Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse und Diskussionspunkte aus dem ersten Impact Finance Lab vom 5.5.2025

Dieses Dokument fasst die Diskussionen und Standpunkte der Roundtables zum Thema «**Wie kann der Finanzsektor zu mehr Wirkung beitragen?**» des Impact Finance Labs vom 5. Mai 2025 an der ZHAW in Winterthur zusammen. Es wird kein Anspruch auf wissenschaftliche Vollständigkeit erhoben.

Teil I: Kapitalallokation über Sekundärmärkte (Julia Meyer)

Ist ein glaubwürdiges Narrativ und die Theory of Change / Intentionalität wichtiger als die Messung einer tatsächlich erzielten Wirkung?

In der Diskussion um Impact Investing und nachhaltige Finanzstrategien wird häufig betont, dass die Erzielung von Wirkung und die Messung dieser Wirkung von zentraler Bedeutung sind. Doch immer wieder wird darauf hingewiesen, dass die Messung von Wirkung sowohl teuer als auch komplex ist und niemals mit absoluter Präzision erfolgen kann. Stattdessen wird deutlich, dass das „**Narrativ**“ – also die Erzählweise über die Wirkung, die Ziele und die zugrunde liegenden Mechanismen – eine fundamentale Rolle spielt. Ebenso ist die **Theory of Change**, also die Absicht hinter der Anlagestrategie, ein entscheidender Aspekt darstellt, deren Relevanz möglicherweise über die Messung der tatsächlich erreichten Wirkung hinausgeht.

Es geht dabei nicht nur um die exakte Messbarkeit und Zuordnung von erzielten Veränderungen, sondern vielmehr um die Klarheit und Transparenz darüber, wie und warum eine Strategie ein Wirkungspotential mitbringt. Es muss aufgezeigt werden, welche **Mechanismen** hinter der Zielerreichung stecken und warum das gewählte Vorgehen zielführend und sinnvoll ist, indem beispielsweise eine Abstützung auf bereit existierende Evidenz aus der Forschung erfolgt. Doch genauso zentral wie das Narrativ ist das *Vertrauen*, das zwischen den beteiligten Akteuren aufgebaut werden muss. Ein transparenter Dialog, der die Ziele und die Mechanismen offenlegt, schafft das Vertrauen, das notwendig ist, damit das Narrativ als glaubwürdig und legitim wahrgenommen wird. Ohne dieses Vertrauen wird das Narrativ schnell infrage gestellt, unabhängig davon, wie gut die zugrunde liegende Theorie auch sein mag.

Deshalb ist es auch wichtig, ehrlich über die Unsicherheiten und Grenzen einer Anlagestrategie zu berichten. Wenn wir über die Messung von Wirkung sprechen, sollten wir nicht verschweigen, dass gewisse Zielerreichungen noch im Unklaren liegen oder dass bestimmte Wirkungen noch nicht verifiziert werden konnten. Diese Ehrlichkeit kann dazu beitragen, realistische Erwartungen zu setzen und gleichzeitig den Willen zur kontinuierlichen Verbesserung und Anpassung zu betonen.

Inwiefern ist das Konzept der „Additionalität“ zielführend und praktikabel bei der Messung der Wirkung von nachhaltigen Anlagen auf Sekundärmärkten?

Ein weiteres zentrales Thema im Bereich der Messung und Zuordnung einer erzielten Wirkung ist das Konzept der **Additionalität**. In einfachen Worten geht es darum, inwiefern eine Investition tatsächlich zu einer Veränderung führt, die ohne diese Investition nicht eingetreten wäre. Dieses Konzept ist jedoch insbesondere auf Sekundärmärkten – und grösstenteils auch auf Primärmärkten – nur **schwer praktikabel**. Der Grund dafür liegt in der Vielzahl **externer Faktoren**, die gleichzeitig auf die Unternehmen einwirken und nicht immer eindeutig identifiziert und entsprechend vom Gesamtresultat abgezogen werden können. Auf Sekundärmärkten ist es schlichtweg nicht möglich, genau zu bestimmen, inwieweit ein bestimmter Investor mit seiner Kapitalallokation tatsächlich zu einer Veränderung beigetragen hat. Die vielen konkurrierenden Einflüsse, von Marktdynamiken bis hin zu regulatorischen Rahmenbedingungen, machen eine solche Zuordnung schwierig.

Im Zuge dessen wird auch die Frage aufgeworfen, wie der „marginale Investor“ – derjenige, dessen Investition tatsächlich einen Einfluss auf die Entscheidung der Firma hat – bestimmt werden kann. Dies ist ein weiterer Grund, warum das Konzept der Additionalität auf Sekundärmärkten so problematisch ist: Es lässt sich nicht eindeutig festlegen, welcher Investor entscheidend war, um eine Veränderung in einem Unternehmen zu bewirken.

Warum ist der Wirkungsmechanismus auf Sekundärmärkten in der Theorie so einfach zu erklären, in der Praxis aber schwer zu identifizieren?

Theoretisch erscheint der Wirkungsmechanismus auf Sekundärmärkten einfach und klar: Wenn die Kapitalkosten für weniger nachhaltige Unternehmen steigen, sollten diese Unternehmen gezwungen sein, ihre Produktionsprozesse oder Geschäftsstrategien zu überdenken, um wettbewerbsfähig zu bleiben und nachhaltiger zu wirtschaften. Andernfalls würden die höheren Kapitalkosten bzw. der reduzierte Zugang zu Kapital langfristig zu einem reduzierten Wachstum dieser Unternehmen führen. In der Praxis jedoch sind solche Mechanismen kaum erkennbar oder messbar.

Dies liegt an mehreren Faktoren. Zunächst einmal gibt es noch keine klare und universell akzeptierte **Definition** von „Nachhaltigkeit“. Verschiedene Akteure im Finanzsektor definieren Nachhaltigkeit auf unterschiedliche Weise und wenden jeweils andere **Instrumente** und **Metriken** an. Diese unterschiedliche Herangehensweise führt zu einer erheblichen Inkohärenz in den Messungen von Wirkung und Zielerreichung. Zudem sind die potenziellen negativen, **kontraproduktiven Effekte** von nachhaltigen Investitionen noch nicht ausreichend erforscht. Ein besseres Verständnis davon, wie Unternehmen auf steigende Kapitalkosten reagieren, ist dringend erforderlich, um eine fundierte Einschätzung der Effektivität von nachhaltigen Finanzstrategien abzugeben.

Es ist derzeit noch unklar, wie verschiedene Akteure ihre Wirkung maximieren können, insbesondere in einem Umfeld, in dem nicht alle Marktteilnehmer gleichermassen an nachhaltigen Zielen interessiert sind. Solange eine Vielzahl von Finanzmarktteilnehmern wenig Interesse an nachhaltigen Themen zeigt oder sogar einen Mehrwert daraus zieht, wenn weniger nachhaltige Unternehmen unterbewertet sind, wird der gewünschte Wirkungsmotor nur schwer in Gang kommen.

Ist der Wirkungsmechanismus über eine Signalwirkung auf andere Investorinnen und Investoren und Kundinnen und Kunden vielversprechender als der Kapitalkostenkanal?

Eine weitere interessante Perspektive auf die Wirksamkeit von nachhaltigen Anlagen, insbesondere auf Sekundärmärkten, liegt in der Betrachtung der Kommunikation von getätigten Ausschlussstrategien. Diese Strategien, die auf der Vermeidung von Investitionen in Unternehmen basieren, die nicht den gewünschten Nachhaltigkeitskriterien entsprechen, haben in einigen Fällen eine starke **Signalwirkung**. Die Finanzmärkte, aber auch Kunden und andere Stakeholder, reagieren auf die Signale, die durch solche Ausschlüsse gesendet werden. Ein prominentes Beispiel ist Tesla, bei dem die Unsicherheit von Investoren möglicherweise zu einer sinkenden Nachfrage von Kunden geführt hat – oder umgekehrt. Diese Art von Wechselwirkungen zeigt, wie Sekundärmärkte indirekt Einfluss auf die Wahrnehmung und das Verhalten von Investoren und Kunden nehmen können.

Interessanterweise können diese Effekte von den Sekundärmärkten auch **Auswirkungen auf den Primärmarkt** haben. So könnte die Unsicherheit oder die negative Wahrnehmung eines Unternehmens auf den Sekundärmärkten dazu führen, dass es weniger attraktiv für Akquisitionen oder Fusionen wird.

Ist die Messbarkeit von Wirkung im Anleihenmarkt einfacher möglich?

Während die Auswirkungen von Ausschlussstrategien und anderen Mechanismen auf den Aktienmärkten schwer fassbar sind, zeigen sich auf dem Anleihenmarkt oft **direktere und kurzfristigere Effekte**. Anleihen haben einen klareren Zeitrahmen für die Rückzahlung und eine kürzere Laufzeit, was dazu führt, dass Unternehmen schneller auf veränderte Bedingungen reagieren müssen. Wenn sich die Kapitalkosten durch die Emission von Anleihen erhöhen, ist der **Druck auf das Unternehmen unmittelbar spürbar**, was zu einer stärkeren Anpassung des Geschäftsmodells oder der Finanzierungsmöglichkeiten führen kann.

Insgesamt ist es jedoch wichtig, die Komplexität und die vielen Variablen in der Wirkung von nachhaltigen Finanzstrategien auf Sekundärmärkten zu erkennen. Die theoretischen Modelle bieten einen nützlichen Rahmen, aber die tatsächlichen Auswirkungen sind oft schwerer zu quantifizieren, und die notwendige Transparenz über die Mechanismen ist unerlässlich, um die Wirksamkeit wirklich einschätzen zu können.

TEIL II: STEWARDSHIP (DOMINIK BOOS)

Ziele und Motive sind oft unklar und nur vage formuliert.

Zu dieser Hypothese gibt es sicher Gegenbeispiele, so konnten einige der Teilnehmenden ihr Motiv sehr genau ausformulieren bzw. es ist in der Policy ihrer Organisation klar ausformuliert.

Wichtig scheint auch eine Selektion zu sein. Kunden und Prospects wenden sich gezielt an Anbieter, die ihre Motive passend abbilden – so geht es zumindest den Produktanbietern und Serviceprovidern, die am Lab teilgenommen haben und eine scharfe Positionierung haben. Dadurch wird der Konflikt für sie weniger sichtbar. Ähnliches sieht man auch im Privatkundengeschäft, wo sich ESG-affine Kunden oft mit ESG-affinen Beratern finden.

Es ist also wahrscheinlich, dass wegen der klaren Positionierung der Teilnehmenden sie nicht besonders gut geeignet sind, die Frage nach dem unklaren Motiv zu beantworten. Universalanbieter müssten in die Analyse einbezogen werden.

Viele haben aber auch angemerkt, dass grosse Anbieter (Blackrock, SSGA, Vanguard) (bewusst?) **kein scharfes Profil** entwickeln. Sie ziehen sich die Rolle eines Service Providers zurückziehen und bieten an was der Kunde verlangt. Daraus folgen dann pass-through Voting und Engagement-Strategien. Ist pass-through Voting durch die Wahl von Standardpaketen sicher möglich und weitgehend zielführend, bliebe die Frage wie man nur mit einem Teil der Assets glaubwürdiges Engagement tätigt ungeklärt. Persönlich scheint mir das nicht möglich zu sein, aber einige sahen das positiver.

Pass-Through-Ansätze wurden von vielen auch grundsätzlich kritisch betrachtet oder sogar abgelehnt, weil sie der Meinung sind, dass Asset Manager letztlich in der Verantwortung stehen.

Diskutiert wurde auch, dass die **Heterogenität** der Kunden bei Universalanbietern beim Stewardship oft dazu führt, dass nur gemacht wird was alle ohne weiteres akzeptieren: Governance als Minimalkonsens.

Dem kann entgegengewirkt werden, indem nachhaltige Produkte die Defaultlösung darstellen. Erfahrungen zeigen, dass diese in der Praxis nur auf vernachlässigbaren Widerstand trifft und gut funktioniert.

Wertebasiertes Stewardship wurde ebenfalls als Motiv genannt, das ist erwähnenswert, weil Werte typischerweise mit Ausschlüssen umgesetzt werden.

Spannungsfeld und Begriffe

Einige der anwesenden Privatmarktanbieter äusserten grosse Zweifel, dass im kotierten Bereich überhaupt ein Impact erzielt werden kann.

Wichtig dürfte es sein, **klare Begrifflichkeiten** einzuführen. Z.B. direkter (weil messbarer) Impact für Primärmärkte und systemischer (oder indirekter) Impact (oder ein anderes Wort) für Sekundärmärkte.

Mein Einwand, dass der Begriff Impact unterdessen zu restriktiv verwendet wird und so progressive Anbieter davon abhält, z.B. Klimaprodukte aufzusetzen (Greenhushing), fand wenig Anklang.

Dialog vs. Eskalation

Gross war der Konsens, dass ein überzeugender **Business Case** (finanzielle Materialität) notwendig für den Erfolg eines Engagements ist. Für mich war nicht ganz klar, ob das einfach gesunder Menschenverstand oder Literaturwissen ist oder aus effektiver breiter Erfahrung abgeleitet wird. Für das letztere spricht, dass kaum Beispiele von Strategien gefunden werden, wie der Business Case geschärft werden kann (Einbezug von PM, über Risiken argumentieren obwohl das Ziel Impact ist, sich in die Firmenstrategie eindenken,...). Entsprechend konnte weniger klar herausschälen werden, wie dieser erreicht werden kann.

Offen bleibt auch die Frage wie ein **universal Owner** agieren soll, wenn er gegen die Firma arbeitet.

Viele klare Statements gab es zum Thema wieso nicht eskaliert wird, hier braucht es viel mehr Struktur und Zwang bzw. ein Automatismus zur Eskalation bis hin zum Divestment. Offen bleibt, wie gross dann der residuale Spielraum noch sein kann darf. Immerhin ist Engagement auch eine Art Verhandlung mit taktischen Finessen. Klar war aber auch, dass jeder Case anders ist, insofern gibt es ein gewisses Verständnis dafür die Eskalation flexibel zu halten und an den einzelnen Case anzupassen.

Mehrfach erwähnt wurde auch, dass man da engagen muss, wo man einen **grossen Stake** hat (was aber nicht zwingend in der Literatur belegt ist). Auch lokale Firmen wurden als sinnvolle Ziele genannt (was belegt ist).

Vorwand

Die Vorwandthese wurde weniger diskutiert, aber sicher nicht breit bestätigt. Erwähnt wurde, dass Kunden grossen Druck ausüben, aktuell v.a. Waffen (2022 v.a. Öl und Gas) aus Renditeüberlegungen nicht auszuschliessen. Hartnäckig hält sich die falsche Vorstellung, dass man mir Ölaktien einen Sektor mit hohem Renditepotential ausschliesst (was er in den letzten 15 Jahren nicht war).

Klar war aber auch, dass in einem streng nachhaltigen Anlageprodukt Waffen und ein Grossteil des fossilen Energiesektors ausgeschlossen sein müssen, weil ein Teil der Kundschaft das überhaupt nicht verstehen würde. Ausschlüsse bleiben in der Kommunikation einfacher als Stewardship. Vorgeschlagen wurde die Möglichkeit Kunden allenfalls Waffenproduzenten beizumischen.

TEIL III: IMPACT FINANZIERUNGEN ÜBER PRIVATMÄRKTE (BEAT AFFOLTER)

Zur Erreichung der Sustainable Development Goals (SDGs) sind substanzielle Investitionen des Privatsektors in Privatmärkte (Private Debt, Private Equity, Equity-like Debt etc.) erforderlich. Institutionelle Investoren, insbesondere Pensionskassen, sind in diesen Anlageklassen jedoch vergleichsweise untervertreten und fokussieren sich – sofern sie Impact Financing betreiben – häufig auf Public Debt und Public Equity. Es stellt sich die Frage, wie diese Lücke künftig geschlossen werden kann.

A. Diskussionsgrundlagen: Thesen und Reaktionen

Folgende Thesen/Spannungsfelder wurden als Diskussionsgrundlage aufgestellt:

Performance*:* Die Studienlage zur Performance von Impact Financing ist uneinheitlich. Einige Untersuchungen deuten auf niedrigere Renditen im Vergleich zu traditionellen Private-Equity- und -Debt-Investitionen hin, während andere Studien zeigen, dass auch finanzielle Erwartungen erfüllt werden können. Diskutiert wurde auch, ob dem Impact ein eigener finanzieller Wert beigemessen werden sollte (z. B. durch Impact Credits oder Biodiversity Credits). Ein solcher Wert kann jedoch nur durch regulatorische Rahmenbedingungen entstehen (analog zu Carbon Markets). Obwohl das Thema differenziert diskutiert wurde, scheint es kein zentrales Hindernis zu sein.

Komplexität/Blended Finance*:* Blended Finance wird teils als zu komplex wahrgenommen. Gleichzeitig wird betont, dass eine stärkere Risikoreduktion durch staatliche Akteure notwendig ist, um Impact Financing attraktiver zu gestalten und zu skalieren. Auch dieses Thema wurde kontrovers, aber differenziert diskutiert.

Technologie*:* Die Erwartungen an technologische Lösungen sind jeweils gross. Vor einigen Jahren wurde der Blockchain-Technologie viel Potential zugesprochen, bei der Schliessung der Finanzierungslücke zu helfen. Diese Erwartungen sind stark zurückgegangen. Dafür werden heute grosse Erwartungen an künstliche Intelligenz gestellt. Das Thema Technologie spielte in der Diskussion insgesamt eine untergeordnete Rolle.

B. Diskutierte Herausforderungen und Lösungsansätze

Zwar wurden die oben erwähnten und in der Literatur auftauchenden Herausforderungen in der Diskussion ebenfalls adressiert, allerdings zeigte sich, dass in der Praxis weitere, teilweise fundamentale Hemmnisse bestehen. Nachfolgend werden die Themen zu gröberen Clusters geordnet:

B.1. Denkweisen, Herangehensweisen, Know-how

Eine erste Gruppe von Herausforderungen umfasst die Unterschiede den Unterschied im Denken zwischen Impact Finance Anbietern und Pensionskassen.

Herausforderungen:

Top-Down vs. Bottom Up: Pensionskassen verfolgen typischerweise einen Top-Down-orientierten Anlageprozess (strategische, dann taktische Asset Allocation), während Impact-Finance-Anbieter häufig mit spezifischen Produkten auftreten. Diese Ansätze sind oft nicht kompatibel.

Kategorisierung: Impact Financing/Investing ist keine eigenständige Anlagekategorie und erstreckt sich über verschiedene Anlagekategorien (z.B. Private Debt und Equity).

Wenn zum Beispiel Emerging Markets schon abgedeckt sind, ist es schwierig, zusätzlich Impact Financing im Bereich Emerging Markets durchzuführen.

Impact im Portfolio statt Impact-Produkte: Pensionskassen suchen nicht Impact Investing, sie suchen Impact im Investing: Pensionskassen fragen nicht generell nach zusätzlichen Anlagemöglichkeiten, welche Impact generieren, sondern danach, wie in ihrem Geschäft eine positive Wirkung generiert werden kann (z.B. Engagement, Kapitalallokation). Dies erschwert es neuen Anbietern von Impact Finance Lösungen in die Portfolios aufgenommen zu werden.

Fehlendes Know-how: Gleichzeitig fehlt den Pensionskassen oft das nötige Know-how um sich im Impact Financing Bereich zu bewegen. Dies betrifft insbesondere kleinere Pensionskassen. Ebenso besteht mandatsseitig häufig dieses Know-how ebenfalls nicht, respektive es ist durch die Mandate nicht abgedeckt oder nachgefragt.

«Not invented here»: Banken integrieren Impact-Produkte seltener, wenn diese nicht intern entwickelt wurden (was häufig der Fall ist).

Lösungsansätze:

Zusammenschluss von Pensionskassen: Pensionskassen könnten das Know-how und Kapital in einer eigenen Einheit (Impact Finance Vehikel) bündeln und so Zugang zu einem Portfolio an Impact Finance erhalten. Hier wären auch Anreizkonflikte ausgeschlossen, da diese Einheit den Pensionskassen gehört und fachliches Know-how vorhanden wäre. Auch kleinere Pensionskassen hätten somit Zugang zu Impact Financing.

Ausbildung: Es braucht mehr Ausbildung zum Thema Impact Investing/Financing.

Quot/Auftrag: Eine fixe Quote für Impact Financing würde helfen (als eigene Kategorie). Wobei dies auch kontraproduktiv wirken kann (Reduktion Impact-Fokus in anderen Bereichen). Alternativ könnte auch ein «Auftrag» zu Impact in die Standardkategorien Private Equity/Debt umgesetzt werden.

B.2. Anreize / Peergruppeneffekte / Treuhänderische Pflichten

Eine zweite Gruppe von Herausforderungen sind dem Pensionskassenmarkt zuzuordnen.

Herausforderungen:

Peergruppeneffekte: Pensionskassen orientieren sich stark aneinander und an der Marktperformance. Innovativ zu sein bedeutet entsprechend zuerst das Eingehen eines Risikos. Für eine einzelne Pensionskasse bräuchte es entsprechend zuerst einmal Mut, sich im Thema Impact Investing stärker zu exponieren, so lange dies nicht auf breiter Front geschieht.

Treuhänderische Pflichten: Diese werden oft rein finanziell interpretiert, während in anderen Ländern ein umfassenderes Verständnis herrscht, das auch ökologische und soziale Faktoren einschliesst.

Lösungsansätze:

Vorreiter: Vorreiter und Pioniere müssten gefördert und ermutigt werden. Dies kann durch Austauschgruppen (insbesondere mit internationalem Bezug) oder anderweitigen Massnahmen erfolgen.

Staatliche Akteure: Insbesondere wird eine stärkere Vorreiter-, respektive Vorbildfunktion der staatlichen Akteure (öffentliche Verwaltung) und von Branchenverbänden (z.B. ASIP) gewünscht (Kulturveränderung).

Regulatorik: Die Regulatorik wäre dahingehend zu ändern, dass sie nicht als hindernd, sondern fördernd wahrgenommen wird (es bleibt zu klären, was das genau bedeuten würde).

Treuhänderische Pflichten: Eine Klärung des Verständnisses zu treuhänderischen Pflichten wäre anzustreben.

Peergruppenvergleich: Der Peergruppenvergleich könnte auf andere Länder mit einer stärkeren Verankerung von Impact Investing im Pensionskassenumfeld erweitert werden (z.B. Holland, skandinavische Länder).

Freie PK-Wahl: Auch die freie Wahl der Pensionskasse durch die Versicherten wurde als Lösungsvorschlag eingebracht.

B.3. Performance / Dekorrelation / Liquidität

Eine dritte Gruppe von Herausforderungen befasst sich mit den finanziellen Charakteristiken von Impact Finanzierungen.

Herausforderungen:

Performance: Die Performance von Impact Financing wird gemäss den Impact Finance Anbietern tendenziell mit dem falschen Benchmark verglichen (Marktbenchmark), obwohl ein anderes Risikoprofil dahintersteht.

Dekorrelation*:* Häufig wird argumentiert, Impact Financing über Privatmärkte weise analog zu traditionellen Private Equity Investitionen eine versteckte Volatilität auf (also ähnliches oder höheres, aber nicht gemessenes Risiko im Vergleich zum Aktienmarkt). Argumente für gänzlich anders gelagerte Risiken (also eine Dekorrelation und eine Diversifikation durch z.B. besicherte Erntevorfinanzierungen im Agrarbereich) sind schwierig zu vermitteln.

Illiquidität: Häufig wird die eingeschränkte Handelbarkeit als Hürde seitens Investoren genannt. Auf der anderen Seite ist es für die Anbieter eine Herausforderung, Liquidität z.B. auf Monatsbasis zur Verfügung zu stellen.

Lösungsansätze:

Performancevergleiche sollten allenfalls analog Hedgefonds erfolgen («absolute return», respektive Aufschläge zu risikolosen Zinsen). Dazu wären vertiefende Untersuchungen oder eine Studie hilfreich.

Untersuchungen: Ebenso braucht es zum Thema Dekorrelation fundierte Untersuchungen. Auf den ersten Blick scheint es plausibel, dass z.B. mit Lieferverträgen unterlegte Kredite an Kaffeegenossenschaften oder auch Microfinance tatsächlich nicht mit dem Gesamtmarkt korreliert sind und es sich nicht um versteckte (korrelierte) Volatilität handelt.

Illiquidität: Beim Thema Illiquidität gäbe es verschiedene Lösungsansätze. Erstens könnte eine Untersuchung ebenfalls miteinbeziehen, wie häufig Illiquidität der Fonds tatsächlich zum Problem wurden (vermutlich selten), andererseits wäre ein Alignment des Anlagehorizonts mit dem Wirkungshorizont (respektive Investmenthorizont) grundsätzlich gegeben. Allenfalls würde es helfen, das tatsächliche Bedürfnis nach

Handelbarkeit besser zu verstehen. Eine gemeinsame (gepoolte) Anlagelösung der Pensionskassen würde zudem auch zu einem zusätzlichen Marktplatz (Sekundärmarkt) führen und das Problem lindern.

B.4. Komplexität des Angebots / Blended Finance

Als vierte Gruppe von Herausforderungen wurde das Thema Komplexität des Angebots, inklusive Vorbehalte zu Blended Finance diskutiert.

Herausforderung:

Komplexität von Blended Finance: Es ist nicht leicht zu verstehen, wie die einzelnen Blended Finance-Lösungen funktionieren.

Negative Wahrnehmung von Blended Finance: Während Blended Finance, insbesondere wegen der Risikoreduktion, gemeinhin als sinnvolle Lösung zur Skalierung von Privatmarktinvestitionen gesehen wird, werden auch Vorbehalte genannt. Gerade die Risikoreduktion durch staatliche Akteure wird teilweise negativ wahrgenommen, auch im Sinne eines Reputationsrisikos («Rendite auf Kosten des Staates»)

Lösungsansätze:

Trennung: Eine saubere Trennung der Risikoreduktion/Impact und der Finanzierung wurde als mögliche Lösung genannt (getrennte «Vehikel»).

Ausbildung: Ebenso bedarf es Ausbildung und Aufklärung.

Standardisierung: Standardisierte Ansätze und Produkte könnten ebenso helfen, die Vorbehalte gegenüber Blended Finance abzubauen («Blended Finance muss einfacher werden»).

B.5. Angebotsknappheit

Das knappe Angebot wird im Kontext von grösseren Pensionskassen ebenfalls diskutiert.

Herausforderungen

Knappheit: Wenn eine grössere Pensionskasse auch nur einen kleinen Teil ihres Anlagevermögens tatsächlich dem Impact Financing widmen würde, geht es schnell um grössere Summen und das Angebot wird als zu knapp oder zu einseitig wahrgenommen.

Fehlende Etablierung: Während traditionelle Private Equity-Anbieter bereits etabliert sind und schon mehrere Zyklen durchlaufen haben (und somit einen Track Record haben), ist dies im Bereich Impact Financing noch weniger der Fall.

Lösungsansätze:

Skalierbare Produkte entwickeln (vgl. dazu auch die Lösungsansätze bei Blended Finance).

Partnerschaften: Betreffend fehlender Etablierung braucht es Vorreiter, welche die Anbieter in der Etablierung unterstützen (Partnerschaften), so dass auch weitere Anbieter ermutigt werden, das Angebot auszubauen.

Infrastruktur: Potential wird im Bereich Infrastruktur gesehen, da einerseits diese Quote von den Pensionskassen nicht ausgenutzt ist und andererseits hier bereits ein gewisses Know-how und Verständnis besteht.

B.6. Banken oder Pensionskassen?

Es scheint unklar zu sein, welche Investorengruppe am besten für die Skalierung von Impact Financing geeignet ist.

Herausforderung:

Komparative Vorteile: Sollen alle Impact Financing betreiben oder soll man sich auf die komparativen Vorteile in der Nachhaltigkeitstransformation konzentrieren (z.B. Banken eher auf Heizungsersatz bei Immobilien, da man dort näher dran ist)? Banken sind skeptisch, was die Skalierung von Impact Finance im Retailgeschäft angeht (Angebots- und Ausbildungslücke sowohl bank- als auch kundenseitig), während Pensionskassen insbesondere Vorbehalte aus dem Abschnitt 3.1. anführen und ihre Rolle hier etwas hinterfragen.

Lösungsansätze:

Keine diskutiert.

B.7. Impact Messung / Attribution

Interessanterweise wurde Impact Messung nicht aktiv als Thema aufgebracht.

TEIL IV: IDEEN FÜR KÜNFTIGE AKTIVITÄTEN

Die folgende Liste beinhaltet Themen für weitere Aktivitäten im Rahmen des Impact Finance Labs, wobei das Format jeweils offen ist (Beispiele: weitere Roundtables und Workshops; Studien, White Paper, Forschungsprojekte etc.)

- Vorgehensweise aus Sicht Universal Ownership für wirkungsvolles Engagement
- Klärung der Begrifflichkeiten Impact versus Output versus systemische Veränderung
- Potential des Bond Marktes an der Schnittstelle zwischen Primär- und Sekundärmarkt für Effekte durch Kapitalallokation und Engagement
- Relevanz und Potential von Pass-through voting
- Blended Finance: Vorteile und Herausforderungen aus Sicht der involvierten Akteure, respektive Potential im PK-Kontext.
- Impact Messung: Balance zwischen Machbarkeit und Wirksamkeit
- Verbindung zwischen Pensionskassen und Produktanbieter
- Know-how Transfer zu Pensionskassen auf breiter Front
- Dekorrelation oder versteckte Volatilität bei Impact-Privatmarktfinanzierungen?
- Partnerschaften zur Skalierung von Impact Privatmarktfinanzierungen
- Lösungsansätze für das Illiquiditätsproblem
- Umgang mit treuhänderischen Pflichten
- Förderung von Pionieren / Austauschplattform