

Impact Investing – wie der Finanz-Mainstream einen Nischenmarkt entdeckt

Teil 2: Der Impact von Publikumsfonds (OGAW)

Haben Sie sich schon einmal die Top 10-Positionen von sogenannten SDG-Publikumsfonds näher angeschaut? Sie werden erstaunt sein. Denn darin finden Sie häufig Aktien und Anleihen der weltweit größten Konzerne. Vertreter der Finanzindustrie tummeln sich dort ebenso wie Pharmakonzerne, Konsumgüterhersteller oder Big-Data-IT-Unternehmen.

Unternehmen in den Top 10-Positionen von Impact/SDG-Indizes und -Fonds (Auswahl)

Unternehmen	Branche	Marktkapitalisierung (10. Mai 2019)
ABBvie Inc.	Pharma	101 Mrd. Euro
Air Liquide	Industrie	49 Mrd. Euro
Apple Inc.	IT	821 Mrd. Euro
Microsoft Corp.	IT	853 Mrd. Euro
Procter & Gamble Co.	Konsumgüter	233 Mrd. Euro
Unilever N.V.	Konsumgüter	182 Mrd. Euro
United Health Group Aktie	Pharma	204 Mrd. Euro
Visa Inc.	Finanzen	247 Mrd. Euro

Quelle: Eigene Recherche

In den Fonds befinden sich also häufig Unternehmen, die in konventionellen Investmentfonds bereits prominent vertreten sind. Dabei ist die Kernidee des Impact Investings doch, absichtlich eine messbare sozial-ökologischen Wirkung zu erzielen ([siehe Teil 1](#)). Sollte dafür nicht Kapital direkt in Firmen mit innovativen Geschäftsmodellen fließen, die andernfalls womöglich keine Gelder erhielten? Wie kommt es, dass die sehr rege gehandelten Anteile von Großkonzernen als impactwürdig gelten und in die Fonds aufgenommen werden?

Um dies zu verstehen, hilft ein kritischer Blick auf den Nachhaltigkeitsansatz von Impactfonds-Anbietern.

Auf große börsennotierte Konzerne ausgerichtet: die Rechtsstruktur offener Publikumsfonds (OGAW)

Am Markt für nachhaltige Investmentfonds dominiert ein Fondstyp, der Organismus für die gemeinschaftliche Anlage in Wertpapiere, der sogenannte OGAW-Fonds. Wie der Name schon sagt, legt er den größten Teil seiner Gelder in Wertpapiere an. Das Gesetz verlangt, dass Wertpapiere zu einem regulierten Börsenhandel zugelassen sind. Dies sind vorrangig Aktien und Anleihen großer Unternehmen, Banken oder öffentlicher Institutionen. Denn die Notierung an einer Börse kostet Geld. Ein Wertpapierprospekt muss erstellt und Börsenregeln eingehalten werden. Kleine Unternehmen können dies kaum leisten. Um für einen OGAW-Fonds investierbar zu sein, müssen klare wirtschaftliche Voraussetzungen erfüllt sein, die vor allem große Unternehmen begünstigen. Somit sind kleinere Unternehmen, die z.B. in innovativen Feldern agieren, für diese Fonds nicht oder nur im begrenzten Maße investierbar.

Impact-Messung bei börsennotierten Unternehmen eine Herausforderung

Wenn ein*e Fondsmanager*in eines OGAW-Fonds Anleihen oder Aktien eines Unternehmens kauft, erwirbt er bzw. sie die Anteile in der Regel über die Börse von anderen Investor*innen. Das Geld fließt also nicht in die Kasse des Unternehmens. Nur im Rahmen von Kapitalmaßnahmen (v.a. Kapitalerhöhungen und Anleiheemissionen) sammeln Unternehmen zusätzliche Gelder ein, um damit neue Projekte zu finanzieren. Dies macht es schwierig, einen direkten Impact des Investors zu ermitteln. Aber mit dem Kauf von Aktien nachhaltiger Unternehmen können Anleger*innen indirekt

eine Wirkung erzielen. Denn diese Unternehmen weisen ein geringeres Risikoprofil auf, da ihr nachhaltiges Geschäftsmodell wie ein Risikofilter wirkt. Deswegen können sie günstiger an der Börse Kapital beschaffen. Mit dem eingesparten Geld können sie u.a. neue wirkungsstarke Projekte finanzieren. Dieser positive Effekt wurde in verschiedenen wissenschaftlichen Studien belegt.¹

Eine zweite Herausforderung ist das Reporting. Unternehmen berichten bisher nicht oder nur unzureichend darüber, wie ihre Geschäftsaktivitäten eine sozial-ökologische Wirkung entfalten. Zwar geben diverse Nachhaltigkeitsberichte Fondsmanager*innen Aufschluss über Kennzahlen wie Wasser- bzw. Energieverbrauch oder Personalfuktuation. Jedoch fließen diese Zahlen bislang kaum als Steuerungsgröße in Unternehmensstrategien ein. [Neue Allianzen, z.B. zwischen PRI, UN Global Compact und der Global Reporting Initiative \(GRI\), gehen diesen Missstand aktiv an. Sie fordern Unternehmen zur Berichterstattung auf und geben Handlungsempfehlungen.](#) Der Erfolg (oder Misserfolg) wird sich in den kommenden Jahren zeigen.

Enterprise oder Investor Impact? SDG/Impact-Fondsanbieter mit klarem Favoriten

Impact-Fonds begegnen diesen Herausforderungen häufig mit einem eigenen Impact-Verständnis bei der Titelauswahl, das häufig stark variiert. Entscheidend ist dabei nicht, ob ein Investor einem Unternehmen frisches Kapital zur Verfügung stellt mit der Absicht, eine sozial-ökologische Wirkung zu erzielen (Investor Impact). Im Mittelpunkt steht vielmehr die Wirkung der Unternehmensaktivitäten an sich ([Enterprise Impact](#)), unabhängig von der Rolle der Investierten.

Impact-Ansätze im Auswahlprozess von Investmentfonds		
Name	Investor Impact	Enterprise Impact
Art	Direkte Bereitstellung von Kapital an wirkungsstarke Unternehmen	Identifizierung von Unternehmen mit Impact-Geschäftsfeldern
Wirkungsform	Direkt	Indirekt
Messgröße	Vorab festgelegte Wirkindikatoren (u.a. Schaffung lokaler Arbeitsplätze, Rückgang Virenerkrankungen)	Finanzindikatoren (i.d.R. Umsatz)
Unternehmenstypen	Kleine, lokale Unternehmen	Börsennotierte Unternehmen, darunter globale Konzerne
Rechtliche Fondsstruktur	Alternativer Investmentfonds	Offener Wertpapierfonds (OGAW)
Zugang für Privatanleger	Begrenzt (Ausnahme: Mikrofinanz)	Gegeben
Handelbarkeit	Begrenzt	Gegeben

Quelle: eigene Zusammenstellung

Wie genau lässt sich dieser Enterprise Impact börsennotierter Unternehmen ermitteln? Notwendig ist dazu, eine Taxonomie an Themen festzulegen, die aus Anbietersicht eine positive sozial-ökologische Wirkung aufweisen. Die 17 Sustainable Development Goals (SDG) stellen dafür einen Orientierungsrahmen dar, da sie positiv besetzt sowie am Markt bekannt und akzeptiert sind.

¹ Siehe u.a. die Studie von Gordon, Feiner, Viehs „From The Stockholder to the Stakeholder – How Sustainability can drive Financial Outperformance, March 2015, Updated Version, University Oxford.

Analyst*innen ermitteln anhand gängiger Finanzkennzahlen wie z.B. Umsatz, inwiefern die Geschäftsfelder eines Unternehmens einen Beitrag zu den SDGs leisten. Diese Werte werden für jedes Unternehmen im Portfolio erhoben und auf Fondsebene aggregiert.

Beispiel: Ermittlung des Impacts/SDG-Beitrags eines Portfolios

Ein Windkraftunternehmen erfüllt zu 100 % das SDG-Thema „Erneuerbare Energien“, da es alle Umsätze mit dem Betrieb von Windrädern erwirtschaftet. Ein Saatguthersteller erzielt die Hälfte aller Umsätze beim Verkauf von Saatgut in Entwicklungsländern. Diese 50 % tragen zum Thema „Kein Hunger“ bei. Und ein internationaler Finanzkonzern erlöst 9 % seiner Umsätze im Geschäft mit Kleinbauern in Afrika. Diese fallen in das Thema „Finanzielle Inklusion“. Auf Portfolioebene ergäbe sich ein Impact von 53 % $((100 \% + 50 \% + 9 \%) / 3)$. Dies ist eine durchaus realistische Zahl, da viele Impact/SDG-Fonds-Anbieter versprechen, dass mindestens 50 % des Portfolios zu den SDG beitrage bzw. einen „Impact“ erziele.

Auf die Themendefinition kommt es an – 169 SDG-Unterziele weisen den Weg

Dieser Ansatz ist nicht sonderlich neu. In ähnlicher Form bemessen auch viele Anbieter nachhaltiger Themenfonds die Nachhaltigkeitsqualität von Unternehmen. Daher überrascht es auch nicht, dass genauso wie bei nachhaltigen Themenfonds die Umsätze an SDG-Aktivitäten auf sehr unterschiedliche Art und Weise erhoben werden. Es ist ratsam, diese Prozentangaben kritisch zu hinterfragen und genau hinzuschauen, wie streng und umfassend die Impact-Definition des Fondsanbieters ist.

Erfreulicherweise haben Anleger*innen ein Hilfsmittel zu Hand, das in der breiten Öffentlichkeit weniger bekannt ist: Die Vereinten Nationen haben nicht nur 17 Hauptziele verabschiedet, sondern darüber hinaus auch 169 Unterziele, die aufzeigen, wie eine nachhaltige Entwicklung bis 2030 konkret zu erreichen ist. Diese Unterziele richten sich zwar hauptsächlich an Staaten, jedoch sind sie auch im bestimmten Maße für Unternehmen anwendbar.

Die Relevanz dieser Unterziele zeigt sich beispielsweise an SDG 3, Gesundheit und Wohlergehen. So leistet ein Pharmaunternehmen nicht per se einen positiven Beitrag zu den SDGs. Denn die Unterziele sehen vor, weltweit Virenkrankheiten wie AIDS, Tuberkulose und Malaria zu besiegen und Menschen Zugang zu bezahlbarer Medizin und Impfstoffen zu ermöglichen. Dies ist für viele Pharmakonzerne jedoch ein umsatz- und margenschwaches Geschäft. Stattdessen fokussieren sie sich auf den Verkauf von Produkten mit hohen Margen, die für viele Menschen nicht erschwinglich sind.

Unterziele des Nachhaltigkeitsziels 3 „Gesundheit und Wohlergehen“	
1.	Die weltweite Müttersterblichkeit senken (< 70 je 100.000 Lebendgeburten)
2.	Vermeidbare Todesfälle bei Neugeborenen und Kinder unter 5 Jahren beseitigen
3.	AIDS, Tuberkulose, Malaria, Tropenkrankheiten besiegen
4.	Frühsterblichkeit durch Prävention um ein Drittel senken
5.	Prävention und Behandlung des Substanzmissbrauchs (v.a. Alkohol)
6.	Zahl der Toten durch Verkehrsunfälle halbieren
7.	Allgemeiner Zugang zu sexualmedizinischer Versorgung/Aufklärung/Familienplanung
8.	Allgemeine Gesundheitsversorgung, inkl. Absicherung finanzieller Risiken. Allgemeiner Zugang zu bezahlbaren und unentbehrlichen Arzneimitteln (z.B. Impfstoffe)
9.	Zahl der Todesfälle und Erkrankungen aufgrund gefährlicher Chemikalien und Luft/Boden/Wasser-Verschmutzung erheblich verringern

Quelle: <https://www.globalgoals.org/3-good-health-and-well-being>, eigene Übersetzung und Zusammenfassung

Positiven UND negativen Beitrag erfassen

Die Praxis zeigt, dass viele Unternehmen sowohl einen positiven als auch negativen Beitrag zu diesen Unterzielen leisten. Es ist daher ratsam, beide Seiten zu betrachten und nicht nur den positiven Beitrag hervorzuheben. Viele Nahrungsmittelunternehmen erzielen unter Einsatz von Pestiziden oder

gentechnisch verändertem Saatgut hohe Ernteerträge, womit sie den Hunger auf der Welt bekämpfen wollen (SDG 2). Doch damit beeinträchtigen sie zugleich die genetische Vielfalt oder eine nachhaltige und resiliente Nahrungsmittelproduktion, wie es in den Unterzielen definiert ist.

Fazit:

Je großzügiger der Fondsanbieter ein SDG-Thema definiert hat, umso mehr Geschäftsaktivitäten eines Konzerns können als impactwürdig eingestuft werden. Deswegen sollten Investoren kritisch darauf achten, wie streng die Impact-Bewertung des Anbieters ist, ob sie die positive und negative Wirkung umfasst und ob diese überhaupt veröffentlicht ist.

Legt ein Anbieter weniger strenge Maßstäbe an, dann kann er mehr Unternehmen als impactwürdig einstufen. In der Folge tauchen dann Titel im Portfolio auf, deren sozial-ökologische Wirkung Fragen aufwirft.