



BP 12-01/2018

BankPraktiker.de

Herausgeber:

Werner Böhnke,
Stv. Aufsichtsratsvorsitzender, DZ BANK AG

Christian Denk,
Abteilungsleiter Bankenaufsichtsrecht und
internationale Bankenaufsicht, Deutsche
Bundesbank

Prof. Dr. Jürgen Ellenberger,
Vizepräsident, Vorsitzender Richter des
XI. Zivilsenats, Bundesgerichtshof, Karlsruhe

Dr. Peter Hanker,
Vorstandssprecher, Volksbank Mittelhessen eG

Prof. Dr. Thomas A. Lange,
Vorsitzender des Vorstands, National-Bank AG

Sabine Lautenschläger,
Mitglied des Direktoriums, Europäische Zentralbank,
Frankfurt/M.

Dr. Peter Lutz,
Abteilungspräsident, Bankenaufsicht
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Bernd Meist,
Geschäftsleiter, BANK OF CHINA LIMITED,
Zweigniederlassung Frankfurt/M.

Dr. Hans Richter,
Oberstaatsanwalt, Leiter der Abteilung Bank-,
Börsen- und Insolvenzstrafrecht a. D., Schwerpunkt-
staatsanwaltschaft für Wirtschaftsstrafrecht,
Stuttgart

Karl Matthäus Schmidt,
Vorstandsvorsitzender, quirin bank AG

Neue DSGVO: Wachsende Anforderungen an die IT-Architektur, Personal und das Marketing

Dr. Ulrich Hallermann, Investitions- und Strukturbank Rheinland Pfalz (ISB)

Auslagerungen: Fehlende (aktuelle) Bescheinigung gem. IDW PS 951 n. F.

Mario Pries, AWADO Deutsche Audit GmbH

Impact Investing: Die ganzheitliche Art zu investieren

Susanne Bregy, Rhodanus Capital Ltd., London

Zusammenspiel von IT-Inventar und Informationsverbund

Thomas Göhrig, FCH Compliance GmbH

„BaFin ... wir haben (k)ein Problem!“

Klaus Jakobi, AWADO – Deutsche Audit GmbH

Mediative Unternehmenskultur: Stärkung im Wettbewerb?

Dr. Michaela Theißen, Carl Heinrich Knoche & Partner PartG von Rechtsanwälten mbB

URDG 758: Die „neuen“ Einheitlichen Richtlinien für auf Anfordern zahlbare Garantien in der Praxis

Johannes Tauber, DZ BANK AG

Mit freundlicher Unterstützung von:



ALLENBACH HOCHSCHULE



AWADO Deutsche Audit GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Neumayer
Ethics
Council
Governance &
Risikokultur


success

Impact Investing: Die ganzheitliche Art zu investieren

Der neue Dreiklang – beim Investieren wird auf Risiko, Rendite und Wirkung geachtet.

Autor:

Susanne Bregy,
geschäftsführende Gesellschafterin,
Rhodanus Capital Ltd., London.

▷ Obwohl **Impact Investing** noch ein verhältnismäßig junger Investmentansatz ist, taucht dieser Begriff immer öfter auf. Vor allem Family Offices und vermögende Privatpersonen, in erster Linie **Millennials** und **Frauen**, integrieren Impact Investing Strategien in ihre Portfolios und auch die ersten institutionellen Investoren fangen an, Impact Investments zu tätigen oder eigene Impact Produkte aufzulegen. Ein Überblick.

I. Definition von Impact Investing

Die offizielle Definition von Impact Investing lautet, dass durch ein Investment eine **finanzielle**, aber auch eine **soziale/grüne Rendite** erzielt werden soll; der Impact muss beabsichtigt und messbar sein.

Die Definition der Autorin fällt etwas kürzer aus: **grundlegende Probleme** werden mit **kommerziellen Strategien** gelöst.

Mit der zweiten Definition lässt sich auch die Bandbreite in Bezug auf die finanziellen Renditen leicht erklären: Es gibt Probleme, für die gewinnorientierte Lösungen existieren, aber die Ausprägung des kommerziellen Aspek-

tes fällt unterschiedlich aus. Das schlägt sich in unterschiedlichen Renditeerwartungen nieder. Im Fachjargon unterscheidet man deshalb zwischen „**Impact First**“ und „**Finance First**“-Strategien.

Ein Investor, der ein Impact First-Investment tätigt, ist gewillt, eine Rendite unterhalb der Marktrendite zu akzeptieren, wenn dafür eine beabsichtigte Wirkung realisiert wird. Ein „Finance First“-Investor hingegen erwartet Marktrenditen. Zurzeit bezeichnen sich laut einer Studie von GIIN (Global Impact Investing Network) ca. zwei Drittel führender Impact Investoren weltweit als „Finance First“-Investoren.

Dass Impact Investments den Benchmark erreichen oder sogar schlagen können, ist in Deutschland noch weitgehend unbekannt.

Sektoren, in denen Impact Investments getätigt werden, umfassen u. a. Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen, Bildung, Land- und Forstwirtschaft, Erneuerbare Energien, Cleantech oder Wasser- und Sanitärwesen. In den letzten Jahren haben sich auch verstärkt Investoren und Produktanbieter dazu entschieden, Impactsektoren anhand der Sustainable Development Goals (SDG) zu identifizieren.

Abbildung 1: Target returns, overall and by geographic focus

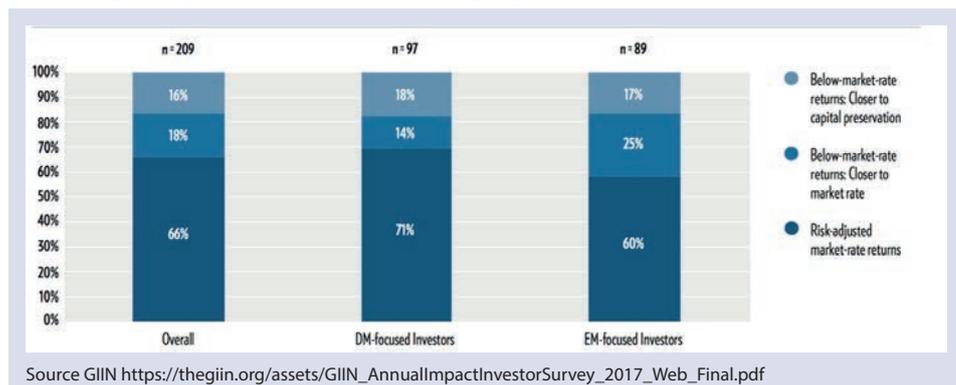
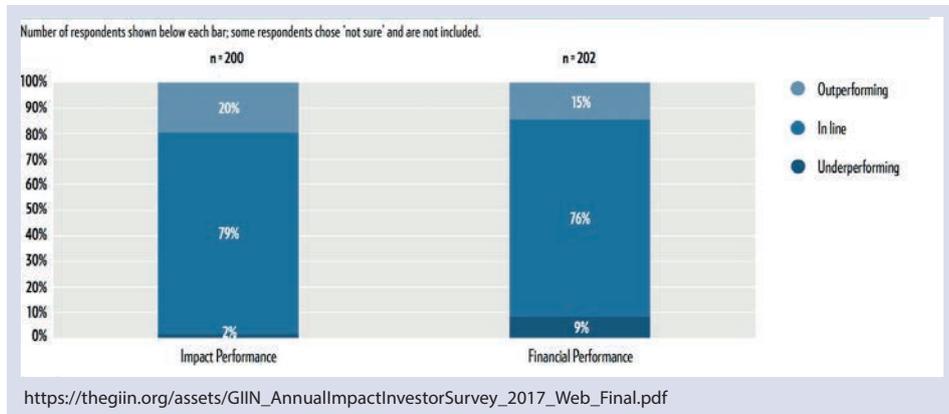


Abbildung 2: Performance relative to expectations



» In erster Linie Millennials und Frauen integrieren Impact Investing Strategien in ihre Portfolien. «

II. Abgrenzung zu Philanthropie und nachhaltigem Investieren

Es ist wichtig, Impact Investing von Begriffen abzugrenzen, die oftmals im gleichen Kontext genannt werden, v. a. von **Philanthropie** und von **Nachhaltigkeit**.

Philanthropie ist auf Gemeinnützigkeit ausgerichtet, insofern verfolgt sie im Kern auch keinen unternehmerischen Zweck und hat dementsprechend keine Renditeerwartung. Die klassische Philanthropie ist deshalb unentbehrlich in Bereichen, in denen keine gewinnorientierten Strategien existieren.

Philanthropie und Impact Investing können aber durchaus in Projekten miteinander koope-

rieren. Insbesondere bei Impact First Investitionen übernimmt die Philanthropie oftmals die Finanzierung der technischen Hilfe oder fungiert als Garant für Impact Investoren, z. B. im Rahmen von First-Loss Garantien. Sozialunternehmen finanziert sie u. U. in einer sehr frühen Phase, so dass ein Unternehmen überhaupt erst in der Lage ist, erfolgreich zu starten und zu wachsen, bis Impact Investments eingeworben werden können.

Grundsätzlich birgt die Philanthropie aber auch Potenzial für Ineffizienzen, nämlich immer dann, wenn sie mit Finanzierung in Bereiche hineingreift, die eigentlich nach einer Marktlösung verlangen. Hier können Impact Investing und Philanthropie nach Meinung der Autorin auch im Konflikt miteinander stehen.

Abbildung 3: Sustainable Development Goals



» Grundlegende Probleme werden mit kommerziellen Strategien gelöst. «

Die Abgrenzung zur Nachhaltigkeit (Socially Responsible Investing, SRI) erfolgt v. a. in zwei Bereichen: In den Assetklassen und in der eingangs erwähnten Tatsache, dass der Impact kein Nebenprodukt, sondern integraler Bestandteil des Geschäftsmodells ist. Bei nachhaltigen Unternehmen ist Letzteres keine zwingende Voraussetzung. Als Beispiel: Patagonia stellt Outdoor-Kleidung her und gilt – gerade in der oft problematischen Textilbranche – als eines der nachhaltigsten Unternehmen überhaupt. Das Unternehmen integriert die sogenannten ESG (Environmental, Social and Governance) Kriterien konsequent und umfassend in die tägliche Arbeit, beispielsweise in Bezug auf CO₂-Emissionen, faire Produktionsbedingungen, soziale Einstellung gegenüber den eigenen Mitarbeitern. Aber das eigentliche Geschäftsmodell von Patagonia ist nicht darauf ausgerichtet, ein strukturelles gesellschaftliches oder ökologisches Problem zu lösen.

Was die **Assetklassen** angeht, findet nachhaltiges Investieren v. a. in den **liquiden Klassen** Aktien und Anleihen statt, Impact Investing v. a. in den **alternativen Klassen** Private Debt, Private Equity und Venture Capital. Die Abgrenzung lässt sich jedoch nicht in jedem Falle eindeutig vornehmen, es gibt Überschneidungen – und schlussendlich ist auch die Definition von Impact bis zu einem gewissen Grad subjektiv.

III. Impact Investing Produkte – Fonds- und Direktinvestitionen

Ein qualifizierter Investor kann über **Fund of Funds**, **Fonds** oder **Direktbeteiligungen** v. a. in den alternativen Assetklassen investieren.

1. Fund of Funds und Fondsprodukte

Eine gründliche Due Diligence im Rahmen einer Managerwahl prüft u. a. folgende Themenbereiche:

- Glaubwürdigkeit der Wachstumsstory der Investmentstrategie
- Erfahrung und Umsetzungsfähigkeit des Managementteams
- Fähigkeit der Manager, mit Krisensituationen umzugehen

- Governance des Fonds
- Stabilität und Track Record des Teams
- Finanzielle Beteiligung des Teams
- Zugang des Managers zu den Unternehmen/Pipeline
- Exitstrategie und -erfahrung
- Impactmessung und -reporting
- Steuerliche und rechtliche Aspekte

2. Direktbeteiligung

Die eben genannten, bei Fonds und Fund of Funds zu prüfenden Punkte gelten genauso bei Direktinvestitionen, nur dass statt dem Manager das Kernteam des Sozialunternehmens im Fokus steht. Darüber hinaus legt die Autorin auf folgende Merkmale Wert, wenn ein Geschäftsmodell einen hohen Impact und eine Marktrendite erzielen soll:

- Das Unternehmen bietet ein Produkt an, welches das Leben des Konsumenten deutlich verbessert (z. B. Bilanzverlängerung oder Kosteneinsparungen);
- Dieses Produkt wird zu einem günstigen Preis verkauft (die Zielgruppe verfügt über eine geringe Kaufkraft);
- Das resultiert in ein Geschäftsmodell mit geringen Margen;
- Dieses Geschäftsmodell muss skaliert werden. Erreicht das Unternehmen eine ausreichend große Masse an Konsumenten, korrelieren Impact und Gewinn positiv.

Aber auch in den Fällen, in denen die finanzielle Rendite untergeordnet ist, sollte eine gründliche Prüfung durchgeführt werden. Impact Investing bedeutet, die Disziplin und Rigorosität eines klassischen Investitionsprozesses mit dem Ziel der sozialen/grünen Rendite zu kombinieren.

Aufgrund der bestehenden Regulierung gibt es für den Kleinanleger nur sehr begrenzte Investitionsmöglichkeiten, wie z. B. Fremdkapital-Mikrofinanzfonds oder Crowdfunding für Sozialunternehmen oder Energieeffizienzmaßnahmen.

IV. Sektorenwahl in Abhängigkeit von Renditeerwartungen

Die strategische Entscheidung, welche Rendite angestrebt werden soll, hat einen signifikanten Einfluss auf das investierbare Universum.

Abbildung 4: BoP market by income segment



» Die strategische Entscheidung, welche Rendite angestrebt werden soll, hat einen signifikanten Einfluss auf das investierbare Universum. «

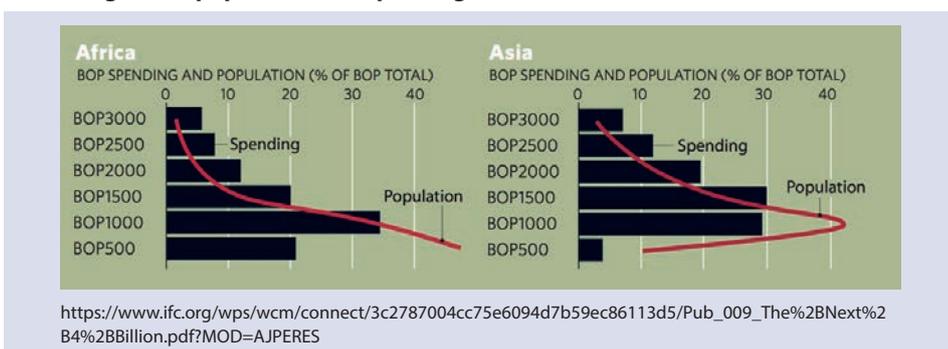
Ist ein Investor bereit, auf Rendite zu verzichten, dann findet er Investitionsmöglichkeiten in allen Sektoren. Die Auswahlkriterien orientieren sich dann stärker an der gewünschten Wirkung als an der Gewinnorientierung. Dies wird auch durch die Tatsache untermauert, dass die Motivation des Investors meist ist, Impact Investments anstelle von Spenden zu tätigen, oder die Impact First-Investitionen werden durch das Budget der Corporate Social Responsibility (CSR)-Abteilung eines Unternehmens finanziert. In beiden Fällen ist die Frage nach dem zu realisierenden Impact strategisch.

Bei Finance First-Investitionen ist ein Investor gezwungen, innerhalb ausgesuchter Sektoren zu agieren. Eine besondere Bedeutung kommt hier den Strategien zu, deren Zielgruppe die sogenannte „**Bottom of the Pyramid**“ (BOP) ist. Als BOP wird diejenige Bevölkerungsschicht

bezeichnet, die über ein Einkommen unter 3.000 USD pro Jahr in lokaler Kaufkraft verfügt. Diese soziale Schicht – sie umfasst ungefähr vier Mrd. Menschen – lebt in unterschiedlichen Armutsverhältnissen und besitzt grundsätzlich keinen oder nur geringen Zugang zu wesentlichen Produkten und Dienstleistungen. Trotzdem verfügt sie, kombiniert, über eine substantielle Kaufkraft: global gesehen stellt sie einen Konsumentenmarkt im Wert von ca. fünf Billionen USD dar.

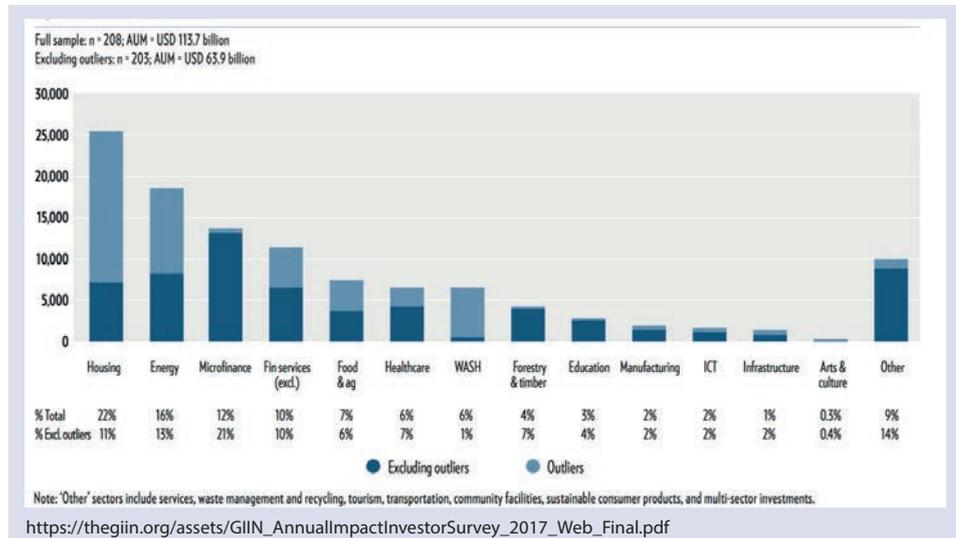
BOP-Märkte sind meist in ländlichen Gebieten der Entwicklungs- und Schwellenländer anzutreffen; sie sind oft von informellen Wirtschaftssektoren dominiert, sind von vielen essenziellen Produkten abgeschnitten und deshalb auch sehr ineffizient. Wenn es nun einem Unternehmen gelingt, ein Geschäftsmodell anhand der oben beschriebenen Kriterien zu etablie-

Abbildung 5: BoP population and spending in Africa and Asia (% of the BoP total)



» Es sind Impact Investing Strategien, die Arbeit schaffen, die den Zugang zu elementaren Produkten wie Gesundheit, Ausbildung, Energie und Kapital ermöglichen, die unterdrückten und benachteiligten Bevölkerungsgruppen wie z. B. Frauen zu wirtschaftlicher und damit auch sozialer Selbstbestimmung verhelfen. «

Abbildung 6: AUM by sector



ren, dann fällt es nicht schwer, das Impactpotenzial sowie auch die kommerzielle Wachstumsgeschichte zu sehen. Dies ist z. B. in den Bereichen von Financial Inclusion, low income housing finance, im Gesundheitswesen oder bei den Erneuerbaren Energien gegeben.

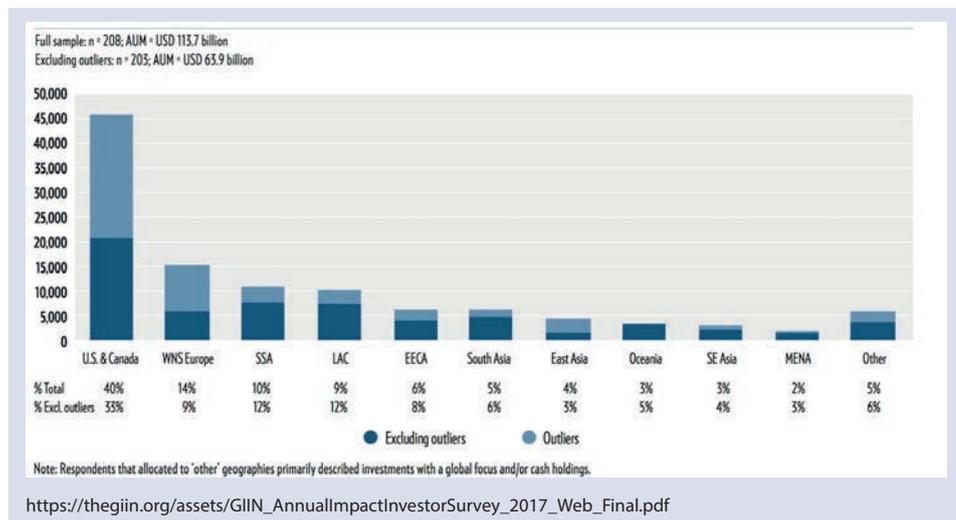
Auch in Industrienationen gibt es Möglichkeiten, Impact Investments mit attraktiven Renditen zu tätigen. Allerdings ist es schwieriger, hohen Impact mit Marktrenditen zu kombinieren, da die vorhandenen Ineffizienzen in wohlhabenden Märkten grundsätzlich geringer ausfallen und auch die Zielgruppen kleiner sind, womit der **Skalierungsfähigkeit eines Unternehmens** früh Grenzen gesetzt sind. Hier sind deshalb u. a. in den digitalen und tech-Berei-

chen (z. B. Fintech, Medical technology, Education technology, Cleantech), im Bereich des sozialen oder energieeffizienten Wohnungsbaus sowie im Bereich der erneuerbaren Energien interessante Opportunitäten anzutreffen.

V. Aktuelle Asset Allocation der führenden Impact Investing Investoren

Folgende Informationen sind einem Bericht des Global Impact Investing Network („GIIN“) entnommen, der 208 Impact Investoren (z. B. Family Offices, Institutionelle Investoren, Stiftungen, Fonds und Förderbanken) per Ende 2016 befragt hat. Diese Investorengruppe (die

Abbildung 7: AUM by geography



jedoch nicht abschließend ist), verwaltet aktuell ca. **USD 113,7 Mrd.** in Impact Investing Assets.

Die USD 113,7 Mrd. sind in die in Abb. 6 dargestellten Sektoren investiert.

Die geographische Aufteilung der Investitionen können Sie Abb. 7 entnehmen.

Grundsätzlich ist es schwierig, einen akkuraten Status Quo der Impact Investing Allokation zu erfassen, da die Definition von Impact Investing nicht standardisiert ist und deshalb nicht alle relevanten Investorengruppen befragt werden können.

So sind in dem GIIN-Bericht z. B. viele etablierte Infrastrukturinvestoren (v. a. im Bereich der Erneuerbaren Energien), aber auch Förderbanken (z. B. die deutschen Organisationen KfW und DEG) nicht inkludiert. Trotzdem ist der GIIN-Bericht „Annual Impact Investor Survey“ die führende Investorenfrage im Impact Investing Segment.

VI. Fazit

Impact Investing ist sicherlich nicht ein Allheilmittel, und eine Vielzahl an Problemen können nur mit Philanthropie adressiert werden. Es gibt jedoch Missstände, die mit unternehmerischen Strategien nachhaltiger verändert werden können als mit Spendengeldern. Es sind Impact Investing Strategien, die **Arbeit** schaffen, die den Zugang zu **elementaren Produkten** wie Gesundheit, Ausbildung, Energie und Kapital ermöglichen, die unterdrückten und benachteiligten Bevölkerungsgruppen wie z. B. Frauen zu **wirtschaftlicher und damit auch sozialer Selbstbestimmung** verhelfen. Eine Welt, in der die **verantwortungsvolle Marktwirtschaft** dafür sorgt, dass Wachstum gerecht verteilt wird und **soziale Mobilität** möglich ist, ist eine Welt, in der sich keine wirtschaftlichen Flüchtlingsströme mehr über Europa ergießen, in der weniger Leute sich radikalen und terroristischen Ideen verschreiben, und in der friedliche und demokratische Prinzipien gelebt werden können. □

Zum Thema:

Umsetzungs-Check MiFID II,
12.–13. März 2018, Köln.

Prüfung MiFID II-Umsetzung,
09. April 2018, Köln.

Erfahrungen MiFID II-Umsetzung:
Wertpapierprozesse &
Orga-Handbuch,
10. April 2018, Köln.

www.FC-Heidelberg.de

PRAXISTIPPS

- 📅 Strategische Entscheidungen treffen, welches Risiko-Rendite-Impact-Profil erreicht werden soll.
- 📅 Darin eingebettet sucht sich ein Investor die relevanten Sektoren aus.
- 📅 Wer keine Erfahrungen mit Private Equity und Venture Capital hat, sollte sich zunächst über Fund of Funds oder Fondsprodukte an das Thema herantasten, v. a. bei Investitionen in Emerging Markets.
- 📅 Bloß weil „Impact“ draufsteht, heißt es noch lange nicht, dass ein Produkt „gut“ ist: Die Hausaufgaben i. S. v. Due Diligence müssen genauso durchgeführt werden wie bei jeder anderen Investitionsentscheidung.
- 📅 Projekte, in die investiert wurde, besuchen: Impact muss man sehen und fühlen.