

RISIKO, RENDITE-
UND WIRKUNG?
DIE ANLAGE-
BEREITSCHAFT
DEUTSCHER
STIFTUNGEN UND
VERMÖGENDER
ANLEGER FÜR
WIRKUNGS-
ORIENTIERTES
INVESTIEREN

RISIKO, RENDITE - UND WIRKUNG?

Die Anlagebereitschaft deutscher Stiftungen
und vermögender Anleger für wirkungs-
orientiertes Investieren

RISIKO, RENDITE – UND WIRKUNG? DIE ANLAGEBEREITSCHAFT DEUTSCHER STIFTUNGEN UND VERMÖGENDER ANLEGER FÜR WIRKUNGSORIENTIERTES INVESTIEREN

Stephan Eckert, B.Sc.; M.Sc. / Univ.-Prof. Dr. Henry Schäfer

Universität Stuttgart im April 2015

Im Auftrag der Bertelsmann Stiftung

| BertelsmannStiftung



Universität Stuttgart

Wirkungsorientiertes Investieren in Deutschland

Im Rahmen der britischen G8-Präsidentschaft im Jahr 2013 kam es zur Gründung der sogenannten Social Impact Investment Taskforce (SIITF), besetzt mit jeweils staatlichen und zivilgesellschaftlichen Vertreterinnen und Vertretern der Mitgliedstaaten. Diese privat-öffentliche, unabhängige Taskforce erhielt seitens des britischen Premiers David Cameron das Mandat, Empfehlungen zu formulieren für den Aufbau bzw. für die Weiterentwicklung von internationalen Märkten, auf denen Angebot und Nachfrage für wirkungsorientiertes Investitionskapital effektiv zusammenfinden.

Der Vorsitz der Taskforce wurde Sir Ronald Cohen, Gründer der Investmentgesellschaft Apax und Leiter der von 2000 bis 2010 aktiven britischen Taskforce zu Social Investment, übertragen. Deutschland wurde in der Taskforce auf öffentlicher Seite von Susanne Dorasil, Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ) sowie auf zivilgesellschaftlicher Seite von Dr. Brigitte Mohn, Bertelsmann Stiftung, vertreten.

Auf der nationalen Ebene der G8-Staaten wurden jeweils National Advisory Boards (NABs) gegründet, so auch in Deutschland. Dieses bestand aus Vertretern von Sozialwirtschaft, Finanzwirtschaft, Stiftungen, Wissenschaft und öffentlicher Hand. Das deutsche NAB informierte die internationale Taskforce über die länderspezifischen Gegebenheiten und Erfahrungen mit privatem Investitionskapital im System sozialer Dienstleistungen eines ausgebauten Wohlfahrtsstaates. Zudem wurden Erfahrungen in Bezug auf deutsche Initiativen im Bereich des wirkungsorientierten Investierens in Entwicklungs- und Schwellenländern vermittelt. Die Teilnehmer des deutschen NAB wurden durch die Bertelsmann Stiftung in Zusammenarbeit mit dem BMZ und dem Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (BMFSFJ) eingeladen. Vorsitzende des deutschen NAB war Dr. Brigitte Mohn.

Im Rahmen des vom deutschen NAB erstellten und im September 2014 veröffentlichten Abschlussberichts wurde der Bedarf nach mehr Informationen über den WI-Markt im Allgemeinen, und über die Anlagebereitschaft potenzieller Investorenkreise für WI im Spezifischen festgestellt. Diese Studie trägt durch die Befragung von Stiftungen, Family Offices und vermögenden Privatpersonen zur Stärkung der Informationsbasis im deutschen Markt für wirkungsorientierte Investitionen bei und folgt so einer zentralen Handlungsempfehlung des Abschlussberichts des deutschen National Advisory Board.

INHALTSVERZEICHNIS

ZUSAMMENFASSUNG	9
FAZIT	14
I. AUSGANGSLAGE UND ZIELSETZUNG DER STUDIE	17
II. WESENTLICHE BEGRIFFSABGRENZUNGEN	19
III. METHODISCHE VORGEHENSWEISE	22
IV. BESCHREIBUNG DER DREI BEFRAGTEN GRUPPEN	24
4.1 Beschreibung der Gruppe der Stiftungen	24
4.2 Beschreibung der Gruppe der Family Offices	25
4.3 Beschreibung der Gruppe der High Net Worth Individuals (HNWI)	26
V. ERGEBNISSE DER STUDIE IM EINZELNEN	29
5.1 Stiftungen	29
5.1.1 Erfahrungen mit wirkungsorientiertem Investieren (WI)	29
Verständnis und Ansatz von WI	29
WI und Stiftungszweck	30
5.1.2 Anlagekriterien	31
Vermögensstruktur und Anlageprozess	31
Rendite- und Risikoperspektive	33
Anlagehorizont und regionale Präferenz	36
5.1.3 Vermögensmanagement	40
Zielbereiche für WI in Deutschland	40
Anlegeranforderungen und Wirkungsmessung	42
Anforderungen an das Vermögensmanagement	43
5.1.4 Hemmnisse und Problemfelder für WI in Deutschland aus Stiftungssicht	44
5.2 Family Offices	47
5.2.1 Erfahrungen mit WI	47
Verständnis und Ansatz von WI	47
5.2.2 Anlagekriterien	49
Das Selbstverständnis der Family Offices	49
Vermögensstruktur und Anlageprozess	50
Rendite- und Risikoperspektive	52
Anlagehorizont und regionale Präferenz	54
5.2.3 Vermögensmanagement	58
Zielbereiche für WI in Deutschland	58
Anlegeranforderungen und Wirkungsmessung	59

5.2.4	Hemmnisse und Problemfelder für WI in Deutschland aus Sicht der Family Office-Kunden	61
5.3	High Net Worth Individuals (HNWI)	63
5.3.1	Verständnis, Erfahrungen und Ansätze von WI	63
5.3.2	Anlagekriterien	65
	Vermögensstruktur und Anlageprozess	65
	Rendite- und Risikoperspektive	67
	Anlagehorizont und regionale Präferenz	68
5.3.3	Vermögensmanagement	72
	Zielbereiche für WI in Deutschland	72
	Anlegeranforderungen und Wirkungsmessung	73
5.3.4	Hemmnisse und Problemfelder für WI in Deutschland aus Sicht der Privatpersonen	74
VI.	VERGLEICHENDE GEGENÜBERSTELLUNG	78
	LITERATURVERZEICHNIS	93

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1	Die fünf geeignetsten Zielbereiche für WI in Deutschland	11
Abb. 2	Die fünf geeignetsten Zielregionen für WI in Deutschland	12
Abb. 3	Die fünf größten Hemmnisse für WI in Deutschland	13
Abb. 4	Strukturen der Wirkungsbreite von WI	20
Abb. 5	Das Wirkungs-Kontinuum	21
Abb. 6	Darstellung der methodischen Vorgehensweise	22
Abb. 7	Übersicht zu den Teilnehmern der Befragung	22
Abb. 8	Verteilung des Vermögens der Stiftungen	24
Abb. 9	Verteilung des für Investitionen frei verfügbaren Vermögens der Stiftungen	25
Abb. 10	Verteilung des Vermögens der Privatpersonen	27
Abb. 11	Verteilung des für Investitionen frei verfügbaren Vermögens der Privatpersonen	28
Abb. 12	Anteil von WI am Gesamtvermögen der Stiftungen	31
Abb. 13	Anzahl der WI-Projekte der Stiftungen	32
Abb. 14	Bereitschaft der Stiftungen zum Renditeverzicht zugunsten von Wirkungserzielung	33
Abb. 15	Verteilung der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Stiftungen	36
Abb. 16	Differenz der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Stiftungen	37
Abb. 17	Zielregionen für WI zur allgemeinen Wirkungserzielung aus Sicht der Stiftungen	38
Abb. 18	Zielregionen für WI zur sozialen Wirkungserzielung aus Sicht der Stiftungen	39
Abb. 19	Zielregionen für WI zur ökologischen Wirkungserzielung aus Sicht der Stiftungen	39
Abb. 20	Zielbereiche für WI in Deutschland aus Sicht der Stiftungen	41
Abb. 21	Hemmnisse für WI aus Sicht der Stiftungen	45
Abb. 22	Durchschnittliche Aktivität der Family Office-Kunden im Bereich WI	49
Abb. 23	Anteil von WI am Gesamtvermögen der Family Office-Kunden	50
Abb. 24	Anzahl der WI-Projekte der Family Office-Kunden	51
Abb. 25	Bereitschaft der Family Office-Kunden zum Renditeverzicht zugunsten von Wirkungserzielung	53
Abb. 26	Verteilung der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Family Office-Kunden	54
Abb. 27	Differenz der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Family Office-Kunden	55
Abb. 28	Zielregionen für WI zur allgemeinen Wirkungserzielung aus Sicht der Family Office-Kunden	56
Abb. 29	Zielregionen für WI zur sozialen Wirkungserzielung aus Sicht der Family Office-Kunden	56
Abb. 30	Zielregionen für WI zur ökologischen Wirkungserzielung aus Sicht der Family Office-Kunden	57
Abb. 31	Zielbereiche für WI in Deutschland aus Sicht der Family Office-Kunden	59
Abb. 32	Hemmnisse für WI aus Sicht der Family Office-Kunden	61
Abb. 33	Anteil von WI am Gesamtvermögen der Privatpersonen	65
Abb. 34	Anteil der WI-Anleger unter spendenden und nicht spendenden Privatpersonen	65
Abb. 35	Anzahl der WI-Projekte der Privatpersonen	66

Abb. 36	Bereitschaft der Privatpersonen zum Renditeverzicht zugunsten von Wirkungserzielung	67
Abb. 37	Verteilung der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Privatpersonen	69
Abb. 38	Differenz der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Privatpersonen	69
Abb. 39	Zielregionen für WI zur allgemeinen Wirkungserzielung aus Sicht der Privatpersonen	70
Abb. 40	Zielregionen für WI zur sozialen Wirkungserzielung aus Sicht der Privatpersonen	70
Abb. 41	Zielregionen für WI zur ökologischen Wirkungserzielung aus Sicht der Privatpersonen	71
Abb. 42	Zielbereiche für WI in Deutschland aus Sicht der Privatpersonen	73
Abb. 43	Hemmnisse für WI aus Sicht der Privatpersonen	75
Abb. 44	Anteile von WI am jeweiligen Gesamtvermögen der befragten Anlegergruppen	78
Abb. 45	Anzahl der WI-Projekte der befragten Anlegergruppen	79
Abb. 46	Bereitschaft der befragten Anlegergruppen zum Renditeverzicht zugunsten von Wirkungserzielung	79
Abb. 47	Verteilung der Anlagedauer bei WI im Vergleich zu konventionellen Investitionen	80
Abb. 48	Differenz der Anlagedauer von WI im Vergleich zu konventionellen Investitionen	81
Abb. 49	Präferierte Zielregionen für WI zur allgemeinen Wirkungserzielung	82
Abb. 50	Präferierte Zielregionen für WI zur sozialen Wirkungserzielung	82
Abb. 51	Präferierte Zielregionen für WI zur ökologischen Wirkungserzielung	83
Abb. 52	Aktivität der Family Office-Kunden im WI-Bereich	84
Abb. 53	Präferierte Zielbereiche für WI in Deutschland	86
Abb. 54	Starke Hemmnisse für WI in Deutschland	88
Abb. 55	Schwächere Hemmnisse für WI in Deutschland	89
Abb. 56	Privat- und Stiftungsvermögen in Bezug zum WI-Anteil am einzelnen Gesamtvermögen sowie der Anzahl der Projekte	90

ZUSAMMENFASSUNG

Hintergrund

Wirkungsorientiertes Investieren (WI) bzw. Social Impact Investing (SII)¹ umschreibt eine noch recht neue Möglichkeit für Anleger, zivilgesellschaftliche Verantwortung gezielt und mit messbaren Wirkungen durch ihre Kapitalanlagen wahrzunehmen. Kernidee des WI ist, durch den Einsatz von privatem Kapital neben finanziellen Renditen auch messbare positive soziale und/oder ökologische Wirkungen bei einzelnen Stakeholdern, gesellschaftlichen Gruppen oder in der Gesellschaft als Ganzes zu erzielen.

Die Bertelsmann Stiftung beschäftigt sich im Rahmen des Programms Zukunft der Zivilgesellschaft mit der Frage, inwiefern derartige wirkungsorientierte Investitionen das Finanzierungssystem der deutschen Sozialwirtschaft stärken können. Im Zentrum stehen insbesondere innovative Dienstleistungen, Projekte und Unternehmen im Bereich der Prävention sowie die Skalierung guter Ideen zur Lösung sozialer Problemstellungen. Die Bertelsmann Stiftung hatte im Rahmen der vom G8-Gipfel im Jahr 2013 eingesetzten Task Force zu Social Impact Investing die Leitung des National Advisory Board in Deutschland übernommen. In diesem Zusammenhang haben mehrere Arbeitsgruppen bis zur Mitte des Jahres 2014 Positionspapiere erstellt. Mit ihnen wurde die Übertragbarkeit des WI analysiert, wurden Beispielfelder sozialer Dienstleistungen auf deren Umsetzung durchgeprobt und in einem speziellen Report veröffentlicht.²

Um in Deutschland das Anlagepotenzial inländischer potenzieller Anlegerkreise zu erkunden, wurde begleitend die hier vorliegende Studie mit qualifizierten Interviews bei Stiftungen, vermögenden Privatpersonen und Family Offices durchgeführt. Ein weiteres Ziel war es, die von ihnen geäußerten zentralen Hemmnisse für WI zu ergründen. Hierzu wurden die Beweggründe dieser Anlegerkreise erhoben, ihre bisherigen Erfahrungen, ihre Vorlieben für soziale/ökologische Wirkungsrichtungen und die Anforderungen an WI erfasst. Der räumliche Fokus der Befragung erstreckt sich überwiegend auf Deutschland.

Die Studie stützt sich auf qualifizierte Interviews mit Vertretern von Stiftungen (17 Stiftungen), mit Family Offices (18 Einrichtungen) sowie mit vermögenden Einzelpersonen, sog. High Net Worth Individuals (HNWIs) (15 Personen). Die genannten Gruppen lassen aus bisherigen Studien eine hohe Affinität für WI vermuten³ und zeigten sich in der Vergangenheit auch gegenüber verwandten Konzepten wie nachhaltigen Kapitalanlagen (Socially Responsible Investments, kurz SRI) aufgeschlossen.⁴ Ergänzend zu den persönlichen teilstandardisierten Interviews erfolgte eine Teilerhebung mittels eines Fragebogens.

1 Beide Begriffe werden im nachfolgenden synonym verwendet. International hat sich der Begriff „Social Impact Investing“, abgekürzt „Impact Investing“, entwickelt und wird mittlerweile in verschiedenen Ländern über den angelsächsischen Raum hinaus verwendet. In Deutschland kursiert dieser Begriff zwar auch, zunehmend beginnt sich aber mit „wirkungsorientiertem Investieren“ eine eigenständige Begriffsbildung zu etablieren.

2 Vgl. National Advisory Board (2014).

3 Vgl. u. a. Social Impact Investment Taskforce (2014), JP Morgan (2010), Monitor Institute (2009).

4 Vgl. Eurosif (2012, 2010).

Zentrale Ergebnisse:

- ▶ Es zeigt sich, dass die WI-Thematik über alle drei befragten Gruppen hinweg noch vergleichsweise unbekannt ist. Nur ein kleiner Teil der Stiftungen, wenige Family Office-Kunden und im Verhältnis dazu noch weniger vermögende Privatpersonen setzen sich in Deutschland bereits aktiv mit der Thematik auseinander.
- ▶ Das vorherrschende Instrument der Wirkungserzielung stellt bei Stiftungen die klassische Fördertätigkeit sowie bei Family Office-Kunden und HNWI das Spenden oder soweit möglich die Gründung einer eigenen Stiftung dar.
- ▶ Sofern bereits WI betrieben wird, sind die Anteile von WI an den Vermögen der befragten Gruppen sehr gering und überschreiten nur sehr selten 10% des Gesamtportfolios. Sie liegen meist sogar unter 3%. WI wird dabei von den meisten Befragten weniger in Verbindung mit dem gesamten eigenen Vermögen gesehen, sondern vielmehr als ein davon isolierter Teilbereich betrachtet.
- ▶ Die Anzahl der WI ist bei den befragten Kreisen durchweg als gering zu bezeichnen. Nur in seltenen Fällen verteilen sich die in WI angelegten Finanzmittel auf eine größere Anzahl von Projekten. Im Regelfall liegt die Zahl der Investitionen jedoch unter fünf, meist sogar unter drei.
- ▶ Die Auswahl geeigneter WI erfolgt dabei nicht im Rahmen eines strukturierten Anlageprozesses, sondern nach individuellen, oft sehr persönlichen Vorstellungen der Anleger. Es stehen hierbei meistens einzelne konkrete Projekte im Vordergrund, die eine hohe Verständlichkeit, Fassbarkeit und unter Umständen Mitwirkungsmöglichkeit für die Anleger ermöglichen. Anonyme klassische Anlageformen für WI wie Private Equity- und Venture Capital-Fonds oder gar Direktbeteiligungen an Unternehmen spielen so gut wie keine Rolle. Das einzelne Anlegervorgehen bei WI gestaltet sich bei jeder Investition erneut sehr aufwändig, ist kaum verallgemeinerbar und wirkt insgesamt sehr unstrukturiert und unsystematisch. Gerade Privatanleger zeigen sich mit dem Auffinden und der Auswahl geeigneter WI über weite Strecken überfordert und suchen dringend nach fähigen Beratern.
- ▶ Family Offices werden in diesem Zusammenhang von Privatanlegern als bislang wenig hilfreich, da als wenig kompetent und für das Thema zu wenig sensibilisiert eingeschätzt. Family Offices können offensichtlich bislang hier keine „Gatekeeper-Funktion“ übernehmen, obwohl dies latent von Privatanlegern gewünscht wird.
- ▶ Grundsätzlich besteht bei allen drei untersuchten Anlegergruppen die Bereitschaft, um der sozialen Wirkung willen zumindest teilweise auf Rendite zu verzichten. Der Kapitalerhalt stellt jedoch für alle Gruppen eine absolute Mindestanforderung an WI dar. Gerade größere Stiftungen mit einem entsprechenden Verwaltungsapparat sind teilweise auf Erträge aus ihren Kapitalanlagen angewiesen und daher nur sehr begrenzt bereit, auf Rendite zu verzichten. Interessanterweise weisen Privatanleger unter den drei befragten Gruppen die höchsten Renditeforderungen auf.

- ▶ Es herrscht allgemein Einigkeit, dass Rendite und Risiko keinen zwangsläufigen Trade-Off darstellen. Eine „Win-Win-Situation“ (oder soziale bei gleichzeitiger finanzieller Rendite) wird als möglich erachtet. Das Zusammenspiel der beiden Faktoren hängt jedoch stark vom jeweiligen Projekt und dem Gebiet bzw. Zweck ab, wofür WI eingesetzt werden. Es werden daher durchaus auch Konfliktsituationen gesehen.
- ▶ Bezüglich der thematischen Ausrichtung zeigen sich besonders Kunden von Family Offices und Privatanleger grundsätzlich offen, wobei persönliche Verbundenheit mit der jeweiligen Thematik meist eine entscheidende Rolle spielt. Stiftungen präferieren ihrem jeweiligen Stiftungszweck entsprechende Anlagen (Mission Investing). Grundsätzlich wird WI in vielen Sozialbereichen (z.B. Bildung, Integration in den Arbeitsmarkt oder Kinder- und Jugendhilfe) jedoch als schwierig gesehen, da sich kein Geschäftsmodell abbilden lasse. Es fehle vielfach an betriebswirtschaftlich tragfähigen Beteiligungsmöglichkeiten, die zudem noch eine Rendite abwerfen. Beachtlich ist jedoch, dass gerade in diesen für WI als kritisch erachteten Bereichen erste und innovative Pilotprojekte existieren. Der ökologische Bereich eignet sich nach ganz überwiegender Einschätzung der Befragten für WI gut, vor allem auch, weil es dafür verlässliche staatliche Rahmenbedingungen (wie z.B. das Erneuerbare-Energien-Gesetz) gibt. Die folgende Abbildung stellt die präferierten thematischen Zielbereiche für WI aggregiert dar.

Abb. 1: Die fünf geeignetsten Zielbereiche für WI in Deutschland

	Stiftung	Family Office	Privatperson	Alle
1	SAUBERE ENERGIE UND TECHNOLOGIE	SAUBERE ENERGIE UND TECHNOLOGIE	SAUBERE ENERGIE UND TECHNOLOGIE	SAUBERE ENERGIE UND TECHNOLOGIE
2	WOHNUNGSWESEN	BILDUNG	SOCIAL ENTERPRISE UND SOCIAL BUSINESS	SOCIAL ENTERPRISE UND SOCIAL BUSINESS
3	KLIMAWANDEL	SOCIAL ENTERPRISE UND SOCIAL BUSINESS	WOHNUNGSWESEN	WOHNUNGSWESEN
4	NAHRUNG UND LANDWIRTSCHAFT	NAHRUNG UND LANDWIRTSCHAFT	NAHRUNG UND LANDWIRTSCHAFT	KLIMAWANDEL
5	ALTENHILFE UND ALTENPFLEGE	KLIMAWANDEL	KLIMAWANDEL	NAHRUNG UND LANDWIRTSCHAFT

- ▶ Die befragten Anleger fühlen sich in ihren Entscheidungen bezüglich WI oftmals überfordert und haben weder in Bezug auf die zu erwartende Rendite, noch das Risiko und die erzielbare Wirkung konkrete Vorstellungen. Es fehlt allen drei Gruppen an geeigneten Modellen, um WI entsprechend in dieser Hinsicht beurteilen zu können. Vor allem aufgrund dieser fehlenden Grundlagen für eine vernünftige Anlageentscheidung werden WI subjektiv gegenüber konventionellen Anlagen oder nachhaltigen Kapitalanlagen als wesentlich riskanter empfunden.

- ▶ Bei WI besteht allgemein im Vergleich zu konventionellen Anlagen die Bereitschaft, Kapital längerfristig anzulegen. Im Durchschnitt sind Stiftungen bereit, ihr Geld in WI 5,6 Jahre, Family Offices 5,9 Jahre und Privatanleger 4,8 Jahre länger anzulegen als bei vergleichbaren konventionellen Investitionen.
- ▶ Alle befragten Gruppen präferieren klar WI in regionaler Nähe. Räumlich darüber hinaus reichende oder nicht klar räumlich erfassbare WI gelten als eher unattraktiv. Zur Erzielung von sozialer Wirkung werden zudem WI, die in Entwicklungsländern Projekte und Unternehmen unterstützen (z.B. Mikrofinanzinstitute), als attraktiv erachtet. Dies gilt jedoch nicht für die Beteiligung an Vorhaben, die auf ökologische Wirkungen in Entwicklungsländern ausgerichtet sind. Hier werden seitens der Anleger die Unsicherheiten als zu groß eingeschätzt.

Abb. 2: Die fünf geeignetsten Zielregionen für WI in Deutschland

	Stiftung	Family Office	Privatperson	Alle
1	INNERHALB MEINER STADT	INNERHALB MEINER STADT	INNERHALB MEINER STADT	INNERHALB MEINER STADT
2	INNERHALB MEINES LANDKREISES	INNERHALB MEINES LANDKREISES	INNERHALB MEINES LANDKREISES	INNERHALB MEINES LANDKREISES
3	INNERHALB MEINES BUNDESLANDES	INNERHALB MEINES BUNDESLANDES	INNERHALB MEINES BUNDESLANDES	INNERHALB MEINES BUNDESLANDES
4	DEUTSCHLAND	DEUTSCHLAND	DEUTSCHLAND	DEUTSCHLAND
5	KEINERLEI REGIONALE PRÄFERENZ	ENTWICKLUNGSLÄNDER	ENTWICKLUNGSLÄNDER	ENTWICKLUNGSLÄNDER

- ▶ Benchmarking und die Messung von Wirkungen spielen für alle drei Gruppen eine klar untergeordnete Rolle. Wenn Wirkungsmessung erwünscht wird, geht es weniger um eine quantitative Messzahl, sondern vielmehr um die Definition von anlegerindividuellen Zielen und die Kontrolle der Zielerreichung. Eine standardisierte, auf verschiedenartigste Projekte und Unternehmen übertragbare Messzahl wird nicht gefordert, und teilweise sogar wegen der hohen Unterschiedlichkeit und Individualität der Anlagen als sehr kritisch gesehen.

- ▶ Als größte Hemmnisse für WI in Deutschland wurden besonders der „Mangel an Produkten und Lösungskonzepten“, „fehlende Best Practices“, „mangelnde Beratungsmöglichkeiten“ und „fehlende Intermediäre“ als besonders herausragend genannt. Diese Faktoren spiegeln wider, dass im Markt für WI derzeit noch große Unsicherheit und Intransparenz herrscht. Verstärkt wird die Intransparenz durch die als noch sehr unklar empfundenen Begrifflichkeiten im WI-Bereich.

Abb. 3: Die fünf größten Hemmnisse für WI in Deutschland

13

	Stiftung	Family Office	Privatperson	Alle
1	MANGEL AN PRODUKTION VON LÖSUNGSKONZEPTEN	MANGEL AN PRODUKTION VON LÖSUNGSKONZEPTEN	MANGEL AN PRODUKTION VON LÖSUNGSKONZEPTEN	MANGEL AN PRODUKTION VON LÖSUNGSKONZEPTEN
2	HOHER VERWALTUNGS-AUFWAND	MARKT IST ZU INTRANSPARENT	MANGEL AN BEST PRACTICES ZUR ORIENTIERUNG	MANGEL AN BEST PRACTICES ZUR ORIENTIERUNG
3	MANGELNDE EXIT MÖGLICHKEITEN	MANGELNDE BERATUNGSMÖGLICHKEITEN UND -ANGEBOTE	FEHLENDE INTERMEDIÄRE	FEHLENDE INTERMEDIÄRE
4	GROSSE UNSICHERHEITEN IM WI-MARKT	MANGEL AN BEST PRACTICES ZUR ORIENTIERUNG	MANGELNDE BERATUNGSMÖGLICHKEITEN UND -ANGEBOTE	MARKT IST ZU INTRANSPARENT
5	PRODUKTE SIND ZU INTRANSPARENT	FEHLENDE INTERMEDIÄRE	ZU WENIGE INFORMATIONSSQUELLEN	MANGELNDE BERATUNGSMÖGLICHKEITEN UND -ANGEBOTE

- ▶ Die Hemmnisse erweisen sich für alle drei Gruppen als durchaus ähnlich. Da aber die verschiedenen befragten Anlegergruppen unterschiedlichen gesetzlichen, vor allem regulatorischen Rahmenbedingungen unterliegen (z. B. Stiftungen werden nach länderspezifischen Stiftungsgesetzen geregelt), sind die Wahrnehmungen der Hemmnisse teilweise auch durchaus unterschiedlich. Zudem spielt eine große Rolle, dass zwischen, aber auch innerhalb der einzelnen Anlegergruppen in unterschiedlicher Weise Zugänge zu Ressourcen, Expertisen und Beratungskapazitäten bestehen, mit denen die Herausforderungen von WI-bezogenen Anlageentscheidungen gemeistert werden können.

FAZIT

Folgende konturenstarke Erkenntnisse ergeben sich im Hinblick auf die bisherige Lage für WI in Deutschland:

14

- ▶ Der Markt für WI steckt über alle drei Anlegerkreise betrachtet in Deutschland weitgehend in einer frühen Entwicklungsphase. Er ist bislang die Nische einer anderen Nische – nämlich derjenigen der nachhaltigen Kapitalanlagen.
- ▶ Die Bemühungen derzeitiger Anbieter von WI, die sehr differenzierten Anlagemotive, Renditeerwartungen, Risikoproblematiken und Unsicherheiten der hier betrachteten Anlegerkreise zu erfassen, zu durchdringen und adäquate Anlageprodukte aufzulegen, sind ebenfalls in einer frühen Entwicklungsphase.
- ▶ Für die meisten der hier Befragten haben WI einen Exoten-Status und viele davon werden faktisch den Alternative Investments zugerechnet. Diese spielen in Deutschland eine kaum sichtbare Rolle. Eine andere Anlageform von WI besteht in Gestalt von geschlossenen Fonds. Diese Anlageform weist durchaus für WI-Anforderungen Vorteile auf. Allerdings widerspricht sie aufgrund ihrer Anonymität und mangelnden aktiven Partizipationsmöglichkeit dem in der Befragung von Privatanlegern und Family Offices geäußerten Anforderungsprofil nach Mitwirkungs- und direkten Kontrollmöglichkeiten. Zudem fehlen sehr vielen wirkungsorientierten Investitionen Exit-Möglichkeiten.
- ▶ Es besteht ein Mangel an kompetenten Beratern, die finanzwirtschaftliche und Projektkompetenz in sich vereinen. Üblicherweise können rein finanzwirtschaftliche Expertisen bei Finanzdienstleistern von den Anlegern in Anspruch genommen werden. Bei isolierter Betrachtung von Experten im Bereich von WI mangelt es bereits schon an Experten, welche die Umwelt- und Sozialwirkungen beurteilen können. Ein gänzlich Vakuüm scheint für Experten mit einer Doppeleigenschaft zu bestehen, nämlich Kompetenzen im Bereich der Finanzierung als auch in dem der sozialen Wirkung.
- ▶ Die Bedeutung ausgeklügelter Wirkungsmesssysteme scheint für Investoren eher ein akademisches Thema zu sein. Insbesondere ein Messsystem im Sinne eines simplen, universal einsetzbaren Tools, welches für alle Projekttypen, Anlagebereiche und -konstruktionen anwendbar ist, dazu eine jederzeitige Vergleichsmöglichkeit mit Projekten untereinander erlaubt, scheint aus Praxissicht bislang überflüssig zu sein. Die Praxis scheint auf heuristische Messungen zu setzen, die einfach konstruiert sind und das Gefühl geben, mit eigenen Kompetenzen die Projekte und Unternehmen verstehen zu können.
- ▶ Dies steht im Einklang mit dem durchweg ermittelten hohen Heimateffekt. Gerade weil durch WI finanzierte Projekte und Unternehmen so individuell in ihren Funktionsweisen und Wirkungen sind, Anleger ihrerseits aber auch oft eine starke persönliche Ambition in WI einbringen möchten, ist die „Tüchföhlung“ als qualifizierendes Merkmal für eine WI so wichtig. Räumlich anonyme WI verunsichern eher und erwecken kaum Anlageinteresse. Eine Ausnahme stellen Mikrofinanzierungen dar, die durchaus bei allen drei Anlegerkreisen eine gewisse Wertschätzung haben.

- ▶ Stiftungen scheinen derzeit die im angelsächsischen Ausland oft anzutreffende Rolle als Wegbereiter eines WI-Marktes kaum ausfüllen zu können. Obwohl gerade die seit einiger Zeit bestehende und nach Expertenmeinungen anhaltende Niedrigzinsphase die Suche nach renditestarken, aber dann oftmals auch risikobehafteten Alternativen erforderlich macht, hadern die befragten Stiftungen weitgehend mit Anlagen in wirkungsorientierte Investitionsprodukte. Neben den über alle befragte Anlegergruppen geäußerten Gründen scheinen es für Stiftungen vor allem die Aufsichts- und Regulierungsunsicherheit zu sein, die einen starken Hemmschuh darstellen.
- ▶ Etablierte Finanzdienstleister wie Family Offices stehen WI skeptisch gegenüber, sehen sich teilweise eher als kritisches Gewissen, um Kunden vor ökologischen oder sozialen „Abenteuern“ zu bewahren und das Mandantenvermögen zu schützen. Sie verweisen selbst auf die kaum vorhandene eigene Expertise im Bereich WI und scheiden derzeit als Gatekeeper für WI überwiegend aus.
- ▶ Es besteht bei Privatanlegern ein zwiespältiges Verhältnis zwischen Philanthropie und WI: Einerseits sieht man bei WI die Möglichkeit, Wirkungsanforderungen zu formulieren und darüber informiert zu werden. Andererseits kapitulieren viele Anleger vor den Schwierigkeiten und Aufwänden, die intransparenten möglichen Anlageprojekte mit Umwelt- und Sozialwirkungen aufzutun, sie zu beurteilen und dann nach erfolgter Anlage zu kontrollieren. Spenden erweist sich hier als die Alternative mit dem geringeren Aufwand und hilft zumindest, ein gutes Gewissen zu wahren.

Ausblick und Empfehlungen

Die Anlagenschwerpunkte für WI werden derzeit noch mehr als deutlich im Umweltbereich und kaum im Sozialbereich gesehen. Dies kann einerseits mit den zumindest bis vor der letzten EEG-Novellierung sehr starken staatlichen Förderungen der erneuerbaren Energien als Schwerpunkt dieser WI begründet werden. Andererseits hat der Staat mit der Energiewende und dem dazugehörigen, regulierungsbedingten Strukturwandel einen starken Impuls für die Kalkulierbarkeit der Risiken und der Renditen aus umweltbezogenen WI gesetzt. Um für den Sozialbereich in gleicher Weise ein solches Wachstumsmomentum zu bekommen, wäre offensichtlich eine deutliche staatliche Unterstützung förderlich. Dies kann sich auch auf die angesprochenen Verringerungen von Unsicherheiten bezüglich der die WI blockierenden Stiftungsrechtsauslegungen und Aufsichtsführungen erstrecken.

Um eine Flächenwirkung zu erzielen, sind sowohl das bestehende Banken- und Sparkassensystem, als auch die Privatbanken und Family Offices zu mobilisieren. Von ihnen wird es abhängen, ob WI in der Breite an Anlegern gewinnt und in der Tiefe intelligente Produktlösungen für die tatsächlichen Anlageanforderungen und Kapitalbedarfe von Projekten und Unternehmen erbringt. Hierzu besteht ein erhebliches Kompetenzdefizit, dem unter anderem mit Handlungsanleitungen, speziellen Weiterbildungsmaßnahmen, Best-Practice-Beispielen teilstandardisierten Vorgehensweisen, Netzwerkpartnerschaften beigegeben werden kann. Fondsbasierte wirkungsorientierte Investitionsprodukte dürften als Avantgarde eine Rolle spielen, scheinen aber auch mit Blick auf die geringe Affinität deutscher Anlegerkreise für diese Anlageformen von geringer Durchschlagskraft für eine Marktentwicklung zu sein (wenn sie nicht als Steuersparmodelle konstruiert sind). Viel spricht für kooperative Produktentwicklungen mit starkem Projektcharakter und Unternehmensgründungen in den Regionen. Hier sind

besondere regionale Partnerschaften scheinbar erforderlich, um dem Wunsch etlicher Befragter nach aktiver Mitwirkung in von ihnen mitfinanzierten Projekt- und Unternehmensführungen sowie Risikoreduktionen Rechnung tragen zu können. Dies könnte auch bis zu einem gewissen Grad den Mangel an kompetenten Beratern in Bezug auf die Baupläne von Sozialprojekten, deren Wirkungspotenziale, Risikogefahren und Renditechancen mildern. Im Rahmen der Studie wurde das Potenzial der drei zentralen, potenziellen inländischen wirkungsorientierten Investorenkreise Stiftungen, Family Office-Kunden und vermögende Privatpersonen analysiert. Ferner konnten die von den jeweiligen Gruppen definierten Erwartungen an WI sowie die Präferenzen für WI strukturiert herausgearbeitet werden. Nicht zuletzt ist dieser Analyseansatz gefordert, um die Gründe für den Umgang der Gruppen mit WI zu verstehen, die jeweiligen Erwartungen zu erfassen und letztendlich geeignete und zielgruppengerechte Strukturen und Produkte zu schaffen. Ferner können die gesammelten Erkenntnisse helfen, den Markt für WI in Deutschland aufzubauen und die Vielzahl der bestehenden Hemmnisse abzubauen. Es zeigt sich, dass WI für viele Anleger, über alle Gruppen hinweg, derzeit noch mit zu vielen Unwägbarkeiten verbunden ist und über weite Strecken zu große Unsicherheit im WI-Markt herrscht. Anleger beschreiben den Markt als undurchschaubar und unstrukturiert. Unsicherheit und Intransparenz herrschen jedoch teilweise auch auf der Seite der Produkthanbieter sowie der Regierungsbehörden. Es gilt daher dringend Klarheit und Sicherheit für alle Akteure am WI-Markt zu schaffen. Positive Erfolgsmodelle können einerseits helfen, die notwendige Transparenz herzustellen und sind auch wichtig, um mit WI in Verbindung gebrachte Vorurteile (z. B. schlechtere Renditen) auszuräumen.

Eine wichtige Ursache für den bisher noch sehr rudimentären Zustand des WI-Marktes in Deutschland liegt sicherlich auch darin, dass im Bereich der WI bisher nur wenig über die speziellen Investorenanforderungen an WI geforscht wird. Es dürften weitere wissenschaftliche Unterstützungen in ausgewählten Bereichen helfen. Von besonderem Interesse wäre mehr Wissen über den quantitativen Zusammenhang zwischen konventionell angelegtem Vermögen und WI in Bezug auf Gesamtrisiko- und -renditestrukturen eines Vermögensbestandes ausgewählter Anlegertypen. Ein weiteres Forschungsgebiet ist die Bewertungsfähigkeit von WI in der Interaktion von finanzieller Rendite und realer Wirkung. Die in zahlreichen Beraterkreisen und in der Wissenschaft stark betonte Problematik der Wirkungsmessung scheint dagegen aus Sicht der Anleger kaum weiterer Erkenntnisse zu bedürfen, da sie als wenig relevant eingeschätzt werden. Allenfalls heuristische Zugangswege zur Wirkungsmessung scheitern an zusätzlicher Erkenntnis zu harren und wäre ein lohnenswertes Feld weiterer Forschung.

Wie die Studie deutlich zeigt, handelt es sich bei WI zwar um Anlagen – jedoch um eine Art der Anlage, die nicht mit den gängigen konventionellen Parametern des professionellen Vermögensmanagements hinreichend beschrieben und erfasst werden kann. Gerade die Einführung der Dimension „Wirkung“ in den Anlageprozess stellt weitreichende Herausforderungen an alle Beteiligten im WI-Markt. Um diesen Herausforderungen gerecht zu werden, ist es entscheidend, ein Grundverständnis zu entwickeln bzw. die grundlegenden Mechanismen und Strukturen dieses eben nicht konventionellen Marktes zu durchdringen. Diese Lücke hat die vorliegende Studie versucht in einer ersten, explorativen Form zu schließen. Sicherlich ergeben sich aus ihr viele weitere Punkte für dringend notwendige Folgeuntersuchungen. Insgesamt zeigt sich einerseits, dass der Markt für WI in Deutschland noch am Anfang steht und viel Grundlagenarbeit zu leisten ist. Andererseits zeigt sich aber auch, dass WI auf ein signifikantes Potenzial an Nachfrage zurückgreifen kann, sobald die entsprechenden Strukturen hierfür geschaffen wurden.

I. AUSGANGSLAGE UND ZIELSETZUNG DER STUDIE

Wirkungsorientiertes Investieren bzw. Social Impact Investments umschreiben eine relativ neuartige Möglichkeit für Anleger, zivilgesellschaftliche Verantwortung gezielt und mit messbaren Wirkungen durch ihre Geldanlagen wahrzunehmen. Der Begriff „Social“ bzw. „sozial“ ist im Sinne von „gesellschaftlich“ zu verstehen. Er erfasst die Absicht der Anleger, resp. der Kapitalgeber, bewusst Finanzmittel bereit zu stellen, die für ökologische oder soziale Zwecke eingesetzt werden und diesbezüglich positive Wirkungen in der Umwelt (z. B. Reduktion von Treibhausgasemissionen) oder im sozialen Zusammenleben (z. B. Qualifizierung von arbeitslosen Jugendlichen) erzeugen. Insofern wird mittlerweile in Deutschland auch der Begriff des wirkungsorientierten Investierens zunehmend verwendet. WI ist zu eigen, dass sie über die konventionelle Form des rein an der Rendite, dem Risiko und der Liquidität ausgerichteten Geldanlegens hinausgehen. Sie eröffnen neue Anlageperspektiven.

17

In etlichen angelsächsischen Ländern erweckt dieses Thema wachsende, teilweise sehr hohe Aufmerksamkeit. Erste Erscheinungsformen wurden vor allem in Großbritannien und in den USA als eine neue Klasse von Anlagenprodukten (z. B. sog. Social Impact Bonds) erfolgreich bei Anlegern untergebracht. Ferner bestehen erste Finanzdienstleister, die sich in ihrem Geschäftsmodell speziell auf das Aufbringen und die Zuteilung von Anlagemitteln für soziale Zwecke ausgerichtet haben. Anlegerseitig sind im Ausland vor allem Stiftungen und vermögende Privatanleger auf diesem Gebiet aktiv.

Bisherige Erkenntnisse haben ergeben, dass WI die deutsche Sozialwirtschaft insbesondere dadurch stärken können, dass sie innovative Dienstleistungen, Projekte und Unternehmen im Bereich der Prävention sowie die Skalierung guter Ideen zur Lösung sozialer Problemstellungen fördern können. Hier zeigt sich unter anderem, dass in Deutschland in Bezug auf die Finanzierung solcher Vorhaben ein entsprechender Markt noch im Aufbau ist. Einige Finanzdienstleister sind dabei, hierzu spezielle Anlageprodukte zu offerieren. Solche Anlagen des WI erfolgreich zu vermarkten, also Finanzierungsmittel zu erschließen, ist einer der zentralen Voraussetzungen zum Aufbau eines funktionierenden WI-Marktes in Deutschland. Aus diesem Grund gilt es, Transparenz zu erlangen, welche Anlegerkreise eine Affinität zu Sozialunternehmen und privat geführten Sozialprojekten in ihrem Anlageverhalten haben, welche Anlagepotenziale vorhanden sind, aber auch welche Hemmnisse bestehen. Bezüglich der Finanzdienstleister, die solche Anlageprodukte vertreiben könnten bzw. es bereits tun, besteht ebenfalls kaum Transparenz hinsichtlich den geschäftspolitischen Potenzialen.

Die gemeinsame Arbeit der vom G8-Gipfel im Jahr 2013 eingesetzten Task Force zu Social Impact Investing und des von der Bertelsmann Stiftung geleiteten deutschen National Advisory Board brachten im September 2014 mehrere Reports zur Lage von WI in den G7-Ländern hervor.⁵ Im deutschen Report wurde unter anderem die Stärkung der Informationsbasis als Handlungsempfehlung an relevante Stakeholder verfasst.⁶

5 Vgl. Social Impact Investment Task Force (2014).

6 Vgl. National Advisory Board (2014).

Um in Deutschland das Anlagepotenzial inländischer potenzieller Anlegerkreise zu erkunden, wurde begleitend die hier vorliegende Studie mit qualifizierten Interviews bei Stiftungen, vermögenden Privatpersonen und Family Offices durchgeführt. Aufgrund der Neuartigkeit von WI schied eine rein quantitative Erhebung ausschließlich auf Basis von Fragebögen aus. Zahlreiche Zusatzinformationen, die zum Verständnis der Befragten vor der Abgabe ihrer Antworten erforderlich sind, würden einen Fragebogen praktisch nicht handhabbar machen und keine verwertbaren Ergebnisse liefern.⁷

18

Zwar sind qualitative Interviews aufwändiger und in der Regel nicht repräsentativ, entsprechen aber den Anforderungen an eine qualitative, explorative Forschung im Bereich von WI am besten. Durch die sehr große Erhebung – 50 mehrstündige Interviews – konnte ein hoher Grad an theoretischer Sättigung, d.h. ein konturenstarkes Bild von den befragten Anlegerkreisen in Bezug auf WI gewonnen werden. Aus Sicht der empirischen Sozialforschung handelt es sich bei der hier vorliegenden Studie um eine außergewöhnlich umfängliche Erhebung.

7 In der empirischen Sozialforschung sind typische Ursachen hierfür u. a. hohe Abbruchquoten, Antworten aufgrund von Missverständnissen, die dann zu einer mangelnden Aussagefähigkeit von Fragebogen basierten Erhebungen führen können.

II. WESENTLICHE BEGRIFFSABGRENZUNGEN

Kernidee des wirkungsorientierten Investierens ist die Bereitstellung von privatem Eigen- oder Fremdkapital, d.h. Anlagekapital, welches auf messbare positive gesellschaftliche Wirkungen abzielt und den sozial und/oder ökologisch orientierten Anlegern gleichzeitig eine finanzielle Rendite bietet. Im Prinzip sind derartige Anleger an einer Form von Investitionslenkung interessiert, indem sie die Zwecksetzung des von ihnen überlassenen Kapitals (die „Kapitalanlage“) nicht nur vorgeben, sondern zusätzlich den Eintritt der geforderten Zwecksetzung (die „Wirkung“) überprüfen und daran unter Umständen weitere Bedingungen wie Mitwirkung in der Geschäftsführung, Unterstützung als Social Angel oder die Aufstockung der ursprünglichen Kapitalbereitstellung um zusätzliche Anlagebeträge koppeln.⁸

19

Neuerdings wird in Deutschland der Einsatz von WI für sozial-motivierte Organisationen als eine neue Finanzierungsquelle für innovative Lösungsansätze in Sozialbelangen diskutiert. Nachdem im Zuge der deutschen Energiewende der damit verbundene hohe Bedarf an Finanzierungsmitteln für erneuerbare Energien in weiten Teilen durch Privatkapital aufgebracht wurde, welches Ähnlichkeiten mit WI aufweist, lösen neue soziale und sozio-demographische Trends durch den damit verbundenen wachsenden Finanzbedarf für innovative und effiziente Sozialdienstleistungen Diskussionen über neue Anlagepotenziale aus. Während in diesem sich entwickelnden Markt der WI weiterhin Debatten um die genaue definitorische Ausweisung stattfinden, bietet die von dem Global Impact Investing Network (GIIN) entwickelte Beschreibung von WI eine erste Orientierung.⁹

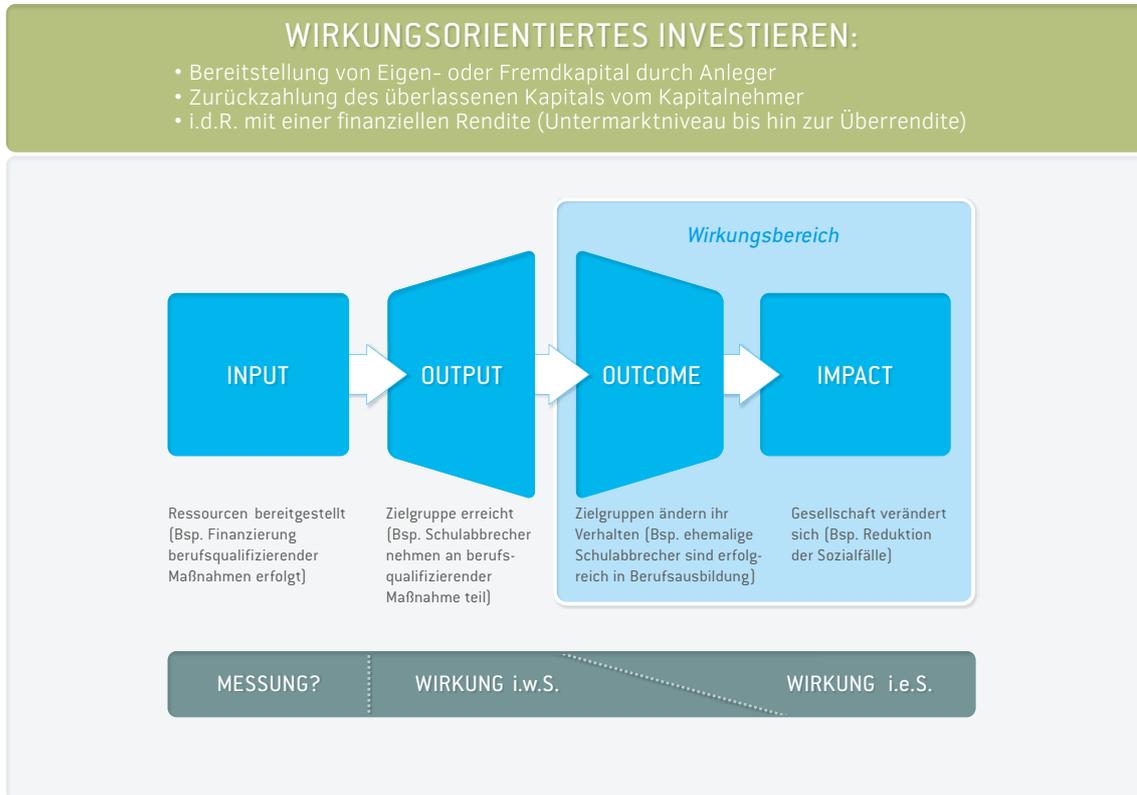
Hiernach handelt es sich bei WI um Kapitalanlagen in Unternehmen, Organisationen, Projekte oder Fonds mittels Eigen- oder Fremdkapital, mit denen neben einer finanziellen Rendite eine soziale und/oder ökologische Wirkung erzielt werden soll. Zentrales Merkmal von WI ist daher die Zielvorgabe, Messung und eventuell daran gekoppelt eine bestimmte Sanktion seitens der Anleger oder Finanzdienstleister. Denn beim WI hat der Anleger die klare Absicht, eine positive soziale und/oder ökologische Wirkung zu erreichen. Finanziell gesehen sollte die Anlage zumindest den Kapitalerhalt ermöglichen und im besten Fall eine finanzielle Rendite erwirtschaften. Hinsichtlich der Ertragsraten von WI können diese sowohl unter marktüblichen Renditen liegen als auch marktübliche, risikobereinigte Renditen erreichen (s. auch Abbildung 4).¹⁰

8 Vgl. Schäfer (2014).

9 GIIN ist eine gemeinnützige Organisation (501 (c) 3 nonprofit organization) mit Sitz in den USA. Ziel der Organisation ist es, die Reichweite und Effektivität von Impact Investments zu stärken. Mitglieder des global aufgestellten Netzwerks sind Investoren und Intermediäre im Impact Investments Markt sowie andere Organisationen, die sich in ihrer Arbeit mit dem Thema Impact Investments auseinandersetzen. GIIN erhält finanzielle Unterstützung durch die Rockefeller Philanthropy Advisors.

10 Vgl. National Advisory Board (2014).

Abb. 4: Strukturen der Wirkungsbreite von WI

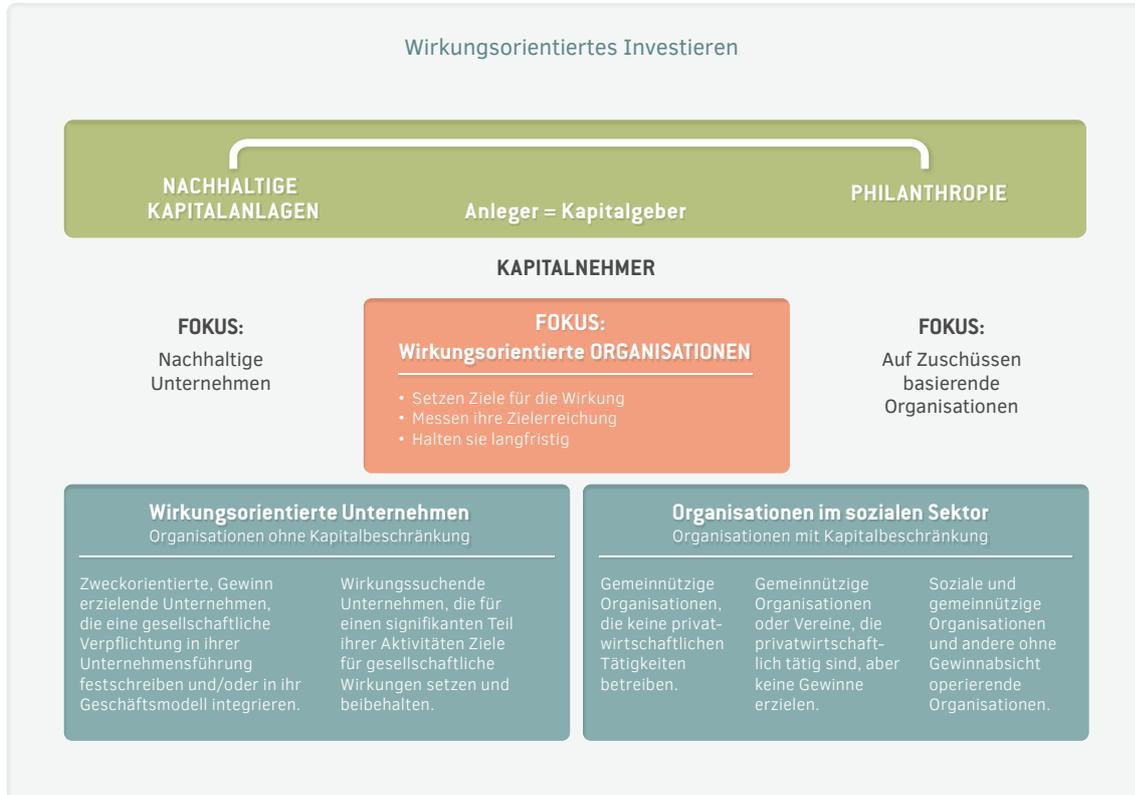


WI steht in der Mitte eines sog. Wirkungs-Kontinuums zwischen dem Spendenwesen einerseits und nachhaltigen Kapitalanlagen andererseits, bei denen zusätzlich zu Rendite und Risiko noch Umwelt- oder Sozialkriterien sowie Anforderungen an eine gute Unternehmensführung (Governance) in die Anlageentscheidung einfließen (siehe Abbildung 5).¹¹ So unterliegt das Spendenwesen ähnlich wie WI nichtfinanziellen Motiven, doch folgt es einer „Einbahnstraßen-Logik“, da der Geldtransfer zum Begünstigten absichtlich unwiederbringlich erfolgt und keinerlei Gläubiger- oder Eigentümeransprüche vom Spender erworben werden.¹²

11 Vgl. Social Impact Investment Task Force (2014), S. 19.

12 Vgl. Oehri/Dreher/Schäfer (2010), S. 18.

Abb. 5: Das Wirkungs-Kontinuum



Im Gegensatz zu Philanthropie ist der Zweck von nachhaltigen Kapitalanlagen, bei Unternehmen mit Gewinnerzielungsabsicht (sog. For Profit-Unternehmen) ein sozialverantwortliches Verhalten und Beiträge zu einer nachhaltigen Entwicklung (etwa im Sinne des World Economic Forum on Sustainable Development) zu bewirken. Anlageobjekte sind meist Aktien und Anleihen von global operierenden Unternehmen. Sie lassen sich charakterisieren durch eine hohe Marktkapitalisierung, komplexe netzwerkartige Wertschöpfungsketten, umfassende Produktangebote, sowie nicht selten durch marktbeherrschende Positionen. Sie sind zudem häufig Ziel von aktivistischen Nichtregierungsorganisationen.

III. METHODISCHE VORGEHENSWEISE

Die hier vorgelegte Studie ist explorativer Natur und basiert auf einer qualitativen Befragung. Das Design der Erhebung ist aus Abbildung 6 ersichtlich.

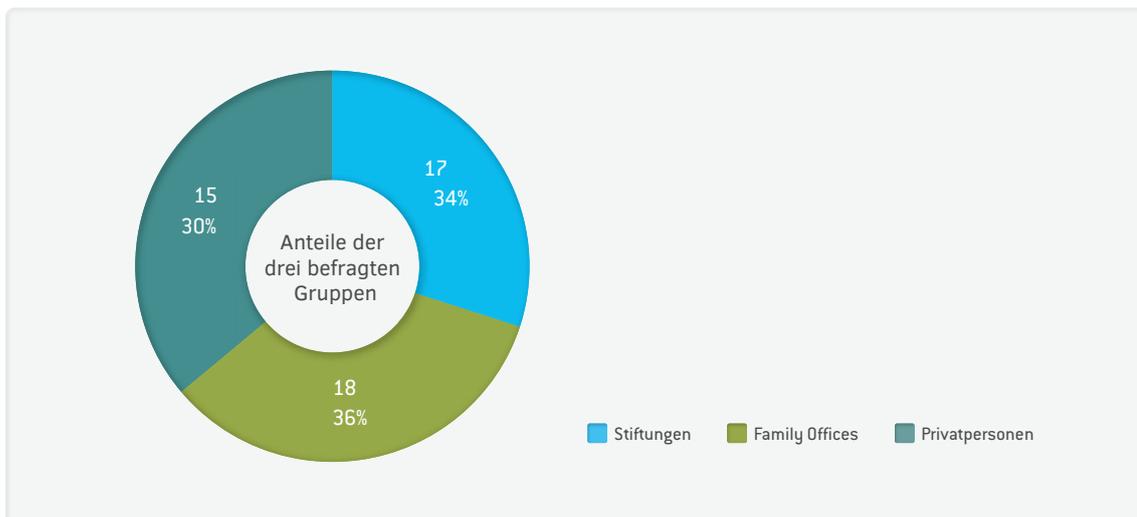
22

Abb. 6: Darstellung der methodischen Vorgehensweise

Zielgruppen	Anleger mit vermuteter hoher Affinität zu wirkungsorientiertem Investieren: <ul style="list-style-type: none"> • 17 deutsche Stiftungen • 15 private Anleger aus vermögenden Privathaushalten • 18 Family Offices.
Methode	<ol style="list-style-type: none"> 1. Persönliche Interviews nach vorhandenem Interviewleitfaden 2. Ergänzende Teilerhebung mittels Fragebogen 3. Interviews wurden per Tonbandaufnahme dokumentiert, wobei die Teilnehmer zu Beginn des Gesprächs um ihre Zustimmung gebeten wurden 4. Anschließende Transkription und statistische Auswertung (deskriptiv und analytisch)
Datenerhebung	Mai–November 2014

Insgesamt konnte eine weitgehende Gleichverteilung der Gruppen, aus denen die Befragten stammten, erzielt werden (s. Abbildung 7).

Abb. 7: Übersicht zu den Teilnehmern der Befragung



Die Studie will Antworten auf folgende Fragen geben:

- ▶ Wie gut ist der Kenntnisstand der befragten Anleger zum Thema WI?
- ▶ Welchen Stellenwert haben Wirkungsziele im Vergleich zu anderen Anlageaspekten (vor allem gegenüber Rendite, Risiko und Liquidität)?
- ▶ Wie wird ein Vermögensmanagement in derlei Anlageformen verfolgt und mit welchen Konzepten?
- ▶ Welche Motive oder Gründe gibt es für bzw. gegen die Anwendung von wirkungsbezogenen Anlagekriterien?
- ▶ Welche Verfahren und Konzepte werden zum Management von WI angewendet?
- ▶ Wie werden Marktentwicklung, Rendite, Risiko von WI eingeschätzt?
- ▶ Wie hoch ist die Bereitschaft für eigene Anlagen der Befragten in WI?
- ▶ Welche Hindernisse werden als zentral für eine entsprechende Anlage wahrgenommen und welche Lösungsvorschläge bestehen?
- ▶ Welche Perspektiven ergeben sich hieraus sowohl für die Anleger als auch für professionelle Vermögensverwalter?
- ▶ Welche speziellen Verhaltensbesonderheiten (rechtliche oder satzungsmäßige Auflagen) motivieren oder verhindern WI bei privaten und institutionellen Anlegern?

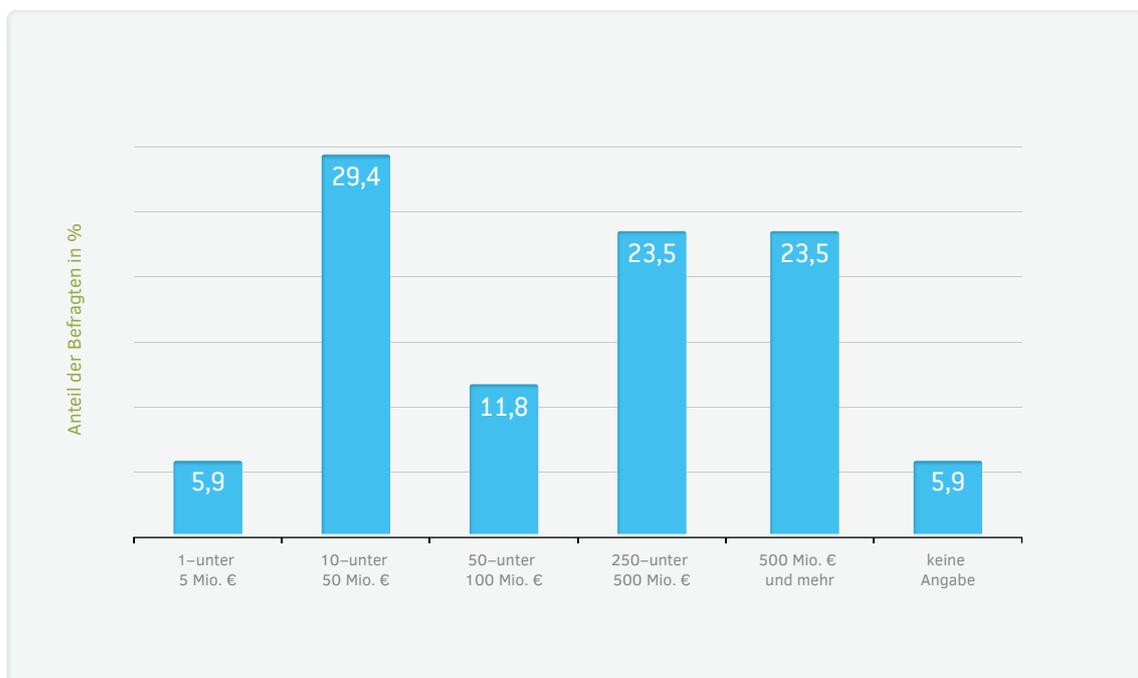
IV. BESCHREIBUNG DER DREI BEFRAGTEN GRUPPEN

4.1. Beschreibung der Gruppe der Stiftungen

24

In der Gruppe der Stiftungen wurden die Interviews entweder mit dem Geschäftsführer direkt oder dem Leiter des Bereiches Vermögensverwaltung geführt (oftmals in Personalunion). Der Großteil der 17 interviewten Stiftungen rekrutiert sich aus dem Expertenkreis „Mission Investing“ des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen sowie weiteren der Thematik offen gegenüberstehenden Stiftungen.

Abb. 8: Verteilung des Vermögens der Stiftungen

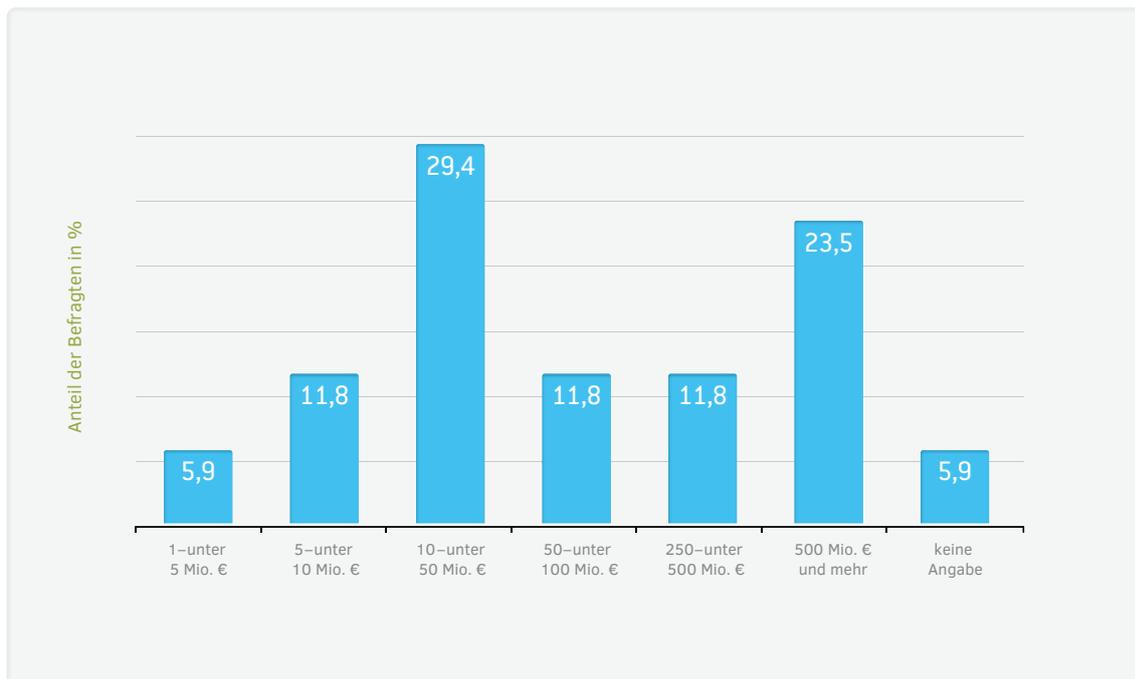


Die Höhe des Stiftungsvermögens der befragten Stiftungen ist sehr unterschiedlich und variiert vom niedrigen siebenstelligen Euro-Bereich bis hin zu den größten deutschen Stiftungen mit Stiftungsvermögen von deutlich über €500 Mio. Im Rahmen der Studie konnte somit ein Größenbereich abgedeckt werden, der die Gesamtheit des deutschen Stiftungssektors repräsentiert (s. Abbildung 8).

Bei einem Großteil der Stiftungen ist ein signifikanter Vermögensteil nicht liquide, weil er beispielsweise in Immobilien gebunden ist und somit aktuell auch nicht für WI zur Verfügung steht. Aus diesem Grund wurde die Frage nach dem Stiftungsvermögen durch die Frage nach dem für Anlagen frei verfügbaren Vermögen ergänzt. Auch hier zeigte sich, dass mit einer Bandbreite von €1 Mio. bis zu über €500 Mio. das volle Spektrum des deutschen Stiftungssektors in der Studie erfasst werden konnte (s. Abbildung 9).

Höhe und Verfügbarkeit des Stiftungsvermögens sind von großer Bedeutung, da diese signifikanten Einfluss auf und einen starken Zusammenhang mit in der weiteren Auswertung der Befragungen wichtigen Teilerkenntnissen aufweisen. So sind beispielsweise die Hemmnisse für ein aktives Engagement in wirkungsorientiertem Investieren in Abhängigkeit von der Stiftungsgröße mitunter sehr unterschiedlich.

Abb. 9: Verteilung des für Investitionen frei verfügbaren Vermögens der Stiftungen



4.2. Beschreibung der Gruppe der Family Offices

Bei den interviewten Vertretern aus der Gruppe der Family Offices (FOs) handelte es sich durchweg um leitende Mitarbeiter wie Geschäftsführer, Direktoren, Vorstände oder Unternehmenseigner, die im Rahmen ihres Mandates direkten Kontakt mit Ultra High Net Worth Individuals (UHNWI) bzw. deren hochvermögenden Familien haben. Aufgrund des intensiven und engen Betreuungsverhältnisses teilweise über mehrere Generationen hinweg sowie der vergleichsweise geringen Kundenanzahl der Family Offices haben die interviewten Mitarbeiter der Family Offices einen ganzheitlichen Einblick in die Vermögens- und in die allgemeine Lebenssituation sowie das soziale Engagement ihrer Kunden.

Wie die Mitarbeiter im Rahmen der Interviews sehr deutlich betonten, ist zu beachten, dass es sich bei Kunden von Family Offices i.d.R. nicht um unabhängige Einzelpersonen, sondern meist um Familien bestehend aus mehreren Generationen oder verschiedenen Familienstämmen handelt. Größtenteils handelt es sich dabei um Unternehmerfamilien bzw. ehemalige Unternehmerfamilien. Innerhalb der Familien liegen oftmals (sehr) unterschiedliche Anlagemotivationen, -präferenzen und -interessen vor, die auch maßgeblich die Einstellung zu WI beeinflussen können. Durch die wirtschaftliche

Verbundenheit ist es den Mitgliedern der Familien von UHNWI oftmals nicht möglich, unabhängige und vom Rest der Familie losgelöste Anlageentscheidungen zu treffen bzw. umzusetzen. Wie sich im Verlauf der Analyse gezeigt hat, kann diese Abhängigkeit bzw. der damit oftmals verbundene Konsenszwang ein signifikantes Hemmnis für WI darstellen. Dies ist besonders dann zu erwarten, wenn erste Erfahrungen mit WI negativ waren wie nachfolgendes Zitat stellvertretend für viele andere sinngemäße Positionen verdeutlicht:

„[Es] führen plötzlich sehr dynamische Prozesse innerhalb der Familie dazu, dass das ganze Thema als Quatsch [WI, Anm. der Autoren] abgetan wird“.

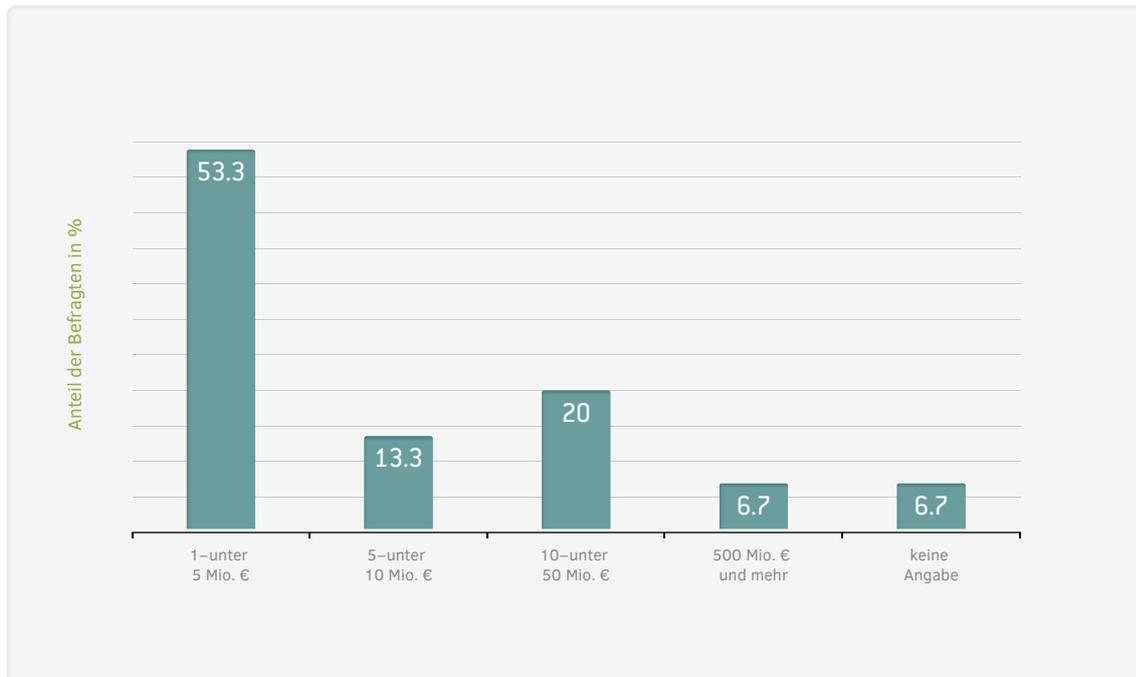
Aufgrund der Verschwiegenheitspflicht der befragten Mitarbeiter der Family Offices konnten keine genaueren Informationen zu den Vermögen der betreuten Familien erhoben werden. Die jeweiligen Family Office-Vertreter umrissen jedoch die Höhe des Kundenvermögens im Allgemeinen vom niedrigen zweistelligen Millionenbereich bis hin zum Milliardenbereich, wobei der typische Kunde eines Multi Family Offices im Regelfall mindestens €50 Mio. an Vermögen und bei einem Single Family Office über €300 Mio. aufweist. Es kann also festgehalten werden, dass der typische Family Office-Kunde dem Bereich der UHNWIs zuzuordnen ist.¹³ Dies ist insofern relevant, als die UHNWIs als Family Office-Kunden streckenweise sehr unterschiedliche Charakteristika im Vergleich zu „konventionellen HNWIs“ haben und durch die enge Betreuung im Rahmen eines Family Offices auf andere und intensivere Beratungsstrukturen zurückgreifen können.

4.3. Beschreibung der Gruppe der High Net Worth Individuals (HNWI)

Bei diesen befragten Privatpersonen handelt es sich mit einer Ausnahme durchweg um vermögende Personen, die der Gruppe der HNWIs zuzurechnen sind, deren Vermögen aber unterhalb dem Betrag liegt, der für eine Betreuung im Rahmen eines klassischen Family Office-Mandates erforderlich ist. Die befragten Personen haben also im Gegensatz zu Family Office-Kunden ein weniger enges Verhältnis zu ihren Finanz-, d.h. oft Bankberatern, verfügen über keine für sie maßgeschneiderten Beratungskapazitäten und sind somit weitgehend auf vorhandene Beratungsressourcen und -angebote von Banken bzw. übrigen Finanzdienstleistern angewiesen. Nicht überraschend ist daher in den Interviews, dass sich die befragten Privatpersonen meist als eigenständige Entscheider in ihren Kapitalanlagen (einschließlich WI) erwiesen. Anlageentscheidungen werden von fast allen Befragten weitgehend selbst getroffen, eventuell noch mit dem Lebenspartner abgestimmt. Erzwungene Interessen ausgleichende Konsenslösungen wie im Kontext einer Unternehmerfamilie sind somit kein Merkmal der Kapitalanlageentscheidungen. Bei den befragten Personen handelte es sich zum überwiegenden Teil um aktive oder ehemalige Führungskräfte (z. B. Vorstände) größerer Unternehmen sowie Eigentümer mittelständischer Unternehmen.

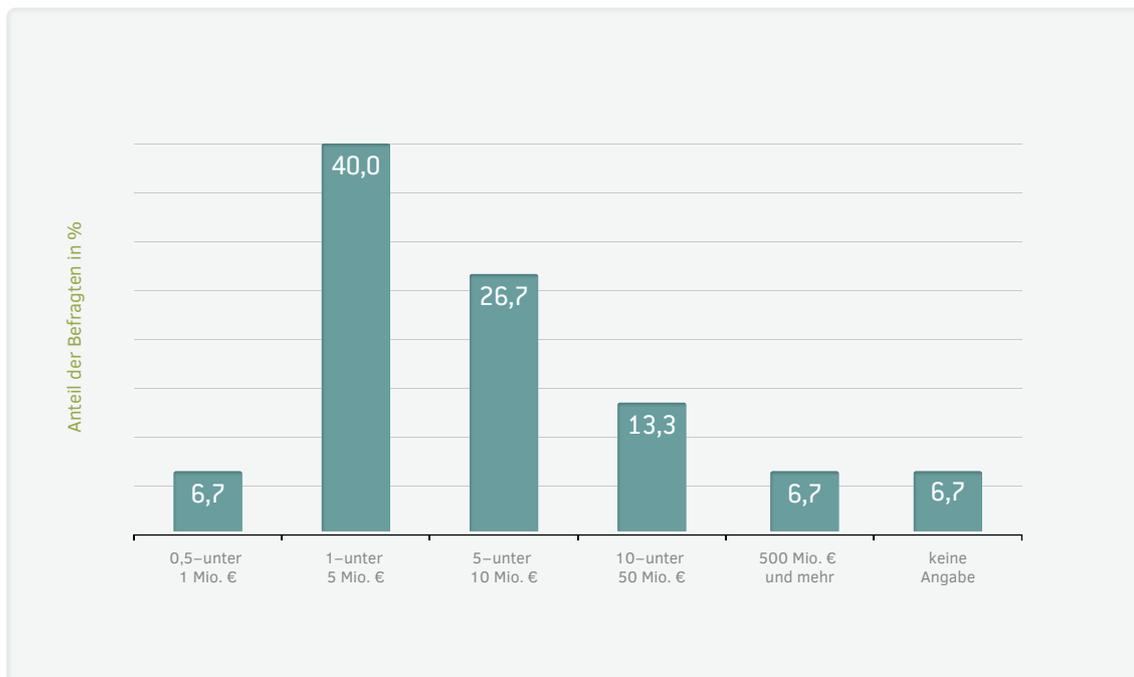
¹³ Es gibt bis dato keine einheitliche Definition von HNWIs bzw. klare Abgrenzung zwischen HNWIs und UHNWIs. Im Rahmen dieser Studie wird der sehr gängigen Definition, wie beispielsweise von Caggemini (2014), gefolgt. Hierbei definieren sich HNWIs als Personen mit liquiden Vermögen von über € 1 Million. Bei Personen mit liquiden Vermögen von über € 30 Millionen spricht man von sogenannten UHNWI.

Abb. 10: Verteilung des Vermögens der Privatpersonen



Der Großteil (ca. 67 %) der 15 befragten HNWI weist dabei ein Vermögen von unter €10 Mio. auf. Gerade im angelsächsischen Sprachgebrauch hat sich für diese Gruppe der HNWIs der Begriff der „Millionaires Next Door“¹⁴ als Abgrenzung zu den UHNWIs etabliert (s. Abbildung 10).

Abb. 11: Verteilung des für Investitionen frei verfügbaren Vermögens der Privatpersonen



Das theoretisch für wirkungsorientiertes Investieren frei verfügbare Vermögen bewegt sich in einer Bandbreite von € 500.000 bis über € 500 Mio., wobei der Median der genannten liquiden Vermögenswerte bei € 5 Millionen liegt (s. Abbildung 11).

V. ERGEBNISSE DER STUDIE IM EINZELNEN

5.1. Stiftungen

5.1.1. Erfahrungen mit wirkungsorientiertem Investieren (WI)

Verständnis und Ansatz von WI

WI ist für einen großen Teil der befragten Stiftungen nicht neu, entspricht über weite Strecken dem Selbstverständnis von vielen Stiftungen in Bezug auf eine satzungszweckbezogene Kapitalanlage und wurde teilweise schon vor der Begriffsprägung „Social Impact Investing“ betrieben. Andere Stiftungen sind teilweise durch den Kontakt zu ausländischen, meist angelsächsischen Stiftungen auf WI allgemein aufmerksam geworden. Bekanntermaßen ist die Thematik im angelsächsischen Raum bereits stärker etabliert als in Deutschland. Weitere Stiftungen sind durch die Diskussion im Rahmen des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen erstmals auf die Thematik aufmerksam geworden. Es wurde allerdings von den befragten Stiftungsvertretern geäußert, dass sich bis dato nur eine sehr kleine Minderheit von Stiftungen innerhalb des Deutschen Bundesverbandes mit der Thematik WI beschäftigt. Nach dieser Selbsteinschätzung haben WI bei der überwiegenden Mehrheit der Stiftungen noch kein spürbares Interesse ausgelöst.

Grundsätzlich zeigt sich, dass eine Beschäftigung mit WI immer auf ein starkes persönliches Engagement und eine hohe persönliche Selbstverpflichtung der leitenden Stiftungsmitarbeiter, respektive der Geschäftsführung oder des Stifters selbst zurückzuführen ist. Dies zeigt sich auch daran, dass viele Stiftungen ihr Engagement in WI mit der Kapitalanlage nicht als beendet sehen, sondern darüberhinaus aktiv bei von ihnen finanzierten Sozialprojekten oder -unternehmen eingebunden sein wollen. Auch besteht teilweise die Vorstellung, man müsse sich als Anleger aktiv einbringen, um das Projekt zum Erfolg zu führen. Sie nehmen also weniger die Rolle eines klassischen reinen Anlegers ein, sondern sind oftmals aktive Unterstützer bzw. Business oder Social Angels.

Die individuellen Definitionen von WI der einzelnen Stiftungen sind sehr unterschiedlich. Während einige Stiftungen WI mit nachhaltigen Kapitalanlagen gleichsetzen, folgen andere einer Definition, welche die aktive Suche nach Wirkungen und deren Messung stärker in den Fokus rücken. Fast alle befragten Stiftungen sehen zumindest derzeit Mission Investing als einzigen praktikablen Ansatz für WI im Stiftungsbereich. Die Begriffe wirkungsorientiertes Investieren und Mission Investing werden sogar meist synonym verwendet. An dieser Stelle zeigt sich bereits eine sehr grundlegende Problematik mit WI: Die Begrifflichkeit wird von vielen Befragten als unklar eingeschätzt und die Abgrenzung zu anderen Bereichen wie Mission Investing oder SRI scheint schwierig bzw. ist vielen Befragten nicht möglich.

WI auf der Förderseite einer Stiftung wird durchweg sehr kritisch gesehen, da eine Kapitalanlage mit positiver Rendite und Bezug zur Förderseite letztlich mit einem nicht gewollten Geschäftsbetrieb einhergeht. Ein solcher Geschäftsbetrieb würde wiederum die Gemeinnützigkeit einer Stiftung in Frage stellen und die damit verbundenen Steuerbegünstigungen ernsthaft gefährden. Diese Bedenken

sind nachvollziehbar und verdeutlichen bereits an dieser Stelle zentrale Hemmnisse in Bezug auf mangelnde steuerliche Transparenz und Anlagesicherheit im derzeitigen WI-Markt. Anders gewendet kann dieser Umstand auch als erster und sehr förderlicher Ansatzpunkt für regulatorische Änderungen von Seiten des Gesetzgebers zum Abbau eines zentralen Hemmnisses für WI gesehen werden.

Fast alle befragten Stiftungen haben eine klassische strikte Trennung zwischen der Vermögensverwaltung und der Mittelverwendung, d.h. der Fördertätigkeit und planen auch nicht, diese Trennung aufzuheben. Als Grund werden meist aufsichtsrechtliche Vorschriften genannt. Der primäre Fokus der befragten Stiftungen liegt weitgehend darauf, Wirkungen auf der Förderseite und nicht in der Vermögensverwaltung zu erzielen.

Ein weiterer interessanter Punkt ist, dass ein Großteil der befragten Stiftungen und auch solche, die WI grundsätzlich ablehnen, nachhaltige Kapitalanlagen in Form von Ausschlusskriterien im Rahmen ihrer Vermögensverwaltung betreiben.

WI und Stiftungszweck

Die Befürworter von WI sehen darin eine gute Möglichkeit, um den Hebel bzw. die Wirkung ihres Stiftungszwecks aufgrund betraglich begrenzter Kapitalerträge durch die Kapitalanlage selbst ergänzend zu erhöhen bzw. zu begleiten. Nach Aussage von Stiftungsvertretern zwingt die derzeitige Niedrigzinsphase Stiftungen dazu, ihr Förderengagement stark einzuschränken. Dabei ist es den Stiftungen grundsätzlich wichtig bzw. es ist grundsätzlich gewünscht, dass die verfügbaren WI-Projekte thematisch auch dem jeweiligen Stiftungszweck bzw. der Mission entsprechen. Nur so lasse sich ein glaubwürdiger Ansatz im Sinne des Stifters umsetzen.

Jedoch ist ein Großteil der Stiftungen durchaus auch bereit, in der Anfangsphase einer wirkungsorientierten Anlagestrategie von ihrem Stiftungszweck abweichende Wirkungs-Zielbereiche zu akzeptieren. Nach Aussage der interviewten Stiftungsvertreter sei es derzeit noch sehr schwierig, überhaupt WI-Projekte bzw. dazu passende Unternehmen zu finden, welche die Mindestanforderungen einer Stiftung an eine Kapitalanlage (z. B. in Bezug auf Rendite, Risiko, Mission) erfüllen.

„Langfristig kann es jedoch nicht sinnvoll sein, dass eine Bildungstiftung auf Umwelt-Impact abzielt.“

Die organisationsspezifische Schwerpunktsetzung einer Stiftung muss sich also früher oder später in den WI widerspiegeln, um ein langfristiges und breiteres Interesse von Stiftungen sicherzustellen. Um geeignete Produkte für Stiftungen zu entwickeln, kann es also durchaus sinnvoll sein, zu analysieren, welche Schwerpunkte an Stiftungszwecken im Deutschen Stiftungssektor vorherrschen bzw. sich daran bei der Entwicklung von diesbezüglichen Anlageprodukten zu orientieren.

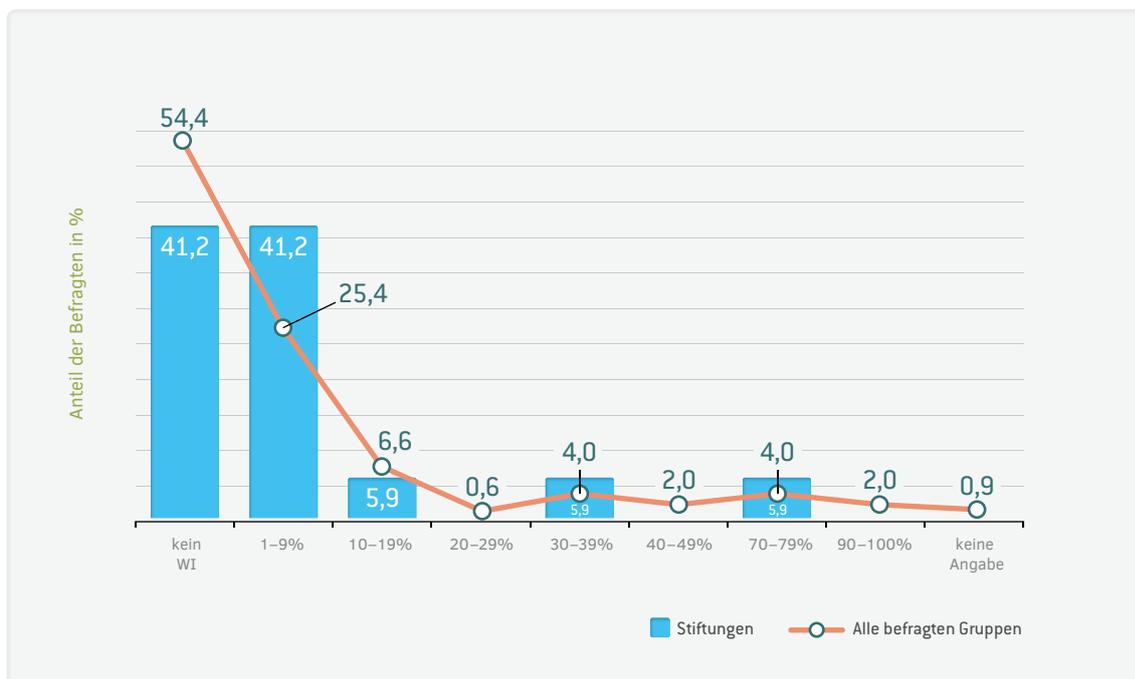
5.1.2. Anlagekriterien

Vermögensstruktur und Anlageprozess

Der Anteil der WI im jeweiligen Vermögen der befragten Stiftungen reicht von keinerlei WI bis hin zu einem sehr signifikanten Anteil von 70 bis 79%. Der Großteil der befragten Stiftungen betreibt jedoch derzeit entweder keine WI (41,2%) oder nur in relativ geringem Ausmaß (1 bis 9%) bezogen auf das Gesamtvermögen einer Stiftung (s. Abbildung 12).

31

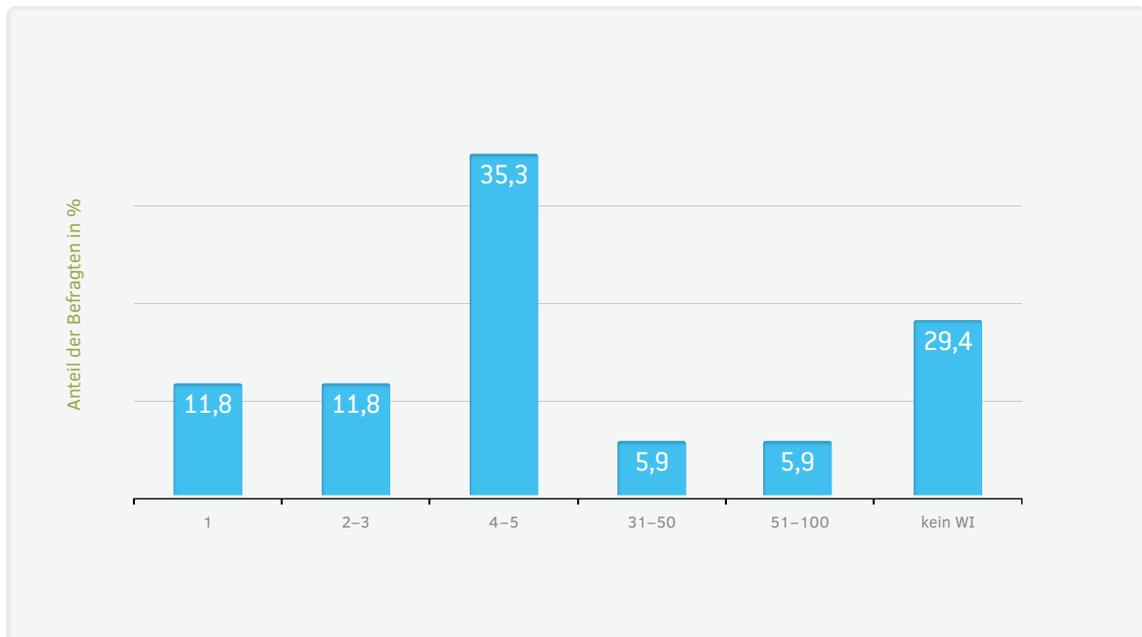
Abb. 12: Anteil von WI am Gesamtvermögen der Stiftungen



Auf die Frage, welche Vermögensanteile für WI grundsätzlich denkbar wären, herrscht unter den befragten Stiftungen insofern hohe Übereinstimmung, als dass WI immer nur einen Teil ausmachen sollte bzw. ausmachen dürfe. Insofern handelt sich bei WI im Anlagecharakter eher um Beimischungen in bestehende Kapitalanlagen des Stiftungsvermögens.

Die genannte Anzahl der getätigten wirkungsorientierten Investitionen ist durchweg als sehr gering zu bezeichnen. Stiftungen fokussieren entweder auf wenige individuell ausgewählte Projekte oder legen ihr Kapital in eines der vergleichsweise wenigen Anlageprodukte an, die es im WI-Markt gibt (z. B. geschlossene Fonds) (s. Abbildung 13). Grundsätzlich lässt sich festhalten, dass fast alle befragten Stiftungen, die bereits wirkungsorientiert investieren, ihre WI auf vier bis fünf oder weniger Projekte bzw. Anlagemöglichkeiten aufgeteilt haben. Nur knapp 12% der befragten Stiftungen weisen mit 31 oder mehr Projekten ein größeres WI-Portfolio auf.

Abb. 13: Anzahl der WI-Projekte der Stiftungen



Fast alle Stiftungen haben für ihre konventionellen Kapitalanlagen einen strukturierten, oftmals mehrstufigen Anlageprozess etabliert. In diesem Rahmen werden auf Basis gängiger finanzwissenschaftlich basierter Konzepte Anlageentscheidungen getroffen. Ein solches professionelles Vermögensmanagement erfolgt bei größeren Stiftungen entweder im hauseigenen Vermögensmanagement oder wird durch einen oder mehrere externe Vermögensmanager ausgeführt.

Im Bereich der WI zeigt sich jedoch ein völlig anderes Bild: Hier gibt es kaum ein vergleichbares strukturiertes oder systematisiertes Vorgehen, das in irgendeiner Form für wiederholte wirkungsorientierte Investitionsentscheidungen übertragbar oder skalierbar wäre. Die Festlegung der Strategie und die Auswahl der Anlageobjekte erfolgen oftmals als individuelle Einzelfallentscheidungen. Strukturierte Lösungen für die Vermögensverwaltung beispielsweise durch die (ohnehin wenigen) auf WI spezialisierten Vermögensmanager im Markt sind die Ausnahme. Anlagemöglichkeiten werden dagegen von den Stiftungen selbstständig einzeln analysiert und individuell bewertet. Ferner werden keine einheitlichen Kriterien den Einzelfallprüfungen zugrunde gelegt. Es finden dagegen sehr fall-spezifische Gütekriterien und Auswahlmethoden Anwendung. Dieses Vorgehen gestaltet sich für die jeweiligen Stiftungen dann auch sehr zeit- und ressourcenintensiv. Professionalität vergleichbar mit denen im konventionellen Kapitalanlagebereich fehlt meist komplett, wird aber von den Stiftungen händeringend gesucht bzw. gewünscht.

„Eine Lösung dieser Problematik ist allerdings nicht in Sicht“, bzw. „...es gibt diesbezüglich keine erfolversprechenden Ideen oder Ansätze von Stiftungsseite.“

Die Projektfindung und deren Eignungsfeststellung sind somit über weite Strecken von unstrukturierterem Vorgehen und oft genug von Zufällen getrieben. Viele der derzeitigen WI-Projekte rekrutieren

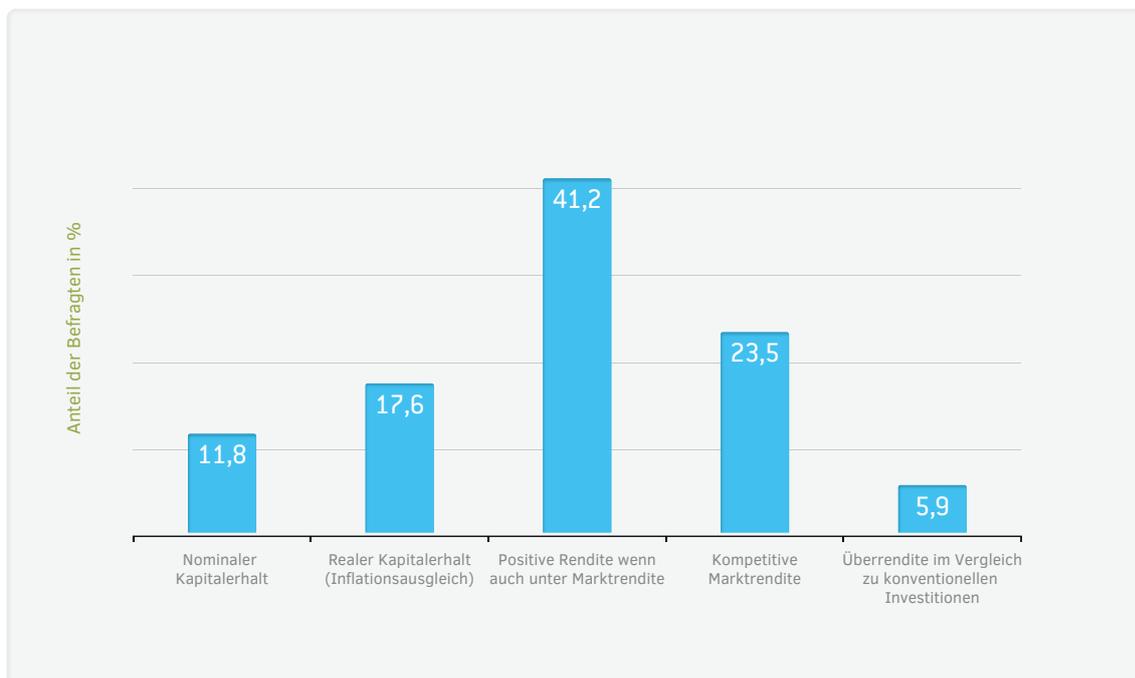
sich aus dem Pool der Projekte, die Stiftungen von außen direkt angeboten werden und weniger die Stiftungen selbst aufgetan haben. Es handelt sich also überwiegend um eine passive Auswahl von Projekten, eine aktive Suche nach geeigneten Projekten wird von den wenigsten Stiftungen betrieben. Die stark zufällige Wahl geeigneter Projekte ist dabei erheblich von der Motivation und dem persönlichen Einsatz einzelner Stiftungsmitarbeiter getrieben. Überlegungen im Rahmen des konventionellen Vermögensmanagements und der Anlage-Optimierung spielen (wenn überhaupt) nur eine sehr untergeordnete Rolle.

33

Rendite- und Risikoperspektive

Bezüglich der Renditeerwartungen liefert die Stichprobe der Stiftungen ein zweigeteiltes Bild (siehe Abbildung 14):

Abb. 14: Bereitschaft der Stiftungen zum Renditeverzicht zugunsten von Wirkungserzielung



Der Großteil der befragten Stiftungen ist grundsätzlich bereit, Untermarkttrenditen zu akzeptieren, wobei der nominale Kapitalerhalt für fast alle der Stiftungen eine absolute Mindestanforderung darstellt (gesetzliche Vorgabe¹⁵).

Eine kleinere Gruppe von Stiftungen sieht WI nur dann als echte langfristige und skalierbare Option, wenn eine kompetitive Markttrendite erzielt wird. Begründet wird dies mit der Notwendig-

15 Ob realer oder nominaler Kapitalerhalt gesetzlich notwendig ist, ist nicht eindeutig durch die bestehenden Stiftungsgesetze und Aufsichtspraktiken bestimmt. Fast alle der befragten Stiftungen definieren für sich jedoch den realen Kapitalerhalt als zwingende Maßgabe (vgl. auch Schäfer/Schröder 2009).

keit zur Finanzierung der Kosten des Verwaltungsapparates der Stiftung sowie der vorhandenen Verwaltungsstrukturen der Stiftung aus den Kapitalerträgen des angelegten Stiftungskapitals. Außerdem müsse die finanzielle Durchführbarkeit möglichst vieler Förderprojekte über längere Zeiträume sichergestellt werden.

34

Die Vorgabe, eine kompetitive Rendite mit WI zu erwirtschaften, ist interessanterweise durchweg bei großen Stiftungen festzustellen. Hier werden an WI die gleichen Anlageanforderungen in Bezug auf Risiko, Rendite und Liquidität wie bei konventionellen Anlagen gestellt. Dieses „magische Dreieck der Kapitalanlage“ wird also um eine weitere Dimension, die der Wirkungserzielung, erweitert. Wesentlich häufiger vorhanden ist allerdings die Erweiterung der konventionellen Vermögensverwaltung um einen zweistufigen Prozess. Hierbei erfolgt die Bewertung des Kriteriums „Wirkung“ unabhängig entweder vor der Evaluation nach konventionellen Anlagekriterien (Rendite, Risiko, Liquidität) oder im Anschluss daran. Somit werden Anlagemöglichkeiten, die nicht die gewünschte Wirkung erwarten lassen, entweder im Vorfeld aussortiert oder in einem letzten Schritt vor der Anlageentscheidung herausgenommen.

Unabhängig von den grundsätzlich an WI geknüpften Renditeerwartungen wäre ein signifikanter Teil der Stiftungen dazu bereit, zumindest in der frühen Anfangsphase des WI einen teilweise Renditeverzicht bzw. Untermarktrenditen zu akzeptieren.

Im Allgemeinen sehen fast alle Stiftungen die Ziele „Wirkung“ und „Rendite“ nicht als grundsätzlich widersprüchlich. In vielen Bereichen würden sich beide Ziele sehr gut gegenseitig bedingen, seien also positiv korreliert. Ein kleiner Teil der befragten Stiftungen sieht in WI sogar eine gute Möglichkeit, im Vergleich zu konventionellen Anlagen Überrenditen zu erzielen. Dies wird damit begründet, dass man viele WI in sehr interessanten und innovativen Nischen sehe, die von den meisten Anlegern weitgehend übersehen oder nicht verstanden werden. Als Beispiel wird hierbei oft der ökologische Bereich genannt, da innovative Techniken und unternehmerische Ansätze bei erneuerbaren Energien erhebliche wirtschaftliche Wettbewerbsvorteile durch Kostenersparnisse darstellen können. In einigen Bereichen von WI wiederum, werden Wirkungs- und Renditeziele als nicht vereinbar gesehen und ein Verzicht auf Rendite zu Gunsten von Wirkungserzielung sei unabdingbar. Es lässt sich festhalten, dass Rendite und Wirkung weder als grundsätzlich in einem sich ergänzenden, noch in einem sich als grundsätzlich ausschließenden Verhältnis gesehen werden. Neben unterschiedlichen diesbezüglichen Erfahrungen scheint auch einfach Unwissen über derartige Zusammenhänge zu bestehen. Es wird daher sehr auf den Einzelfall eines WI bzw. auch auf deren thematische Schwerpunktsetzungen abgestellt.

Die bisherigen Erfahrungen der Stiftungen mit Renditen von WI sind durchaus als positiv zu bezeichnen. Die Renditen der bisher getätigten handverlesenen Einzelprojekte lägen nicht selten im zweistelligen Prozentbereich (auf das Jahr gerechnet). Allerdings sind diese Renditen insofern zu relativieren, als die getätigten Anlagen oftmals auch als relativ riskant einzustufen sind. Interessant wäre an dieser Stelle eine Aussage über eine risikoadjustierte Rendite. Auf diese Frage konnte jedoch keine der befragten Stiftungen eine Antwort geben, da Daten zur Berechnung einer risikoadjustierten Rendite nicht erhoben werden bzw. als aus praktischer Sicht nicht erhebbar eingeschätzt werden.

Bezüglich des Risikos sind die meisten Stiftungen der Meinung, dass WI gegenüber konventionellen Anlagen nicht grundsätzlich als riskanter eingeschätzt werden müssen. Dagegen wird die Erfassung der Risiken aber als deutlich schwieriger bzw. oftmals als unmöglich beurteilt. Aus diesen Gründen werden dann WI oftmals gegenüber konventionellen Anlagen als riskanter charakterisiert.

„Es gibt schlichtweg keinerlei standardisierte Modelle oder Checklisten.“

Oftmals scheinen sich hinter derartigen Einschätzungen vom Entscheidungsträger subjektiv empfundene Risiken aufgrund der allgemein großen Unsicherheit im Umgang mit WI zu verbergen. Hinzu kommt, dass es für den jeweils verantwortlichen Mitarbeiter (meist Geschäftsführer oder Vermögensverwalter) einer Stiftung schwieriger ist, sich zu rechtfertigen, wenn ein WI nicht die gewünschte finanzielle Performanz zeigt. Während sich bei konventionellen Kapitalanlagen eine Möglichkeit der Rechtfertigung durch ordnungsgemäße Anwendung der konventionellen Rendite- und Risikomaße des Vermögens- und Risikomanagements ergibt (sog. Benchmarking), fehlen bei WI diese Modelle und Standards und somit auch die Möglichkeit, diese zur Rechtfertigung der Anlageergebnisse bei WI zu nutzen. Der einzelne Mitarbeiter sieht also die Gefahr, dass der Misserfolg einer solchen Anlage in größerem Maße ihm angelastet wird, also auf seine mangelhafte Entscheidungskompetenz und -qualität zurückgeführt werden könnte und er dadurch Sanktionen befürchten müsste. Aus diesem Grund kann der Anreiz für Entscheidungsträger in Stiftungen gering sein, eigene Projektvorschläge zu machen bzw. sich überhaupt für WI einzusetzen.

Bezug nehmend auf das geäußerte relativ höhere Risiko bei WI scheint es sich also weniger um ein klassisches Anlagerisiko, als vielmehr um ein persönliches Reputations- und Rechtfertigungsrisiko des Entscheidungsträgers zu handeln. Diese Einschätzung konnte in sehr ähnlicher Weise auch bei den befragten Family Office-Mitarbeitern festgestellt werden. Es handelt sich hier um ein klassisches Anreiz- und Sanktionsproblem bei delegierten Anlageentscheidungen in der Finanzindustrie, das bei WI wesentlich stärker ausgeprägt zu sein scheint. Dies führt bei WI gegenüber der Anlagealternative „konventionelle Anlagen“ oder „nachhaltige Kapitalanlagen“ zu unter Umständen erheblichen Hemmnissen. Fehlende Diversifikationsmöglichkeiten oder mangelnde Kenntnisse darüber z. B. aufgrund fehlender Simulationsrechnungen, wissenschaftlich gestützter Empirie oder einfach wegen mangelnder Erfahrungswerte spielen zusätzlich eine große Rolle für die Risikowahrnehmung von Entscheidungsträgern bei WI. Da sie – wie nachgewiesen – meist auf individueller Einzelbasis vom Stiftungsverantwortlichen ausgewählt werden und nicht im Rahmen eines strukturierten, systematischen Vermögensmanagements Eingang in das Stiftungsvermögen finden, bzw. vermeintlich nicht berücksichtigt werden können, wird eine Risikoreduktion durch Diversifikation der finanzierten Projekte derzeit kaum praktiziert. Hier offenbart sich also ein erhebliches Wissensdefizit, das als Hemmnis für eine verstärkte Hinwendung zu WI im Vermögensmanagement von Stiftungen nicht zu unterschätzen sein dürfte.

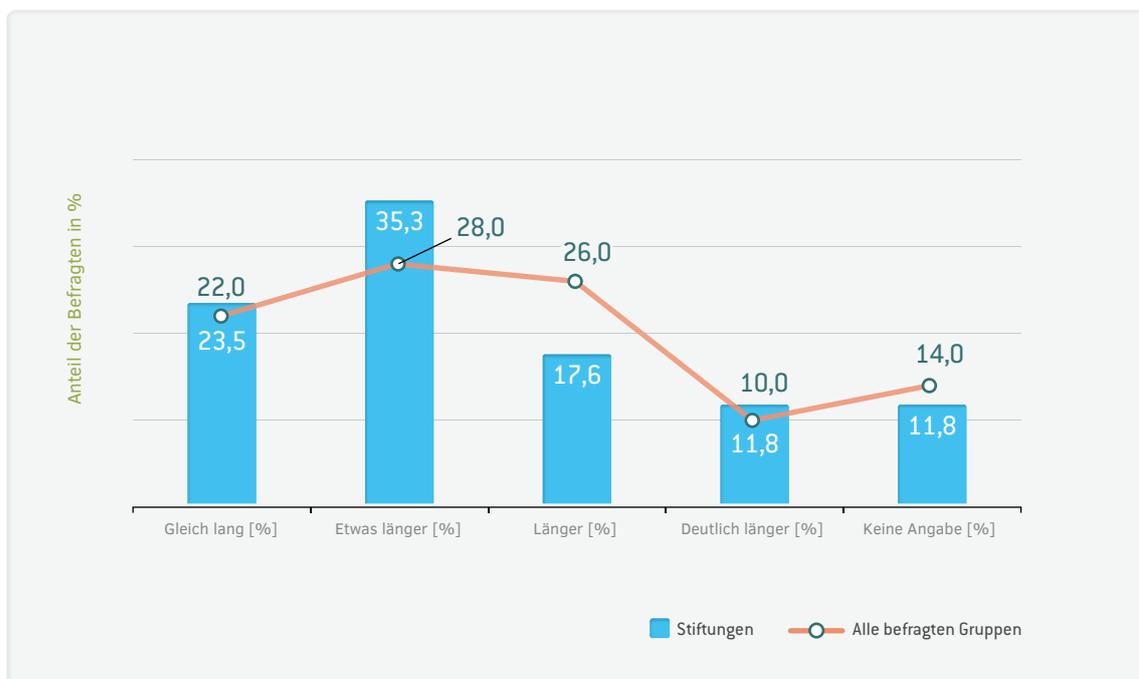
Anlagehorizont und regionale Präferenz

Der Anlagehorizont spielt für viele Stiftungen grundsätzlich eine vergleichsweise geringe Rolle. Dies ist sicherlich dadurch begründet, dass die meisten Stiftungen grundsätzlich auf „Ewigkeit“ ausgelegt sind.¹⁶ Tendenziell lässt sich jedoch sagen, dass bei WI die Bereitschaft zur langfristigen Kapitalbindung noch einmal deutlich stärker ausgeprägt ist, als bei konventionellen Anlagen.

36

Eine kürzere Kapitalbindung im Vergleich zu konventionellen Investitionen wird von keiner Stiftung erwartet und nur 23,5% der befragten Stiftungen wären nicht bereit, eine vergleichsweise längere Kapitalbindung zu akzeptieren. Alle anderen zeigen sich bereit, Kapital im Rahmen einer wirkungsorientierten Investition „etwas länger“ bis hin zu „deutlich länger“ zu binden (s. Abb. 15).

Abb. 15: Verteilung der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Stiftungen



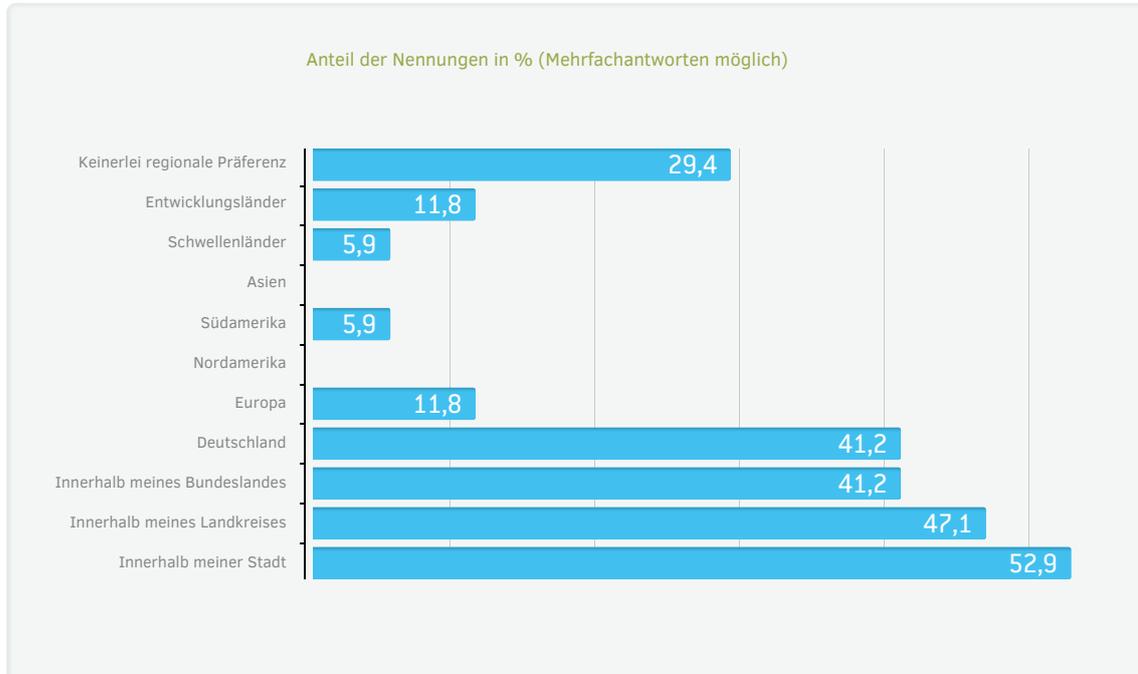
16 Neben der klassischen auf Ewigkeit ausgerichteten Stiftung gibt es auch die sog. „Verbrauchsstiftungen“, für die Anlagehorizonte vermutlich eine größere Rolle spielen könnten (vgl. Schröder, 2014). Die hier vorgelegte Befragung richtete sich an gemeinnützige Stiftungen. So befand sich auch keine Verbrauchsstiftung unter den befragten Stiftungen.

Abb. 16: Differenz der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Stiftungen



Abbildung 16 stellt den Unterschied in der Bereitschaft zur Kapitalbindung in einer wirkungsorientierten Investition im Vergleich zu einer konventionellen Kapitalanlage dar (gemessen in Jahren). Die Verteilung zeigt sehr deutlich, dass sich die Bereitschaft zur längerfristigen Kapitalbindung auf signifikante Zeitfenster „von ein bis fünf Jahren“, bis hin zu „mehr als 20 Jahren“ (und damit deutlich länger im Vergleich zu konventionellen Anlagen) bezieht. Als Durchschnittswert wurden 5,9 Jahre an zusätzlicher Bereitschaft zur Kapitalbindung bei WI gegenüber einer konventionellen Kapitalanlage ermittelt.

Abb. 17: Zielregionen für WI zur allgemeinen Wirkungserzielung aus Sicht der Stiftungen



Regionalität spielt für Stiftungen wie auch für die befragten Family Offices und HNWI eine herausragende Rolle (s. Abbildung 17). Der regionale Fokus von Stiftungen für wirkungsorientiertes Investieren ist, anders als bei privaten Anlegern, nicht nur durch individuelle Motive getrieben, sondern oftmals durch den Stiftungszweck selbst vorbestimmt. So haben viele Stiftungen gerade im Sozialbereich ihre Fördertätigkeit auf eine bestimmte Region ausgerichtet. Dieser Fokus wird auf WI übertragen.

Es zeigen sich aber auch sehr klare Präferenzen für die nähere regionale Umgebung, auch wenn kein regionaler Fokus im Stiftungszweck vorgegeben ist.

Abb. 18: Zielregionen für WI zur sozialen Wirkungserzielung aus Sicht der Stiftungen

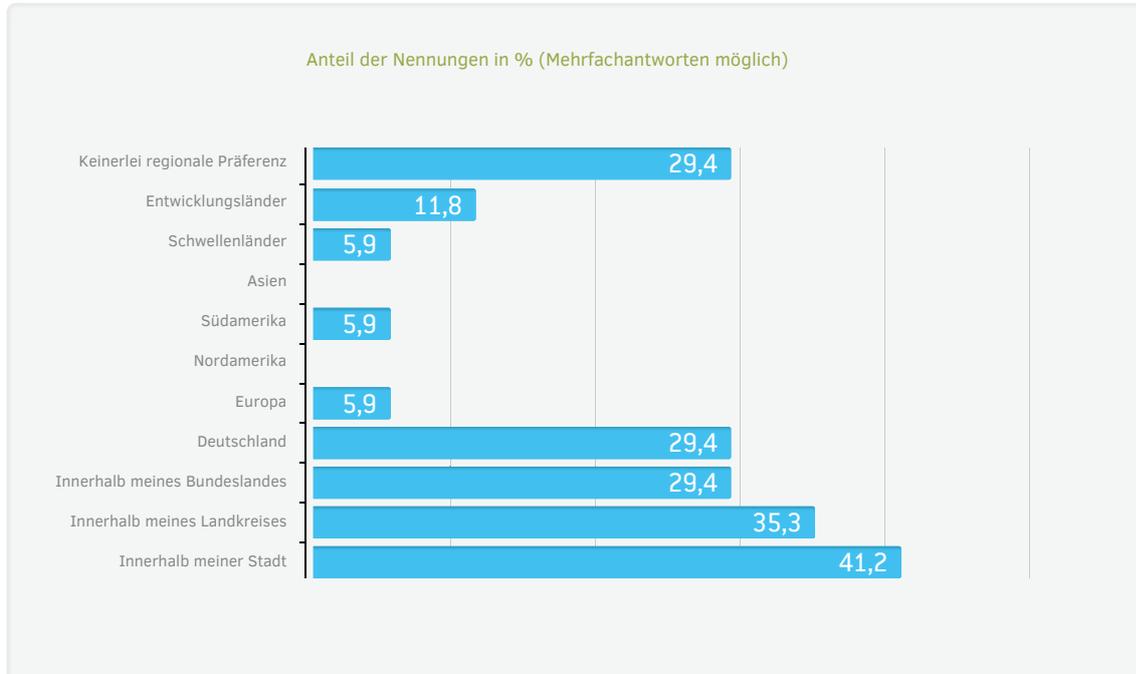
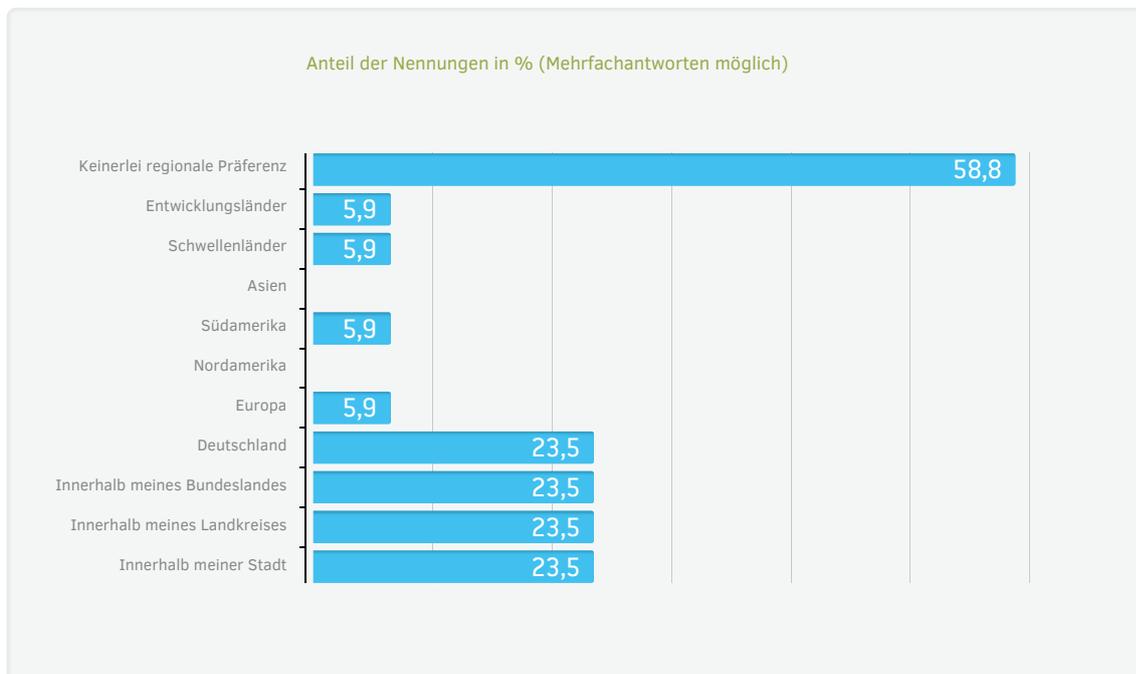


Abb. 19: Zielregionen für WI zur ökologischen Wirkungserzielung aus Sicht der Stiftungen



Die Dominanz der regionalen Präferenz zeigt sich sowohl in Bezug auf WI mit dem Fokus auf soziale Wirkungen (s. Abbildung 18) als auch bei solchen, die auf ökologische Wirkungen ausgerichtet sind (s. Abbildung 19). Dieser Umstand wird von den Stiftungen primär mit einer wahrgenommenen Reduktion des Anlagerisikos aufgrund einer (behaupteten) besseren, da direkten Kontrolle der Anlage etwa durch Besichtigung der Projekte vor Ort begründet.

40

Diese Einstellung hat sich weitgehend aus dem bisherigen Umgang und den Erfahrungen von Stiftungen mit ihren klassischen Förderprojekten herausgebildet. Außerdem könnte dies als Hinweis darauf verstanden werden, dass die Qualität der Berichterstattung und der Überwachung der mit WI finanzierten Projekte bzw. Unternehmen über weite Strecken von Stiftungen derzeit als nicht zufriedenstellend und verlässlich erachtet wird. Sie versuchen daher nicht selten, durch eigene Maßnahmen Kontrollen und Steuerungen durchzuführen. Dieser Weg ist aufgrund steigender Transaktionskosten für räumlich weiter entfernte Projekte wirtschaftlich nicht sinnvoll und begünstigt räumlich nahe gelegene Projekte bzw. Unternehmen.

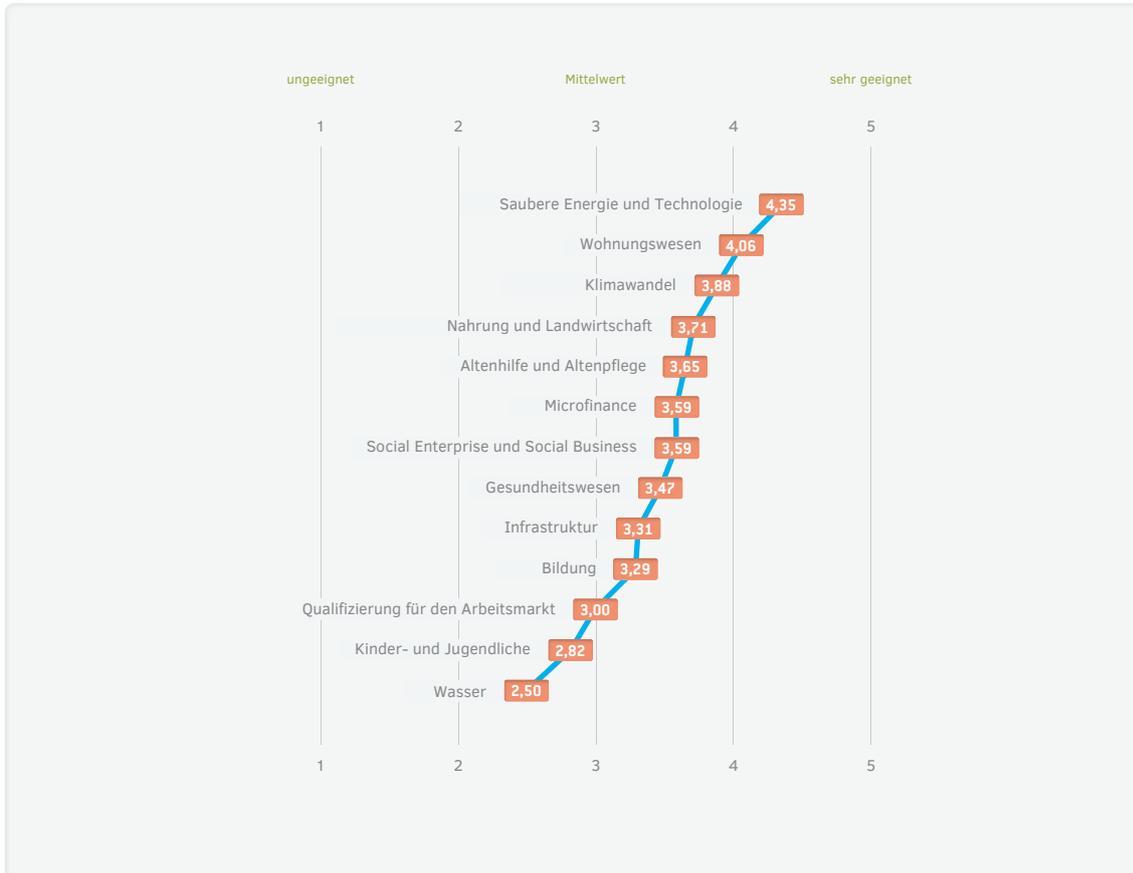
Zusätzlich legt die sehr hohe Präferenz für regionale WI die Vermutung nahe, dass hierfür nicht nur wirtschaftliche Gründe verantwortlich sind, sondern eine gewisse Form des sog. „Heimatteffekts“ (sog. Home Bias) wirken dürfte. Verstärkt wird dieser Eindruck dadurch, dass Regionalität nicht nur bei sozial ausgerichteten WI eine entscheidende Rolle spielt, sondern sich auch im vermeintlich globalen Thema der ökologischen Wirkungserzielung widerspiegelt (zwar weniger ausgeprägt, jedoch immer noch überdurchschnittlich). Während die Zielregion „Entwicklungsländer“ bei HNWI und Family Offices nach den sehr regionalen Projekten (innerhalb Deutschlands oder noch näher) als interessanteste eingestuft wird, zeigen sich Stiftungen an WI in Entwicklungsländern weit weniger interessiert.

5.1.3. Vermögensmanagement

Zielbereiche für WI in Deutschland

Bezüglich der Eignung einzelner Zielbereiche für WI speziell in Deutschland wurde schon angedeutet, dass Stiftungen primär nach Bereichen suchen, die eng mit ihrem Stiftungszweck verbunden sind. Grundsätzlich sehen viele Stiftungen jedoch das Problem, dass sich gerade in vielen dieser angestammten Bereiche ihres Stiftungszwecks nicht oder nur sehr schwierig tragfähige Geschäftsmodelle für WI finden lassen. Dies bedeutet auch, dass nicht jeder sozial oder ökologisch sinnvolle Bereich geeignet ist, um neben positiver Wirkungserzielung auch noch eine geforderte Rendite zu erwirtschaften. Viele speziell der sozialen Bereiche können derzeit nach Meinung der Stiftungsvertreter mit WI nicht finanziert werden, da sich überhaupt keine Rendite oder nur eine unterhalb der geforderten Größe erzielen lässt. Unter Beachtung dieser Gesichtspunkte betrachten die befragten Stiftungen besonders die Bereiche „Saubere Energie und Technologie“, „Wohnungswesen“, „Klimawandel“, „Nahrung und Landwirtschaft“ sowie „Altenhilfe und Altenpflege“ als geeignete Bereiche für WI. Wenig geeignet erscheinen den meisten Stiftungen die Bereiche „Wasser“, „Kinder- und Jugendhilfe“, „Qualifizierung für den Arbeitsmarkt“, „Bildung“ sowie „Infrastruktur“ (s. Abbildung 20).

Abb. 20: Zielbereiche für WI in Deutschland aus Sicht der Stiftungen



In den Bereichen „Wasser“ und „Infrastruktur“ wird in Deutschland von Stiftungen grundsätzlich wenig Bedarf für WI gesehen – im Gegensatz zu den Bereichen „Kinder- und Jugendhilfe“, „Qualifizierung für den Arbeitsmarkt“ und „Bildung“. Hier ist es aber laut den Vertretern der Stiftungen kaum möglich, ein finanziell rentables Geschäftsmodell zu entwickeln, das zudem noch positive Wirkungen entfaltet. Entweder ist die Rendite zu gering oder gar negativ oder es entstehen bei der erreichten Zielwirkung unbeabsichtigte negative Nebenwirkungen.

Mehrfach wird an dieser Stelle das Beispiel der Kinderbetreuung in Kindertagesstätten (Kita) von den Interviewpartnern angeführt. Nach Aussage mehrerer Stiftungsvertreter sei es sehr schwierig, eine Kita gewinnbringend (also im Sinne einer positiven Anlagerendite) zu betreiben. Dies sei nur dann möglich, wenn man an anderer Stelle spare, z. B. bei der Bezahlung der BetreuerInnen oder die Gebühren für die Kita entsprechend hoch setze, wodurch Kindern aus weniger wohlhabenden Familien benachteiligt oder gar ausgegrenzt würden. Selbst wenn man solche Maßnahmen zur Erhöhung der Renditefähigkeit durchführen könnte, wäre es nach Meinung der Stiftungsvertreter fraglich, ob eine solche Anlage dann noch als WI charakterisiert werden könnte. Prinzipiell unbestritten ist von den Befragten, dass aus sozialer Sicht Bereiche wie der dargestellte durch privates Anlagekapital finanziert werden sollten.

Grundsätzlich wiederholt sich jedoch die folgende Aussage bei vielen Stiftungen:

„[...] wirkungsorientiertes Investieren ist für viele Bereiche eine tolle Sache, dass es aber Bereiche gibt in denen WI nicht funktioniert und grundsätzlich nicht funktionieren kann.“

42

Beachtlich ist, dass gerade in den für WI als kritisch erachteten Bereichen wie „Bildung“, „Qualifizierung für den Arbeitsmarkt“ sowie „Kinder- und Jugendhilfe“ interessanterweise erste und innovative Pilotprojekte von Stiftungen initiiert werden. Zu nennen wären an dieser Stelle der MRI-Pilotfonds des Expertenkreises Mission Investing im Bundesverband Deutscher Stiftungen sowie der erste deutsche Social Impact Bond der Juvat gGmbH bzw. der Benckiser Stiftung. Auf Rückfragen werden diese Engagements von allen Stiftungsvertretern grundsätzlich als positive Schritte bzw. Versuche beurteilt. Ein großer Teil der Befragten sieht die genannten Projekte unter reinen Anlage- bzw. Rendite-Gesichtspunkten aber durchaus als kritisch an. Vorherrschend war jedoch die Meinung, dass solche Projekte gute Anhaltspunkte für zukünftige Engagements bringen würden. Insbesondere dürften sie helfen, Erfahrungen im Bereich WI zu sammeln und den dringend geforderten „Best Practices“ einen Schritt näher zu kommen.

Anlegeranforderungen und Wirkungsmessung

Mit Bezug auf die Anforderungen der Stiftungen an wirkungsorientierte Investitionen als Kapitalanlagen lässt sich festhalten, dass ein Vergleich mit anderen Projekten (Benchmarking) bei WI für die befragten Stiftungsvertreter keine oder nur eine sehr untergeordnete Rolle spielt. Getätigte WI werden individuell und absolut bewertet und nicht an einer Benchmark gemessen. Dies liegt nach Aussage der Stiftungsvertreter daran, dass man keine geeigneten Benchmarks findet und aufgrund der starken Unterschiedlichkeit möglicher und realisierter WI keinen passenden relativen Vergleichsmaßstab ansetzen kann, der die drei Dimensionen Rendite, Risiko und Wirkung passend erfasst. Es ist lediglich möglich – und dies wird auch von einem Teil der Stiftungen praktiziert – WI mit Bezug auf Rendite und Risiko mit Benchmarks zu vergleichen. Die Wirkungsdimension bleibt damit komplett ausgeklammert.

Diese Art des Benchmarking wird vor allem von jenen Stiftungen betrieben, die an ihre WI die gleichen Forderungen in Bezug auf Risiko und Rendite stellen wie bei konventionellen Anlagen. Die Benchmark ist denn auch rein finanziell ausgerichtet. Die Anforderung an die erzielbare Wirkung erfolgt je nach finanziertem Projekt bzw. Unternehmen individuell und im Rahmen eines nicht-strukturierten Prozesses. Oftmals ist die erzielbare Wirkung für eine Stiftung im Voraus nicht abschätzbar. Somit betreibt ein signifikanter Teil der befragten Stiftungen WI ohne jegliche konkrete Erwartung an die Wirkungsseite ihrer Anlage.

Die Frage, ob die finanziellen Mittel der Stiftung dann nicht an anderer Stelle hätten effizienter eingesetzt werden könnten, stellt sich für viele Stiftungen nicht bzw. wird als derzeit unbeantwortbar gesehen. Ohnehin sei die Frage nach dem effizienten Einsatz der Mittel besonders in Deutschland derzeit noch nicht sonderlich relevant. Dies liege vor allem daran, dass es insgesamt keine ausreichende Anzahl von WI-Projekten und -Unternehmen gibt. Die meisten Stiftungen zeigen sich schon zufrieden, wenn überhaupt eine akzeptable Anlagemöglichkeit gefunden wurde. Das in der

theoretischen Literatur viel diskutierte Thema der Wirkungsmessung spielt in der praktischen Realität für Stiftungen eine weit weniger große Rolle. Grundsätzlich herrscht Einigkeit darüber, dass eine einheitliche Basis zur Wirkungsmessung „*theoretisch wünschenswert*“ wäre.

„Ziel wäre es, ein vernünftiges, finanzierbares, nicht zu komplexes System aus einer überschaubaren Anzahl von Indikatoren zu schaffen“.

Dies sei allein schon wichtig um „*Impact Washing*“ (Analogie zu „*Green Washing*“) zu vermeiden. Praktisch wird die Umsetzung jedoch sehr kritisch gesehen und wiederum mit der Unterschiedlichkeit der Ausprägungen des Faktors „*Wirkung*“ begründet. So unterschiedlich wie die verfolgten Wirkungsziele sind, so unterschiedlich müssten auch deren Messmethoden sein – wird von den Befragten argumentiert.

„Soziale Wirkung kann man nicht in CO₂-Reduktion messen.“

Für die Messung von sozialen Wirkungen benötige es vielschichtige, vielfältige Indikatoren, die sich zudem nicht auf einen Zeitpunkt, sondern auf einen Zeitraum beziehen. Ohnehin stelle sich hier unabhängig von der richtigen Messgröße die Frage nach dem richtigen Zeitpunkt der Messung. Sozialwirkung entfalte sich langfristig, oftmals sogar über Generationen hinweg. Häufig genanntes Beispiel sind an dieser Stelle Investitionen im Bildungsbereich, die Auswirkung auf das ganze Leben, oftmals sogar auch auf das Leben der Kinder haben.

„Solche Dinge sind unmessbar und nie gänzlich erfassbar.“

Aus diesem Grund spielt die Messung der erzielbaren Wirkungen je nach Projekt eine teilweise sehr untergeordnete Rolle. In den Fällen, in denen gemessen wird, geht es weit weniger um eine exakte Messgröße, als vielmehr um eine relativ grobe Indikation, „*ob man auf dem richtigen Weg sei*“. Es wird vermehrt von der „*Erkennbarkeit der Wirkung*“, weniger von deren Messbarkeit gesprochen.

Anforderungen an das Vermögensmanagement

Die sehr individuelle Auswahl von Anlagemöglichkeiten ohne Zuhilfenahme standardisierter Strukturen und Modelle (mehrfach wurde hier der Begriff „*Cherry Picking*“ genannt) stellt weitreichende Herausforderungen an das Vermögensmanagement. Diesen kann nach Meinung der meisten Stiftungen ein herkömmlicher Vermögensmanager (z. B. Vertreter einer Bank) derzeit kaum gerecht werden. Hier brauche es Vermögensmanager, die beide Bereiche einer Stiftung vollkommen verstehen bzw. Erfahrungen in beiden Bereichen aufweisen – also sowohl im Vermögensmanagement, als auch in der Fördertätigkeit. Ein Großteil der befragten Stiftungen und hier besonders die kleineren Stiftungen ohne eigenes Vermögensmanagement muss im konventionellen Anlagebereich auf externe Berater zurückgreifen (externe Asset Manager, Banken, Rechtsanwälte etc.). Bei der Auswahl geeigneter WI, die möglichst auch noch dem Stiftungszweck entsprechen sollen, seien allerdings die finanziell versierten Berater aufgrund mangelnder Kompetenz in Sozial- und Umweltprojekten meist überfordert. Nach Aussage fast aller Stiftungsvertreter obliegt daher notgedrungen der Aufbau von Kompetenzen zur Beurteilung von Projekten und deren Wirkungen der Stiftung. Somit verbleibt bei

den Stiftungen auch meist vollumfänglich die Aufgabe, Anlageentscheidungen in Bezug auf WI eigenständig zu bewerkstelligen.

Kleinere Stiftungen haben dann bei WI eine doppelte Herausforderung: Ihnen fehlt ohnehin meist schon im konventionellen Vermögensmanagement das Finanzfachwissen, da dies bei externen Vermögensmanagern liegt, welche wiederum ausschließlich finanzwirtschaftliche Kompetenzen besäßen. Notwendige Kompetenzen zur Beurteilung von Wirkungen der WI sind bei den kleinen Stiftungen mangels dafür notwendiger Ressourcen kaum vorhanden.

44

Insgesamt zeigt sich im Hinblick auf externe Beratungsunterstützung bei WI, dass die notwendige Expertise im Bereich der Fördertätigkeit bzw. Wirkungseinschätzung beim Personal im Bereich der klassischen Vermögensverwaltung kaum von der erforderlichen Kompetenz begleitet wird. Dies erschwert die Auswahl geeigneter WI. Kleinere Stiftungen dürften daher oftmals völlig überfordert sein und WI unterlassen.

5.1.4. Hemmnisse und Problemfelder für WI in Deutschland aus Stiftungssicht

Grundsätzlich wären alle befragten Stiftungen bereit, den Anteil von WI in ihren Kapitalanlagen zu erhöhen bzw. überhaupt WI zu betreiben. Die Auswertung ergab jedoch, dass Stiftungen über weite Strecken das Fehlen geeigneter Anlageprodukte beklagen (Top 1 in Abbildung 21). Die existierenden Produktangebote werden von vielen Stiftungen zum einen als nicht transparent genug eingestuft (Top 5) und sind (oftmals aufgrund der Anlageklasse) nur mit mangelhaften Exit-Möglichkeiten (Top 3) ausgestattet. Es besteht dann kaum eine Möglichkeit, sich kurzfristig wieder von der Anlage zu trennen. Insgesamt muss der Markt reifen und transparenter werden, nicht zuletzt um den bisher noch zu hohen Verwaltungsaufwand von WI zu reduzieren (Top 2). Eine ausreichende Menge an geeigneten Beratern und Intermediären wird an dieser Stelle von vielen Stiftungen vermisst aber gewünscht. All diese Faktoren führen dazu, dass bei WI ein hoher Grad an allgemeiner Ungewissheit besteht bzw. Unsicherheit im Umgang im WI (Top 4) herrscht. Für WI in Deutschland kann daher derzeit allenfalls von einem im Entstehen befindlichen Markt gesprochen werden.

Abb. 21: Hemmnisse für WI aus Sicht der Stiftungen



Verstärkt wird dieser Eindruck noch durch die in den Interviews oftmals genannte Ungewissheit in Bezug auf mögliche Konflikte mit den rechtlichen Rahmenbedingungen des Stiftungswesens. Während einige Stiftungen der Meinung sind und dies teilweise in der Praxis bereits umsetzen, dass es keinerlei grundsätzliche rechtliche und aufsichtsrechtliche Beschränkungen gebe, die gegen WI sprechen, sieht ein bedeutender Teil WI als rechtlich problematisch:

46

- Dies wird unter anderem mit den treuhänderischen Pflichten begründet, die in der Vermögensverwaltung zu einem garantierten, mindestens auf realen Kapitalerhalt ausgelegten Ansatz im Vermögensmanagement verpflichten.
- Auf der Seite der Fördertätigkeit werden WI als kritisch eingestuft, da die Förderseite einer gemeinnützigen Stiftung aus steuerlichen Gründen keine Erträge erwirtschaften darf. Ein wirtschaftlicher Erfolg aus WI käme aber der Tätigkeit einer Stiftung im Rahmen eines Geschäftsbetriebs gleich, was die Gemeinnützigkeit in Frage stellt. WI bewegen sich also zwangsläufig in diesem Spannungsfeld. Verstärkt wird die Unsicherheit der Stiftungen noch durch die regional organisierten Stiftungsaufsichten mit teilweise unterschiedlichen Aufsichtsansichten und -praktiken in Bezug auf für WI relevante Fragestellungen.

„Was in Niederbayern akzeptiert wird, gilt noch lange nicht für Hamburg“

Es müsste in diesen Punkten dringend Klarheit geschaffen werden und zwar über die komplette Stiftungsaufsicht hinweg. Laut einem Großteil der Stiftungsvertreter fehle ein einheitlicher Rahmen und ein klares Regelwerk. Nicht zuletzt würde ein solches einheitliches Regelwerk nicht nur die Arbeit der Stiftungen, sondern auch die Kommunikation mit den Aufsichtsbehörden erleichtern. Letztendlich stellt WI auch für die Stiftungsaufsichten über weite Strecken hinweg Neuland dar und auch hier herrsche große Unsicherheit darüber, wie mit dieser Thematik umgegangen werden soll bzw. umgegangen werden darf. Die Auslegung der bestehenden Regularien sei schwierig. Die Landesstiftungsgesetze verbieten zwar WI nicht grundsätzlich, schließen aber über die Klausel des Kapitalerhalts WI nach Meinung vieler Stiftungen indirekt aus.

„Sechzehn Länder, sechzehnmal Landesrecht, hier braucht es mehr Klarheit!“

Ferner werden häufig auch innerorganisatorische Hemmnisse genannt, da Stiftungskuratorium und Stiftungsbeirat oftmals zunächst überzeugt werden müssten. Dies erfordere einen weit überdurchschnittlich engagierten Geschäftsführer, der

„...sich durch wirkungsorientiertes Investieren ein großes Maß an Risiko auf die eigenen Schultern packt.“

Entgegen all dieser Hemmnisse sieht ein signifikanter Teil der befragten Stiftungen eine zentrale Zielsetzung in ihrem derzeitigen Engagement für WI darin, eine Vorreiterrolle einzunehmen, Best Practices zu etablieren und die Unsicherheit im derzeit noch jungen und schwach entwickelten deutschen WI-Markt zu reduzieren.

5.2. Family Offices

5.2.1. Erfahrungen mit WI

Verständnis und Ansatz von WI

Grundsätzlich ist gesellschaftliches Engagement für einen Großteil der Family Office-Kundschaft nicht neu und wird nicht selten seit Generationen betrieben. Neben der direkten finanziellen Unterstützung von Umwelt- und Sozialprojekten bzw. entsprechenden Einrichtungen durch Spenden, nimmt vor allem die Gründung eigener Stiftungen eine wichtige Rolle im gesellschaftlichen Aktivitätsspektrum von UNHWIs der Family Offices ein. Die mit einem WI verbundene Idee, soziale oder ökologische Wirkung mittels der Kapitalanlage zu erzielen bzw. direkt damit zu verbinden, ist allerdings für die überwiegende Mehrheit der Family Office-Klientel relativ neu. Traditionell werden die Bereiche „des Anlegens“ bzw. „des Gutes tun“ eher strikt getrennt betrachtet und eine Verbindung wird nicht gesehen. Während konventionelle Anlagen die Aufgabe haben, Renditen zu generieren bzw. zu maximieren, wird bei gesellschaftlichem Engagement nur die Wirkung betrachtet, ohne dabei finanzielle Ziele zu berücksichtigen. Dies zeigt sich schon daran, dass laut Aussage der befragten Family Offices der Großteil ihrer Kundschaft kaum nachhaltige Kapitalanlagen betreibt. Kommt es dennoch vor, dann nur in Form des Setzens von (sehr großzügigen) Ausschlusskriterien. Im Allgemeinen zeigen sich besonders die größeren Multi Family Offices und die Single Family Offices zur Thematik WI gut informiert. Bei den kleineren Family Offices herrscht hingegen über weite Strecken Unsicherheit bezüglich der WI-Terminologie sowie ihrer Abgrenzung zu nachhaltigen Kapitalanlagen.

47

Generell hat die WI-Thematik bei vielen der befragten Family Offices über die Auseinandersetzung mit der Thematik „Nachhaltigkeit“ Einzug gehalten. Erste Erfahrungen mit WI wurden meist im Bereich von Mikrofinanzanlagen gesammelt. Weitestgehend ist die Auseinandersetzung mit WI aber kundengetrieben, d.h. sie wurde durch aktive Nachfrage von Kundenseite angestoßen. Family Offices tragen die Thematik nur sehr selten aktiv an deren Kunden heran, was nicht zuletzt mit dem Selbstverständnis vieler Family Offices zu tun hat, hier eher Zurückhaltung zu wahren. In den Unternehmerfamilien ist es oftmals die „junge Generation“, welche versucht, die WI-Thematik zu platzieren. Die ältere Generation steht der Thematik meist deutlich skeptischer gegenüber. In diesem Zusammenhang berichten einige Family Offices auch über einen signifikanten Unterschied zwischen dem Umgang mit selbst erarbeitetem Vermögen im Vergleich zu ererbtem Vermögen:

Für Anleger mit ererbtem Vermögen scheint es gegenüber Eigentümern von selbst erarbeitetem Vermögen eine deutlich höhere Bereitschaft zur Anlage in WI zu geben. Neben der „jungen Generation“, in der sich zum großen Teil auch die Anleger mit ererbtem Vermögen befinden, zeigen sich besonders ehemalige Unternehmer bzw. solche Unternehmer, die ihr Unternehmen veräußert haben, gegenüber WI aufgeschlossen. Allgemein zeigte sich die Gruppe von ehemaligen Unternehmern sehr empfänglich für Themen wie soziales Engagement, WI im Allgemeinen oder auch in Bezug auf die Gründung einer Stiftung.

Noch aktive Unternehmer zeigen sich diesbezüglich hingegen weit weniger aufgeschlossen. Dies liegt zum einen an der Vermögenssituation. Während der aktive Unternehmer oftmals den Großteil seines Vermögens im Unternehmen gebunden hat, verfügen ehemalige Unternehmer, (oftmals sehr

plötzlich) über sehr hohe liquide Vermögen. Bei noch aktiven Unternehmern erfüllt das vergleichsweise deutlich geringere private Vermögen eher eine Sicherheitsfunktion (sog. Asset Protection) und wird nicht für spezielle und relativ risikobehaftete Anlagen wie WI eingesetzt. Außerdem äußerten aktive Unternehmer, dass sie zeitlich in ihrem Unternehmen meist stark beansprucht sind und daher wenig Zeit und Motivation verspüren, sich mit möglichen WI zu beschäftigen.

48

Ehemalige Unternehmer auf der anderen Seite suchen in vielen Fällen bewusst nach einer Beschäftigung und sehen in WI einen interessanten neuen Weg der Kapitalanlage. Gerade die wirtschaftlich orientierte unternehmerische Idee, bei Sozialunternehmen und -projekten in Verbindung mit der Anlegerabsicht, etwas Gutes tun zu wollen, wird von ihnen als reizvoll empfunden. Für diese Personen erscheint eine wirkungsorientierte Investition daher oftmals weit mehr als eine reine Kapitalanlage zu Renditezwecken. Ehemalige Unternehmer zeigen relativ häufig große Bereitschaft, sich im Rahmen ihrer WI als Business Angel oder Berater zur Verfügung zu stellen. Entsprechend wichtig ist gerade für diese Gruppe der enge Bezug zu den von ihnen finanzierten Projekten bzw. Unternehmen, was sich wiederum in einer starken regionalen Präferenz ausdrückt.

Aktive Unternehmer auf der anderen Seite bevorzugen nach Aussage fast aller Family Offices gesellschaftliches Engagement im Rahmen ihrer unternehmerischen Aktivität und nicht in der Anlage ihrer Privatvermögen. Neben dem primären positiven Effekt gesellschaftlicher Aktivitäten in konkreten realen Handlungsfeldern wurden auch für das von den Eignern geführte Unternehmen positive Effekte wie Reputationsgewinne, Marketingmöglichkeiten oder zufriedenerer Mitarbeiter genannt. Als anschauliches Beispiel wurden an dieser Stelle oftmals ein betriebseigener Kindergarten oder der Bau von Mitarbeiterwohnungen in Städten mit hohen Mieten aufgeführt. Die Motivation für WI ist bei aktiven Unternehmern also deutlich stärker extrinsischer Natur, wohingegen ehemalige Unternehmer stärker intrinsisch motiviert sind.

Alle befragten Family Offices geben an, dass Anleger, welche an wirkungsorientiertem Investieren interessiert sind, in ihrem Leben fast immer ein grundsätzlich sehr breites gesellschaftliches Engagement in Verbänden, sozialen Organisationen, im Sport, im Ehrenamt oder sogar vereinzelt als Sozialarbeiter aufwiesen. Hier zeige sich eine gewisse Grundeinstellung bzw. eine Grundaffinität zur Thematik, die laut Aussage der Family Offices zwingende Voraussetzung für WI darstellt.

„Menschen, die nur materiell denken, sind für wirkungsorientiertes Investieren nicht empfänglich“.

5.2.2. Anlagekriterien

Das Selbstverständnis der Family Offices

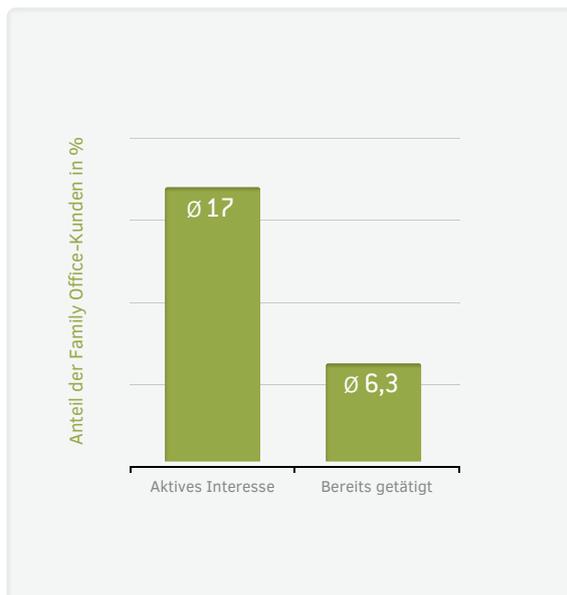
„Die Aufgabe eines Family Offices ist es, möglichst neutral zu bleiben, Argumente abzuwägen, wegzukommen von der Emotion und rationale Entscheidungen zu treffen.“

„Es kommt öfter vor, dass ich sagen muss: Aus Investment- und Portfolio-Sicht passt dieses wirkungsorientierte Investment eigentlich nicht in die Strategie. Ich weise dann darauf hin, dass es sich nicht um eine rationale zu treffende Entscheidung handelt, sondern um eine Entscheidung auf anderer Basis – da kann ich kaum mehr helfen.“

49

Die befragten Family Offices sehen sich zuallererst dem Vermögen der betreuten Familien verpflichtet. Traditionell definieren Family Offices ihren originären Auftrag daher, das Kapital ihrer Kunden zu erhalten bzw. zu mehren. Mit Anlageentscheidungen, die als Entscheidungsgrundlage neben Risiko und

Abb. 22: Durchschnittliche Aktivität der Family Office-Kunden im Bereich WI



Rendite andere, etwa subjektive Bestimmungsfaktoren einbeziehen, tue man sich nach Aussage mehrerer Family Offices oft sehr schwer. Der Grund für eine WI mag subjektiv für eine Einzelperson nachvollziehbar sein, rational aber nicht immer begründbar, besonders auch im Familienkreis. Als Family Office sehe man sich als neutraler und rationaler Berater, ein Sachwalter möglichst frei von Emotionen, deshalb sei es oft auch nicht möglich, zu einer WI zu raten.

Auf Grund der Subjektivität seien WI deutlich problematischer zu bewerten und die Wahl geeigneter Projekte gestalte sich weit schwieriger. Die befragten Family Offices gaben zudem an, oftmals die notwendige Expertise für WI auch gar nicht im Hause zu haben und daher externe Berater hinzuziehen zu müssen, die es aber kaum gebe. Hinzu komme ein gro-

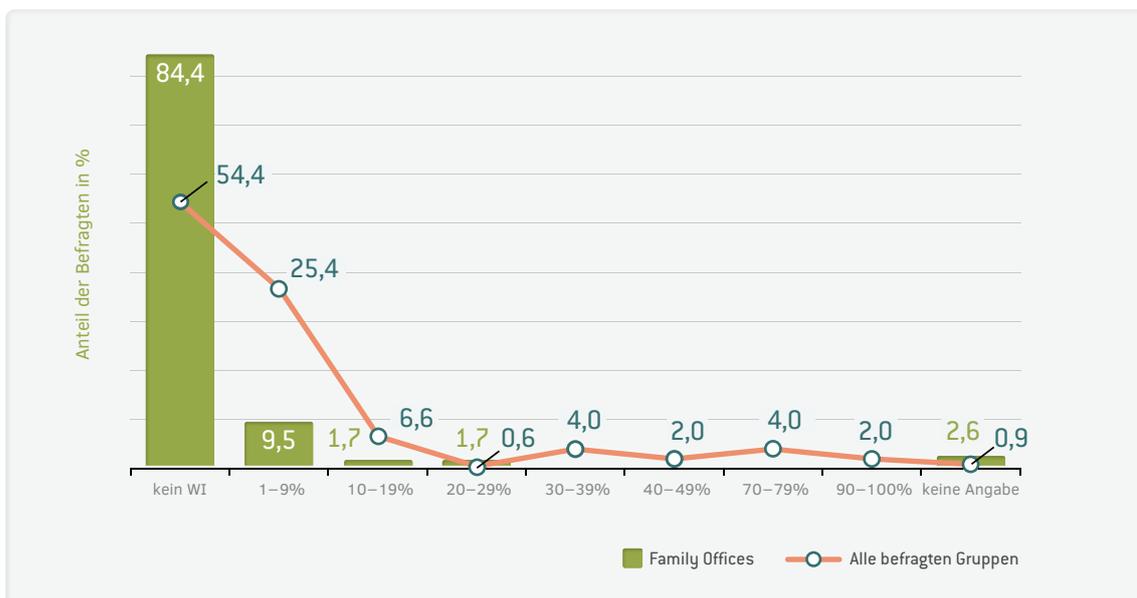
ßes persönliches Risiko, das man eingehe, wenn sich eine vom Berater vorgeschlagene WI negativ entwickelt – eine ähnliche Problematik wie sie sich bereits bei den Stiftungen gezeigt hat. Es gebe daher, nach Aussage vieler Family Offices, wenig Grund für einen Family Officer, von sich aus WI aktiv anzubieten. Fast alle befragten Family Offices geben an, erst auf Kundenwunsch hin aktiv zu werden und sich mit der Thematik auseinanderzusetzen.

Vermögensstruktur und Anlageprozess

Bezüglich des Anteils am Vermögen und der Anzahl der WI-Projekte zeigt sich bei der Family Office-Kundschaft im Vergleich zu den befragten Stiftungen ein ernüchterndes Bild. In der Stichprobe der befragten Family Offices wurde offenkundig, dass durchschnittlich nur 17% der Family Office-Kunden aktives Interesse an der Thematik haben und nur 6,3% bereits eine WI getätigt haben. Anders ausgedrückt bedeutet dies, dass nur gut jeder Dritte (37%) an WI interessierte Kunde den Schritt vom Interesse zur Umsetzung geht. Dies ist sicherlich ein weiterer, deutlicher Indikator für die dringende Notwendigkeit, die Hemmnisse für WI aufzudecken (s. Abbildung 22).

Im Allgemeinen lässt sich festhalten, dass ein Großteil der UHNWI-Familien derzeit keine wirkungsorientierten Investitionen tätigt, was sich auch anhand der Zahlen bezüglich des Vermögensanteils von WI widerspiegelt (84,4%, s. Abbildung 23). Die bereits in WI anlegenden Kreise tun dies sehr bescheiden. Sie haben sehr selten mehr als 9% ihres Vermögens in WI gebunden. Nach Aussage der betreuenden Family Offices handelt es sich sogar eher um eine Bandbreite von 1 bis 3%, maximal 5% des Anteils am einzelnen Gesamtvermögen von Kunden der Family Offices. Dies stellt beim derzeitigen WI-Markt auch für die befragten Family Offices die maximale Obergrenze dar. Mehr könne man aus Beratersicht nicht empfehlen bzw. „verkräften“.

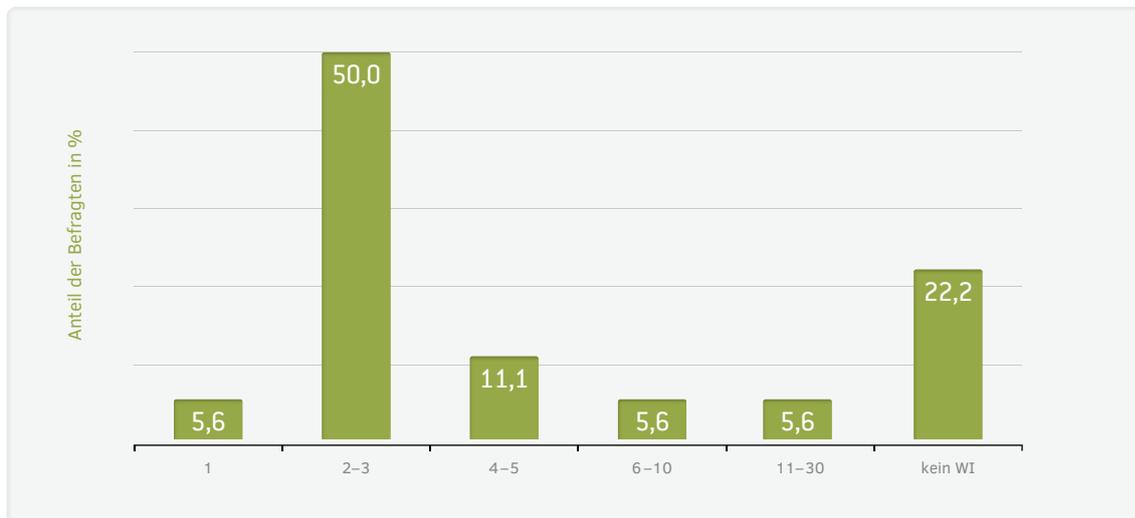
Abb. 23: Anteil von WI am Gesamtvermögen der Family Office-Kunden



Im Durchschnitt haben Kunden ihre wirkungsorientierten Investitionen dabei auf eine relativ geringe Anzahl von Investitionsobjekten aufgeteilt (s. Abbildung 24). 66,7% der Kunden beschränken sich auf fünf oder weniger Projekte, wobei der Großteil der Kundschaft ihr WI-Engagement sogar auf drei oder weniger Projekte verteilt. Gerade in Anbetracht der doch erheblichen Vermögen dieser Anleger erscheint diese Zahl gering. Nach Auskunft der befragten Family Offices halten lediglich unter 6% ihrer Kunden eine Anzahl von WI Projekten, die zumindest theoretisch zu einer guten Diversifikation im Gesamtanlageportfolio dieser Kreise führen könnte. Hierbei handelt es sich besonders um solche

Kunden, die WI als vollwertige Anlage (und nicht als „Feigenblatt“) verstehen und diese auch im Rahmen der Vermögensverwaltung integrieren (also ihnen keinen „Exoten-Status“ beimessen).

Abb. 24: Anzahl der WI-Projekte der Family Office-Kunden



Wie die Befragung auch zeigte, betrachten die meisten Family Offices WI getrennt von der eigentlichen Kapitalanlage: Das Vermögen der Kunden wird hauptsächlich unter konventionellen Aspekten angelegt (Hauptportfolio). In einer Sondereinheit (Teilportfolio) werden dann einzelne wirkungsorientierte Investitionen betreut. Besonders unter diesem Gesichtspunkt erscheint die mangelhafte Diversifikation mit zu wenigen durch WI finanzierten Projekten kritisch und führt zwangsläufig zur Gefahr von Klumpenrisiken in den WI-Subportfolios, was erfahrungsgemäß eine Quelle besonderer Verlustgefahren für das Vermögen bedeuten kann.

Bei der Auswahl der einzelnen WI sind Privatpersonen, im Gegensatz zu Stiftungen, nicht an rechtliche Vorgaben, den Stiftungszweck oder andere Formvorschriften gebunden. Hier ist denn auch oftmals der persönliche Bezug zu einer bestimmten Anlagethematik oder einem bestimmten Projekt entscheidend für die Auswahl einer wirkungsorientierten Investition. Im Großen und Ganzen zeichnen sich zwei verschiedene Herangehensweisen für die Auswahl der UHNWIs bei WI ab:

- Eher selten ist der Anleger durch sein privates oder sein berufliches Engagement auf ein ganz konkretes Projekt aufmerksam geworden, das er finanziell mit seiner Kapitalanlage unterstützen möchte. In diesem Fall ist die Umsetzung laut den Family Offices relativ einfach und es gilt lediglich den Kunden dahingehend zu beraten, dass er keine unverhältnismäßig großen Vermögensanteile im Projekt bindet.
- Deutlich häufiger ist es der Fall, dass Family Office-Kunden mit sehr wenig konkreten Vorstellungen auf das Family Office zukommen. Entweder haben die Kunden allgemein etwas von WI gehört und „wollen das jetzt auch mal machen“ oder es gibt einen Themenbereich der ihnen persönlich sehr wichtig ist und den sie aktiv unterstützen möchten.

In dem zweiten Fall steht WI oftmals in starker Konkurrenz zu klassischem Spenden oder einer Stiftungsgründung. Sofern nur sehr rudimentäre Vorstellungen bezüglich wirkungsorientiertem Investieren vorliegen, wird die Aufgabe an das Family Office delegiert, geeignete Anlagemöglichkeiten bzw. Projekte zu finden. Hierbei haben viele Family Offices nach eigener Aussage allerdings aufgrund fehlender oder zu geringer Kompetenz oftmals Schwierigkeiten, dem Auftrag gerecht zu werden. So wird geäußert, dass man zwar große Expertise in der Auswahl von konventionellen Kapitalanlagen habe und sich „selbstverständlich“ auch mit WI „recht gut auskenne“. Die individuellen Zielvorstellungen der Kunden in Bezug auf die Wirkung WI seien aber sehr schwierig zu treffen, besonders dann, wenn man noch ein Mindestmaß an Qualität voraussetze.

Verschärft wird diese Problematik durch die relativ geringe Anzahl an Anlagemöglichkeiten und Anbietern von WI. Nicht zuletzt legen viele Kunden auch großen Wert auf Transparenz bzw. eine enge Verbindung zum finanzierten Projekt oder Unternehmen. In dieser Hinsicht eher anonyme Anlageformen von WI wie z. B. geschlossene Fonds oder strukturierte WI-Produkte wie beispielsweise Social Impact Bonds würden daher oftmals von vornherein gar nicht erst empfohlen. Ohnehin seien WI am Markt selten auffindbar.

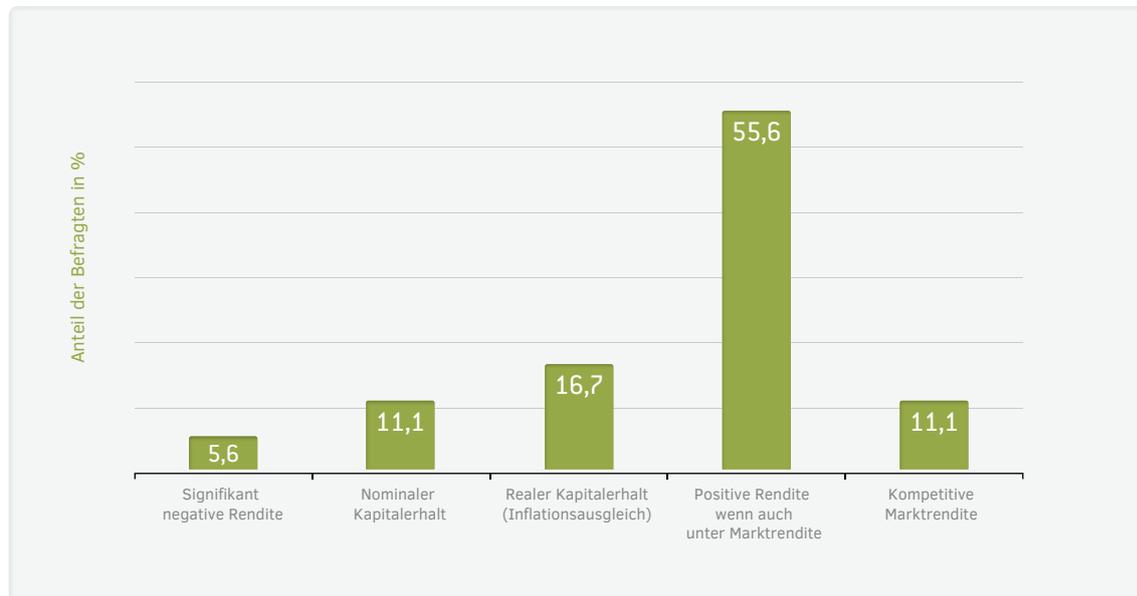
„Ich gebe zu, dass ich gerade mal zwei Anbieter für wirkungsorientierte Investitionen kenne – so viel haben die auch nicht zu bieten. Mag sein, dass es mehr gibt – hier scheitert es meiner Meinung nach an Transparenz und Kommunikation.“

Einige der befragten Family Office-Mitarbeiter plädieren für ein Labeling von WI. Die Problematik der mit einem Labeling einhergehenden, notwendigerweise klaren Abgrenzung von WI, ist den betreffenden Family Officer dabei durchweg bewusst. Man habe jedoch derzeit auch keinen geeigneten Lösungsansatz und es zeige sich an dieser Stelle, dass bei WI noch sehr viel Grundlagenarbeit zu leisten sei.

Rendite- und Risikoperspektive

Die befragten Family Office-Mitarbeiter schildern, dass ihre Kunden zumeist keinerlei konkrete Vorstellung bezüglich der erwartbaren Rendite einer WI haben. Dies liege vor allem daran, dass die Kunden schlichtweg nicht einschätzen könnten, was man von solch einer Kapitalanlage an Rendite erwarten dürfe. Nach Aussage der befragten Family Offices ist es oftmals eher die Meinung des Beraters und nicht die des Kunden, dass eine positive Rendite erwirtschaftet werden sollte. Dieser Eindruck erhärtete sich in den Interviews. Von Beraterseite im Family Office besteht die Erwartung an eine positive Rendite, wenn sich für eine WI entschieden wird. Andernfalls hätte der Kunde das Geld auch spenden oder in eine Stiftung einbringen können. Grundsätzlich seien die meisten Kunden mit dem Kapitalerhalt zufrieden. Ein großer Teil der Kunden würde wahrscheinlich sogar Kapitalerhalt fordern, eigentlich aber oftmals nicht unbedingt damit rechnen. Insofern ist Abbildung 25 mit etwas Zurückhaltung zu interpretieren, da es sich hierbei teilweise um eine verzerrte, vom Family Office-Mitarbeiter ausgedrückte Renditeerwartung handelt.

Abb. 25: Bereitschaft der Family Office-Kunden zum Renditeverzicht zugunsten von Wirkungserzielung



Die Verteilung zeigt eine deutliche Präferenz für „positive Renditen, wenn auch unter der Markttrendite“ von vergleichbar riskanten konventionellen Kapitalanlagen. Die zeithäufigste Nennung erfuhr der „Reale Kapitalerhalt“. „Nominaler Kapitalerhalt“ und „Kompetitive Markttrendite“, ebenso wie „Signifikant negative Rendite“ spielten nur eine untergeordnete Rolle. Überrenditen wurden von niemandem erwartet bzw. gefordert.

Laut Aussagen der Family Offices wird die Kapitalanlage in WI derzeit von vielen Kunden noch eher mit Stiftungskapital assoziiert oder wie eine Spende gesehen. Aus diesem Grund ist auch der Teil der WI am Gesamtvermögen von UHNWI mit überwiegend unter 10% zwangsläufig verständlicherweise eher niedrig. Wie bereits erwähnt werden WI von den meisten dieser Anleger nicht in Bezug zum Gesamtvermögen betrachtet und unterliegen keinem darauf ausgerichteten systematischen Vermögensmanagement, das nach den Prinzipien konventioneller Vermögensmanagementtechniken erfolgt.

Nur eine sehr kleine Gruppe von zu WI affinen Anlegern erachtet wirkungsorientierte Investitionen derzeit als in diesem Sinne (fast) vollwertige Kapitalanlagen. Diese Kunden erwarten nicht nur positive Renditen oder gar Markttrenditen, sondern wie bei konventionellen Kapitalanlagen auch eine detaillierte Berichterstattung hinsichtlich Risiko und Rendite. Allerdings nimmt auch bei diesen Anlegern WI oftmals nur einen vergleichsweise kleinen Teil des Gesamtvermögens ein. Dies liegt besonders am höheren Risiko, da es an Möglichkeiten fehle, WI über alle Einzelanlagen und Anlageklassen hinweg zu diversifizieren. Es wird in diesem Zusammenhang auch wieder auf das Fehlen geeigneter Anlagemöglichkeiten verwiesen. Wären ausreichend gut finanzierbare Projekte oder Unternehmen verfügbar, so sieht ein kleinerer Teil der Family Offices WI als grundsätzlich in ihr Gesamtvermögen integrierbar an, allerdings nur in Bezug auf Rendite und Risiko. Der Aspekt der Wirkung sei nach Aussage der Family Offices nicht im Rahmen eines konventionellen Vermögensmanagements erfassbar bzw. quantifizierbar. Es ist wie ein Fremdkörper. Ferner sei die Wirkungsdimension schlichtweg zu vielschichtig.

Im Allgemeinen gleicht die Einschätzung des Risikos von WI der Family Offices sehr der Einschätzung der Stiftungen. Wirkungsorientierte Investitionen werden als per se riskanter eingestuft, da es sich meist um relativ riskante Anlageklassen aus dem Bereich der sog. Alternative Investments, allen voran Venture Capital und Private Equity handelt. Außerdem werden WI aufgrund der als gering empfundenen Transparenz und der großen Unsicherheiten im Markt oftmals subjektiv als riskanter wahrgenommen. Hinzu komme ein geschäftliches Risiko für das Family Office, falls eine aktiv angebotene WI scheitert. Schlechte Performanz bei konventionellen Kapitalanlagen aufgrund von Beratungsempfehlungen seien leichter zu rechtfertigen und zu erklären, besonders wenn Vergleiche zu Benchmarks möglich sind.

Anlagehorizont und regionale Präferenz

Abb. 26: Verteilung der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Family Office-Kunden



Während der Anlagehorizont und damit einhergehend die Liquidität des Vermögens für Family Office-Kunden bei konventionellen Kapitalanlagen ein sehr entscheidendes Anlagekriterium darstellt, spielt dieses Kriterium bei WI eine deutlich untergeordnete Rolle. Der Großteil der befragten Family Office-Kunden zeigt bei WI eine „etwas längere“ (16,7%), „längere“ (33%) bis hin zu „deutlich längere“ (11,1%) Bereitschaft zur Kapitalbindung. Durchschnittlich lediglich 27,8% der Family Office-Kunden setzen bei WI die gleichen Erwartungen in Bezug auf Liquidität, wie bei einer konventionellen Kapitalanlage an (s. Abbildung 26).

Abb. 27: Differenz der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Family Office-Kunden



Betrachtet man die Bereitschaft zur Dauer der Kapitalanlage in WI im Vergleich zur Dauer konventioneller Anlagen, so zeigt sich, dass 33,3% der Family Office-Kunden bereit wären, ihr Kapital bis zu 15 Jahre länger in einer WI zu binden (s. Abbildung 27). 11,1% der Befragten wären sogar bereit, bis zu 20 Jahre länger auf Liquidität zu verzichten. Im Durchschnitt ergab sich mit 5,9 Jahren zusätzlicher Bereitschaft zur Kapitalbindung bei Family Offices der höchste Wert der drei befragten Gruppen. Es handelt sich hierbei also um signifikant höhere Bereitschaften, Kapital in WI über eine lange Zeit „arbeiten zu lassen“.

Abb. 28: Zielregionen für WI zur allgemeinen Wirkungserzielung aus Sicht der Family Office-Kunden

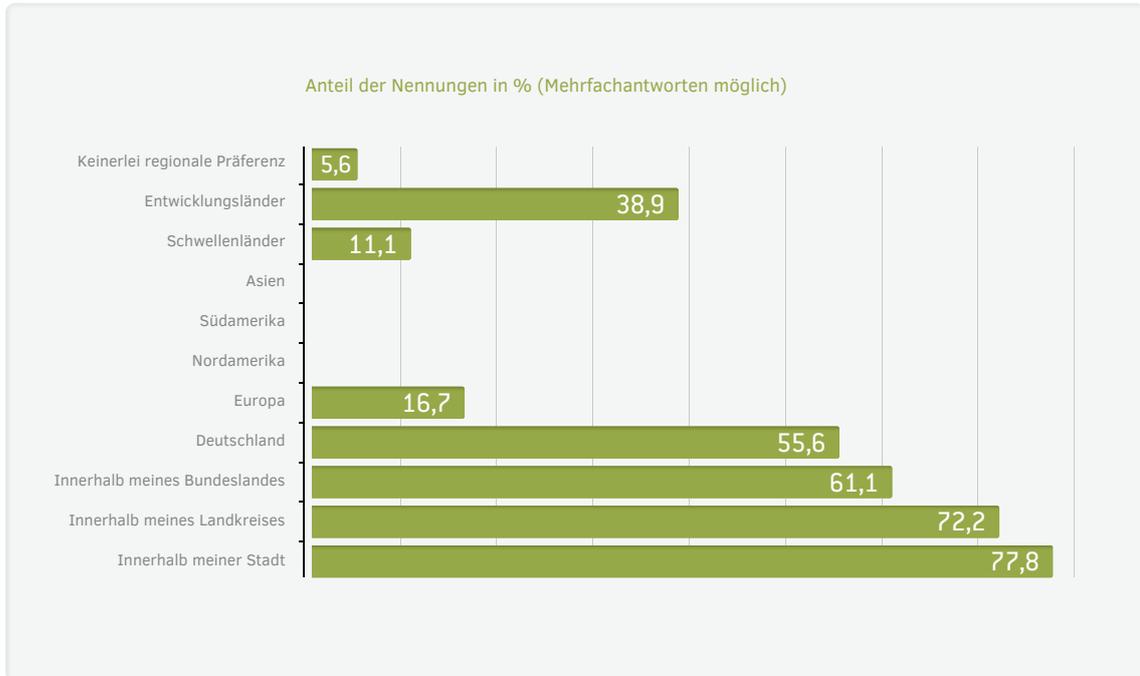


Abb. 29: Zielregionen für WI zur sozialen Wirkungserzielung aus Sicht der Family Office-Kunden

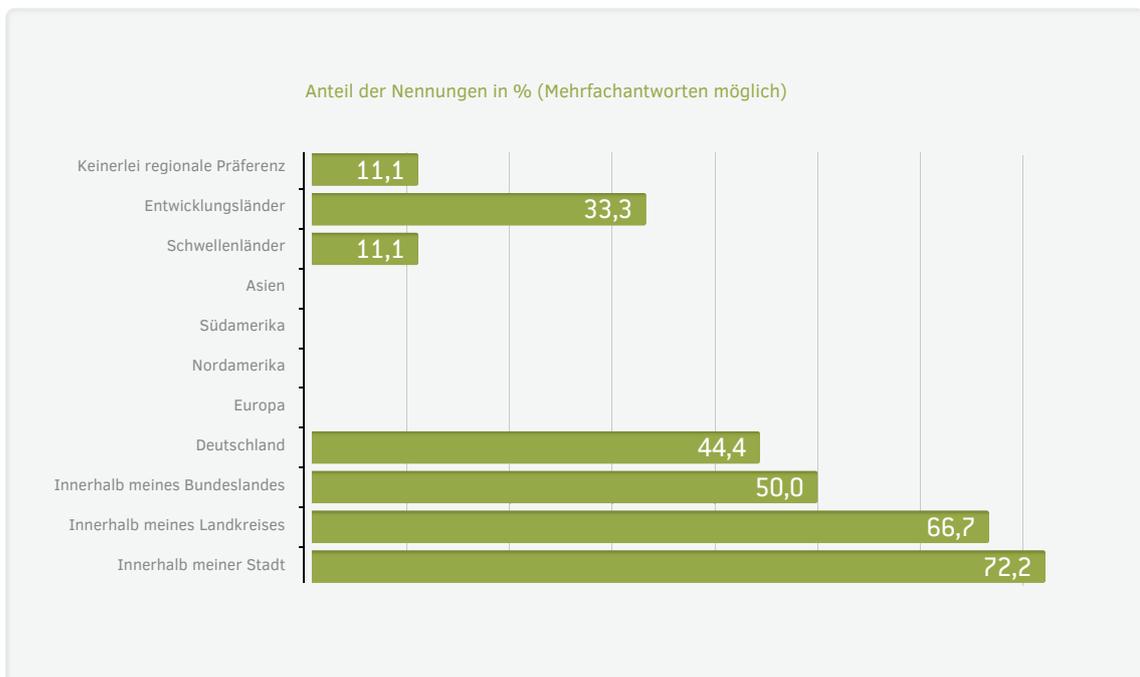
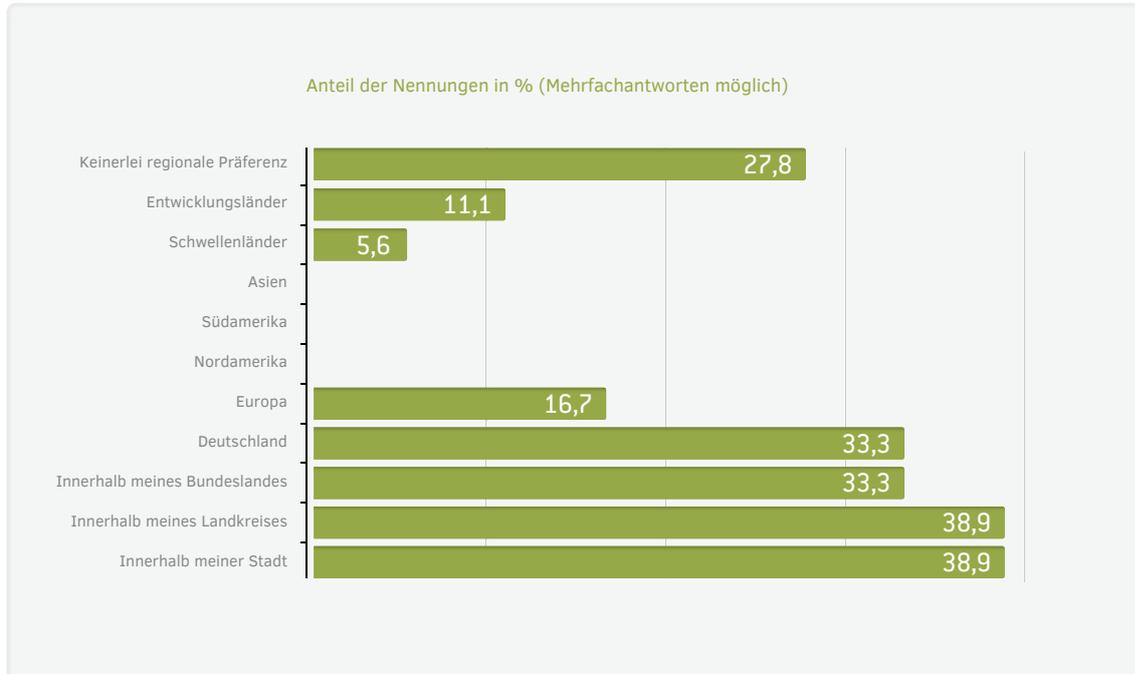


Abb. 30: Zielregionen für WI zur ökologischen Wirkungserzielung aus Sicht der Family Office-Kunden



Bezüglich der regionalen Schwerpunkte von WI, zeigt sich bei der Family Office-Kundschaft eine klare Neigung zum regionalen Fokus (s. Abbildung 28). Besonders bei Anlagen mit beabsichtigten Sozialwirkungen besteht eine klare Präferenz für Projekte innerhalb der Stadt (72,2%) bzw. innerhalb des Landkreises (66,7%). Dies wird besonders mit der starken Verbundenheit der Kunden mit der jeweiligen Region erklärt. Da es sich wie eingangs erwähnt bei Family Office-Kunden typischerweise um aktive oder ehemalige Unternehmer handelt, besteht eine starke Verbundenheit mit der Region, in der der unternehmerische Geschäftsbetrieb angesiedelt war bzw. ist und dies somit meist auch den Lebensmittelpunkt darstellt. Außerdem wurde von den Befragten geäußert, dass WI-Projekte im näheren Umfeld des Kundenwohnsitzes deutlich sichtbarer und als Kapitalanlage weniger abstrakt wären. Dadurch könne man sich einfacher vor Ort von den Wirkungen überzeugen, die Projekte besichtigen und eventuell direkt eingreifen.

Dies ist mitunter auch ein Grund, weshalb bei dem vermeintlich globaleren Thema ökologisch ausgerichteter WI wiederum sehr klare Präferenzen für regionale Projekte innerhalb der Stadt, des Landkreises oder des Bundeslandes vorliegen. Lediglich 27,8% der Befragten sehen den ökologischen Bereich bzw. Umweltschutz als globales Thema und geben entsprechend „keinerlei regionale Präferenz“ an. Ähnlich wie bereits bei den Stiftungen beschrieben, zeigen sich hier klare Tendenzen für einen „Heimataffekt“ (s. Abbildung 30).

Die dritthäufigste Nennung für relevante Regionen bei Sozialwirkungen betrifft Entwicklungs- länder. Die Präferenz für Entwicklungs- länder wird mit der vergleichsweise großen erzielbaren Wirkung begründet: Da in Entwicklungs- ländern die Not am größten ist, könne mit einem eingesetztem Euro eine größere Wirkung in Form von Armutsreduktion erzielt werden, als dies vergleichsweise in entwickelten

Ländern der Fall wäre. Interessanterweise werden Entwicklungsländer für WI mit ökologischem Fokus als weit weniger interessant erachtet. Dies wird von den Befragten mit der vergleichsweise schlechten Informationslage und geringeren Kontrollmöglichkeiten bei Finanzierungen in Entwicklungsländern begründet. Dabei macht es für Anleger jedoch kaum einen Unterschied, ob das WI in einem Entwicklungsland oder beispielsweise in einem anderen europäischen Land liegt. Die Informationslage außerhalb des regional nahen Bereichs wird subjektiv von den meisten wirkungsorientierten Investoren grundsätzlich schlecht eingestuft. Diese Argumentation findet sich weitgehend ähnlich für WI mit sozialem Wirkungsschwerpunkt (s. Abbildung 29).

„Ein wirkungsorientierter Investor aus Hamburg sucht Investitionen, die ihre Wirkung in Hamburg entfalten, oder dort wo die Not am größten ist, wie in einem Entwicklungsland. Er würde aber nicht in Paris oder Amsterdam investieren, wahrscheinlich noch nicht mal in München.“

5.2.3. Vermögensmanagement

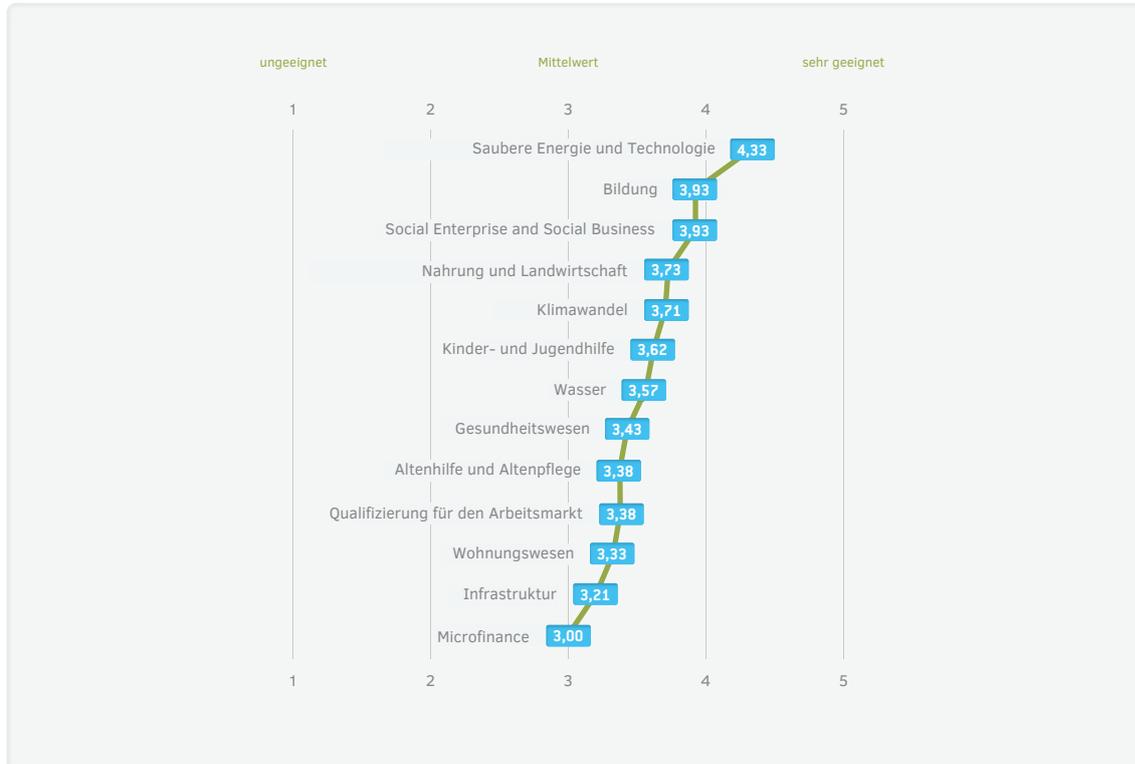
Zielbereiche für WI in Deutschland

Wie bereits in den vorausgehenden Kapiteln beschrieben spielt der persönliche Bezug zur Thematik bei WI für die Anlagebereitschaft von UHNWIs eine entscheidende Rolle. Oftmals versteht sich der in WI engagierte UHNWI nicht als ausschließlicher Kapitalanleger, sondern ist dazu bereit bzw. besteht ggfs. sogar darauf, im Rahmen seiner Anlage eine aktive Rolle als Berater oder Business Angel zu spielen. Insofern muss der Kontakt zum Investitionsprojekt möglichst direkt und wirkungsorientierte Investition sehr transparent sein. Die Möglichkeit, selbst direkt Einfluss zu nehmen, würde von den Kunden begrüßt werden, so die Aussagen der Family Offices. Ein anonymes, strukturiertes Produkt scheint unter diesen Gesichtspunkten daher nicht ideal bzw. gar gewünscht. Insofern scheiden z. B. Fondsprodukte oftmals von vornherein aus.

Abbildung 31 stellt potenzielle Bereiche für WI sowie die Einschätzung der Family Officer bezüglich ihrer Eignung als Felder von WI für ihre Kunden dar. Als besonders geeignet werden die Bereiche „Saubere Energie und Technologie“, „Bildung“, „Social Enterprises und Social Business“, „Nahrung und Landwirtschaft“ sowie „Klimawandel“ angesehen. Am wenigsten geeignet erscheinen die Themenbereiche „Microfinance“, „Infrastruktur“ und „Wohnungswesen“. Ein interessantes Ergebnis liefert außerdem die Einschätzung zu „Kinder- und Jugendhilfe“. Während dieser Bereich sowohl von vermögenden Privatpersonen (letzter Platz) als auch von Stiftungen (vorletzter Platz) als relativ ungeeignet angesehen wird, erscheint dieser Bereich den Family Offices deutlich geeigneter (Platz 2). Ein ähnliches Bild zeigt sich für den Themenbereich „Bildung“.

Grundsätzlich sehen es Family Offices ebenso wie Stiftungen auch als deutlich schwieriger an, Renditen im Sozialbereich gegenüber dem ökologischen Bereich zu erzielen. Dennoch herrscht bei den Family Offices über weite Strecken die Meinung vor, dass man auch in den meisten sozialen Bereichen interessante Anlagemöglichkeiten darstellen könne. Man müsse sich jedoch die Frage stellen, ob dies in jedem Bereich sinnvoll ist. So könne es sein, dass eine Stiftung oder eine Spende in manchen Bereichen und für manche Motive der Family Office-Kunden die sinnvollere und effizientere Alternative darstellt.

Abb. 31: Zielbereiche für WI in Deutschland aus Sicht der Family Office-Kunden



Anlegeranforderungen und Wirkungsmessung

Die Befragung zeigte, dass bisher nur ein kleiner Teil der Family Office-Kunden wirkungsorientiert investiert. Dabei ist der Großteil dieser Anleger bereit, finanzielle Abstriche vor allem in Bezug auf Rendite und Diversifizierbarkeit zu machen und ist somit willens, ein höheres Risiko und geringere Liquidität in Kauf zu nehmen. Auf der Gegenseite stehen dafür aber durchaus ausgeprägte Anforderungen an die erzielbare bzw. die erzielte Wirkung. Auch wenn ein Großteil der Kunden vor dem Tätigen der Anlage keine genaue Vorstellung darüber hat, welche Wirkung erzielbar ist bzw. erwartet werden kann, zeigen sich Family Office-Kunden sehr informiert, wenn es um die nachträgliche Messung der Wirkungsergebnisse geht. Da es sich bei den Kunden größtenteils um Personen und Familien mit unternehmerischem Hintergrund handelt, herrscht ein hohes Maß an ökonomischem Denken. So seien laut Aussage der Family Offices die meisten Kunden sehr wohl in der Lage, die Stimmigkeit und Konsistenz einer Berichterstattung zu den erzielten Wirkungen zu verstehen.

Wie Stiftungen bewerten auch UHNWIs die Wirkung ihrer WI dabei absolut und nicht im Vergleich zu einer Benchmark bzw. anderen Projekten. Die erzielte Wirkung müsse „gut“ sein sowohl in Bezug auf Qualität als auch Quantität. Was „gut“ bedeutet, sei allerdings sehr unterschiedlich. Die Definition einer einzelnen Messzahl vergleichbar mit einer „Wirkungs-Rendite“ wird dabei als nicht zielführend angesehen, wird sogar als unter Umständen hinderlich eingeschätzt: Letztendlich müsste man bei einer Messzahl Gewichtungsfaktoren festlegen und Zielkonflikte darstellen können. Diese Faktoren basieren bei der Wirkung aber auf sehr subjektiven und individuellen Anlagevorstellungen.

Der Versuch, ein derart individuelles System zu verallgemeinern und zu objektivieren, könne laut Family Office-Vertretern nicht funktionieren.

„Können Sie mir sagen, wie viele Quadratkilometer geschützter Regenwald drei afrikanische Schulkinder wert sind?“

60

Es geht den WI-affinen Family Office-Kunden eher um die Definition realistischer Ziele und die Kontrolle, ob definierte Ziele erreicht wurden und wenn nicht, welches die ausschlaggebenden Gründe dafür waren. Die im Voraus gesetzte Zielvorgabe dient dabei auch als Hinweis zur Einschätzung der Qualität einer WI. Sind bei einem Projekt keine Ziele und Zwischenziele definierbar bzw. überprüfbar und quantifizierbar, zeuge dies meist von einem grundlegend wenig durchdachten Konzept und spreche eher für ein nicht anlagefähiges Projekt oder Geschäftsmodell.

„Ziele zu definieren hilft, Rationalität in eine oftmals zu idealistische Vorstellung zu bringen.“

Ferner seien gut darstellbare, klar definierte und realistische Ziele einer WI auch wichtig, um das hierfür gewollte Engagement innerhalb einer Familie zu kommunizieren bzw. die Familie zu überzeugen. Die Festlegung der jeweiligen Ziele erfolgt allerdings individuell und projektspezifisch und ist meist nicht auf andere Projekte übertragbar. Außerdem sei beim Thema Messung auch die Kostenseite zu beachten. Die Wirkungsmessung mittels eines zu komplexen Messsystems wäre mit vergleichsweise zu hohen Kosten verbunden, die zwangsläufig an den Kunden weitergegeben werden müssten. Insofern müsse man sich gerade bei diesem Thema sehr kritisch die Kosten/Nutzen-Frage stellen. Den Kunden reiche es meist aus, grundlegend zu hinterfragen, ob man mit der Strategie auf dem richtigen Weg sei bzw. ob das Projekt richtig durchdacht ist.

„Meine Kunden fragen mich „kann man das [gemeint ist die Wirkung des Projekts] messen?“ meinen aber eigentlich „Kann ich Ihnen und dem Projekt vertrauen?“

Gerade weil es nach Aussage der Family Offices in Deutschland derzeit noch an einem ausreichenden Produktangebot für WI fehlt, stellt sich die Frage, ob man mit einer anderen wirkungsorientierten Investition effizienter hätte sein können derzeit nicht.

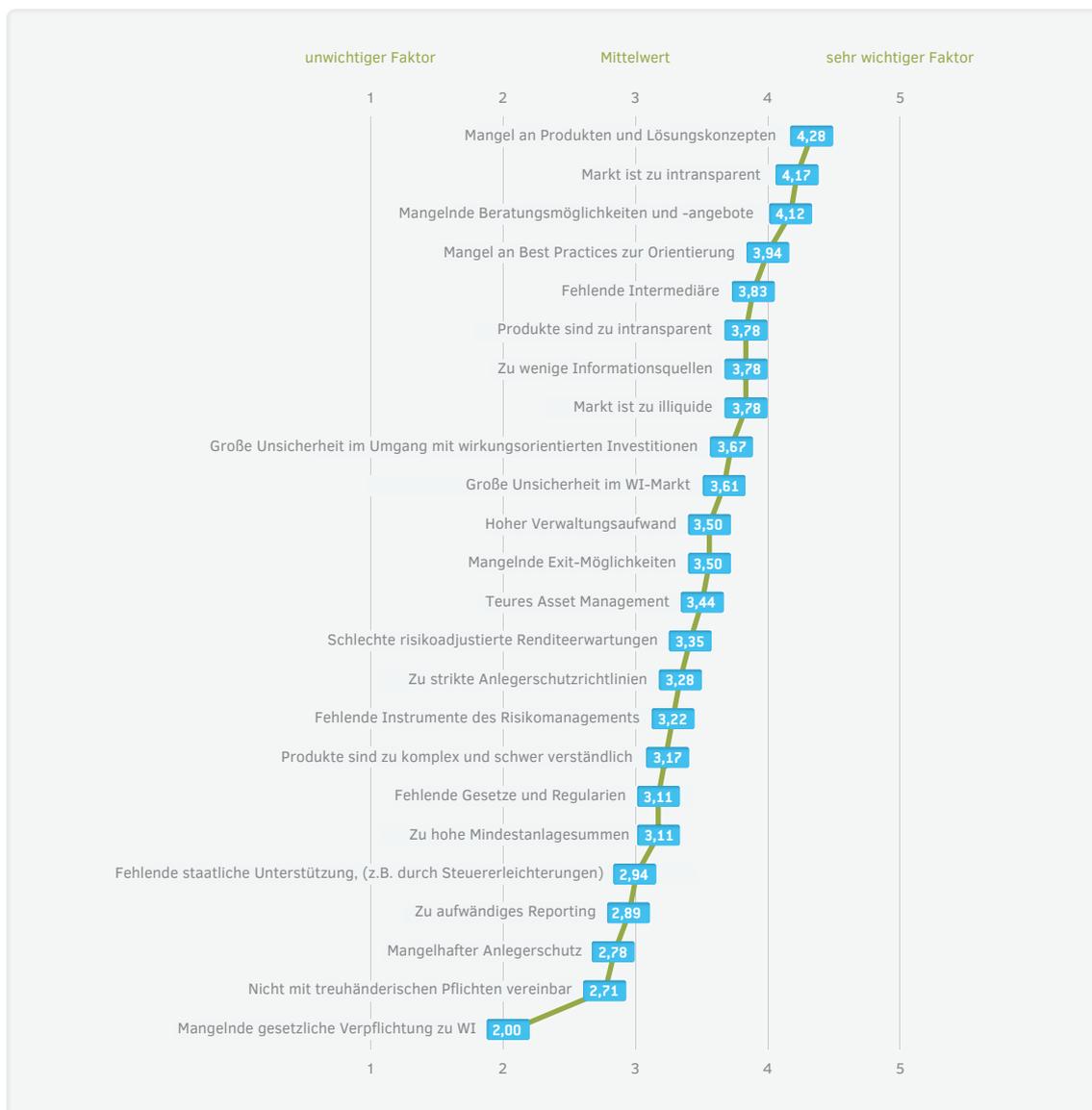
„Messbarkeit ist in Deutschland derzeit nicht das drängendste Problem, eher in Großbritannien oder den USA, hier [gemeint ist Deutschland] geht es um Grundlagenentwicklung.“

5.2.4. Hemmnisse und Problemfelder für WI in Deutschland aus Sicht der Family-Office Kunden

Die Befragung nach Hemmnissen und Problemfeldern für WI in Deutschland hat relativ deutlich die Notwendigkeit für Grundlagenarbeit zur Marktbereitigung gezeigt. Der Markt für WI wird von den befragten Family Offices über weite Strecken als unstrukturiert und intransparent wahrgenommen, was zu einer allgemeinen Unsicherheit im Markt sowie im Umgang mit WI führt (s. Abbildung 32).

61

Abb. 32: Hemmnisse für WI aus Sicht der Family Office-Kunden



Dies zeigt sich auch daran, dass die Terminologie im Bereich des wirkungsorientierten Investierens sowie die als dringend notwendig erachtete Abgrenzung zu anderen Bereichen, vor allem zu nachhaltigen Kapitalanlagen und Philanthropie von den befragten Family Offices im Rahmen der Interviews als sehr große Problematik beschrieben wurde. Nicht zuletzt ist eine klare Terminologie und eine damit

einhergehende klare Abgrenzung zu anderen Investitionen eine zwingende Voraussetzung, um viele der bestehenden Hemmnisse abzubauen. Eine klare Definition und Abgrenzung von WI ist für viele die Grundlage, um mehr Transparenz in den Markt zu bringen (Top 2) und außerdem ein wichtiger Ansatzpunkt für die Anpassung der regulatorischen Rahmenbedingungen. Ferner würde eine klare Abgrenzung ggfs. in Verbindung mit einem Labeling auch das Auffinden und die Prüfung geeigneter Projekte deutlich erleichtern und somit die Such- und Überwachungskosten reduzieren.

Als schwerwiegendstes Hemmnis wurde der bestehende Mangel an (geeigneten) Produkten und Lösungskonzepten (Top 1) gesehen. Viele Kunden, die grundsätzlich an WI interessiert sind, haben zudem große Schwierigkeiten, auch passende Ansprechpartner zu finden bzw. sich zu informieren (Top 3). Es gebe schlichtweg zu wenige Anbieter bzw. Intermediäre (Top 5) und zu wenige Produkte auf dem Markt. Außerdem fehle es an Strukturen und Plattformen für interessierte Anleger. Falls vermeintlich geeignete WI gefunden wurden, fehlt oftmals die Erfahrung im Umgang mit den dazu geeigneten Anlageformen. Auch die betreuenden Family Offices haben oftmals nur wenig Erfahrung und Expertise mit WI.

Zudem wird die Zahl verfügbarer positiver Fallbeispiele und Best Practices als zu gering erachtet (Top 4). Erfolgreiche Fallbeispiele, die auch unter Renditegesichtspunkten eine gute Performanz gezeigt haben, könnten außerdem sehr helfen, viele der bisher WI ablehnenden Family Office-Kunden zu überzeugen.

Die Befragung hat gezeigt, dass die bereits in WI aktiven Anleger bereit sind, zumindest auf einen Teil der Rendite zu verzichten. Nach Aussage der Family Offices würden aber die vermeintlich schlechteren Renditen von WI viele renditeorientierte Anleger signifikant abschrecken. Der Grundgedanke, dass die Renditen von WI gegenüber denen von konventionellen Anlagen zwangsläufig schlechter seien, scheint auch bei den meisten Family Office-Kunden tief verwurzelt zu sein. Hier müsse Überzeugungsarbeit geleistet werden (z. B. durch positive Fallbeispiele), dass auch WI attraktive Renditen erwirtschaften können.

Ferner hat sich gezeigt, dass WI gerade bei hochvermögenden Family Office-Kunden oftmals in direkter Konkurrenz zur Gründung einer Stiftung steht. Diese Problematik wird dadurch verschärft, dass auch viele Family Offices bzw. viele Berater ihren Kunden eher eine Stiftungsgründung als eine WI empfehlen. Die Gründung einer Stiftung sei schlichtweg mit weniger Unsicherheiten verbunden, wurde von den Befragten argumentiert. Das Konzept der Stiftung sei seit Jahrhunderten fest etabliert, man wisse worauf man sich einlasse und es gebe für alle Stiftungsbereiche geeignete Berater. Außerdem hätte man durch die Gründung einer Stiftung eine klare Trennung zwischen dem „Gutes tun“ durch die Stiftung und der konventionellen Kapitalanlage zur Vermögensmehrung. Diese klare Trennung sei nach Aussage der Family Offices vielen Kunden lieber. Im Rahmen der Befragung hat sich allerdings auch deutlich gezeigt, dass es den meisten Family Offices deutlich lieber scheint, wenn diese beiden Bereiche getrennt gehandhabt werden. Ein in diesem Zusammenhang genannter Aspekt, besonders bei solchen UHNWIs, die in der Öffentlichkeit stehen, ist, dass mit einer WI verbundene Reputationsrisiko. Man wolle den Eindruck vermeiden, dass beispielsweise mit benachteiligten Kindern „Geld verdient“ wird.

5.3. High Net Worth Individuals (HNWI)

5.3.1. Verständnis, Erfahrungen und Ansätze von WI

Alle befragten Privatpersonen bezeichneten sich allgemein gesellschaftlich engagiert und setzen sich aktiv mit der Thematik der Wirkungserzielung bzw. des „Helfen und Gutes tun“ auseinander. Eine grundsätzliche Bereitschaft zu gesellschaftlichem Engagement besteht somit bei allen Teilnehmern und wurde auch im Rahmen eines Vorgesprächs vor dem eigentlichen Interview ermittelt. Dies stellt insofern eine Grundvoraussetzung für das Interview dar, da hierfür unterstellt wurde, dass ein rein renditeorientierter Privatanleger ohne jegliche Ambition zu sozialem Engagement keinerlei Präferenzen bezüglich der ökologischen und/oder sozialen Wirkung seiner Anlage hat und somit kaum Aussagen diesbezüglich liefern kann. Diese Annahme hat sich im Rahmen der Interviews mit den Family Offices bestätigt. Von Seiten der Family Offices wurde vermehrt mitgeteilt, dass Menschen, die rein materiell denken, für WI nicht empfänglich seien. Es zeigte sich in der Befragung, dass der überwiegenden Mehrheit der befragten Privatpersonen die Thematik bisher noch nicht bekannt war und nur eine Minderheit bisher bewusst Erfahrungen mit WI gesammelt hat. Da es sich bei den befragten Privatpersonen zwar um gut informierte und wirtschaftlich aktive Personen, jedoch nicht um professionelle Anleger handelt, wurde bei den Interviews besonders darauf geachtet, dass es nicht zu Missverständnissen aufgrund von Begrifflichkeiten kommt. Es wurde daher sehr ausführlich zu Art und Umfang des bisherigen sozialen Engagements der Interviewpartner gefragt. Interessanterweise zeigte sich dabei, dass ein signifikanter Teil der Privatpersonen, der im Fragebogen angab, kein wirkungsorientiertes Investieren zu betreiben, im Interview dann aber aussagte, bereits WI getätigt zu haben. Aufgrund der Unkenntnis über die Begrifflichkeit konnten sie ihre Engagements aber nicht dem Bereich der WI zuordnen. Beispiele hierfür waren Bildungskredite an sozial benachteiligte Kinder oder zinslose Darlehen für ein Kinderheim.

Oftmals sehen diese „zufälligen“ wirkungsorientierten Investoren diese Anlageformen als eine sehr gute Möglichkeit, um ihre Spendenaktivität zu professionalisieren und bessere Informationen darüber zu erhalten, was mit dem eingesetzten Geld geschieht. Außerdem wird WI als Hebel gesehen, um die Wirkung des Spendens zu erhöhen bzw. zu vervielfachen. Manche der befragten Privatanleger sehen WI auch als Weiterentwicklung und strengere Form der nachhaltigen Kapitalanlage. Die vorherrschende Art des sozialen Engagements mittels Geld der befragten Personen stellt jedoch neben dem direkten persönlichen Engagement, beispielsweise im Ehrenamt, das klassische Spenden dar.

Nur ein kleiner Teil der befragten Privatpersonen (4 von 15) zeigte sich bezüglich WI gut informiert und verfügte bereits über signifikante Erfahrungen mit WI. Diese Privatanleger zeigen im Umgang mit WI einen Ansatz, der über weite Strecken mit demjenigen kleinerer Stiftungen vergleichbar ist: Sie sind meist entweder über ihr Engagement als Spender durch das Tätigen von nachhaltigen Kapitalanlagen auf die Thematik aufmerksam geworden. Diese Gruppe der in WI erfahrenen Privatanleger ist auch in der Lage, WI klar von verwandten Bereichen wie nachhaltige Kapitalanlagen abzugrenzen. Der Mehrzahl der Befragten ist die Begrifflichkeit sowie den meisten der Befragten auch der grundlegende Ansatz einer wirkungsorientierten Investition komplett neu. Die Thematik scheint also bei vielen Privatpersonen noch überhaupt nicht angekommen zu sein.

Diejenigen, die von WI bisher noch nichts gehört hatten, zeigten sich der Thematik gegenüber allerdings sehr aufgeschlossen und hochgradig interessiert.

Wie bereits beschrieben, wird WI von den bereits aktiven Anlegern meist als eine Spendenalternative angesehen und die Anlagebeträge sind dementsprechend gering. Die befragten Privatpersonen zeigten sich jedoch gut aufgeklärt und hatten Erwartungen an eine WI, die über weite Strecken mit den angegebenen Erwartungen an eine zielgerichtete, bewusste Spende identisch sind. Privatanleger wollen das Projekt bzw. Unternehmen, in das sie anlegen, gut kennen und genau wissen, was mit ihrem Geld gemacht wird. In diesem Sinne sind sie also wirkungsorientiert. Die meisten vermeiden grundsätzlich das Anlegen ihres Vermögens in anonyme Großunternehmen ebenso wie das Spenden an anonyme Großorganisationen. Sie spenden und legen dagegen sehr professionell an.

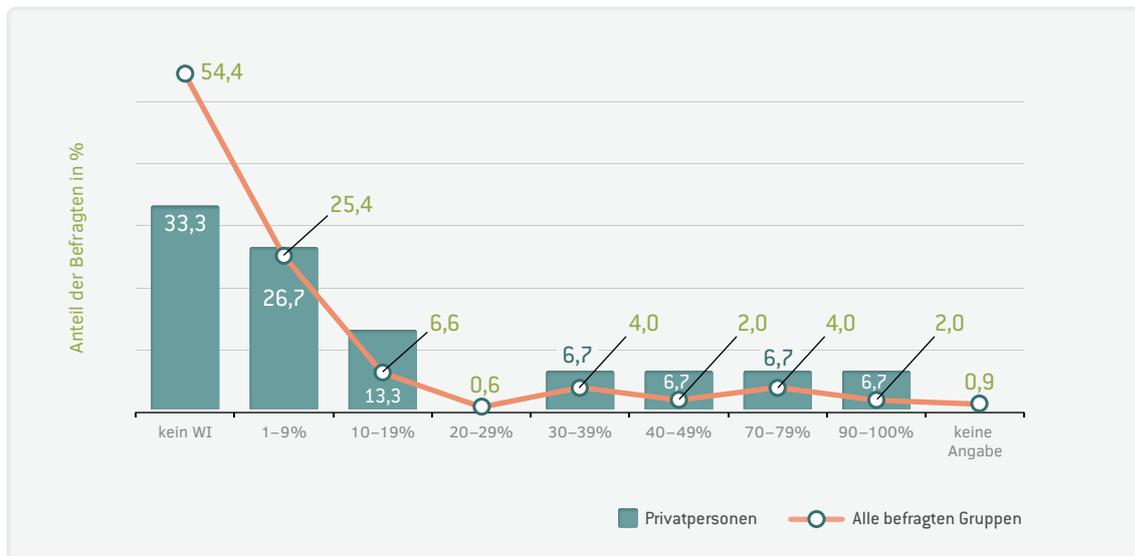
„Man kann kleinere Summen schon mal an ein Großprojekt geben, wenn man Spenden ernst meint, dann muss man sich schon Gedanken machen wohin man spendet. Das Gleiche muss dann auch für wirkungsorientierte Investitionen gelten.“

Es ist den Anlegern bei einer WI also sehr wichtig, genau über das Projekt und die Verwendung der vergebenen Finanzmittel informiert zu sein. Allerdings weisen viele der befragten Personen darauf hin, dass ihr der dafür erforderliche Aufwand im Verhältnis nicht zu groß werden darf.

5.3.2. Anlagekriterien

Vermögensstruktur und Anlageprozess

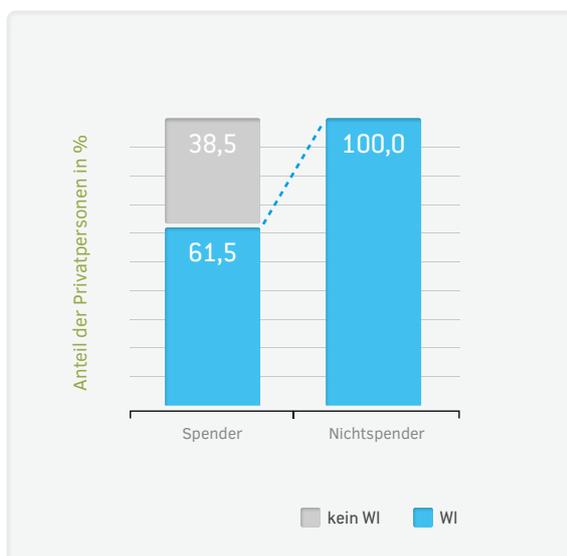
Abb. 33: Anteil von WI am Gesamtvermögen der Privatpersonen



65

Die Bandbreite des Anteils der WI am Gesamtportfolio reicht bei den befragten Privatpersonen von Null bis hin zu 100%. Insgesamt können drei Untergruppen identifiziert werden: Etwa ein Drittel der Befragten hatte zum Zeitpunkt der Befragung kein Engagement. Dies liegt jedoch nicht daran, dass WI grundsätzlich abgelehnt wird, sondern war bei allen Befragten dieser Gruppe darauf zurückzuführen, dass die Möglichkeit von WI bisher schlichtweg nicht bekannt war.

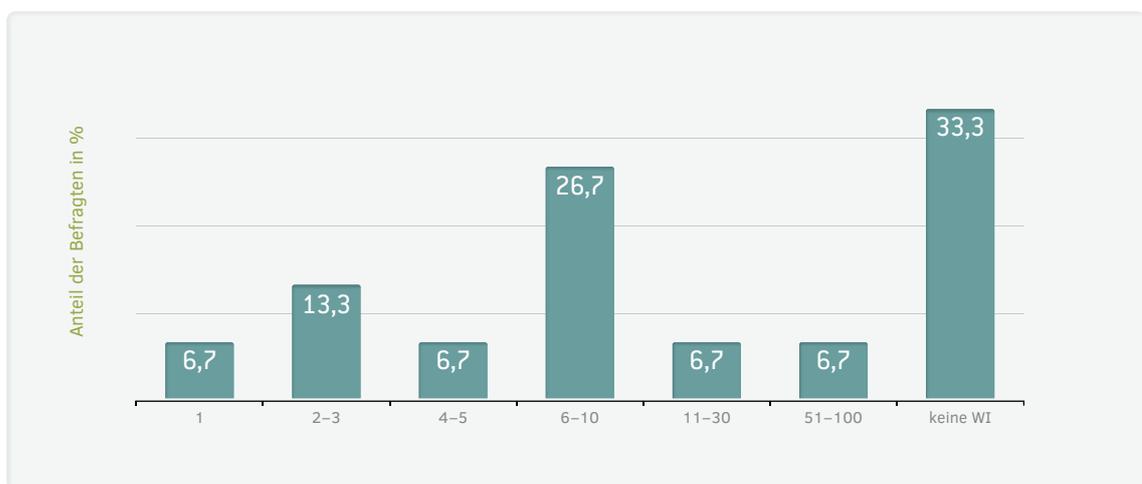
Abb. 34: Anteil der WI-Anleger unter spendenden und nicht spendenden Privatpersonen



Die größte Gruppe der Befragten (40%) hält WI, die lediglich einen kleinen Teil des Gesamtvermögens ausmachen von weniger als 20% bzw. meist sogar deutlich weniger als 10%. Interessanterweise handelt es sich bei diesen Personen hauptsächlich um Anleger, die WI betreiben, ohne es unter dieser Bezeichnung zu kennen, bzw. ohne es bewusst zu tun. Diese Personen tätigen zufällig Investitionen, die, wie sich im Rahmen der Interviews herausstellte, alle Charakteristika einer WI erfüllen. Von den befragten Personen wurde dieses Engagement jedoch meist als „moderne und effiziente Art des Spendens gesehen“, und weniger als Anlage (s. Abbildung 33).

In diesem Kontext zeigte sich noch ein weiterer interessanter Zusammenhang: Alle Privatpersonen, die angaben, keine Spenden zu tätigen, zeigten Aktivitäten im WI-Bereich. Dagegen betrieben nur 61,5% der als Spender agierenden Privatpersonen WI. Sicherlich ist dieser Zusammenhang aufgrund der geringen Größe der Stichprobe vorsichtig zu interpretieren. Er legt jedoch die Vermutung nahe, dass WI von Privatpersonen als Alternative zum klassischen Spenden gesehen werden könnte (und umgekehrt!). Bei der dritten und kleinsten Gruppe handelt es sich um sehr aufgeklärte wirkungsorientierte Investoren, die bewusst signifikante Teile ihres Vermögens hierin angelegt haben (26,8%).

Abb. 35: Anzahl der WI-Projekte der Privatpersonen



Bezüglich der Anzahl der WI-Projekte zeigt sich ein ähnliches Bild wie bei Stiftungen und Family Office-Kunden. Das Engagement in WI beschränkt sich meist auf vergleichsweise wenige Projekte. Dies gilt auch für bereits relativ aktive Anleger (s. Abbildung 35). Bei lediglich zwei der befragten Privatanleger sind die WI auf 11 bis 30 bzw. sogar 51 bis 100 Projekte verteilt. Bei diesen beiden Anlegern handelt es sich auch um die beiden Anlegergruppen mit den größten Vermögensanteilen in WI. Die restlichen befragten Privatanleger verteilen ihre wirkungsorientierten Investitionen auf zehn oder weniger Projekte.

Während sich die befragten Privatpersonen bei der Auswahl und Strukturierung ihrer konventionellen Anlagen im Rahmen der Vermögensverwaltung über weite Strecken professionell beraten lassen, erfolgt die Auswahl von WI und die gesamte Anlageentscheidung deutlich selbstständiger. Das Vorgehen ist weit weniger strukturiert und stark von Zufällen getrieben.

Die meisten der befragten Personen sind eher zufällig, z. B. im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit, ihres Engagements als Spender oder ihres persönlichen sozialen Engagements auf für sie geeignete Projekte gestoßen. Die Auswahl der Projekte erfolgte also sehr ungeplant, individuell und hing meist stark von den persönlichen Vorlieben bzw. der persönlichen Identifikation mit dem jeweiligen Projekt ab. Prinzipien und Methoden eines professionellen Vermögensmanagements, wie es unter dem Gesichtspunkt der Rendite/Risiko-Optimierung gebräuchlich ist, fanden keine Anwendungen. Lediglich Privatanleger, die einen größeren Vermögensteil in WI angelegt haben, zeigten einen professionelleren

Ansatz bei der Anlageentscheidung und dem Management von WI. Diese Gruppe versucht WI über weite Strecken ähnlich professionell wie eine konventionelle Anlage anzugehen. Laut deren Aussage gestaltet sich diese Absicht jedoch häufig sehr schwierig. Es fehle vor allem an geeigneten Beratern und ausreichenden Produkten zur Diversifikation. Daher sei man über weite Strecken dazu gezwungen, sich selbst sehr aktiv mit der Suche nach geeigneten Anlagemöglichkeiten zu beschäftigen. Aufgrund der sehr großen Intransparenz im Markt und den fehlenden Plattformen ist der dafür notwendige Zeitaufwand sehr, teilweise zu hoch. Gerade bei beruflich stark eingebundenen Anlegern mit vergleichsweise geringen Vermögenspositionen in WI steht dieser Aufwand in keinem Verhältnis zum Anlageziel.

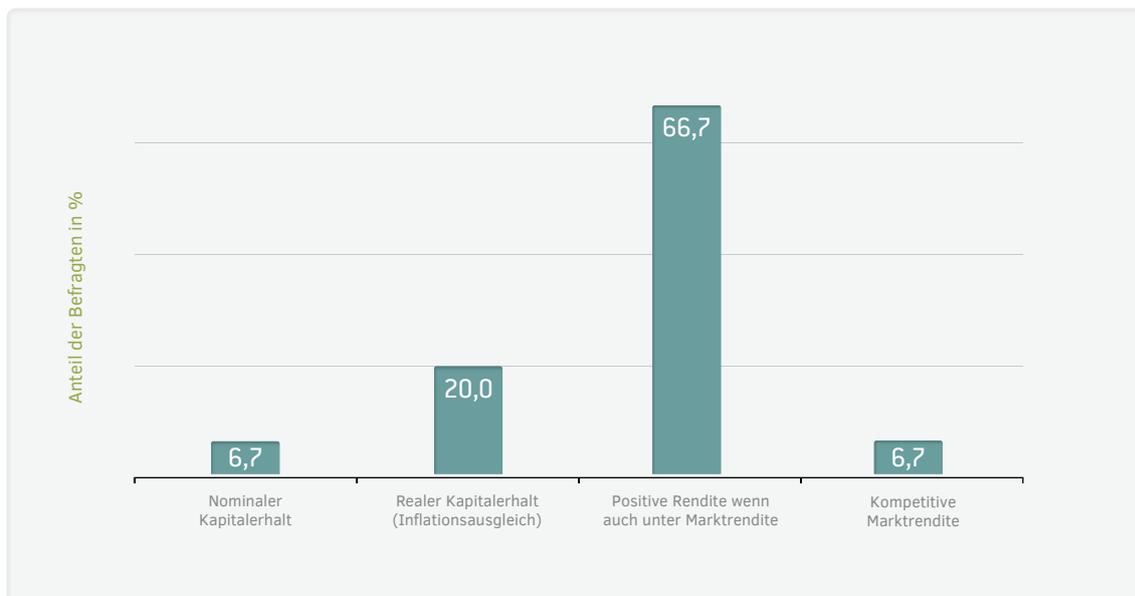
67

Eine Eingliederung in eine Gesamtvermögensbetrachtung erfolgte nur bei zwei der 15 befragten Anleger. Von den restlichen werden WI entweder komplett auf Einzelprojektbasis gesehen oder das WI-Portfolio wird strikt getrennt vom sonstigen Vermögen betrachtet und bewertet.

Rendite- und Risikoperspektive

Da Privatanleger keinerlei rechtlichen oder treuhänderischen Pflichten unterliegen, ist es ihnen grundsätzlich frei von äußeren Beschränkungen möglich, Untermarktrenditen oder gar negative Renditen zu akzeptieren. Auffallend zeigt sich in der Stichprobe der befragten Privatpersonen, dass die Renditeerwartung an eine WI bei einem Großteil der Befragten „positiv, wenn auch unter Marktrendite“ ist (66,7%) (s. Abbildung 36).

Abb. 36: Bereitschaft der Privatpersonen zum Renditeverzicht zugunsten von Wirkungserzielung



Keine der befragten Privatpersonen ist bereit, signifikant negative Renditen zu akzeptieren. Als grundsätzliche Maßgabe sollte eine WI für die meisten Privatpersonen eine positive Rendite zumindest erwarten lassen. Der Unterschied zu einer Marktrendite einer vergleichbaren konventionellen Investition wird von vielen der befragten Anleger als eine Art Spende gesehen.

„Eine Marktrendite wäre schon schön, aber wenn es nicht klappt, dann sehe ich die Differenz als Spende...“

68

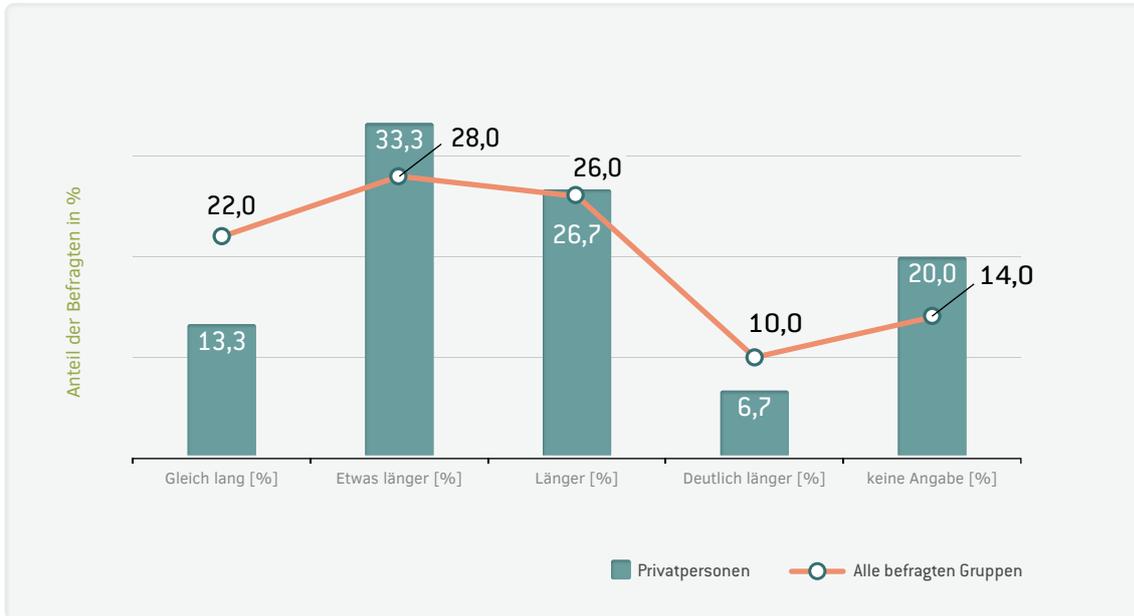
Die Erwartung an eine Rendite bzw. die Verpflichtung zur Renditeerzielung, wird von den Befragten auch als ein Anreiz- und Steuerungsinstrument verstanden. Sollte die Rendite sich nicht im erwarteten Rahmen bewegen, so muss sich der Kapitalnehmer rechtfertigen bzw. begründen und informieren, warum die versprochene Rendite nicht erwirtschaftet wurde. Wenn diese Begründung glaubhaft und zufriedenstellend für den Privatanleger ausfällt, wären viele der Befragten im Nachhinein sogar bereit, ganz auf die Rendite zu verzichten. In diesem Fall käme wirkungsorientiertes Investieren dem im vorausgegangenen Kapitel erwähnten professionalisierten Spenden sehr nahe.

Ein derartiger Ansatz ist allerdings nur verfolgbar, solange WI einen vergleichsweise geringen Anteil am Gesamtvermögen ausmacht. So zeigt sich, dass gerade bei Privatpersonen mit einem höheren WI-Anteil am Gesamtvermögen auch höhere Renditeforderungen vorliegen. In diesem Zusammenhang ist es nicht verwunderlich, dass die Antwort auf die Frage, ob WI als Kapitalanlage oder eher als eine Art Spende gesehen wird, stark vom Anteil der WI am einzelnen Gesamtvermögen abhängt: Je geringer der Anteil, desto größer die Bereitschaft zum Renditeverzicht und umgekehrt. Wirkungsorientierte Investitionen müssen also attraktive, möglichst sogar Marktrenditen erwirtschaften, um von privaten Anlegern als Kapitalanlage Ernst genommen und nicht als eine Art der Spende verstanden zu werden. Nur wenn diese Anforderung erfüllt ist, wird auch langfristig der Anteil von WI in den Vermögen dieser Anlegergruppe erhöht werden.

Anlagehorizont und regionale Präferenz

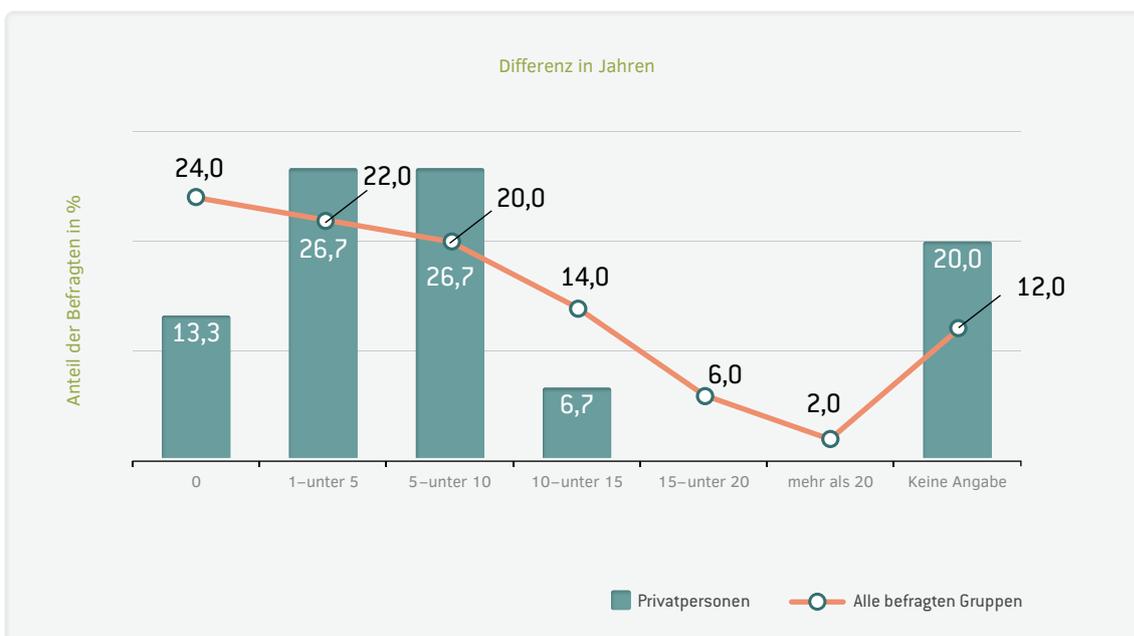
Mit Bezug auf den Anlagehorizont zeigen sich die befragten Privatpersonen zu Abstrichen bereit (s. Abbildung 37). Nur gut 13% der Befragten haben bezüglich der Anlagedauer ihrer WI die gleichen Erwartungen wie bei konventionellen Kapitalanlagen. Die restlichen knapp 87% der Befragten sind bereit, ihr Geld gegenüber einer herkömmlichen Kapitalanlage bei WI „etwas länger“ (33,3%), „länger“ (26,7%) oder sogar „deutlich länger“ (6,7%) zu binden. In absoluten Zahlen ausgedrückt ergab sich, dass die Befragten durchschnittlich bereit wären, ihr Kapital in einer WI 4,8 Jahre länger gegenüber einer konventionellen Alternative zu binden. Unter den drei befragten Gruppen stellt dies zwar den niedrigsten Wert dar (vgl. Stiftungen 5,6 Jahre, Family Office-Kunden 5,8 Jahre), zeigt jedoch auch eine signifikante Bereitschaft zum Liquiditätsverzicht.

Abb. 37: Verteilung der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Privatpersonen



Begründet werden kann diese Bereitschaft unter anderem damit, dass Privatanleger ihr Engagement in WI auf einen kleinen, oft entbehrlichen Teil ihres Vermögens beschränken. Liquide Mittel, die zu einem bestimmten Termin verfügbar sein müssen, genauso wie Gelder zur Altersvorsorge oder Rücklagen für die Ausbildung der Kinder, bleiben sehr häufig komplett konventionell und vermeintlich „sicher“ angelegt.

Abb. 38: Differenz der Anlagedauer von WI vs. konventionelle Investitionen bei Privatpersonen



Die Verteilung der Antworten bezüglich der tolerierten Differenz der Anlagedauer einer WI im Vergleich zu einem konventionellen Kapitalanlagen zeigt einen klaren Schwerpunkt im Intervall von ein bis zehn Jahren (s. Abbildung 38).

Abb. 39: Zielregionen für WI zur allgemeinen Wirkungserzielung aus Sicht der Privatpersonen

70

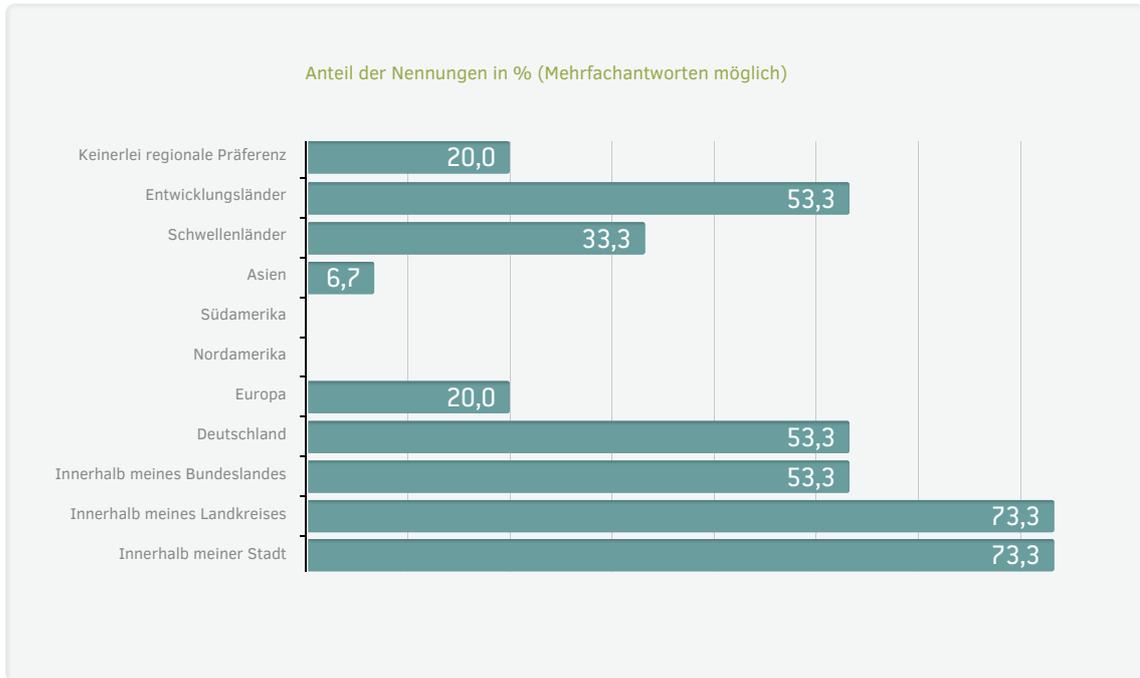
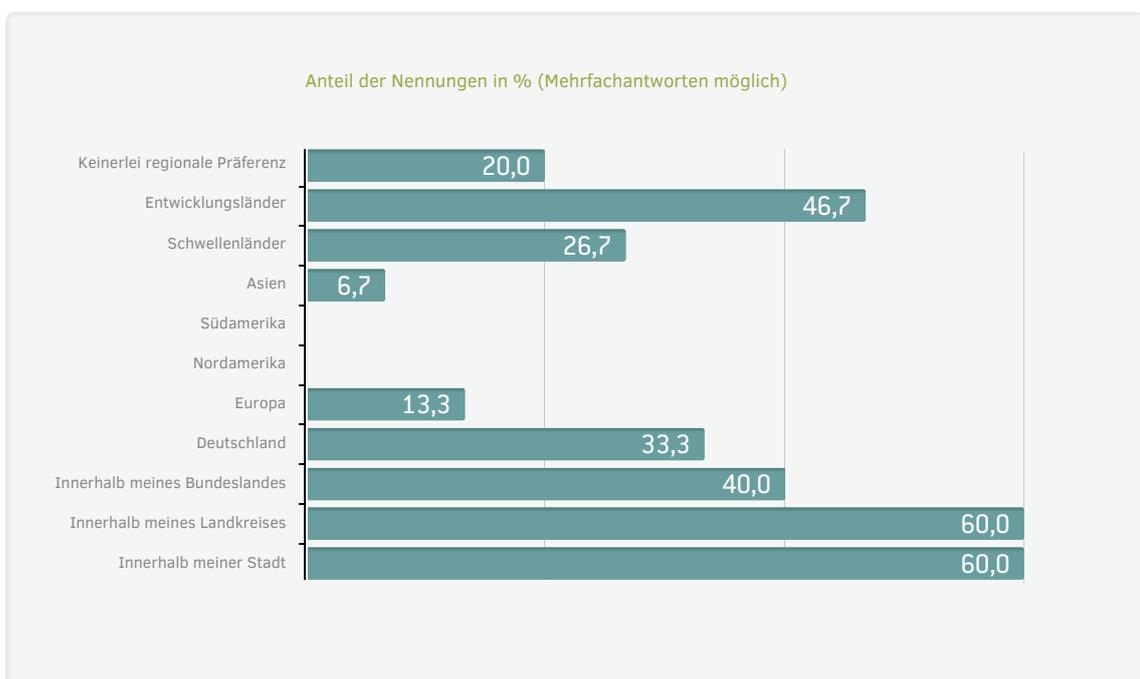
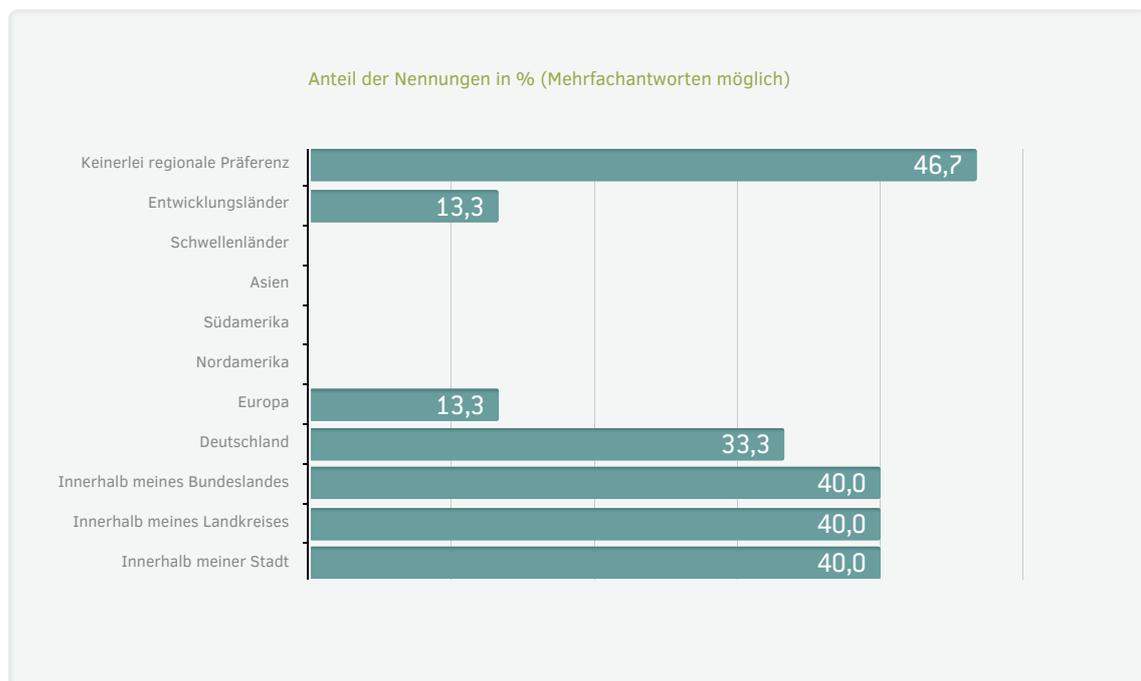


Abb. 40: Zielregionen für WI zur sozialen Wirkungserzielung aus Sicht der Privatpersonen



In Bezug auf regionale Präferenzen zeigt sich bei den befragten Privatpersonen ein vergleichbares Bild wie bei Family Offices und Stiftungen (s. Abbildungen 39-41). Besonders im Sozialbereich werden regionale WI bevorzugt, idealerweise innerhalb der Stadt oder des Landkreises (je 60%). WI in Entwicklungsländern belegen Rang drei (46,7%). Europa, Amerika oder Schwellenländer werden als relativ unattraktiv betrachtet.

Abb. 41: Zielregionen für WI zur ökologischen Wirkungserzielung aus Sicht der Privatpersonen



Im ökologischen Bereich ist die Gruppe der Anleger ohne regionale Präferenzen deutlich größer, wobei es immer noch sehr starke Tendenzen zu Investitionen im näheren regionalen Umfeld gibt. Entwicklungsländer werden, wie bei den beiden anderen befragten Gruppen zur Erzielung von ökologischen Wirkungen als weniger attraktiv gegenüber dem Sozialbereich erachtet. Insgesamt zeigen sich auch bei den befragten Privatpersonen starke Tendenzen zum Heimateffekt (s. Abbildung 41).

Begründet wird die regionale Präferenz von den Privatpersonen ähnlich wie bei Family Office-Kunden damit, dass man soziale Wirkung gerne dort erzielen möchte, wo man lebt und ggfs. die positiven Effekte seiner Kapitalanlagen direkt sehen kann.

Entwicklungsländer wiederum werden als interessant betrachtet, weil dort besonders großer Bedarf an Hilfe gesehen wird und das eingesetzte Geld dort überproportional viel mehr erreichen kann als in entwickelten Ländern. Finanzmittel in Entwicklungsländer-Projekte zu geben, wird jedoch als deutlich riskanter eingestuft. Zum einen aufgrund der grundsätzlich größeren Informationsasymmetrien, beispielsweise bedingt durch schlechtere Standards in der finanziellen sowie Wirkungsberichterstattung, aber auch weil es schlichtweg schwieriger sei, sich persönlich von der Lage vor Ort zu überzeugen. Aus diesem Grund erklärten viele der

befragten Personen, dass sie Entwicklungsländer als gutes Ziel für Spenden sehen würden, jedoch nicht als ein Ziel für eine Kapitalanlage, schon gar nicht für große Teile des eigenen Vermögens.

Alle befragten Privatpersonen gaben an, dass eine persönliche Projektbesichtigung vor Ort deutlich aufschlussreicher für sie sei, als jegliche Art von schriftlichen Berichten und Messzahlen. Dieses subjektive Empfinden gibt viel Aufschluss über die Präferenzen der Privatanleger und bietet vielleicht an dieser Stelle einen Ansatzpunkt für die Produktentwicklung. Es scheint, als spiele die aktive „Erfahrbarkeit“ für eine WI eine ganze zentrale Rolle für die Anlagebereitschaft von Privatanlegern.

5.3.3. Vermögensmanagement

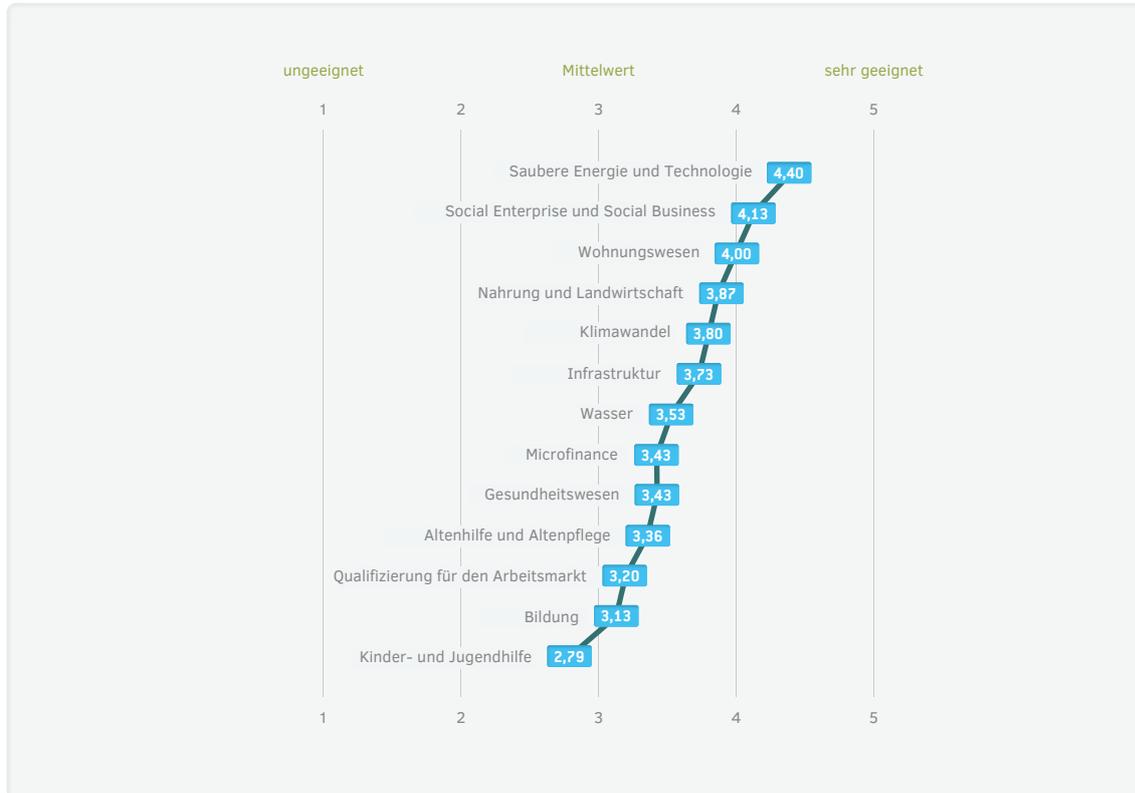
Zielbereiche für WI in Deutschland

Privatanleger zeigen sich erwartungsgemäß grundsätzlich sehr offen für die thematische Ausrichtung der jeweiligen Wirkungsrichtungen. Es geht ihnen primär darum, dass sie ein Projekt insgesamt überzeugt und weniger um den thematischen Schwerpunkt eines Projekts. Dennoch zeigen sich Tendenzen, dass Privatanleger ganz bestimmte Bereiche oder Gebiete als Ziel ihrer WI anstreben. Dies rührt anders als bei Stiftungen nicht aus einer grundsätzlichen Programmatik wie es aus dem Stiftungszweck erfolgt (Mission Investing), sondern oftmals aus sehr persönlichen Erfahrungen, eigenen Erlebnissen oder eigenen (unternehmerischen) Tätigkeiten.

Interessanterweise zeigen sich besonders Privatpersonen deutlich kritisch in Bezug auf die Eignung bestimmter Themenfelder für WI (s. Abbildung 42). Bereiche wie „Kinder- und Jugendhilfe“ (letzter Rang), „Bildung“ (vorletzter Rang) oder „Qualifizierung für den Arbeitsmarkt“ (drittletzter Rang) wurden von allen Befragten als grundsätzlich sehr wichtig, bzw. teilweise sogar als wichtiger als viele andere Bereiche eingestuft. Die befragten Privatpersonen sehen diese Bereiche jedoch aus wirtschaftlichen Gesichtspunkten eher kritisch und halten sie daher für eine WI als nicht geeignet. Es wurde häufig geäußert, dass diese Bereiche eher durch Spenden oder sogar persönliches Engagement zu unterstützen seien. Eine Kapitalanlage mit positiver Rendite könne man sich hier nicht vorstellen. Wenn WI als ernsthafte, d.h. Rendite und Wirkung erzielende Anlage und nicht als Spende verstanden werden soll, dann ist für die befragten Privatpersonen eine positive Rendite zwingend notwendig. Eine positive Rendite können sich die meisten Befragten in diesen Bereichen allerdings nicht vorstellen.

Als besonders attraktiv wurden die Bereiche „Saubere Energie und Technologie“ (Top 1), „Social Enterprises und Social Business“ (Top 2), „Wohnungswesen“ (Top 3), „Nahrung und Landwirtschaft“ (Top 4) und „Klimawandel“ (Top 5) eingestuft. Insgesamt wurde von vielen Privatpersonen geäußert, dass man den ökologischen gegenüber dem sozialen Bereich für WI geeigneter halte. Dies läge vor allem daran, dass innovative neue Ideen oder auch Methoden zum Umweltschutz oftmals mit modernen Technologien oder Kostenreduktionen einhergehen und man auf diese Weise auch Renditen erzielen könne. Es besteht also eine enge Assoziation zwischen Technologie, wirtschaftlicher Effizienz und neuen Wirtschaftsfeldern, die WI als ernst zu nehmende Anlageformen in den Augen von Privatanlegern qualifizieren.

Abb. 42: Zielbereiche für WI in Deutschland aus Sicht der Privatpersonen



Anlegeranforderungen und Wirkungsmessung

Die Befragten machen sich nur in sehr geringem Maße im Voraus Gedanken darüber, welche Renditen bzw. welche Wirkungen von den einzelnen Projekten zu erwarten sind. Es scheint auch so, als ob Privatanleger deutlich häufiger der Meinung sind, dass Rendite und Wirkung im Konflikt zueinander stehen. Dies ist insofern interessant, da die Gruppe der Privatpersonen von allen drei befragten Gruppen die höchsten Anforderungen in Bezug auf die Rendite von WI stellen. Dies gilt zumindest dann, wenn WI als ernst zu nehmende Kapitalanlage und nicht als Ersatz für das Spenden betrachtet werden soll.

Bei der Einschätzung darüber, welche Rendite von WI erwartet werden kann, zeigten sich die meisten Privatpersonen überfordert. Dies liegt sicherlich auch daran, dass Privatpersonen im Vergleich zur Family Office-Kundschaft weniger Beratungsangebote zur Verfügung stehen. In der Einschätzung von erreichbarer Wirkung zeigten sich die Befragten deutlich informierter bzw. auch deutlich engagierter. Viele machen sich im Vorfeld recht detailliert Gedanken darüber, welche Wirkung mit ihrer Kapitalanlage erzielt wird bzw. erzielt werden kann. Hierbei zeigen Privatpersonen wie auch Family Office-Kunden ein gewisses Maß an Überoptimismus oder Überschätzung in Bezug auf die von ihnen mit WI erzielbaren Sozial- oder Umweltwirkungen.

Allerdings ist die letztendliche Messung und Quantifizierung der erzielten Wirkung für die befragten Privatanleger weniger wichtig. Ihnen geht es vielmehr um eine grundsätzliche inhaltliche Rückmeldung darüber, was mit ihrem angelegten Kapital gemacht wurde. Es geht also um Anlagetransparenz im

Hinblick auf die Verwendungsseite und dort um die gewünschten ökologischen sowie sozialen Folgen. So gut wie alle befragten Privatpersonen gaben an, dass sie zufrieden seien, wenn ihnen glaubhaft vermittelt wird, dass ihr Geld bestmöglich und nach bestem Wissen und Gewissen eingesetzt wurde. In diesem Fall sei es auch zu verschmerzen, wenn die zuvor gesetzten Wirkungs- oder Renditeziele nicht erreicht wurden. Ähnlich wie bei Family Office-Kunden geht es beim Thema der Wirkungsmessung weniger um eine detailgetreue quantitative Erfassung, sondern um den Nachweis eines verantwortungsvollen Geldumgangs. Ferner geht es um das verantwortungsvolle Handeln der beauftragten Finanzdienstleister und der Kapitalnehmer oder in anderen Worten: Wird auch wirklich das getan, was von den Finanzdienstleistern oder Projekten versprochen wurde?

Die Bewertung der jeweiligen WI erfolgt dabei sowohl in Bezug auf Rendite als auch auf Wirkung stets absolut und ohne Benchmark. Es stellte sich heraus, dass sich die befragten Privatanleger nicht einmal grundsätzlich Gedanken über eine Vergleichsproblematik zu machen scheinen. Dass das angelegte Geld an anderer Stelle vielleicht noch effizienter eingesetzt hätte werden können, wird von den befragten Privatpersonen nicht bestritten. Bei den Befragten herrscht jedoch die Meinung vor, dass eine dafür erforderliche Transparenz nicht herstellbar und aus ihrer Sicht auch nicht notwendig sei. Man gebe sich damit zufrieden, ein gutes Projekt zu unterstützen und ein anderes, ggfls. noch besseres Projekt, werde sicherlich andere Unterstützer finden. Insofern findet kein Denken in Opportunitäten und nicht wahrgenommenen Anlagealternativen für getätigte WI statt.

5.3.4. Hemmnisse und Problemfelder für WI in Deutschland aus Sicht der Privatpersonen

Bei den Hemmnissen für WI bei Privatanlegern in Deutschland zeigt sich ein zu den übrigen beiden Gruppen der Befragung sehr ähnliches Bild. Manche Hemmnisse stellten sich in den Interviews für Privatanleger sogar als noch deutlich schwerwiegender heraus.

Dies liegt zum einen daran, dass es sich bei den befragten Personen um HNWI handelt, die nicht auf vergleichbar gute Beratungsstrukturen wie Family Office-Kunden zurückgreifen können. Sie sind damit in der Wahl ihrer WI stärker auf sich allein gestellt. Ferner sind viele der befragten Privatpersonen in anspruchsvollen beruflichen Positionen tätig. Entsprechend wenig Zeit haben sie bzw. wollen sie sich nehmen, um geeignete WI zu finden bzw. zu prüfen. Gerade bei dieser Ausgangslage wäre ein transparenter, gut strukturierter Markt mit geeigneten Anlageprodukten im Bereich WI sehr wichtig. Der Markt für wirkungsorientierte Investitionen scheint jedoch für die befragten Privatanleger sehr undurchsichtig zu sein. Es wurde zudem vermehrt geäußert, dass kein bestehender Markt für WI bisher wahrgenommen wurde.

Abb. 43: Hemmnisse für WI aus Sicht der Privatpersonen



In Abbildung 43 zeigt sich dies unter anderem im als mangelhaft oder gar nicht als existent empfundenen Angebot an Produkten und Konzepten (Top 1), den fehlenden (Finanz-)Intermediären (Top 3) sowie den mangelnden Beratungsmöglichkeiten und Produktangeboten (Top 4) und den fehlenden Informationsquellen (Top 5) im WI-Bereich. Die meisten der befragten WI affinen Privat Anleger fühlen sich dadurch bei ihrem WI Engagement über weite Strecken alleingelassen.

Verschärft wird diese Problematik durch das allgemein hohe Maß an Unsicherheit im Markt für wirkungsorientierte Investitionen:

76

- ▶ Oftmals beginnt dies bereits mit Begriffsunsicherheiten. Wirkungsorientierte Investitionen werden über weite Strecken in den Interviews als unklar beurteilt und die Abgrenzung zu anderen Bereichen oder Anlagestilen ist für die meisten Befragten weder nachvollziehbar noch bekannt. Vielleicht zeigt sich an dieser Stelle erneut die Notwendigkeit einer grundlegenden Kennzeichnung von WI gerade auch, um hier weniger erfahrenen Anlegern den Zugang zu erleichtern. Viele Privatpersonen würden sich positive Erfolgsmodelle und Best Practices zur Orientierung (Top 2) wünschen. Derzeit gibt es davon allerdings nur wenige und noch weniger sind auch dem „normal informierten“ Anleger bekannt.
- ▶ Gerade diese Intransparenz und die fehlenden Strukturen und Plattformen machen es für Privatanleger daher sehr aufwändig, geeignete WI-Projekte zu finden. Berater im Rahmen des konventionellen Bankings aber auch des gehobenen Private Bankings werden von den Privatanlegern hierfür nicht als kompetent angesehen. Anders als Stiftungen oder professionelle Family Offices können und wollen Privatpersonen aber oft nicht selbst den hohen Aufwand betreiben, der durch langwierige Informationssuche zu individuellen Einzelprojekten entsteht. Durch fehlende Beratung erfolgt die Entscheidung für und Auswahl von WI-Projekten der Privatpersonen oftmals hochgradig zufallsabhängig und auf Basis vergleichsweise unzureichender Informationen.
- ▶ Nach Aussage der bereits erfahrenen wirkungsorientierten Privatanleger suche man in einem geeigneten Berater „Grenzgänger-Kompetenzen“: Er muss sich sowohl mit den thematischen Besonderheiten des jeweiligen Umwelt- oder Sozialprojektes auskennen, und mit den Anforderungen des konventionellen Vermögensmanagements, also dem Umgang mit Rendite und Risiko, Kompetenzen aufweisen. Hiervon gäbe es nur sehr wenige Experten, wovon noch weniger im Retailbereich aktiv sind.¹⁷
- ▶ Grundlegend wiesen alle Befragten übergreifend darauf hin, dass das Management von WI gegenüber konventionellen Kapitalanlagen deutlich aufwändiger sei. Daher sind die dabei anfallenden Kosten bei vielen der derzeit existierenden Produkte in Relation zur geringen finanziellen Größe der Projekte zu hoch bzw. der Verwaltungsaufwand steht dazu im Missverhältnis. Entsprechend höher müssten auch die Gebühren für das Management ausfallen, was sich wiederum indirekt negativ auf die Nettorendite der WI auswirke. Gerade vor diesem Hintergrund sei auch eine gewisse Mindestlosgröße für wirtschaftliche WI derzeit unvermeidlich, um die mit einer WI verbundenen Verwaltungskosten zu decken.
- ▶ Neben mehr Transparenz und qualifizierteren Beratern sind also auch einfachere Projektbeurteilungs- und -auswahlverfahren mit wirtschaftlich tragbaren Kostenstrukturen gefragt. Dies ist wiederum auch nur durch eine Reduktion der durch die Informationsasymmetrien verursachten Kosten der Suche nach qualifizierten Projekten, der Erkennung von Projektrisiken etc. möglich.

17 Die Interviews mit den Family Offices und Stiftungen haben allerdings recht deutlich gezeigt, dass die Problematik auch mit geeigneten Beratern nicht zu deren Zufriedenheit ausgeräumt werden kann.

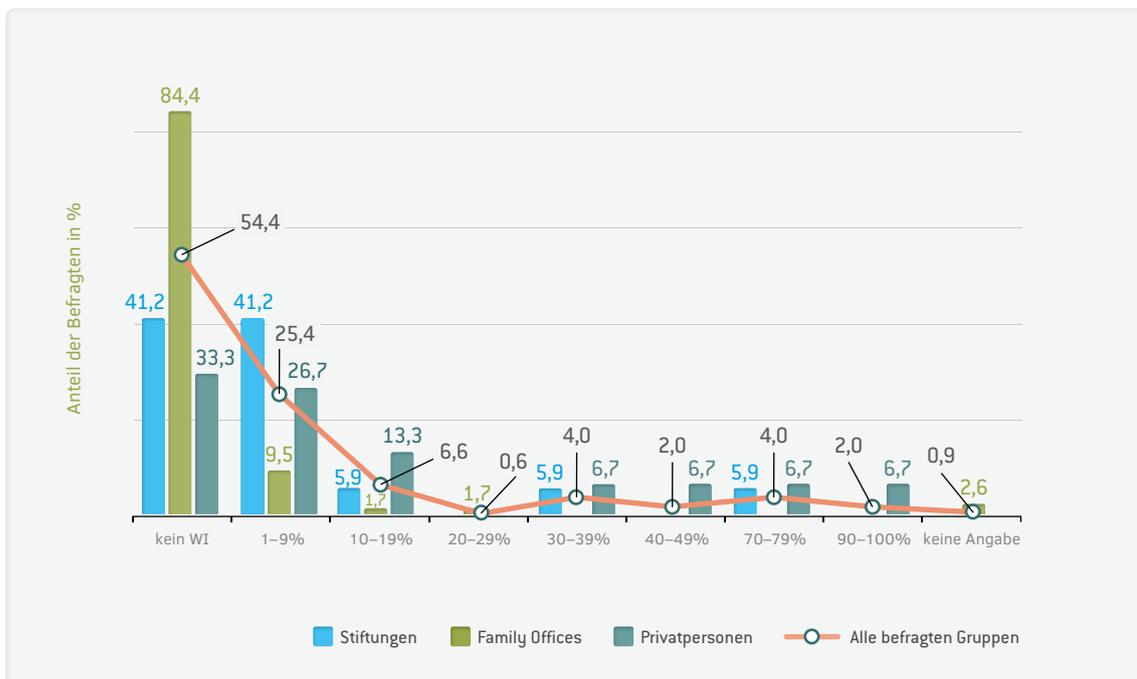
Die kürzlich in Deutschland eingeführten gesetzlichen Beratungs- und Aufklärungspflichten und die damit verbundenen Haftungsrisiken für Bank- und Sparkassenberater erschweren nach Meinung der Befragten zudem zusätzlich eine aktive Beratung für WI-Produkte durch Finanzdienstleister oder rücken sie in den grauen Kapitalmarkt mit all seinen Anlegergefahren. Dies ist letztlich auch ein sehr kritisches Hemmnis, wenn WI dem Retailkundenbereich zugänglich gemacht werden sollen.

Im Großen und Ganzen mache es der WI-Markt in seinem derzeitigen Zustand mit dem geringen Produktangebot, den wenigen Beratungsmöglichkeiten und der damit verbundenen großen Unsicherheit für Privatanleger schwierig, WI als vollwertige Kapitalanlagen und nicht als eine Art des professionalisierten Spendens zu betrachten.

VI. VERGLEICHENDE GEGENÜBERSTELLUNG

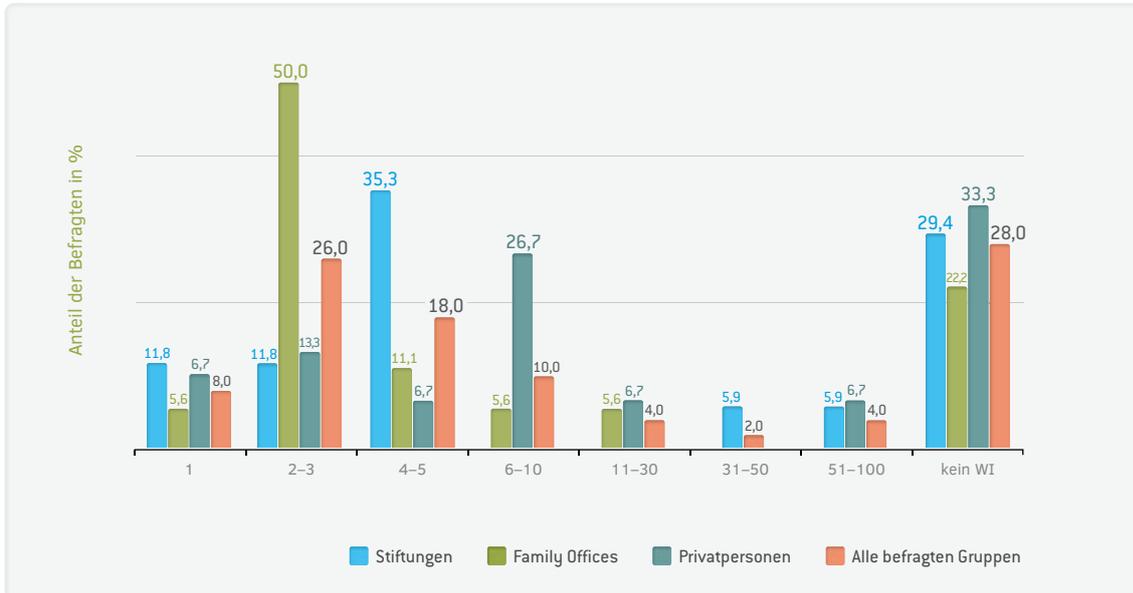
Abschließend werden die zentralen Punkte der Studie übergreifend und über die drei befragten Gruppen hinweg vergleichbar dargestellt. Es zeigen sich in vielen Punkten starke Ähnlichkeiten zwischen den befragten Gruppen. Aufgrund der sehr unterschiedlichen rechtlichen, institutionellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die einzelnen Anlegerkreise ergeben sich daraus mitunter sehr unterschiedliche Aspekte im Umgang mit und den Forderungen an WI.

Abb. 44: Anteile von WI am jeweiligen Gesamtvermögen der befragten Anlegergruppen



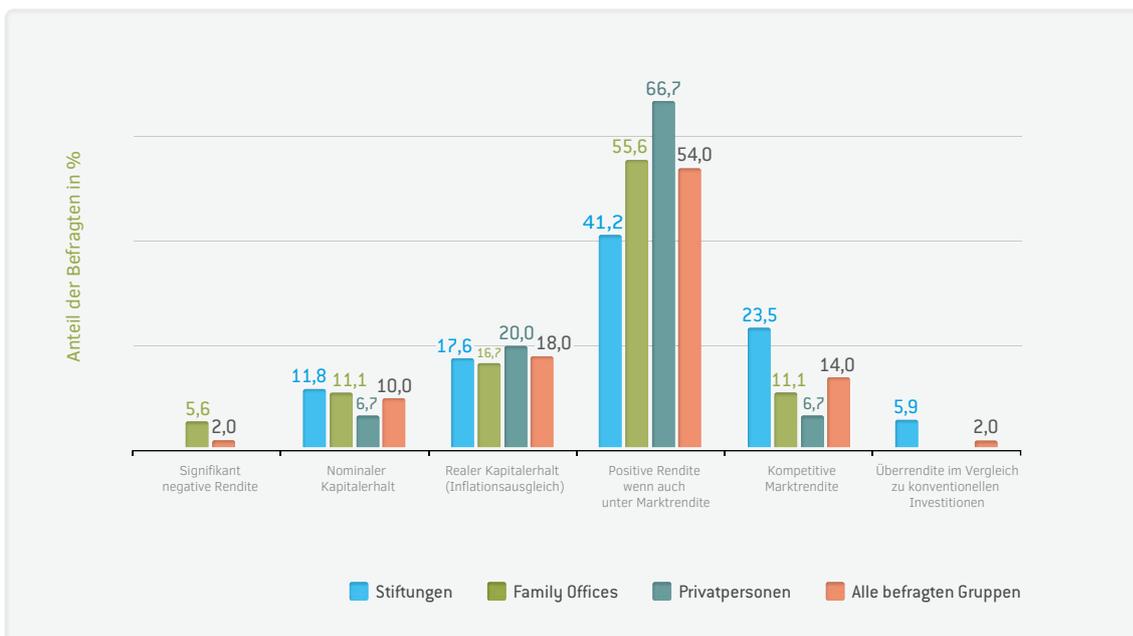
Die Anteile von WI an den einzelnen Gesamtvermögen sind in allen Gruppen bisher durchweg gering (s. Abbildung 44). Während der Großteil aller Befragten bisher kein WI betreibt bzw. WI derzeit gar nicht betreiben will, liegt der Anteil von WI am Gesamtvermögen der jeweils Befragten und bereits aktiven Anlegern selten über 10%. Besonders bei Family Offices zeigt sich mit 84,4% der größte Anteil an Anlegern ohne WI, wovon wiederum ein signifikanter Teil derzeit grundsätzlich auch keine Anlage in WI plant. Im Allgemeinen wird WI höchstens als „tolerierbare“ Beimischung im gesamten Vermögen eines Anlegers gesehen. Verstärkt wird WI überhaupt gar nicht im Kontext des Gesamtvermögens betrachtet, sondern vielmehr als ein kleines individuelles Subportfolio gesehen und von der eigentlichen Vermögensverwaltung separiert betrachtet. Es hat Exoten-Status und wird nicht als vollwertige Kapitalanlage akzeptiert („zur Not wird ein schiefgelaufenes WI zu einer Spende erklärt“). Die hierbei für die Bewertung angelegten Kriterien unterscheiden sich mitunter sehr signifikant von den Kriterien des professionellen Vermögensmanagements im Hauptportfolio.

Abb. 45: Anzahl der WI-Projekte der befragten Anlegergruppen



Auch die Anzahl der WI-Projekte stellt sich als gering heraus (s. Abbildung 45). Nur in seltenen Ausnahmefällen verteilt sich das in WI gebundene Vermögen auf mehr als zehn Projekte, meist sind es sogar unter fünf, bei Family Office-Kunden sogar meist unter drei. Gerade unter Diversifikationsgesichtspunkten ist diese Zahl kritisch. Besonders auch die Tatsache, dass viele Anleger WI nicht im Gesamtvermögenskontext sehen, sondern davon abtrennen, würde eine ausreichende Zahl von WI-Projekten zur Diversifikation notwendig machen.

Abb. 46: Bereitschaft der befragten Anlegergruppen zum Renditeverzicht zugunsten von Wirkungserzielung



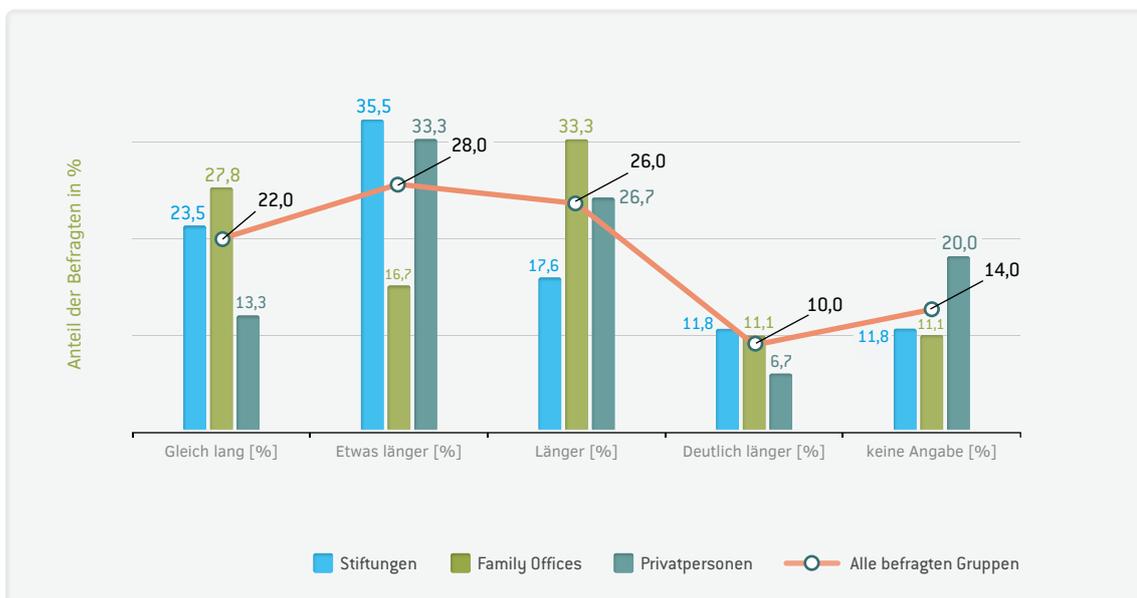
Die Bereitschaft zum Renditeverzicht ist bei allen Gruppen grundsätzlich gegeben (s. Abbildung 46), allerdings nur in begrenztem Rahmen: Signifikant negative Renditen werden meist nicht akzeptiert, während Überrenditen den WI so gut wie gar nicht zugetraut werden. Der Großteil der Befragten fordert positive Renditen, diese dürfen für die meisten Befragten jedoch auch unter der Marktrendite liegen.

80

Der Erhalt der Kapitalbasis ist jedoch für alle drei Gruppen entscheidend. Interessanterweise zeigen Privatanleger unter den drei befragten Gruppen die höchsten Renditeerwartungen. Family Office-Kunden würden sich nach Aussage der befragten Mitarbeiter teilweise deutlich zu einem größeren Renditeverzicht bereit erklären. Eine gewisse Mindestanforderung an die Rendite eines WI wird allerdings oftmals indirekt durch das Family Office gefordert. Hier zeigt sich auch wieder das in der Einzelbetrachtung oft festgestellte Selbstverständnis von Family Offices, als warnende Mahner oder ernüchterndes Korrektiv in Sachen WI gegenüber den Mandanten zu fungieren.

Stiftungen zeigen sich bis zu einem gewissen Grad auf die Rendite bzw. dahinter stehende Kapitalerträge angewiesen, unter anderem da der Verwaltungsapparat aufrechterhalten werden muss und bestehende Förderprojekte nicht gefährdet werden dürfen. Ihre Toleranz gegenüber einer niedrigeren als die Marktrendite bei WI ist deutlich eingeschränkt.

Abb. 47: Verteilung der Anlagedauer bei WI im Vergleich zu konventionellen Investitionen

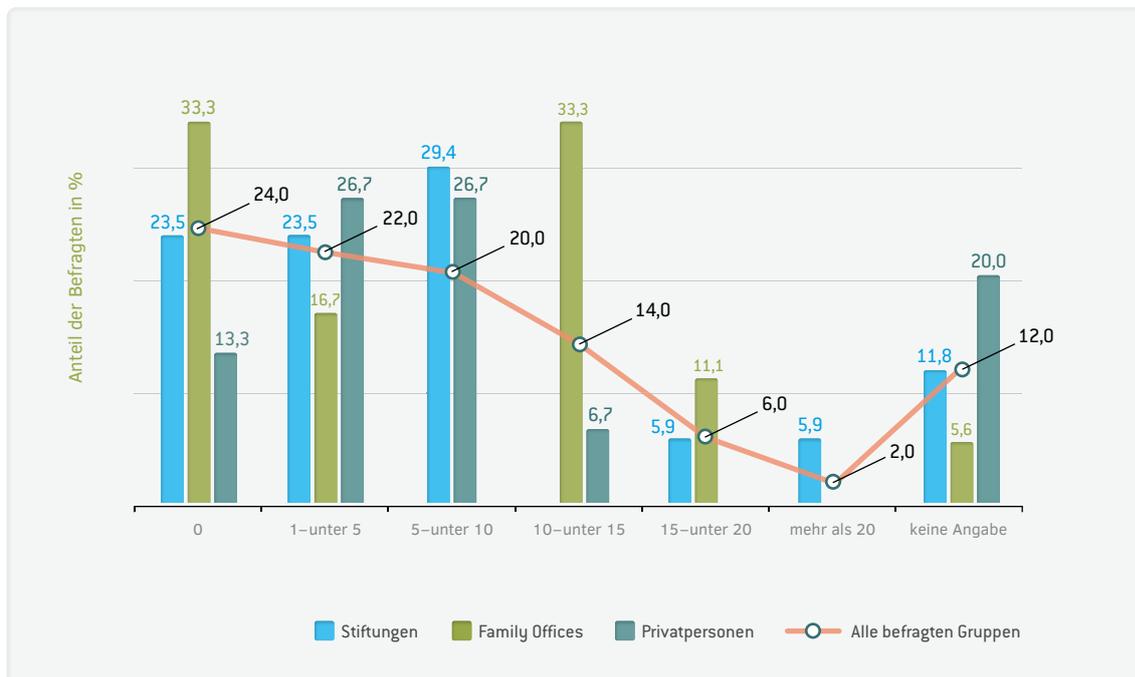


Alle befragten Gruppen zeigten die Bereitschaft, im Vergleich zu konventionellen Kapitalanlagen bei WI ihr Vermögen längerfristig zu binden. Besonders stark ist hierzu die Bereitschaft bei Family Office-Kunden ausgeprägt. Im Schnitt sind diese bereit, ihr Vermögen gegenüber konventionellen Anlagen um 5,9 Jahre länger zu binden. Der vergleichbare Wert für Stiftungen liegt bei 5,6 Jahren, bei vermögenden Privatpersonen bei 4,8 Jahren. Es lässt sich insgesamt also festhalten, dass die Gegenwartspräferenz bei WI schwächer ausgeprägt ist als bei konventionellen Kapitalanlagen. Anleger sind

bei WI geduldiger und brauchen keine kurzen Amortisationsdauern (s. Abbildungen 47 und 48). Die oft geäußert Sorge über alle Anlegergruppen hinweg, dass das Risiko von WI schlechter eingeschätzt werden kann, widerspricht allerdings dieser höheren Geduldigkeit: Als Faustregel gilt, dass höhere Risiken kurze Amortisationsdauern erfordern, also auch kurze Kapitalbindungen. Erklären lässt sich dieser Widerspruch wahrscheinlich wieder durch die hohe Bereitschaft, Misserfolge bei WI notfalls als Spenden umzudeklarieren.

81

Abb. 48: Differenz der Anlagedauer von WI im Vergleich zu konventionellen Investitionen



Ein weiterer Grund dürfte in dem eingeschränkten Angebot an WI in Form von Produkten aus den Bereichen Private Equity und Risikokapital (Venture Capital) liegen. Hier besteht zwangsläufig eine vergleichsweise geringe Liquidität aufgrund fehlender Exit-Möglichkeiten im WI-Bereich etwa durch spezielle Börsensegmente für derartige Anlagen.

Die geringeren Ansprüche an Liquidität sind ferner auch damit begründbar, dass es sich bei den bisherigen WI meist um vergleichsweise kleine Vermögenspositionen handelt, die nicht termingebunden liquide sein müssen. Es zeigte sich in den Interviews, dass Finanzbarmittel, die zu einem geplanten Termin liquide verfügbar sein müssen, nicht in WI angelegt werden. Diese Hinweise verstärken wiederum den derzeitigen Sonderstatus, den WI als nicht vollwertige Kapitalanlage im Sinne professioneller Anforderungen haben.

Abb. 49: Präferierte Zielregionen für WI zur allgemeinen Wirkungserzielung

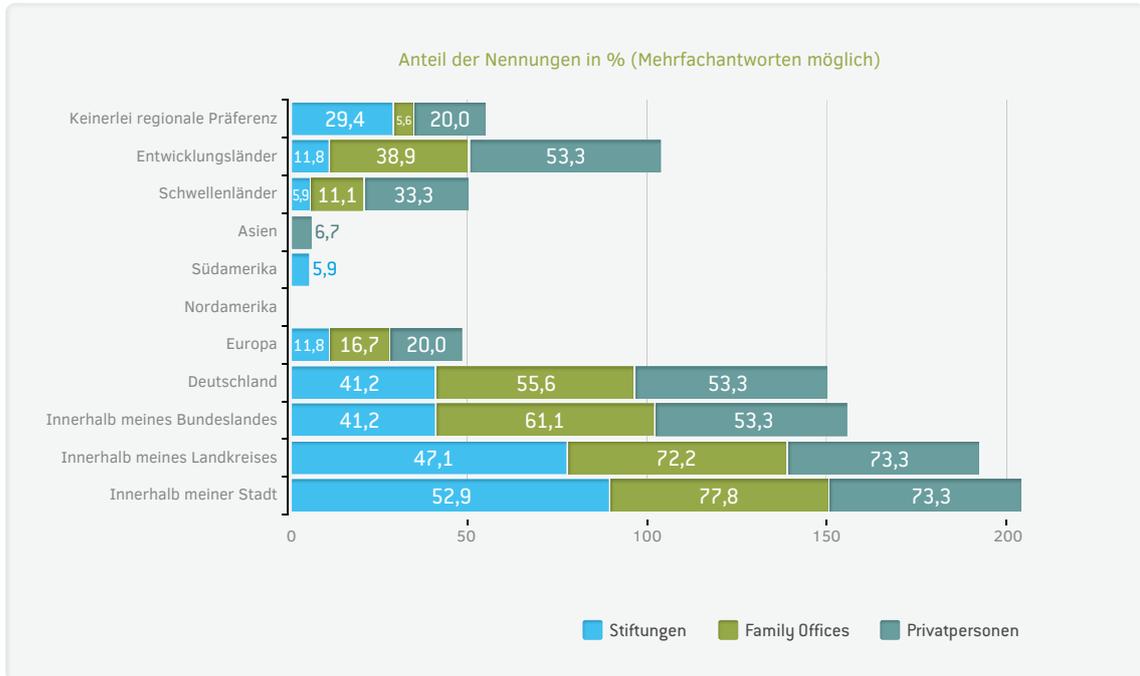


Abb. 50: Präferierte Zielregionen für WI zur sozialen Wirkungserzielung

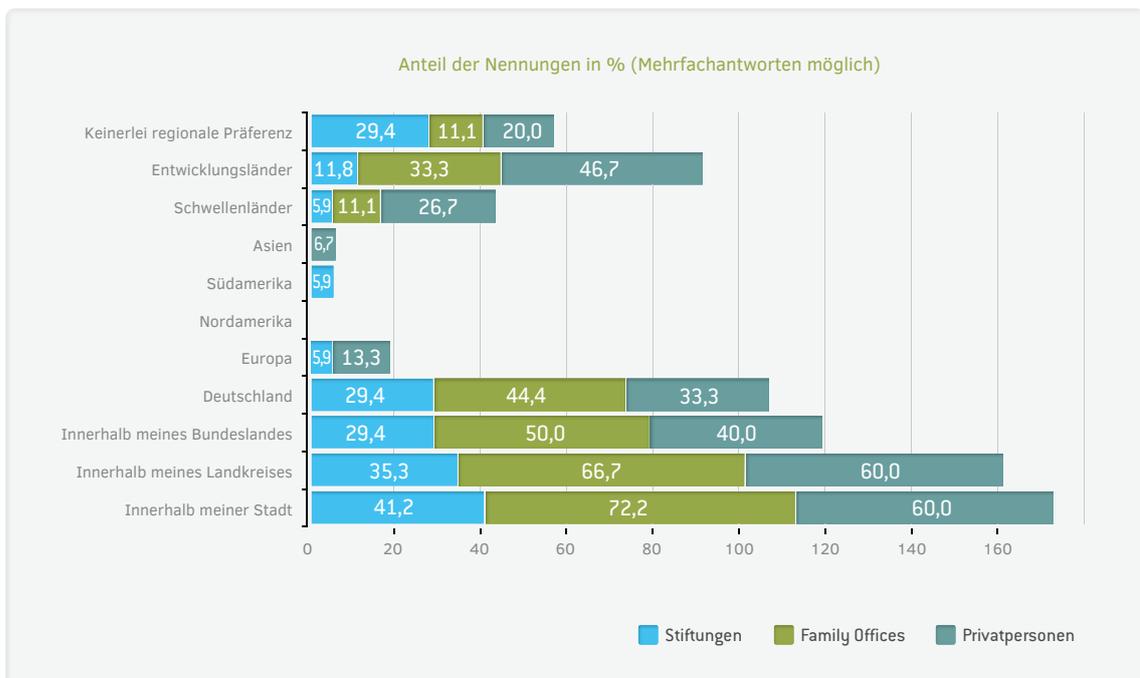
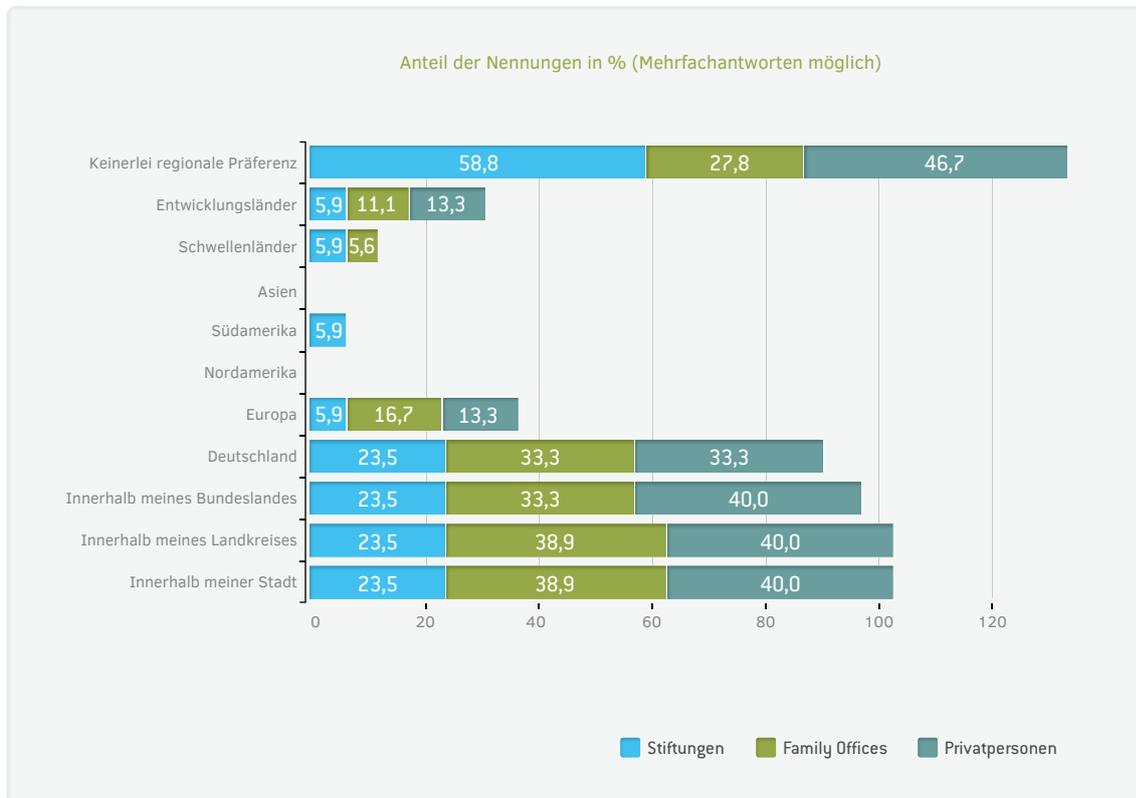


Abb. 51: Präferierte Zielregionen für WI zur ökologischen Wirkungserzielung



Mit Bezug auf gewünschte Zielregionen für WI ergab sich ein sehr interessantes und überaus deutliches Bild über alle drei Gruppen hinweg (s. Abbildungen 49-51): Nur eine Minderheit der Befragten zeigt keinerlei Präferenz bezüglich der Zielregion ihrer WI. Besonders stark ausgeprägt ist diese Anomalie bei der Suche nach sozialer Wirkungserzielung. Der Großteil der Anleger zeigt auffallend deutliche Präferenzen für WI im näheren regionalen Umfeld, idealerweise innerhalb der eigenen Stadt oder des eigenen Landkreises. Diese Tatsache resultiert unter anderem aus dem hohen Maß an Unsicherheit und Intransparenz im WI Markt. Regionale Projekte werden als sicherer eingestuft und die Möglichkeit, persönlich vor Ort das Projekt zu besichtigen, scheint vielen Anleger einen großen Mehrwert und eine „Beruhigung“ zu bieten. Es kann auch als ein Ausdruck bewusst gewünschter zivilgesellschaftlicher Partizipation mittels der Geldanlage interpretiert werden.

Ebenfalls als attraktiv, allerdings nur für soziale Wirkungserzielung, werden Projektunterstützungen in Entwicklungsländern gesehen. Dies wird mit der großen offenkundigen Armut und der großen erzielbaren Armutsreduktion pro angelegtem Euro begründet. WI-Projekte mit Fokus auf ganz Europa sowie Projekte mit Fokus auf Schwellenländer werden als weniger attraktiv betrachtet. Asien, Nord- und Südamerika gelten aus Sicht der befragten Anlegerkreise als sehr unattraktiv für WI.

Eine spezielle Rolle als Ermöglicher für mehr Zugänge und Professionalisierung im Bereich WI könnte unter den hier befragten Kreise den Family Offices zufallen. Als Finanzdienstleister übernehmen sie eine klassische Mittlerrolle zwischen der Kapital nehmenden Seite, also den Projektbetreibern und

Sozialunternehmen sowie denjenigen, die hierfür das Eigen- und Fremdkapital bereitstellen, also den Anlegern. Family Offices könnten theoretisch aus dieser Funktion heraus auch die Rolle eines Gatekeepers für WI übernehmen, die nach vorheriger Prüfung und bei Anlage in den folgenden Anlagephasen die Überwachung und Kommunikation mit den Kapitalnehmern im Auftrag der Anleger übernehmen.

Abb. 52: Aktivität der Family Office-Kunden im WI-Bereich

84

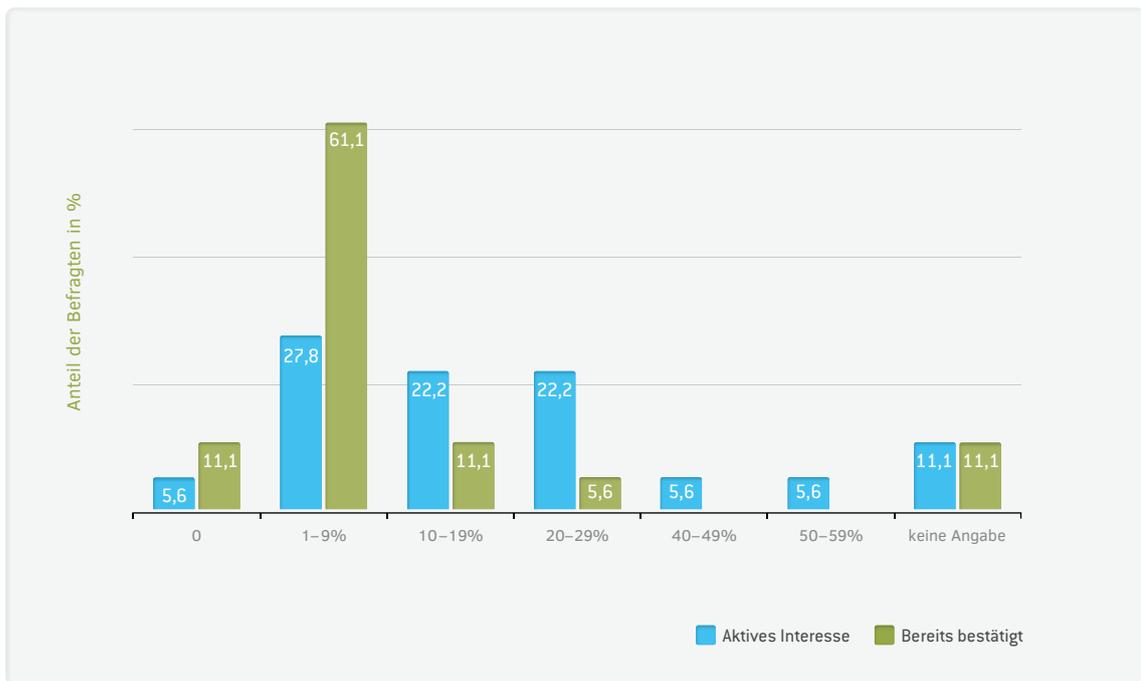


Abbildung 52 zeigt die Verteilung der Antworten der befragten Family Offices auf die Frage, welcher Teil ihrer Kunden aktives Interesse an WI zeigt bzw. welcher Teil bereits WI getätigt hat. Laut Aussage der befragten Family Offices zeigen durchschnittlich nur etwa 17% der Kunden überhaupt aktives Interesse an WI. Sicherlich könnte man daher unterstellen, dass die Thematik von hochvermögenden Family Office-Kunden als nicht attraktiv betrachtet wird. Allerdings ergaben sich im Rahmen der Interviews starke Anhaltspunkte darauf, dass dieses vergleichsweise geringe Interesse oftmals aufgrund von Unkenntnis der grundsätzlichen Existenz von WI besteht. Ein Großteil der Kunden weiß schlichtweg nicht, dass die Möglichkeit bzw. die Produkte wirkungsorientierten Investierens existieren.

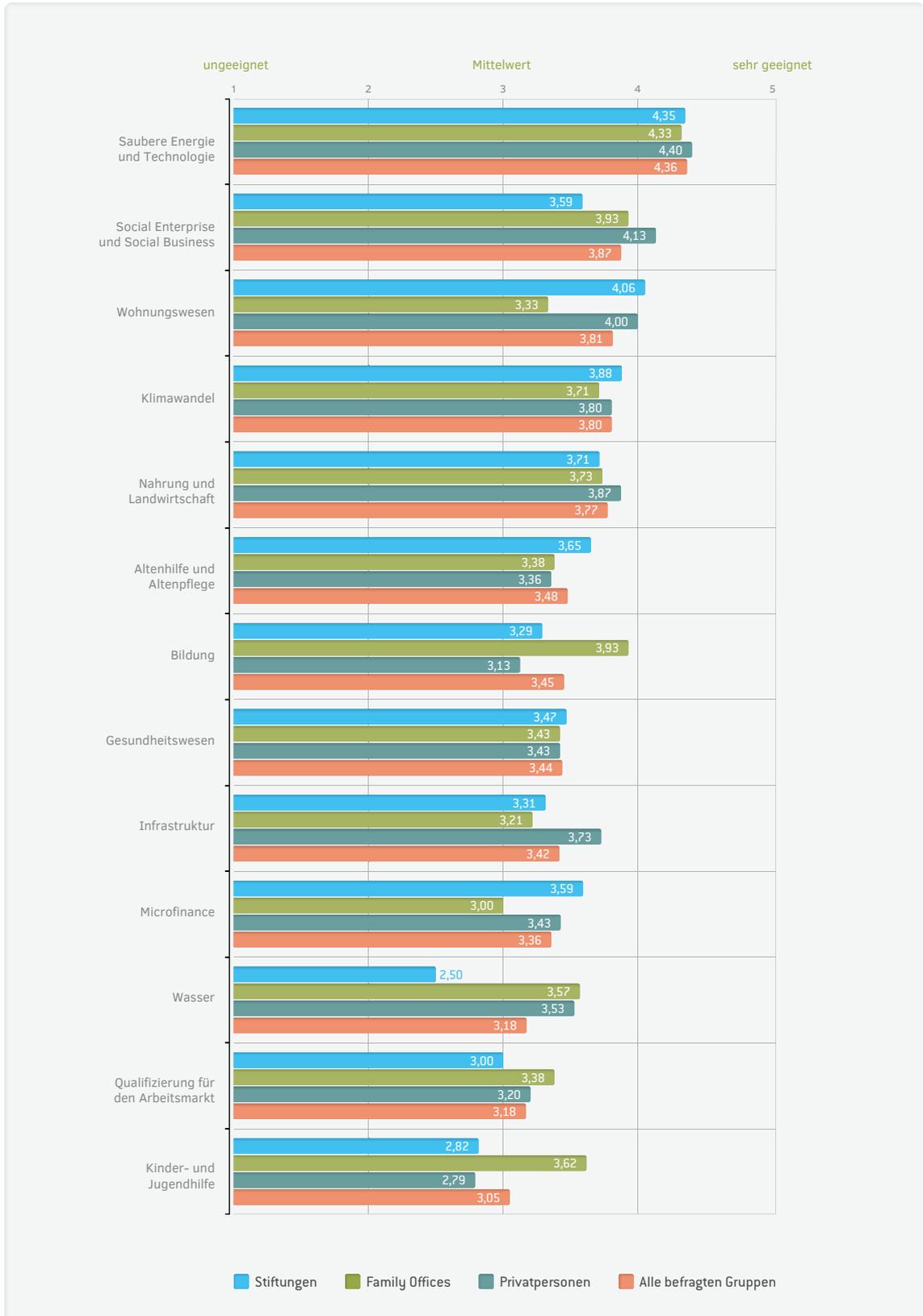
Sich bei der Verbreitung der Idee von WI auf die betreuenden Family Offices zu verlassen, scheint jedoch wenig erfolgversprechend. Nach eigener Aussage bieten viele Family Offices ungern aktiv WI an. Sie zeigen sich zwar bereit, sich aktiv mit WI zu beschäftigen, allerdings meist erst, wenn aktives Interesse bzw. konkrete Nachfrage von Kundenseite auftritt. Family Offices sehen sich selbst in der klassischen Rolle des Vermögensverwalters und haben teilweise Schwierigkeiten bei der Beratung mit WI, besonders dann, wenn es nicht um eine renditeorientierte Betrachtung, sondern um das Thema Wirkung geht. Hier schlüpfen sie schnell in die Rolle des Mahners und kritischen Anwalts des Kundenvermögens.

Family Offices scheiden daher bislang für WI als Gatekeeper aus – eine klassische Funktion, die sie ansonsten in der rein finanziell ausgerichteten Vermögensverwaltung effizient übernehmen.

Während 17% der Kunden aktives Interesse an WI zeigen, setzt nur ein knappes Drittel (6,3% der Kunden) der Interessierten wirkungsorientiertes Investieren auch wirklich praktisch um. Dies lässt darauf schließen, dass die Hürde zwischen theoretischem Interesse und aktiver Umsetzung derzeit noch zu groß ist. Dieser Verdacht erhärtet sich mit Blick auf die ebenfalls untersuchten zentralen Hemmnisse für WI.

Die Befragung zeigt sehr klar, dass nicht alle Zielbereiche für ein potenzielles WI als gleich geeignet eingestuft werden (s. Abbildung 53). Während in manchen Bereichen schlichtweg keine dringende Notwendigkeit für WI gesehen wird (Wasser, Infrastruktur, Microfinance), werden andere Bereiche als sehr „unterstützenswert“ betrachtet („Kinder- und Jugendhilfe“, „Qualifizierung für den Arbeitsmarkt“). Es wird aber in vielen dieser Bereiche keine Chance gesehen, finanzielle Renditen zu erwirtschaften. Daher werden diese Bereiche eher als Zielbereiche für Spenden gesehen. Als geeignete WI-Bereiche werden besonders „Saubere Energie und Technologie“, „Social Enterprises und Social Business“, „Wohnungswesen“ und „Klimawandel“ betrachtet.

Abb. 53: Präferierte Zielbereiche für WI in Deutschland



Die Liste mit bestehenden Hemmnissen für WI in Deutschland ist lang. Insgesamt zeigen die gravierendsten Hemmnisse jedoch eine starke innere Verbundenheit und zeichnen ein klares Bild der grundlegenden Problematik im deutschen WI-Markt (s. Abbildungen 54-55).

Die Problematik beginnt bereits mit der Terminologie und Abgrenzung von wirkungsorientierten Investitionen gegenüber konventionellen Kapitalanlagen, aber auch gegenüber Spenden und SRI. Von einigen Stellen wird gerade aus diesem Grund ein Labeling gefordert.

87

Alle drei Gruppen bemängeln übereinstimmend das Defizit passender Produkte und Lösungskonzepte (Top 1). Die geringe Anzahl an geeigneten WI-Produkten und damit eng verbunden die geringe Anzahl an Finanzdienstleistern (Top 3) stellen sicherlich auch einen Grund für die geringe Zahl an WI-Projekten in den Vermögen aktiver Anleger dar. Es fällt den meisten Anlegern schlichtweg schwer, geeignete Produkte im als sehr intransparent empfundenen Markt (Top 4) zu finden.

Verstärkt wird diese Problematik durch den Mangel an Beratungsmöglichkeiten und Angeboten (Top 5). Anleger wissen oftmals nicht, an wen Sie sich wenden können. Best Practices und etablierte Standards im Umgang mit WI könnten helfen, die Unsicherheit im Markt zu reduzieren und vermehrt Anleger für WI zu gewinnen. Die Zahl der Best Practices wird jedoch als zu gering bzw. kaum als existent betrachtet (Top 2).

Abb. 54: Starke Hemmnisse für WI in Deutschland

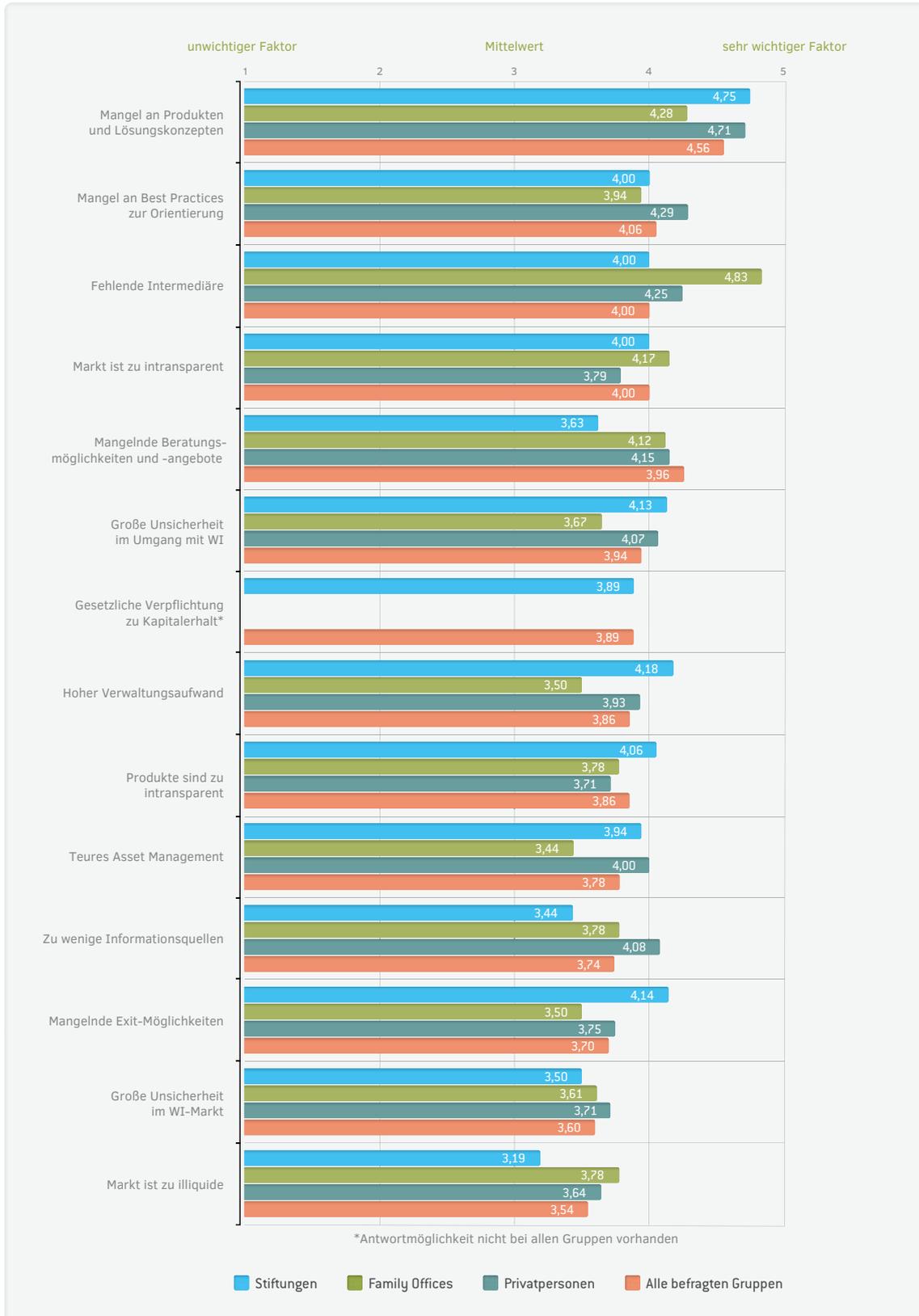


Abb. 55: Schwächere Hemmnisse für WI in Deutschland

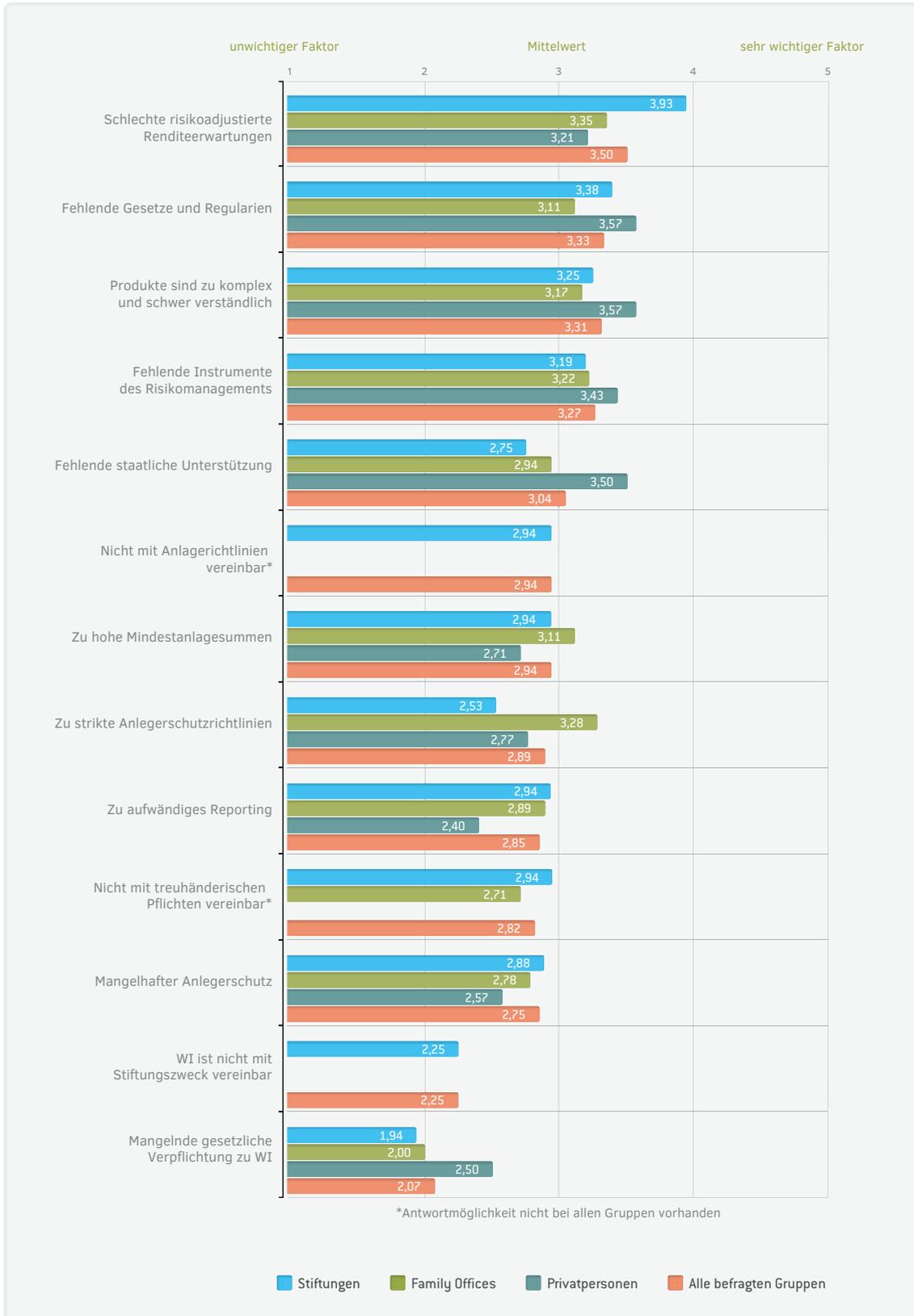


Abb. 56: Privat- und Stiftungsvermögen in Bezug zum WI-Anteil am einzelnen Gesamtvermögen sowie der Anzahl der Projekte

90

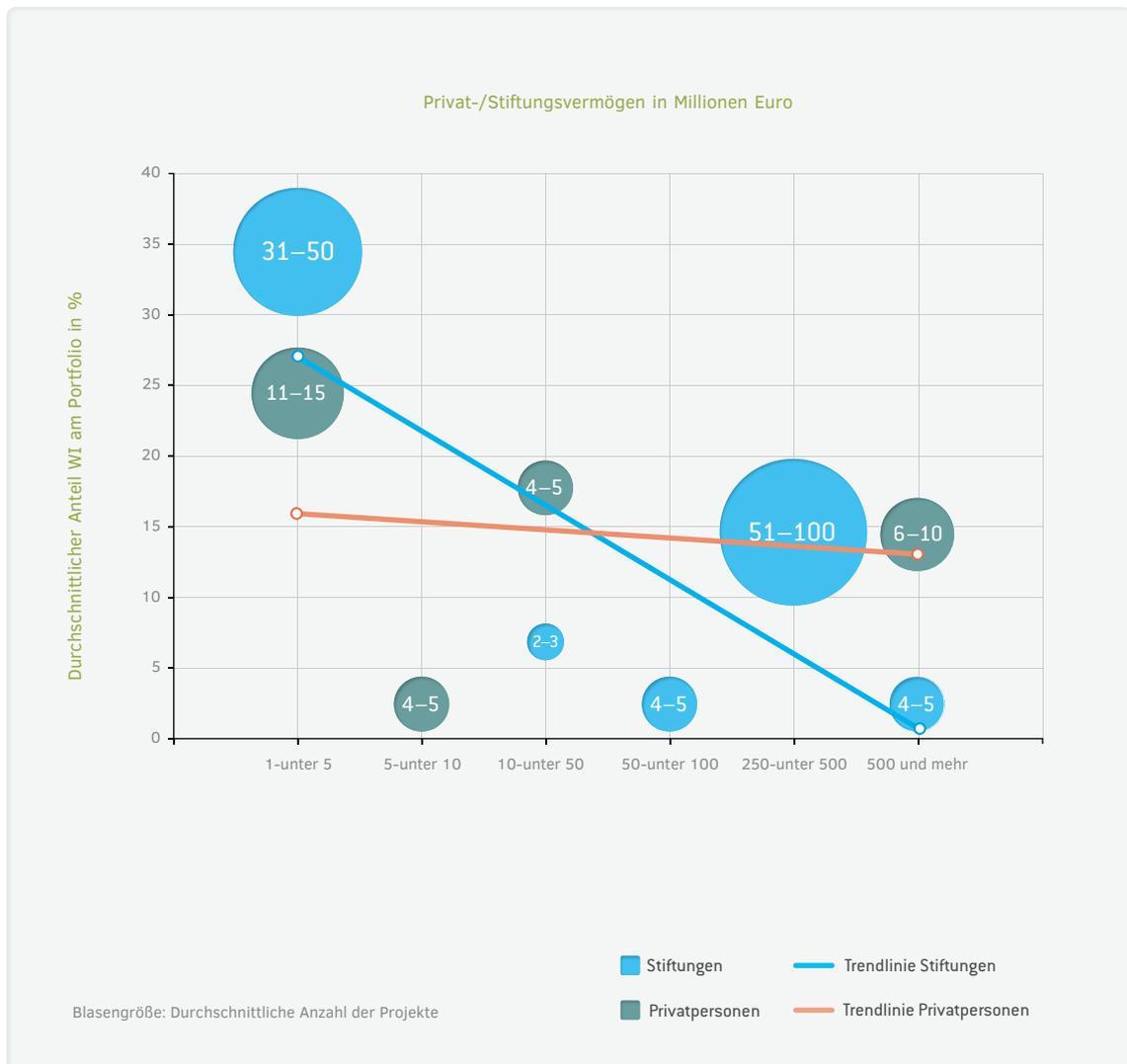


Abbildung 56 zeigt das Stiftungs- bzw. Privatvermögen der Befragten in Bezug zum relativen Anteil von WI am Portfolio, sowie in Bezug zur Anzahl der WI-Projekte:

Für Stiftungen zeigt sich in dieser Gegenüberstellung interessanterweise eine signifikant gegenläufige Beziehung zwischen Vermögensgröße und dem relativen Anteil von WI am Gesamtvermögen. Es ergibt sich eine bipolare Verteilung, die einer schiefen Hantel-Formation ähnelt. Dies unterstützt aus dieser Sichtweise die These, dass Anleger große Probleme haben, geeignete wirkungsorientierte Investitionsmöglichkeiten zu finden. Während es noch vergleichsweise einfach ist, einige Hunderttausend- oder geringe Millionenbeträge in handverlesenen Projekten anzulegen, fehlt es komplett an Strukturen, Plattformen und skalierbaren Projekten um signifikante Summen (z.B. mehrstellige Millionenbeträge) im WI-Markt unterzubringen. Die Beschränkung stellt an dieser Stelle also nicht die Nachfrageseite, sondern interessanterweise die Angebotsseite dar.

Bei Privatanlegern ist die Hantel-Formation zwar auch erkennbar, aber weniger stark ausgeprägt und sie unterliegt nicht der Schiefe wie es für die Stiftungen kennzeichnend ist. Die kleinere Größe der Blasen spiegelt die gegenüber Stiftungen wesentlich geringere Anzahl von WI-finanzierten Sozial- und Umweltprojekten bzw. -Unternehmen wider. Es zeigt sich auch hier, dass in kleineren und in sehr hohen Vermögen dieser Anlegerkreise eine Anlage in WI stattfindet. Wie bei den Stiftungen auch, sind die Privatanleger in der breiten Vermögensmittelekum aktiv in wirkungsorientierten Investitionen involviert.

LITERATURVERZEICHNIS

Capgemini (2014), *World Wealth Report* from CapGemini and RBC Wealth Management 2014, <http://www.capgemini.com/thought-leadership/world-wealth-report-2014-from-capgemini-and-rbc-wealth-management>

Eurosif (2010), *High Net Worth Individuals & Sustainable Investment*, http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/eurosif_hnwi_2010.pdf

Eurosif (2012), *High Net Worth Individuals & Sustainable Investment*, <http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/1/hnwi%20study%202012.pdf>

JP Morgan (2010), *Impact Investments – An emerging asset class*. http://www.jpmorgan.com/cm/Blob-Server/impact_investments_nov2010.pdf?blobkey=id&blobwhere=1158611333228&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs

Monitor Institute (2009), *Investing For Social & Environmental Impact*. http://www.monitorinstitute.com/impactinvesting/documents/InvestingforSocialandEnvImpact_FullReport_004.pdf

National Advisory Board (2014), *Wirkungsorientiertes Investieren: Neue Finanzierungsquellen zur Lösung gesellschaftlicher Herausforderungen*, Gütersloh, <http://www.bertelsmann-stiftung.de/de/publikationen/publikationen/publikation/did/wirkungsorientiertes-investieren-neue-finanzierungsquellen-zur-loesung-gesellschaftlicher-herausfor/>

Oehri, O., Dreher, Chr., Schäfer, H. (2010), *Microfinance: A new type of investment for socially oriented clients; market, participants and risk aspects*, Vaduz.

Schäfer, H. (2014), *Fördern, fordern, fernhalten – die Vielfalt der Umsetzungen nachhaltiger Kapitalanlagen bei institutionellen Anlegern*, in: Schäfer, H. (Hrsg.), *Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen*, Best Practices deutscher Stiftungen, Banken und Altersvorsorgeeinrichtungen, Heidelberg u. a., S. 3-20.

Schäfer, H., Schröder, M. (2009), *Nachhaltige Kapitalanlagen für Stiftungen*, Baden-Baden.

Schröder, M. (2014), *Mission Investing – Eine finanzwirtschaftliche Einordnung aus der Perspektive von deutschen Stiftungen*, in: Schäfer, H. (Hrsg.), *Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen*, Best Practices deutscher Stiftungen, Banken und Altersvorsorgeeinrichtungen, Heidelberg u. a., S. 37-46.

Social Impact Investment Taskforce (2014), *Impact Investment: The Invisible Heart of Markets. Harnessing the Power of Entrepreneurship, Innovation and Capital for Public Good*, London, <http://www.socialimpactinvestment.org/index.php>.

Impressum

© 2015 Bertelsmann Stiftung
Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-Straße 256
33311 Gütersloh
www.bertelsmann-stiftung.de



Autoren

Stephan Eckert, B.Sc.; M.Sc.
Univ.-Prof. Dr. Henry Schäfer

Verantwortliche Ansprechpartner

Jake Benford
Jeremy Birnbaum

Design und Layout

Lucid. Berlin

April 2015

