

Investieren in edler Mission

Viele deutsche Stiftungen wollen ihren Kapitalstock nachhaltig investieren. Impact Investing steckt hingegen noch in der Experimentierphase, berichtet **Bernhard Raos**.

Wie wirkungsvoll auf der medialen Klaviatur gespielt wird, demonstrieren die Umweltschützer von Greenpeace immer wieder. Wie bei der Ankündigung von Greenpeace Nordic, den Braunkohleabbau des Energiekonzerns Vattenfall im deutschen Lausitz in eine Stiftung überzuführen und stillzulegen. Das Kaufangebot wurde vom Besitzer als PR-Gag abgelehnt, doch die Umweltstiftung hatte ihre Mission vom Klimaschutz ein weiteres Mal öffentlichkeitswirksam platziert.

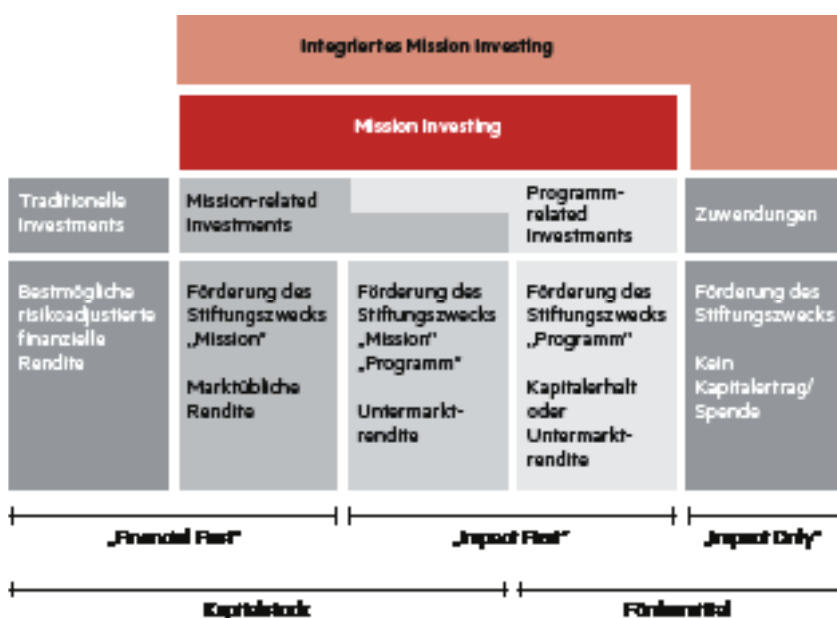
Vor allem Stiftungen investieren häufiger zweckbezogen, stoßen beispielsweise Beteiligungen an Erdöl- und Bergbaukonzernen ab und legen ihre Gelder in Unternehmen ohne CO₂-Ausstoß an. Die 2014 in den USA gegründete Bewegung Divest-Invest verzeichnet regen Zulauf und meldete für Ende September bereits ein Investitionsvolumen von rund 2,6 Milliarden US-Dollar. Mit dabei sind der Weltkirchenrat, die Stiftung des Schauspielers Leonardo DiCaprio oder auch die Wermuth-Familienstiftung aus Deutschland.

Wo Widersprüche zwischen Mittelverwendung und Kapitalanlage bestehen, müssen sich Stiftungsverantwortliche kritische Fragen gefallen lassen. Wie die milliardenschwere Bill & Melinda Gates Foundation des Microsoft-Gründers. Jahrelang hatte die Stiftung nur darauf geachtet, möglichst hohe Kapitalerträge zu erzielen, um damit ihre Projekte zu finanzieren. Als ihr vorgehalten wurde, dass die Investitionen in Aktien von gesundheitsbelastenden Firmen den Stiftungszweck nachweislich konterkarierten, formulierte die Stiftung entsprechende ethische Anlagerichtlinien. Mittlerweile setzt die Bill & Melinda Gates Foundation konsequent auf Mission Investing.

Die Begriffsklärung

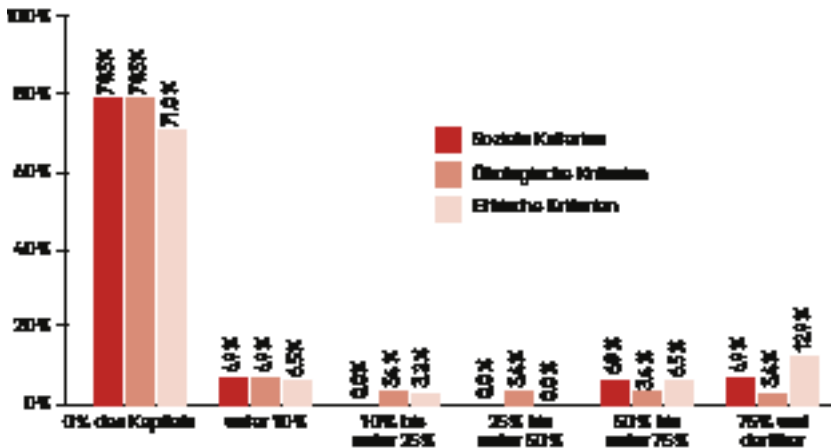
Mission Investing ist der englische Sammelbegriff für den Investment-Grundsatz von Stiftungen, die Mittelverwendung und die Kapitalanlage unter einen Hut zu bringen. Das hängt unter anderem mit der US-Gesetzgebung zusammen, die den Stiftungen vorschreibt, fünf Prozent des Kapitalwerts jährlich im Sinne des Stiftungszwecks zu verwenden. Gleichzeitig sind Investitionen in sogenannte

Abb. 1: **Mission Investing im Überblick**



Quelle: Impact in Motion, 2012

Abb. 2: Umfrage Bundesverband Deutscher Stiftungen: Wie viel des Kapitals ist nach sozialen, ökologischen oder ethischen Kriterien angelegt?



Legende: Soziale Kriterien, Ökologische Kriterien, Ethische Kriterien
 Quelle: Bundesverband Deutscher Stiftungen 2012

„gefährliche Geldanlagen“ untersagt. Erlaubt sind hingegen Anlagen mit höheren Risiken, wenn diese den Stiftungszweck explizit fördern („Programm-related Investments“, PRI).

Deutschland ist auch da anders: Hier stellt der Gesetzgeber explizit den Kapitalerhalt in den Vordergrund. Deutsche Stiftungen sind angehalten, ihre jährlichen Vermögenserträge grundsätzlich in voller Höhe auszuschütten, unabhängig vom Wert des Vermögens. Der Bundesverband Deutscher Stiftungen hat Mission Investing so definiert: „Zweckbezogenes Investieren ist ein stiftungsspezifischer Anlagestil, bei dem das Stiftungsvermögen – der Kapitalstock und andere freie Mittel bis hin zu Erträgen – in Finanzanlagen investiert wird, die zum Zweck der Stiftung positiv beitragen und mindestens das angelegte Kapital erhalten und möglichst eine Rendite erwirtschaften.“

Vermögensverwalter reagieren

Umgesetzt wird zweckbezogenes Investieren vor allem durch nachhaltige Geldanlagen



Partnerschaft beruht für uns auf langfristigen Zielen, nicht kurzfristigen Lösungen.

Wenn es um Ihr Anleiheninvestment geht, setzen wir nicht einfach auf die „schnelle Lösung“. Wir nehmen uns Zeit für Sie, um Ihre Zielvorstellung besser zu verstehen. So entwickeln wir Strategien und Produkte für Ergebnisse, die Sie tatsächlich benötigen. Gute Partnerschaft beginnt mit einem Gespräch über das, was die Zukunft bringen soll. Wir freuen uns darauf.

➔ Erfahren Sie mehr unter nnip.co/partners-de-ziele

Für uns zählt, was Ihnen wichtig ist.



Fixed Income

Absolute Return

Convertibles

European High Yield

Emerging Markets Debt

KEY FACTS

- **Wo Widersprüche zwischen Mittelverwendung und Kapitalanlage bestehen, müssen sich Stiftungsverantwortliche kritische Fragen gefallen lassen.**
- Umgesetzt wird zweckbezogenes Investieren hierzulande vor allem durch nachhaltige Geldanlagen und erst wenige Impact Investments.
- **In den meisten Stiftungen wird nicht regelmäßig überprüft, ob die Kriterien für Nachhaltigkeit auch tatsächlich eingehalten sind.**
- Zweckbezogene Geldanlagen fungieren als Hebel und können einer eventuell schrumpfenden Leistungsfähigkeit der Stiftung entgegenwirken.

und/oder Impact Investments. Letztere können auch als eine neue Form der nachhaltigen Geldanlage definiert werden. Impact Investing verspricht, unmittelbar zu wirken und Lebensumstände messbar zu verbessern – also eine positive soziale und ökologische Wirkung mit entsprechender finanzieller Rendite.

Der hehre Investment-Stil ist auch bei den Vermögensverwaltern angekommen. Erst kürzlich hat BlackRock einen Impact-Fonds lanciert, der neben Rendite auch einen messbar positiven Einfluss auf die Gesellschaft und Umwelt erreichen will. Das BlackRock-Research verspricht über 8.000 Unternehmen entsprechend zu durchleuchten. Impact Investing soll so aus der Nische geholt werden. Große Pensionskassen in Kalifornien oder auch in den Niederlanden vergeben beispielsweise Vermögensverwaltungsmandate nur noch, wenn ausführlich über den positiven Impact des Portfolios in Sachen Nachhaltigkeit berichtet wird. Laut „Global Sustainable Investment Review“ (GSIA 2014) verzeichnete diese Asset-Kategorie in Europa zwischen 2012 und 2014 einen Zuwachs von 146 Prozent. Direktes Impact Investing ist allerdings erst ein kleiner Teil davon.

Noch ein zartes Pflänzchen

Konkrete Angaben zum Marktanteil von Mission Investing in Deutschland gibt es wenige. „Hierzulande tummeln sich zurzeit hauptsächlich Pioniere im Feld des Impact Investments, da sich der Markt dafür noch in der Innovationsphase befindet“, hält die Berenberg Privatbank fest. Die umfassendste Erhebung zum Thema stammt vom Bundesverband Deutscher Stiftungen und datiert von Ende 2011. Befragt wurden die 200 kapitalstärksten Stiftungen zu ihrem Anlageverhalten. 77 der antwortenden Stiftungen gaben an, ihr Vermögen ganz (58 Prozent) oder teilweise (19 Prozent) im Einklang mit ihrem Stiftungszweck zu investieren.

Was noch wenig heißt: Diese hohe Zustimmung wird nämlich stark relativiert durch die Antworten auf die Frage, wie viel Prozent des Stiftungskapitals nach sozialen, ökologischen und ethischen Kriterien angelegt wird. Demnach sind zwischen 71 und 79,3 Prozent des Kapitals nach keinem dieser Kriterien angelegt. Und wer in sozial, ökologisch und ethisch konforme Anlagen investiert, tut dies mehrheitlich zu unter 10 Prozent des Stiftungskapitals. „Im Einklang mit dem Stiftungszweck“

„Hierzulande tummeln sich zurzeit hauptsächlich Pioniere im Feld des Impact Investments, da sich der Markt dafür noch in der Innovationsphase befindet.“

**BERENBERG PRIVATBANK,
ASPEKTE STIFTUNGEN, NR. 7**

**Stabilität seit 10 Jahren
Nordea 1 – Stable Return Fund**



Nordea 1 – Stable Return Fund

ISIN: LU0227984033, BP-EUR (thesaurierende Anteilklasse)
ISIN: LU0265689188, AP-EUR (ausschüttende Anteilklasse)

Auch in schwierigen Zeiten brauchen wir Stabilität um uns herum.

Nordea Asset Management hat Stabilität zu einem seiner Grundwerte gemacht.



Making it possible Asset Management

nordea.de/stablereturner – nordealu@nordea.lu

Die genannten Teilfonds sind Teil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischer Rechts, welcher der ISIN-Nummer LU0227984033 vom 11. Juli 2008 entspricht. Die drei vorgestellten Teilfonds handeln es sich um Wertpapiere, es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den jeweiligen Teilfonds. Jede Entscheidung, in Nordea-Fonds zu investieren, sollte auf der Grundlage der öffentlichen Verkaufsprospekte, der Prospekt- oder Anlegerschutzberichte sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Teilfonds sind in unterschiedlicher Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der zum Markt zugelassenen Länder zur Verfügung gestellt. Bei Nordea Investment Funds S.A., 110, rue de la Woluwe, 1200 Brüssel, Luxemburg oder bei der Zeit- und Informationsstelle in Deutschland (nach dem Registrierungs-Nordea Bank AG, Paritätstr. 10, 10119 Berlin, Deutschland; Luxemburg: IS-09098) findet man nicht-erhöhten Anlagen in Deutschland und Prospektunterlagen können elektronischen Schritten unterliegen, die die Weiterleitung der Anlage bedingungslos können. Anlagen in Informationsunterlagen sind mit einem erhöhten Risiko verbunden. Der Wert von Anlagen kann in einem Anlagezeitraum sinken oder steigen und kann nicht garantiert werden. Angaben zu weiteren Maßnahmen in Verbindung mit den genannten Teilfonds entnehmen Sie bitte den Verkaufsprospekten, Anlegerschutzberichten, die jeweils unter www.nordea.lu veröffentlicht sind. Nordea Investment Funds S.A. verpflichtet sich nicht, die prospektierten Informationen und nicht keine Anlageempfehlungen. Hauptquartier von Nordea Investment Funds S.A., 110, rue de la Woluwe, 1200 Brüssel, Luxemburg, aber von der Commission de Surveillance de la Banque Financière in Luxemburg genehmigten Verkaufsprospekten. Weitere Informationen bei Ihren Anlageberater oder direkt bei den von Nordea Investment Funds S.A. nicht-erhöhten Kunden. Quelle: www.nordea.lu angegebene Nordea Investment Funds S.A. Die prospektierten Informationen, die in den öffentlichen Verkaufsprospekten, die von Nordea Investment Funds S.A. dieses Dokument sind eine wichtige Ebene, die weiter spezifiziert sind veröffentlicht werden. In diesem Dokument genannte Informationen werden zu nicht-erhöhten Zwecken angeführt und stellen keine Anlageempfehlung oder Rat oder Vorteil der jeweiligen Werte der Der Wert der investierten Vermögenswerte ist unterschiedlich und kann sich in der Zukunft ändern.

TITELTHEMA STIFTUNGEN

wird denn auch so interpretiert, dass die erwarteten Renditen die Förderverpflichtungen erfüllen – und damit basta. Kommt dazu, dass nur ein kleiner Teil der 200 befragten Stiftungen tiefer gehende Fragen zum Mission Investing überhaupt beantwortete.

Für den Bundesverband war dies der Ansporn, im April 2013 den Expertenkreis Impact Investing zu initiieren. Im November 2015 nahmen bereits über 120 Stiftungsvertreter am 4. Forum zum Thema teil. Dabei ging es vor allem um die Wirkungsmessung von zweckgebundenen Investments. Für den Deutschen Stiftungstag 2016 ist ein Ratgeber Impact Investing angekündigt und mit einem Pilotfonds für Bildungsprojekte im deutschsprachigen Raum werden erste konkrete Erfahrungen gesammelt (siehe Box auf der Seite 24). Aktuelle Zahlen zum Mission Investing in Deutschland – im Sinne einer Nachfolgestudie – liegen aber nicht vor.

Nachhaltig passt zu gemeinnützig

Deutsche Stiftungen verwalten ein Kapital von rund 100 Milliarden Euro. Erweitert man den Ansatz von Mission Investing auf nachhaltige Geldanlagen, weist der geschätzte Anteil solcher Assets eine starke Streuung auf und schwankt zwischen null und 100 Prozent. 42,5 Prozent der Teilnehmer einer Online-Umfrage (2014) des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen geben an, dass sie Nachhaltigkeitskriterien bei Anlageentscheiden berücksichtigen. Allerdings wird in den meisten Stiftungen nicht regelmäßig überprüft, ob die Kriterien für Nachhaltigkeit auch tatsächlich eingehalten werden. Nur ein knappes Drittel der Stiftungen (31,3 Prozent) lässt einen unabhängigen Experten regelmäßig prüfen.

Bezogen auf die Anlageklassen werden Nachhaltigkeitskriterien vor allem bei Renten (65,7 Prozent) und Aktien (63,6 Prozent) berücksichtigt. Deutlich tiefer liegt diese Quote bei Immobilien (35,4 Prozent), Beteiligungen (26,3 Prozent) und bei alternativen Investments (18,2 Prozent). Interessant auch, dass bessere Renditeerwartungen bei nachhaltigen Geldanlagen nur für 16,2 Prozent der Befragten eine Rolle spielen. 87,9 Prozent antworten, dass solche Anlagen zu einer gemeinnützigen Organisation passen würden.

Zweckbezogenes Investieren

Beim Impact Investing gibt es für Stiftungen noch wenige standardisierte Abläufe, um geeignete Anlageobjekte zu finden, und der Prüfaufwand ist vergleichsweise hoch. Unter

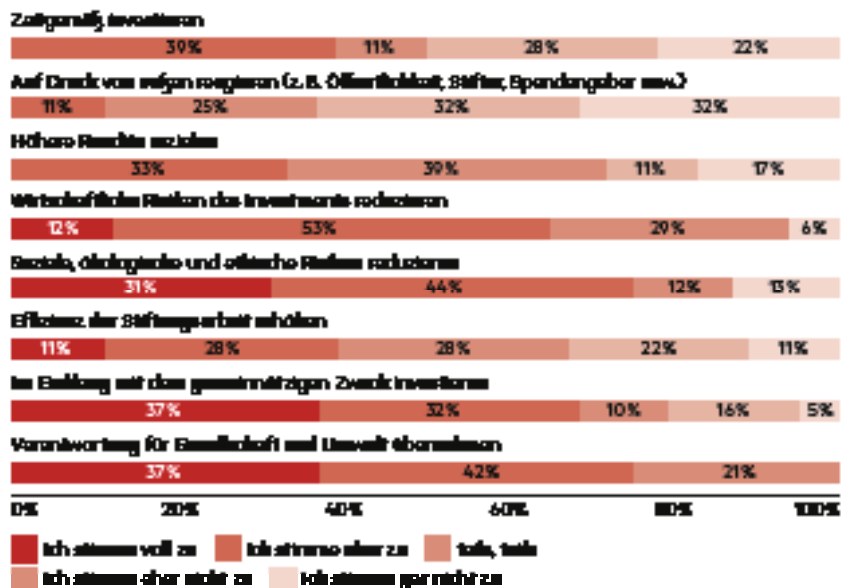
Umständen „kommen langwierige Abstimmungen mit Aufsichtsbehörden hinzu“, hält der Bundesverband Deutscher Stiftungen fest. Insbesondere Darlehen und Beteiligungen verlangten nach „einer besonders sorgfältigen stiftungs- und steuerrechtlichen Prüfung“. Wer heute Impact Investments tätige, würde dies in der Regel in Projekte aus dem eigenen Netzwerk tun. Was allerdings oft den „Charakter des Zufälligen“ habe und den Fremdvergleich nicht immer bestehe. Gleichwohl könnten Stiftungen zur Entwicklung eines robusten Impact-Investment-Marktes beitragen, wenn sie beispielsweise Sozialunternehmen bis zur Kapitalmarktreife förderten.

Der aktuell gängigere Weg für Stiftungen sind zweckbezogene Anlagestrategien. Dabei sind Ausschlusskriterien – etwa keine Anlageinvestments in Waffen, Tabak oder Alkohol – am weitesten verbreitet, oft in Ergänzung zum Best-in-Class-Ansatz. Für zweckbezogenes Anlegen spricht vor allem die Gemeinwohlorientierung von Stiftungen, die ja eine ethische Verantwortung postuliert. Allerdings verspüren die meisten Stiftungen aus der Umfrage ihres Bundesverbandes noch keinen Druck von Spendern, Stiftern oder der Öffentlichkeit, ihr Kapital zweckbezogen zu investieren.

Treibende Kraft oder Blase?

Während Vermögensverwalter wie Michael Baldinger, CEO von RobecoSAM, beim Impact Investing bereits von der „treibenden Kraft der Kapitalmärkte in den nächsten 20 Jahren“ sprechen, sieht das World Economic Forum

Abb. 3: Umfrage Bundesverband Deutscher Stiftungen: Warum investieren Sie nach sozialen, ökologischen oder ethischen Kriterien?



Mehrfachnennungen waren möglich; n = 17 bis 19 Stiftungen.

Quelle: Bundesverband Deutscher Stiftungen 2012

(WEF) eine potenzielle Falle für Unvorsichtige. Es warnt vor einem neuen Hype. Vielen Beratern würde es an Erfahrung fehlen, um Impact-Strategien richtig zu bewerten. Bei neuen Unternehmen, die Gutes tun wollen, bestehe ein Ausfallrisiko wie bei vielen anderen Start-ups auch. Es brauche in jedem Fall einen mehrstufigen Prozess vor dem Investment und eine gründliche DueDiligence.

MISSION INVESTING: CHANCEN UND HÜRDEN

- Die Geldanlage als Hebel nutzen: Zweckbezogene Geldanlagen fungieren als Hebel und können einer schrumpfenden Leistungsfähigkeit der Stiftung entgegenwirken und somit die Wirkung erhalten oder erhöhen.
- Das Wirkungsspektrum erweitern: Durch Investieren können Stiftungen die Wirtschaftsakteure beeinflussen und so nicht nur als Projektunterstützer, sondern auch als „Problemlöser“ agieren.
- Alternative Finanzierung von sozialen Vorhaben ermöglichen: Wenn Stiftungen den Social-Investment-Markt mit

- Stiftungskapital unterstützen, bereiten sie weiterem privaten Kapital den Weg in diesen Markt.
- Mehrfache Verwendung des Stiftungskapitals: Anders als bei einmalig vergebenen Fördermitteln kann das Stiftungskapital zweckkonform mehrfach genutzt werden.
- Günstige Voraussetzungen für Mission Investments: Das Marktsegment Impact Investing und Social Finance wird bedeutender, nachhaltige Geldanlagen sind bereits etabliert.
- Mangel an Verständnis und bestehende Vorurteile: Impact Investing ist noch

- wenig bekannt, es werden Renditeeinbußen und Konflikte mit den treuhänderischen Pflichten und/oder dem Stifterwillen befürchtet.
- Mangel an Kapazität und Kompetenz: Stiftungen fühlen sich fachlich überfordert, die Prüfung von Impact Investments ist aufwändig und es bestehen rechtliche Unsicherheiten.
- Fehlende Infrastruktur: Es gibt zu wenige standardisierte Impact Investments (etwa Fonds), oft können nur kleine Beiträge investiert werden und viele große Vermögensverwalter bieten heute noch keine entsprechende Beratung.

Quelle: Bundesverband Deutscher Stiftungen, Mission Investing im deutschen Stiftungssektor

SO GEHT ZWECKBEZOGENES INVESTIEREN

Aus dem Expertenkreis Impact Investing des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen hat sich ein Pilotfonds entwickelt. Sechs Stiftungen und der Bundesverband haben je 100.000 Euro gezeichnet; die Laufzeit beträgt vier Jahre und die Renditeerwartung liegt bei jährlich zwei Prozent nach Kosten. Neben der finanziellen Rendite soll auch eine gesellschaftliche Wirkung erzeugt werden. Die Rechtsform ist eine GmbH & Co KG. Investiert wird im deutschsprachigen Raum in Projekte und Organisationen aus dem Bildungsbereich. Diese müssen ein stabiles Geschäftsmodell nachweisen können. Der Risikokapitalgeber für soziale Investments BonVenture begleitet die Umsetzung des Fonds, identifiziert und prüft sowohl die Projekte wie auch die Durchführung der Investments. BonVenture ist als erster Fondsmanager europaweit nach der EuSEF-Verordnung für Fonds für soziales Unternehmertum registriert. Einer der am Pilotfonds des Expertenkreises beteiligten Investoren

ist die Schweisfurth-Stiftung, die sich vor allem zur Nachhaltigkeit in Sachen Umwelt bekennt und für sozial-ökonomische Innovationen engagiert. Sie betreibt seit 2002 Mission Investing. 85 Prozent des Stiftungskapitals von 11 Millionen Euro sind in nachhaltigen Geldanlagen und Impact Investments angelegt. Rund die Hälfte des Vermögens ist in Aktien und Rentenpapieren investiert, die bestimmten Ausschlusskriterien genügen müssen. Weitere 30 Prozent sind in Immobilien angelegt, wovon die Hälfte stiftungszweckkonform genutzt wird: Es wird an Unternehmen vermietet, die im Bereich der ökologischen Landwirtschaft tätig sind, etwa Bioläden, aber auch an nachhaltig wirtschaftende Tagungshotels. Zusätzlich werden sogenannte partiarische Darlehen an stiftungskonforme Betriebe wie Biomolkereien vergeben.

Mehrjährige Erfahrung mit Impact Investing hat die amerikanische Rockefeller Foundation. Die Stiftung legt Geld

in Fonds an, die in Sozialunternehmen investieren, welche vor allem in den Bereichen Bildung, Landwirtschaft und medizinische Versorgung für die ärmere Bevölkerung tätig sind. Die Stiftung sieht ein Potenzial für Impact Investments in Höhe von 500 Milliarden bis einer Billion US-Dollar und will diesen Ansatz über die Plattform „Global Impact Investment Network“ (GIIN) populär machen. Mitbeteiligt am GIIN ist unter anderen die Bill & Melinda Gates Foundation, aber auch institutionelle Investoren wie die Alternativbank Triodos, die Deutsche Bank und J.P.Morgan. Das GIIN hat einen Standard („Impact Reporting and Investment Standards“, IRIS) geschaffen wonach Daten von Sozialunternehmen einheitlich und damit vergleichbar erhoben werden. Zudem hat die Rockefeller Foundation einen Ratingansatz („Global Impact Investment Rating System“, GIIR) entwickelt, der die soziale Wirkung von Impact Investments misst.

„Die Praxis zeigt, dass Mission und Impact Investments rechtlich möglich sind.“

**BERENIKE WIENER,
REFERATSLEITERIN
STIFTUNGSMANAGEMENT,
BUNDESVERBAND
DEUTSCHER STIFTUNGEN**

Das ist Wasser auf die Mühle jener Stiftungsverantwortlichen, die zweckbezogenes Investieren ablehnen. Die Online-Befragung des Bundesverbandes listet die Gründe auf. So befürchten einige Stiftungen, dass solche Anlagen nicht dem Willen des Stifters entsprechen. Zudem wird häufig von einer Vermischung von Stiftungszweck und Vermögensanlage abgeraten, weil dies für beide Bereiche schlechtere Resultate bringe. Und fast die Hälfte der Befragten sieht es wie das WEF und glaubt, das Thema werde von der Öffentlichkeit als „Mode schlicht überbewertet“.

Solche Argumente sind für den Bundesverband nicht stichhaltig: „Kein Stifter konnte und kann voraussehen, welche Finanzinnovationen nach Festlegung der Satzung entwickelt werden, sodass er stets gut beraten ist, hierzu keine konkreten Vorgaben in der Gründungssatzung zu machen.“

Die Gretchenfrage

In Sachen Rendite argumentieren Skeptiker, dass ein Ausschluss ganzer Wirtschaftszweige das Anlageuniversum verkleinere und tiefere Erträge bringe. Mittlerweile gibt es eine Fülle von Daten zur Rendite nachhaltiger Geldanlagen. Zwei Metastudien des Bera-

tungsunternehmens Mercer und der Organisation UN Financial Services haben 33 Einzelstudien zum Thema ausgewertet. Das Resultat: 20 Studien belegen bessere Renditen bei Anlagen mit ethischen, sozialen und ökologischen Kriterien. Zwei sehen eine neutrale bis positive Beziehung, acht eine neutrale und drei eine neutrale bis negative Verbindung zwischen Nachhaltigkeit und Wertentwicklung.

Zum Impact Investing fehlen vergleichbare Untersuchungen. Für die Diversifikation des Anlageportfolios kann zweckbezogenes Investieren im heutigen Tiefzinsumfeld eine Chance sein. Weil aber das Stiftungsrecht hierzulande sowohl den Vermögenserhalt als auch den Anlageertrag postuliert, hat sich jede Form von Mission Investing daran zu orientieren. Oder anders herum: Eine rein spekulative oder ertraglose Anlage des Stiftungsvermögens ist verboten.

„Eine stiftungs- und steuerrechtliche Risikoanalyse ist zwingend geboten“, hält der Bundesverband Deutscher Stiftungen denn auch fest. Gleichzeitig zeige jedoch die Praxis, so Berenike Wiener, Referatsleiterin Stiftungsmanagement beim Bundesverband, dass „Mission und Impact Investments rechtlich möglich sind“.