

Liquide vs. illiquide Impact Investments – Investoren sollten Stärken und Schwächen genau analysieren

Gerade im Impact Investing sind illiquide Anlagen wie Direktbeteiligungen ein wichtiges Instrument. Sie führen zu einer unmittelbaren positiven Wirkung durch das zur Verfügung gestellte Kapital. Auf der anderen Seite zahlen sich auch liquide Impact Investments, vor allem in Aktien, insbesondere langfristig aus.

Die internationale Organisation Global Impact Investing Network (GIIN) schätzt das weltweite Marktvolumen des Impact Investing im neuen „2020 Annual Impact Investor Survey“ auf 715 Milliarden US-Dollar, im Vergleich zu 502 Milliarden US-Dollar im April 2019. Diese Zahlen beziehen sich auf alle denkbaren Impact-Anlageklassen. Denn Impact Investing lässt sich sowohl mit illiquiden als auch liquiden Anlageformen umsetzen. Im Fokus der illiquiden Anlagen stehen Direktbeteiligungen, also Private Equity- oder Venture Capital-Investments. Als Direktbeteiligungen werden hier Beteiligungen an Unternehmen oder Projekten verstanden, die direkt von den Vermögensinhabern oder deren Investment-Vehikeln gehalten werden und nicht über Fondsstrukturen. Die Möglichkeit der unmittelbaren Einflussnahme des Investors auf die Investments resultiert in einem möglichst hohen Impact, der zusammen mit dem Management des Unternehmens/Projekts erzielt werden kann. Derartige Direktbeteiligungen werden oftmals nicht nur als Anlageobjekt angesehen, sondern auch als Mechanismus, um das eigene Unternehmer-Gen in eine besonders nachhaltige Wirtschaft einzubringen.

Fokus auf die strategische Asset Allocation legen

Wichtig ist, sich vorab einigen Fragen zu widmen: Will man Mehrheits- oder Minderheitsbeteiligungen eingehen? In welchen Branchen sollen die Direktbeteiligungen sein, um beispielsweise eigene Kompetenz einzubringen oder bewusst zu diversifizieren in Bereiche, in denen das Vermögen sonst nicht investiert ist? In welcher Phase des Unternehmens will man investieren? In Start-ups, in der Wachstumsphase oder in reifere Unternehmen in einer späteren Phase der Entwicklung? Alle diese unterschiedlichen Phasen kann man grundsätzlich mit unterschiedlichen Risikoklassen in Verbindung bringen. Das gilt auch bei Impact-Direktbeteiligungen und ist vor allem mit der strategischen Asset Allocation beziehungsweise des Rendite-/Risikoprofils des Investors abzustimmen.

In allen Bereichen des Impact Investing gilt es, den Investor Impact vom Company oder Asset Impact zu unterscheiden. Ersterer ist der Impact, den der Investor durch sein zusätzliches Kapital erzielt,



Peter Brock

das ohne ihn nicht geflossen wäre, wobei der Impact des Unternehmens oder des Projekts auch ohne den Investor entstehen würde. Bei Direktbeteiligungen beispielsweise in Start-ups, die keine anderweitige Finanzierung bekommen hätten, ist demnach der Impact des zusätzlichen/additiven Kapitals des Investors besonders hoch.

Nachteil illiquider Assets sind in der Regel überdurchschnittliche Einstiegsgrößen

Neben Private Equity und (Social) Venture Capital stehen als illiquide Impact-Anlagemöglichkeiten beispielsweise Mikrofinanz Immobilien, Energie und Infrastruktur im Fokus. Der generelle Nachteil dieser Assets sind die in der Regel überdurchschnittlichen Einstiegsgrößen. Aus Sicht seiner Vermögenssteuerung sollte jeder Investor auch den Grad der Diversifikation und die Liquidität seiner Investments berücksichtigen. Einzelne Direktbeteiligungen, besonders wenn sie gewisse relative oder absolute Größenordnungen überschreiten, erschweren eine breite Diversifikation des Portfolios.

Neben den Direktbeteiligungen können daher Impact-Venture- oder Impact-Private-Equity-Fonds diesbezüglich Abhilfe schaffen, weil dadurch eine breitere Diversifikation leichter erreicht werden kann. Außerdem stellen Fondsinvestments, die zwar ähnlich illiquiden Charakter haben, eine andere Art des Investierens dar als unternehmerische Direktbeteiligungen. Hier muss im Einzelfall entschieden werden, wie die Unternehmerfamilie oder das Family Office des Privatinvestors im Sinne der ganzheitlichen Anlagestrategie in Kombination mit dem Impact-Investment-Ansatz vorgehen möchte. Aber was ist dann die Alternative zu illiquiden Anlageformen, um Impact Investing zu betreiben? Auch mit Aktien oder Bonds von



Prof. Dr. Patrick Peters

börsennotierten Unternehmen im liquiden Bereich ist dies möglich. Sie ergänzen das vorhandene Spektrum der Impact-Investing-Möglichkeiten. Kritiker:innen merken zwar bei Impact-Aktieninvestments an, dass vor allem beim Aktienerwerb über die Börse (also im Sekundärmarkt) kein oder kaum Investor Impact in der Realwirtschaft durch Investor:innen erzielt werde.

Aber ebenso ist allgemein anerkannt, dass auch Aktionär:innen einen gewissen Impact erzielen können, wenngleich möglicherweise nicht im selben Maße wie mit illiquiden Anlageklassen. Insbesondere bei Kapitalerhöhungen oder auch IPOs (Börseneinführungen) wird unstrittig zusätzliches Kapital als Investor Impact dem Unternehmen zugeführt und durch sogenannte Divest-Invest-Strategien eine gewisse Signalwirkung für möglicherweise unterbewertete Impact-Aktien in den Markt gesendet. Somit stehen Impact-orientierte Aktieninvestments auch für die Demokratisierung des Zugangs zu Impact Investing: Aktien und Aktienfonds sind mit kleineren Summen zugänglich als unternehmerische Direktbeteiligungen oder illiquide Venture Fonds.

Impact-orientierte Aktieninvestments stehen für Demokratisierung

Dabei kommt es auf die professionelle und bewusste Umsetzung der Anlagestrategie in Aktieninvestments an. Der Ansatz lautet, ausgehend von einem sehr stringenten Negativkatalog und Positivkatalog in Kombination mit der ESG-Integration eine dezidierte Impact Investing-Strategie abzuleiten. Dabei analysieren Vermögensverwalter und Investoren bei börsennotierten Unternehmen beispielsweise die einzelnen ausgewählten Aktien auf Basis von allgemeinen Veröffentlichungen, verfügbaren Analystenreports und Internetre-

cherchen. Im Fokus einer solchen Impact-Vermögensverwaltung stehen börsennotierte Unternehmen, die einen wesentlichen Beitrag zur Lösung der großen ökologischen, gesellschaftlichen und sozialen Herausforderungen unserer Zeit leisten. Vor allem Artikel 9 Aktienfonds nach der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) stellen zunehmend einen neuen Standard gemäß der EU-Offenlegungsverordnung dar. Nach Busch/Kromholz/Metzler (2022, S. 9) sind zwar nur 37 Prozent der Artikel 9-Fonds auch echtes Impact Investing, aber dennoch setzen echte Impact-Fonds, die das Impact Investing konsequent umsetzen, neue Standards im Markt. Das gilt insbesondere dann, wenn ein Artikel 9-Fonds beispielsweise konsequent ausschließlich in Unternehmen investiert, die die Umsetzung von sozialen oder ökologischen Zielen in der Realwirtschaft verfolgen, wenn die Impact-Ziele auch konkret beurteilt und gemessen werden, die Stimmrechte aktiv ausgeübt werden, um den Impact weiter zu erhöhen und wenn das Kapital vor allem in kapitalsuchende Unternehmen allokiert wird.

Es muss also keine Entweder-Oder-Entscheidung geben. Sowohl illiquide also auch liquide Impact Investments können bei gleichzeitiger Allokation einen deutlichen Mehrwert leisten und den Impact in allen Assetklassen realisieren. Investor:innen sollten entsprechend ihrer Wünsche, Möglichkeiten und Investmentstrategie eine begründete Entscheidung treffen. ♦

Unsere Autoren:

Peter Brock ist Managing Director der ausschließlich auf Impact Investing konzentrierten Vermögensverwaltung 4L Capital AG aus Ettlingen (www.4l.capital).

Daneben ist Peter Brock Investment Director des Single Family Office 4L Vision GmbH (www.4l.vision) dem Mehrheitsgesellschafter der 4L Capital AG. Geschäftsführer des Impact Investing Magazin und Mitgründer sowie Leiter des Arbeitskreises Family Office der Bundesinitiative Impact Investing.

Prof. Dr. Patrick Peters ist Professor für PR, Kommunikation und digitale Medien an der Allensbach Hochschule, Wirtschaftspublizist und Kommunikationsberater. Er befasst sich seit vielen Jahren mit der Finanzindustrie und berät vor allem Vermögensverwalter, Finanzdienstleister und Unternehmen, die sich dezidiert mit dem Thema der Nachhaltigkeit befassen. Er ist Chefredakteur des Impact Investing-Magazins. www.impactinvestings.de