



Beliebter Hebel

Die Zeit drängt, um die Probleme dieser Welt zu lösen. Ein Mittel zum Zweck könnten Private-Equity-Gelder sein, die im Rahmen einer Impact-Investing-Strategie eingesetzt werden.

Private Equity ist nicht die erste Assetklasse, an die institutionelle Investoren denken, wenn sie ihr Kapital nicht nur anlegen, sondern damit auch eine ökologische oder soziale Wirkung erzielen wollen. Dennoch setzen überraschend viele Impact-Investoren auch hier bereits auf eine „nachhaltige“ Variante.

Impact Private Equity adressiert die zwei drängendsten Herausforderungen im Bereich einer nachhaltigen Entwicklung: Einkommensungleichheit und Klimawandel“, erklärt Rekha Unnithan, Co-Leiterin der Abteilung Private Markets Impact Investing bei Nuveen, gegenüber Institutional Money. Für Unnithan erhöht gerade die Pandemie die Notwendigkeit der Schaffung einer integrativeren Wirtschaft, die Ungleichheit reduziert. „Personen mit niedrigem Einkommen sind von Covid-19 am härtesten betroffen, wodurch sich die Ungleichheit vergrößert, da der fehlende Zugang zu qualitativ hochwertigen und erschwinglichen Dienstleistungen wie Bildung, Gesundheit und Finanzprodukten deutlicher denn je sichtbar ist.“ Hinzu kommen jene trotz Pandemie weiter bestehenden und größer werdenden Risiken, die Klima-

wandel und Umweltverschmutzung mit sich bringen.

Mächtige Wirkung

Angesichts dieser Gemengelage steigt der Druck auf institutionelle Investoren, mit den ihnen anvertrauten Geldern zur Lösung dieser Probleme beizutragen. Im Rahmen einer Impact-Investing-Strategie bietet gerade Private Equity einen großen Wirkungshebel. Felix Hermes, Head of Private Equity & Sustainable Infrastructure beim Impact-Investing-Spezialisten BlueOrchard, der 2001 auf Initiative der Vereinten Nationen als weltweit erster kommerzieller Manager von Mikrofinanz-Kreditinvestitionen gegründet wurde und seit 2019 mehrheitlich Schroders gehört, nennt auf Anfrage der Redaktion gleich mehrere Gründe dafür: „Private Equi-

ty ist besonders geeignet, um im Rahmen einer Impact-Strategie Nutzen zu bringen. Das liegt daran, dass Private-Equity-Investoren die Möglichkeit haben, die Governance, die Produktstrategie und das operative Geschäft eines Unternehmens in Richtung eines höheren positiven Impacts zu beeinflussen.“ Im Gegensatz zu börsennotiertem Eigenkapital – also Public Equity – haben Investoren bei Private Equity in der Regel nicht nur Minderheits-, sondern Mehrheitsanteile an „ihren“ Unternehmen, die darüber hinaus über viele Jahre gehalten und durch einen regelmäßigen Gedankenaustausch mit dem Management in Richtung profitabler Verkauf weiterentwickelt werden.

Ein weiterer Vorteil: Während die Zahl der börsennotierten Unternehmen seit vielen Jahren rückläufig ist, können Private-Equity-Anleger im Gegensatz dazu aus hundert-

» Impact Private Equity adressiert die zwei drängendsten Herausforderungen im Bereich einer nachhaltigen Entwicklung: Einkommensungleichheit und Klimawandel.«

Rekha Unnithan, Co-Leiterin der Abteilung Private Markets Impact Investing bei Nuveen



tausenden von Unternehmen im Privatbesitz wählen, was einen selektiveren Ansatz ermöglicht.

Investoren allokalieren

Der globale Gesamtwert aller Impact Investments – nicht nur Private Equity, sondern auch Public Equity, Private Debt, Real Assets oder Public Debt – beläuft sich laut der im Juni 2020 veröffentlichten Investorenbefragung durch das Global Impact Investing Network (GIIN) auf hochgerechnet 715 Milliarden US-Dollar. Wie niedrig ist dieser Gesamtwert ist, zeigt sich daran, dass es mittlerweile schon fünf Unternehmen mit einer jeweiligen Marktkapitalisierung von mehr als 1.000 Milliarden US-Dollar gibt.

Unter der Annahme, dass die Studie, die unter dem Titel „2020 Annual Impact Investor Survey“ veröffentlicht wurde, ein aussagekräftiges Teilbild des weltweiten Impact-Investing-Gesamtmarktes zeichnet und vor dem Hintergrund, dass die von GIIN befragten Investoren 17 Prozent ihrer Impact-Gelder in Private Equity allokalieren, errechnet sich ausgehend von den genannten 715 Milliarden US-Dollar Gesamtmarktvolume ein Teilvolumen von etwas mehr als 121 Milliarden US-Dollar für Impact Private Equity. Damit wäre man von der Marktkapitalisierung her lediglich im untersten Drittel des 30 Titel umfassenden Dow Jones Industrial Index. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass 70 Prozent aller befragten Impact-Investoren zumindest eine Allokation in Impact Private Equity aufweisen. Der Schluss: Private Equity wird oft, aber in geringem Ausmaß und hoch fokussiert eingesetzt. Bei AXA Investment

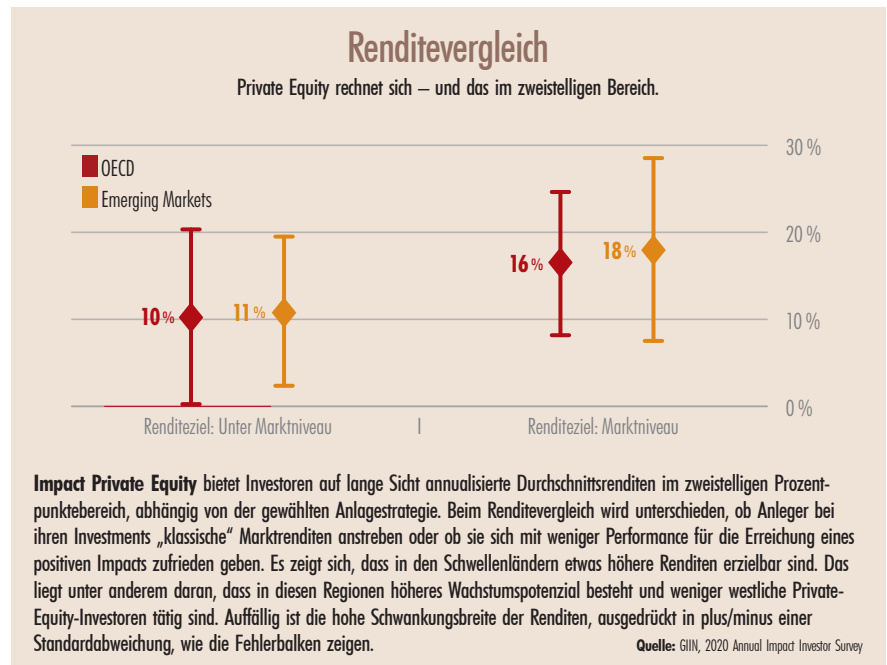
Managers ortet man außerdem einen Zusammenhang damit, dass die Wurzeln des Impact Investments in Venture Capital – und eben Private Equity – liegen. Zum Vergleich: Private Debt kommt nur auf 58 Prozent, börsennotierte Aktien schaffen lediglich 17 Prozent.

Marktrenditen gesucht

Inwieweit Impact Investing auch im Private-Equity-Segment zum „Mainstream“ wird, könnte nicht zuletzt von den erzielbaren Renditen abhängen. Dabei sollten Investoren grundsätzlich vorab für sich beziehungsweise mit ihren Gremien und im Idealfall mit ihren Leistungs- und Anspruchsberechtigten abklären, ob sie grundsätzlich

bereit sind, für die positiven Wirkungen ihrer Investments im Worst Case auf Rendite zu verzichten und in der Folge weniger an Leistungen zu erbringen. Die überwiegende Anzahl der Impact-Private-Equity-Investoren scheint jedenfalls dazu nicht bereit zu sein, wie die GIIN-Umfrage zeigt: Immerhin 81 Prozent der befragten dezidierten Impact-Investoren streben Marktrenditen an und wollen damit für die Private-Equity allgemein innewohnenden hohen Risiken entsprechend entschädigt werden.

GIIN erhob für die 2020-Studie unter Impact-Investing-Anlegern die durchschnittlichen annualisierten Bruttorenditen im Bereich Privatmarktanlagen zwischen 1956 und 2019. Dabei wurde hinsichtlich Private-Equity-Investments einerseits ge-





» Private Equity ist besonders geeignet, im Rahmen einer Impact-Strategie Nutzen zu bringen.«

Felix Hermes,
Head of Private Equity & Sustainable Infrastructure, BlueOrchard

fragt, ob Investoren Marktrenditen anstreben oder sich mit weniger zufriedengeben. Darüber hinaus wurde zwischen Industrieländern und Schwellenländern getrennt. Die erzielten Renditen können sich zumindest rückblickend sehen lassen: Diese kamen im Durchschnitt in den Industrieländern auf zehn Prozent, bei den Emerging Markets auf elf Prozent. Wesentlich höhere Renditen erzielten aber jene Investoren, die eine „Marktperformance“ wünschen: Diese Impact-Investoren erzielten laut eigenen Angaben in den Industrieländern durchschnittlich 16 Prozent, in den Schwellenländern 18 Prozent per annum. Anzumerken ist die hohe Spreizung der Renditen wie die *Grafik „Renditevergleich“* zeigt.

Nicht nur GIIN ging der Frage nach, wie und ob Impact-Investoren bei Private Equity auf ihre Rechnung kommen. Das Consultingunternehmen Bain & Company hat in einem 2019 veröffentlichten Paper mit dem Titel „Private Equity Investors Embrace Impact Investing“ 450 Private-Equity-Exits in Asien für den Zeitraum 2014 bis 2018 genauer unter die Lupe genommen und dabei zwei Gruppen gebildet: Die eine Teilmenge umfasst alle Exits, bei denen Impact-Investing-Private-Equity-Fonds involviert waren oder wo die Unternehmen aus Sektoren stammen, die über hohe ESG-Ratings verfügen und in Bereichen mit hohem Impact tätig sind, wie saubere Technologie, Umwelt, erneuerbare Energien, Bildung, Müll oder Wasser.

Die restlichen Firmen landeten in der zweiten Vergleichsgruppe. Um statistische Ausreißer im Rahmen einer Durchschnittsbetrachtung zu neutralisieren, setzte Bain auf eine Mediananalyse. Dabei zeigt sich, dass Private-Equity-Investoren bei „Impact“-Unternehmen im Rahmen eines Exits

das 3,4-Fache ihres Einsatzes zurückerhielten, während es bei „klassischen“ Unternehmen nur das 2,5-Fache war. Interessantes Detail: Trotz höherer Renditen wiesen diese Impact-Investments eine niedrigere Schwankungsbreite aus. Eine Erklärung für die bessere Performance ist Bain zufolge einerseits ein Small Cap Bias („Size“-Risikoprämie) sowie höhere Wachstumsraten der entsprechenden Sektoren und andererseits der mit dieser Growth-Strategie einhergehende längere Investmenthorizont.

Langer Atem

Einen langen Anlagehorizont brauchen auch Impact-Investoren, die im Rahmen einer Private-Equity-Strategie auf die Spielarten Venture Capital und Growth Capital setzen. Ob sich das schlussendlich auch pekuniär auszahlt, untersuchten drei Wissenschaftler der University of California anhand von 159 Impact-Private-Equity-Fonds, wobei der Schwerpunkt auf Venture Capital lag. Die 2015 veröffentlichte und 2020 überarbeitete Studie zeigt für den Zeitraum 1995 bis 2014, dass sich zumindest in diesem ausgewerteten Zeitraum bei Venture Capital und Growth Equity Impact Investing für Investoren nicht rechnete, da diese nur eine durchschnittliche IRR von 3,7 Prozent brachten, während Impact-agnostische Fonds auf 11,6 Prozent kamen. Beim „Median IRR“ kommen Impact-Fonds auf 6,4 Prozent und die „Agnostiker“ auf 7,4 Prozent. Eine Untersuchung auf Basis von randomisierten „Willingness to Pay“-Modellen ergab, dass Impact-Investoren bereit sind, auf Renditen zwischen 2,5 und 3,7 Prozentpunkte zu verzichten, wenn zum Ausgleich dafür ein positiver nichtpekuniärer Effekt eintritt.

Hohe Renditen locken in der Regel Investoren und deren Gelder an, was zu höheren Bewertungen und in der Folge zu künftig niedrigeren Renditen führen kann. Das könnte insbesondere in einer Nische wie Impact Private Equity drohen.

Entwarnung zu Overcrowding

BlueOrchard-Mann Hermes gibt diesbezüglich aber Entwarnung: „Die von Impact-Investoren ausgewählten Sektoren und Regionen sind in der Regel weniger überlaufen als Mainstream-Private-Equity in den Industriestaaten.“ Gute Impact-Investoren haben Hermes zufolge ihre spezifische Netzwerke und Fähigkeiten an ihren Strategien ausgerichtet, die sich traditionelle Private-Equity-Investoren nicht so leicht aneignen können: „Aus diesem Grund sind wir nicht besorgt, dass unser Anlageuniversum überlaufen wird und Impact-Investoren marginalisiert werden.“ Trotzdem: Große Kapitalsammelstellen möchten offenbar einen Fuß in diese Nische bekommen.

So ist vor wenigen Wochen der rund 214 Milliarden US-Dollar an verwaltetem Vermögen schwere Singapur-Staatsfonds Temasek mit 500 Millionen US-Dollar bei der Private-Equity-Impact-Investing-Boutique Leapfrog eingestiegen und markierte dadurch das bislang größte Investment aller Zeiten in einen Impact-Manager.

Auch wenn es sich vorläufig nur um einen Minderheitsanteil handelt und Temasek keinen Einfluss auf die operative Geschäftsführung oder die Anlageentscheidung von Leapfrog nehmen will, ist davon auszugehen, dass Temasek leichter oder schnelleren Zugang zu interessanten von Leapfrog identifizierten Investmentmöglichkeiten finden wird.

ANTON ALTENDORFER