

Schwerpunktthema „ESG & Impact Investing“

Der BAI e.V. dankt folgenden Sponsoren für die freundliche Unterstützung dieses Newsletters:



Vom Protein-Output zum CO₂-Effekt – so wird Impact messbar

Impact Investing kann einen erheblichen Beitrag zur nachhaltigen Lösung globaler Probleme liefern. Viele von Private-Equity-Investoren finanzierte Unternehmen haben aussichtsreiche Innovationen und Lösungsansätze parat. Die zentrale Herausforderung dabei ist jedoch die Quantifizierbarkeit der Nachhaltigkeitswirkung – insbesondere dann, wenn es sich um ein granulares Portfolio unterschiedlicher Geschäftsmodelle handelt. Deshalb kommt es auf die richtige Methodik an, um diesen Knoten zu lösen und mehr Kapital für Impact Investing zu mobilisieren.

Insektenprotein, Pestizid aus Spinnengift, recycelter Elektroschrott, mobile Bankkonten im ländlichen Afrika, nachhaltig produziertes Holz, die Finanzierung von Kleinunternehmen – wie lässt sich die ökologische und soziale Wirkung dieser völlig unterschiedlichen Produkte und Geschäftsmodelle mit klarem positivem Impact messen und vergleichbar machen?

Die Nachfrage nach Impact-Investing-Produkten, die explizit zum Ziel haben, eine ökologische oder soziale Wirkung zu entfalten, wächst stark – nicht nur dank immer schärferer ESG-Regulierung, sondern auch, weil institutionelle und private Investoren zunehmend auch aus eigener Motivation ihr Kapital in Bereiche lenken, die zur Lösung drängender globaler Probleme beitragen. Impact Investing verfolgt die Absicht, neben einer attraktiven finanziellen auch eine erhebliche „ökologische und soziale Rendite“ zu generieren.

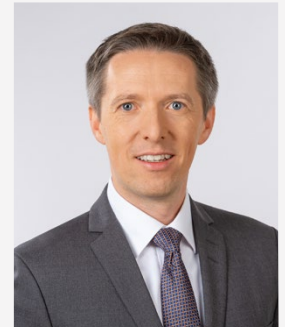
Die Herausforderung für Investoren besteht weniger darin, Unternehmen oder Produkte zu finden, die Impact generieren, sondern darin, diesen nachzuweisen und zu quantifizieren. Das aber ist eine entscheidende Voraussetzung dafür, dass Investoren das Erreichen ihrer Ziele überprüfen können und Vorschriften in Bezug auf Impact erfüllt werden. Vergleichsweise einfach ist das etwa bei Erneuerbare-Energien-Projekten, deren CO₂-Ersparnis sich im Vergleich zum herkömmlichen Strommix verhältnismäßig leicht beziffern lässt.

Impact-Messung von neuen Geschäftsideen mit Potenzial nicht trivial

Schwieriger wird das bei „exotischeren“ Produkten und „nischigen“ Geschäftsmodellen wie den oben genannten, die auf ganz unterschiedliche Weise ökologischen oder sozialen Nutzen stiften. Noch komplexer ist die Lage für Asset-Manager, die ein diversifiziertes Impact-Portfolio betreuen. Wie können Investoren vorab das Impact-Potenzial eines Investments einschätzen? Wie gelingt es, die Effekte unterschiedlichster Geschäftsmodelle auf einen Nenner zu bringen und den aggregierten Impact des gesamten Portfolios zu beziffern?



*Dr. Andreas Nilsson,
Head of Impact Investing,
Golding Capital Partners*



*Christian Schütz,
Director ESG,
Golding Capital Partners*

Ein umfassender und anerkannter Katalog von „offiziellen“ Nachhaltigkeitszielen existiert in Form der „Ziele für eine nachhaltige Entwicklung“ (Sustainable Development Goals, SDG) der Vereinten Nationen. Die darin definierten 17 Ziele, von Ernährungssicherheit über Klimaschutz bis hin zu Bildung, können als Ansatzpunkt für eine Methodik dienen, die Impact messbar macht.

Der Schlüssel liegt in der Konsolidierung der Einzeleffekte

Unternehmen mit Impact-Anspruch können oftmals nur den Output ihrer Produkte anhand von sehr spezifischen Indikatoren belegen, etwa in „Liter biologische Pestizide“ oder „Kilo alternative Proteine“. Die Kunst besteht nun darin, diese Indikatoren in ein allgemeingültiges quantifizier- und vergleichbares Maß für Impact zu übersetzen und somit sozusagen auf eine höhere Ebene der Definition von Nachhaltigkeit zu übertragen. Dadurch gewinnen solche Geschäftsmodelle für einen erheblich größeren Kreis von Kapitalanlegern an Attraktivität.

Um eindeutige Impact-Definitionen sowie Messbarkeit und Transparenz der Impact-Ziele bei einem diversifizierten Private-Equity-Portfolio zu erreichen, ist es deshalb notwendig, von den konkreten Geschäftsmodellen und Unternehmenszielen ausgehend auf übergeordnete Nachhaltigkeitsziele zu abstrahieren – und das je nach Gegebenheit sogar mehrstufig.

Vom Protein-Output zum CO₂-Effekt – so wird Impact messbar

In vier Schritten zum aggregierten Impact-Ziel

Analog zur „Theory of Change“ aus der Welt der Non-Profit-Organisationen bietet der „Impact-Pfad“ eine geeignete und adaptierbare Methodik für eine Impact-Private-Equity-Zielfondsstrategie. Wir folgen dem Impact-Pfad in vier Stufen, in Form eines Zoom-out:

1. Branche/Geschäftsmodell: Was produziert ein Unternehmen? Welche Produkte oder Dienstleistungen bietet es an?
2. Output-Indikator: Was genau ist der Impact-relevante Output des Unternehmens und wie ist dieser messbar?
3. Outcome: Wie wirkt sich dieser Output konkret aus? Welche sozialen oder ökologischen Vorteile bringt er?
4. Impact/Wirkung: Auf welches offiziell definierte Nachhaltigkeitsziel zählt dieser Outcome ein – und wie lässt sich das quantifizieren?

Beispielfall: Agri-Tech-Unternehmen, das alternative Proteine produziert

Am leichtesten verständlich lässt sich das Vorgehen am folgenden realen Beispiel eines Unternehmens erläutern. Wir setzen unter anderem auf den Subsektor Agri-Tech, also Innovationen im Bereich der Landwirtschaft und Nahrungsmittelproduktion. Das Unternehmen entwickelt und produziert – vereinfacht gesagt – Fleischersatzprodukte. Wenden wir also dieses Geschäftsmodell auf unseren vierstufigen Impact-Pfad an:

1. Branche/Geschäftsmodell: Das Unternehmen entwickelt alternative Lebensmittel, die bei der Produktion für die Umwelt weniger belastend sind.
2. Output-Indikator: In diesem Fall die Menge an produziertem alternativem Protein als Fleischersatz. Diese Menge ist gut messbar und wird als wesentliche Umsatzquelle vom Unternehmen ohnehin regelmäßig berichtet.
3. Outcome: Wesentliche Auswirkung der Produktion von Fleischersatz ist – wie der Name sagt – die Substitution von Fleischprodukten und damit eine Verringerung der Fleischproduktion mit all ihren negativen Begleiterscheinungen: (Massen-)Tierhaltung, Wasserverbrauch, Futterproduktion, Treibhausgasemissionen.
4. Impact/Wirkung: Hier kommen zunächst mehrere UN-Nachhaltigkeitsziele (SDG) infrage:
 - a **SDG 2:** Die Produktion von (alternativen) Nahrungsmitteln ist zunächst einmal grundsätzlich ein Instrument im Kampf gegen Hunger.
 - b **SDG 3:** Je nachdem, um welche Art Lebensmittel und welche Zielgruppen es konkret geht, wäre auch Gesundheit und Wohlergehen ein mögliches Ziel.

c. **SDG 12:** Nachhaltiger Konsum und nachhaltige Produktion sind in diesem Beispiel ein eindeutig passendes Nachhaltigkeitsziel.

d. **SDG 13:** Und zu guter Letzt das Thema Klimaschutz, da die Fleischproduktion bekanntlich für ein Drittel der Treibhausgasemissionen auf unserem Planeten verantwortlich ist.

Letztlich ist es das Klimaschutzziel, das in diesem konkreten Beispiel wohl die praktikabelste Herangehensweise darstellen dürfte. Es passt am besten und unmittelbarsten zum Outcome, also den positiven Auswirkungen einer Verringerung der Fleischproduktion. Und es lässt sich transparent in Daten und Zahlen abbilden, nämlich in Mengen vermiedener Treibhausgasemissionen. Denn welche Menge an CO₂-Äquivalenten eine vergleichbare Menge an produziertem Fleisch bewirkt hätte, lässt sich gut ermitteln: Zum CO₂-Fußabdruck der unterschiedlichen Tierhaltungsmethoden gibt es unzählige wissenschaftliche Studien. Gegenzurechnen ist freilich die Menge CO₂-Äquivalent, die durch das Unternehmen selbst und die Produktion der alternativen Nahrungsmittel emittiert wird.

Gerade der Klimaschutz beziehungsweise die Vermeidung von CO₂-Emissionen ist als gut quantifizierbares und sehr häufig implementiertes Impact-Ziel auch für ganz andere unternehmerische Geschäftsmodelle geeignet. So lassen sich die Impact-Effekte ganz unterschiedlicher Branchen und Produkte eines breit diversifizierten Portfolios gut aggregieren und bei einzelnen Assets auch miteinander vergleichen. Durch diese Art der Abstraktion kann also ein sehr granulares Portfolio unterschiedlichster Geschäftsmodelle über mehrere Diversifikationsebenen hinweg in einem klar formulierten Nachhaltigkeitsziel zusammenfließen.

Auf die richtige „Umrechnung“ kommt es an

Doch auch hierbei gibt es eine Herausforderung: die methodisch saubere und quantitativ nachvollziehbare Übertragung vom Output-Indikator (Schritt 2) zum Impact-Effekt (Schritt 4). In unserem konkreten Beispiel gilt es also die Frage zu beantworten, wie viel Kilogramm CO₂-Emissionen durch die Herstellung eines Kilogramms alternativen Proteins vermieden werden. Das hängt von verschiedenen Faktoren und Annahmen ab: Substituiert der erzeugte Fleischersatz tatsächlich auch eins zu eins dieselbe Menge Fleisch? Um welches Fleisch handelt es sich? Die CO₂-Fußabdrücke unterscheiden sich substanzial, je nachdem, ob es sich um Geflügel oder Rindfleisch handelt, um „Brust oder Keule“. Für diese „Umrechnung“ gibt es in der Regel wissenschaftliche Expertise, zum Teil müssen aber auch Modelle genutzt oder – natürlich nachvollziehbar begründete und transparent dokumentierte – Annahmen getroffen werden.

Vom Protein-Output zum CO₂-Effekt – so wird Impact messbar

Bei einer Dach- beziehungsweise Portfoliofondsstrategie ist es möglich, mit den unterschiedlichen Zielfonds-Assets nicht nur eines, sondern auch mehrere Impact-Ziele zu definieren und zu verfolgen. Wir verfolgen aktuell zum Beispiel vier Ziele: Klimaschutz, ausgedrückt in Menge CO₂-Ersparnis; Ressourceneffizienz, ausgedrückt in Menge ersparten Mülls; finanzielle Inklusion, ausgedrückt in Zahl der Personen und Kleinunternehmen mit neuem Zugang zu finanziellen Basisdienstleistungen; menschenwürdige Arbeit, ausgedrückt in Anzahl adäquater Jobs. Einige Assets und Geschäftsmodelle können auch mehr als eines dieser Ziele verfolgen. Jeder einzelne Zielfonds muss aber auf seiner Fondsebene sicherstellen, dass jedes Zielunternehmen mindestens eines dieser vier Impact-Ziele verfolgt und dies regelmäßig und messbar nachhält und reportet. Auf Dachfondsebene ist es Aufgabe der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG), diese teils sehr unterschiedlichen Reportings mit verschiedenen Standards zu konsolidieren.

Die Zukunft der Regulierung antizipieren

Eine Herausforderung mit Blick auf die Zukunft des Impact Investing liegt auch in der Regulierung, und hierbei sind Definitionen der erste wichtige Schritt. Die EU ist – zuletzt mit der EU-Taxonomie – hierbei in den vergangenen Jahren ein bedeutendes Stück vorangekommen. Das betrifft allerdings bisher nur ökologische, also in erster Linie klimaschützende Ziele. Eine soziale Taxonomie steckt derzeit in den Anfängen ihrer Findung. Der Zeitplan der EU zur Entwicklung einer sozialen Taxonomie wird allerdings zunehmend fragwürdig. Dennoch gibt der Entwurf der „Platform on Sustainable Finance“ der Europäischen Kommission einen guten ersten Einblick in mögliche Zielrichtungen und Definitionen einer potenziellen sozialen Taxonomie.

Fazit: So vielfältig die Herausforderungen sind, vor denen wir stehen, so unterschiedlich und zum Teil überraschend sind die Lösungen, die auch viele kleine und innovative Unternehmen entwickeln. Mit der beschriebenen Methodik wird der Impact all dieser Produkte und Dienstleistungen messbar und vergleichbar. So lässt sich überprüfen, ob ein Investment den angestrebten Impact auch geliefert hat. Schließlich hilft die Methodik, Marktstandards und Regulierungen in Bezug auf Impact zu erfüllen. Sie kann damit dazu beitragen, Impact Investing über Private Equity für eine größere Zahl von Investoren attraktiv zu machen.

Kontakt und Autoren:

Golding Capital Partners GmbH
Einsteinstraße 172
81677 München
www.goldingcapital.com

Dr. Andreas Nilsson
Head of Impact Investing
Telefon: +49 89 419997 296
E-Mail: Nilsson@goldingcapital.com

Christian Schütz
Director, Investments / ESG
Telefon: +49 89 419997 132
E-Mail: Schuetz@goldingcapital.com