



VEREIN ZUR FÖRDERUNG VON ETHIK UND NACHHALTIGKEIT BEI DER GELDANLAGE

# Impact Investing – Versuch einer Standortbestimmung

Ein Diskussionsbeitrag des CRIC<sup>TANK</sup>

Dr. Kevin Schaefers

19. Oktober 2022

---

# CRIC e.V. – Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage

- 2000 gegründet
- Folgeinitiative des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens (1997) – Grundlage für Nachhaltigkeitsratings
- Knapp 130 Mitglieder – sowohl institutionelle als auch private – aus Deutschland, Österreich und der Schweiz
- Rechtsform Verein, seit 2014 Gemeinnützigkeit
- Vereinssitz ist Frankfurt am Main (Büro auch in Berlin)
- Finanzierung über Mitgliedsbeiträge und Spenden

# Schwerpunkte der Arbeit von CRIC e.V.

## Bewusstseinsbildung

Fachtagungen, Workshops, Online-Seminare  
(u.a. zu Impact Investing, Biodiversität, Nachhaltiges Investieren in Afrika, etc.)

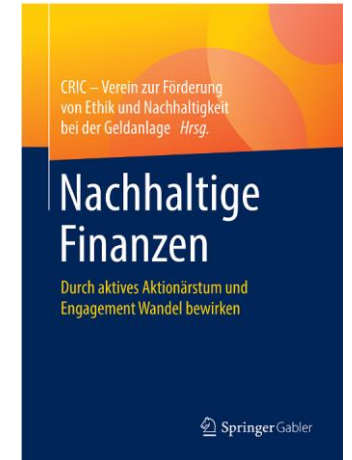
## Engagement

Veranstaltungsreihe *Engagement-Dialoge*, Herausgeberwerk *Nachhaltige Finanzen. Durch aktives Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken* (2021)

## Wissenschaftliche Begleitforschung (CRIC<sup>TANK</sup>)

u.a. Definition verantwortlich Investierender, Leitfaden ethisch-nachhaltige Immobilien-Investments, **Impact Investing White Paper**, Stimmungsbarometer nachhaltige Geldanlagen, Sustainable Finance Award (zusammen mit Pax Bank)

➤ Schnittstelle zwischen **Theorie und Praxis & investmentethische Perspektive**



**Sustainable  
Finance Award**

# Agenda

## Impact Investing – ein Neologismus ohne Mehrwert?

Ein investmentethischer  
Diskussionsbeitrag des  
CRIC<sup>TANK</sup>

(März 2022)

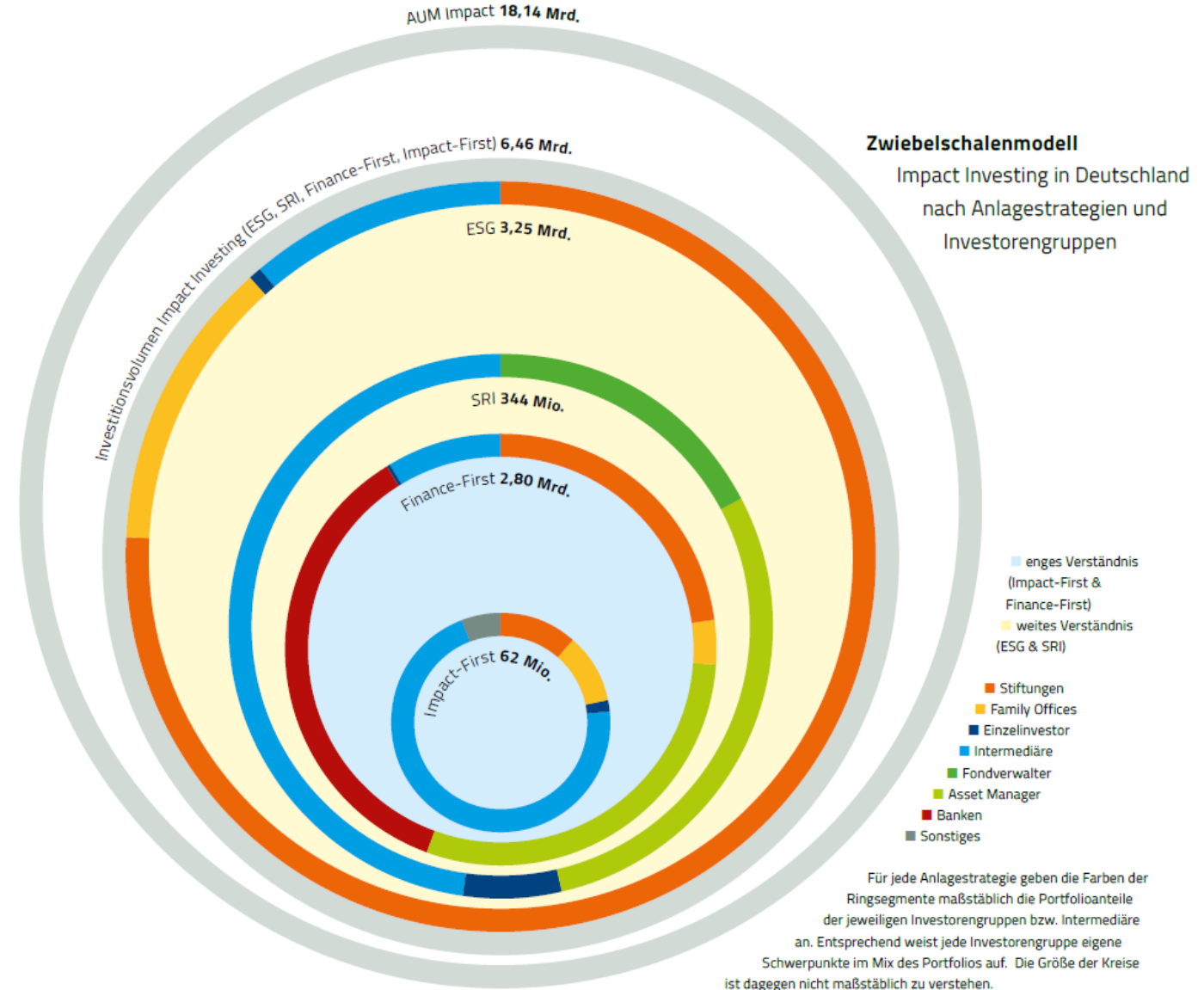
### ▪ Zentrale Fragen:

- Was ist Impact Investing überhaupt?
- Welche Wirkungen werden aus Investorensicht beabsichtigt?
- Wo ist die Abgrenzung zu nachhaltigen Investments?
  
- Exkurse:
  - Wie lässt sich Impact Investieren investmentethisch beurteilen?
  - Was sind legitime Investmentobjekte für Impact Investments?
  - Fördert die EU-Regulatorik Impact Investing?

# Marktzahlen

- Marktzahlen für Deutschland** (2020) schwanken zwischen **62 Mio. EUR** (Impact First) und **18. Mrd. EUR** (AuM Impact) – abhängig von der Definition!

*„Das Marktvolumen in Deutschland hängt vom Verständnis und der Trennschärfe des Begriffs ab.“*



# Ausgangslage und Grundverständnis

- Es gibt noch **keine allgemein anerkannte Definition** von Impact Investing.
- Gemeinsames **Minimalverständnis**: Impact Investing ist ein *Investieren*, mit dem eine *positive soziale und/oder ökologische Wirkung* – Englisch: ein Impact - korrespondieren soll.

# Exemplarische Kontroversen

- **Investoren-Impact vs. Unternehmens-Impact**

Wo sollte man die Kausalkette der Wirkungsbeziehungen ansetzen? Bei den *Investierenden* oder bei den *Unternehmen*?

- **Direkte vs. indirekte Wirkungen**

Sind ausschließlich *direkte* und *faktische* (d.h. *empirisch messbare*) Wirkungen ein Kriterium für Impact Investing (Primärmarkt, frisches EK/ FK), oder reicht es, wenn Wirkungen auf *indirektem* Wege erzielt werden und *nicht oder nur schwer messbar*, aber *potentiell* vorhanden sind (Sekundärmärkt)?

- **Mechanistische Monokausalität vs. sozialen Wirkungen**

Gibt es im Kontext von Investmenthandlungen *monokausale Ursache-Wirkungsbeziehungen* oder sollte man nicht besser von einer Art von *sozialen Wirkungen* sprechen, die nichtlinear, kontingent und multideterminiert sind?

- **Notwendigkeit vs. Wünschbarkeit**

Sind Messbarkeit, Additionalität und Intensionalität *notwendige oder bloß wünschenswerte* Kriterien für Impact Investing?

- **Moralisches Reinheitsgebot vs. Brown-to-Green-Investments**

Dürfen Impact Investments nur in Unternehmen investieren, die bereits eine hohe Nachhaltigkeitsgüte haben oder auch in solche, die sich von Brown-to-Green transformieren wollen und noch nicht nachhaltig sind?

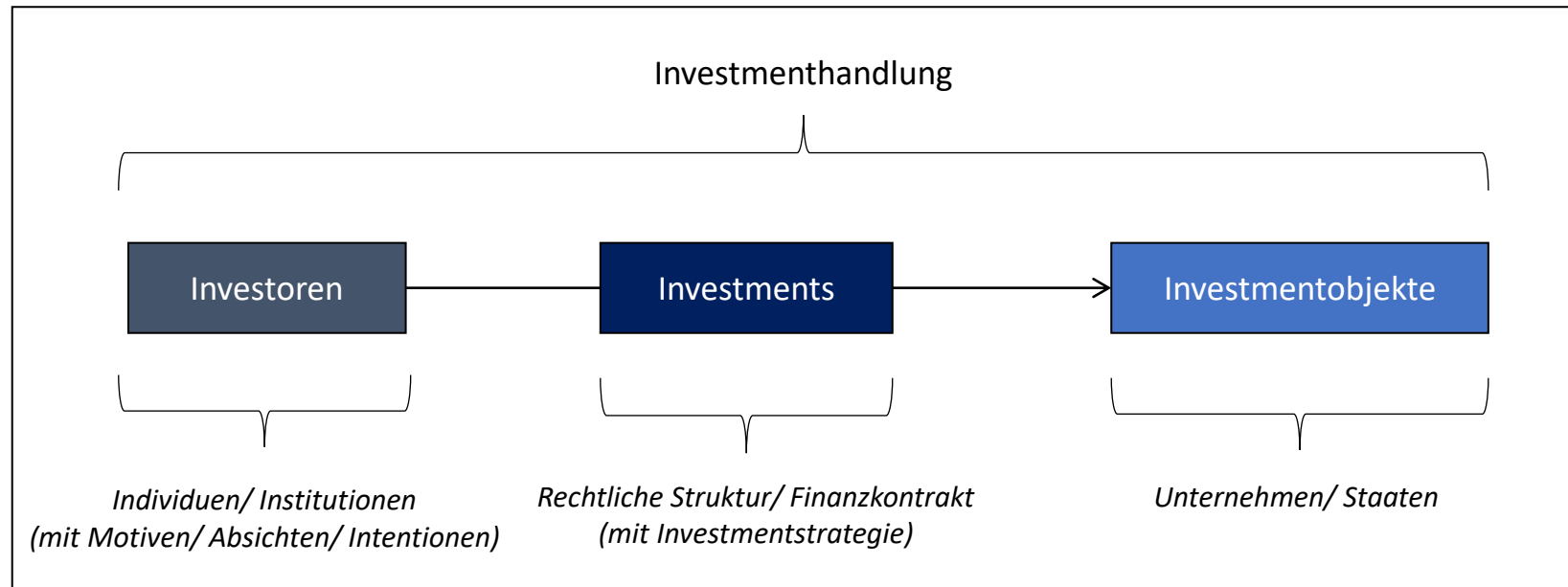
# Methodologische Vorüberlegungen

- Vor allen *inhaltlichen* Definitionsversuchen sollten **formale/ methodologischer Vorüberlegungen** stehen, verstanden als eine **Propädeutik zum Impact Investing**:
  - **Was** genau versucht man zu definieren?
  - In **welchem Wirklichkeitsbereich** fällt das Definitionsobjekt?
  - Was wären die formalen **Merkmale einer guten / sinnvollen/ allgemein anerkennungsfähigen Definition?**
- **Problematische Tendenzen in der Praxis:**
  - Manchmal werden Impact Investments (als Finanzkontrakte) mit Bezug auf die Motive von Impact Investoren zu definieren versucht. Das führt zu logischen Widersprüchen.
  - Man schließt von dem, was Investoren empirisch unter Impact Investing verstehen auf das, was man darunter verstehen *sollte* (naturalistischer Fehlschluss).
  - Manche überhöhen *wünschenswerte* Kriterien von Impact Investing zu *notwendigen* Kriterien.



# Was genau wird definiert?

- Es ist sinnvoll, formal zwischen **Investoren (Personen)**, **Investmenthandlungen (Aktivitäten)**, **Investments (Finanzkontrakte)** und **Investmentobjekten (Institutionen)** zu unterscheiden.
- Entsprechend ist defintorisch zu unterscheiden zwischen **1. Impact Investoren, 2. Impact Investieren (Impact Investing), 3. Impact Investments, 4. Impact-Unternehmen**



# In welchen Wirklichkeitsbereich fällt Impact Investing?

- In Bezug auf das Verständnis von Impact Investing befindet man sich nicht in einem *naturwissenschaftlichen Entdeckungszusammenhang*, sondern in einem **sozialwissenschaftlichen Verständigungsprozess**.
- Impact Investing ist eine ***menschliche Erfindung***, ein ***soziales Konstrukt*** und ***Artefakt***. In diesem Kontext gibt es immer ein *Element definatorischer Freiheit*.
- Man kann empirisch feststellen, was Investoren in der Praxis unter Impact Investing verstehen, aber man kann nicht empirisch feststellen, was eine *sinnvolle/ gute Impact Investing-Definition* ist.
- Das soll aber *nicht* bedeuten, dass die Begriffsbestimmung *beliebig* wäre.
- Doch *woran* kann man festmachen kann, welche **Definitionsvorschläge *besser, gleich gut und welche schlechter*** sind als andere?

# Was sind die formalen Kennzeichen einer guten Definition von „Impact Investing“?

- a) **Semantische Klarheit:** Die Bedeutung der verwendeten Begriffe sollte unmissverständlich und so präzise wie möglich sein.
- b) **Abgrenzbarkeit gegenüber bestehenden verwandten Begriffen:** Inwiefern werden mit den verwendeten Begriffen tatsächlich Unterschiede gegenüber ähnlichen oder verwandten Begriffen sichtbar? Worin unterscheidet sich z.B. Impact Investing von nachhaltigem Investieren?
- c) **Praktikabilität im Gebrauch:** Sind die verwendeten Kriterien praxistauglich? Sind Kriterien wie Additionalität und Intentionalität in der Praxis überhaupt anwendbar? Wie lässt sich eine zusätzliche Kapitalwirkung im Einzelfall nachweisen? Und woran kann man die Intentionen von Investierenden konkret erkennen?
- d) **Mehrwertigkeit neu eingeführter Begriffe:** Neue Begriffe machen nur Sinn, wenn sie gegenüber bestehenden Begriffen einen Mehrwert bieten. Neologismen, d.h. Wortneuschöpfungen, können hilfreich sein, aber nur dann, wenn sie etwas leisten, das bereits existierende Begriffe nicht leisten können.

# Klassifikation von Investorentypen

## Ökonomische Investoren

„Wir investieren aus **rein finanziellen Gründen** in nachhaltige Investments. Nachhaltigkeit ist ein **Megatrend** wie Digitalisierung oder Künstliche Intelligenz. Nachhaltigkeit transformiert branchen-übergreifend Wirtschaft und Gesellschaft. Es ist **ökonomisch klug**, als Investor daran zu partizipieren.“

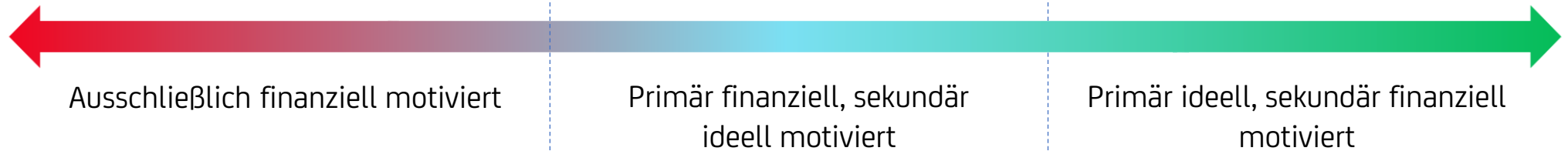
## Konventionelle Investoren

„Wir investieren aus **primär finanziellen Gründen** in nachhaltige Investments. Wenn wir aber einen **ideellen Mehrwert ohne finanziellen Nachteil** mitnehmen können, machen wir das gerne. Nachhaltigkeit liegt uns prinzipiell am Herzen.“

## Ideelle / nachhaltige Investoren

„Wir investieren aus **primär ideellen Gründen** in nachhaltige Investments. Wir wollen mit unserem Kapital bestimmte ökologische oder soziale Nachhaltigkeitsthemen **aktiv fördern**. Wir sind dafür auch bereit, auf Rendite zu verzichten oder ein höheres Risiko einzugehen. Aber eine positive Rendite wollen wir mit allen unseren Investments erzielen.“

Primär  
finanzielle  
Motivation

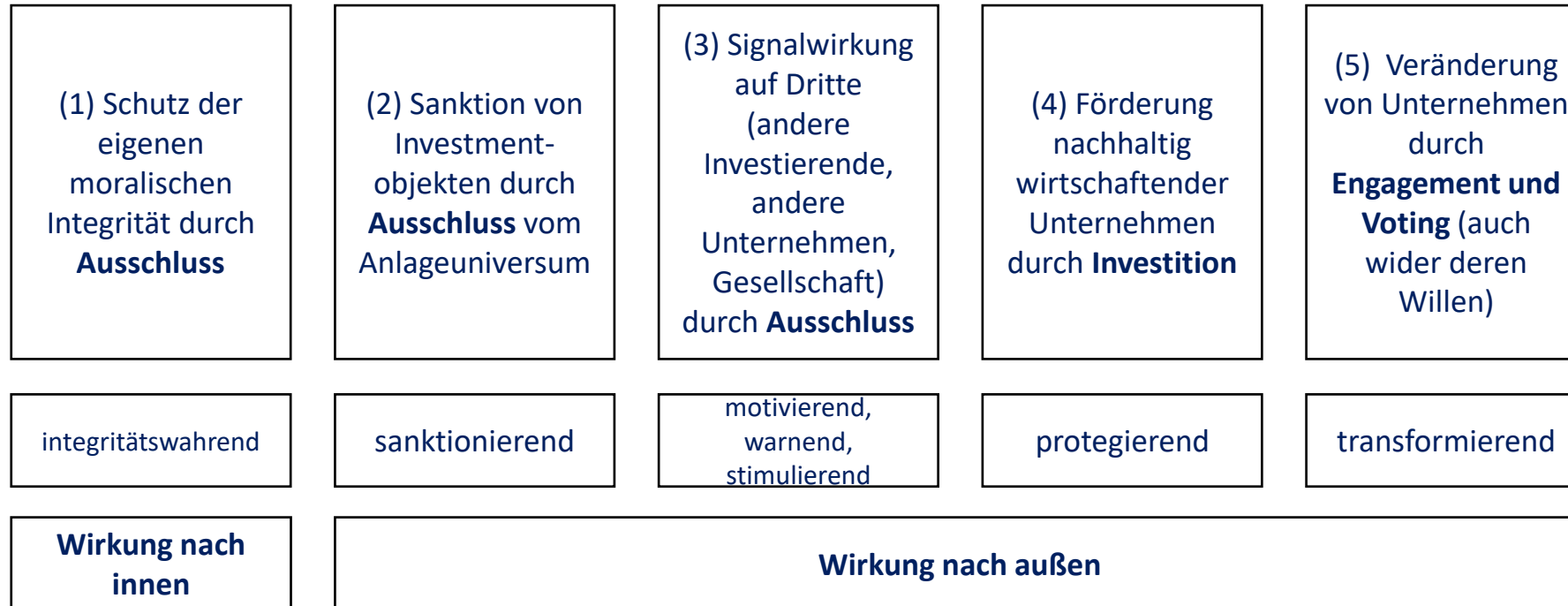


Primär  
ideelle  
Motivation

Wirkungsorientiertes Investieren macht nur für konventionelle und ideelle Investoren investmentethisch Sinn! Denn Wirkung ist keine finanzielle Kategorie! Ökonomische Investoren würden nur in Impact Investments investieren, wenn sie finanziell attraktiv sind.

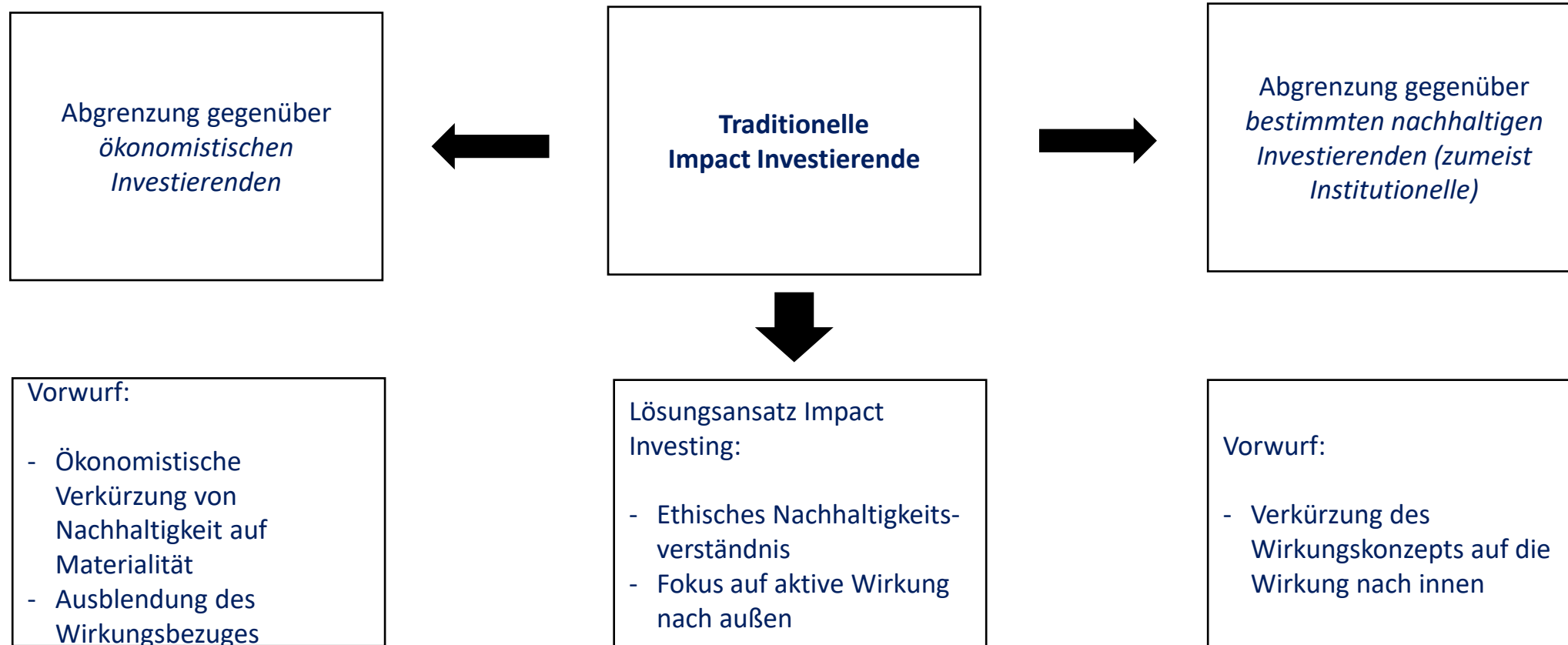
# Wirkungs- und Beeinflussungsmotive von nachhaltigen Investierenden

## Wirkungs- und Beeinflussungsabsichten von nachhaltigen Investierenden:



- Wirkung (Investoren-Impact) ist eine *ethische, keine finanzielle* Kategorie!
- Das Bewirken einer positiven sozialen oder ökologischen Veränderung war *immer schon* Bestandteil des ursprünglichen Verständnisses von *nachhaltigen Investierenden*.

# Abgrenzungsversuche von traditionellen Impact Investierenden



# Schlussfolgerungen: Impact Investierende und nachhaltige Investierende

- Es gibt nachhaltige Investierende (nicht alle!), denen es in autohygienischer Absicht *ausschließlich* um die Wahrung ihrer moralischen Integrität (Wirkung nach innen) geht und die darüber hinaus *keine Wirkung auf Dritte* bewusst anstreben.
- Impact Investierenden ist das nicht genug. Sie wollen darüber hinaus ein Mehr an Nachhaltigkeit durch ihre Investments auf Ebene der Investmentobjekte, gegenüber anderen Investierenden und Unternehmen oder gesamtgesellschaftlich bewirken (Wirkung nach außen).
- **Impact Investierende sind also immer auch zugleich nachhaltige Investierende, während nachhaltige Investierende nicht immer zugleich Impact Investierende sind. Impact Investierende sind also eine Untergruppe von nachhaltigen Investierenden.**

# Impact Investing (wirkungsbezogenes Investieren) und nachhaltiges Investieren

- *Nachhaltiges Investieren* beschreibt ein primär ideell motiviertes Investieren, das auf eine Nachhaltigkeitswirkung nach innen *oder* außen abzielt. Über nachhaltige Negativ- und Positivkriterien soll eine autohygienische, sanktionierende, protegierende, Dritte motivierende *oder* intervenierende Wirkung für ein Mehr an Nachhaltigkeit um ihrer selbst willen erzielt werden.
- *Impact Investieren* beschreibt hingegen ein ideell motiviertes Investieren, das *immer* auch eine *Nachhaltigkeitswirkung nach außen* um ihrer selbst willen anstrebt.
- **Jedes Impact Investieren ist damit immer zugleich auch ein nachhaltiges Investieren, aber nicht umgekehrt. Impact Investieren ist eine Untergruppe von nachhaltigem Investieren.**
- **Analoges gilt für Impact Investments** (nähere Begründung, siehe CRIC Aufsatz): *Impact Investments sind immer auch nachhaltige Investments, aber nicht umgekehrt. Nachhaltige Investments sind die Obergruppe, Impact Investments eine Untergruppe* von nachhaltigen Investments.



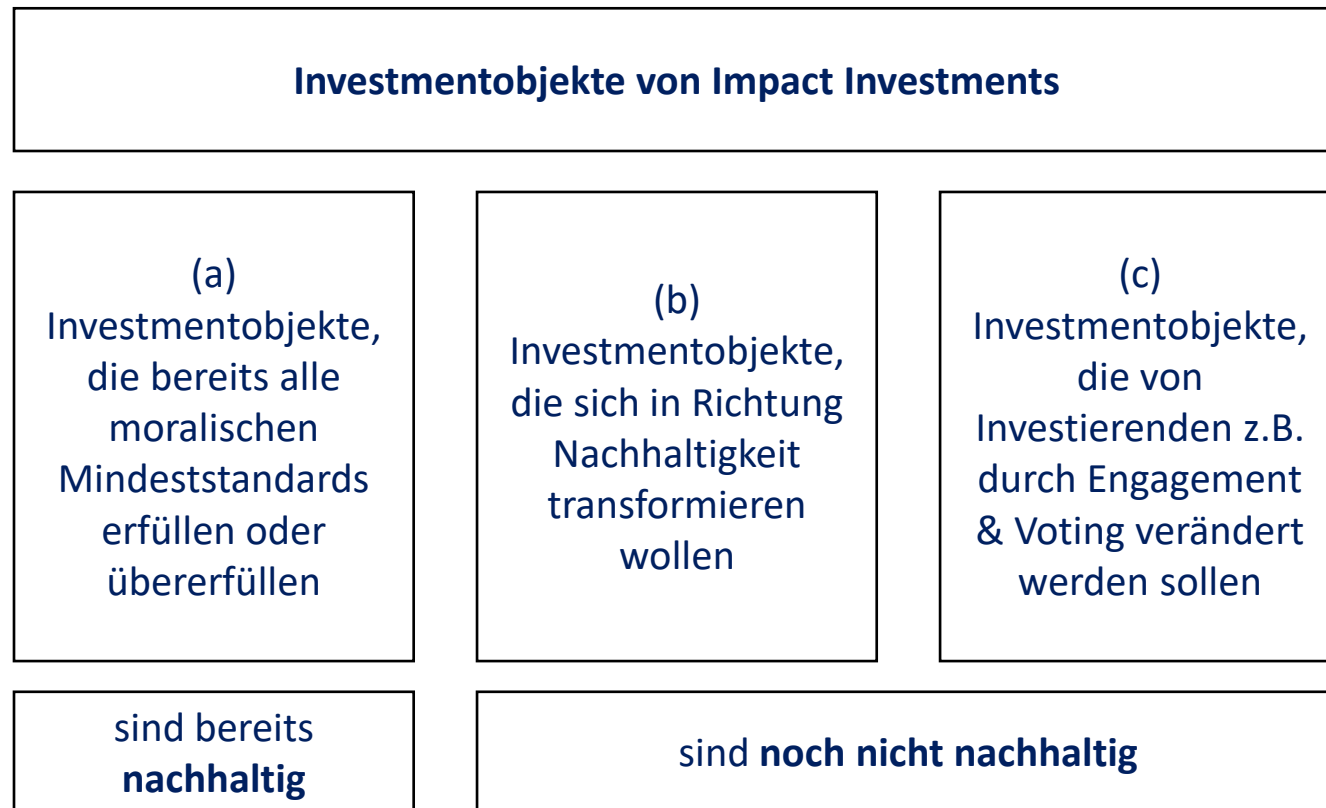
# Fazit

- *Formale* Vorüberlegungen sind notwendig, um eine *inhaltliche* Diskussion sinnvoll zu strukturieren.
- Wirkung (Investoren-Impact) ist eine *ethische, keine finanzielle* Kategorie.
- *Wirkungsorientiertes* Investieren macht nur für konventionelle und ideelle Investoren *investmentethisch* Sinn!  
Ökonomische Investoren reduzieren Impact Investments auf finanzielle Kategorien.
- Das Bewirken einer positiven sozialen oder ökologischen Veränderung war *immer schon* Bestandteil des ursprünglichen Verständnisses von *nachhaltigen Investierenden*.
- *Impact Investierende sind also immer zugleich auch nachhaltige Investierende*, während nachhaltige Investierende nicht immer zugleich Impact Investierende sind. Analoges gilt für *Impact Investieren* und *Impact Investments*.

# Anhang I: Thesen zur investmentethischen Beurteilung von Impact Investing

- **Investoren-Impact (Wirkung)** ist eine **ethische, keine finanzielle** Kategorie. Es ist *additiv* zum *Investieren*.
- Die Erzielung einer Nachhaltigkeitswirkung durch Investoren ist **moralisch wünschenswert/ lobenswert**, aber sie ist **nicht moralisch verpflichtend**. D.h. man kann nicht von allen Investoren *fordern*, dass sie eine Nachhaltigkeitswirkung durch ihre Investments unter Inkaufnahme eines finanziellen Nachteils erzielen.
- Der **Begriff eines moralkonformen Investierens schließt nicht den eines wirkungsbezogenen Investierens** mit ein. Moralkonform zu investieren bedeutet, in Investmentobjekte (Unternehmen etc.) zu investieren, die moralkonform wirtschaften. Insofern ist ein **Unternehmens-Impact**, verstanden als nachhaltiges Wirtschaften, moralisch gefordert (auf Unternehmensebene).
- **Wirkungsorientiertes Investieren** ist eine **supererogatorische Handlung**, d.h. moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend, sondern nur wünschenswert ist.

# Anhang II: Was sind legitime Investmentobjekte von Impact Investments?



- (a) wird auch von der EU Regulatorik als nachhaltiges Wirtschaften anerkannt, nicht jedoch (b) und (c), weil sie gegen das Do No Significant Harm-Prinzip verstoßen.
- Aber gerade die emissionsintensive, noch nicht nachhaltige Industrie (Stahl, Automobil, Chemie etc.) benötigt Kapital, damit der Transformationsprozess insgesamt erfolgreich sein kann (**Brown-to-Green-Investments, Best-in-Class-Ansatz**)

# Anhang III: Fördert die EU-Regulatorik Impact Investing?

- Die **EU-Taxonomie** definiert **nachhaltiges Wirtschaften auf Unternehmensebene**. Sie definiert den **Unternehmens-Impact, ohne diesen Begriff zu nennen** (gemäß sechs ökologischen Zielen, von denen bislang zwei Umweltziele ausbuchstabiert wurden; weiterhin liegt nun eine Sozialtaxonomie im Entwurf vor).
- Die EU Taxonomie **definiert nicht** den Impact, den Investoren durch ihr Investment auf Unternehmensebene bewirken können (**Investoren-Impact**).
- EU Regulatorik hat also den Impact von *unternehmerischem* Wirtschaften, nicht aber die Auswirkungen des *Investorenkapitals* auf Unternehmen, im Blick! **Die EU-Regulatorik hat damit einen anderen Wirkungsbegriff als viele Investoren.**
- **Genau betrachtet** ist weder in der EU-Taxonomie noch in der **Offenlegungsvereinbarung** von „Wirkung“ („Impact“) die Rede, auch bei **Artikel 9** nicht!
- **Investoren Impact ist also nicht regulatorisch erfasst**, jedoch Unternehmens-Impact im Sinne von nachhaltigem Wirtschaften auf Unternehmensebene.

# Zum Referenten



Kevin Schaefers studierte Philosophie in Konstanz und Austin (USA) und wurde in Wirtschaftswissenschaften an der Universität St. Gallen (Schweiz) über Beratungskonzepte für nachhaltige Investments promoviert. Weiterhin ist er Finanzökonom (EBS) und zertifizierter Portfolioberater (DVFA). Sein Forschungsschwerpunkt sind investmentethische Fragestellungen. Dazu hat er zahlreiche Fachbeiträge publiziert. Er ist Dozent für nachhaltige Investments, u.a. an der EBS Business School, und Vorstand bei CRIC e.V. sowie aktives Mitglied des CRIC eigenen Think Tanks.

Beruflich ist Kevin Schaefers als First Vice President im Wealth Management der HypoVereinsbank/ UniCredit Bank AG tätig. Dort verantwortet er das HVB Sustainable Investment Office. Zuvor war er bei FERI Trust als Mitglied der Geschäftsleitung u.a. und für nachhaltige Investments, den Family Office-Bereich sowie das FERI Institut zuständig.

---