

Impact-Fonds mit Blended Finance– vielversprechende Idee, wenn richtig ausgestaltet

Der Sustainable Finance Beirat empfiehlt in seinem [Abschlussbericht „Shifting the Trillions“](#) verschiedene Maßnahmen, um Impact Investments zu fördern. Vor zwei Wochen haben wir die [Empfehlung 21 \(Erweiterung des Mikrofinanzparagraphen für Impact-Fonds\) näher beleuchtet](#). Ebenso interessant ist die Empfehlung 20. So schlägt der Beirat die Auflage von Impact-Fonds vor, welche öffentliches und privates Investorenkapital bündeln, um das Wachstum des unverändert kleinen Marktes für Impact Investments zu stimulieren. Dies kann durch Mischfinanzierungsstrukturen, sogenannte Blended Finance-Strukturen, ermöglicht werden. Bisher sei der Markt an Blended Finance-Fonds wenigen professionellen und semiprofessionellen Investoren vorbehalten. Fast alle u. a. von der Bundesregierung finanzierten Blended-Finance-Fonds, die gemäß den OECD-Vorschlägen strukturiert sind, wurden zudem in Luxemburg aufgelegt, so der Befund des Beirats. Wesentliche Hürden seien hierzulande rechtliche Anlagegrenzen, die aktuelle Besteuerung sowie mangelnde Kenntnisse, wie die Anlage in Impact Investments umgesetzt werden kann.

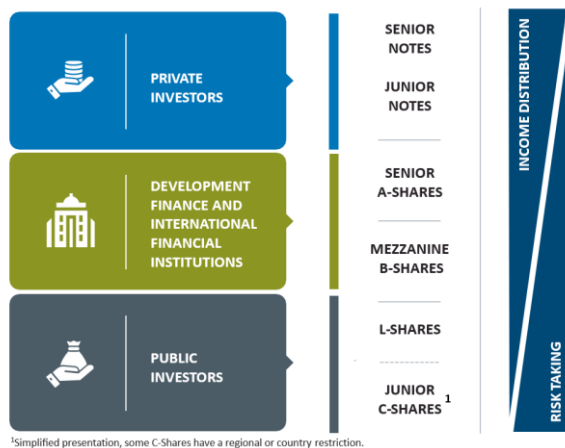
Internationale Entwicklungshilfefonds als Vorbild

Die Idee, privates Kapital für risikoreiche Unternehmen und Projekte zu mobilisieren, ist nicht neu. In der internationalen Entwicklungszusammenarbeit sind solche Fonds bereits seit einigen Jahren am Markt etabliert. Öffentliche Investoren wie u.a. die KfW spielen dabei eine tragende Rolle. Zwei in Luxemburg aufgelegte Fonds seien hier beispielhaft vorgestellt:

- Der [SANAD-Fonds](#) (arabisch für „Unterstützung“) investiert im arabischsprachigen Markt. Der Fonds stellt privates Eigen- und Fremdkapital Partnerinstitutionen im Mittleren Osten sowie Nord- und Subsahara-Afrika zur Verfügung, mit dem im MKMU-Sektor (Mikro-, kleinere- und mittlere Unternehmen) Wachstum und Arbeitsplätze gefördert werden soll.
- Der [European Fund for Southeast Europe \(EFSE\)](#) verfolgt das Ziel, die wirtschaftliche Entwicklung und den Wohlstand in Südosteuropa zu fördern. Der Fonds vergibt dazu Darlehen an kleine Geschäftsbanken bzw. Mikrofinanzinstitute.

In der Praxis funktionieren die Fonds so, dass sie in mehrere Eigen- und Fremdkapitaltranchen aufgeteilt sind (siehe Schaubild). Staatliche Instanzen gehen als Eigenkapitalgeber des Fonds in das höchste Risiko: Die öffentliche Hand investiert in „Junior Shares“, welche das höchste Risiko („First Loss Tranche“) tragen, danach folgen als „Senior Shares“-Investoren meist öffentliche Finanzinstitutionen. Dagegen investieren private Investor*innen in Schuldverschreibungen (sogenannte „Notes“). Diese Schuldverschreibungen sind erst ausfallgefährdet, wenn das Eigenkapital des Fonds aufgebraucht ist. Sie haben demzufolge eine hohe Bonität.

Funktionsmechanismus EFSE:



https://www.efse.lu/information-for-investors*

Übertragung der Fondsstruktur auf Deutschland vielversprechend

Auch hierzulande könnten private Investoren mittels solcher Fondsvehikel in innovative, junge Unternehmen und Projekte investieren, die zukunftsweisende sozial-ökologische Lösungen anbieten. Vor allem im Sozial- oder Bildungssektor, aber auch im Bereich Infrastruktur gibt es interessante Ideen und Projekte, die auf Kapital angewiesen sind. Diese Vehikel böten Chancen sowohl für die öffentliche Hand als auch private Anleger*innen:

- Die öffentliche Hand hätte damit einen Hebel, um mit (häufig bereits eingeplanten) Mitteln zusätzliches Kapital von privaten Anleger*innen für unterfinanzierte soziale und ökologische Programme zu mobilisieren.
- Private Investoren hätten somit die Möglichkeit, Investitionen mit einem attraktiven Risiko-Rendite-Impact-Profil zu tätigen. Dies wäre insbesondere für Impact Investoren interessant, bspw. Stiftungen, die in ihrer Satzung im Rahmen ihres Mission Investments klare soziale und ökologische Ziele formuliert haben. Bisher können diese Investoren aufgrund von Risikolimiten oder Anlagerichtlinien nicht in diese Unternehmen und Projekte anlegen.

Ausweitung auf Privatanleger*innen begrüßenswert

Bisherige Blended Finance-Fonds richten sich an professionelle Anleger*innen. Auch die Empfehlung des Beirats zielt darauf ab, diese Fonds in Deutschland als Spezial-AIF aufzulegen. Sicherlich wäre dies regulatorisch am schnellsten umsetzbar. Allerdings wären solche Fonds unverändert nicht für Privatanleger*innen zugänglich. Es wäre wünschenswert, wenn der Gesetzgeber eine größere Änderung anstößt und Blended Finance-Strukturen auch für Privatanleger*innen regulatorisch öffnet. Ähnlich wie bei der Empfehlung zur Erweiterung des Mikrofinanzparagraphen hätten Privatanleger*innen damit die Möglichkeit, in wirkungsstarke Fonds zu investieren. Warum sollte dies nur professionellen Investoren vorbehalten sein?

Dies wäre umso wünschenswerter, da die Auswahl an sozial-ökologisch wirkungsstarken Anlagen für Privatanleger*innen begrenzt ist. Häufig sind diese in Form von Genussscheinen oder kleineren Anleihen am so genannten grauen Kapitalmarkt zu finden. Solche Investments bergen aber ein nicht zu unterschätzendes Risiko, wie der Ausfall vieler dieser Angebote in den vergangenen Jahren gezeigt hat.

Definition marktgängiger Impact-Standards sinnvoll

Grundsätzlich folgt diese Empfehlung des Beirats also bewährten Vorbildern und dürfte aus Investorensicht auch ökonomisch vielversprechend sein. Ebenso wichtig ist aber, dass mit den Fondsinvestitionen ein messbarer sozial-ökologischer Zusatznutzen („Additionalität“) neben der ökonomischen Rendite beabsichtigt und erzielt wird. Darüber sollten Anleger*innen transparent informiert werden.

Es reicht dazu nicht aus, sich ausschließlich an den gesetzlichen Voraussetzungen in Artikel 8 und 9 der Offenlegungsverordnung zu orientieren, [wie das Beispiel Mikrofinanz dokumentiert](#). Vielmehr sollten die Fonds weitergehende Impact-Standards berücksichtigen. Der Beirat formuliert in seinem Bericht dazu in Empfehlung 28 (Transformations- und Impactfonds) Vorschläge: Diese Fonds sollten spezifische Elemente im Anlagekonzept enthalten, um dem Fondsnamen gerecht zu werden.

Die in der Empfehlung 28 vorgeschlagenen Merkmale bilden eine gute Grundlage für Impact Fonds mit Blended Finance-Strukturen. Sie sollten aber auf Standards angepasst werden, welche am Markt z.T. bereits angewendet werden:

- Detaillierte Angaben zur Mittelverwendung (Impact-Rahmenwerk): Impact-Fondsmanager*innen sollten genau erläutern, in welcher Höhe sie Fondsgelder in welche soziale und ökologische Geschäftsfelder lenken wollen. Dies sollte eher ein konkreteres Zielbild sein als die bloße Angabe, die Fondsziele seien in Übereinstimmung mit den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens oder den Sustainable Development Goals. Denn leider wurde die eigentliche Bedeutung dieser Rahmenwerke mittlerweile am Fondsmarkt schon vielfach ausgehöhlt. Zur konkreten Bewertung ökologischer Projekte und Unternehmen gibt es am Markt bereits umfangreiche Klassifizierungssysteme. Für soziale Projekte und Unternehmen wären bisherige Ansätze weiterzuentwickeln. Der Wunsch des Beirats, Nachhaltigkeitsrisiken, Transformationsgrade und die Wirkung der Unternehmen und Projekte zu messen, erscheint in der derzeitigen Debatte ambitioniert. Hier wäre eine breite wissenschaftliche Diskussion mit den relevanten Marktteilnehmer*innen begrüßenswert.
- Ambitionierte Ausschlusskriterien: Impact-Fonds-Manager*innen sollen auch darlegen, in welche Unternehmen und Projekte nicht investiert wird (kontroverse Branchen, kontroverse Geschäftspraktiken). Die Mindestgarantien der EU-Taxonomie, wie in Empfehlung 28 genannt, sind dabei ebenso wenig ausreichend wie bisherige Überlegungen zum Zielmarktkonzept im Rahmen der Mifid II-Ergänzung um Nachhaltigkeitspräferenzen.
- Impact-Reporting mit sinnvollen Ergebniskennzahlen: Wichtig wäre es, dass alle Anleger*innen nachvollziehen können, wie ihr Geld wirkt. Abhängig vom unternehmerischen Zweck der Unternehmen sollten sinnvolle Kennzahlen kommuniziert werden. Der Anspruch des Beirats, transparent über das Nachhaltigkeitsprofil des Anlageportfolios auf Basis aussagekräftiger und zukunftsgerichteter Schlüsselindikatoren zu berichten, ist lobenswert. Mit schlichtem Storytelling lässt sich dies nicht erreichen. Entscheidend sind wenige Impact-Kennzahlen, die einfach für kleine und mittlere Unternehmen zu erheben sein müssen. Bei Klimainvestments gibt es bereits viele Indikatoren, bei sozialen Investments müsste z.T. noch Pionierarbeit geleistet werden. Es könnte aber bereits auf sehr gute Vorarbeiten wie dem [Vorschlag des Südwind-Instituts zur sozialen Taxonomie](#) aufgesetzt werden. Ebenfalls lohnt sich für [genderspezifische Indikatoren](#) ein Blick auf Kennzahlen aus dem Gender Lens Investing-Bereich. Es sollte überdies eine kritische Auseinandersetzung mit bisherigen Darstellungspraktiken stattfinden. Mit der Darstellung eines CO₂-Fußabdrucks oder SDG-Mappings allein lassen sich Transformationsgrade schwerlich messen.
- Externe Verifizierung: Der Sustainable Finance Beirat empfiehlt eine Ex-Post-Überprüfung und jährliche Berichterstattung, inwieweit die Anlagen zu den Transformations- und Impact-Zielen

beigetragen haben. Die Darstellung, inwiefern ein Blended-Finance-Fonds einen positiven Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen leistet, muss eine Überprüfung durch eine unabhängige Stelle standhalten können. Dies ist ein sinnvoller Schritt, um die Glaubwürdigkeit der Fonds zu steigern. Ergänzend wäre bei Fondsaufgabe eine externe Verifizierung des Impact-Rahmenwerks wünschenswert. Insgesamt ist hier allerdings ein maßvolles Vorgehen ratsam, welches die Wirkung des Fonds verifiziert, ohne die Kapazitäten der finanzierten Unternehmen und Projekte zu überfordern.

Darüber hinaus sollte ein unabhängiges Komitee aus Nachhaltigkeitsexpert*innen die Unternehmen und Projekte aus sozial-ökologischer Sicht kritisch prüfen und einer Investition zustimmen. Diese Expert*innen könnten sowohl aus dem privaten als auch öffentlichen Sektor kommen, um auf diesem Weg – als positiver Nebeneffekt – auch das Verständnis für diese Anlageformen wechselseitig zu stärken. Ebenfalls überlegenswert wäre – wie bei Green Bonds üblich – Mechanismen zu installieren, die sicherstellen, dass die vergebenen Kredite nicht für anderweitige Zwecke als im Impact-Rahmenwerk beabsichtigt, genutzt werden.

Fazit: Vielversprechende Idee, breite Diskussion zur Ausgestaltung der Fonds notwendig

Impact-Fonds mit Blended Finance-Strukturen haben ein hohes Potenzial, traditionelles Impact Investing zu fördern. Auf diese Weise können öffentliche Mittel mit privatem Anlagekapital wirkungsvoll gehebelt werden. Wünschenswert ist dabei die Schaffung von Blended Finance-Fondsvehikeln, die mittelfristig auch für Privatanleger*innen zugänglich sind. Der Fokus des Beirats auf professionelle Anleger*innen ist im ersten Schritt nachvollziehbar, sollte aber erweitert werden.

Auf der sozial-ökologischen Ebene ist es erforderlich, ein öffentlich transparentes Auswahlverfahren zu installieren, um das Anlegervertrauen nachhaltig zu stärken. Eine Orientierung an der Produktklassifikation der Offenlegungsverordnung reicht nicht aus, es bedarf wirksamerer Instrumente. In Empfehlung 28 stellt der Sustainable Finance Beirat begrüßenswerte Ansätze vor. Sie stellen eine gute Basis dar.

Richtig umgesetzt könnte dieser unverändert kleine Markt über diese Fondsvehikel dynamisch an Größe gewinnen. Im besten Falle wird das Geld (endlich) dorthin gelenkt, wo es wirklich gebraucht wird.

** Keine Anlageempfehlung! Informationen zu diesen strukturierten Entwicklungshilfefonds sind derzeit ausschließlich professionellen und semiprofessionellen Anleger*innen vorbehalten!*

Hinweis: Dieser Artikel unterscheidet zwischen 1) öffentlichen Anlegern und privaten Anlegern sowie 2) Privatanlegern und (semi)professionellen Anlegern gemäß § 1 KAGB