

# Impact Investing in Deutschland

## Marktstudie

2022

In Kooperation mit



Unterstützt von

**BMW Foundation**  
Herbert Quandt

| BertelsmannStiftung

# Impact Investing in Deutschland

## Marktstudie

Autoren

Brigitte Bernard-Rau

Timo Busch

Janine Kaiser

Johannes P. Weber

In Kooperation mit



Universität Hamburg



Unterstützt von

**BMW Foundation**

Herbert Quandt

| BertelsmannStiftung



## Impact Investing in Deutschland hat einen großen Zuwachs an Investoren und Volumina erlebt.

### Executive Summary

Die diesjährige Marktstudie der Bundesinitiative Impact Investing (BIII) fasst die Ergebnisse der zweiten Online-Befragung von Impact Investoren zur Einschätzung des deutschen Impact Investing Marktes zusammen. Insgesamt 225 Teilnehmende haben Fragen zu Investment-Ansätzen, Motiven und Anlagestrategien beantwortet und eine Einschätzung zur Zukunft des Impact Investing Marktes in Deutschland abgegeben.

Um den deutschen Markt für Impact Investing genauer zu erfassen, wurde die Definition des Global Impact Investing Network (GIIN) herangezogen: Impact Investments sind Anlagen, die neben einer positiven, messbaren sozialen und ökologischen Wirkung auch eine finanzielle Rendite erzielen. Dieser Bericht unterscheidet zum ersten Mal auch zwischen wirkungskompatiblen [impact-aligned] und wirkungseffektiven [impact-generating] Investitionen. Wirkungskompatible Investitionen fokussieren auf Vorreiter-Unternehmen mit einem deutlich besseren Company Impact; wirkungseffektive Investitionen zielen darauf ab, durch Investor Impact zu weiteren realwirtschaftlichen Veränderungen beizutragen.

Der Impact Investing Markt in Deutschland hat einen großen Zuwachs an Investoren und Volumina erlebt. Mit insgesamt 38,9 Milliarden Euro liegt das durch die Teilnehmenden selbst deklarierte Volumen an Impact Assets deutlich über dem Volumen früherer Studien [BIII, 2020; FNG, 2021]. Doch nur knapp ein Drittel der selbst deklarierten Impact Assets lässt sich als wirkungskompatible [3,12 Mrd. Euro] bzw. wirkungseffektive Investitionen [9,23 Mrd. Euro] klassifizieren. Gründe hierfür sind Verbesserungspotenziale in den Bereichen der Impact-Dokumentation und der Datenverfügbarkeit sowie generell bei der Impact-Messung und dem Impact Management.

Bisher hat sich am deutschen Markt noch kein einheitlicher Impact-Messung und -Management [IMM] Standard etabliert. Die Ergebnisse aus der diesjährigen Umfrage veranschaulichen ferner, dass die verwendeten IMM-Strategien teils sehr ambivalent sind. Richtlinien und Methoden wie z.B. die Impact Principles<sup>1</sup>, die EU-Taxonomie<sup>2</sup>, die IRIS+ Kategorisierung von Impact<sup>3</sup> oder die Impact Management Project [IMP] Five Dimensions<sup>4</sup> werden von vielen Akteuren genutzt. Gleichzeitig greift die Hälfte der Teilnehmenden weiterhin auch auf eigene Metriken und Indikatoren zurück. Mehr als zwei Drittel messen den positiven Impact anhand klar definierter Key Performance Indikatoren.

Damit sich die Dynamik des Marktes in den nächsten Jahren fortsetzt, wird neben einer harmonisierten Definition von Impact Investing auch eine Standardisierung von Impact-Messungs- und -Management-Methodologien sowie Metriken und Indikatoren wichtig sein. Außerdem erachten die Teilnehmenden vor allem eine verbesserte Informationslage und Markttransparenz sowie den generellen regulatorischen Rahmen als essenziell für die weitere Entwicklung des Impact Investing Marktes. Die aktuellen rechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland werden eher als wenig förderlich bewertet.

#### Andere wichtige Erkenntnisse aus unserer Umfrage sind:

- Impact Investoren wollen aus Überzeugung drängende soziale und ökologische Probleme lösen.
- Die Themen Umwelt, Energie und Gesundheit spielen eine dominante Rolle im Rahmen des Impact Investing.
- Etablierte Investoren prägen den Impact Markt. Es kommen aber auch viele Neueinsteiger hinzu.
- Private Equity ist eine der zentralen Anlageklassen. Es ist davon auszugehen, dass Private Equity auch in Zukunft eine besonders dynamische Anlageklasse am Impact Investing Markt bleibt.
- Die große Mehrheit der Impact Investoren möchte nicht auf Rendite verzichten und es zeigt sich, dass die Erwartungen in Bezug auf Impact und finanzielle Rendite erfüllt werden.
- Der Großteil der Investoren hat eine klare, auf Wirkungsziele ausgerichtete Impact Management Strategie. Aber nur wenige beschäftigen sich bisher mit Additionalität und netto-positiver Wirkung.
- Etwas mehr als ein Drittel der teilnehmenden Impact Investoren lassen ihren Impact extern verifizieren.

7 Bezahlbare und Saubere Energie



13 Maßnahmen zum Klimaschutz



3 Gesundheit und Wohlergehen



1. IFC - International Finance Corporation [2019]. Operating Principles for Impact Management.  
 2. Europäische Union [2020]. Verordnung [EU] 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung [EU] 2019/2088.  
 3. Iris+ Thematic Taxonomy. <https://iris.thegin.org/document/iris-thematic-taxonomy>.  
 4. IMP [2018]. A Guide to Classifying the Impact of an Investment. A-Guide-to-Classifying-the-Impact-of-an-Investment-3.pdf [impactmanagementproject.com].

# Vorwort



Wir befinden uns inmitten einer großen Transformation unseres Wirtschafts- und Finanzsystems in Richtung Nachhaltigkeit und Impact. In diesem Prozess stellen Impact Investments, die gleichermaßen auf eine finanzielle wie auf eine ökologische und/oder soziale Rendite abzielen, einen der zentralen Hebel dar. Sie fördern Innovationen, ermöglichen die Skalierung sozial-ökologischer Lösungen und treiben tiefgreifende Veränderungen in Unternehmen voran. Nur so kann das Ziel eines regenerativen Wirtschaftens innerhalb der planetaren und sozialen Grenzen erreicht werden.

Die Bundesinitiative Impact Investing mit ihren mittlerweile knapp 100 Mitgliedern hat es sich zur Aufgabe gemacht, den Impact Investing Ansatz zu fördern und zu verbreiten. Dies geschieht unter anderem durch die Stärkung des Bewusstseins für die Wirkung von Investments, eine Verbesserung der Zusammenarbeit innerhalb und zwischen unterschiedlichen Stakeholdergruppen und den Einsatz für bessere Rahmenbedingungen.

Die Grundlage für diese Aktivitäten bildet ein tiefgreifendes Verständnis des Marktes. Was sind die zentralen Themenbereiche? Wer investiert wie? Was sind die größten Hemmnisse? Aus diesem Grund haben wir auch in diesem Jahr eine Marktstudie erstellt, die Antworten auf diese und viele weitere Fragen liefert. Sie soll nicht nur neuen und bestehenden Impact Investoren dienen, um sich zu orientieren, sondern auch Politik, Regulator und Zivilgesellschaft helfen, zielgenau Hemmnisse aus dem Weg zu räumen und dabei zu unterstützen, noch mehr Kapital in Richtung Impact zu bewegen.

Wir freuen uns, dass wir für die Marktstudie 2022 Professor Timo Busch von der Universität Hamburg und sein Team, Dr. Brigitte Bernard-Rau und Janine Kaiser, als wissenschaftliche Partner gewinnen konnten. Hamburg hat sich in den letzten Jahren zu einem Zentrum der Forschung zu Sustainable Finance und Impact Investing in Deutschland entwickelt und wichtige theoretische und empirische Beiträge in die Diskussion eingebracht. Solch eine Marktstudie ist aber nur mit der Hilfe von starken Partnern möglich. Daher gilt mein Dank auch der Bertelsmann Stiftung, die neben der BMW Foundation dieses Projekt unterstützt und ermöglicht hat.

Ich wünsche allen eine interessante Lektüre und hoffe, dass die Studie einen Beitrag zur Weiterentwicklung des Impact Investing Marktes in Deutschland leisten wird.

**Dr. Frank Niederländer**  
Erster Vorsitzender der Bundesinitiative Impact Investing sowie Vorstand der BMW Foundation Herbert Quandt



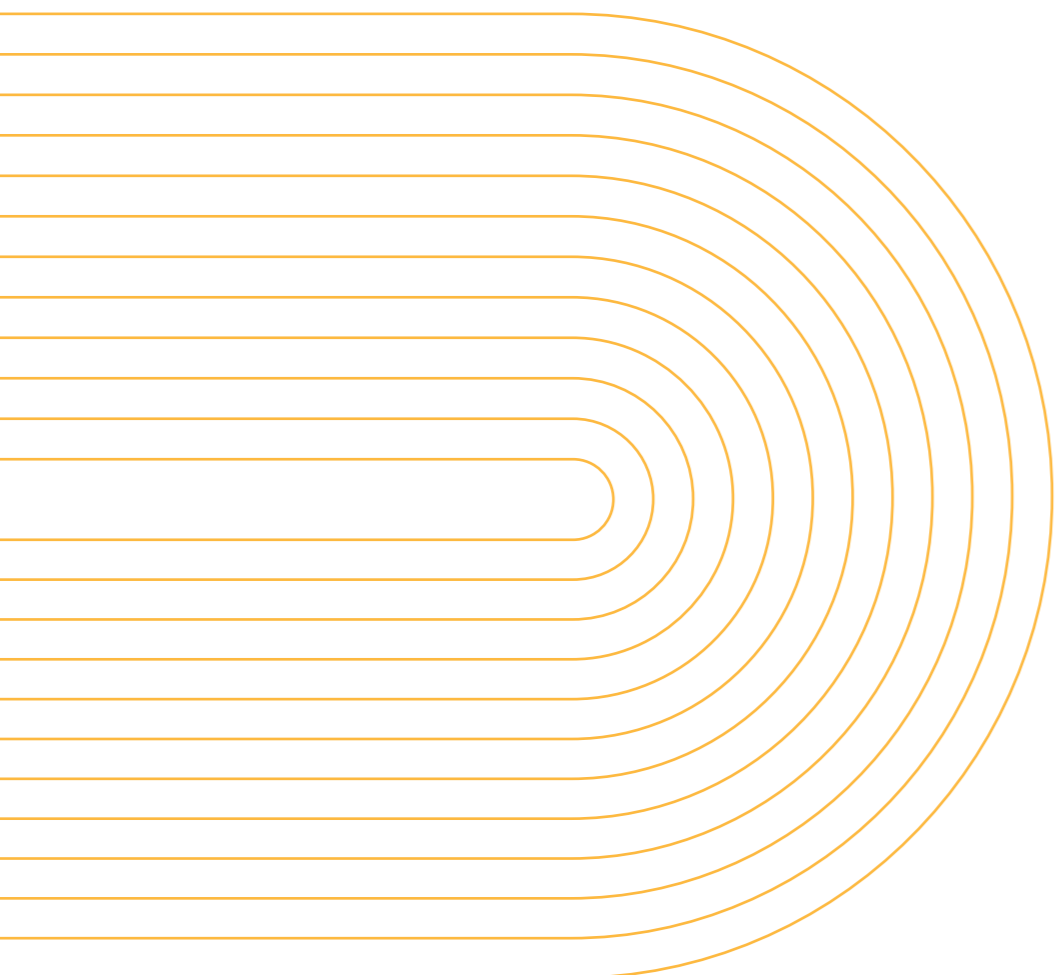
Impact Investing trägt zur sozialen und ökologischen Transformation hin zu einer gerechteren und klimaschonenderen Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung bei.

Die Impact Investing Marktstudie 2022 zeigt, dass sich die dynamische Entwicklung des Impact Investing Ökosystems weiter fortsetzt. Sowohl neue als auch etablierte Akteure sorgen für weiteres Marktwachstum, wobei Private Equity die dominierende Anlageklasse ist. Mit dem Fokus auf soziale und ökologische Wirkung werden Investments in Handlungsfelder drängender gesellschaftlicher Herausforderungen wie Umwelt, Energie und Gesundheit getätigt. Um das Wachstumspotenzial weiter zu heben und Impact Investing endgültig aus der Nische zu holen, braucht es allerdings verbesserte regulatorische Rahmenbedingungen, mehr Transparenz im Markt und eine weitere Vereinheitlichung bei der Anwendung von Wirkungsmessungs- und -management-Methoden.

Die Bertelsmann Stiftung unterstützt die Aktivitäten im Bereich Transparenz, Analyse und Kompetenz der Bundesinitiative Impact Investing, um das Impact Investing Ökosystem durch eine verbesserte Informationsbasis und erhöhte Markttransparenz zu stärken. Der Marktbericht 2022 stellt ein wichtiges Instrument zur gezielten Weiterentwicklung des Ökosystems dar und liefert Vertreter:innen aus Praxis und Wissenschaft sowie politischen Entscheidungsträgern wichtiges Steuerungswissen für ihr Handeln. Zusammen mit der Bundesinitiative Impact Investing, Social Entrepreneurship Netzwerk Deutschland und Phineo wollen wir zudem das Impact-Gründungsökosystem in den Bereichen Wirkung – darunter auch das Thema Wirkungsmessungs- und -management-Methoden – und Finanzierung stärken.

Unser besonderer Dank gilt der Bundesinitiative Impact Investing für die Koordination der Marktstudie, der Universität Hamburg, Advanced Impact Research und dem Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung für die Studiendurchführung und der BMW Foundation Herbert Quandt für die gemeinsame Unterstützung.

**Dr. Daniel Schraad-Tischler**  
Programm Director Nachhaltige Soziale Marktwirtschaft der Bertelsmann Stiftung



## Inhalt

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Vorwort</b>  | <b>5</b>  |
| <b>1. Einleitung</b>  | <b>9</b>  |
| 1.1. Ziel und Umfang der Studie   | 9         |
| 1.2. Impact Investing: Eine politische, gesellschaftliche und regulatorische Einordnung | 10        |
| 1.3. Definitionen   | 11        |
| 1.4. Entwicklungen am nationalen und internationalen Markt                              | 12        |
| 1.5. Methodisches Vorgehen  | 13        |
| <b>2. Der Impact Investing Markt 2022 in Deutschland</b>                                | <b>15</b> |
| 2.1. Dynamisches Wachstum des Impact Investing Marktes                                  | 15        |
| 2.2. Anlageklassen im Überblick   | 19        |
| 2.3. Dominante Impact-Themen  | 20        |
| 2.4. Die Impact Investoren am deutschen Markt   | 22        |
| <b>3. Ansätze und Motive von Impact Investoren</b>                                      | <b>25</b> |
| 3.1. Lösung globaler Probleme als zentraler Beweggrund                                  | 25        |
| 3.2. Renditeerwartungen: Keine finanziellen Einbußen                                    | 26        |
| 3.3. Marktübliche Rendite und Impact: Keine Utopie                                      | 26        |
| <b>4. Anlagestrategien, Impact-Messung und -Management</b>                              | <b>27</b> |
| 4.1. Impact Investing: Eine Strategie unter anderen                                     | 27        |
| 4.2. Tendenziell längere Haltedauer   | 28        |
| 4.3. Impact-Messung und -Management   | 29        |
| <b>5. Entwicklungen im Impact Investing</b>   | <b>35</b> |
| 5.1. Rahmenbedingungen als Markthemmnis   | 35        |
| 5.2. Fortschritt im Impact Investing  | 37        |
| 5.3. Vermeidung von „Impact Washing“ durch verbesserte Transparenz                      | 37        |
| <b>6. Die Zukunft des Impact Investing in Deutschland</b>                               | <b>39</b> |
| <b>7. Schlussfolgerungen</b>  | <b>44</b> |

# 1. Einleitung

Ziel der Studie ist es, neben einer besseren Transparenz auch zu einem genaueren Verständnis des Begriffs „Impact Investing“ beizutragen.

## 1.1. Ziel und Umfang der Studie

Die Marktstudie „Impact Investing in Deutschland 2022“ ist die zweite Auflage einer Online-Umfrage, die von der Bundesinitiative Impact Investing [BIII] durchgeführt wurde. Das Ziel der Studie ist es, neben einer besseren Transparenz des Marktes auch zu einem genaueren Verständnis des Begriffs „Impact Investing“ beizutragen. Dabei beleuchtet die Studie das Volumen des Marktes, die Akteure am Markt, Ansätze und Motivation der Impact Investoren und zeigt einen möglichen Trend für die Zukunft des Impact Investing Marktes in Deutschland auf.

Seit der Veröffentlichung der letzten BIII-Marktstudie im Jahr 2020 hat sich der Markt für Impact Investments weiterentwickelt. Impact Investing kann als etablierter Anlagestil bezeichnet werden. Eine Vielzahl von Akteuren ist in den Markt eingestiegen, entlang eines breiten Wirkungsspektrums, welches sich von der Philanthropie über verantwortungsvolles und nachhaltiges Investment bis hin zu Venture Capital und Private Equity bewegt. Folglich hat auch die Diskussion um die Frage, was genau Impact Investing ist bzw. sein sollte, in den letzten Jahren stark an Dynamik gewonnen.

In der diesjährigen Marktstudie wurden Investoren und Intermediäre befragt, die nur im Impact Investing aktiv sind, aber auch andere Finanzmarkt-Akteure, die neben Impact Investing auch ESG Investing und SRI Investing betreiben. Die Teilnehmenden wurden um Auskunft über ihre unterschiedlichen Impact Investing Ansätze, Impact-Messungs- und -Management-Strategien, Wahrnehmungen der Rahmenbedingungen sowie Erwartungshaltungen und Bedürfnisse hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Impact Investing Marktes gebeten.

## 1.2. Impact Investing: Eine politische, gesellschaftliche und regulatorische Einordnung

Die Zivilisation steht vor massiven sozialen und ökologischen Herausforderungen: Klimawandel, Überschreitung planetarer Grenzen, soziale Ungleichheiten – um nur einige zu nennen. Geopolitische Spannungen wie der Krieg in der Ukraine verstärken die negativen Folgen der Entwicklungen. Um hier effektiv gegenzusteuern, sind realwirtschaftliche Veränderungen unabdingbar. Eine Schlüsselrolle kann dabei der Finanzmarkt spielen. So veröffentlichte kürzlich die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde [ESMA] dazu ein neues Papier, in dem sie Sustainable Finance in den Mittelpunkt ihrer Strategie und ihrer zukünftigen Aktivitäten [2023-2028] gestellt hat.<sup>5</sup> Ebenso stellte die Europäische Kommission im Jahr 2021 ein Maßnahmenpaket vor, welches eine Reihe neuer Rechtsvorschriften und Vorschläge enthält, die wichtige Auswirkungen auf die Finanzwirtschaft und Investmentwelt haben. Dieses Paket umfasst insbesondere Maßnahmen, die dazu beitragen sollen, den Geldfluss in nachhaltige Aktivitäten in der gesamten Europäischen Union zu verbessern, indem Investoren in die Lage versetzt werden, ihre Investitionen auf nachhaltigere Technologien und Unternehmen auszurichten. Auch die EU-Taxonomie, ein Klassifizierungssystem für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten, soll Investoren dabei helfen, nachhaltige Investitionen zu forcieren. Ein weiterer zentraler Rechtsakt in der Europäischen Union ist die Verordnung über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Finanzprodukte [Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR<sup>6</sup>] sowie die neuen Vorgaben bei der Anlageberatung [MiFID II<sup>7</sup>]. Es ist bemerkenswert, mit welcher Geschwindigkeit sich die regulatorischen Rahmenbedingungen derzeit verändern. Ebenso bemerkenswert ist allerdings auch, dass der Impact-Gedanke in den Regularien selten explizit verankert ist.

5. ESMA Strategy 2023 – 2028 [2022].

6. Europäische Union [2019]. Verordnung [EU] 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor.

7. Europäische Union [Neufassung 2022]. Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU.

## 1.3. Definitionen

Derzeit existiert keine einheitliche und allgemein akzeptierte Definition von „Impact Investing“. Das Verständnis von Impact ist so vielfältig, wie die Marktakteure, die mit dem Begriff arbeiten. Dies birgt einige Risiken, insbesondere das des „Impact Washings“. Als Reaktion hierauf hat unter anderem eine Gruppe von Finanzinstitutionen Anfang des Jahres Handlungsempfehlungen veröffentlicht, um einer irrtümlichen Verwendung des Begriffs „Impact Investing“ entgegenzuwirken.<sup>8</sup> Es werden konkrete Fragen vorgeschlagen, die alle Anbieter von Impact Investments beantworten sollten. Im Zentrum steht dabei eine genaue Darstellung, ob und, wenn ja, welche realwirtschaftliche Wirkung erzielt wird. Ein gemeinsames Verständnis von „Impact Investing“ scheint also relevanter denn je zu sein.

Ausgangspunkt für das in dieser Marktstudie genutzte Verständnis von Impact Investments ist die grundlegende Definition des Global Impact Investing Networks [GIIN]. Im Kern sind Impact Investments demnach Investitionen, die mit der Absicht getätigt werden, neben einer finanziellen Rendite auch eine positive, messbare soziale und ökologische Wirkung zu erzielen.<sup>9</sup> Als ein wichtiges Element fokussieren sich Impact Investments auf Veränderungen in der realen Welt im Hinblick auf die Lösung sozialer und ökologischer Probleme und/oder die aktive Reduzierung negativer, sozialer und ökologischer Auswirkungen.<sup>10</sup> Ein essenzielles Merkmal von Impact Investments wird damit deutlich: realwirtschaftliche Veränderung. Um einen entscheidenden Beitrag zur Lösung von drängenden Problemen zu leisten, müssen investierte Gelder zu konkreten Veränderungen in der realen Welt führen. Hierbei gilt es, die Ebene der Unternehmen [„Company Impact“] in die investiert wird, von der Ebene der Investoren [„Investor Impact“] zu unterscheiden. Das ultimative Ziel ist ein besserer Company Impact; die zentrale Frage ist, welche Rolle der Investor hierfür gespielt hat.

Während der britischen G7-Präsidentschaft wurde 2021 eine Impact Taskforce ins Leben gerufen. Diese Impact Taskforce beruft sich auf ein von elf Sustainable-Finance-Professoren veröffentlichtes Papier und unterscheidet zwei Formen von Impact Investments: wirkungskompatible [impact-aligned] und wirkungseffektive [impact-generating] Investitionen.<sup>11</sup> Bei wirkungskompatiblen Investitionen werden die realwirtschaftlichen Veränderungen durch detaillierte Beschreibungen von bereits realisierten Outcomes angegeben, beispielsweise durch den Grad der Sustainable-Development-Goals-Ausrichtung. Somit kann eine wirkungskompatible Strategie in Aktien von Unternehmen investieren, die bereits einen positiven Beitrag zu den SDGs aufweisen. Bei wirkungseffektiven Investitionen hingegen beabsichtigt ein Investor, darüber hinaus zu realwirtschaftlichen Veränderungen beizutragen. Damit eine Investition also wirkungseffektiv ist, muss es einen offensichtlichen kausalen Zusammenhang zwischen Outcomes und Investition geben, sprich: Eine realwirtschaftliche Veränderung kann auf die zugrunde liegende Investition zurückgeführt bzw. eine mittelbare Wirkung kann erzielt werden.

Wirkungseffektive Strategien müssen also aktiv einen messbaren Beitrag zu sozialen und ökologischen Lösungen bzw. einer entsprechenden Transformation der Realwirtschaft leisten. Es lassen sich drei Mechanismen wirkungseffektiver Investitionen identifizieren: 1) Investoren können zusätzliches Kapital bereitstellen [z.B. Kapitalerhöhungen, die für soziale und/oder ökologische Projekte genutzt werden]; 2) Investoren können sich auf Unternehmen mit klar festgelegten Impact-Zielen konzentrieren; 3) Investoren können durch aktiven Dialog mit Unternehmen oder im Wege der Stimmrechtsausübung Veränderungen bewirken. Elementar für jeden der Mechanismen ist, dass der damit realisierte Impact gemessen und dokumentiert wird.

**Wirkungseffektive  
Strategien  
müssen aktiv  
einen messbaren  
Beitrag zu sozialen  
und ökologischen  
Lösungen bzw. einer  
entsprechenden  
Transformation  
der Realwirtschaft  
leisten.**

8. Invest in Visions [2022]. Leitlinien zur Darstellung von Impact im Bereich wirkungsorientierter Investments.

9. GIIN [2020]. Annual Impact Investor Survey.

10. Busch, T., Bruce-Clark, P., Derwall, J., Eccles, R., Hebb, T., Hoepner, A., ... & Weber, O. [2021]. Impact investments: A call for [re] orientation. SN Business & Economics, 1(2), 1-13.

11. ITF-Impact Taskforce [2021]. Financing a better world requires impact transparency, integrity and harmonization.

## 1.4. Entwicklungen am nationalen und internationalen Markt

Es ist keine unerhebliche Herausforderung, die Größe des Marktes für Impact Investing exakt zu bestimmen – dies gilt auf internationaler wie nationaler Ebene.

Nach Schätzungen des GIIN 2022 beläuft sich das weltweite Marktvolumen der als Impact Investments eingestufteten verwalteten Vermögenswerte auf 1,16 Billionen US-Dollar.<sup>12</sup> Die International Finance Corporation [IFC] schätzt den weltweiten Markt für Impact Investments auf 2,1 Billionen US-Dollar.<sup>13</sup> Diese Zahlen verdeutlichen, dass unterschiedliche Sichtweisen und Definitionen existieren.

Für europäische Länder deuten Erhebungen darauf hin, dass die Märkte für Impact Investing als sehr unterschiedlich eingeschätzt werden. Aus den Niederlanden wurde kürzlich eine Summe von 150-180 Milliarden Euro vermeldet.<sup>14</sup> Im Vereinigten Königreich beläuft sich die aktuelle Summe auf 58 Milliarden Britische Pfund [GBP].<sup>15</sup> In Spanien belaufen sich die Impact Investments auf rund 2,4 Milliarden Euro.<sup>16</sup>

Was die DACH-Region betrifft, berichtet der FNG-Marktbericht 2022, dass Impact Investments bei Publikumsfonds, Mandaten und Spezialfonds in Deutschland ein Volumen von 29,9 Milliarden Euro und in Österreich von 6,4 Milliarden Euro haben. Zum Vergleich: In Deutschland belaufen sich die Gesamtvolumina an nachhaltigen Investments nach der FNG-Studie auf 410 Milliarden Euro, in Österreich auf 61,5 Milliarden Euro.<sup>17</sup>

12. Hand, D., Ringel, B., Danel, A. [2022]. Sizing the Impact Investing Market: 2022. The Global Impact Investing Network [GIIN]. New York.

13. "IFC - International Finance Corporation [2020]. Investing for impact: The global impact investing market 2020."

14. NAB - Netherlands Advisory Board & KPMG [2022]. Are we punching below our weight? Impact Investing in the Netherlands: status quo, barriers and ways to unleash further growth.

15. impact investing institute [2022]. Estimating and describing the impact investing market.

16. Spain National Advisory Board [2022]. La inversión de impacto en España en 2021.

17. Forum Nachhaltige Geldanlagen [2022]. Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2022 - Deutschland, Österreich und die Schweiz.



## 1.5. Methodisches Vorgehen

### Ablauf der Erhebung

Die umfassende, anonymisierte Online-Umfrage wurde von der Bundesinitiative Impact Investing [BIII] in Kooperation mit der Universität Hamburg und der Advanced Impact Research GmbH [AIR] durchgeführt. Dafür wurden im Zeitraum von 23. Juni bis 12. September 2022 Marktakteure befragt. Potenzielle Teilnehmende wurden unter anderem auch über die BIII, den Verein für Umweltmanagement und Nachhaltigkeit in Finanzinstituten e.V., das Forum Nachhaltige Geldanlagen [FNG] sowie den Bundesverband Investment und Asset Management [BVI] angefragt. Die Online-Umsetzung der Umfrage erfolgte durch das Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung [ZEW] in Mannheim. Die Fragen wurden von der Universität Hamburg und der BIII entwickelt. Dabei wurde darauf geachtet, dass die Fragen anschlussfähig zu anderen Studien wie der europaweiten Umfrage der European Venture Philanthropy Association [EVPA] und der Global Steering Group for Impact Investments [GSG] sind. Die Teilnehmenden wurden in fünf Abschnitten über 1. ihre Organisation, 2. ihre Impact Investing Ansätze und Anlageklassen, 3. ihre Impact-Messungs- und -Management-Strategien, 4. ihre Wahrnehmungen der Rahmenbedingungen sowie 5. ihre Erwartungshaltungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Impact Investing Marktes befragt.

Vor der Datenanalyse wurden die Daten hinsichtlich ihrer Konsistenz und Reliabilität geprüft und gegebenenfalls bereinigt. Ausschlusskriterien waren u.a. fehlerhaft oder unvollständig ausgefüllte Fragebogen. So konnten insgesamt 225 Teilnehmende im Rahmen der Datenanalyse berücksichtigt werden. Hierzu zählen neben Impact Investoren auch Akteure, die bisher nicht am Impact Investing Markt tätig sind. In einer verkürzten Version des Fragebogens wurden Letztere zu einem möglichen Einstieg in den Impact Investing Markt befragt.

Da nicht alle Teilnehmenden den Fragebogen vollständig ausgefüllt haben, unterscheidet sich die Anzahl der berücksichtigten Antworten je nach Frage von der Gesamtanzahl der Teilnehmenden.

### Kategorisierung der Teilnehmenden

Für einige Fragen wurden neben allen Teilnehmenden auch Sub-Gruppen analysiert. So konnten verschiedene Akteurs-Gruppen miteinander verglichen und Ergebnisse aus verschiedenen Perspektiven betrachtet werden. Die Teilnehmenden wurden, abhängig von der Frage, in folgende Kategorien unterteilt:

#### Asset Owner und Asset Manager

Die Kategorisierung in Asset Owner [Vermögenseigentümer] und Asset Manager [Vermögensverwalter] ist angelehnt an die Definition der United Nations Principles for Responsible Investment [UNPRI].<sup>18</sup> Zu den Asset Ownern [n=68] zählen Teilnehmende, die sich in der Studie als Privatinvestoren, Versicherungsfonds, Stiftungen und Family Offices identifiziert haben. Zu den Asset Managern [n=93] gehören private Finanzinstitute, Mikrofinanzinstitute, Investmentmanager [unter anderem VC/PE Impact Fondsmanager und Investmentfondsmanager] sowie Berater, die Investmentvolumen managen.

#### Etablierte und neue Marktteilnehmende

Organisationen, die kürzer als drei Jahre am Markt agierten, wurden als neue Marktteilnehmende [n=50] identifiziert. Teilnehmende, die länger als drei Jahre am Markt waren, wurden den etablierten Marktteilnehmenden zugeordnet [n=111].

#### Privatanleger

Ein weiterer Fokus lag auf Stiftungen, Family Offices und Privatinvestoren, die für bestimmte Fragen unter der Kategorie „Privatanleger“ [n=57] zusammengefasst wurden.

#### Investoren mit kleineren und größeren Impact Investitionsvolumina

Die letzte Kategorisierung unterteilt in kleine [n=41] und größere Impact Investoren [n=37]. Die Unterteilung wurde auf Grundlage des Medians des selbst deklarierten Impact-Volumens [50 Mio. Euro] vorgenommen, da das Sample wenige Investoren mit einem sehr großen Impact-Volumen und viele Investoren mit einem eher kleineren Impact-Volumen umfasst. Die Nutzung bzw. Veröffentlichung des Medians ist auch in anderen Studien zum Impact Investmentvolumen geläufig.<sup>19</sup>

18. UNPRI Signatory Guidelines: <https://www.unpri.org/signatory-resources/become-a-signatory/5946.article>.

19. Hand, D., Ringel, B., Danel, A. [2022] Sizing the Impact Investing Market: 2022. The Global Impact Investing Network [GIIN], New York.



## 2. Der Impact Investing Markt 2022 in Deutschland

Das Volumen an Impact Assets hat sich deutlich erhöht.

Die Volumina verschiedener Studien zum Impact Investment Markt sind kaum miteinander vergleichbar. Dies liegt zum einen daran, dass unterschiedliche Impact-Definitionen genutzt werden. Zum anderen variieren auch die Samples der Befragungen stark. Die Teilnehmenden der Bill-Marktstudie 2022 wurden zunächst gebeten, das gesamte Volumen ihrer Impact Investments anzugeben. Ferner wurde auch nach den Investments mit ESG-Bezug sowie anderen konventionellen Investments gefragt.

### 2.1. Dynamisches Wachstum des Impact Investing Marktes

Vergleicht man die drei Investitionsvolumina miteinander, wird klar, dass konventionelle Assets und Assets mit ESG-Bezug immer noch einen großen Teil (>90%) des gesamten Investitionsvolumens ausmachen. Dennoch liegt das von den Teilnehmenden angegebene Impact-Volumen mit insgesamt 38,89 Mrd. Euro selbst deklarierten Impact Assets deutlich über dem Volumen früherer Studien.<sup>20</sup>

Um dieses Volumen besser einordnen zu können, wurde in einem nächsten Schritt erfragt, welche Anlagestile mit den Impact Investments verfolgt werden und ob der erzielte Impact gemessen und dokumentiert wird. Mit Hilfe dieser Einordnung konnten die selbst deklarierten Impact Assets nach wirkungskompatiblen [Impact-aligned] und wirkungseffektiven [Impact-generating] Investitionen differenziert werden.<sup>21</sup>

Es gibt eine Diskrepanz zwischen den durch die Investoren als Impact Assets bezeichneten Volumina und den dokumentierten und gemessenen Impact-Volumina.

Es gibt eine Diskrepanz zwischen den durch die Investoren als Impact Assets bezeichneten Volumina und den dokumentierten und gemessenen Impact-Volumina.

Insgesamt lassen sich nach Angaben der Teilnehmenden 3,12 Milliarden Euro den wirkungskompatiblen Investitionen und 9,23 Milliarden Euro den wirkungseffektiven Investitionen zuordnen. Das bedeutet, dass 32 Prozent des Gesamtvolumens an selbst deklarierten Impact Assets eindeutig zugeordnet werden können. Dieses Ergebnis besagt nicht, dass es sich bei den verbleibenden 68 Prozent um Assets ohne Impact Bezug handelt. Vielmehr kann basierend auf den Antworten keine eindeutige Aussage getroffen werden, wie die investierten Volumina klassifiziert werden können. Dafür gibt es mehrere mögliche Erklärungen: Zum einen kann es sein, dass die Befragten keine genauen Angaben machen konnten, weil entsprechende Informationen fehlten bzw. nicht bekannt waren. Zum anderen zeigen die Ergebnisse in den folgenden Kapiteln, dass viele Impact Investoren ihre Wirkungserfolge nicht messen bzw. monitoren. Dies ist aber Voraussetzung, um als wirkungskompatibel oder wirkungseffektiv klassifiziert zu werden. Daher ergibt sich eine Diskrepanz zwischen selbst deklarierten Impact Assets und gemessenen bzw. dokumentierten Impact-Volumina. In jedem Fall zeigt das Ergebnis, dass im Bereich der definitorischen Abgrenzung sowie der Impact Dokumentation noch Handlungsbedarf besteht.

Blickt man auf die Entwicklung der Volumina der einzelnen Teilnehmenden, so zeigt sich, dass 80 Prozent derjenigen, die seit mehr als zwei Jahren am Markt sind, angeben, dass ihr Impact Investmentvolumen in den letzten zwei Jahren gewachsen ist.<sup>22</sup> Nur 18 Prozent der Teilnehmenden geben an, dass ihr Volumen gleichgeblieben ist und insgesamt gibt es kaum Teilnehmende, deren Impact-Volumen geschrumpft ist. Ein kleinerer Teil der Teilnehmenden gibt genauere Informationen zu den Wachstumsraten an. Im Durchschnitt ist das Volumen um 35 Prozent gewachsen.<sup>23</sup> Bezogen auf die konkreten Anlagesummen im Impact Investing sind die größten Unterschiede zwischen denjenigen erkennbar, die ausschließlich mit Impact Investments arbeiten [durchschnittliches Wachstum 30 Prozent] und denen, die Impact Investments als Teil ihrer SRI/ESG Aktivitäten durchführen [durchschnittliches Wachstum 51 Prozent].<sup>24</sup> Dies könnte ein Indikator dafür sein, dass insbesondere Investoren mit einer breit aufgestellten Anlagestrategie nun vermehrt Impact Investments in ihre Portfolios integrieren.

Ein weiterer Unterschied ist erkennbar bei denen, die als Motivation für den Markteintritt „die Lösung drängender gesellschaftlicher und ökologischer Probleme“ angegeben haben. Hier liegt das durchschnittliche Wachstum bei 38 Prozent, wohingegen bei denjenigen, die aus anderen Gründen [z.B. der Kundennachfrage] in den Markt eingetreten sind, das Wachstum der letzten zwei Jahre im Durchschnitt nur bei 18 Prozent lag.<sup>25</sup>

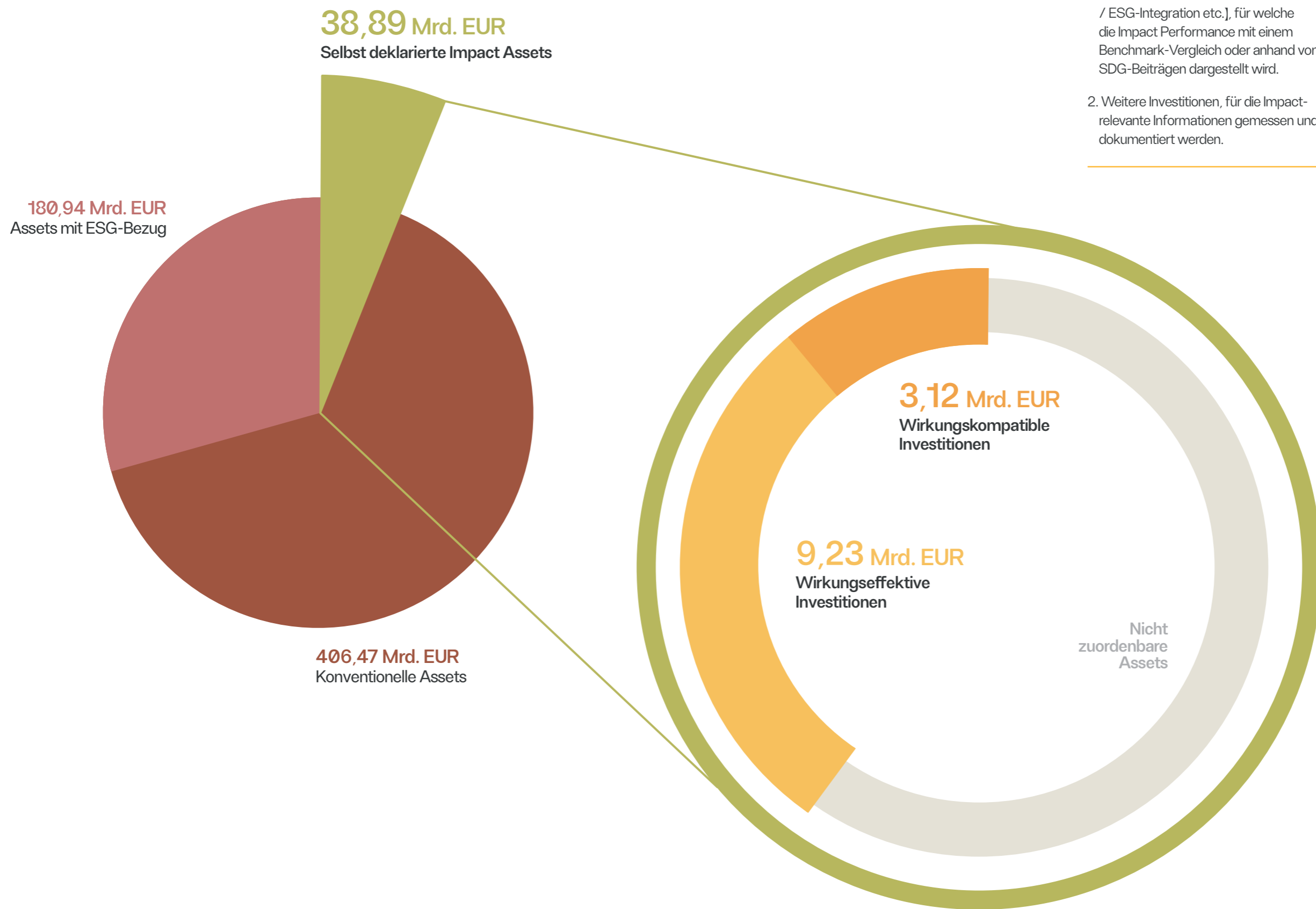
Die Impact Investmentvolumina sind bei fast allen Marktakteuren gewachsen.

20. 2020 gaben Teilnehmende des Bill Marktberichts 2020 6,46 Mrd. Euro an Impact Investitionsvolumen an. Die FNG-Studie "Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2022" kam 2021 auf ein Impact-Volumen von 29,9 Mrd. Euro.

21. Vgl. hierzu G7 Impact Task Force, 2021; Busch, T., Bruce-Clark, P., Derwall, J., Eccles, R., Hebb, T., Hoepner, A., Klein, C., Krueger, P., Paetzold, F., Scholtens, B., & Weber, O. [2021]. Impact investments: a call for [re]orientation. SN Business & Economics, 1[2].

22. n=50. 23. n=42. 24. n=42. 25. n=41.

# Überblick der Investitionsvolumina



n=79.

n=35.

## Wirkungskompatible Investitionen [Impact-aligned]

1. ESG-gemanagte Investitionen [z.B. Ausschlüsse / Best-in-Class-Ansätze / ESG-Integration etc.], für welche die Impact Performance mit einem Benchmark-Vergleich oder anhand von SDG-Beiträgen dargestellt wird.
2. Weitere Investitionen, für die Impact-relevante Informationen gemessen und dokumentiert werden.

## Wirkungseffektive Investitionen [Impact-generating]

1. Kapitalerhöhungen/-zuführungen [z.B. IPO, PE Investment, Kredite etc.], die zur Generierung eines zusätzlichen Impacts führen. Der hierdurch erzeugte realweltliche Impact [sozial und/oder ökologisch] wird gemessen und dokumentiert.
2. Investitionen in Investees mit klaren Impact-Zielen [z.B. Unternehmen, bei denen Impact den Kern des Geschäftsmodells bildet, oder Unternehmen mit Science-based Targets]. Der hierdurch erzeugte realweltliche Impact [sozial und/oder ökologisch] wird gemessen und dokumentiert.
3. Investitionen und Aktien, für die eine strategische Engagement Policy existiert [z.B. aktiver Dialog mit den Investees], und/oder für die eine strategische Voting Policy [z.B. Ausübung von Stimmrechten] existiert. Der transformative Impact dieser Policies wird gemessen und dokumentiert.

## 2.2. Anlageklassen im Überblick

Private Equity ist die Anlageklasse, in die der Großteil der Teilnehmenden [71%] investiert. Auch bei den Investitionsvolumina zeigen die Ergebnisse, dass der Anteil von Private Equity [45%] am Gesamtportfolio höher ist als bei anderen Anlageklassen. Bei Asset Ownern liegt der Anteil von Private Equity am Gesamtportfolio deutlich über der Hälfte aller Assets [59%], bei Asset Managern macht er durchschnittlich ein Drittel aus [33%]. Investoren mit kleineren Volumina weisen einen höheren Anteil an Private Equity [62%] auf als Investoren mit größeren Volumina [32%].<sup>26</sup>

Die Präferenz für Private Equity ist einerseits überraschend, da bei anderen Studien im Impact-Kontext eher die Anlageklassen Private Debt und Public Equity im Verhältnis zu den Gesamtvolumina vorne liegen.<sup>27</sup> Andererseits kommen auch diese Studien bei der Analyse der präferierten Anlageklassen zum Ergebnis, dass Private Equity zu der am häufigsten gewählten Anlageklasse gehört.

Private Equity ist für die Teilnehmenden der Studie eine beliebte Anlageklasse.

Private-Equity-Investments werden auch in Zukunft eine treibende Kraft des Impact Marktes sein.

Die Mehrheit der Teilnehmenden war 2020 der Meinung, dass Private Equity die Anlageklasse ist, die zukünftig am stärksten wachsen wird. Dies hat sich 2022 bestätigt. Von denjenigen, die in der diesjährigen Studie eine Prognose für die weitere Entwicklung der Anlageklassen abgegeben haben, erwarten jedenfalls mehr als 80 Prozent eine besonders dynamische Entwicklung im Private-Equity-Segment.<sup>28</sup>

26. Gesamt n=57. Durchschnittliche Prozentangabe der PE Impact Investitionsvolumina. Diese konnten mehrfach zugeordnet werden.

27. Beispielsweise GIIIN 2020, Annual Impact Investor Survey.

28. n=53.

## Durchschnittlicher Anteil der selbst deklarierten Impact Assets in den fünf größten Anlageklassen

| Anlageklasse   | Gesamt | Asset Owner | Asset Manager | Investoren mit kleineren Impact-Volumina | Investoren mit größeren Impact-Volumina |
|----------------|--------|-------------|---------------|--|---|
| Private Equity | 45%    | 59%         | 33%           | 62%                                      | 32%                                     |
| Public Equity  | 16%    | 11%         | 21%           | 6%                                       | 20%                                     |
| Private Debt   | 16%    | 18%         | 14%           | 16%                                      | 16%                                     |
| Public Debt    | 8%     | 2%          | 12%           | 11%                                      | 5%                                      |
| Real Estate    | 10%    | 10%         | 5%            | 5%                                       | 15%                                     |

Gesamt n=57; Asset Owner n=23; Asset Manager n=25; Investoren mit kleineren Impact-Volumina n=26; Investoren mit größeren Impact-Volumina n=24. Mehrfachzuordnung möglich.

## 2.3. Dominante Impact-Themen

Wie auch schon in der Bill Marktstudie 2020 wurden die Teilnehmenden auch in diesem Jahr nach ihren thematischen Schwerpunkten gefragt.

Umwelt, Energie und Gesundheit sind die zentralen Themen.

Für die Teilnehmenden stehen sowohl bei den Handlungsfeldern als auch bei den SDGs die Felder Umwelt, Energie und Gesundheit im Fokus. So benennt rund die Hälfte der Teilnehmenden SDG 7 Saubere Energie [51,3%], SDG 13 Maßnahmen zum Klimaschutz [51,3%] und SDG 3 Gesundheit [50%] als wichtige Themen. Ein Blick auf die Ergebnisse der Bill-Studie von 2020 zeigt, dass diese Themen bereits vor zwei Jahren im Mittelpunkt standen. Es ergibt sich daher kein grundsätzlich anderes Bild, was die Themenschwerpunkte angeht.

### SDG Impact Investitionsfokusse



Mehrfachantworten möglich, n=76.

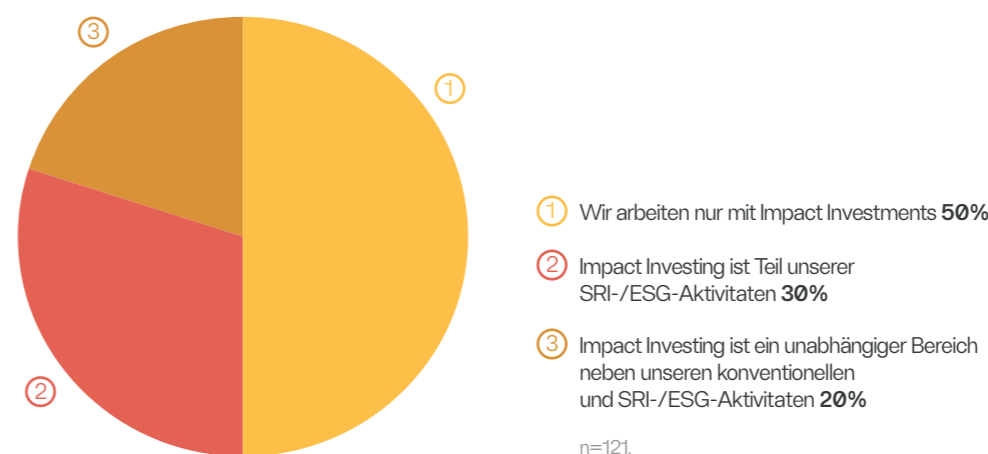
## 2.4. Die Impact Investoren am deutschen Markt

Das folgende Kapitel befasst sich mit den Charakteristika der Impact Investoren am deutschen Markt.

Impact Investing wird von unterschiedlichen Anlegergruppen praktiziert, welche unterschiedliche Prioritäten haben. Rund die Hälfte aller Teilnehmenden gibt an, nur Impact Investments zu verfolgen. Für ein Drittel ist das Impact Investing Teil ihrer SRI-/ESG-Aktivitäten und weitere 20 Prozent sagen, dass Impact Investing einen unabhängigen Bereich neben ihren konventionellen und SRI-/ESG-Aktivitäten darstellt.

Impact Investing hat eine unterschiedliche Relevanz bei den befragten Anlegergruppen.

### Impact Investing innerhalb der Organisation



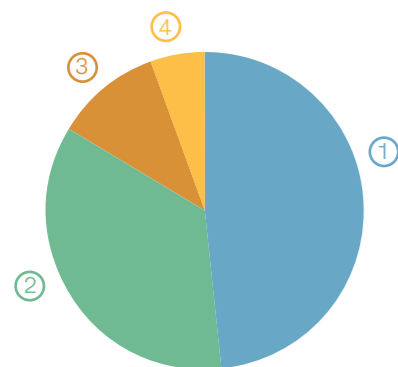
Eine genauere Analyse des Samples zeigt, dass Akteure aus unterschiedlichen Stakeholdergruppen an der Befragung mitgewirkt haben. 41 Prozent lassen sich den Asset Managern zuordnen. Hierunter fallen private Finanzinstitute [48%], Investmentmanager [36%] darunter VC-/PE-Fondsmanager [21%], sowie Mikrofinanzinstitute [5%] und Personen, die sich den Beratern zuordnen [11%]. Rund drei Viertel davon gehören zur Gruppe der größeren Impact Investoren.<sup>29</sup>

30 Prozent der Teilnehmenden lassen sich den Asset Ownern zuordnen. Dazu zählen Stiftungen [31%], Family-Offices [25%], Privatinvestoren [24%], Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds [16%] und Business Angels [4%]. Rund drei Viertel der Asset Owner gehören zur Gruppe der kleineren Impact Investoren.<sup>30</sup>

29 Prozent der Teilnehmenden lassen sich weder den Asset Ownern noch den Asset Managern zuordnen, da es sich entweder um passive Marktakteure bzw. Kapitalempfänger handelt, deren Organisationsform nicht eindeutig den Asset Managern oder Asset Ownern zugeordnet werden kann [bspw. bei Crowdfunding-Plattformen], oder weil keine Angaben zur Organisationsform gemacht worden sind.

<sup>29</sup>. Diese Aussage lässt sich nur für diejenigen treffen, welche Angaben zum Impact Investitionsvolumen gemacht haben. n=32.

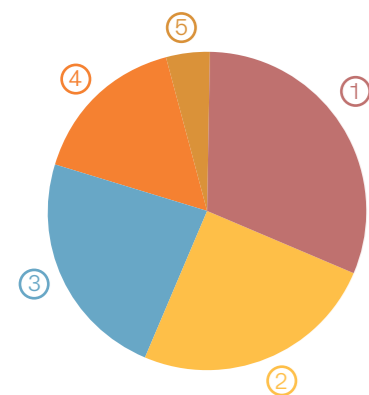
<sup>30</sup>. Diese Aussage lässt sich nur für diejenigen treffen, welche Angaben zum Impact Investitionsvolumen gemacht haben. n=33.



### Asset Manager

- ① Private Finanzinstitute **45 [48%]**
- ② Investmentmanager **33 [36%]**
- ③ Berater **10 [11%]**
- ④ Mikrofinanzinstitute **5 [5%]**

Die Kategorie Investmentmanager beinhaltet u.a. 19 VC-/PE-Fondsmanager.  
n=93.



### Asset Owner

- ① Stiftung **21 [31%]**
- ② Family Office **17 [25%]**
- ③ Privatinvestor **16 [24%]**
- ④ Versicherungsgesellschaft/Pensionsfonds **11 [16%]**
- ⑤ Business Angels **3 [4%]**

n=68.

## Übersicht der Teilnehmenden

|  | Antworten |
|--|-----------|
| Privates Finanzinstitut                                  | 24,1%     |
| Investmentmanager [VC-/PE-Fondsmanager]                  | 17,6%     |
| Stiftung   | 11,2%     |
| Andere [u.a. Crowdfunding, Fundraiser, Genossenschaften] | 11,2%     |
| Family Office  | 9,1%      |
| Privatinvestor   | 8,6%      |
| Versicherungsgesellschaft / Pensionsfonds                | 5,9%      |
| Berater  | 5,3%      |
| Mikrofinanzinstitut                                      | 2,7%      |
| Business Angels  | 1,6%      |
| Start-up / Social Business                               | 1,6%      |
| Wissenschaft   | 1,1%      |

n=187.

## Etablierte Investoren prägen den Impact Markt, es kommen aber auch viele Neueinsteiger hinzu.

Um die Dynamik und das Wachstumspotenzial des Marktes zu erfassen, wurden die Teilnehmenden gefragt, wie lange sie schon mit Impact Investments arbeiten. Sofern sie noch gar nicht aktiv waren, hatten Teilnehmende auch die Möglichkeit anzugeben, ob sie möglicherweise in Zukunft planen, in den Impact Investing Markt einzusteigen.

Während 74 Prozent der Teilnehmenden schon mit Impact Investments arbeiten, planen oder überlegen 20 Prozent der Teilnehmenden, in den Impact Investing Markt einzusteigen.<sup>31</sup>

Etwas mehr als zwei Drittel der Befragten geben an, mehr als drei Jahre am Markt zu sein. Ein Drittel davon gibt sogar an, seit mehr als zehn Jahren am Markt zu sein. Ein weiteres Drittel ist erst seit Kurzem – vor weniger als drei Jahren – am Impact Markt tätig.

### Akteure sind am Markt seit...

|               |     |
|---------------|-----|
| Kurzem        | 9%  |
| < 3 Jahren    | 22% |
| 3 < 5 Jahren  | 12% |
| 5 < 10 Jahren | 23% |
| >10 Jahren    | 34% |

n=161.

31. n=225.

# 3. Ansätze und Motive von Impact Investoren

Neben den Volumina war auch ein besseres Verständnis von Beweggründen, Ansätzen und Motiven der Impact Investoren ein zentrales Anliegen dieser Studie.

## 3.1. Lösung globaler Probleme als zentraler Beweggrund

Das Hauptmotiv der Impact Investoren ist die Lösung drängender globaler Probleme [83%]. Darüber hinaus spielen persönliche Werte sowie ethische Überzeugungen eine wichtige Rolle bei der Entscheidung, im Impact Investing tätig zu werden oder zu sein [82%]. Wirtschaftliche Motive [36%] und Kundennachfrage [35%] spielen auch eine Rolle, sind für die Teilnehmenden aber keine hauptsächlichen Argumente, um in den Markt einzusteigen oder am Markt tätig zu sein.<sup>32</sup> Diese Ergebnisse sind ähnlich zu den Antworten von 2020, bei denen auch die Lösung drängender ökologischer und sozialer Probleme das Hauptmotiv für den Einstieg in den Impact Investing Markt war.

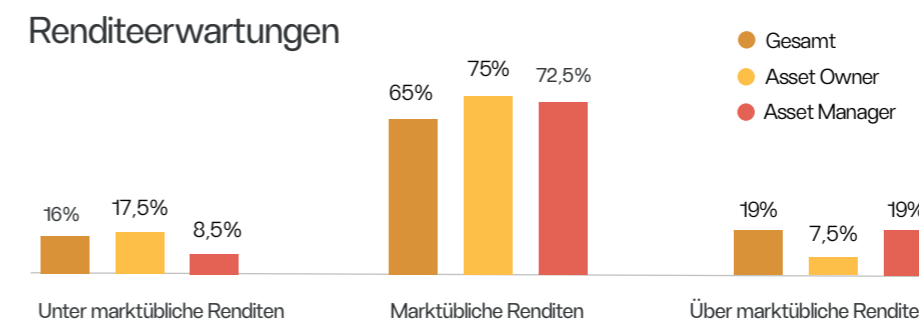
Interessanterweise zeigt sich im Vergleich von Asset Ownern und Asset Managern, dass Asset Manager einen noch stärkeren Fokus auf die Lösung drängender Probleme [92%] sowie Werte und ethische Überzeugungen [89%] legen als Asset Owner [77% Lösung drängender Probleme; 80% Werte und ethische Überzeugungen].<sup>33</sup> Asset Manager geben in knapp 47 Prozent der Fälle auch die Kundennachfrage und wirtschaftliche Motive als Gründe für den Einstieg an, Asset Owner hingegen nur in rund einem Viertel der Fälle. Dies ist verständlich, denn Asset Manager müssen in erster Linie die Bedürfnisse ihrer Kunden im Blick haben. Zeitgleich zu dieser Befragung gab es auch umfassende Änderungen durch die Richtlinie MiFID II. Demnach wird die Information über Nachhaltigkeitsaspekte bei Beratungsgesprächen zukünftig eine wichtigere Rolle spielen. Auch dadurch könnte der Nachhaltigkeitsaspekt mit Blick auf die Kundennachfrage unter Asset Managern vermehrt im Fokus stehen.

Impact Investoren wollen aus Überzeugung drängende soziale und ökologische Probleme lösen.

## 3.2. Renditeerwartungen: Keine finanziellen Einbußen

Über alle Gruppen hinweg möchten 65 Prozent der Teilnehmenden mit ihren Impact Investments marktübliche Renditen erzielen.<sup>34</sup> 19 Prozent streben Renditen an, die sich oberhalb des Marktes bewegen, und nur 16 Prozent geben sich mit Renditen zufrieden, die sich unterhalb des Marktes bewegen. Interessant wird nun der Blick auf Akteurs-Gruppen: Es bleibt dabei, dass die Mehrheit über alle Gruppen hinweg marktübliche Renditen favorisiert. Dennoch tendieren beispielsweise Asset Manager [19%] oder Investoren mit größeren Volumina [32%] zu höheren Renditen, während Asset Owner [17,5%], kleinere Impact Investoren [28%] oder Privatanleger<sup>35</sup> [19%] eher bereit sind, Renditen unterhalb des Marktes zu akzeptieren.

Die große Mehrheit möchte nicht auf Rendite verzichten.



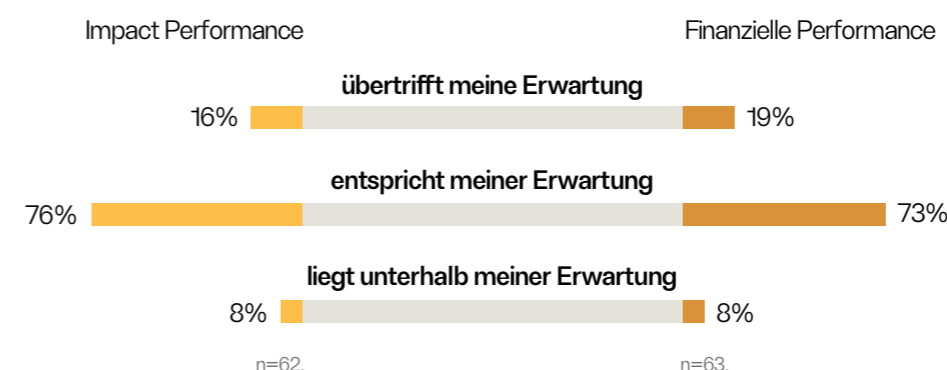
Gesamt n=101; Asset Owner n= 40; Asset Manager n=47.

## 3.3. Marktübliche Rendite und Impact: Keine Utopie

Insgesamt geben die Teilnehmenden in über 70 Prozent der Fälle an, dass sowohl die Impact Performance als auch die finanzielle Performance ihres Impact Portfolios ihren Erwartungen entspricht [Impact 76%, finanziell 73%]. Auch die Anzahl der Teilnehmenden, deren Erwartung übertroffen wird, ist in beiden Fällen hoch. Bei der Impact Performance geben 16 Prozent an, dass die jeweiligen Erwartungen übertroffen werden, bei der finanziellen Performance sind es sogar 19 Prozent.

Die Erwartungen werden zumeist erfüllt und teilweise sogar übertroffen.

### Impact Performance und Finanzielle Performance



Im Vergleich zu den Ergebnissen der Bill-Marktstudie 2020 hat sich die Prozentzahl der Teilnehmenden, die angeben, dass ihre Erwartungen übertroffen werden, damit mindestens verdoppelt. Dass die finanziellen Erwartungen bei einer Mehrheit der Impact Investoren erfüllt werden, bestätigen die Ergebnisse anderer Erhebungen.<sup>36</sup>

32. n=102.

33. n=86.

34. n=101.

35. Stiftungen, Family Offices, Privatinvestoren.

36. GIIN [2020]. Annual Impact Investor Survey 2020.

# 4. Anlagestrategien, Impact-Messung und -Management

Impact Investoren verfolgen oft unterschiedliche Impact- und Nachhaltigkeitsstrategien. Neben offensichtlichen Impact-Strategien sind dies auch klassische ESG-Anlagestrategien [bspw. Ausschlüsse, thematische Funds oder Best-in-Class-Strategien]. Darüber hinaus unterscheidet sich auch die Haltedauer der Investments, die von unter einem Jahr bis zu über zehn Jahre variieren kann.

## 4.1. Impact Investing: Eine Strategie unter anderen

73 Prozent aller Teilnehmenden legen bei der Anlagestrategie und Produktgestaltung den Fokus auf Impact Investing. Daneben spielen die ESG-Integration [59%] sowie Ausschlüsse oder negative Screenings [54%] eine wichtige Rolle.<sup>37</sup> Impact Investing wird damit häufig auch mit anderen Anlagestrategien kombiniert.

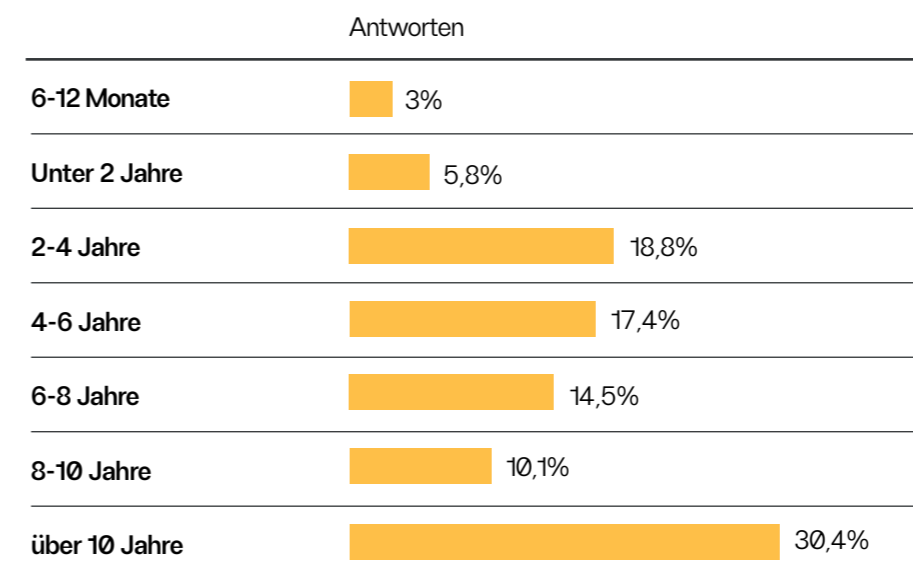
Neben expliziten Impact Investments spielen klassische ESG-Anlagestrategien weiterhin eine wichtige Rolle.

## 4.2. Tendenziell längere Haltedauer

Insgesamt lässt sich bei den Befragten eine relativ lange Haltedauer beobachten. Mehr als die Hälfte hat einen Investmenthorizont von sechs Jahren oder länger.<sup>38</sup> In der Gruppe der Privatanleger halten 71 Prozent ihre Investments mindestens für sechs Jahre,<sup>39</sup> 42 Prozent sogar über zehn Jahre. Diese Ergebnisse können auch darauf zurückgeführt werden, dass die Teilnehmenden vermehrt in Private Equity investieren und diese Anlageklasse eine längere Haltedauer bedingt. Ein Blick auf die Asset Owner zeigt ein ähnliches Bild. 67 Prozent der Asset Owner halten ihre Investments länger als sechs Jahre im Vergleich zu 43 Prozent der Asset Manager.<sup>40</sup>

Impact Investments werden tendenziell länger gehalten.

### Haltedauer der Impact Investoren



n=69.

37. n=173. 38. n=69. 39. n=24. 40. n=60.

### 4.3. Impact-Messung und -Management

Impact-Messung und -Management [IMM] sind für das Impact Investing konstitutiv. Alle gängigen Definitionen verweisen auf die Wichtigkeit von Wirkungsmessung und -dokumentation. Gleichzeitig ist IMM eine der zentralen Herausforderungen für Impact Investoren, beginnend bei der Strategie über die konkrete Zielsetzung und messbaren Indikatoren bis hin zum Reporting. Somit ist IMM auch eine wichtige Voraussetzung für wirkungskompatible und wirkungseffektive Investitionen. Es gibt verschiedene Ansätze, nach denen Impact Investoren realwirtschaftliche Veränderungen messen und managen können. Allerdings hat sich noch kein einheitlicher Standard gebildet und in der Praxis werden unterschiedliche Mess- und Management-Tools verwendet.

#### Wirkungsmanagement: Klare Wirkungsziele

Die Mehrheit der Teilnehmenden [66,7%] gibt an, eine klare, auf Wirkungsziele ausgerichtete Investmentstrategie zu verfolgen. Rund die Hälfte der Teilnehmenden [46,4%] hat ein eigenständiges Impact Reporting, mit dessen Hilfe sie regelmäßig berichten.

Allerdings berücksichtigt weniger als die Hälfte [43,5%] die Wirkung ihrer Investments über den gesamten Investmentprozess hinweg. Ein wichtiger Teil davon sollte eine Theory of Change [ToC] sein, die dabei hilft, Wirkmechanismen zu verstehen und eine Strategie wirkungsorientiert auszurichten. Allerdings geben nur 39,1 Prozent der Teilnehmenden an, sich explizit an eine ToC zu halten. Somit kann insgesamt im Bereich des Impact Managements noch deutlicher Verbesserungsbedarf attestiert werden.

#### Impact-Management-Strategien im Rahmen des Impact Investing

|  | Antworten |
|--|-----------|
| Wir haben eine klare, auf Wirkungsziele ausgerichtete Investmentstrategie  | 66,7%     |
| Wir haben ein eigenständiges und regelmäßiges Impact Reporting   | 46,4%     |
| Die Wirkung des Investments wird über den gesamten Investmentprozess hinweg [von der Auswahl bis zum Reporting] als zentrales Kriterium berücksichtigt | 43,5%     |
| Wir haben eine Theory of Change für unsere Impact-Investing-Aktivitäten  | 39,1%     |
| Es gibt einen klaren Impact-Management-Prozess   | 31,9%     |
| Die Erreichung der Impact-Ziele wird bei der Managementvergütung berücksichtigt  | 15,9%     |
| Wir managen den Impact unserer Investments nicht   | 10,1%     |
| Wir nutzen eine Materiality-Matrix [Wesentlichkeits-Matrix]  | 8,7%      |
| Andere Managementstrategien  | 4,3%      |

n=69. Mehrfachnennungen möglich.

Zwei Drittel der Investoren haben eine klare, auf Wirkungsziele ausgerichtete Impact Managementstrategie.

#### Wirkungsmessung: Klar definierte Key Performance Indikatoren

Mehr als zwei Drittel der Befragten geben an, die positive Wirkung anhand klar definierter Key Performance Indikatoren [KPIs] zu messen. Das ist der mit Abstand am häufigsten gewählte Ansatz und die einfachste Form der Messung. Lediglich 33,3 Prozent der Teilnehmenden geben an, auch Zielvereinbarungen nach bestimmten Indikatoren zu haben und deren Einhaltung auch nachzuweisen. Dies ist überraschend, denn gerade die Formulierung klarer Ziele und deren Überprüfung ist eine wichtige Voraussetzung, um die Effektivität von Impact Investments zu gewährleisten. Ohne ein gutes Monitoring bleibt ungewiss, ob realwirtschaftliche Veränderungen tatsächlich eingetreten sind. Ebenfalls ein Drittel gibt an, auch den Investor Impact [33,3%] sowie den negativen Impact [d.h. Praktiken, die der Gesellschaft und/oder der Umwelt schaden] [29,2%] zu messen. Folglich liegt der Fokus in erster Linie auf der Messung des positiven Impacts anhand klar definierter KPIs [70,8%]. Lediglich 16,7 Prozent geben an, ihren zusätzlichen Beitrag [Additionalität] im Vergleich zu einem Base-Line-Szenario zu messen, und nur 15,3 Prozent erstellen eine Gesamtbilanz ihrer positiven und negativen Wirkungen [netto-positiv]. 12,5 Prozent der Befragten geben an, die Wirkung ihrer Investments gar nicht zu messen.

#### Impact-Messstrategien im Rahmen des Impact Investing

|   | Antworten |
|---|-----------|
| Wir messen den positiven Impact anhand klar definierter KPIs [Key Performance Indicators]         | 70,8%     |
| Wir haben Zielvereinbarungen nach bestimmten Indikatoren und kontrollieren deren Einhaltung       | 33,3%     |
| Wir messen sowohl den Unternehmens- als auch den Investoren-Impact                                | 33,3%     |
| Wir messen den negativen Impact [Praktiken, die der Gesellschaft und/oder der Umwelt schaden]     | 29,2%     |
| Wir messen unseren zusätzlichen Beitrag [Additionalität] im Vergleich zu einem Base-Line-Szenario | 16,7%     |
| Wir erstellen eine Gesamtbilanz unseres negativen und positiven Impacts [Net-Impact]              | 15,3%     |
| Wir messen den Impact unserer Investments nicht   | 12,5%     |
| Andere Messstrategien   | 8,3%      |

n=72. Mehrfachnennungen möglich.



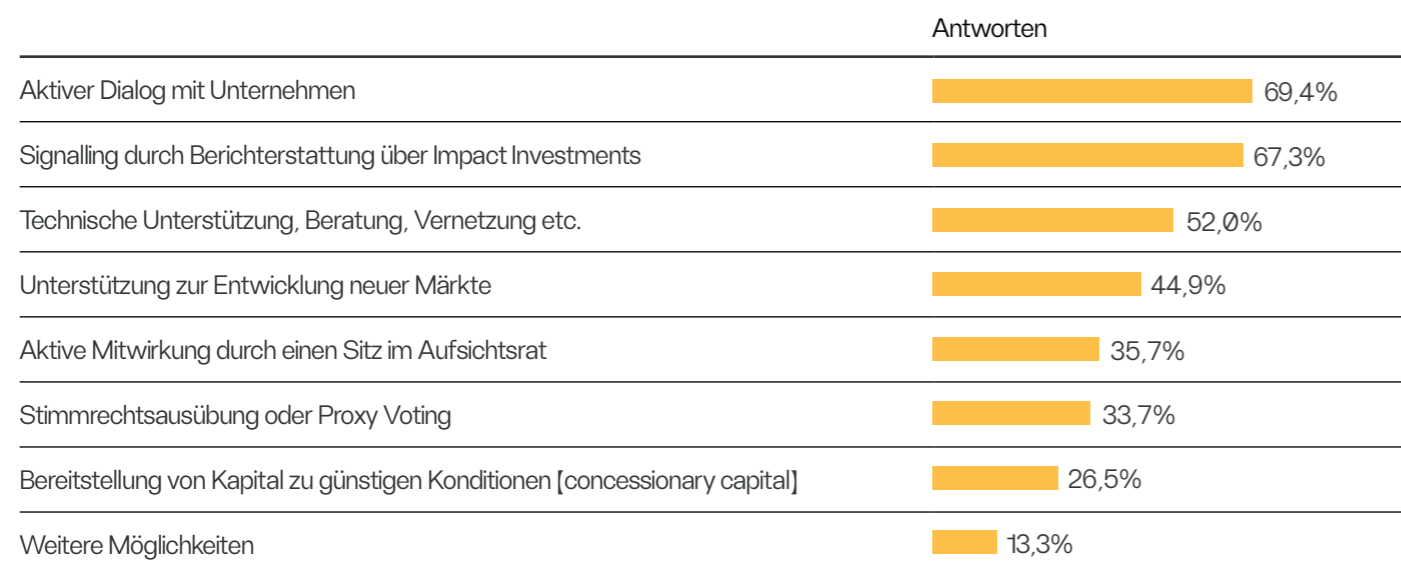
## Der aktive Beitrag der Impact Investoren als wichtiger Mechanismus

Ein wichtiger Hebel für realwirtschaftliche Veränderungen ist neben dem Company Impact auch der Investoren Impact. Hier gibt es verschiedene Arten und Intensitäten, sich einzubringen. Wichtige Hebel für realwirtschaftliche Veränderungen gehen von einem einfachen Signalling über einen aktiven Dialog mit Unternehmen, die Stimmrechtsausübung [Proxy Voting] und die aktive Mitwirkung durch einen Sitz im Aufsichtsrat bis hin zu technischer Unterstützung sowie der Bereitstellung von Kapital zu günstigen Konditionen. Daher ist im Bereich der wirkungskompatiblen bzw. wirkungseffektiven Investitionen der Beitrag der Investoren ein wichtiger Wirkungshebel. Auch in der Logik des Impact Management Project [IMP] spielt die „Investor Contribution“ eine wichtige Rolle.

Impact Investoren verfolgen verschiedene Engagement-Strategien wie den aktiven Dialog, eine entsprechende Stimmrechtsausübung oder auch Signalling-Strategien. Insgesamt lässt sich sagen, dass Investoren dann eine hinreichende Signalling-Strategie verfolgen, wenn sie mehrere Punkte erfüllen. Zum einen sollten sie aktiv und systematisch die positiven und negativen Auswirkungen ihrer Investitionsentscheidungen messen. Zum anderen sollten sie das Ergebnis dieser Messungen sowie die sich daraus ergebenden Konsequenzen kommunizieren – sowohl gegenüber dem Unternehmen, in das sie investieren, als auch gegenüber dem Markt.

Von den Teilnehmenden, welche die oben beschriebenen Mechanismen im Rahmen ihrer Impact Investments nutzen, gibt eine Mehrheit [69,4%] an, einen aktiven Dialog mit Unternehmen [Engagement] zu führen. Des Weiteren wird Signalling durch Berichterstattung über Impact Investments [67,3%] und technische Unterstützung, Beratung und Vernetzung [52%] angewandt. Weitere von den Teilnehmenden genannte Engagement-Möglichkeiten sind beispielsweise Political Advocacy, Mentoring von Start-ups, intermediäres Engagement, Stakeholder Management und Direktinvestments.

## Einflussmöglichkeiten von Impact Investoren



n=98. Mehrfachnennungen möglich.

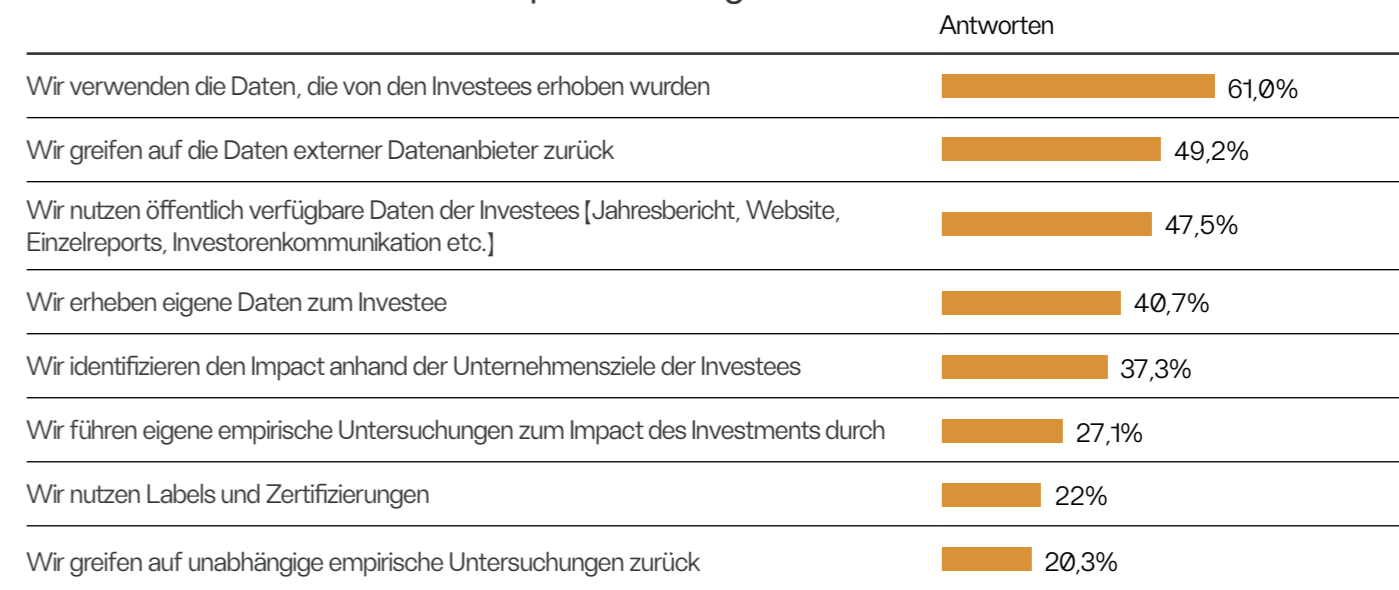
## Grundlagen des Impact Managements

Wesentliche Grundlage jeglicher Impact-Messung sind verlässliche Daten. Eine Mehrheit der Teilnehmenden [61%] verwendet Daten, die eigens von den Investees erhoben und berichtet wurden. Ein möglicher Grund dafür könnte sein, dass externe Datenanbieter nicht genügend Informationen über Impact-Themen bereitstellen oder die Investees aufgrund ihrer Größe nicht von den Anbietern erfasst werden.

47,5 Prozent der Befragten nutzen öffentlich verfügbare Daten über die Investees [z.B. Jahresberichte oder Unternehmenswebseiten]. 40,7 Prozent erheben eigene Daten zum Investee, beispielsweise durch Befragungen. Eher selten wird auf unabhängige empirische Untersuchungen durch Dritte zurückgegriffen [20,3%]. Auch Labels und Zertifizierungen werden seltener genutzt [22%].

Rund zwei Drittel verlassen sich auf die Selbstauskunft der Investees.

## Genutzte Daten im Rahmen der Impact-Messung



n=59. Mehrfachnennungen möglich.

In Bezug auf die Impact-Metriken und IMM-Rahmenwerke zeigt sich, dass eine Mehrheit der Teilnehmenden [51,7%] eigene Metriken und Indikatoren nutzt und nicht auf anerkannte IMM-Rahmenwerke zurückgreift. Blickt man auf die aktuellen Rahmenwerke, so sieht man, dass am häufigsten die EU-Taxonomie [41,4%], die Sustainable Development Goals [39,7%] sowie die Principles for Responsible Investment [PRI; 37,9%] genutzt werden. Die PRI sind zwar kein IMM-Rahmenwerk im engeren Sinne, stellen aber mit der Impact Investing Market Map eine Vorlage mit verschiedenen sozialen und ökologischen Indikatoren zur Verfügung. Erst an dritter Stelle werden IRIS+ [36,2%], danach Impact Management Project [IMP] Five Dimensions [32,8%] sowie die Theory of Change [ToC; 31%] von den Teilnehmenden verwendet.

Investoren nutzen immer noch hauptsächlich eigene Impact-Metriken und Indikatoren.

Im Vergleich zu früheren Jahren hat das Angebot an IMM-Rahmenwerken, Indikatoren und Metriken deutlich zugenommen.<sup>41</sup> Die Marktakteure haben sich also noch nicht auf einen Standard einigen können. Diese Entwicklungen sind einerseits positiv zu bewerten, da offensichtlich weiter an noch besseren und detaillierteren Lösungen für das Problem der Impact-Messung gearbeitet wird. Gleichzeitig erschwert die Vielzahl an Methoden und Metriken eine Vergleichbarkeit zwischen unterschiedlichen Ansätzen und Investoren. Natürlich gibt es Ansätze und Forderungen für einheitlichere Standards im Bereich IMM, beispielsweise von der Impact Taskforce<sup>42</sup>, bisher hat sich aber noch kein Ansatz durchgesetzt.

Am Beispiel der IMP Five Dimensions lässt sich erkennen, dass manche Ansätze in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen haben. Eine Mehrheit der Teilnehmenden der 2020er Erhebung kannte die IMP Five Dimensions noch nicht. Heute ist dieses Rahmenwerk aber schon deutlich bekannter, denn es wird von den Teilnehmenden fast so häufig verwendet wie IRIS+. Im Vergleich dazu stellten vor zwei Jahren die Global Reporting Initiative [GRI] Standards ein wichtiges Tool dar.

41. Vgl. GIIN 2017 Annual Impact Investor Survey.  
42. Vgl. Impact task force [2021] „Financing a better world requires impact transparency, integrity and harmonization.“

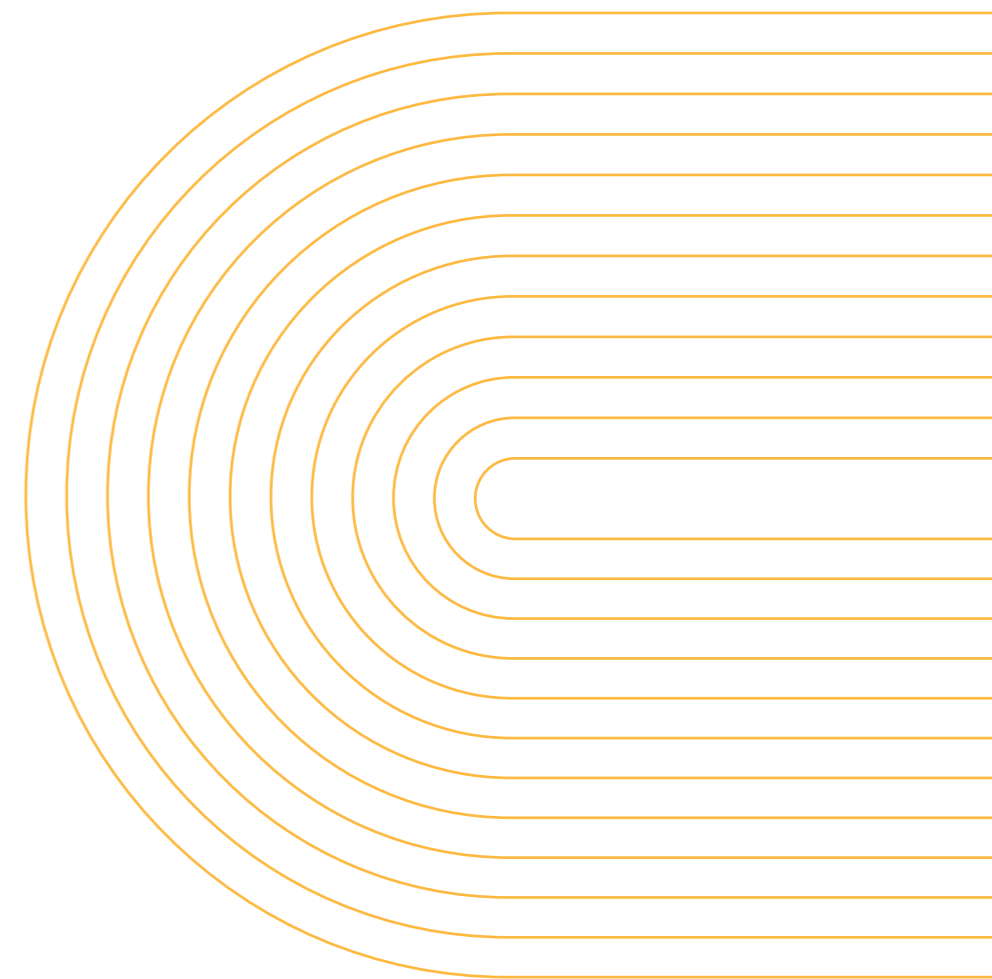
### Genutzte IMM-Rahmenwerke und Tools

|   | Antworten |
|---|-----------|
| Wir nutzen eigene Metriken und Indikatoren                  | 51,7%     |
| EU-Taxonomie  | 41,4%     |
| Sustainable Development Goals [SDGs]                        | 39,7%     |
| Principles for Responsible Investment [PRI]                 | 37,9%     |
| IRIS+   | 36,2%     |
| Impact Management Project [IMP] Five dimensions of impact   | 32,8%     |
| Theory of Change [ToC]                                      | 31,0%     |
| Operating Principles for Impact Management                  | 25,9%     |
| GIIN Compass  | 19,0%     |
| Andere Rahmenwerke  | 10,3%     |
| Wir nutzen keine anerkannten Rahmenwerke zur Impact-Messung | 8,6%      |
| B Lab assessment [B Corp]                                   | 6,9%      |
| Global Reporting Initiative [GRI]                           | 5,2%      |
| SVI Principles of Social Value and SROI                     | 1,7%      |

Mehrfachnennungen möglich. n=58.

Die Teilnehmenden wurden auch danach gefragt, ob sie ihren Impact extern verifizieren lassen. Externe Verifizierung ist eine wichtige Voraussetzung für mehr Glaubwürdigkeit und Transparenz von Impact Investments und kann so einen Beitrag zu einem Wachstum des Marktes leisten. Daher wäre eine weitere Zunahme an externen Verifizierungen begrüßenswert. Aktuell lässt jedoch nur etwas mehr als ein Drittel [39%] der Teilnehmenden ihr IMM-System oder ihre Impact Performance extern verifizieren. Ein weiteres Drittel zieht eine externe Verifizierung in Betracht.<sup>43</sup>

**Etwas mehr als ein Drittel der teilnehmenden Impact Investoren lassen ihren Impact extern verifizieren.**



43. n=57.

# 5. Entwicklungen im Impact Investing

Rahmenbedingungen bremsen das Wachstum.

## 5.1. Rahmenbedingungen als Markthemmnis

Es wird oft diskutiert, ob rechtliche Rahmenbedingungen den Impact Investing Markt begünstigen oder nicht. So sind Richtlinien auf politischer Ebene sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Einerseits zwingen regulatorische Rahmenbedingungen wie die EU-Taxonomie oder die Offenlegungsverordnung zum regelmäßigen Reporting in Bezug auf soziale und ökologische Probleme zur Datenerfassung und Berichterstattung.<sup>44</sup> So kann die Regulierung für besseren Schutz gegen Impact Washing sorgen. Andererseits besteht die Gefahr, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen überkomplex, zu spezifisch und dadurch nicht praktikabel am Markt sind.

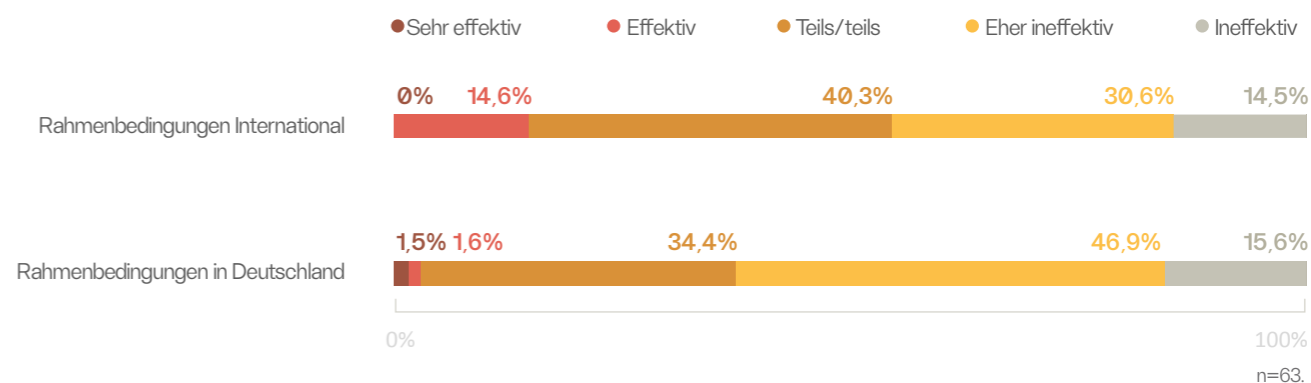
In den letzten Jahren wurden einige Vorgaben auf Grundlage des Sustainable Finance Action Plan auf europäischer [EU-]Ebene implementiert. So wurden neben der EU Taxonomy Regulation [Juli 2020] und der Climate Benchmarks Regulation [Dezember 2020] auch die Sustainable Finance Disclosure Regulation [SFDR, März 2021] sowie die Corporate Sustainability Reporting Directive [CSRD, April 2021] eingeführt. Zudem ist auf Grundlage der MiFID-II-Richtlinie seit Kurzem die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen von Kunden in der Anlageberatung verpflichtend.

Insgesamt zeigen diese Entwicklungen, dass auf der politischen Ebene zunehmend auf Regulierung gesetzt wird. Allerdings schätzen fast zwei Drittel der Teilnehmenden die rechtlichen Rahmenbedingungen für Impact Investing in Deutschland als wenig förderlich ein. Im Vergleich zu den Rahmenbedingungen in Deutschland werden diejenigen auf internationaler Ebene zwar etwas besser bewertet. Es zeigt sich jedoch auch hier, dass noch Verbesserungspotenzial besteht und 45 Prozent der Teilnehmenden die internationalen Rahmenbedingungen für wenig förderlich halten.

Schon 2020 benannte ein großer Teil der Teilnehmenden die rechtlichen Rahmenbedingungen als eines der größten Hemmnisse für die Entwicklung des Impact Investing Marktes. Diese Einschätzung hat sich 2022 nicht grundsätzlich geändert. Insbesondere die Richtlinien MiFID II, SFDR und die EU-Taxonomie sind nach Ansicht der Teilnehmenden nicht eindeutig. Dies erscheint etwas paradox, denn die Richtlinien sind eigens dafür ins Leben gerufen worden, um Nachhaltigkeit weiter im Finanzmarkt zu etablieren. Trotz des Umstands, dass die IFC Operating Principles for Impact Management erst vor nicht allzu langer Zeit [2019] veröffentlicht wurden, werden sie von den Teilnehmenden etwas besser bewertet. Dennoch gilt für alle Richtlinien: Die regulatorischen Anforderungen sind nicht klar genug.

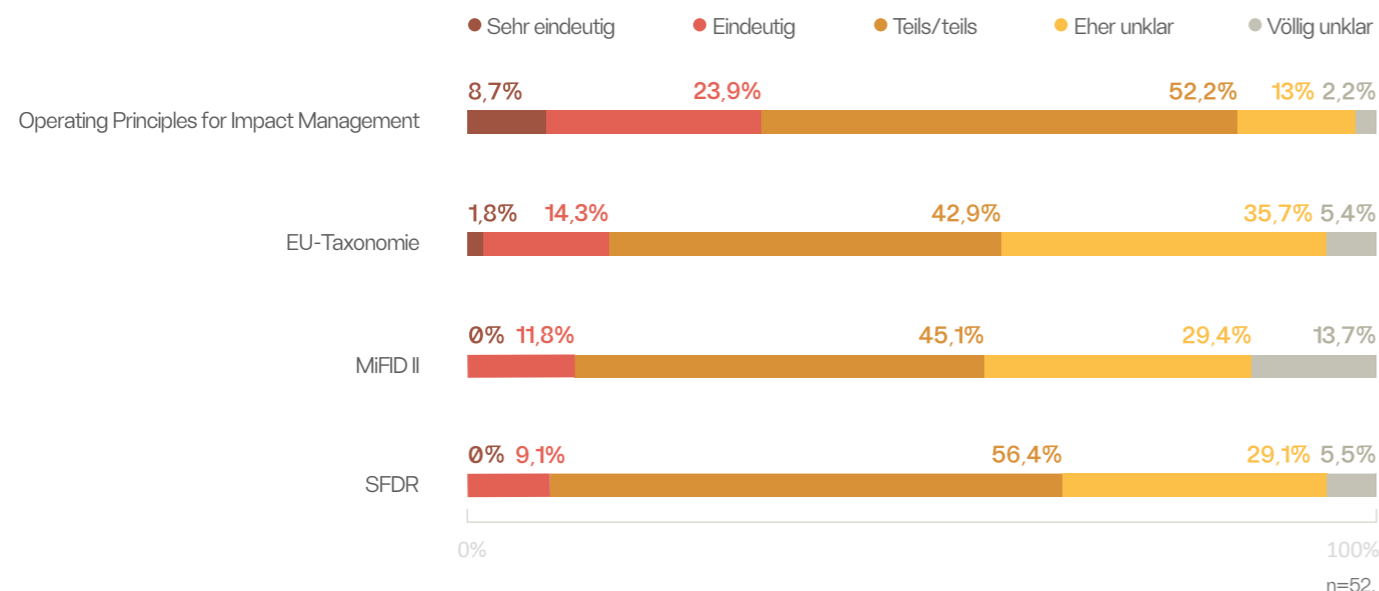
Die regulatorischen Anforderungen sind nicht klar genug.

## Rechtliche Rahmenbedingungen für Impact Investing in Deutschland und International



44. The Sustainable Finance Disclosure Regulation [SFDR]; Regulation [EU] 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector.

### Klarheit regulatorischer Anforderungen



## 5.2. Fortschritt im Impact Investing

Die Teilnehmenden wurden auch gefragt, welchen Fortschritt sie in unterschiedlichen Bereichen sehen. In Bezug auf die Themen Berichterstattung, Impact Management und Best Practices sind die Teilnehmenden unterschiedlicher Meinung. Fast die Hälfte sieht hier Fortschritte, die andere Hälfte hält den Fortschritt für eher mäßig oder gering. Obwohl ein Teil der Teilnehmenden meint, dass es große Fortschritte bei der Impact-Messung gibt [41%], schätzt ein noch größerer Teil den Fortschritt mäßig oder gering ein. Bei den Methoden zur Impact-Messung sehen noch weniger Teilnehmende einen Fortschritt. Über die Hälfte gibt an, dass es hier in den letzten drei Jahren höchstens mäßigen oder sogar geringen Fortschritt gegeben hat [Impact-Messung 56%; Methoden zur Impact-Messung 67%]. Insbesondere beim gesetzlichen Rahmen, bei der Datenverfügbarkeit von Impact und ebenso bei den Impact Ratings halten mehr als ein Drittel der Teilnehmenden den Fortschritt für gering oder nicht vorhanden.

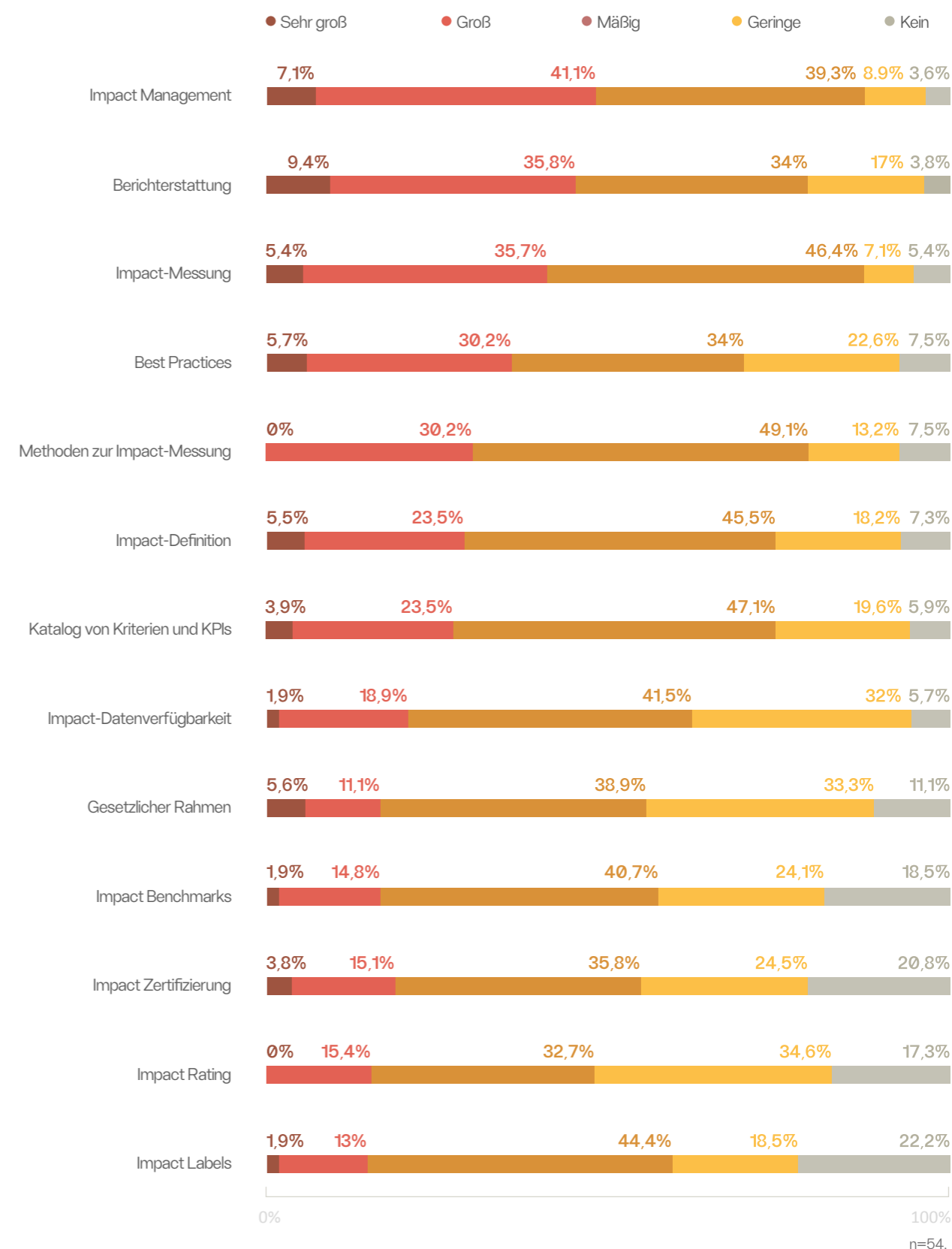
Die Mehrheit sieht lediglich mäßigen methodischen Fortschritt im Impact Investing.

## 5.3. Vermeidung von „Impact Washing“ durch verbesserte Transparenz

Ein Schlagwort in der Szene ist seit einiger Zeit „Impact Washing“. Hiermit wird der Umstand beschrieben, dass Akteure zwar den Impact-Begriff verwenden, ihre Investmentprodukte aber keinerlei oder nur einen sehr geringen Impact-bezug haben. Alle im Fragebogen genannten möglichen Maßnahmen gegen Impact Washing wurden von einer Mehrheit mindestens als effektiv bewertet. Die vielversprechendsten Maßnahmen sehen die Teilnehmenden in der Generierung von mehr Wissen und Transparenz [84 Prozent bewerteten die Maßnahme zumindest mit effektiv] sowie der Formulierung von klaren Impact-Zielen in Strategie und Entscheidungsprozessen [85%].<sup>45</sup> Als zentrale Treiber für das weitere Wachstum des Impact-Investing-Sektors wurden eine verbesserte Informationslage und erhöhte Markttransparenz sowie der regulatorische Rahmen genannt. Mindestens 81 Prozent der Teilnehmenden sehen die beiden Aspekte mindestens als relevant für die weitere Entwicklung des Marktes an. Daher sollten insbesondere diese Bereiche in Zukunft besondere Beachtung bei politischen Vorgaben – Stichwort Klassifizierung von Impact-Produkten –, aber auch im Rahmen von aussagekräftigeren Produktbeschreibungen durch die Anbieter finden.

45. n=64.

### Fortschritt in den letzten drei Jahren in verschiedenen Bereichen



# 6. Die Zukunft des Impact Investing in Deutschland

Transparenz ist zentral für die Weiterentwicklung des Impact Investing Marktes.

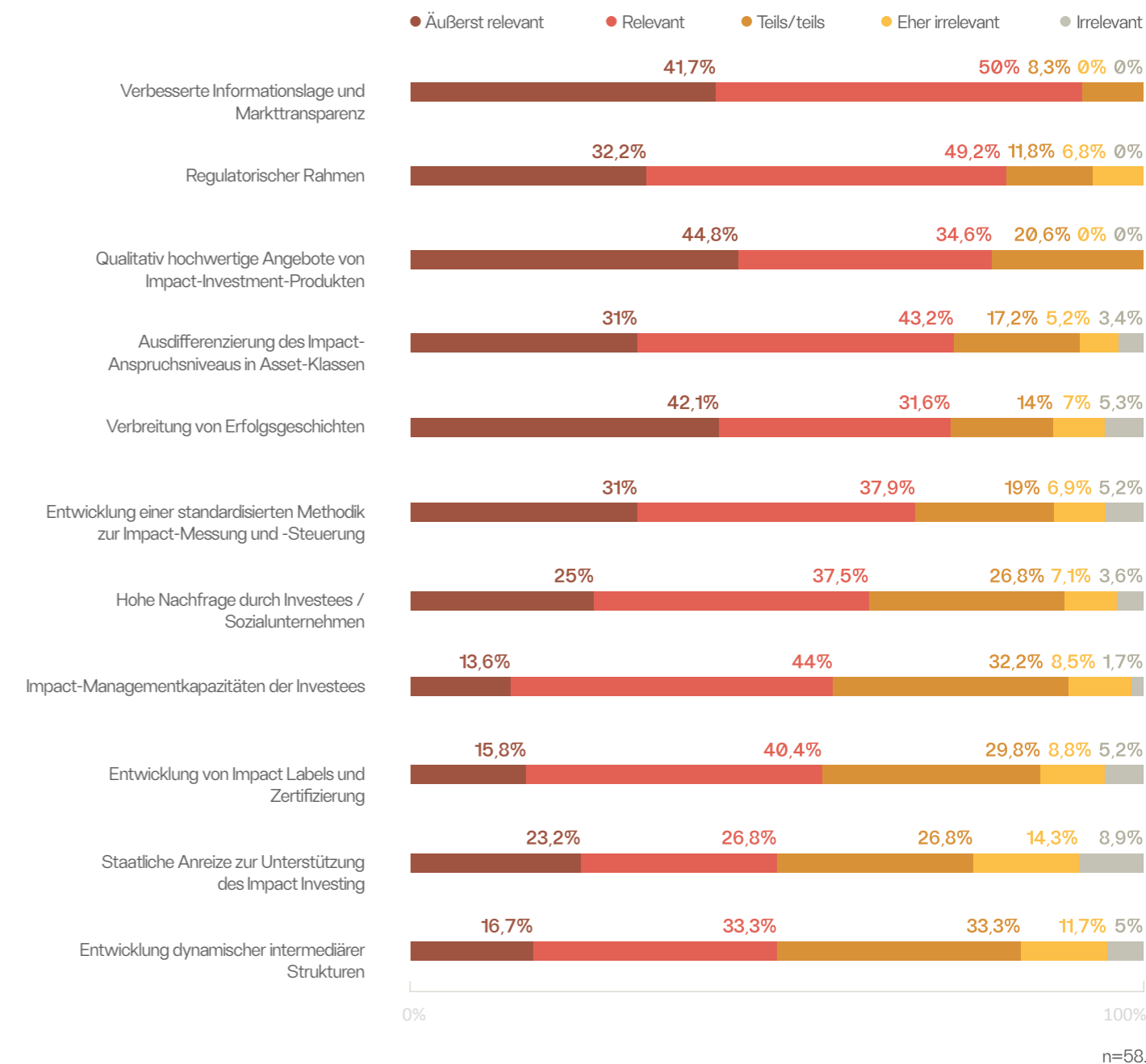
Wohin wird der Impact Investing Markt sich in Zukunft entwickeln? Um diese Frage zu beantworten, machten die Teilnehmenden Angaben zur Relevanz von Rahmenbedingungen für die Zukunft, priorisierten Themenfelder nach Bedarf und Potenzial und gaben eine Einschätzung zur zukünftigen Entwicklung von Anlageklassen und dem Impact Investing Markt im Allgemeinen ab.

Eine große Mehrheit der Teilnehmenden [92%] ist der Meinung, dass eine verbesserte Informationslage und Markttransparenz relevant oder sogar äußerst relevant für die weitere Entwicklung und das zukünftige Wachstum des Impact Investing Sektors sind. Diese Ergebnisse spiegeln die Erkenntnisse anderer Studien im internationalen Kontext und auch die Forderungen der Impact Taskforce wider.<sup>46</sup> Ebenso ist dies eine Bestätigung der Erkenntnisse der Bill-Studie aus dem Jahre 2020, in der Intransparenz als größtes Hemmnis für die weitere Entwicklung des Impact Marktes genannt wurde. Interessanterweise werden staatliche Anreize zur Unterstützung des Impact Investing Marktes und die Entwicklung dynamischer intermediärer Strukturen nur von etwa der Hälfte der Teilnehmenden als relevant für die weitere Marktentwicklung erachtet. Nur ein gutes Drittel der Teilnehmenden wünscht sich Fortschritte im Bereich der Gesetzgebung zu Impact Investing.

Die Teilnehmenden sehen auch die Verbreitung von Erfolgsgeschichten zu Impact Investments [74%] sowie den regulatorischen Rahmen [81%] als relevant oder äußerst relevant für die Entwicklung des Marktes an. Für die Asset Manager spielt der regulatorische Rahmen – allem voran die Offenlegungsverordnung – eine große Rolle für die Entwicklung des Marktes [90%]. Wenig überraschend sind sowohl für Asset Owner als auch für Asset Manager qualitativ hochwertige Angebote an Investmentprodukten für die Entwicklung des Marktes wichtig.<sup>47</sup>

46. GILN [2020]. Annual Impact Investor Survey; impact task force [2021]. Financing a better world requires impact transparency, integrity and harmonization. 47. n=49.

Relevanz verschiedener Aspekte für die Entwicklung des Marktes



## Große Fortschritte sind in der Methodologie und Datenverfügbarkeit nötig.

Um ein besseres Bild zu erhalten, an welchen Stellen bei der Marktentwicklung angesetzt werden muss, wurden die Teilnehmenden gefragt, in welchen Bereichen Handlungsbedarf besteht. Eine Mehrheit der Teilnehmenden [71,4%] sieht Handlungsbedarf bei Fragen rund um die Methodologie. Dies betrifft sowohl das Impact Management als auch die Messung von Impact. Im obigen Kapitel [IMM-Prozesse] wurde auf wichtige Voraussetzungen für Impact-Management- und -Mess-Strategien eingegangen. Vor dem Hintergrund der Tatsache, dass eine Vielzahl an Rahmenwerken [und damit auch an Indikatoren] verwendet wird und gleichzeitig die Transparenz am Markt fehlt, ist es wenig überraschend, dass sich eine Mehrheit [61,9%] Fortschritte bei Datenverfügbarkeit und Kriterienkatalogen im Impact-Bereich wünscht. Dies spiegelt auch die Erkenntnisse von wissenschaftlichen Studien zu ESG-Datenverfügbarkeit und -qualität wider.

Kriterienkataloge würden zu mehr Transparenz hinsichtlich der genutzten Impact-Strategien führen und könnten auch die Vergleichbarkeit von Anbietern verbessern. Der Wunsch nach Transparenz könnte auch im Zusammenhang mit der immer noch viel zu selten angewandten externen Validierung stehen. Sowohl auf der Seite der Anbieter als auch der der Kunden wird die Nachfrage von Impact Audits immer größer.

Rund die Hälfte der Teilnehmenden [50,8%] meint außerdem, dass auch an einer einheitlichen Definition von Impact gearbeitet werden muss. Zusammen mit dem Wunsch nach Fortschritt in Bildung und Weiterbildung [44,4%] zeigt dies einmal mehr, dass an den Grundlagen gearbeitet werden muss.

Die in dieser Studie vorgenommene Kategorisierung in wirkungskompatible und wirkungseffektive Investitionen könnte daher ein erster Schritt hin zu einem besseren Verständnis von Impact sein. Auch der Gesetzgeber sollte besser anwendbare und maßgeschneiderte Regularien für den Impact Markt entwickeln. Immerhin wurde hier von 39,7 Prozent der Teilnehmenden notwendiger Fortschritt identifiziert.

### Handlungsbedarf zur Weiterentwicklung

|  | Antworten |
|--|-----------|
| Impact Methodologie, Management und Messung    | 71,4%     |
| Impact Datenverfügbarkeit und Kriterienkatalog | 61,9%     |
| Harmonisierte Impact-Definition                | 50,8%     |
| Bildung und Weiterbildung                      | 44,4%     |
| Gesetzgebung Impact                            | 39,7%     |
| Benchmarks und Best Practices                  | 36,5%     |
| Berichterstattung                              | 31,7%     |
| Impact Investing als Anlageklasse              | 30,2%     |
| Impact Labels, Ratings und Zertifizierungen    | 28,6%     |
| Produktgestaltung                              | 27,0%     |
| Andere   | 1,6%      |

n=63. Mehrfachnennungen möglich.

## Weiterhin dynamisches Wachstum des Impact Investing Marktes.

Was die Zukunft des Impact Investing in Deutschland betrifft, war rund die Hälfte der Befragten der Meinung, dass Impact Investing in drei Jahren ein relevantes Segment des Kapitalmarktes sein wird. Interessanterweise sind dabei Asset Manager im Gegensatz zu Asset Ownern optimistischer [56% Asset Manager; 30% Asset Owner].<sup>48</sup> 38,2 Prozent der Teilnehmenden stimmten der Aussage zu, dass Impact Investing vor allem wegen der Implementierung von Retail-Lösungen in den kommenden drei Jahren wachsen wird. Dies bedeutet, dass Impact Investoren davon ausgehen, dass der Markt auch für private Kleinanleger zugänglicher werden wird. Ein Indiz dafür ist unter anderem das anfangs schon erwähnte, vor Kurzem veröffentlichte Strategiepapier der ESMA. Die ESMA erkennt darin an, dass Retail-Investoren eine zentrale Rolle bei der Finanzierung realwirtschaftlicher Veränderungen spielen, und wird daher auch innerhalb der Sustainable Finance Strategie einen Fokus auf die Stärkung des Retail Marktes legen.<sup>49</sup> Noch ist der Impact Investing Markt für Retail-Kunden jedoch schwer zugänglich, aber es gibt bereits einige Ansätze, wie auch private Anleger stärker partizipieren können, beispielsweise im Bereich der Schwarmfinanzierung [Crowdfunding].<sup>50</sup>

Insgesamt werden in der Regulatorik mögliche Hemmnisse für die weitere Entwicklung des Marktes gesehen. Rund ein Drittel der Befragten vermutet, dass regulatorische Vorgaben die Dynamik des Impact Investing Marktes in den nächsten drei Jahren dämpfen werden. Hier stellt sich die Frage, wie der Gesetzgeber die Hebel in Richtung einer positiven Veränderung bewegen kann, so dass der Markt an Entwicklungsdynamik gewinnt. Diese Dynamik ist zentral, wenn zum Beispiel die Sustainable Development Goals [SDGs] in den kommenden acht Jahren erreicht werden sollen.

### Zukünftige Entwicklung des Impact Investing Marktes in Deutschland [Zeitraumen: 3 Jahre]

|  | Antworten |
|--|-----------|
| Impact Investing ist zu einem relevanten Segment des Kapitalmarkts (> 10 % aller Anlagen) geworden | 49,1%     |
| Impact Investing wächst vor allem wegen der Implementierung von Retail-Lösungen                    | 38,2%     |
| Regulatorische Begrenzungen dämpfen die Dynamik des Impact Investing Marktes                       | 32,7%     |
| Impact Investing wächst vor allem durch Investments im Entwicklungsbereich                         | 27,3%     |
| VC nimmt die führende Rolle ein  | 27,3%     |
| Impact Investing wächst vor allem in der Entwicklungszusammenarbeit                                | 18,2%     |
| Andere Entwicklungen   | 9,1%      |
| Impact Investing stagniert   | 1,8%      |

n=55. Mehrfachnennungen möglich.

48. n=47.  
49. ESMA Strategy 2023 - 2028 [2022].  
50. Rockefeller Foundation Report: The Individual Imperative: Retail Impact Investing Uncovered [2019]

## Der Umweltsektor hat das größte Potenzial und den größten Investitionsbedarf.

Ein Teil der Umfrage beschäftigte sich mit der Frage, welche Themen und Anlageklassen in Zukunft besonders relevant sein werden. Die Teilnehmenden schätzen, dass der größte Bedarf an Kapital in den Themenfeldern Saubere Energie [67%], Umweltschutz [63%] und der Dekarbonisierung [Stichwort Net Zero] liegen wird [63%]. Danach folgen die Themen Gesundheit [42%] und Bildung [40%].<sup>51</sup> Bei der Einschätzung des Potenzials verhält es sich ähnlich. Das größte Potential wird ebenfalls in den Themen Energie [67%], Umweltschutz [63%] und Dekarbonisierung/ Kohlenstoffneutralität [56%] gesehen. Allerdings wird hier neben Bildung [37%] auch der Bereich Landwirtschaft [37%] als Themenfeld mit großem Potenzial hervorgehoben.<sup>52</sup>

Eine besonders dynamische Entwicklung und damit deutliches Wachstum im Impact Segment erwartet eine große Mehrheit der Teilnehmenden im Bereich Private Equity [81%]. Rund die Hälfte der Befragten erwartet darüber hinaus eine dynamische Entwicklung bei Green Bonds [47%]. Derzeit ist das Investmentvolumen der Teilnehmenden im Fixed-Income Segment zwar noch relativ gering, allerdings wird auch dieser Bereich nach Ansicht der Teilnehmenden in Zukunft stark wachsen. Ebenso stellen Public Equity [43%] und Private Debt [42%] Anlageklassen dar, bei denen Investoren eine dynamische Entwicklung erwarten.<sup>53</sup>

Beim Vergleich zwischen Asset Ownern und Asset Managern fällt auf, dass beide Gruppen Private Equity als besonders dynamische Anlageklasse einstufen [85% Asset Owner, 80% Asset Manager]. Bei Green Bonds gehen die Meinungen aber auseinander: Eine Mehrheit der Asset Manager prognostiziert für Green Bonds ein dynamisches Wachstum [65%], Asset Owner halten Green Bonds hingegen in geringerem Maße für eine dynamisch wachsende Anlageklasse [25%]. Asset Owner vermuten eher, dass neben Private Equity auch Private Debt dynamisch wachsen wird [55%].<sup>54</sup>

## 7. Schlussfolgerungen

### Die Mehrheit sieht die Chance, dass Impact Investing zu einem relevanten Marktsegment aufsteigt.

Der Bedarf an Impact Investing ist heute größer als je zuvor. Globale Probleme im ökologischen und sozialen Bereich nehmen aktuell eher zu als ab. Hinzu kommen die negativen Auswirkungen geopolitischer Entwicklungen. Der Ruf nach Investoren, die Kapital mit Impact Fokus bereitstellen, wird daher zurecht immer lauter.

Wir haben ambitionierte Ziele: In nur acht Jahren sollen die SDGs erreicht sein, und bis 2050 will Europa kohlenstoffneutral sein. Daher ist es sehr erfreulich und begrüßenswert, dass der Impact Investing Markt einen erheblichen Zuwachs an Impact Investoren und an Impact-volumen erlebt und auch Investoren, die vorher im weiteren SRI-/ESG-Bereich tätig waren, sich immer mehr mit der Impact-Frage auseinandersetzen. So ergibt sich eine echte Chance, dass Impact Investing die nachhaltige und gerechte Transformation der Realwirtschaft beschleunigen wird.

Allerdings ergeben sich auch große Herausforderungen. So wird Impact Investing von vielen Akteuren weiterhin nicht klar von ESG, SRI und anderen Impact-ähnlichen Ansätzen abgegrenzt. Es herrscht insbesondere dann Unklarheit, wenn nicht gemessen, dokumentiert und extern validiert wird. Daher wird neben einer einheitlichen Definition von Impact Investing auch eine Standardisierung von IMM-Prozessen und KPIs benötigt, die sich im besten Fall möglichst zeitnah in einer [international] anerkannten Rahmenordnung wiederfindet. Solch eine Rahmenordnung sollte sowohl die Messung von Unternehmens- als auch von Investoren-Impact beinhalten.

Am Ende soll ein positiver Ausblick stehen: Sollten sich die prognostizierten Fortschritte des Impact Investing in der nahen Zukunft bewahrheiten, sieht die große Mehrheit der Teilnehmenden die Chance, dass Impact Investing in den kommenden drei Jahren zu einem bedeutenden Marktsegment aufsteigt.

## Abkürzungsverzeichnis

|       |  |
|-------|--|
| AUM   | – Assets Under Management                              |
| BIII  | – Bundesinitiative Impact Investing                    |
| ESG   | – Environmental, Social, Governance                    |
| ESMA  | – European Securities and Markets Authority            |
| EVPA  | – European Venture Philanthropy Association            |
| FNG   | – Forum Nachhaltige Geldanlagen                        |
| GIIN  | – Global Impact Investing Network                      |
| GRI   | – Global Reporting Initiative                          |
| GSG   | – Global Steering Group for Impact Investment          |
| IFC   | – International Finance Corporation                    |
| IMM   | – Impact Measurement and Management                    |
| IMP   | – Impact Management Project                            |
| KPI   | – Key Performance Indicator                            |
| MiFID | – Markets in Financial Instruments Directive           |
| PE    | – Private Equity                                       |
| PRI   | – Principles for Responsible Investment                |
| SDG   | – Sustainable Development Goal                         |
| SFDR  | – Sustainable Finance Disclosure Regulation            |
| SRI   | – Socially Responsible Investment                      |
| ToC   | – Theory of Change                                     |
| VC    | – Venture Capital                                      |
| ZEW   | – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung |

© Bundesinitiative Impact Investing e.V.

Oktober 2022

Autoren: Brigitte Bernard-Rau, Timo Busch, Janine Kaiser, Johannes P. Weber

Grafik und Gestaltung: Louise Kanefuku

Wir bedanken uns bei allen, die bei der Erstellung des Fragebogens, der Ansprache der Teilnehmenden, der Auswertung der Daten und der Erstellung der Studie mitgeholfen haben.



Die Bundesinitiative Impact Investing e. V. [BIII] ist die zentrale Plattform für Impact Investing in Deutschland. Sie verfolgt das Ziel, den Impact Investing Markt zu entwickeln und einer breiteren Öffentlichkeit zugänglich zu machen. So werden die Voraussetzungen dafür geschaffen, dass noch mehr Kapital zur Bewältigung sozialer und ökologischer Herausforderungen in Sinne der Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen eingesetzt wird.

Um dies zu erreichen, schafft die BIII ein größeres Bewusstsein für die gesellschaftliche Wirkung von Investmentkapital. Sie stärkt die Zusammenarbeit zwischen unterschiedlichen Akteuren und Stakeholdergruppen im Impact Investing auf nationaler wie auch auf internationaler Ebene als Mitglied der Global Steering Group for Impact Investment [GSG]. Zudem fördert die BIII die Schaffung besserer politischer und rechtlicher Rahmenbedingungen für Impact Investing in Deutschland und entwickelt einheitliche Methoden und Standards – insbesondere bei der Wirkungsmessung. Die Geschäftsstelle der BIII ist in Berlin.

[www.bundesinitiative-impact-investing.de](http://www.bundesinitiative-impact-investing.de)

In Kooperation mit



Universität Hamburg

Die Sustainable Finance Research Group an der Universität Hamburg hat sich in den letzten Jahren als eines der führenden internationalen Forschungszentren im Bereich Nachhaltige Finanzen etabliert. Die unterschiedlichen Professuren decken dabei die Bandbreite aller wichtigen Sustainable-Finance-Themen ab. Ein zentraler Forschungsschwerpunkt liegt auf dem Thema Impact Investing.

[www.sfrg.org](http://www.sfrg.org)



Die Advanced Impact Research GmbH [AIR] ist ein universitäres Spin-off, das langjährige Erfahrung in der Standardisierung und Zertifizierung von ESG-Produkten hat und sich innovativen Forschungsarbeiten im Sustainable-Finance- und Impact-Investing-Kontext widmet. Das Leitmotiv lautet: Finanzströme so gestalten, dass sie einen positiven Beitrag zur Transformation hin zu einem globalen nachhaltigen Gesellschafts- und Wirtschaftssystem leisten.

[www.air4p.de](http://www.air4p.de)



Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

Das Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung [ZEW] ist ein gemeinnütziges wirtschaftswissenschaftliches Forschungsinstitut und Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft. Das ZEW hat sich als eines der führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute mit hoher europäischer Reputation etabliert. Der übergreifende Forschungsleitgedanke am ZEW ist die ökonomische Analyse und das Design funktionstüchtiger Märkte und Institutionen in Europa.

[www.zew.de](http://www.zew.de)



Unterstützt von

## BMW Foundation

Herbert Quandt

Die BMW Foundation Herbert Quandt inspiriert Führungspersonlichkeiten weltweit, ihre gesellschaftliche Verantwortung wahrzunehmen und sich als Responsible Leaders für eine friedliche, gerechte und nachhaltige Zukunft einzusetzen. Mit unseren Aktivitäten wollen wir die Nachhaltigen Entwicklungsziele der Agenda 2030 der Vereinten Nationen unterstützen.

Wir INSPIRIEREN mit unseren Programmen Führungspersonlichkeiten dazu, ihr gesellschaftliches und politisches Engagement weiterzuentwickeln – über Sektoren-, Kulturen- und Ländergrenzen hinweg.

Wir VERNETZEN Führungspersonlichkeiten durch unser globales Responsible-Leaders-Netzwerk, das sich durch Vielfalt und Freude an der Zusammenarbeit auszeichnet und durch gemeinsames Handeln positiven Wandel vorantreibt.

Wir INVESTIEREN in die Zukunft und unterstützen die systemische Transformation der Wirtschafts- und Finanzwelt im Rahmen der UN-Nachhaltigkeitsziele, um eine neue Balance von Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt zu erreichen.

[www.bmw-foundation.org](http://www.bmw-foundation.org)

## | BertelsmannStiftung

Mit ihren Projekten, Studien und Veranstaltungen regt die Bertelsmann Stiftung Debatten an und gibt Impulse für gesellschaftliche Veränderungen. Gemeinnützige Arbeit und nachhaltige Wirkung sind die Grundlagen ihres Handelns. Die Initiativen der Stiftung zeigen nicht nur Lösungen auf, sondern schaffen empirisch gestützte Orientierung in einer breiten Öffentlichkeit.

Das Programm Nachhaltige Soziale Marktwirtschaft befasst sich mit der Transformation unserer Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung hin zu mehr Nachhaltigkeit, damit diese auch für künftige Generationen ein verlässliches Leitbild bleibt. Dabei geht es nicht mehr allein um die Ausbalancierung von Wachstum und Teilhabe, sondern nun auch um die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in globaler Verantwortung.

[www.bertelsmann-stiftung.de](http://www.bertelsmann-stiftung.de)

