
Wie viel Wirkung braucht eine Benchmark?

Endlich eine Benchmark für Impact Investing (II) – diese Nachricht löste in den vergangenen Wochen Euphorie aus. Doch sagt der Performance-Vergleich noch nichts darüber aus, wie hoch die erreichte gesellschaftliche Wirkung ist. Eine differenziertere Debatte tut Not.

Von Christina Moehrle

Seit einigen Wochen ist der Geist des Performance-Vergleichs aus der Wunderlampe. Mit der Veröffentlichung des Berichts [The Impact Investing Benchmark](#), einer Kooperation des Global Impact Investing Network (GIIN) und Cambridge Associates (CA), ist für einige wirkungsorientierte Macher ein tief gehegter Wunsch in Erfüllung gegangen. Endlich der Beweis, dass Anleger in diesem Bereich einfach alles haben können, soziale Wirkung *und* marktgerechte Rendite. Kein Wunder also, dass es seitdem euphorische Kommentare regnet und die [Stanford Social Innovation Review](#) eigens eine Rubrik dafür eingerichtet hat.

Doch halt: Kenner der Geschichte wissen, dass man mit Wünschen vorsichtig sein sollte. Der Geist hat seine eigene Agenda. Was auf den ersten Blick wie der erhoffte Katalysator für mehr Kapitalzufluss in gesellschaftliche Problemlösungen aussehen mag, könnte sich bei allzu unkritischer Anwendung womöglich negativ auswirken. Was passiert eigentlich, wenn ein Impact Investment weniger als die Benchmark-Rendite erwirtschaftet? Sollte man dann die Finger davon lassen? Und bricht dann nicht eher ein beträchtlicher Teil des Impact Investing-Markts weg statt wie gewünscht zu expandieren?

Aladin und die Wirkungs-Wunderlampe

Vielleicht lohnt es sich, die Lampe etwas genauer unter die Lupe zu nehmen, bevor man an ihr reibt. Allein die Definition des Pools wirft viel Licht ins Daten-Dunkel: 51 impact-orientierte Private Equity und Venture Capital Fonds, die eine marktgerechte, risikoadjustierte Finanzrendite ansteuern. Insofern lässt sich das Ergebnis auch wie folgt interpretieren: Das Ziel dieses speziellen Typs von Impact Investments wurde erreicht. Gratulation! Ein sehr schöner Anlass, der absolut zum Feiern einlädt - aber auch nur einen Teil des II-Spektrums erfasst. Denn der tatsächlich erzielte Impact bleibt außer Acht. Man verlässt sich darauf, dass die in der Benchmark enthaltenen Impact Fonds diese Messung schon selbst vornehmen und ihre Ergebnisse auch so ausfallen wie erhofft. Wie hoch genau? Völlig offen. Oder anders ausgedrückt: Das Streben nach gesellschaftlicher Wirkung genügt. So auch das Fazit eines ersten vorsichtig kritischen Kommentars des erfahrenen Impact Funds [Root Capital](#). Nette Intention, begrenzte Ausführung.

Eine Dimension auszuklammern, mag vielleicht ein notwendiger Schritt sein, um der Komplexität des Unterfangens Herr zu werden. „Glaubwürdige Daten über Risiko und Rendite können sowohl existierenden als auch zukünftigen Impact Investoren dabei helfen, diejenigen Strategien zu identifizieren, die am besten zu ihren sozialen, ökologischen und finanziellen Kriterien passen“, argumentiert die Studie. Doch wenn ausgerechnet die Impact-Messung in der Analyse fehlt, sollte man als Investor hellhörig werden. Wie weit kann die Bedeutung dieser Benchmark sinnvoller Weise reichen? Und wie sieht eigentlich der Maßstab für solche Anlageziele aus, die ein deutlich höheres Wirkungs-Niveau ansteuern –sogenannte „Impact First“ Investments? Die Kernfrage aber, die eigentlich darunter vergraben liegt, ist diese: Wie gestaltet sich ein vernünftiges, marktgerechtes Verhältnis zwischen Wirkung und Rendite. Die

Antwort darauf liefert die Benchmark jedenfalls nicht. Die Wunderlampe bleibt dahingehend getrübt.

Löbliche Absichten

Trotz des Dämpfers auf die Feierlaune muss keine Ernüchterung eintreten. Die Benchmark ist ein sehr guter Anfang. Auch die Urheber räumen ein, dass es hier nur um einen ersten Aufschlag gehen kann: „In der aktuellen Phase erfüllt die Analyse die wichtige Aufgabe, den ersten Diskussionen zur Performance wirkungsorientierter Private Equity und Venture Capital-Fonds einen Rahmen zu verleihen.“

Dass es der Impact-Branche danach düstert, ist absolut legitim. Viele Anleger tun sich noch schwer mit dieser Art des Investierens und tasten sich in kleinen, überschaubaren Schritten voran. Da sind Beweise für die Attraktivität gefordert, soll sich das Tempo des Mittelzuflusses verschärfen. Dass der Druck dahingehend wächst, steht völlig außer Frage. Die jüngst veröffentlichten [Sustainable Development Goals brauchen laut Aussage der OECD und dem World Economic Forum](#) nicht weniger als geschätzte 4,5 Bio. USD an jährlichen Investitionen für ihre Umsetzung. Unvorstellbare Beträge, die aus öffentlichen Töpfen allein nicht mehr zu stemmen sind. Der private Sektor muss ran. Doch zu welchem Preis, zu welcher Erwartungshaltung der Investoren?

Wenn man sich in der Impact Investing-Szene tummelt, beweisen viele Experten-Gespräche, dass es kein einhelliges Votum darüber gibt, ob der berüchtigte Konflikt zwischen Rendite und Wirkung nun existiert oder nicht. Die ehrlichste Antwort: Es kommt darauf an. Auf die konkrete Anlagestrategie. Auf unterschiedliche Wirkungs-Sektoren. Auf bestimmte Geografien (zum Beispiel globaler Süden oder Norden). Auf Finanzierungsinstrumente und Innovationsgrade, Laufzeiten und Exit-Wege, Wirkungspotenziale und noch so vieles mehr. Von der adäquaten Impact-Messmethode einmal ganz zu schweigen. Existieren also nicht eher verschiedene Wahrheiten nebeneinander, alle mit ihrer ureigenen Daseinsberechtigung? Oder sollten wir uns zu Recht an dieser neuen Impact Investing Benchmark orientieren?

Erklärungsgrafik zu Impact Investing

Wünsche mit Risiken und Nebenwirkungen

Luciano Balbo, Gründer und Vorsitzender von Oltre Venture, warnte auf der letzten Jahreskonferenz der European Venture Philanthropy Association (EVPA) in Berlin davor, den jungen Impact Investing Markt zu früh mit zu hohen Erwartungen zu überfrachten. Als sozialer Investor der ersten Stunde genießt sein Appell für moderatere Ziele in Sachen Rendite und Wirkung durchaus Gewicht.

Noch hat das Gros der interessierten Investoren - zumindest in Deutschland - nicht einmal heraus, wo Impact Investing eigentlich anfängt und wo es genau aufhört. So auch das Kredo eines Interviews, das ich gerade mit einem Impact Investing Pionier der deutschen Stiftungsszene führte. Die meisten Neulinge seien noch gefangen im definitorischen Dschungel, lautet dessen Erfahrung mit Kollegen. Derselbe Umstand ließ sich auch auf dem diesjährigen Deutschen Stiftungstag in Karlsruhe sehr gut beobachten: Da wirbelten die Worte eher um Begriffsunklarheiten herum als um praktische Erfahrungs-PS auf der Straße.

Selbst bei den Impact-„Frühzündern“ ist es nicht anders: Vermögende Privatanleger und Family Offices, die bei innovativen Anlageformen häufig als Erste nach vorne preschen, sehen laut einer [Befragung der Bertelsmann Stiftung und der Universität Stuttgart](#) in Impact Investing

derzeit nur „eine kleine akzeptable Beimischung“ zu ihrer Vermögensanlage. Nicht selten wird diese irgendwo unter den Alternative Investments abgelegt oder sogar im Spendentopf verortet. Eine neue Anlagephilosophie? Pustekuchen.

Manche Stimmen sehen noch eine weitere Gefahr: „Kommt nach dem Greenwashing jetzt das Sozial-Washing?“, fragte ein französischer Artikel gerade kritisch und warf damit ein recht unerfreuliches Szenario an die Wand. So weit muss man meines Erachtens noch nicht gehen. Doch Vorsicht ist sicher geboten in einem Markt, der sich gerade aus der Nische heraus in den Mainstream entwickelt. Es wäre nicht das erste Mal, dass schöne Labels benutzt werden, um auf gesellschaftlichen Trends herumzureiten.

Fazit: Bitte kritisch durchleuchten!

Eine Benchmark in einem noch recht jungfräulichen Markt erfordert vom Anleger einen differenzierten Blick auf unterschiedliche Spielarten. Impact Investing bedeutet nicht zwangsläufig Private Equity oder Venture Capital Fonds, wie viele immer noch meinen. Die Bandbreite an wirkungsorientierten Instrumenten wächst stetig. Es lohnt sich also genau hinzuschauen, wessen Wunsch der Geist hier erfüllt.

Für einen Großteil der weltweit aktiven, institutionell geprägten Impact Investoren ist die GIIN-CA-Benchmark sicher sinnvoll. Meist parkt ein sehr hoher Anteil an Impact Private Equity und Venture Capital Fonds in ihren Portfolien, die Marktrenditen ansteuern und deren Performance verglichen sein will. Doch die Bedeutung der Benchmark-Übung ist begrenzt: durch ihren Datenpool.

Wer also das Wunder darin sieht, dass Impact Investing dem Anspruch gerecht werden kann, darf dieses Ergebnis in aller Seelenruhe feiern. Wer der Übung jetzt schon zu mehr Strahlkraft verhelfen will, sollte sich zunächst der Wirkung widmen – im doppelten Sinn. Das wäre zumindest mein zweiter Wunsch an den mächtigen Dschinn aus der Wunderlampe.