



## IMPACT INVESTING 2.0 – INTERNATIONALE ENTWICKLUNGEN UND TRENDS

Das Interesse an nachhaltigen und verantwortlichen Anlagestrategien hat in den letzten Jahren stark zugenommen. Bei wirkungsorientierten Investitionen („Impact Investments“) handelt es sich um einen kleines, jedoch rasch anwachsendes Segment der nachhaltigen und verantwortlichen Anlagestrategien. Alleine in der DACH-Region haben Impact-Investment-Anlagen zwischen 2014 und 2015 um 47 Prozent zugenommen,<sup>1</sup> weltweit verwalten Impact-Investoren inzwischen rund USD 77,9 Milliarden an wirkungsorientierten Kapitalanlagen.<sup>2</sup> Welches sind die wichtigsten internationalen Entwicklungen und Trends im Impact-Investing-Bereich? *Aspekte* bietet hier eine Analyse der wichtigsten Themen.

Impact Investments sind Investitionen in Fonds, Immobilien, Unternehmen oder Organisationen mit der Absicht, neben einer finanziellen Rendite einen messbaren sozialen und/oder ökologischen Erfolg zu erzielen.<sup>3</sup> Der aktiven und nachweisbaren Beachtung der gesellschaftlichen Wirkung der Investition kommt beim Impact Investing eine entscheidende Rolle zu (Positives Screening). Dem stehen andere nachhaltige, jedoch passive Anlagestrategien gegenüber, bei der bestimmte Investitionen aufgrund von bestimmten Kriterien ausgeschlossen werden (Negatives Screening).

Beim *Mission Investing* sind es insbesondere Stiftungen und andere Organisationen des dritten Sektors, die nicht nur ihre Fördermittel für die Erreichung gemeinnützigen Zwecke entsprechend ihres Satzungszweckes einsetzen, sondern auch ihr Vermögen. Nachdem *Venture-Philanthropy*-Investoren zunehmend, neben Zuschüssen unter Risikokapital-Prinzipien auch rückzahlbares Kapital einsetzen, verschwimmen die Grenzen zu Impact Investing immer mehr.<sup>4</sup>

Die Renditeerwartung im Impact-Investing-Bereich kann unter dem Marktwert liegen, aber auch den risikoadäquaten Marktzinsen entsprechen.

---

<sup>1</sup> Vgl. FNG, 2016, Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2016 Deutschland, Österreich, Schweiz. <http://bit.ly/29v7FTw>

<sup>2</sup> GIIN, 2016, Annual Impact Investor Survey, p.5. <http://bit.ly/1WBPYUt>

<sup>3</sup> Vgl. hierzu die Einführende Erläuterungen zu dem Grundkonzept von Impact Investing in *Aspekte* No. 7 „Impact Investing – eine neue (Re)Form Gutes zu bewirken.“

<http://bit.ly/1SUMRAA>

<sup>4</sup> Vgl. <http://evpa.eu.com/>

---

In *aspekte* bereiten die Private-Banking-Kompetenzzentren gemeinsam mit Netzwerkpartnern Themen auf, die für Sie relevant sind.

Diese Ausgabe entstand in Kooperation mit Anja-Nadine König, Gründerin und Geschäftsführerin von Social Impact Markets und Lead, Finance for Change am Impact Hub Berlin.

[www.socialimpactmarkets.org](http://www.socialimpactmarkets.org)  
[www.finance-for-change.net](http://www.finance-for-change.net)



[www.berenberg.de/stiftungen](http://www.berenberg.de/stiftungen)

Familienunternehmer  
Key Clients  
Senior Executives  
▶ **Stiftungen**  
Maritime  
Sportler  
Private Clients



Eine Mehrzahl der Impact Investoren – 59% laut der letzten Umfrage des Global Impact Investing Networks GIIN – strebt tatsächlich eine marktübliche Verzinsung an.<sup>5</sup>

Impact Investoren haben 2014 USD 10,6 Milliarden und ein Jahr später USD 14,9 Milliarden zugesagt, das bedeutet eine Zunahme von fast 50 Prozent.<sup>6</sup> In Deutschland, wo der Markt noch in den Kinderschuhen steckt, verzeichnete die Bertelsmann Stiftung im gleichen Zeitraum immerhin ein Wachstum von EUR 24 Millionen auf EUR 70 Millionen.<sup>7</sup> Der Bereich wächst schnell, und nicht nur was die Investitionsvolumina, sondern auch das Interesse neuer Akteure, die Weiterentwicklung von Instrumenten und die Stärkung notwendiger Marktinfrastruktur anbelangt. Wir bereiten hier die wichtigsten globalen Entwicklungen und Trends auf.

## Globale Entwicklungen

Eine Reihe von globalen Entwicklungen werden aller Voraussicht nach den Bedarf an Impact Investing in den nächsten Jahren positiv beeinflussen:

- **Die Bedeutung von Energieeffizienz, grünem Wachstum und einer nachhaltigen Entwicklung:** Die Abkehr von fossilen Brennstoffen und die Verpflichtung zur Förderung von nachhaltigen Entwicklungszielen wurden im letzten Jahr in internationalen Abkommen wie den Pariser Verträgen der UN-Klimakonferenz (COP21) oder des Gipfeltreffens der Vereinten Nationen zur Verabschiedung der globalen Entwicklungsziele unterstrichen.<sup>8</sup> Öffentliche Investoren, wie Regierungen und soziale Organisationen können den nötigen Finanzierungsbedarf zur Erreichung dieser Veränderungen nicht alleine bewältigen. Die 2015 beschlossenen Abkommen setzen daher auch ein starkes Signal an private Finanzdienstleister, Anleger sowie den Stiftungs- und Entwicklungssektor zur Finanzierung der notwendigen Investitionen beizutragen bzw. die erforderlichen Interventionen durch Begleitmaßnahmen zu unterstützen.
- **Erhöhte Verbrauchersensibilisierung und Interesse an nachhaltigen und gesundheitsverträglichen Produkten und Dienstleistungen:** Das Bewusstsein und der Bedarf an nachhaltigen und wirkungsorientierten Dienstleistungen und Produkten wie Bio-Lebensmitteln, nachhaltigem Tourismus oder umweltfreundlicher Mobilität ist in ganz Europa deutlich

---

<sup>5</sup> Vgl. GIIN, 2016, Annual Impact Investor Survey, p. 40. <http://bit.ly/1WBPYUt>

<sup>6</sup> Vgl. FNG, 2016, Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2016 Deutschland, Österreich, Schweiz. <http://bit.ly/29v7FTw>

<sup>7</sup> Vgl. Bertelsmann Stiftung, 2015, Social Impact Investment in Deutschland 2016: Kann das Momentum zum Aufbruch genutzt werden? <http://bit.ly/1N2X9LA>. Diese Studie basiert auf einer engen Definition von Impact Investing mit sozialer Wirkung und schließt Sektoren wie KMU Finanzierung, erneuerbare Energien und Klimaschutz aus.

<sup>8</sup> Die siebzehn nachhaltigen Entwicklungsziele gelten übrigens für alle Staaten einschließlich führender Wirtschaftsnationen wie Deutschland. Vgl. hierzu <https://sustainabledevelopment.un.org/sdgs>



angestiegen. Zudem konnte in den letzten Jahren ein wachsendes Interesse aus Schwellenländern an nachhaltigen Konsumgütern verzeichnet werden.<sup>9</sup>

- **Neue Denkansätze bezüglich der Bereitstellung öffentlicher und sozialer Dienstleistungen:** Angesichts komplexer und kostenintensiver sozialer Herausforderungen wie Langzeitarbeitslosigkeit, anstehenden Bildungsreformen, unzureichender Altenpflege und Kinderbetreuung, erschwinglichem Zugang zu Wohnraum oder die Integration von Zuwanderern sind viele Regierungen offen für neue Kooperations- und Finanzierungsmodelle im sozialen Bereich. Auch soziale Wohlfahrtsverbände und andere soziale Organisationen überdenken manche der traditionellen Ansätze und entwickeln neue Formen der Unterstützung und Partnerschaften mit der Privatwirtschaft.

- **Erfolgreiche Einbindung weitgehend vernachlässigter Bevölkerungsschichten in die Wertschöpfungskette:** Erfahrungen von Sozialunternehmern belegen, dass entgegen weit verbreiteter Auffassung ärmere und bisher vernachlässigte Bevölkerungsschichten durchaus erfolgreich in die Wertschöpfungsketten von Unternehmen und Arbeitgebern integriert werden und/oder einen bedeutenden Absatzmarkt für bezahlbare Produkte und Dienstleistungen darstellen können. Damit einher geht nicht nur eine Verbesserung der Einkommens- und Lebenssituation von Menschen, die bisher lediglich als Empfänger von Hilfsleistungen angesehen wurden, sondern auch um eine Ausschöpfung unternehmerischer Chancen. Für die „Base of the Pyramid“ in Entwicklungsländern zum Beispiel schätzten US-Wissenschaftler vor einigen Jahren das ungenutzte Marktpotenzial auf USD 5 Milliarden.<sup>10</sup>

*»Viele Stiftungen [...] unterstützen seit Jahren gezielt Sozialunternehmer, engagieren sich im Aufbau des Impact Investing Ökosystems oder wählen wirkungsorientierte Anlagen [...]«*

## Trends im Bereich Impact-Investing

Folgende zehn Trends haben wir für die nächste Impact-Investing-Generation identifiziert.

### **Trend 1: Ein immer breiteres Spektrum an Investoren zeigt Interesse, gewinnorientierte Kapitalbereitstellung mit gesellschaftlichen Veränderungen zu verbinden.**

Viele **Stiftungen** insbesondere aus dem amerikanischen und europäischen Ausland unterstützen seit Jahren gezielt Sozialunternehmertum, engagieren sich im Aufbau des Impact-Investing-Ökosystems oder wählen wirkungsorientierte Anlagen, um nicht nur im Förderbereich sondern bereits bei der Anlage ihres

---

<sup>9</sup> Vgl. Martin, M, 2013, „Making Impact Investible.“ *Impact Economy Working Papers Vol. 4.*, S. 15. <http://bit.ly/1qF1Anq>

<sup>10</sup> Vgl. Martin, M, 2013, „Making Impact Investible.“ *Impact Economy Working Papers Vol. 4.*, S. 8. <http://bit.ly/1qF1Anq>.



Vermögens sozial positive Wirkungen zu entfalten.<sup>11</sup> Auch in Deutschland finden wirkungsorientierte, anlagewillige Stiftungen immer mehr Vorbilder, und können vermehrt auf Unterstützung und Informationen z.B. des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen zurückgreifen.<sup>12</sup>

Der Aufruf des Papstes in seiner Enzyklika *Laudato Si*, gegen Klimawandel aktiv zu werden und an nachhaltigen Lösungen zur Armutsbekämpfung zu arbeiten, verbunden mit dem nachweislichen Interesse des Vatikans am Impact Investing, hat viele **kirchennahe Stiftungen und Organisationen** zum Umdenken hinsichtlich ihrer Anlagestrategie bewogen.<sup>13</sup>

Auch namhafte **institutionelle Anleger** wie Pensionsfonds oder Versicherungsgesellschaften sondieren ihre Optionen in diesem neuen Bereich. Prominente Beispiele sind der *Investing4Growth Fonds* in Großbritannien (GBP 250 Millionen), ein Zusammenschluss von fünf kommunalen Pensionsfonds oder das Portfolio der Zürich Versicherungsgruppe, das 2015 ein Volumen von USD 1 Milliarden erreicht hat. Der Versorgungsfonds Brandenburg investierte als einer der ersten Versorgungskassen in Deutschland in einen von der Entwicklungsbank KfW angebotenen strukturierten Fonds, dem *European Fund for South East Europe* (EFSE). Aus dem **Unternehmenssektor** kommen weitere neue Investoren, die sich durch die Zusammenarbeit mit sozialen Innovatoren die Erschließung neuer Marktsegmente und den Zugang zu Innovationen erhoffen (*Corporate Impact Venturing*).<sup>14</sup> Auch engagiert sich **der Staat** durch die öffentliche Entwicklungsfinanzierung bzw. Intermediäre als wirkungsorientierter Investor.

*»Family Offices, Business Angels und vermögende Privatpersonen spielen in vielen Ländern als Unterstützer von innovativen Geschäftsmodellen und zusätzlich in der Risiko- und Gründerfinanzierung eine besonders wichtige Rolle«*

## **Trend 2: Impact Investing wird auch für nicht-institutionellen Investoren und Kleinanleger leichter zugänglich.**

**Family Offices, Business Angels und vermögende Privatpersonen** spielen in vielen Ländern als Unterstützer von innovativen Geschäftsmodellen und in der Risiko- und Gründerfinanzierung eine besonders wichtige Rolle. Ihre Einbindung wird von Investorennetzwerken wie Toniic, PYMWYMIC Niederlande, dem European-Business-Angel-Netzwerk als auch einer zunehmenden Anzahl von Banken und Vermögensberatern unterstützt. Allerdings zeigen Umfragen auch,

---

<sup>11</sup> Vgl. Koh, H. et al, 2012, "From Blueprint to Scale: The Case for Philanthropy in Impact Investing." <http://acumen.org/idea/from-blueprint-to-scale/>

<sup>12</sup> Vgl. Bundesverband deutscher Stiftungen et al, 2016, Impact Investing : Vermögen wirkungsorientiert anlegen – ein Praxishandbuch. Stiftungsratgeber Band 7.

<sup>13</sup> Zu weiteren Information der ersten und zweiten Impact Investing Konferenz des Vatikans, die im June 2014 and June 2016 in Rom abgehalten wurde vgl. [www.investingforthepoor.org](http://www.investingforthepoor.org)

<sup>14</sup> Vgl. hierzu eine Fallstudie des französischen Unternehmens Schneider Electric und der Schneider Electric Stiftung, die seit vielen Jahren als Impact Investoren agieren. Vgl. Bundesverband deutscher Stiftungen et al, 2016, Impact Investing: Vermögen wirkungsorientiert anlegen – ein Praxishandbuch. Stiftungsratgeber Band 7, S. 252.



dass jenseits von wenigen Pionieren sich bisher nur eine Minderheit mit Impact Investing auseinandergesetzt hat und oftmals wenig Fachwissen vorhanden ist.<sup>15</sup>

Wissenschaftliche Untersuchungen bestätigen auch, dass neben professionellen und vermögenden Investoren auch **Kleinanleger** und hier insbesondere die Milleniumsgeneration ihr Vermögen gezielt als Beitrag zur gesellschaftlichen Entwicklung einsetzen möchte. In Deutschland bieten einige Finanzinstitutionen schon lange ihren Kunden zweckorientierte Finanzprodukte wie Klima-, Öko- oder Mikrofinanzierungsfonds an, spezifische wirkungsorientierte Angebote sind jedoch noch selten. Bei **Crowdfundingplattformen** wie der globalen Mikrofinanzierungsplattform Kiva, Ethex in Großbritannien und Bettervest in Deutschland wird Kapital über eine Vielzahl an Geldgebern für spezifische Projekte mit sozialer oder grüner Wirkung eingesammelt und zu vereinbarten Konditionen investiert. Die Zukunft des Crowdfundings als Finanzierungsquelle hängt jedoch trotz des grossen Potenzials von dem jeweiligen Regulierungsrahmen ab, der beispielsweise in Deutschland 2015 deutlich eingeschränkt wurde.

### **Trend 3: Weltweit werden der Agrar- und Energiesektor in Zukunft die meisten Investitionen anziehen - mit einigen Variationen entsprechend lokaler Gegebenheiten.**

Laut der jüngsten GIIN-Umfrage, sind der **Energiesektor**, die **Agrar- und Lebensmittelwirtschaft**, gefolgt von **Gesundheit und Bildung**, die Sektoren, in denen in Zukunft deutlich mehr wirkungsorientierte Investitionen zu erwarten sind. Weitere globale Wachstumsfelder sind Investitionen in Aktivitäten zum **Schutz von Biodiversität**, im Bereich **Conservation Finance** (Investitionen in Waldschutz etc.) und in **Klimaschutzaktivitäten**. In Entwicklungsländern wird neben Zugang zu Mikrofinanzierung, dem historisch wichtigsten Impact-Investment-Sektor, der Zugang zu Basisdienstleistungen wie Wasser, Energie, Gesundheit und Bildung weiterhin eine wichtige Rolle spielen. Demgegenüber werden in den Industrienationen nachhaltige Investitionen und Konsum, bezahlbarer Wohnraum und Integration in den Arbeitsmarkt sowie andere Geschäftsmodelle, die den sozialen Zusammenhalt fördern, eine Rolle spielen. In Deutschland erfolgen 20% des „sozialen“ Impact Investments in die Integration in den Arbeitsmarkt, gefolgt von Bildung (18%), Gesundheit (12%) und nachhaltiger Konsum (9%).<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> Vgl. Eckert, S. Schäfer, H. 2015, Risiko, Rendite – und Wirkung? Die Anlagebereitschaft deutscher Stiftungen und vermögender Anleger für wirkungsorientiertes Investieren.

<http://bit.ly/29sIFZx>

<sup>16</sup> Vgl. Bertelsmann Stiftung, 2015, Social Impact Investment in Deutschland 2016: Kann das Momentum zum Aufbruch genutzt werden? p. 21 <http://bit.ly/1N2X9LA>. Zu mehr Informationen zu „grünem“ Impact Investing der in der Bertelsmann Studie explizit ausgeschlossen wurde vgl. Publikationen und Aktivitäten des Borderstep Institute.

<http://bit.ly/29FwBsV>



Unabhängig von der Branche, wird die **Technologie** bei vielen innovativen Geschäftsmodellen eine entscheidende Rolle spielen.

Von der Weiterentwicklung technologischer Möglichkeiten profitieren Fintech-Unternehmen, die innovative Finanz- und Versicherungsdienstleistungen für unter-

*»Unabhängig von der Branche wird die Technologie bei vielen innovativen Geschäftsmodellen eine entscheidende Rolle spielen«*

versorgte Märkte anbieten, oder Unternehmen, die mit Hilfe von technologischen Innovationen Zugang zu Märkten, Gesundheitsdienstleistungen oder Bildung ermöglichen. Das Interesse an **Gender Lens Investing**, das den Zugang von Frauen zu Finanzdienstleistungen und Finanzierung in den Mittelpunkt stellt, Gerechtigkeit am Arbeitsplatz fördert und Produkte und Dienstleistungen die insbesondere den Bedürfnissen von Frauen und Mädchen gerecht werden hat in der jüngsten Vergangenheit dank der Arbeit von aktiven Fördererinnen zugenommen.<sup>17</sup>

#### **Trend 4: Entwicklungs- und Schwellenländer bleiben weiterhin wichtige Zielmärkte und inzwischen auch Ursprungsländer für wirkungsorientierte Finanzierung.**

Zur Zeit fließen etwa 50% des Impact-Investing-Kapitals in Entwicklungs- und Schwellenländer. Laut Umfragen sind diese Länder aus einer Reihe von Gründen attraktive Investitionsziele: Wirkungsorientierte Investoren erwarten sich „finanziell attraktive Investmentchancen“, sie bedienen eine steigende Nachfrage ihrer eigenen Kunden und Investoren und erhoffen sich „Zugang zu Wachstumsmärkten“.<sup>18</sup>

Trotz zunehmenden Vermögens in den Schwellenländern insbesondere in den BRIC-(Brasilien, Russland, Indien, China) und MINT-Staaten (Mexiko, Indonesien, Nigeria, Türkei, wird das Potenzial von lokalen Investoren nach wie vor unterschätzt. Solche Investoren werden in Zukunft eine wichtigere Rolle bei der Finanzierung selbst, aber auch als Partner von Impact Investing im eigenen Land spielen. Wichtige Impulse werden in Zukunft auch von den Staatsbürgern dieser Länder zu erwarten sein, die ins Ausland emigrierten. Diese verfügen oftmals neben ausreichendem Vermögen auch über ein entsprechendes Netzwerk, Ausbildung und Erfahrung und sind hoch motiviert in ihren Herkunftsländern mit unternehmerischen Mitteln zur gesellschaftlicher Entwicklung beizutragen.<sup>19</sup>

*»Das Potenzial von lokalen Investoren wird nach wie vor unterschätzt.«*

---

<sup>17</sup> Vgl. Kaplan, S. VanderBrug, J. 2014, The Rise of Gender Capitalism. Fall 2014. [http://ssir.org/articles/entry/the\\_rise\\_of\\_gender\\_capitalism](http://ssir.org/articles/entry/the_rise_of_gender_capitalism)

<sup>18</sup> Vgl. OECD and World Economic Forum, 2016, Insights from Blended Finance Investment Vehicles & Facilities. <http://bit.ly/29FwgXv>

<sup>19</sup> Beispielsweise [www.homestrings.com](http://www.homestrings.com). Vgl. World Bank, 2013, Diaspora Investing: The Business and Investment Interests of the Caribbean Diaspora, Washington DC. <http://bit.ly/29BbSXV>



## Trend 5: Neue Intermediäre stärken zunehmend die Marktinfrastruktur

In Zukunft werden innovative „Infracreneure“ verstärkt Angebot und Nachfrage auf diesem neuen Markt zusammenführen, neue Produkte und Dienstleistungen entwickeln und somit die notwendige Infrastruktur für einen funktionierenden wirkungsorientierten Kapitalmarkt schaffen. Beispiele für **Plattformen** auf internationaler Ebene sind: MaxImpact, das sowohl Deals als auch Dienstleistungen aller Art vermittelt und anbietet;<sup>20</sup> der „*Social Venture Exchange*“ (SVX) des Innovationszentrums Mars Discovery District in Toronto, das wirkungsorientierten Unternehmen größere Sichtbarkeit bei akkreditierten Investoren verschafft und inzwischen nach Mexiko und in die USA expandiert ist;<sup>21</sup> oder der britische *Social Stock Exchange*. Dies ist die weltweit erste regulierte Börse, die wirkungsorientierten Unternehmen jeglicher Größe Zugang zum öffentlichen Finanzmarkt ermöglicht.<sup>22</sup>

**Spezialisierte Finanzintermediäre** entwickeln kontinuierlich neue Finanzinstrumente, Produkte und Dienstleistungen, um ein breiteres Spektrum an Investoren mit unterschiedlichem Rendite-Risiko-Wirkungs-Profil anzusprechen und zudem den Finanzierungsbedarf von Projekten und sozialen Unternehmen in verschiedenen Stadien ihres Lebenszyklus zu decken. Dazu gehört die Errichtung von Risikokapitalfonds, *Social Impact Bonds* (und deren Variationen wie *Social Impact Incentives (SIINC)*,<sup>23</sup> *Social Success Notes*<sup>24</sup> or *Development Impact Bonds*),<sup>25</sup> die Weiterentwicklung von hybriden Finanzierungsmodellen wie risikobasierter Darlehen („venture debt“) und Mezzanine-Finanzierung als auch strukturierte Fonds.

*»Spezialisierte Finanzintermediäre entwickeln neue Finanzvehicel, Produkte und Dienstleistungen, um ein breiteres Spektrum an Investoren mit unterschiedlichstem Rendite-Risiko-Wirkungsprofil anzusprechen.«*

Zudem ist die Errichtung von **Impact-Investing-Interessensvereinigungen** auf nationaler Ebene beachtenswert, wie zum Beispiel die Bildung der brasilianischen Arbeitsgruppe „*Soziale Finanzierung*“ oder der Indische „*Impact Investing Council*“. **Sozialunternehmer-Programme gehen gezielt Partnerschaften mit Investoren ein** (z.B. das „*Investment-Readiness-Programm*“ am Impact Hub Wien und Amsterdam oder das globale Programm „*Village Capital*“) oder bieten Investoren und Intermediären spezielle Dienstleistungen an, wie beispielsweise das Finance for Change Programm am Impact Hub Berlin.<sup>26</sup>

Laut einer 2015 veröffentlichten Studie der Bertelsmann Stiftung ist die **Landschaft der Intermediäre in Deutschland** gekennzeichnet von „wenigen Marktplayern mit Investitionserfahrung und nur wenigen standardisierten

<sup>20</sup> Vgl. <http://www.maximpact.com/>

<sup>21</sup> Vgl. <http://svx.ca/> und <https://www.marsdd.com/>

<sup>22</sup> Vgl. <http://socialstockexchange.com/about-ssx/us/>

<sup>23</sup> Vgl. <http://www.roots-of-impact.org/social-impact-incentive/>

<sup>24</sup> Vgl. <http://www.yunusssb.com/social-success-note/>

<sup>25</sup> Vgl. <http://bit.ly/1cxeri5>

<sup>26</sup> Vgl. <http://investment-ready.org/> und [www.finance-for-change.net](http://www.finance-for-change.net)



Produkten, die nur einen Teil des Rendite-Risiko-Spektrums abdecken.“<sup>27</sup> Vorreiter wie die Finanzierungsagentur für Soziale Unternehmen *FASE* und beiden großen Fonds - Ananda Ventures und BonVenture (die gemeinsam fast EUR 60 Millionen verwalten), treiben jedoch die Weiterentwicklung von innovativen Finanzierungsprodukten voran, während sich die Bertelsmann Stiftung, BMW Stiftung oder Ashoka sowie einzelne Akteure sich aktiv im Marktaufbau engagieren. Auch Banken und hier insbesondere Sozial- und Ethikbanken zeigen Interesse an einer verstärkten Fokussierung auf wirkungsorientierte Finanzierungsformen für deutsche Anlagen – zumal bereits einige Erfahrungen mit Impact-Investment-Fonds in Entwicklungsländern vorliegen.

### **Trend 6: Quantitativ und qualitativ bessere Daten ermöglichen Aussagen zu dem finanziellen Ergebnis von Impact Investing.**

Während in den frühen Jahren des Impact Investing finanzielle Ergebnisse nur in Einzelberichten darstellbar waren, gibt es inzwischen Untersuchungen, die Exit-Aktivitäten und **finanzielle Ergebnisse** von einer höheren Anzahl von Investoren und Deals auswerten. Forschungsteams der Wharton-Social-Impact-Initiative sowie von GIIN und Cambridge Associates fanden beispielsweise 2015 heraus, dass Private-Equity-Impact-Investmentfonds in den letzten Jahren ähnlich hohe finanzielle Renditen, in Entwicklungsländern sogar höhere Renditen, als vergleichbare konventionelle Investmentfonds erzielten.<sup>28</sup>

*»Forschungsteams fanden [...] heraus, dass der PE Impact Investmentfond in den letzten Jahren ähnlich hohe finanzielle Renditen, in Entwicklungsländern sogar höhere Renditen, als vergleichbare konventionelle Investmentfonds erzielten.«*

Allerdings sind diese Ergebnisse sehr von den Auswahlkriterien der Fonds abhängig. Auch wurden in diesen Studien die erzielte Wirkung nicht mit den finanziellen Ergebnissen in Verbindung gebracht. Im Falle von „Impact First“-Investmentstrategien zeigen Untersuchungen größere Variationen in den finanziellen Ergebnissen gegenüber herkömmlichen Investitionen.<sup>29</sup>

---

<sup>27</sup> Vgl. Bertelsmann Stiftung, 2015, Social Impact Investment in Deutschland 2016: Kann das Momentum zum Aufbruch genutzt werden? p. 33 <http://bit.ly/1N2X9LA>. Zu den Intermediären werden hier auch Impact Investmentfonds und Banken gezählt.

<sup>28</sup> Vgl. Cambridge Associates and Global Impact Investing Network, 2015, Introducing the Impact Investing Benchmark. <http://www.cambridgeassociates.com/our-insights/research/introducing-the-impact-investing-benchmark/> und Gray, J. Ashburn, N., Douglas, H and Jeffers, J., 2015, Great Expectations: Mission Preservation and Financial Performance in Impact Investing, Wharton Social Impact Initiative, 2015, p. 16. [https://socialimpact.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2013/11/Great-Expectations\\_Mission-Preservation-and-Financial-Performance-in-Impact-Investing\\_10.7.pdf](https://socialimpact.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2013/11/Great-Expectations_Mission-Preservation-and-Financial-Performance-in-Impact-Investing_10.7.pdf).

<sup>29</sup> Vgl. EngagedX, 2015, The Social Investment Market through a Data Lens. Social Investment Research Council. June 5, 2015. <http://bit.ly/29scQDa>





## Trend 7: Das Konzept der Wirkung und Verbesserung der Methoden und Standards rückt weiter in den Mittelpunkt.

Die nachweisbare Absicht, eine positive gesellschaftliche Wirkung zu erzielen, ist ein zentraler Bereich des wirkungsorientierten Investierens. Bei manchen Finanzierungsinstrumenten mit erfolgsabhängigen Vergütungsmodellen, bei denen sich der Förderer verpflichtet, beim Erreichen von Wirkungszielen die Kosten einer sozialen Intervention plus eine (erfolgsabhängige) Rendite zu finanzieren, ist das Wirkungskonzept tatsächlich das Herzstück. Die **Arbeit internationaler interdisziplinäre Expertengruppen** wie der G7 Social Impact Investing Task Force und der Arbeitsgruppe der EC-Social-Business-Initiative (GECES) trug in den letzten Jahren zu erheblichen Fortschritten bei der Angleichung der Normen und Methoden zur Wirkungsmessung bei. Übergeordnetes Ziel dieser Bemühungen ist es, die Glaubwürdigkeit von Impact Investing zu stärken und „Green Washing“ zu verhindern, ohne die notwendige Flexibilität zu gefährden und potenzielle Investoren abzuschrecken.<sup>30</sup>

Es gibt ständig verbesserte **Hilfestellungen für Investoren** wie zum Beispiel die beim GIIN angesiedelte „*Impact Reporting and Investment Standards*“ (IRIS) - eine Datenbank von Indikatoren für verschiedenste Sektoren in dem Bereich Finanzen, Soziales und Umwelt - aus der sich auch die Wirkungsperformance von inzwischen mehr als 170 registrierten wirkungsorientierten Investoren weltweit ablesen lässt.<sup>31</sup> Das *Global Impact-Investing-Rating-System* (GIIRS), ein mit dem Investmentranking Morningstar vergleichbares Rating-system erhöht die Transparenz und Vergleichbarkeit zwischen verschiedensten Impact Investmentfonds. Viele Impact-Investoren haben begonnen, ihr Berichtswesen an die für sie relevanten Wirkungsindikatoren der UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung auszurichten.<sup>32</sup> In Deutschland arbeitet seit 2011 eine Gruppe von Wissenschaftlern, sozialen Investoren, und Non-Profit-Organisationen im Rahmen der *Social-Reporting-Initiative* daran, die Bericht- erstattung zu vereinfachen und Vergleiche anstellen zu können.<sup>33</sup>

*»Die nachweisbare Absicht eine positive gesellschaftliche Wirkung zu erzielen ist ein zentraler Bereich des wirkungsorientierten Investierens. Bei manchen Finanzierungsinstrumenten mit erfolgsabhängigen Vergütungsmodellen ...ist das Wirkungskonzept das Herzstück.«*

In Zukunft werden Ansätze über die Wirkungserfassung der Kreditnehmer oder Investitionsempfänger (bzw. deren Nutznießer) hinausgehen.

<sup>30</sup> Vgl. Die *GECES Subgroup Impact Measurement* ist ein von der *EC Social Business Initiative* 2012 ins Leben gerufener Arbeitskreis, der an der Weiterentwicklung der Methodik zur Erfassung von gesellschaftlicher Wirkung von Sozialunternehmen und Sozialinvestitionen arbeitet. Vgl. hierzu: [https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy/enterprises/expert-groups\\_en](https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy/enterprises/expert-groups_en). Vgl. hierzu den im Rahmen der G7 Social Impact Investment Task Force 2014 angefertigte Bericht der Arbeitsgruppe Wirkungsmessung: <http://bit.ly/1re8Gmg>

<sup>31</sup> Vgl. <https://iris.thegjin.org/>.

<sup>32</sup> Vgl. bspw. <http://www.sonencapital.com/thought-leadership-posts/2015-annual-impact-report/>

<sup>33</sup> <http://www.social-reporting-standard.de/>



Auch der Investor selbst wird darin bestärkt, seine eigene Rolle kritisch zu hinterfragen und Daten in Hinblick auf internes Lernen, Erfahrungsaustausch und Strategieentwicklung auszuwerten. Auch richtet sich bei einigen Investoren das Augenmerk zunehmend auf die Verfolgung und Erfassung von systemischen oder indirekten Wirkungen. Dabei handelt es sich beispielsweise um Investitionen in innovative Geschäftsmodelle, die zu Nachahmern und der Bildung neuer Business- oder ganzer Industriezweige führen. Alternativ aber auch die Unterstützung von Intermediären, die für den Marktaufbau wichtige Dienstleistungen wie Kapazitätsaufbau und Forschung bereitstellen oder als “Convenor“ die Vernetzung zwischen einzelnen Akteuren ermöglichen.

### **Trend 8: Mischfinanzierungsformen katalysieren privates Kapital und ermöglichen eine passgenauere Finanzierung.**

Anbieter und Nachfrager von wirkungsorientierten Finanzdienstleistungen sind in sich keine homogenen Gruppen. Es bestehen oftmals große strukturelle Unterschiede zwischen den Motivationen, Interessen und Bedürfnissen, die erst langsam besser verstanden und berücksichtigt werden. So haben Unternehmer sehr spezifische Bedürfnisse beispielsweise was das Ausmaß des Engagements des Finanzierers in ihrem Unternehmen angeht, die Art der Finanzierung oder anderer Konditionen. Zudem gibt es eine Vielzahl von Investoren mit den unterschiedlichsten Risiko-Rendite-Liquiditäts- und Wirkungsprofilen sodass Angebots und Nachfrageseite oftmals nicht übereinstimmen.<sup>34</sup>

*»Hybride oder Mischfinanzierungen und sogenanntes Blended Finance [...] haben gemeinsam, dass durch die Kombination von konzessionären und nicht-konzessionären Geldmitteln, Kapitalgeber mit unterschiedlichsten Profilen und Investitionsstrategien eingebunden werden können.«*

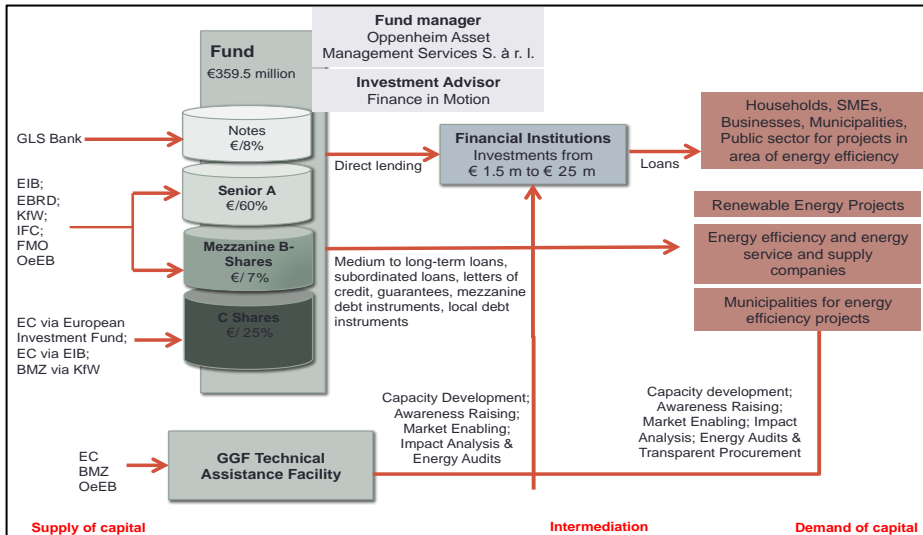
Hybride oder Mischfinanzierungen und sogenanntes “Blended Finance“, versuchen diesen Unterschieden gerecht zu werden. Sie haben gemeinsam, dass durch die Kombination von konzessionärem und nicht-konzessionärem Geldmitteln, Kapitalgebern mit unterschiedlichsten Profilen und Investitionsstrategien eingebunden werden und die Investitionsstrategien im Falle von hybriden Finanzierungen an die speziellen Bedürfnissen der Unternehmen angepasst werden können. Bilaterale und multilaterale Entwicklungsfinanzierungsinstitutionen, wie die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und die KfW-Tochter DEG oder die International Finance Corporation (IFC) der Weltbankgruppe wenden seit Jahren gemischte Finanzierungsinstrumente in unterschiedlichsten Facetten an (Abb. 1).<sup>35</sup>

<sup>34</sup> Vgl. zu einer Typologisierung von Investorprofilen Anhang G n Koenig, A. and Jackson, E., 2016, Private Capital for Sustainable Development: Concepts, Issues and Options for Engagement in Impact Investing and Innovative Finance. Danida Evaluation Study 2/2016. <http://bit.ly/1MESgPE>.

<sup>35</sup> Vgl. Koenig, A. and Jackson, E., 2016, Private Capital for Sustainable Development: Concepts, Issues and Options for Engagement in Impact Investing and Innovative Finance. Danida Evaluation Study 2/2016. <http://bit.ly/29tqbf1> und Anhang einschliesslich “fact sheets“ mehrerer Fonds <http://bit.ly/1MESgPE>. Es bestehen mehr als zwanzig KfW (BMZ) initiierte Fonds mit sogenannter Wasserfallstrukturen, vor allem in den Berei-



Abb. 1 Strukturierte Fonds in der Entwicklungsfinanzierung



Source: Koenig, A., Jackson, T. 2016.<sup>36</sup>

Eine jüngere Entwicklung ist die Annäherung von Impact-Investoren und Akteuren der klassischen Entwicklungsfinanzierung sowie das zunehmende Engagement von – in der Mehrzahl amerikanischen Stiftungen wie der *Bill und Melinda Gates Foundation*, der *Rockefeller Foundation* oder der *Children Investment Fund Foundation*, bei der Begrenzung von Risiken, die kommerzielle Investoren von einer Investitionen abhalten würden.

Der 2013 von *LGT Venture Philanthropy* in Kooperation mit *Berenberg* errichtete wirkungsorientierte Fonds *Impact Ventures UK*, ist ein Beispiel für ein Produkt in Europa, das Investoren mit den unterschiedlichsten Profilen mobilisieren konnte.<sup>37</sup> In Kanada gibt es viele Beispiele von hybriden Finanzierungsformen, die hauptsächlich mit Beiträgen aus öffentlicher Hand auf Provinzebene ermöglicht wurden (wie beispielsweise die *Fiducie du chantier de l'économie sociale* in Québec). In Deutschland werden durch die koordinierende Arbeit der Finanzierungsagentur FASE hybride Finanzierungen für einzelne Sozialunternehmen strukturiert.<sup>38</sup>

chen Mikrofinanzierung, KMU Finanzierung und Energieeffizienz und erneuerbare Energien als auch zur Unterstützung des Finanzsystems. Beispiele sind der African Local Currency Bond Fund, EFSE, Green for Growth Fund in Osteuropa oder Sanad SME Fonds. Vgl. [www.kfw.de](http://www.kfw.de).

<sup>36</sup> Hier wurde das Beispiel des von KfW und BMZ unterstützen *Green for Growth Fonds* für Zentral und Osteuropa gewählt. Koenig, A. Jackson, E., 2016, Private Capital for Sustainable Development. Concepts, Issues and Options for Engagement in Impact Investing and Innovative Financing. Danida.

<sup>37</sup> Unter den Investoren von Impact Ventures UK befindet sich *Big Society Capital*, *European Investment Fund*, der *London Borough of Waltham Forest Pension Fund*, Deutsche Bank Impact Investment, *SharedImpact* sowie eine britische und eine holländische Stiftung. [www.impactventuresuk.com](http://www.impactventuresuk.com)

<sup>38</sup> Vgl. hierzu mehrere Fallstudien [www.fa-se.de](http://www.fa-se.de).



### Trend 9: „Leadership“ wird als Erfolgsfaktor im Impact Investing anerkannt

Eine 2013 veröffentlichte Studie zu den 12 erfolgreichsten Impact-Investmentfonds, identifizierte „Multilingual und Collaborative Leadership“, das heißt die Fähigkeiten des Führungsteams und einzelner Mitarbeiter sich nahtlos zwischen Akteuren aus dem privaten, öffentlichen und sozialen Bereich zu bewegen, Brücken zu bauen und unterschiedlichste Akteure zur Zusammenarbeit zu bewegen, als einen der Haupterfolgsfaktoren:<sup>39</sup> „Die Bedeutung der Fähigkeiten von Führungspersönlichkeiten und deren Teams auf unterschiedliche Perspektiven und Kenntnisse zurückgreifen zu können, scheint selbstverständlich zu sein. Nichtsdestotrotz waren wir zutiefst beeindruckt herauszufinden, wie entscheidend sektorüberschreitende berufliche Erfahrungen für den Erfolg der Fonds waren, die wir analysiert haben.“<sup>40</sup>

Leadership-Programme für Investoren und systemrelevante Akteure, die über die reine technische Wissenvermittlung hinausgehen, werden nach und nach entwickelt (bspw. *Finance for Change* am Impact Hub Berlin oder das *Finance Innovation Lab* in GB).<sup>41</sup>

### Trend 10: Die öffentliche Hand muss eine zentrale Rolle einnehmen.

Immer mehr Regierungen auf der ganzen Welt haben Maßnahmen ergriffen, um ein positives Marktumfeld zu schaffen und den Marktaufbau aktiv zu unterstützen. Dabei erfüllt der Staat typischerweise eine Reihe von unterschiedlichen Rollen:<sup>42</sup>

- Als **strategischer Förderer des Marktaufbaus und einer spezifischen Marktinfrastruktur** wie bspw. in Großbritannien (GB) durch die Implementierung einer gut durchdachten Sozialinvestitionsstrategie, einschließlich der strategische Gründung und Unterstützung von staatlichen und gemeinnützigen Intermediären wie *Bridges Ventures* (2004) oder des *Contract und Investment Readiness Fund* (2012) um Marktlücken zu schliessen.
- Als **Auftraggeber von wirkungsorientierten Leistungen** wie *Pay for Success Modellen* (USA), *Social Impact Bonds* (GB) oder als Käufer von Produkten und Dienstleistungen, bei denen bei der Auftragsvergabe neben Kosten und technischen Gesichtspunkten auch soziale und Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt werden (z.B. der *Social Value Act* in GB und der zunehmenden

---

<sup>39</sup> Vgl. Clark, C. et al, 2015, The Impact Investor, Lessons in Leadership and Strategy for Collaborative Capitalism. <http://sites.duke.edu/theimpactinvestor/>

<sup>40</sup> Clark, C. et al, 2015, The Impact Investor, Lessons in Leadership and Strategy for Collaborative Capitalism, p. 230 <http://sites.duke.edu/theimpactinvestor/>

<sup>41</sup>Vgl. [www.finance-for-change.net](http://www.finance-for-change.net) und <http://financeinnovationlab.org/>

<sup>42</sup> Vgl. König, A, 2014, Developing Social Impact Markets in Turkey: Framework for Government Engagement and Review of Policy Options. <http://bit.ly/1MESgPE>



Berücksichtigung von sozialen Kriterien in der Auftragsvergabe in Deutschland und “*socially responsible procurement*“-Reformen auf EU Ebene).<sup>43</sup>

- Als **Gesetzgeber** wie bei der 90/10 Regulierung zur betrieblichen Altersvorsorge (Frankreich)<sup>44</sup>, oder der Schaffung spezifischer Rechtsformen für wirkungsorientierte und soziale Unternehmen wie die *Community Interest Company* in GB, der *Hybrid Company* in Canada oder in der Beseitigung von regulatorischen Hürden zur Mobilisierung von Stiftungskapital und institutionellen Anlegern (z.B. kürzlich in den USA).<sup>45</sup>
- Als **(Co)-Investor** wie beim European Impact Accelerator des European Investment Funds (EIF), einem Dachfonds der in Social Venture Fonds im europäischen Raum investiert, oder beim (2014 eingestellten) KfW-Programm zur Co-Finanzierung von Sozialunternehmen in Deutschland und, wie oben erwähnt, in der internationalen Entwicklungsfinanzierung.
- Als **Zertifizierer** (oder Unterstützer von dritten Parteien durchgeführte Akkreditierungsverfahren) wie zum Beispiel des britischen *Social Enterprise Mark*.<sup>46</sup>

Die Diskussion um die Rolle der Politik im Marktaufbau eines (globalen) wirkungsorientierten Kapitalmarktes ist parallel mit den Bemühungen einzelner Regierungen auch auf internationaler Ebene angekommen. So errichtete die britische Regierung während ihrer G7-Präsidentschaft 2013 die **Social Impact Investment Task Force**.<sup>47</sup> In dessen Rahmen untersuchten die jeweiligen National Advisory Boards (NAB) den Entwicklungsstand und das Potential für Impact Investing in ihrem eigenen Land. Zudem arbeiteten international-interdisziplinäre Expertengruppen zu verschiedenen Themenschwerpunkten (Wirkungsmessung, Anlagestrategien, Entwicklungsfinanzierung, “Mission Alignment“, Rolle der Politik) an gemeinsamen Standpunkten und Empfehlungen. Laut einem im Jahr 2015 veröffentlichten Bericht der Bertelsmann Stiftung nimmt die deutsche Politik „noch keine Haltung

*»Immer mehr Regierungen auf der ganzen Welt haben Maßnahmen ergriffen, um ein förderliches Marktumfeld zu schaffen und den Marktaufbau aktiv zu unterstützen.«*

<sup>43</sup> Vgl. Sarter, E. et al, 2016, Public Procurement as Social Policy? An introduction to social criteria in public procurement in Germany <http://bit.ly/1JK5Gaq>

<sup>44</sup> Diese ermöglicht es Arbeitnehmern ihre betriebliche Vorsorge in einen Solidaritätsfonds anzulegen, der mit bis zu 10% zertifizierte soziale Organisationen finanziert, und die restlichen 90% in nachhaltige Geldanlagen anlegt. Vgl. Impact Investing Policy Collaborative, 2014, Impact Investing Policy, A Snapshot of Global Activity. S. 84ff <http://bit.ly/29Yq1ik>

<sup>45</sup> Zu einem Überblick der amerikanischen Politik im Impact Investing Bereich vgl. <http://www.nabimpactinvesting.org/>

<sup>46</sup> Vgl. <http://www.socialenterprisemark.org.uk/>

<sup>47</sup> Der SIITF wurde von der Bertelsmann Stiftung unterstützt, die auch den Vorsitz des deutschen National Advisory Boards zusammen dem Bundesministeriums für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung BMZ innehatte. <https://www.bertelsmann-stiftung.de/de/unsere-projekte/social-investment-wirkungsorientierte-finanzierung-fuer-gesellschaftliche-herausforderungen/>



zum Aufbau eines WI [Wirkungsorientiertes Investieren] Marktes in Deutschland ein, unterstützt solche Investmentstrategien aber bereits in der Entwicklungszusammenarbeit [...].<sup>48</sup> Die Experten des deutschen NABs der Bertelsmann Stiftung, betonen, dass ohne eine strategische Ausrichtung der deutschen Politik und der Unterstützung des bisher lediglich von einzelnen Stiftungen und Pionieren geleisteten Marktaufbaus durch die öffentliche Hand, die Möglichkeiten, mit gewinnorientierter Kapitalbereitstellung gesellschaftliche Veränderungen zu bewirken, begrenzt bleiben werden.

### **Fazit:**

Impact Investing hat seinen Platz auf der nationalen und internationalen Agenda gefunden. Dabei spielen zum einen der gesteigerte Bedarf an nachhaltigen Produkten und (Finanz-) Dienstleistungen, neue Denkansätze bezüglich der Bereitstellung öffentlicher und sozialer Dienstleistungen, sowie die Erreichung globaler Klima- und Entwicklungsziele eine Rolle. Die in diesem Artikel aufgeführten globalen Trends zeigen, dass der Impact Investing Bereich schnell wächst. Das betrifft nicht nur die steigenden Investitionsvolumina, sondern auch das Interesse und Engagement neuer Investorengruppen, die Entwicklung neuer Finanzprodukte sowie die Weiterentwicklung der Marktinfrastruktur. In Deutschland gibt es viel Erfahrung in verwandten Bereichen, aber auch eine zunehmende Nachfrage nach wirkungsorientierten Investitionsangeboten, Produkten und Dienstleistungen. Um das Potenzial von Impact Investing besser auszuschöpfen, kommt es jetzt darauf an, bestehende Systeme weiterzuentwickeln, die Zusammenarbeit mit der Politik und anderen neuen Partnern zu suchen und mutig Neuland zu betreten.

*Diese Publikation ist die leicht gekürzte und geänderte Fassung der englischsprachigen Originalversion »Impact Investing 2.0: Global drivers and trends«.*

---

<sup>48</sup> Vgl. Bertelsmann Stiftung, 2014, Wirkungsorientiertes Investieren: Neue Finanzierungsquellen zur Lösung gesellschaftlicher Aufgaben.  
<http://socialimpactinvestment.org/reports/Abschlussbericht%20NAB%20Deutschland.pdf>



Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG. Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei, insbesondere eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, geprüft. Alle Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir dennoch keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Präsentation zu erstellen. Für den Eintritt der in diesem Dokument enthaltenen Prognosen oder sonstigen Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse übernehmen wir keine Haftung. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung. Die gewerbliche Nutzung in Form eines Nachdrucks, der – auch teilweisen – Vervielfältigung sowie der Weitergabe der Studie ist ohne unsere ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht gestattet. Stand: August 2016.



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
Telefax +49 40 350 60-900  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)