe der beiden Konzepte sicherzustellen.⁵³

⁴⁸ Denfeld (2015, Geld).

⁴⁹ Roundy, Holzhauser und Dai (2017, Philanthropy).

⁵⁰ OECD (2015, Building); Höchstädter und Scheck (2015, Name); Clarkin und Cangioni (2016, Review); Glänzel und Scheuerle (2015, Impediments).

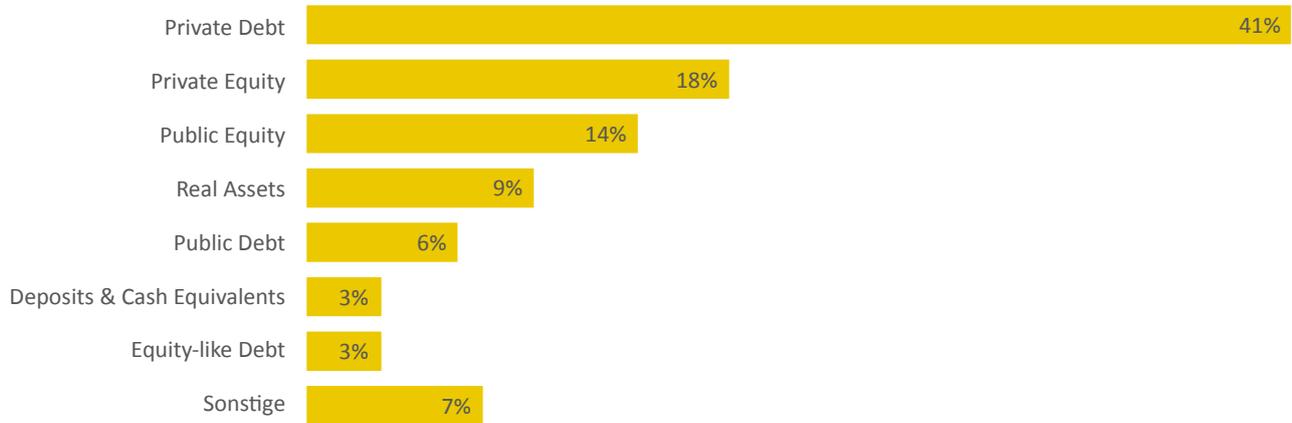
⁵¹ Geobey, Westley und Weber (2012).

⁵² Höchstädter und Scheck (2015, Name).

⁵³ Werneke (2018, Combining).

Abb. 7: Assetklassen-Verteilung im Impact Investing

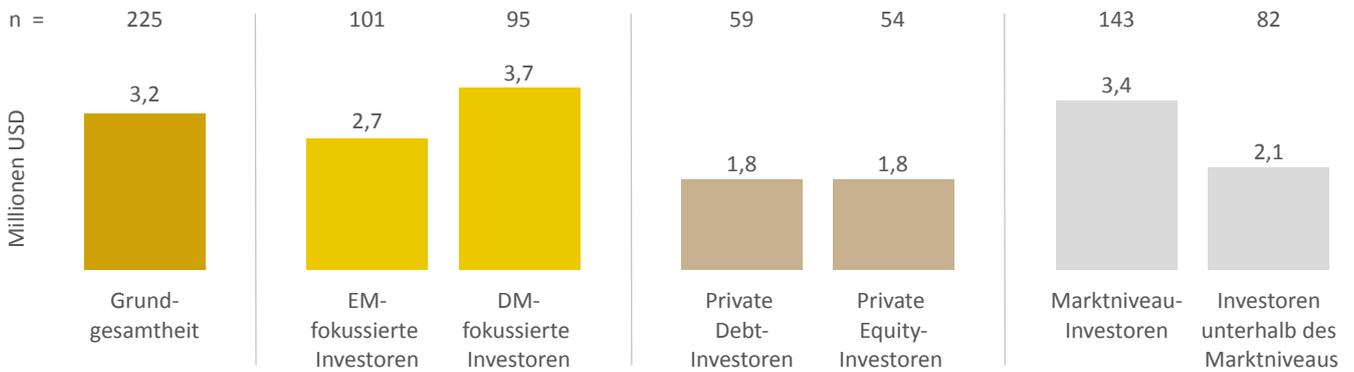
Anteil der gesamten AuM in Höhe von 228 Milliarden USD



Quelle: GIIN (2018, Exploring)

Abb. 8: Durchschnittliches Investitionsvolumen pro Impact-Investorengruppe

Angabe der Anzahl der Befragten über jedem Balken; Ausschluss zweier Ausreißer und zweier Befragter, die keine Zahlen zur Investitionstätigkeit 2017 gemeldet haben; Angaben in Millionen USD



EM = Emerging Markets DM = Developed Markets

Quelle: GIIN (2018, Annual)

Philanthropie und Venture Philanthropie: Analog zum Impact Investing unterliegt auch das Spendenwesen (Philanthropie) nichtfinanziellen Motiven. Ähnlich wie Philanthropen sind **Impact-Investoren** sozial motiviert (entweder primär, wie bei den Concessionary Investors, oder sekundär, wie bei den Non-concessionary Investors); Sie wollen soziale und/oder ökologische Ziele erreichen. Im Unterschied zum Impact Investing ist die Philanthropie nicht auf das **Erzielen finanzieller Renditen** ausgelegt, sondern bewusst so strukturiert, dass der Geldtransfer einseitig verläuft und dabei keinerlei finanzielle Gewinne für den Spender erzielt werden.⁵⁴ Es werden daher keine **Investments** im engeren Sinne getätigt. Während also Philanthropen keine Rendite ihres Kapitals erwarten, fordern Investoren zumindest die Kapitalerhaltung.⁵⁵



Heute wird sehr viel in das Label ‚Impact Investing‘ gepackt. Insbesondere der Versuch, philanthropische und institutionelle Investoren in ein starres Korsett zu pressen, ist kontraproduktiv.

Michael Schneider – Econnext GmbH



Effektiver Altruismus: Der bereits oben erwähnte Effektive Altruismus⁵⁶ ist als Subkategorie der Philanthropie zu bezeichnen. Beim Effektiven Altruismus wird versucht, knappe Ressourcen wie Zeit und Geld möglichst effektiv und effizient einzusetzen. Dafür wird eine Kosten-Nutzen-Rechnung angewandt, um die Menge sozialer und/oder ökologischer Wirkung, die pro Geldeinheit erzielt wird, zu berechnen. Meta-Charities wie GiveWell⁵⁷ implementieren mit transparenten, mathematisch-empirischen Kriterien Effektivitätsberechnungsverfahren für verschiedene Wohltätigkeitsorganisationen. Obwohl der Fokus des Effektiven Altruismus auf dem **effektiven und effizienten Spenden** liegt, wird das Phänomen aufgrund seines Fokus auf empirischer Evidenz und auf der **Bedeutung der Messbarkeit** in die Nähe von Impact Investing gerückt. Somit hat Effektiver Altruismus mit dem Impact Investing den Fokus auf die nichtfinanzielle Wirkung und deren Messbarkeit gemeinsam, grenzt sich aber durch seinen philanthropischen Charakter vom Investment ab.

Während in der Literatur also mehr oder weniger klare Abgrenzungen zwischen diesen ähnlich gelagerten Konzepten getätigt werden, gestalten sich die Übergänge in der Praxis gemäß Aussagen der interviewten ExpertInnen fließender. Was somit in der Praxis unter dem Label des Impact Investing subsummiert wird, hängt stark von der Diskretion und Einschätzung der jeweiligen Anbieter ab. Es ist davon auszugehen, dass diesbezüglich **große Variation** besteht.

⁵⁴ Bertelsmann Stiftung (2015, Bereitschaft); Oehri, Dreher und Schäfer (2010, Microfinance), S. 18.

⁵⁵ Roundy, Holzhauser und Dai (2017, Philanthropy).

⁵⁶ Singer (2016, Anleitung), MacAskill (2016, Altruismus).

⁵⁷ Für weitere Informationen siehe Website von GiveWell unter <https://www.givewell.org/>.

Abb. 9: Abgrenzungskriterien gemäß OECD

	nur finanziell	verantwortlich	nachhaltig	Impact			nur Impact
Investitionsprofil	Erzielung kompetitiver finanzieller Renditen						
	Minderung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken						
	Realisierung ökologischer, sozialer und leitungsbezogener Potentiale						
	Fokussierung auf messbare, wirkungsvolle Lösungen						
	Wettbewerbsfähige finanzielle Renditen						
	Marktunterdurchschnittliche finanzielle Renditen						
	Eingeschränkte oder gar keine Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- oder Governance-Praktiken	Minderung der Risikopraktiken in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung zum Zweck des Wertehalts	Einführung progressiver Umwelt-, Sozial- und Governance-Praktiken zum Zweck der Wertsteigerung	Bewältigung gesellschaftlicher Herausforderungen zur Generierung wettbewerbsfähiger finanzieller Renditen für Investoren	Bewältigung gesellschaftlicher Herausforderungen zur möglichen Generierung marktunterdurchschnittlicher finanzieller Renditen für Investoren	Bewältigung gesellschaftlicher Herausforderungen zur nötigen marktunterdurchschnittlichen Rendite für Investoren	Bewältigung gesellschaftlicher Herausforderungen ohne die Chance auf Generierung einer finanziellen Rendite für Investoren

Quelle: OECD (2015, Building)

4 Kritische Reflexion: Spannungsfelder und vernachlässigte Aspekte von Impact Investing

Wie bereits erwähnt, verläuft insbesondere der wissenschaftliche Diskurs zu Impact Investing auffallend deskriptiv. Es fehlt aktuell an einer **kritischen Auseinandersetzung** mit dem Forschungsgegenstand.⁵⁸ Kritische Beiträge zielen vor allem auf existierende Definitionen von Impact Investing, welche zu breit oder zu vage formuliert seien. Dies behindere einerseits die Institutionalisierung von Impact Investing als eigenständiges wissenschaftliches Forschungsfeld. Zum anderen erschwere es Personen, die ins Impact Investing einsteigen möchten, die Orientierung, da sie sich zunächst mit der nicht zuletzt definitorischen Komplexität von Impact Investing vertraut machen müssten.⁵⁹

Nachfolgend soll ein erster Impuls für eine kritische Diskussion rund um das Impact Investing gegeben werden. Hierzu werden einige ausgewählte Grundsatzfragen und Kernelemente des Impact Investing einer kritischen Prüfung unterzogen. Dabei werden jeweils auch die entsprechenden **Erkenntnisse aus den ExpertInnen-Interviews** in die Diskussion eingeflochten.

4.1 Win-win- versus Trade-off-Szenarien in wirkungsorientierten Organisationen

Es ist auffallend, dass Impact Investing sowohl im wissenschaftlichen Diskurs als auch in der Praxis sehr oft mit dem Versprechen assoziiert wird, dass **finanzielle und nichtfinan-**

zielle (d.h. soziale und/oder ökologische) **Ziele in symbiotischer Weise miteinander verknüpft werden** können,⁶⁰ d.h. es wird zumindest implizit davon ausgegangen, dass Impact Investing weder auf der Seite der finanziellen Renditen noch auf der Seite der nichtfinanziellen Wirkungen einen Verzicht erfordert: Positive Resultate auf der einen Seite gehen mit positiven Resultaten auf der anderen Seite einher (sprich:



Der Versuch einiger, Impact Investing als eigene Anlageklasse zu deklarieren, war keine gute Idee, weil dies Skepsis unter den Investoren schürt. Es weckt den falschen Eindruck, dass Impact Investing den Investoren zwingend ‚Pionierleistungen‘ und damit automatisch eine höhere Risikobereitschaft abfordert.

Dr. Stefan Fritz – Stiftungen der Erzdiözese
München und Freising



⁵⁸ Basierend auf den Erfahrungen in anderen Forschungsfeldern ist zu erwarten, dass sich diese Situation im Rahmen der kommenden Jahre entscheidend ändern wird. So ist es nicht untypisch, dass die Erforschung neuer Themen oder Phänomene v.a. mit der Definition des Gegenstandes sowie mit anekdotischen Ergebnissen beschäftigt sind.

⁵⁹ Goldman und Booker (2015, Parsing).

⁶⁰ GIIN (2018, Roadmap).

Win-win). Wie die befragten ExpertInnen zwar einerseits darlegten, können Win-win-Situationen bei bestimmten Investitionsobjekten durchaus realisiert werden, andererseits seien **Trade-offs** bei Investitionen in wirkungsorientierte Organisationen gleichermaßen keine Seltenheit.⁶¹ Dafür sprechen Befunde aus benachbarten Disziplinen – Soziales Unternehmertum und hybriden Organisationen⁶² –, die aufzeigen, dass die gleichzeitige Verfolgung finanzieller, sozialer und/oder ökologischer Ziele oft zu **Zielkonflikten** führen kann (indem eines der Ziele zuungunsten des einen oder der anderen favorisiert wird).⁶³ Derartige Trade-offs können nicht nur die Existenz der Organisation gefährden, wenn z.B. die (Über-) Betonung der sozialen Mission zu einer zu starken Vernachlässigung der finanziellen Ertragskraft der Organisation führt, sondern umgekehrt kann auch die soziale Mission der Organisation untergraben werden, wenn finanzielle gegenüber sozialen und/oder ökologischen Überlegungen Überhand gewinnen. In der wissenschaftlichen Literatur wird in diesem zweiten Fall vom bereits oben erwähnten **„Mission Drift“** gesprochen.⁶⁴

Das Auftreten von Trade-offs kann in der Praxis antizipiert werden anhand einer gründlichen Prüfung des Business Models der Investitionsobjekte. Für etliche der interviewten ExpertInnen stellen mögliche Trade-offs kein Ausschlusskriterium bei der Auswahl von Investitionsobjekten dar. Insbesondere kirchliche Investoren sowie VertreterInnen von Stiftungen wiesen darauf hin, dass Impact Investing kein Allheilmittel und entsprechende Trade-offs Teil dieser Art des Investierens seien. Demgegenüber hat ein Interviewpartner explizit darauf hingewiesen, dass seine Impact Investing-Firma Trade-offs seitens der Investitions-

objekte bereits beim Screening explizit auszuschließen versucht, indem nur in Organisationen investiert wird, in denen klare Win-win-Szenarien zu erwarten sind.⁶⁵ Diese strategische Ausrichtung auf synergetische wirkungsorientierte Organisationen hat sich laut dem erwähnten Interviewpartner in finanzieller (und auch sozialer und/oder ökologischer) Hinsicht auszahlt. Andererseits lässt sich einwenden, dass ein **exklusiver Fokus auf Win-win-Szenarien den Kreis möglicher Investitionsobjekte stark einschränkt**. Damit stellt sich auch die Frage nach dem tatsächlichen Potential des Impact Investing, zur Lösung gesellschaftlicher Herausforderungen beizutragen.

Aus einer **wirtschaftsethischen Perspektive** lässt sich feststellen, dass Win-win-Situationen zwar attraktiv sein mögen, andererseits **lassen sich die Lösungen für viele soziale und ökologische Herausforderungen nicht auf derartige synergetische Business Models reduzieren**. Sofern also nur in Organisationen investiert wird, in denen Win-win-Szenarien zu erwarten sind, bleiben viele soziale und ökologische Problemstellungen außen vor, d.h. eine zu exklusive Positionierung des Impact Investing jenseits von Rendite-Wirkung-Trade-offs könnte dazu führen, dass die **angestrebte Breitenwirkung der Bewegung** (sogenanntes **Mainstreaming**) **nicht erreicht wird**. Der alleinige Fokus auf Win-win-Konstellationen könnte also dazu führen, dass Impact Investing in dem hier dargelegten Verständnis in seiner bisherigen Nische verharrt, weil es gar nicht genügend Investitionsobjekte gibt, die ein Mainstreaming ermöglichen. Die **Einbeziehung von Trade-offs ist geradezu die Voraussetzung einer Breitenwirkung**, jedoch nur unter der Bedingung, dass sich dann auch genügend Investoren finden, für die ein Trade-off akzeptabel ist.

⁶¹ De los Reyes, Scholz und Smith (2017, Beyond).

⁶² Doherty, Haugh und Lyon (2014, Hybrid); Pache und Santos (2013, Coupling).

⁶³ Grimes, Williams und Zhao (2018, Anchors).

⁶⁴ Cornforth (2014, Combating).

⁶⁵ De los Reyes, Scholz und Smith (2017, Beyond).

Abb. 10: Spektrum der Zielobjekte für Social Impact Investing

	Rein wirtschaftliche Unternehmen	Nachhaltige Unternehmen	WIRKUNGSORIENTIERTE ORGANISATIONEN			Spendenabhängige gemeinnützige Organisationen
			Sozialunternehmen (for-profit)	Selbsttragende, gemeinnützige Organisationen	Spendenabhängige gemeinnützige Organisationen mit wirtschaftlichem Geschäftsbetrieb	
Primäre Mission	Gewinnmaximierung	(Sozialverträgliche) Gewinnerzielung	Gewinnerzielung bei gleichzeitiger Maximierung der sozialen Wirkung	Maximierung der sozialen Wirkung mit Gewinn als Nebenprodukt	Maximierung der sozialen Wirkung	Sozialer Zweck
Rechtsform (Beispiele)	UG, GmbH, AG	UG, GmbH, AG	UG, GmbH, AG	gUG, gGmbH, gAG	gUG, gGmbH, gAG	gUG, gGmbH, gAG
Finanzielle Tragfähigkeit	Profitabel	Profitabel	Profitabel	100% der Kosten sind durch Umsätze gedeckt/profitabel	50%-75% der Kosten durch Umsätze gedeckt	Kaum bzw. keine Umsätze, spendenabhängig
Gewinn-Ausschüttung	Möglich	Möglich	(In beschränktem Rahmen) möglich	Üblicherweise nicht möglich	Nicht möglich	Nicht möglich
Soziale Zweckbindung der Organisation	Keine Zweckbindung	Keine Zweckbindung	Üblicherweise keine Zweckbindung	Zweckbindung	Zweckbindung	Zweckbindung

Kapitalempfänger von WI

Quelle: Bertelsmann Stiftung (2016, Germany)

4.2 Die Rolle der Rendite

Aus einem kritischen Blickwinkel gibt die allgemein doch sehr starke Betonung marktüblicher Renditen⁶⁶ Anlass zur Befürchtung, dass Impact Investing zu einem klassischen

Investitionsvehikel verwässert werden könnte, wenn dies parallel mit einer Vernachlässigung des Wirkungsaspekts einhergehen sollte. Denn obwohl in der wissenschaftlichen Debatte der ethisch orientierte Wirkungsfokus (sowie teils auch die wirkungsorientierte Intention der Investoren) als

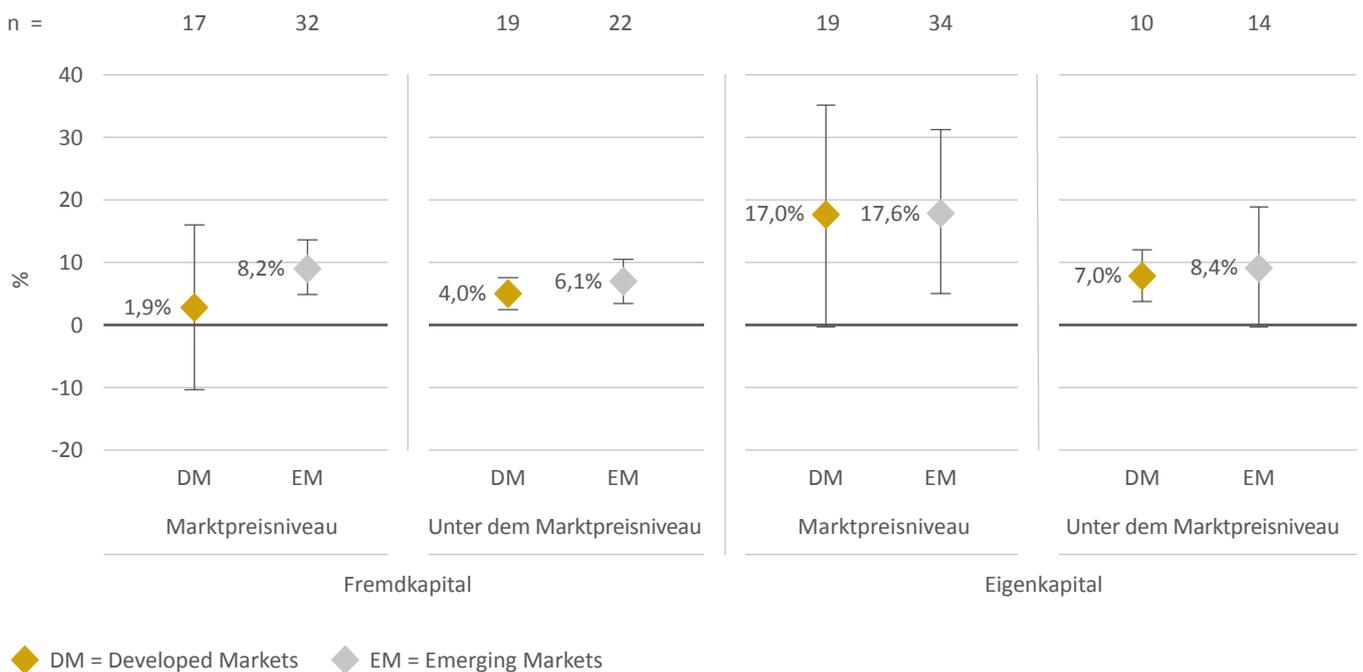
⁶⁶ Einige kritische Stimmen fragen, ob die tendenziell hohen (d.h. mindestens marktüblichen) Renditeerwartungen vieler Impact Investoren überhaupt realistisch sind (z.B. Brest und Born (2013, Create). Laut diesen Autoren besteht die Gefahr, dass die Erwartungen der Investoren nicht erfüllt werden, beispielweise indem sie Schwierigkeiten haben werden, überhaupt angemessene Investitionsobjekte zu identifizieren (siehe auch die Diskussion zu Trade-offs in Kapitel 4.1) oder indem die getätigten Investitionen hinter den finanziellen Erwartungen zurückbleiben.

differenzierendes Merkmal von Impact Investing angesehen wird, ist es gut vorstellbar, dass in der Praxis Impact Investing von vielen Investoren in erster Linie als ‚gutes Investment‘ (aus finanzieller Sicht) betrachtet wird, bei dem dieselben Überlegungen anzuwenden sind wie in primär finanziell orientierten Anlageklassen. Von den Investoren, die marktübliche Renditen anstreben, sagten 76%, dass ihre finanziellen Erwartungen erfüllt und 15%, dass diese übertroffen wurden.⁶⁷ Dieser Sachverhalt kann in der Praxis sowohl **positive als auch negative Auswirkungen** haben. In positiver Hinsicht könnte er zu einem **Mainstreaming des Impact Investing** beitragen, d.h. die Anlageklasse des Impact Investing könnte so für Mainstream-Investoren attraktiv werden, welche dieser Anlageform damit zum breiten Durchbruch

verhelfen könnte. In negativer Hinsicht kann mit einem derartigen Mainstreaming aber auch eine eigentliche ‚**Verwässerung**‘ des Konzeptes einhergehen, d.h. Impact Investing kann auf diese Weise kontinuierlich zu einem gewöhnlichen Investitionsvehikel verkommen, wodurch es seinen Status als hybrides Instrument zur Schaffung sozialer und/oder ökologischer Werte verliert. Fast alle interviewten ExpertInnen haben teilweise mit Nachdruck auf diese **Gefahr des Mainstreaming** hingewiesen. Insbesondere die Vertreter von **kirchlichen Institutionen betonen aber die klare Priorität der Wirkungskomponente vor der finanziellen Rendite** und leisten mit entsprechender öffentlicher Aufklärungsarbeit auch einen aktiven Beitrag zur Verhinderung einer derartigen Verwässerung.

Abb. 11: Durchschnittlich realisierte Bruttorendite von Impact Investings seit Auflage

Die Durchschnittswerte werden neben den Rauten angezeigt; die Fehlerbalken zeigen +/- eine Standardabweichung an



Quelle: GIIN (2018, Annual)

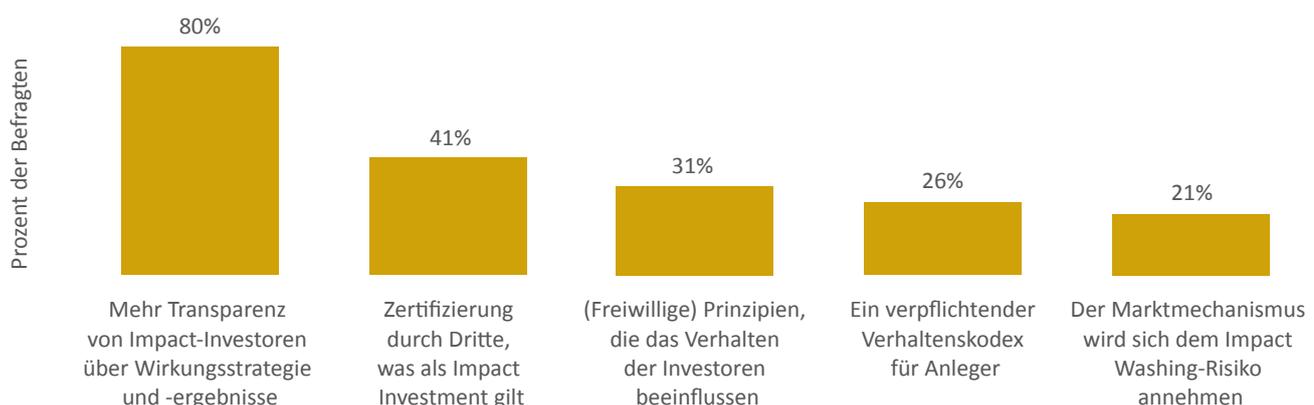
⁶⁷ GIIN (2018, Annual).

4.3 Definition sozialer und/oder ökologischer Wirkungen

In der wissenschaftlichen Debatte wird zwar zum einen stellenweise darauf hingewiesen, dass die nichtfinanzielle Performance von Impact Investing schwierig zu messen sei, zum anderen würden die Begriffe von Wirkung wie auch die Attribute ‚sozial‘ und ‚ökologisch‘ inhaltlich nur ungenügend definiert.⁶⁸ Ebenso werde oft nicht spezifiziert, **wie groß die soziale und/oder ökologische Wirkung einer Investition sein müsse**, damit man überhaupt von Impact Investing sprechen könne. Einige Forschende sprechen sich deshalb dafür aus, dass die erzielte soziale und/oder ökologische Wirkung das **Kriterium der ‚Zusätzlichkeit‘** erfüllen müsse.⁶⁹ Danach müsse jede Investition eines Impact Investors eine kontrafaktische Frage adressieren: *Hat die Investition soziale und/oder ökologische Wirkungen erzielt, die über das hinausgehen, was auch ohne entsprechende Investitionen zu erwarten gewesen wäre?* Wenn die Antwort auf diese Frage ‚nein‘ lautet, hat der Impact Investor keine zusätzlichen nichtfinanziellen Auswirkungen ermöglicht.⁷⁰ Während diese Heuristik nicht nur einen Beitrag leistet, um über die geforderte Quantität der Wirkung von Impact Investing nachzudenken, sondern auch eine

Abgrenzung zu ähnlichen Konzepten wie dem SRI ermöglicht, ist zu betonen, dass die wissenschaftliche Debatte in dieser Hinsicht noch in den Kinderschuhen steckt. So weisen beispielsweise Clark et al.⁷¹ darauf hin, dass in der Praxis die Quantität oder Menge der angestrebten und/oder realisierten sozialen und/oder ökologischen Wirkungen von Investoren weitgehend im Ermessen des jeweiligen Investors liege. In anderen Worten: Alle Investoren können für sich entscheiden, was als angemessene nichtfinanzielle Wirkung gilt und haben dementsprechend fast absolute Diskretion in der Bestimmung, was sie als Impact Investing deklarieren möchten. Auch hierin liegt wiederum die **Gefahr des Social oder Green Washing**. Wie oben bereits erwähnt, bedeutet dies, dass Impact Investing letztlich zur **Schönfärberei** verkommt, sofern es den Investoren weniger um die Erzielung positiver Wirkungen geht, als vielmehr um die Erzielung einer hohen Rendite. Die in der vorliegenden Studie interviewten ExpertInnen haben diese Gefahr grundsätzlich bestätigt. Die Gefahr der Verwässerung des Wirkungsaspekts von Impact Investing sei nach Angaben der ExpertInnen insbesondere dann zu erwarten, wenn a) die Definition von Impact Investing zu unbestimmt oder zu breit gehalten werde und/oder b) keine normativen Überlegungen in die Definition von Wirkung einfließen.

Abb. 12: Wege zur Minderung von Impact Washing



Quelle: GIIN (2018, Annual)

⁶⁸ Das soll nicht bedeuten, dass genannte Begriffe nie definiert werden (siehe z.B. Brest und Born (2013, Create). Vielmehr führt die Lektüre der wissenschaftlichen Literatur zum Eindruck, dass Begriffe zur sozialen und/oder ökologischen Wirkung eher umgangssprachlich verwendet werden.

⁶⁹ Brest und Born (2013, Create).

⁷⁰ Werneke (2018, Combining).

⁷¹ Clark, Allen, Moellenbrock und Onyeagoro (2013, Accelerating).

So präsentiert sich in Bezug auf Punkt b) derselbe Zusammenhang auch bezüglich der (normativen) Beurteilung dessen, was als sozial oder ökologisch wünschenswert gelten soll und was nicht. Auch diesbezüglich obliegt es praktisch ausschließlich den Investoren zu bestimmen, welche Art von Investment als ‚sozial‘ (oder ‚ökologisch‘) gilt. Gemäß den InterviewpartnerInnen gebe es hierzu wenig praktische Orientierung, wobei wiederum vor allem die VertreterInnen der Kirchen um die Bereitstellung entsprechender ‚Guidance‘ bemüht sind. Allgemein entsteht hier also sowohl in Bezug auf die wissenschaftliche Diskussion als auch in der Praxis der **Eindruck, dass das Thema der inhaltlichen Bestimmung des ‚Sozialen‘ als eher nebensächlich betrachtet wird** – wo ‚sozial‘ draufsteht, so wird wohl gemeinhin angenommen, stecke auch ‚sozial‘ drin. So findet diesbezüglich wiederum mit Ausnahme der kirchlichen Investoren auch bei den wenigsten Investoren ein institutionalisierter, systematischer Dialog mit entsprechenden FachspezialistInnen, z.B. Ethiker oder Theologen, statt. Damit eröffnet sich nicht nur das Problem des ‚Social Washing‘, sondern man setzt sich auch der Gefahr aus, gewisse Zwecke unter Verkennung derer Komplexität unkritisch und a priori als sozial wünschenswert vorauszusetzen. Erinnerung sei hier stellvertretend an die Diskussion um Kinderarbeit, die im Alltagsdiskurs oft vorschnell als ‚moralisch verwerflich‘ zurückgewiesen wird, deren Sachverhalt sich aber bei näherem Hinsehen ungleich komplexer und differenzierter darstellt.



Bei uns ist alles in die UN SDG-Logik eingebettet. Um die SDGs zu erreichen, sind bis 2030 aber bis zu 5.000 Milliarden EUR pro Jahr erforderlich. Deshalb ist die Skalierbarkeit von Investitionsprojekten so wichtig – Kleinprojekte bleiben ein Tropfen auf den heißen Stein.

Michael Schneider – Econnext GmbH



Kirchliche Investoren haben es gegenüber anderen Akteuren im Impact Investing-Bereich einfacher, da sie institutionell bereits über ein inhaltlich bestimmtes Wertegerüst verfügen.

Dr. Stefan Fritz – Stiftungen der Erzdiözese München und Freising



In der **scheinbaren Beliebigkeit**, die den ausgewählten ‚sozialen‘ Investitionsobjekten anhaftet, liegt wohl eine der größten Gefahren und Schwächen des Impact Investing. Ein Seitenblick auf das verwandte Konzept der CSR könnte sich hier lohnen, denn auch dieses ist einem ähnlichen Vorwurf ausgesetzt und hat deshalb in den letzten Jahren viel an Glaubwürdigkeit verloren. Um dies bei Impact Investing zu verhindern, tut Orientierung not. Die **Wichtigkeit eines größeren Orientierungsrahmens für die inhaltliche Bestimmung des sozial Wünschbaren** wird denn auch von den Interviewten klar erkannt. Zwei der ExpertInnen haben in diesem Zusammenhang erwähnt, dass sie sich in ihrer Praxis bei der Definition der sozialen und/oder ökologischen Wirkung auf die **Ziele nachhaltiger Entwicklung (SDGs) der Vereinten Nationen** stützen. Die SDGs enthalten 17 universelle Ziele,

Die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDGs) sind politische Zielsetzungen der Vereinten Nationen, die der Sicherung einer nachhaltigen Entwicklung auf ökonomischer, sozialer sowie ökologischer Ebene dienen sollen.

wie beispielsweise ‚kein Hunger‘, ‚Gesundheit und Wohlergehen‘ oder ‚nachhaltige Städte und Gemeinden‘, die ihrerseits wiederum in 169 Unterziele untergliedert sind. Die übergeordneten Ziele erheben den Anspruch, ein umfassendes Bild über alle dringlichen sozialen, ökologischen und wirtschaftlichen Problemlagen und Anliegen zu vermitteln. Aufgrund ihrer universellen Ausrichtung bieten sich die SDGs grundsätzlich als **normatives Gerüst** für die Definition der im Rahmen von Impact Investing angestrebten sozialen und/oder ökologischen Wirkungen an. Nach unserem Kenntnisstand gibt es bis jetzt in der wissenschaftlichen Literatur keine entsprechende Diskussion darüber, wie die Wirkungskomponente von Impact Investing normativ fundiert werden könnte. Entsprechend wird auch das Potential der SDGs, in Zukunft eine tragende Rolle im Bereich des Impact Investing zu spielen, als sehr hoch eingeschätzt.



Die Wirkung von Impact-Unternehmen muss glaubhaft sein. Wir verwenden die SDGs der Vereinten Nationen als konzeptionelles Gerüst unserer Wirkungsmessung. Die Messung selbst muss letztlich pragmatisch sein.

Dr. Markus Freiburg – FASE Finanzierungsagentur für Social Entrepreneurship GmbH



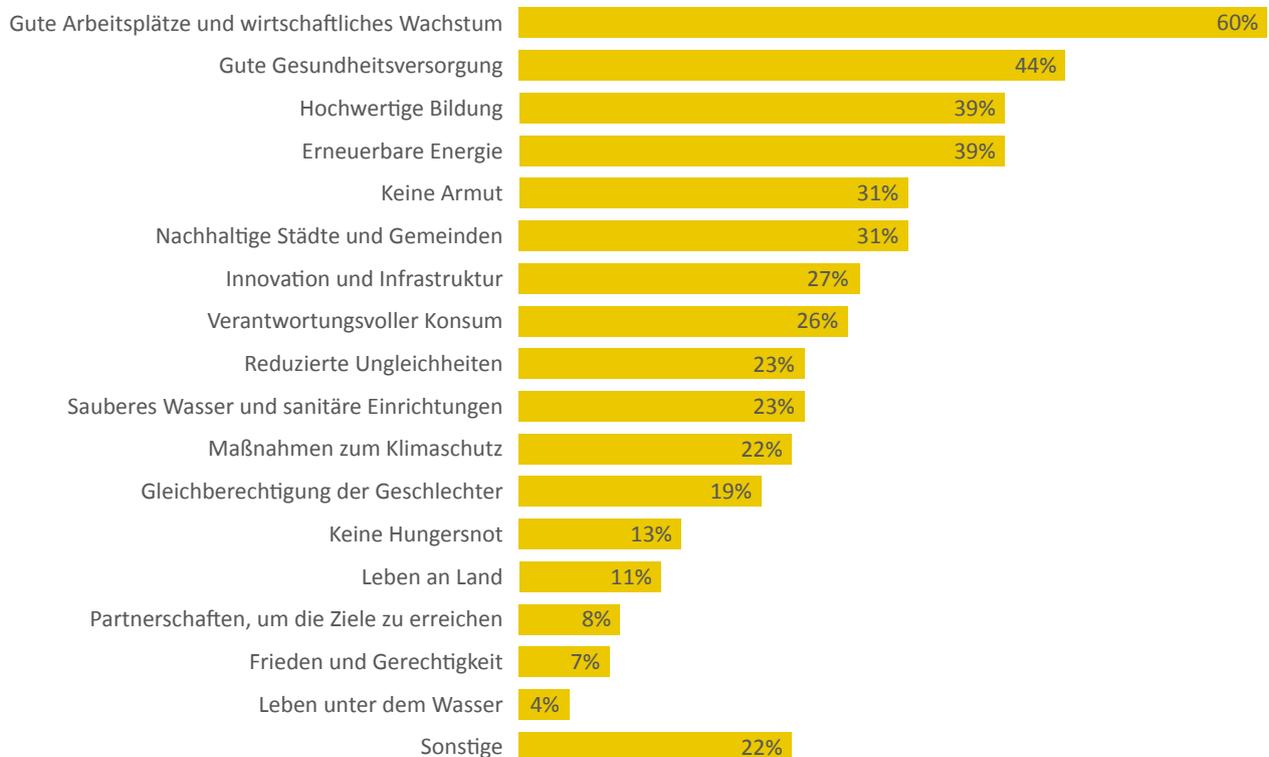
Abb. 13: Ziele nachhaltiger Entwicklung



Quelle: UN (2015, SDGs)

Abb. 14: Bedeutung der jeweiligen SDGs als Investmentobjekte für Impact-Investoren

Prozentsatz der Befragten, die das jeweilige Impact-Thema fokussieren



Quelle: GIIN (2018, Exploring)

4.4 Messung und Messbarkeit des sozialen und/oder ökologischen Einflusses

Das Fehlen aussagekräftiger Daten respektive methodologische Schwierigkeiten bei der Bestimmung von Wirkungen verunmöglichen oft eine präzise Einschätzung der tatsächlich erzielten sozialen und/oder ökologischen Wirkungen der Investitionen. In zahlreichen Interviews mit ExpertInnen wurde die **Herausforderung der Messung und Messbarkeit von sozialen und/oder ökologischen Wirkungen** bestätigt. Zudem

wurde erwähnt, dass in der Impact Investing-Praxis **oft gar keine eigentlichen Messungen durchgeführt oder diese eher ‚schlank‘ gehalten werden**. Dies bestätigen beispielsweise auch Brest und Born, die monieren, dass in der Praxis – von wenigen Ausnahmen abgesehen (z.B. im Bereich Mikrokredit) – **kaum wirklich systematische Anstrengungen zur Messung der Wirkungen** unternommen werden.⁷² So wurde in den Interviews mit den ExpertInnen beispielsweise erwähnt, dass die Wirkungsmessung oft nicht auf validen Primärdaten basiere, sondern auf plausiblen Annahmen (wie sie beispiels-

⁷² Brest und Born (2013, Create).

weise im Rahmen der ‚Theory of Change‘, die die erwarteten Wirkzusammenhänge der wirkungsorientierten Organisation beschreibt, festgeschrieben werden), auf Proxy-Indikatoren (d.h. auf ein indirektes Maß, welches das eigentliche Phänomen annähernd abzubilden versucht, wenn es kein direktes Maß gibt oder wenn es nur mit großem Aufwand eruiert werden kann) oder auf Einschätzungen externer Ratingagenturen (Sekundärdaten) beruhe. Gegen eine tiefgreifende Wirkungsmessung spricht laut den ExpertInnen, dass diese **sehr aufwendig und damit kostspielig** sei. Diese Sichtweise findet auch Unterstützung in der wissenschaftlichen Debatte.⁷³ Andererseits wurde darauf hingewiesen, dass man oft bereits schon aufgrund persönlicher Erfahrungen mit den wirkungsorientierten Unternehmen wisse, dass eine positive soziale und/oder ökologische Wirkungen tatsächlich erzielt werde. Wie schon im Zusammenhang mit der Bestimmung sozial und/oder ökologisch wünschbarer Wirkungen diskutiert, wird also auch hier oft ein **pragmatischer Ansatz** verfolgt, bei dem **Intuition** eine große Rolle spielt. Dieser steht in starkem Gegensatz zu den Vorgaben der wissenschaftlichen Debatte, in der Effektmessung als notwendiges Mittel zur objektiven und akkuraten Abbildung der Wirkung eines Investitionsobjekts betrachtet wird.

Abgesehen von der möglichen Diskrepanz zwischen Theorie und Praxis lässt sich hinsichtlich der Wirkungsmessung festhalten, dass diese einem sehr spezifischen, mitunter **überkommenen Verständnis von Wissenschaft** verschrieben ist. Diese in der wissenschaftsphilosophischen Debatte als **Positivismus** respektive als **Post-Positivismus**⁷⁴ bezeichnete Orientierung folgt der Grundprämisse, dass uns der Einsatz etablierter wissenschaftlicher Methoden in die Lage versetzt, **neutrale und wertfreie Äußerungen über eine objektiv existierend und bewertbare Realität** zu treffen.⁷⁵ Obwohl dieses Paradigma in etlichen Forschungsfeldern nach wie vor großen Zuspruch erhält, lässt sich festhalten, dass gerade in der Forschung zu Wirkung und Wirkungsmessung ein Verständnis für die **Begrenztheit dieser wissenschaftlichen Position** besteht. So wird gegen genannte Wissenschaftsphilosophie vorgebracht, dass sie ignoriert, dass **Wirkungen oft nichtlinear, iterativ, kontingent und multideterminiert** sind,⁷⁶ weshalb sie sich nur

beschränkt in den veränderten linearen Modellen abbilden lassen, d.h. Inputs → Aktivitäten → Outputs → Outcomes → Impacts.⁷⁷ Die wissenschaftliche Literatur zu Impact Investing scheint demgegenüber der Überzeugung verpflichtet, dass Wirkung akkurat – oder zumindest approximativ – abgebildet werden könne. 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. Dies ist nicht zuletzt deshalb erstaunlich, als die Thematik der qualitativen und quantitativen Messung sozialer und/oder

Positivismus ist ein wissenschaftspolitisches Methodenprogramm, das auf der Erkenntnistheorie des Empirismus aufbaut. Erkenntnisvorbild für *alle* Wissenschaften ist der naturwissenschaftliche Erkenntnisgewinn. Ausgangspunkt ist die sinnliche Erfahrung (Empirie), Erkenntnisse der Wissenschaft müssen intersubjektiv überprüfbar sein. Der logische Positivismus des Wiener Kreises konzipiert im 20. Jahrhundert eine Einheitswissenschaft, in der Natur- und Geisteswissenschaften auf empirischer Basis zusammengeführt werden sollen. Demzufolge lassen sich die Standards wissenschaftlicher Erkenntnis nur mit Hilfe formaler Logik und physikalistischer Weltbeschreibung festschreiben. Beispielsweise werden in den Sozialwissenschaften gesellschaftliche Zusammenhänge als «soziale Physik» beschrieben.

⁷³ Bertelsmann Stiftung (2016, Germany).

⁷⁴ Burrell und Morgan (1979).

⁷⁵ Case (2003, Research).

⁷⁶ Marti (2016, Transformational).

⁷⁷ Ebrahim und Rangan (2010, Framework).

ökologischer Wirkungen sowie die damit verbundenen methodischen und epistemologischen Fragen⁷⁸ inhärenter Gegenstand vieler benachbarter Forschungsdisziplinen ist, z.B. in den Bereichen Entwicklungszusammenarbeit, Ökologie sowie soziale Innovation und Unternehmertum. Anstatt das Rad neu zu erfinden, wäre die Praxis und Forschung zu Impact Investing gut beraten, wenn sie sich in methodischer und theoretischer Hinsicht stärker an diesen **Nachbardisziplinen** orientieren und von diesen lernen würde.

Allgemein sollte das Ziel nicht darin bestehen, die ausgefeilteste Methode zur Messung nichtfinanzieller Wirkungen zu ermitteln. Vielmehr geht es darum, ein reflektiertes Verständnis dafür zu schaffen, was das **übergeordnete Ziel der Messung** sein soll, z.B. entweder eine **summative** (d.h. Vergleich zwischen erwarteten und erzielten Wirkungen) oder eine **formative Funktion** (d.h. Bewertung und Verbesserung der Organisationen) respektive welche Messmethoden unter Einbezug pragmatischer Sachzwänge (insbesondere Zeit und Geld) überhaupt angebracht erscheinen. In wissenschaftlicher Hinsicht wäre auch zu begrüßen, wenn sich die Diskussion von der aktuellen **Positivismus-Gläubigkeit** lösen würde (d.h. Wissenschaft ermöglicht objektive und wertfreie Wirkungsmessungen), um ein realistisches Bild dafür zu erhalten, was in der Praxis möglich und wünschenswert

ist. Zudem erscheint es angebracht, darüber nachzudenken, ob und wie Wirkungsmessung eingesetzt werden kann, um Trade-offs in den wirkungsorientierten Organisationen zu identifizieren.

Neben der Sensibilisierung für Spannungen zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Zielen scheint es uns zentral, 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“ (wie auch immer das definiert wird) bedeutet? Unserer komplex organisierten Gesellschaft wohnt die Gefahr inne, dass positive Auswirkungen in einem Bereich unter Umständen mit negativen Nebenwirkungen in anderen Bereichen einhergehen können.⁷⁹ So wurde in einer kürzlich publizierten Studie z.B. auf die Notwendigkeit von menschenrechtlicher Sorgfaltsprüfung bei Impact Investments hingewiesen,⁸⁰ damit die Erzielung eines bestimmten positiven sozialen Impacts nicht mit Menschenrechtsverletzungen in anderen Bereichen ‚erkauft‘ wird. Momentan scheint uns die Diskussion zu einseitig auf die positive Wirkungserzielung fokussiert, was zu **blinden Flecken** führen kann, die letztlich die Glaubwürdigkeit des Impact Investing gefährden und als ‚Feigenblatt‘ in Verruf bringen können.

⁷⁸ Muller (2018, Metrics).

⁷⁹ Marti (2016, Transformational).

⁸⁰ Park (2018, Bonds).

5 Zukunftsperspektiven: Wo steht Impact Investing heute, und wohin geht die Reise?

Wie im Abschlussbericht des deutschen **National Advisory Board (NAB)** 2014 festgestellt wurde, gilt Impact Investing in Deutschland immer noch als **Nische mit Exoten-Status**.⁸¹ Diese Einschätzung wird auch von der Mehrheit der Interviewten in 2018 geteilt. Bei der Einschätzung des Status Quo, aber auch der künftigen Entwicklungen von Impact Investing in Deutschland gilt Großbritannien oftmals als Vorbild, da das Land historisch eine Vorreiterrolle bei der Entwicklung von Impact Investing spielte und teils nach wie vor spielt.⁸² So wurde beispielsweise im Jahr 2000 in Großbritannien die Social Investment Taskforce gebildet, die durch ihre Vorschläge politische Entscheidungsträger im Kontext von sozialem Unternehmertum merklich beeinflusste. 2002 nahm mit Bridges Ventures der erste auf ‚Community Investments‘ ausgerichtete Fonds Großbritanniens seine Arbeit auf. Im April 2012 startete die britische Regierung ‚Big Society Capital‘, eine unabhängige Finanzinstitution mit dem Ziel, den wachsenden Markt für «Social Investments» in Großbritannien zu unterstützen.⁸³

Im Rahmen der britischen G8-Präsidentschaft wurde schließlich die **Social Impact Investment Taskforce (SIITF)** gegründet.⁸⁴ Diese Taskforce ist unabhängig und wurde privat-öffentlich mit Mitgliedern aus staatlichem und zivilgesellschaftlichem Umfeld strukturiert. Sie hatte das Mandat, Empfehlungen für den Aufbau und die Weiterentwicklung von internationalen Märkten für Impact Investing auszuarbeiten. Das Beispiel Großbritannien verdeutlicht die **Notwendigkeit von strategischen und orchestrierten Maßnahmen**, flankiert von

der Entwicklung eines gut funktionierenden Impact Investing-Ökosystems sowie einer aktiven Rolle der Politik.⁸⁵ Auch auf nationaler Ebene wurden in den G8-Staaten, so auch in Deutschland, jeweils NABs gegründet, deren Aufgabe die Informationsversorgung der internationalen Taskforce über länderspezifische Besonderheiten und ihre Erfahrungen ist. Im Abschlussbericht des deutschen NAB von 2014 wurde konstatiert, dass sich der deutsche Markt für Impact Investing noch in der **Innovationsphase** befinde, dass sich jedoch auf Seiten der Investoren ein steigendes Interesse an den sozialen und/oder ökologischen Wirkungen von Investitionskapital ausmachen lasse.⁸⁶



Impact Investing in Deutschland ist noch eine Nische. Der Markt kann indes stark wachsen, sofern sich Social Enterprises gegenüber dieser Finanzierungsart entsprechend öffnen.

Dr. Markus Freiburg – FASE Finanzierungsagentur für Social Entrepreneurship GmbH



⁸¹ Bertelsmann Stiftung (2016, Germany), S. 6; Bertelsmann Stiftung (2015, Bereitschaft).

⁸² Bertelsmann Stiftung (2016, Germany).

⁸³ Höchstädter und Scheck (2015, Name).

⁸⁴ Bertelsmann Stiftung (2015, Bereitschaft).

⁸⁵ Bertelsmann Stiftung (2016, Germany).

⁸⁶ National Advisory Board (NAB) Deutschland (2014, Finanzierungsquellen), S. 8f.



Das Label ‚Impact Investing‘ ist bei Unternehmen umstritten. Beispiel Technologieunternehmen: Unternehmer in diesem Bereich wollen häufig nicht als ‚Impact-Unternehmen‘ bezeichnet werden, da sie befürchten, dass sie dadurch für klassische Investoren unattraktiv werden. Das Wachstum von Impact Investing in Deutschland wird daher davon abhängen, ob es gelingt, bestehende Vorurteile der einzelnen Akteure abzubauen.

Stephanie Petrick & Sabine Appt –
PHINEO gemeinnützige AG



In Deutschland gibt es laut den interviewten ExpertInnen noch etliche **strukturelle Probleme**, welche die Entwicklung des Impact Investing-Marktes hemmen. Die Bertelsmann Stiftung identifiziert in diesem Zusammenhang u.a. eine **geringe Investorenbasis**, das **Fehlen diversifizierter Intermediäre** sowie eine **begrenzte Anzahl investierbarer Unternehmen**.⁸⁷ 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. Laut existierenden Studien finde sich in Deutschland keine gute Infrastruktur für den Austausch zwischen Investoren und wirkungsorientierten Organisationen.⁸⁸ Die interviewten

⁸⁷ Bertelsmann Stiftung (2016, Germany).

⁸⁸ Glänzel und Scheuerle (2015, Impediments).

ExpertInnen sind sich überdies einig, dass große Berührungsängste und Vorurteile zwischen den verschiedenen Akteuren die Entwicklung von Impact Investing in Deutschland hemmen. So würden beispielsweise Stiftungen Impact Investing mit großen Risiken assoziieren, was den Eindruck erwecke, dass Investoren in diesem Bereich eine veritable ‚Pionierleistung‘ abgefordert werde, um erfolgreich zu sein. Auch unter den Kirchenvertretern herrsche vielerorts noch Misstrauen gegenüber Impact Investing, da dieses mit erheblichen Risiken verbunden werde. Diese Berührungsängste gilt es laut den Interviewten abzubauen, während jedoch einige darauf hinweisen, dass bereits positive Trends in diese Richtung erkennbar seien.

Die **Zukunft von Impact Investing in Deutschland** wird maßgeblich davon abhängen, welche (und wie viele) Akteure künftig in diesem Markt tätig sein werden und welche strukturellen Anreize gesetzt werden, um das Wachstum von Impact Investing zu fördern. So stellen sich beispielsweise die Fragen, inwieweit Pensionskassen regulatorisch



Regulatorisch muss sich beim Impact Investment noch vieles verbessern; so können beispielsweise Pensionskassen nicht ohne Weiteres in Impact Investing-Projekte investieren.

Dr. Karin Bassler – Arbeitskreis Kirchlicher Investoren in der evangelischen Kirche in Deutschland (AKI) e.V.





Impact Investing in Deutschland wird künftig wachsen, indem immer neue Themenfelder erschlossen werden, z.B. Investitionen in Sozialimmobilien.

Dr. Stefan Fritz – Stiftungen der Erzdiözese München und Freising



befähigt werden, in wirkungsorientierte Organisationen zu investieren, welche Rolle Finanzdienstleister, insbesondere Banken, in diesem Bereich einnehmen werden und welche Bedeutung der Politik beigemessen werden wird. In den ExpertInnen-Interviews klingt an, dass die Zeichen im Impact Investing-Markt auf Wachstum stehen, indem beispielsweise ein größeres Interesse der Politik am Thema zu erkennen sei oder indem die Generation der Millennials prosoziale Trends im Anlagegeschäft anstößt⁸⁹.

Ein mögliches Wachstum von Impact Investing beinhaltet aber wie oben ausgeführt stets auch die **Gefahr der Verwässerung** des Konzepts. Es gilt somit nicht das Motto ‚Je mehr Impact Investing, desto besser‘, vielmehr ist eine Debatte darüber gefordert, was im Bereich von Impact Investing ethisch wünschenswert ist und wo dessen Grenzen sowohl in finanzieller wie auch in sozialer und/oder ökologischer Hinsicht liegen und in welchem Verhältnis es diesbezüglich

zu anderen Maßnahmen und Instrumenten der sozialen Problembewältigung steht. Die interviewten ExpertInnen haben in diesem Zusammenhang erwähnt, dass Impact Investing vieles erreichen könne, aber letztlich kein Allheilmittel darstelle. Dies impliziert, dass es ein Verständnis dafür braucht, wie Impact Investing die Arbeit von alternativen Anbietern von sozialen und ökologischen Wirkungen ergänzen kann (z.B. wohlfahrtsstaatliche Organisationen). Zudem braucht es ein Verständnis für die inhärente Heterogenität der im Markt des Impact Investing tätigen Akteure (z.B. Stiftungen, Kirchen, privatwirtschaftliche Anbieter und Banken) und welchen spezifischen Beitrag diese Akteure leisten sollen – sowohl in finanzieller als auch wirkungsorientierter Hinsicht.



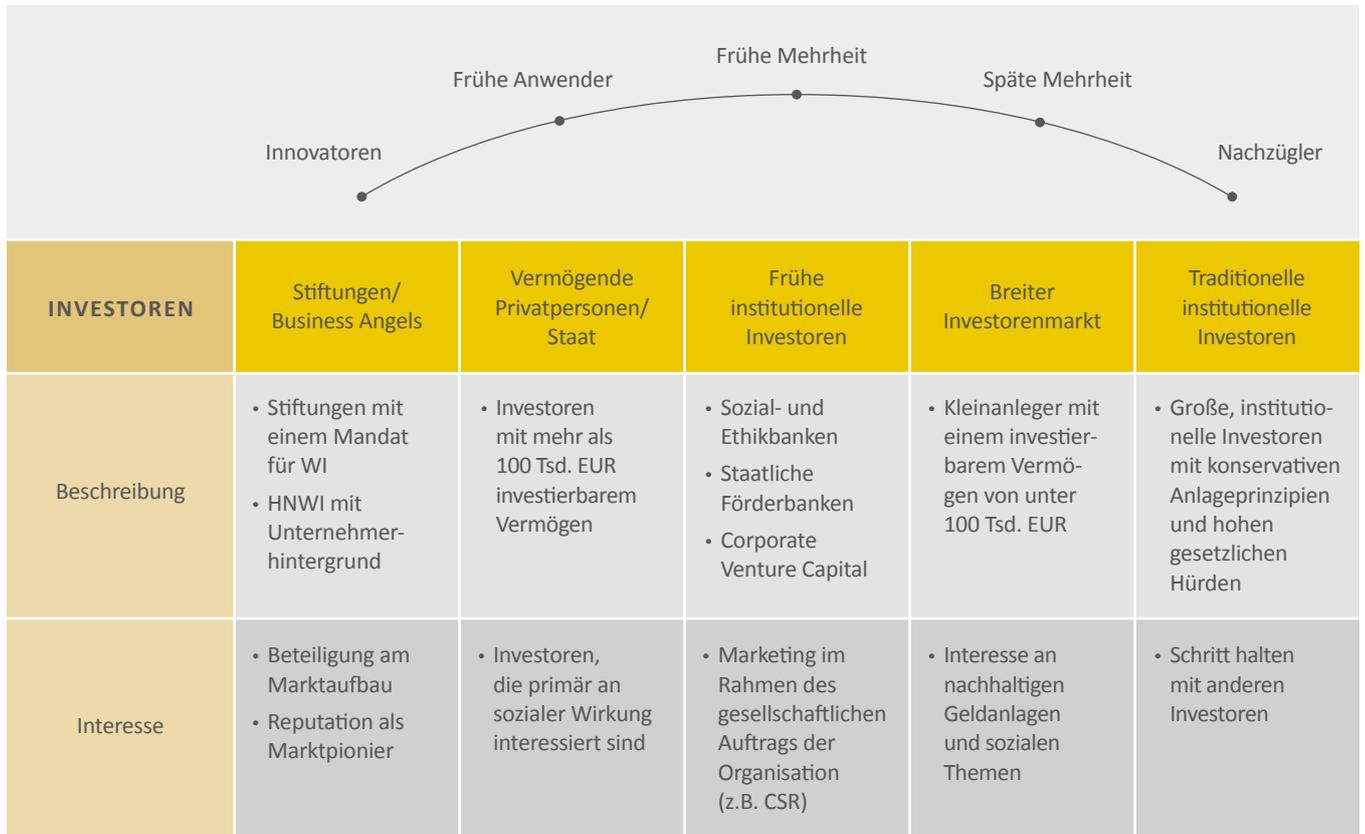
Um die notwendige Skalierung zu erreichen, brauchen wir keine Finanzinnovationen oder Steuererleichterungen zur Förderung des Impact Investing. Wir sollten aber bspw. damit aufhören, z.B. fossile Brennstoffe zu subventionieren, denn das untergräbt die Chancengleichheit und führt zu volkswirtschaftlichen Imbalancen.

Michael Schneider – Econnext GmbH



⁸⁹ Europäische Kommission (2018, Aktionsplan).

Abb. 15: Mögliche Entwicklungslinien des Social Impact Investing-Marktes in Deutschland



HNWI: High Net Worth Individuals

Quelle: Bertelsmann Stiftung (2016, Germany)

Literaturverzeichnis

Bücher und Publikationen

- Bell, S.** und **S. Morse** (2008, Measuring): *Sustainability Indicators: Measuring the Immeasurable?* Earthscan, London 2008.
- Bugg-Levine, A.** und **J. Emerson** (2011, Transforming): Impact Investing: Transforming How We Make Money while Making a Difference. *Innovations* 6:3, 9-18.
- Burrell, G.** und **G. Morgan** (1979, Elements): *Sociological Paradigms and Organizational Analysis: Elements of the Sociology of Corporate Life*. Heinemann, London 1979.
- Case, P.** (2003, Research): From Objectivity to Subjectivity: Pursuing Subjective Authenticity in Organizational Research, in: Robert Westwood und Stewart Clegg (Hrsg.), *Debating Organization: Point-Counterpoint in Organization Studies*, S. 156-179. Blackwell Publishing, Oxford 2003.
- Clarkin J. E.** und **C. L. Cangioni** (2016, Review): Impact Investing: A Primer and Review of the Literature. *Entrepreneurship Research Journal* 6:2, 135-173.
- Cornforth, C.** (2014, Combating): Understanding and Combating Mission Drift in Social Enterprises. *Social Enterprise Journal*, 10:1, 3-20.
- De los Reyes, G. Jr., M. Scholz** und **N. C. Smith** (2017, Beyond): Beyond the ‚Win-Win‘: Creating Shared Value Requires Ethical Framework. *California Management Review* 59:2, 142-167.
- Doherty, B., H. Haugh** und **F. Lyon** (2014, Hybrid): Social Enterprises as Hybrid Organizations: A Review and Research Agenda. *International Journal of Management Reviews* 16:4, 417-436.
- Ebrahim, A.** und **V. K. Rangan** (2010, Framework): Putting the Brakes on Impact: A Contingency Framework for Measuring Social Impact. *Academy of Management Proceedings* 1, 1-6.
- Geobey, S., F. R. Westley** und **O. Weber** (2012, Enabling): Enabling Social Innovation Through Developmental Social Finance. *Journal of Social Entrepreneurship* 3:2, 151-165.
- Glänzel, G.** und **T. Scheuerle** (2015, Impediments): Social Impact Investing in Germany: Current Impediments from Investors' and Social Entrepreneurs' Perspectives. *VOLUNTAS International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations* 27:4, 1638-1668.
- Grimes, M., W. Trenton** und **E. Y. Zhao** (2018, Anchors): Anchors Aweigh: The Sources, Variety, and Challenges of Mission Drift. *Academy of Management Review* (forthcoming).
- Harji, K.** und **E. T. Jackson** (2012, Industry): *Accelerating Impact: Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry*. The Rockefeller Foundation, New York 2012.
- Hebb, T.** (2013, Mean): Impact Investing and Responsible Investing: What Does It Mean? *Journal of Sustainable Finance & Investment* 3:2, 71-74.
- Höchstädter, A. K.** und **B. Scheck** (2015, Name): What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners. *Journal of Business Ethics* 132:2, 449-475.
- Jackson, E. T.** (2013, Interrogating): Interrogating the Theory of Change: Evaluating Impact Investing where it Matters Most. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 3:2, 95-110.
- MacAskill, W.** (2016, Altruismus): Gutes besser tun: Wie wir mit effektivem Altruismus die Welt verändern können, Berlin 2016.
- Marti, I.** (2018, Transformational): Transformational Business Models, Grand Challenges, and Social Impact. *Journal of Business Ethics* 152:4, 965-976.
- Mendell, M.** und **E. Barbosa**, (2013, Exchange): Impact Investing: A Preliminary Analysis of Emergent Primary and Secondary Exchange Platforms. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 3:2, 111-123.
- Muller, J. Z.** (2018, Metrics): *The Tyranny of Metrics*. Princeton University Press, Princeton 2018.
- Oehri, O., C. Dreher** und **H. Schäfer** (2010, Microfinance): *Microfinance: A New Type of Investment for Socially Oriented Clients, Market, Participants and Risk Aspects*, Vaduz.
- Pache, A.-C.** und **F. Santos** (2013, Coupling): Inside the Hybrid Organization: Selective Coupling as a Response to Competing Institutional Logics. *Academy of Management Journal* 56:4, 972-1001.
- Park, S. K.** (2018, Bonds): Social Bonds for Sustainable Development: A Human Rights Perspective on Impact Investing. *Business and Human Rights Journal* 3:2, 233-255.
- Reeder, N.** und **A. Colantonio** (2013, Overview): Measuring Impact and Nonfinancial Returns in Impact Investing: A Critical Overview of Concepts and Practice. *EIBURS Working Paper*.
- Roundy, P., H. Holzhauer** und **Y. Dai** (2017, Philanthropy): Finance or Philanthropy? Exploring the Motivations and Criteria of Impact Investors. *Social Responsibility Journal* 13:3, 491-512.
- Schaefers, K.** (2013, Analyse): Was sind nachhaltige Investments? Eine investmentethische Analyse. In: *Socially Responsible Investments in Banken. Markt – Bedingungen – Praxiserfahrungen*. Ziermann Stefan (Hrsg.). Köln 2013.
- Schaefers, K.** (2014, Beratungskonzept): Nachhaltiges Investieren – ein wirtschaftsethisches Beratungskonzept. *St. Galler Beiträge zur Wirtschaftsethik*, Band 46, Peter Ulrich (Hrsg.). Bern 2014.
- Singer, P.** (2016, Anleitung): Effektiver Altruismus: Eine Anleitung zum ethischen Leben. Berlin 2016.
- Werneke, J.** (2018, Combining): Combining the Business and Human Rights and Impact Investing Debates: Potentials and Limitations. *Unpublished Master Thesis*, University of St. Gallen.

Online-Medien und Internetquellen

Bertelsmann Stiftung (2015, Bereitschaft): Risiko, Rendite – und Wirkung? Die Anlagebereitschaft deutscher Stiftungen und vermögiger Anleger für wirkungsorientiertes Investieren, https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/user_upload/Umfrage_wirkungsorientiertes_Investieren_in_Deutschland_April_2015.pdf, abgerufen am 10.12.2018.

Bertelsmann Stiftung (2016, Germany): Social Impact Investment in Germany: Market Report 2016: From Momentum to Implementation, https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/user_upload/Market_Report_SII_in_Germany_2016.pdf, abgerufen am 27.11.2018.

Boston Consulting Group und **Big Society Capital** (2012, Forecast): The First Billion. A Forecast of Social Investment Demand, <https://www.bcg.com/documents/file115598.pdf>, abgerufen am 27.11.2018.

Brest, P. und **K. Born** (2013, Create): When Can Impact Investing Create Real Impact? https://ssir.org/up_for_debate/article/impact_investing, abgerufen am 27.11.2018.

Clark, C. H., **M. H. Allen**, **B. Moellenbrock** und **C. Onyeagoro** (2013, Accelerating): Accelerating Impact Enterprises: How to Lock, Stock, and Anchor Impact Enterprises for Maximum Impact, https://centers.fuqua.duke.edu/case/wp-content/uploads/sites/7/2015/02/Report_Clark_AcceleratingImpactEnterprises_2013.pdf, abgerufen am 27.11.2018.

Daggers, J. und **A. Nicholls** (2016, Landscape): The Landscape of Social Impact Investment Research: Trends and Opportunities, <https://www.scrs.scot/wp-content/uploads/2016/04/Landscape-of-social-impact-investment-research.pdf>, abgerufen am 27.11.2018.

Denfeld, B. (2015, Geld): Impact Investment. Neues Geld für Entwicklung? <https://www.kfw-entwicklungsbank.de/PDF/Download-Center/PDF-Dokumente-Development-Research/2015-07-15-EK-Impact-Investments.pdf>, abgerufen am 27.11.2018.

Europäische Kommission (2018, Aktionsplan): Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC009_7&from=HU, abgerufen am 06.12.2018.

Global Impact Investing Network (**GIIN**) (2017, Annual): Annual Impact Investor Survey 2017, https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf, abgerufen am 10.12.2018.

Global Impact Investing Network (**GIIN**) (2017, State): The State of Impact Measurement and Management Practice, https://thegiin.org/assets/2017_GIIN_IMM%20Survey_Web_Final.pdf, abgerufen am 10.12.2018.

Global Impact Investing Network (**GIIN**) (2018, Annual): Annual Impact Investor Survey 2018, https://thegiin.org/assets/2018_GIIN_AnnualSurvey_ExecutiveSummary_webfile.pdf, abgerufen am 10.12.2018.

Global Impact Investing Network (**GIIN**) (2018, Exploring): Decision Points: Exploring Key Choices for Building an Impact Investing Practice, https://thegiin.org/assets/GIIN%20Webinar_Decision%20Points_8.14.18.pdf, abgerufen am 10.12.2018.

Global Impact Investing Network (**GIIN**) (2018, Know): Impact Investing. What You Need to Know about Impact Investing, <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>, abgerufen am 27.11.2018.

Global Impact Investing Network (**GIIN**) (2018, Roadmap): Roadmap for the Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets Global Impact Investing Network Roadmap, https://thegiin.org/assets/GIIN_Roadmap%20for%20the%20Future%20of%20Impact%20Investing.pdf, abgerufen am 27.11.2018.

Global Impact Investing Network (**GIIN**) und Impact Reporting and Investment Standards (**IRIS**) (2011, Analysis): Data Driven: A Performance Analysis for the Impact Investing Industry, https://thegiin.org/assets/binary-data/Data_Driven_IRIS_report_final.pdf, abgerufen am 27.11.2018.

Goldman, P. und **L. Booker** (2015, Parsing): Parsing Impact Investing's Big Tent, https://ssir.org/articles/entry/parsing_impact_investings_big_tent, abgerufen am 27.11.2018.

J.P. Morgan (2013, Survey): Perspectives on Progress. The Impact Investor Survey, https://www.jpmorganchase.com/corporate/socialfinance/document/207350_JPM_Perspectives_on_Progress_2013-01-07_1018749_ada.pdf, abgerufen am 27.11.2018.

Jaquier, J. B. (2011, Change): Catalyzing Wealth for Change: Guide to Impact Investing, <https://thegiin.org/research/publication/catalyzing-wealth-for-change-guide-to-impact-investing>, abgerufen am 27.11.2018.

Monitor Institute (2009, Design): Investing for Social & Environmental Impact. A Design for Catalyzing an Emerging Industry, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Financial-Services/gx-fsi-monitor-Investing-for-Social-and-Environmental-Impact-2009.pdf>, abgerufen am 27.11.2018.

National Advisory Board (**NAB**) Deutschland (2014, Finanzierungsquellen): Wirkungsorientiertes Investieren. Neue Finanzierungsquellen zur Lösung gesellschaftlicher Herausforderungen, https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/Projekte/59_Social_Investment/NABAbschlussbericht_Wirkungsvolles_Investieren.pdf, abgerufen am 27.11.2018.

Organisation for Economic Co-Operation and Development (**OECD**) (2015, Building): Social Impact Investment: Building the Evidence Base, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264233430-en>, abgerufen am 26.11.2018.

Swiss Sustainable Finance (2018, Sustainable): What is Sustainable Finance? http://www.sustainablefinance.ch/en/what-is-sustainable-finance_content---1--1055.html, abgerufen am 27.11.2018.

United Nations (**UN**) (2015, SDGs): Sustainable Development Goals, <https://sustainabledevelopment.un.org/?menu=1300>, abgerufen am 10.12.2018.

Anhang

Anhang A: Übersicht der interviewten ExpertInnen im Bereich Impact Investing

	Interviewpartner	Organisation	Funktion
1	Dr. Karin Bassler	Arbeitskreis Kirchlicher Investoren in der evangelischen Kirche in Deutschland (AKI) e.V.	Geschäftsführerin
2	Dr. Markus Freiburg	FASE Finanzierungsagentur für Social Entrepreneurship GmbH	Gründer & Geschäftsführer
3	Dr. Stefan Fritz	Bischof-Arbeo-Stiftung für kirchliche Schulen und Bildungshäuser in der Erzdiözese München und Freising, St. Antonius-Stiftung der Erzdiözese München und Freising, St. Korbinian-Stiftung der Erzdiözese München und Freising	Geschäftsführer
4	Stephanie Petrick & Sabine Appt	PHINEO gemeinnützige AG	Leitung Impact Investing bzw. Expertin Impact Investing
5	Michael Schneider	Econnext GmbH	Co-CEO & Co-Founder
6	Johannes P. Weber	BMW Foundation Herbert Quandt	Programm Manager Bereich Invest
7	Johannes Weber	Ananda Ventures GmbH	Founder & Managing Partner

Autorenverzeichnis

Prof. Dr. Florian Wettstein

Florian Wettstein ist Professor und Inhaber des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik sowie Direktor des Instituts für Wirtschaftsethik an der Universität St. Gallen. 2005/06 war er Fellow im "Program on Human Rights and Justice" des Massachusetts Institute of Technology (MIT), von 2007-2011 lehrte er als Assistant Professor im Department for Ethics and Business Law des Opus College of Business an der University of St. Thomas in Minneapolis/St. Paul, USA. Florian Wettstein ist Editor-in-Chief des "Business and Human Rights Journals" (Cambridge University Press). Er ist Vize-Präsident (president elect, 2020-2024) der International Society for Business, Economics and Ethics (ISBEE) sowie der Global Business and Human Rights Scholars Association (BR2R).

Prof. Dr. Pascal Dey

Pascal Dey ist Associate Professor und Ko-Direktor des PhD-Programms an der Grenoble Ecole de Management in Frankreich. Darüber hinaus ist er Senior Research Fellow am Institut für Wirtschaftsethik an der Universität St. Gallen. Seine Forschungsinteressen liegen im Bereich soziales Unternehmertum und Innovation. Er ist Senior Editor von „Organization Studies“, einem von der Financial Times gelisteten ‚top 50 journal‘ im Bereich Management.

Dr. Kevin Schaefers

Kevin Schaefers ist Co-Founder des FERI Cognitive Finance Institute sowie Mitglied der Geschäftsleitung der FERI Trust GmbH. Dort leitet er den Nachhaltigkeitsbereich und berät Family Offices in Deutschland und Österreich. Er studierte Finanzökonomie an der EBS Business School in Oestrich-Winkel sowie Philosophie, Germanistik und Politikwissenschaften an der Universität Konstanz und der University of Texas at Austin. An der Universität St. Gallen wurde er in Wirtschaftswissenschaften promoviert. Darüber hinaus ist er zertifizierter Finanzplaner (CFP) sowie Vorstand bei CRIC e.V., einem europäischen Think Tank für nachhaltiges Investieren.

Julia Bahlmann

Julia Bahlmann ist als Associate Director im FERI Cognitive Finance Institute tätig und hat seit 2015 die Gründung und Konzeptgestaltung des FERI Instituts mitbegleitet. Neben ihrer Tätigkeit bei FERI promoviert sie am Institut für Operations Research und Computational Finance an der Universität St. Gallen zum Thema Impact Investing. Ihr Studium absolvierte sie in Heidelberg und Marburg, begleitet von Studienaufenthalten in Europa sowie Amerika, und schloss mit einem deutsch-französischen Doppel-Masterabschluss in International Business Management ihr Studium ab. Julia Bahlmann ist weiterhin Mitglied bei oikos, einer studentisch geführten Initiative, die sich für Förderung von Nachhaltigkeit in der Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt einsetzt.

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



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



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
www.feri-institut.de

