



IMPACT INVESTING IN FAMILY OFFICES

Eine qualitative Studie

Ihre Ansprechpartnerinnen

**WHU – Otto Beisheim School of Management
Institut für Familienunternehmen und Mittelstand**

Burgplatz 2, 56179 Vallendar, Deutschland



Vivian Krohn, M. Sc.



**Jun.-Prof. Dr. Julia de
Groot**



Prof. Dr. Nadine Kammerlander

Stand: September 2023

Hinweise zur Studie

Eine Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments ohne ausdrückliche Genehmigung der Verfasserinnen ist nicht gestattet. Die Aussagen dieser Studie sind rein wissenschaftlich einzuordnen und stellen keine Beratung oder Anlageempfehlung dar.

Diese Studie kann wie folgt zitiert werden:

Krohn, V., de Groot, J., & Kammerlander, N. 2023. *Impact Investing in Family Offices. Eine qualitative Studie*. Vallendar: WHU, Institut für Familienunternehmen und Mittelstand.

Mit freundlicher Unterstützung des Verbands unabhängiger Family Offices e. V.



Executive Summary

1. Wie und warum investieren Family Offices und ihre Mandantenfamilien in Impact-Investments?

- Die Nachfrage nach Impact-Investments erreicht immer mehr Family Offices.
- Viele Family Offices sind jedoch noch zurückhaltend, da zahlreiche Unsicherheiten im Zusammenhang mit Impact-Investing-Ansätzen bestehen.
- Family Offices befinden sich in einer **Transformationsphase** hinsichtlich der Investments: Sie beginnen, eigene Impact-Investing-Ansätze zu entwickeln, und reagieren auf die Nachfrage der Mandantenfamilien.
- Einige Family Offices befinden sich zudem in einer Transformationsphase hinsichtlich der Etablierung eigener Wirkungsmessungen. Die **17 Nachhaltigkeitsziele (Sustainable Development Goals – SDGs)** der Vereinten Nationen dienen dabei häufig als Grundlage. Je nach Assetklasse werden unterschiedliche KPIs definiert und Reporting-Tools angepasst und entwickelt.
- Family Offices, die bereits in Impact-Investments investieren, berichten von Assetklassen-übergreifenden Investments. Impact-Investments werden vor allem in den Bereichen Private Equity und Venture-Capital getätigt, auch Immobilieninvestitionen sind beliebt. Im Bereich der liquiden Anlagen sehen Family Offices zunehmend Schwierigkeiten bei Messbarkeit und Transparenz.

2. Wie bringen sich Family Offices in den Impact-Investing-Prozess ihrer Mandantenfamilien ein?

- Für eine erfolgreiche und langfristige Mandatsbeziehung sind **übereinstimmende Wertvorstellungen** zwischen dem Family Office und den Mandantenfamilien essenziell. Wenn es um Impact-Investing-Ansätze geht, spielen die Definition und das Hinterfragen des eigenen Wertekanons eine noch wichtigere Rolle, da die Werte häufig als Ausgangspunkt für die wirkungsorientierte Vermögensanlage dienen.
- Insbesondere die **heterogenen Perspektiven** der Mandantenfamilien werden immer wieder diskutiert. Die NextGen treiben das Thema Impact Investing in ihren Familien voran.
- Auch das Family Office bringt eine eigene Impact-Perspektive ein. Hier entstehen wichtige Fragestellungen, die Family Offices beantworten müssen: Sollte sich ein Family Office **proaktiv** oder **reaktiv** zu Impact Investing bekennen und diesbezüglich den Dialog mit den Mandantenfamilien suchen, beraten und/oder aufklären?
- Aktives Bekenntnis führt zu einem Balance-Akt: Family Offices wollen auf keinen Fall missionarisch sein, aber dennoch Aufklärungsarbeit leisten und so einen Teil zur positiven Transformation beitragen.

3. Welche Herausforderungen sind mit Impact Investing verbunden?

- Fehlende einheitliche Definitionen von Impact Investing sowie mangelndes Know-how von Family Offices werden häufig als Herausforderung gesehen.
- Die Angst vor „Greenwashing“ wirkt oft hemmend.

Vorwort der Verfasserinnen

Die Welt steht vor großen Herausforderungen. Krisen wie der Klimawandel, die Corona-Pandemie und geopolitische Konflikte prägen bereits die dritte Dekade des 21. Jahrhunderts. Diese Hemmnisse behindern die notwendige Transformation hin zu einer sozial, ökonomisch und ökologisch nachhaltigen Entwicklung, zu der sich die Weltgemeinschaft mit der Agenda 2030 und den 17 Nachhaltigkeitszielen (SDGs) verpflichtet hat. Obwohl in den vergangenen Jahren einige Fortschritte erzielt wurden, ist global betrachtet noch deutlich zu wenig getan worden. Es ist von grundlegender Bedeutung, dass auch privates Kapital in nachhaltige Bereiche fließt, um den Herausforderungen, denen wir gegenüberstehen, zu begegnen. Ein Instrument zur Mobilisierung dieses privaten Kapitals ist das Impact Investing durch Family Offices.

Immer wieder trafen wir während unserer Gespräche im Rahmen dieser Studie auf die Aussage, dass die nächste Generation (sog. NextGens) von Vermögensträgern und Vermögensträgerinnen Impact Investing in ihren Familien und Family Offices vorantreibt.

„Ich habe gemerkt, dass das Interesse an Impact Investing in meiner Familie nicht vorhanden war, bis ich hartnäckig genug war, es voranzutreiben.“ (NextGen)

Wir haben uns daher die Frage gestellt, wie und warum Family Offices in Impact-Investments investieren und welche Rolle dabei die unterschiedlichen Perspektiven der Familienmitglieder und Typen von Family Offices spielen. Sind die NextGens tatsächlich die Treiber der Transformation? Wie agieren die Family Offices, die in den meisten Fällen von der älteren Generation (den sogenannten NowGens) aufgebaut oder ausgewählt wurden, und wie sehen die NowGens Transformation durch Impact Investing?

Mit dieser Studie möchten wir verschiedenen Perspektiven auf Impact-Investing-Prozesse in Family Offices beleuchten und damit einen Beitrag zur Erreichung der 17 SDGs der Vereinten Nationen leisten.

Wir freuen uns, Ihnen nach einer zweijährigen Datenerhebungs- und Auswertungsphase die Ergebnisse der Studie präsentieren zu können. Sollten Sie Fragen zur Studie haben, können Sie sich jederzeit an die Autorinnen wenden.

Einen besonderen Dank möchten wir an die Studienteilnehmenden aussprechen, ohne die das Vorhaben nicht möglich gewesen wäre. Herzlichen Dank für Ihr Vertrauen, Ihre wertvollen Einblicke und Ihren Zeiteinsatz.

Ganz besonders möchten wir auch dem Verband unabhängiger Family Offices e. V. danken, der das Forschungsvorhaben tatkräftig unterstützt hat.



Vivian Krohn, M. Sc.



Jun.-Prof. Dr. Julia de Groot



Prof. Dr. Nadine Kammerlander

Inhaltsverzeichnis

Ihre Ansprechpartnerinnen	2
Executive Summary	3
Vorwort der Verfasserinnen	4
Inhaltsverzeichnis	5
Einführung	6
Studienüberblick	7
<i>Forschungsfragen</i>	7
<i>Methodik</i>	7
Hintergrundwissen zur Studie	9
<i>Hintergrundwissen zu Family Offices</i>	9
<i>Hintergrundwissen zu Impact Investing</i>	9
<i>Hintergrundwissen zu den 17 Nachhaltigkeitszielen</i>	11
<i>Hintergrundwissen zur Impact-Due-Diligence und -Messung</i>	11
<i>Hintergrundwissen zur EU-Regulatorik</i>	12
Impact Investing von Family Offices: unterschiedliche Perspektiven	14
<i>Perspektive der Mandantenfamilien</i>	14
<i>Perspektive von Single und Multi Family Offices</i>	17
<i>Perspektive der Expertinnen und Experten</i>	21
<i>Impact Investing: zwei Typen von Family Offices</i>	23
Schlusswort	24
Quellenverzeichnis	25
Weiterführende wissenschaftliche Literatur	26
Weiterführende Informationen	27

Einführung

Die Vereinten Nationen haben in der Agenda 2030 bereits vor einigen Jahren 17 Nachhaltigkeitsziele (SDGs) zur ökologischen, sozialen und wirtschaftlichen Entwicklung gesetzt. Obwohl bereits Erfolge bei der Erreichung der Ziele verzeichnet werden konnten, bremsen geopolitische Verwerfungen, wie Kriege oder die Corona-Pandemie, das Vorhaben. Ein Umdenken jedes Einzelnen in der Verwaltung des eigenen Vermögens kann zum Erreichen der 17 SDGs beitragen.

Family Offices unterstützen Mandantenfamilien bei der ganzheitlichen Steuerung und dem Management ihres Vermögens. Dabei ist die Anlagestrategie in der Regel langfristig sowie generationsübergreifend ausgerichtet (VuFO, 2023).

Eine aktuelle Studie der multinationalen Investmentbank UBS zeigt, dass global über die Hälfte der Family Offices bereits nachhaltige Investments tätigen und ein Viertel der befragten Family Offices Impact-Investments tätigt (UBS, 2022).

Mit unserer Studie möchten wir ein tieferes Verständnis der unterschiedlichen Perspektiven schaffen, die während des Impact-Investing-Prozesses im Family Office auftreten. Dazu haben wir mit Vertreterinnen und Vertretern diverser

Single Family Offices sowie Multi Family Offices, Mitgliedern aus Mandantenfamilien sowie Expertinnen und Experten des Impact-Investing-Marktes gesprochen.

Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass sich Family Offices derzeit in einer Transformationsphase befinden. Sie beginnen, punktuell und aktuell noch weniger strategisch eigene Impact-Investing-Ansätze zu entwickeln. Dabei hadern viele Family Offices noch mit einer klaren Positionierung in Bezug auf Impact Investing und zeigen ein reaktives Verhalten: Sofern der Wunsch seitens der Mandantenfamilien geäußert wird, Impact Investing zu verfolgen, reagiert das Family Office. In vielen Fällen sind es die NextGens, die das Thema in ihren Familien und Family Offices vorantreiben. Der Impact-Investing-Transformationsprozess wird dabei oftmals von der Angst vor „Greenwashing“ sowie der Frage nach Definitionen und Messansätzen begleitet. Family Offices stehen vor der Fragestellung, wie sie sich zukünftig positionieren sollen, wie sie Strukturen etablieren, um den Erwartungen der Mandantenfamilien hinsichtlich Impact Investing gerecht zu werden, und wie sie mit ihrer Dienstleistung einen positiven Beitrag für die Gesellschaft leisten können.

Studienüberblick

Forschungsfragen

Um die unterschiedlichen Perspektiven hinsichtlich Impact-Investing-Entscheidungen in Family Offices zu beleuchten, haben wir die folgenden Forschungsfragen definiert:

1	Wie beeinflussen unterschiedliche Perspektiven Impact Investing in Family Offices?
2	Was ist die Rolle der Family Offices in der Transformation hin zu mehr Impact Investing?

Abbildung 1: Forschungsfragen.

Bisher ist die wissenschaftliche Literatur zu Family Offices und Impact-Investing-Prozessen sehr limitiert. Daher leistet diese Studie nicht nur einen Mehrwert für die Praxis, um Perspektiven und Prozesse besser einordnen und verstehen zu können, sondern auch für die Wissenschaft im Bereich Familienunternehmen und Family Offices.

Methodik

Die in diesem Praxisbericht dargelegten Ergebnisse basieren auf einer **qualitativen, interviewbasierten Studie**, die von April 2021 bis April 2023 am Institut für Familienunternehmen und Mittelstand der WHU durchgeführt wurde. Insgesamt wurden 62 Interviews mit

Single Family Offices und Multi Family Offices sowie mit einigen Mandantinnen und Mandanten unterschiedlicher Generationen aus Deutschland geführt. Dabei resultieren 23 Interviews aus dem Single-Family-Office-Umfeld und 29 Interviews aus dem Multi-Family-Office-Umfeld. Zehn Interviews wurden zudem mit Expertinnen und Experten aus dem Impact-Investing-Bereich ge-

Impact Expert:innen		10
Single Family Offices	Family Officer:in	6
	Mitarbeitende	1
	Mandant:innen (NowGen)	6
	Mandant:innen (NextGen)	10
		23
Multi Family Offices	Family Officer:in	13
	Mitarbeitende	8
	Mandant:innen (NowGen)	2
	Mandant:innen (NextGen)	6
		29

Abbildung 2: Übersicht Studienteilnehmende.

führt, um einen generellen Einblick sowie eine Einschätzung zum Markt und zu Marktteilnehmenden zu erhalten.

Bei der Selektion der Family Offices waren vor allem Kriterien wie die Unabhängigkeit der Family Offices und eine transparente Eigentümerstruktur wichtig. Zusätzlich haben wir den Standort berücksichtigt, um eine regionale Verteilung der Family Offices innerhalb Deutschlands zu berücksichtigen.

Anhand einer Vorabrecherche der Websites der Family Offices haben wir überprüft, inwiefern die Family Offices ihre Impact-Investing- und Nachhaltigkeits-

Strategien dort aufführen und vermarkten. Somit haben wir versucht, ein möglichst breites Spektrum von Family Offices als Studienteilnehmende zu erreichen.

Da der Untersuchungszeitraum der Studie zum größten Teil von der Coronapandemie geprägt war, wurden die meisten Interviews digital über Zoom oder Teams oder per Telefon durchgeführt. Um die Vertraulichkeit und die Anonymität der Teilnehmenden zu gewährleisten, wurden in diesem Report Pseudonyme verwendet. Somit stellen wir sicher, dass eine Identifizierung von Unternehmen und Personen ausgeschlossen ist.

Die semi-strukturierten Interviews dauerten zwischen 45 und 90 Minuten. Nach Einwilligung der Teilnehmenden haben wir die Interviews elektronisch aufgezeichnet, sodass eine spätere Transkription und Analyse ermöglicht wurden. Aufgrund der heterogenen Gruppe der Interviewteilnehmenden haben wir drei leicht abweichende Interviewfragebögen entwickelt – für Family Offices, für Mandantinnen und Mandanten sowie für Expertinnen und Experten. Während der Interviews haben wir unter anderem nach dem persönlichen Hintergrund, den Werten sowie dem

eigenen Verständnis von nachhaltigen Investments und Impact-Investments gefragt. Des Weiteren haben wir einen Fokus auf die Entscheidungsfindungsprozesse sowie mögliche Zielkonflikte innerhalb der Familien gelegt und nach der Zusammenarbeit mit dem Family Office gefragt. Zum Schluss haben wir das Thema der Herausforderungen, die in Zusammenhang mit Impact Investing auftreten, eruiert.

Bei unserer Befragungsgruppe handelt es sich um eine heterogene und in ihrer Anzahl limitierte Gruppe. Daher sind unsere Studienergebnisse nicht statistisch repräsentativ für alle Family Offices und Mandantenfamilien in Deutschland. Bei der Interpretation der Studienergebnisse muss berücksichtigt werden, dass Studienteilnehmende, die für ein Interview zur Verfügung standen, häufig bereits Zugang und Erfahrung mit Impact-Investments haben. Dennoch bieten die Ergebnisse interessante Einblicke in Ausschnitte des Impact-Investing-Marktes und der Investorengruppe von Family Offices und deren Mandantenfamilien. Dabei hat die Studie zum Ziel, wiederkehrende Perspektiven hinsichtlich Impact-Investments zu beleuchten.

Hintergrundwissen zur Studie

Hintergrundwissen zu Family Offices

In der wissenschaftlichen Literatur existieren unterschiedliche Definitionen von Family Offices. In diesem Bericht sehen wir Family Offices als Organisationen für die individuelle Vermögensverwaltungslösungen und zusätzliche Dienstleistungen, die sich auf Familientraditionen, Werte und Zusammenhalt konzentrieren (Decker & Günther, 2016). In der Regel wird zwischen den folgenden Formen von Family Offices unterschieden:

- **Single Family Offices** verwalten in der Regel das Vermögen einer einzigen Familie (Welsh et al., 2013).
- **Multi Family Offices** verwalten das Vermögen mehrerer, unterschiedlicher Familien, Stiftungen und anderer Organisationen (Welsh et al., 2013).

Family-Office-Strukturen haben in den letzten Jahrzehnten an Zahl und Bedeutung zugenommen und sind zu wichtigen Anlageinstrumenten für Unternehmerfamilien geworden (Welsh et al., 2013; Wessel et al., 2014; Zellweger & Kammerlander, 2015).

Hintergrundwissen zu Impact Investing

Family Offices sowie ihre Mandantenfamilien sind sich oft ihrer sozialen,

ökologischen und wirtschaftlichen Verantwortung bewusst (Cruz et al., 2021). Eine Studie der multinationalen Investmentbank UBS (2022) bestätigt, dass 24 % der Family Offices Impact Investing betreiben. Außerdem streben Family Offices bei ihrer Vermögensverwaltung einen langfristigeren Ansatz als andere Investor-Typen an (Bierl & Kammerlander, 2019).

Der Begriff Impact Investing ist auf die Rockefeller Foundation zurückzuführen, die den Begriff 2007 nutzte und das Ziel verfolgte, eine positive, messbare soziale und nachhaltige Wirkung neben einer finanziellen Rendite zu erzielen (Madsbjerg, 2018).

Dabei sind Impact-Investments Investitionen, die neben einer finanziellen Rendite auch **positive, messbare soziale und ökologische Auswirkungen** haben. Impact-Investments können Assetklassen-übergreifend und in Schwellen- sowie auch in Industrieländern getätigt werden. Impact-Investments zielen auf eine Bandbreite von Renditen ab, die teilweise unter, aber auch auf Höhe des Marktzins liegen (Hand et al., 2020).

Impact-Investments grenzen wir deutlich von sogenannten „Do-no-harm“-Investitionen ab und folgen im wissenschaftlichen Kontext der Definition von Busch et al. (2021). Eine Übersicht der Klassifizierung nachhaltiger Investitionen ist *Tabelle 1* zu entnehmen. Die Wissenschaftler unterteilen „nachhaltige Investments“ dabei in vier Kategorien, die sich in ihren Zielen, der

Wesentlichkeit, dem Ansatz und dem Dokumentationsumfang unterscheiden und ESG-Investments von Impact-Investments bzw. wirkungskompatiblen sowie wirkungseffektiven Investments abgrenzen.

Die Größe des Impact-Investing-Marktes wird in einer aktuellen Studie des *Global Impact Investing Networks (GIIN)* auf 1,164 Billionen US-Dollar geschätzt (Hand et al., 2022).

Impact-Investoren haben **unterschiedliche Renditeerwartungen**. Der Großteil von diesen verfolgt laut einer weiteren Studie des *GIINs* mit ihren Investments das Ziel der Erreichung einer risikoadjustierten Marktrendite (67 %). 18 % erwarten eine Rendite, die zwar unterhalb der Marktrendite liegt, aber sich an dieser orientiert. 15 % dagegen

rechnen mit einer Rendite, die unter den Markterwartungen liegt, aber dennoch das Ziel des Kapitalerhalts verfolgt (Hand et al., 2020).

Neben der finanziellen Rendite haben Impact-Investoren das Ziel, die drängendsten globalen Herausforderungen anzugehen. Dabei spielen insbesondere Sektoren wie erneuerbare Energien, Naturschutz, nachhaltige Landwirtschaft und Mikrofinanzierungen eine wichtige Rolle. Darauf folgen zugängliche Grunddienstleistungen, wie Bildung, Wohnen und Gesundheit (GIIN, 2021).

Nachhaltige Investments				
	ESG-gescreente Investments	ESG-gemanagte Investments	Wirkungskompatible Investments	Wirkungseffektive Investments
Ziel (Strategischer Zweck der Investition)	Minderung von ESG-bezogenen Risiken und/oder ethische Berücksichtigung	Systematische Reflexion von ESG-bezogenen Risiken und Chancen	Fokus auf sozialen und ökologischen Herausforderungen und Zielen	Aktiver Beitrag zu sozialen und ökologischen Lösungen und Transformationen
Wesentlichkeit (Messung konkreter, realer Parameter)	Wesentlichkeit wird nicht adressiert; keine weitere detaillierte Beschreibung des Vorgehens und der Ergebnisse	Wesentlichkeit wird nicht gemessen, d. h. nur grundlegende Beschreibung des Vorgehens und der Ergebnisse	Nachweis der Wesentlichkeit durch die Bewertung der Ergebnisse über eine Benchmark-Analyse oder SDG-Ausrichtung	Nachweis der Wesentlichkeit durch die Messung der erwarteten und erzeugten Wirkung
Allgemeines Vorgehen (Angewandte Investitionsbewertung)	Jegliche Berücksichtigung von E-, S-, G-Faktoren bei Investmentbeurteilungen; typischer Fokus auf Ausschlusskriterien	Umfassende Ausschlusskriterien; Anwendung mindestens eines weiteren Ansatzes für eine Pre-Investment Entscheidung*	Umfassender Satz von Ausschlusskriterien; differenzierte Kombination von Pre- und Post-Investment-Entscheidungen**	Fokus auf die Wirkungserzeugung durch das Bereitstellen weiteren Kapitals, Einbeziehung von zukunftsorientierten Zielen und/oder Post-Investment Entscheidungen**
Dokumentation (Bemühungen um mehr Transparenz)	Keine detaillierte Dokumentation	Grundlegende Beschreibung und idealerweise externe Verifizierung	Detaillierte Beschreibung und idealerweise externe Verifizierung	Detaillierte Beschreibung und externe Wirkungsmessung der Erfolge und Ziele

* Pre-Investment Entscheidung: Ausschlüsse, normbasiertes Screening, Best-in-Class, ESG-Integration, thematische Fonds
 ** Post-Investment Entscheidung: Stimmrechtsausübung, Engagement

Tabelle 1: Übersicht Klassifizierung nachhaltiger Investments (Busch et al., 2021).

Hintergrundwissen zu den 17 Nachhaltigkeitszielen

Die **Agenda 2030** für eine nachhaltige Entwicklung wurde 2015 durch alle Mitgliedstaaten der Vereinten Nationen beschlossen. Sie beinhaltet ein gemeinsames Verständnis und Konzept für Frieden und Wohlstand für die Menschen und den Planeten (UN, 2021).



Abbildung 3: 17 SDGs der Vereinten Nationen (UN, 2023).

Dabei sind die **17 SDGs das Herzstück der Agenda**. Sie stellen einen dringenden Aufruf zum Handeln aller Länder im Rahmen einer globalen Partnerschaft dar. Dabei geht es um die globale Bekämpfung von Armut, die Verbesserung der Gesundheits- und Bildungssysteme, die Verminderung der Ungleichheit sowie die Verbesserung des Wirtschaftswachstums bei einhergehender Bekämpfung des Klimawandels und dem Einsatz für den Schutz der Ozeane und Wälder durch gemeinsame Strategien (UN, 2021).

Insgesamt sind den 17 SDGs 169 Unterziele und 230 Indikatoren untergeordnet. Die 17 SDGs können von Family Offices als Struktur und Orientierung hinsichtlich der eigenen Impact-Strategie und der Ableitung der Impact-Ausrichtung der Mandantenfamilien dienen.

Hintergrundwissen zur Impact-Due-Diligence und -Messung

Family Offices befinden sich in einer **Transformationsphase**. Viele von ihnen beginnen, eigene Wirkungsmessungstools zu entwickeln. Unsere Studienergebnisse bestätigen, dass die Wirkungsmessung sowie die Darstellung im Vermögensreporting aktuell eine der größten Herausforderungen für Family Offices darstellen.

Diverse Organisationen haben in den letzten Jahren Messansätze entwickelt, die teilweise frei zugänglich sind.

Eine Grundlage zur Impact-Messung hat das *GIIN* auf Basis der „Theory of Change“ weiterentwickelt. Dabei werden die Kriterien „Input, Activities, Outputs, Outcomes und Impact“ als Grundlage für die Datensammlung genommen.

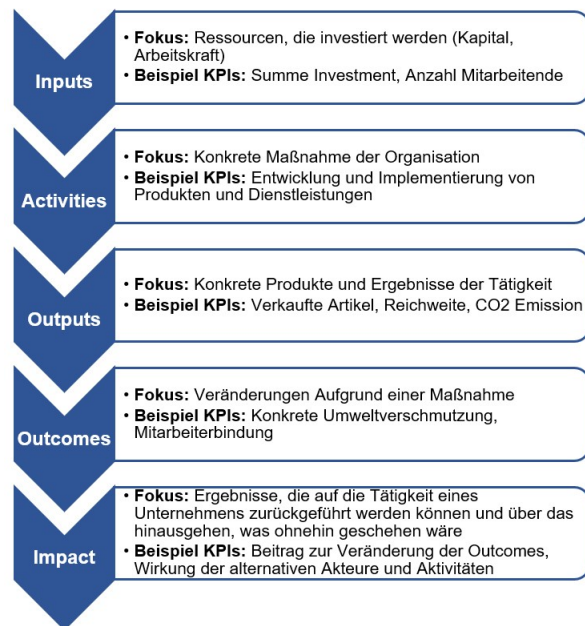


Abbildung 4: „Theory of Change“, eigene Darstellung basierend auf IRIS (2021).

Um eine entsprechende Messung durchzuführen, werden weiterführende Informationen zu den Investitionen benötigt. Das *GIIN* bietet über das eigene System *IRIS+* frei verfügbare Frameworks zur Impact-Messung an.

Auch das Impact-Investoren-Netzwerk *toniic* offeriert für Mitgliedsunternehmen ein eigenes Messungstool („toniic tracer“).

Ein weiteres anerkanntes Messungsverfahren wurde durch das *Impact Management Project* (jetzt: *Impact Frontiers*) entwickelt, um eine gemeinsame Logik für den Umgang mit den Auswirkungen von Investitionen auf die Menschen und den Planeten zu beleuchten. Der Ansatz beinhaltet die folgenden fünf Dimensionen: „What, Who, How much, Contribution, Risk“. (ImpactFrontiers, 2023)



Abbildung 5: Fünf Impact-Dimensionen, eigene Darstellung basierend auf ImpactFrontiers (2023).

Hintergrundwissen zur EU-Regulatorik

Hinsichtlich nachhaltiger Investitionen und Impact-Investments kommen auch Family Offices in Berührung mit einer steigenden Regulatorik, die die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft transparenter gestalten und regeln soll. Seit 2022 sind Gesetzesänderungen in Kraft getreten (MiFID-II-Richtlinie), bei denen Nachhaltigkeit in der Anlageberatung von Banken und Vermögensverwaltern im Mittelpunkt steht. Auch Versicherungen und Finanzberater sind seit August 2022 verpflichtet, die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Mandantinnen und Mandanten abzufragen und dahingehend zu beraten. Vorerst ausgenommen von der Verpflichtung sind Honorarberater und Honorarberaterinnen sowie freie Anlagevermittlerinnen und -vermittler – somit auch viele unabhängige Family Offices (FNG, 2022).

Die **Offenlegungsverordnung** der EU (Sustainable Finance Disclosure Regulation: SFDR) wurde Ende 2019 von der EU verabschiedet, um die Ziele der Agenda 2030 der Vereinten Nationen umzusetzen. Die Verordnung sieht vor, dass Unternehmen die „wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen“ (PAIs = Principal Adverse Impacts) sowie die Wirkung von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite der Finanzprodukte offenlegen. Somit bewirkt die Offenlegungsverordnung, dass auch Negativfaktoren offengelegt werden (PAIs), die durch Geschäftstätigkeiten oder Produkte erzeugt werden (Sommer & Wulsdorf, 2021).

Darüber hinaus definiert die Offenlegungsverordnung im Artikel 9 (**SFDR-9**), was eine „nachhaltige Investition“ ist. Emittenten von Fonds sind seit Inkrafttreten der Verordnung im März 2021 dazu verpflichtet, Nachhaltigkeitskriterien der eigenen Fonds offenzulegen, sodass die Transparenz gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern hinsichtlich der Nachhaltigkeit gewährleistet ist und eine Einschätzung einfacher erfolgen kann (EU, 2019):

- Bei SFDR-9 Fonds, die nach „Artikel 9“ klassifiziert sind, handelt es sich um Produkte, mit denen eine nachhaltige Investition angestrebt wird. Diese werden häufig als „Impact-Fonds“ bezeichnet.
- Unter SFDR-8 Fonds, die nach „Artikel 8“ klassifiziert sind, versteht man Finanzprodukte, die mit Nachhaltigkeitsmerkmalen werben und

diese aufweisen. Diese werden häufig als „ESG-Produkte“ bezeichnet.

- Traditionelle Finanzprodukte, die Nachhaltigkeitsaspekte nur in geringem Maße oder gar nicht berücksichtigen, fallen unter die Kategorisierung eines SFDR-6 Fonds / „Artikel 6“.

Die **EU-Taxonomie** ist als Teil des Europäischen Green Deals im Juli 2020 in Kraft getreten und dient als Klassifizierungssystem von nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten. Die Verordnung hat das Ziel, die Nachhaltigkeitsaspekte messbar zu machen und ein gemeinsames Verständnis hinsichtlich der Nachhaltigkeit im wirtschaftlichen Kontext zu schaffen (EU, 2020).

Impact Investing von Family Offices: unterschiedliche Perspektiven

Perspektive der Mandantenfamilien

Bei den Mandantenfamilien, das heißt den Vermögensträgerinnen und Vermögensträgern, handelt es sich in der Regel um eine heterogene Gruppe, von der sich keine einheitliche Haltung hinsichtlich des Impact Investings ableiten lässt.

Perspektive der NextGens

Unsere Studienergebnisse zeigen deutlich, dass Impact Investing innerhalb der Familie häufig von den NextGens vorangetrieben wird.

„Ich meine, der Unterschied zwischen den Perspektiven der Generationen, besonders zwischen meiner und der meiner Eltern, ist riesengroß. Ich habe gemerkt, dass das Interesse für Impact Investing in meiner Familie nicht vorhanden war, bis ich hartnäckig genug war, es voranzutreiben.“ (NextGen MFO)

Die meisten Family Offices bestätigen die Ergebnisse, dass Impact Investing aktuell vor allem ein Thema der NextGens ist.

„Das ist schon sehr deutlich, dass dieser Druck in der Generation eigentlich immer von unten kommt. Je älter man ist, desto endlicher blickt man, glaube ich, auch aufs Leben und hat häufig auch den Eindruck, was ich jetzt in den nächsten 15 Jahren hier noch mache, das ändert dann sowieso nichts.“ (Multi Family Officer)

„Ja, also das [Impact Investing] ist ein Riesenthema. Das merke ich sowohl bei

Vermögensträgerinnen als auch in der älteren Generation, die für sich einen Sinn und Zweck mit der Geldanlage suchen und vor allem mit der NextGen, die sehr stark verstehen möchte, was das Investment eigentlich für einen Impact hat. Wo ist mein ‚additional Dollar‘, den ich an Mehrwert gebe?“ (Multi Family Officer)

Einige NextGens kritisieren ihre Family Offices, da sie sich mit dem Wunsch der Impact-Transformation nicht ernst genommen fühlen. Sie sind frustriert, dass der Fokus des eigenen Family Offices meist vor allem auf der Rendite und weniger auf dem Impact liegt.

„Es war wirklich so bilderbuchmäßig: Zwei alte, weiße Herren. Und die sind so patriarchisch, so paternalistisch. Obwohl die wahrscheinlich nur das Beste für mich wollen und denken, dass sie mich vor meinem Vermögen schützen müssen und dass ich wilde Ideen und dann auch noch als Frau komische Sachen im Kopf habe.“ (NextGen MFO)

Einige NextGens haben die Erwartung, dass der Input zu Impact-Investments vor allem proaktiv vom Family Office kommen sollte. Sie üben teilweise Kritik an der Rolle des Family Offices und haben entsprechend hohe Erwartungen an diese.

NextGens, die ihren Investment-Fokus gerne auf Impact-Investments legen würden, beginnen oft, ihr eigenes Impact-Netzwerk aufzubauen. Studienteilnehmende machten auch deutlich, dass die Bereitschaft, das Family Office zu wechseln oder ein eigenes zu gründen, um die eigenen Ansätze umzusetzen, vorhanden ist.

„Und jetzt machen wir so eine Art Ausschreibung und suchen ein neues Family Office. Und da sind natürlich ESG und Impact Voraussetzung, dass die überhaupt mitmachen dürfen. Weil wir einfach gesagt haben: ‚Wir haben keinen Bock mehr, da nochmal bei null anzufangen‘. Ich will ja, dass mir jemand was beibringt.“ **(NextGen SFO)**

In Gesprächen mit Family Offices über die Perspektive der NextGens wird aber auch deutlich, dass sie viele NextGens als Mandantinnen und Mandanten haben, die mit Impact Investing noch keine Erfahrungen haben oder es bewusst ablehnen.

„Dass die NextGen komplett auf Impact gepolt ist, das nehme ich halt auch nicht wahr. Also für mich ist dieses Thema Impact weniger eine Generationenfrage geworden. Ich kenne genauso viele hochvermögende NextGens, die sich dafür nicht interessieren oder einfach den Fokus nicht so darauf richten. Und es gibt genauso ältere Generationen, die das in ihrem Wertekonstrukt verankert haben. Das ist vielleicht auch eine spannende Frage: Ist es am Ende wirklich eine Generationenfrage oder hat es nicht doch einfach was mit dem Wertekompass zu tun? **(Multi Family Officer)**

Unter den befragten NextGens wurde auch eine grundsätzliche Kritik an Impact Investing, am Erben großer Familienvermögen und am Konstrukt des Family Offices deutlich, da es nicht dem Demokratie- und Machtverständnis einiger NextGens entspricht.

„Ich bin bei Impact Investing supermegakritisch. Ich sehe ein, dass es was kann, wenn es wirklich mit einer absoluten Akribie gemacht wird. Gleichzeitig denke ich mir, bevor ich das mache, stärke ich demokratische Prozesse lieber und gebe es [das Geld] Menschen, die grundsätzlich großartige Arbeit machen. Und anstatt mein Vermögen weiter zu vermehren, gebe ich es ab und werde genau zu dem Menschen, der ich sein sollte,

einer von vielen, eine Stimme in der Demokratie.“ **(NextGen SFO)**

Perspektive der NowGens

Die NowGens haben die Family Offices in der Regel ausgewählt oder implementiert und haben ein vertrauensvolles und enges Verhältnis zu ihren Beraterinnen und Beratern. Ein gemeinsames Werteverständnis ist für die erfolgreiche, langfristige Zusammenarbeit der Familien mit den Family Offices unabdingbar. Für viele NowGens spielt das eigene Family Office eine essenzielle Rolle bei der Heranführung der NextGens an das Familienvermögen.

„Der eigentliche Zugang zur Mandantenfamilie erfolgt meistens über den Patriarchen oder die Patriarchin. Oder sagen wir mal die ältere Generation. Aber meistens, und das sehen wir tatsächlich mehr und mehr, ist auch die nächste Generation schon vor der Tür und möchte sich miteinbringen. Und manchmal ist es auch so, dass die Familien oder die ältere Generation das konkret auch einfordert, dass die junge Generation Verantwortung übernimmt. Und das ist natürlich dann auch unsere Aufgabe als Family Office, die nächste Generation da heranzuführen.“ **(Multi Family Officer)**

Auch ein gemeinsames Werteverständnis innerhalb der Familien ist für einen gemeinsamen Investmentansatz und die Familienverbundenheit wichtig. Impact-Investments können dabei als verbindender Ansatz und gemeinsames Projekt gesehen werden.

„Also ich habe auch jetzt eine Elterngeneration bekommen, die gesagt hat: ‚Wir wissen: nur, wenn wir unser Vermögen komplett anders ausrichten, werden wir die Kinder langfristig an das Vermögen binden können. Die haben sonst keine Lust, und dann verliere ich die‘.“ **(Multi Family Officerin)**

Viele NowGens begrüßen es, dass sich ihre Kinder beispielsweise durch Impact Investing mit dem Familienvermögen intensiver auseinandersetzen und den bestehenden Investmentansatz der NowGens herausfordern.

„Und ich sehe es auch durchaus als Trend, dass die NextGens zu ihren Eltern sagen: ‚Hey, das ist ja schon cool, wie ihr das bisher gemacht habt, aber was ist denn jetzt mit Nachhaltigkeit, mit Impact und überhaupt?‘“
(MFO NowGen)

Auch wenn der Impuls zum Impact Investing häufig von den NextGens kommt, wird deutlich, dass die NowGens einer Adaption der eigenen Investmentstrategie häufig nicht abgeneigt sind. Insbesondere in Bezug auf Impact Investing wird das Werteverständnis der einzelnen Akteure noch einmal getestet und validiert.

„Als treibende Kraft für Impact Investing würde ich tatsächlich die Jüngeren bezeichnen. Natürlich gibt es auch in der älteren Generation Menschen, die so denken. Aber die jüngere Generation diskutiert viel mehr über das Thema Nachhaltigkeit und wird auch über die Medien, auf denen sie unterwegs sind, die sozialen Medien, mehr mit dem Thema konfrontiert und vielleicht ist es auch schlicht und ergreifend eine Frage der Betroffenheit.“
(SFO NowGen)

Viele NowGens haben aber auch die Erwartung, dass das eigene Family Office das Know-how und die Expertise für Impact-Investments mitbringt. Sie sehen, dass Family Offices gute Chancen haben, das Impact-Thema strukturell zu treiben und dort Qualität hereinzubekommen.

Gleichzeitig fordern NowGens mehr Transparenz im Impact Investing und hinterfragen die Anlagen intensiver.

„Wenn wir uns jetzt der Nachhaltigkeit immer mehr nähern, dann brauche ich schon für mich persönlich super und nachweisbare Argumente. Wenn mir jemand nachweislich aufzeigt, dass man in einem Impact-Investment ein Prozent weniger verdient und das legen wir jetzt nicht in CO2-Zertifikate an – das fände ich ein bisschen lächerlich – wenn man das sauber darstellt und das dann in das ganze Portfolio rückt, dann ist das für mich was, was man machen kann.“
(MFO NowGen)

In patriarchischen, sehr traditionellen Strukturen kommt es eher zu einer Ablehnung gegenüber Impact Investing.

„Es gibt auch Personen und das sind oftmals gerade die Älteren, ich weiß nicht, ob die sich sagen: ‚Also nach mir die Sintflut! Oder geht mich so und so alles nichts mehr an. Solange ich lebe, wird das schon noch alles halten‘.“
(SFO NowGen)

Einige Mandantenfamilien und Family Offices entscheiden sich bewusst dafür, ihr gesellschaftliches Engagement über eine eigene Stiftung abzubilden und befürworten eine klare Trennung des Engagements und der Investments.

„Also ich finde der Impact-Investing-Markt ist einfach noch nicht so weit und dann gehen wir eher hin und sagen, dann lasst uns gucken, dass wir bestimmte Sachen wirklich ausschließen. Und, dass wir dann eher schauen, dass wir am Ende des Jahres spenden. Dann weiß man nämlich genau, dass es richtig ankommt.“
(Multi Family Officer)

Perspektive von Single und Multi Family Offices

Auch wenn sich Single und Multi Family Offices in ihrem Aufbau, ihrer Funktion und ihrer Struktur deutlich voneinander unterscheiden, sehen wir starke Gemeinsamkeiten hinsichtlich des Impact-Investing-Ansatzes und differenzieren daher in diesem Unterkapitel die Aussagen der Single und Multi Family Offices nur punktuell.

Ein gemeinsames Werteverständnis der Mandantenfamilien und der Family Offices ist für eine langfristige, gute Zusammenarbeit essenziell. Dabei spielen vor allem Werte wie Vertrauen und Unabhängigkeit eine wichtige Rolle.

„Ich würde sagen, die Werte sind die Grundvoraussetzung dafür, dass mir überhaupt das Vertrauen geschenkt wird, dass ich in eine Mandatsbeziehung eintreten kann, dass ich für so Menschen überhaupt arbeiten kann.“
(Multi Family Officer)

Die Wahrung des Familienvermögens über Generationen hinweg steht bei allen befragten Family Offices an erster Stelle. Viele Family Offices sehen darin bereits den Inbegriff von Nachhaltigkeit. Den Kapitalerhalt und die Erzielung einer positiven Rendite werten Family Offices als essenziellen Bestandteil bei der Verwaltung eines komplexen Familienvermögens.

„Allem voran ist es unsere Aufgabe, Vermögen zu erhalten und Vermögen zu mehren, und das auf die bestmögliche Art und Weise. Deshalb ist bei uns finanzieller Erfolg immer ein sehr wichtiges Kriterium. Unser Ziel wird immer sein, die besten Manager zu finden und damit die höchste Rendite zu erzielen.“
(Mitarbeiterin SFO)

„So ist es meine Berufsauffassung, das Vermögen langfristig zu erhalten.“ (Single Family Officer)

„Natürlich, das liegt aber in der Natur des Family Offices, dass man Nachhaltigkeit immer hat leben müssen, wenn man Family Office vernünftig macht, weil es ja auch heißt, das Vermögen so zu strukturieren, dass es über Generationen erhalten bleibt.“ (Multi Family Officer)

Der Großteil der befragten Family Offices befindet sich in einer Transformationsphase bezüglich der Impact-Investing-Ausrichtung. Dabei verspüren Family Offices immer mehr den Druck, sich mit Impact Investing zu beschäftigen und Angebote für die Mandantenfamilien zu schaffen. Sie möchten aber auf keinen Fall dogmatisch sein und verhalten sich daher eher reaktiv.

„Was wir absolut nicht versuchen, ist irgendjemanden zu überzeugen von etwas. Wir sind uns schon bewusst, dass diese Vermögen mit sehr harter Arbeit über teilweise Generationen aufgebaut wurden und es ist einfach übergriffig, nur weil das meine persönliche ethische Richtlinie ist, wenn man dann zum Impact Investing drängt.“ (Mitarbeiter MFO)

Einige Family Offices arbeiten bereits an Impact-Strategien und setzen diese um. Deutlich wird auch, dass sich Impact-Investments dabei über alle Assetklassen erstrecken, ein Fokus aktuell aber noch auf den Assetklassen Private Equity, Venture-Capital und Immobilieninvestments liegt. Im Bereich der liquiden Investments tun sich Family Offices noch schwer, was insbesondere auf die Schwierigkeit der Wirkungsmessung zurückzuführen ist.

Dabei erfolgt die Impact-Investing-Umsetzung in Single Family Offices häufig zügiger und pragmatischer als in Multi Family Offices, sofern dies von den

Mandantinnen und Mandanten gewünscht ist. Dabei wird die bestehende Allokation vermehrt sukzessive durch Impact-Investments angepasst und ergänzt.

Insbesondere in Multi Family Offices stellt sich die Frage, ob Beraterinnen und Berater eher eine proaktive oder eine reaktive Rolle in den Entscheidungsprozessen des Impact Investings einnehmen sollten. Family Offices, die bewusst Impact-Investments platzieren und ihre Mandantenfamilien informieren, gehen proaktiv auf die Familien zu und suchen die Diskussion sowie den Austausch auch zwischen den Generationen. Häufig übernehmen Family Offices die Rolle von Vermittlerinnen oder Vermittlern, um die unterschiedlichen Perspektiven zusammenzuführen. Dabei sind das Zuhören und das Moderieren durch das Family Office besonders wichtig. Die Sensibilität des Family Offices ist hierbei gefragt.

Unsere Forschungsergebnisse zeigen, dass die wenigsten Family Offices bisher den proaktiven Ansatz verfolgen. Häufig geht dieser auch mit einer intrinsischen Motivation der Beraterinnen und Berater einher, Impact Investing voranzutreiben. Family Offices, die sich hinsichtlich ihres Impact-Investing-Ansatzes in einer Vorreiterposition befinden, gehen beim eigenen Impact-Investing-Ansatz häufig eher transparent vor. Sie legen die eigene Wirkungsmessung und Auffassung von Impact Investing offen, da es ihnen besonders wichtig ist, das Thema allgemein voranzutreiben und Erkenntnisse zu teilen, um auch dadurch eine positive Wirkung zu erzielen. Gleichzeitig haben einige Family Offices erkannt, dass sie durch eine

proaktive Vermarktung von Impact Investing eine Hebelwirkung haben.

„Die Herausforderungen, die wir in unserer Welt haben, können wir nicht durch öffentliche Gelder adressieren, deswegen ist es elementar wichtig, privates Kapital in nachhaltige Bereiche fließen zu lassen. Und ein Family Office? Ich sage immer, wenn ein Mandant von uns eine Million anlegt, dann ist das sehr wenig. Ich muss einen einzigen Mandanten überzeugen, um vielleicht eine Million in ein Impact-Investment zu investieren. Im Retail Bereich, wo die meisten Leute vielleicht höchstens 10.000 Euro anlegen, muss ich 100 Leute überzeugen, um die gleiche Hebelwirkung zu erzielen.“ (Mitarbeiterin MFO)

Die meisten der befragten Family Offices verfolgen aktuell noch eine eher reaktive Herangehensweise. Das Credo lautet: „Wenn die Mandantenfamilien Impact Investing einfordern, dann handeln wir.“ Die Motivation scheint hier eher von außen zu kommen. Wenn der Druck und die Nachfrage nicht von den Mandantenfamilien kommen, dann oft von der Gesellschaft, getrieben durch aktuelle Debatten und Herausforderungen unserer Zeit.

Zudem wird von einigen Family Offices die Befürchtung geäußert, dass die Mandantenfamilien durch eine Ausrichtung der Vermögensanlage auf Impact Investing ein eingeschränktes und zu teures Anlageuniversum vorfinden und somit die Diversifikation eingeschränkt wird. Andere Family Offices argumentieren, dass ihre Mandantenfamilien ihr gesellschaftliches Engagement über Stiftungsarbeit abbilden und Impact sowie Philanthropie bewusst voneinander trennen.

„Impact ist so in Mode gerade, dass man so ein bisschen die Gefahr läuft, ein Trend-Investor zu werden. Und Trend-Investments sind meistens zu der Zeit, wo sie im Trend

sind, teuer und fünf Jahre später nicht mehr. Und das ist jetzt aus finanzieller Sicht überhaupt kein gutes Investment.“ (Single Family Officer)

Family Offices fehlt es häufig noch an Strukturen und Know-how, um Impact Investing strategisch anzugehen. Zudem haben viele Family Offices rein finanzielle Interessen. Zahlreiche Family Offices haben eine kleine Mitarbeiterzahl und sind mit dem Tagesgeschäft ausgelastet. Ein eigenes Team für den Aufbau einer Impact-Investing-Abteilung bereitzustellen und Schulungen zu finanzieren, geht mit der Befürchtung einher, dass sich der Ansatz als Verlustgeschäft entpuppt.

„Wir müssen Expertise im Impact-Bereich aufbauen, aber für uns ist das absolut Minusgeschäft. Wir machen das, weil wir das für wichtig halten, aber das rentiert sich noch nicht. Das ist ein Problem! Kleinere Family Offices, die nicht 70 Mitarbeitende haben, sondern vielleicht eine Mannschaft von zehn, können es sich dann nicht leisten, eine Person abzustellen, die sich nur um den Impact-Bereich kümmert, der vielleicht irgendwann mal in der Zukunft rentabel wird.“ (Mitarbeiterin MFO)

Des Weiteren haben viele Family Offices Sorge, mit „Greenwashing“ in Verbindung gebracht zu werden, und sehen das Thema als Herausforderung. Sie befürchten, dass der Impact- und Nachhaltigkeitsbegriff zu Marketingzwecken missbraucht wird. Daher bedarf es einer besonderen Due Diligence zur Bewertung von Investitionen. Einige Family Offices beginnen auch, Impact-Investing-Strukturen aufzubauen. Die Darstellung und die Messung von Impact-Investments im Reporting befinden sich dabei meist noch am Anfang.

„Und das ist ein Thema, was mir schon ein bisschen Sorge macht, weil ich das Gefühl

habe, dass Impact Investing zum Marketing-Instrument verkommt und man versucht, das zu labeln und das irgendwie attraktiv zu verkaufen. Und das ist unglaublich schade, weil das der Sache nicht guttut. Es wird dadurch populärer. Aber es geht ganz viel um öffentliche Wahrnehmung und ganz wenig um tatsächliche Wirkung.“ (Single Family Officer)

Kritisiert wird von Family Offices auch die Regulierung, die zwar laufend angepasst wird und für Wachstum und Transparenz des Marktes sorgen soll, teilweise aber auch einschränkt und zumindest in Deutschland Impact-Investments steuerlich nicht begünstigt.

„Warum ist jede Spende steuerfrei und wenn ich in ein ‚gutes‘ Unternehmen investiere, ist das nicht steuerfrei oder nicht steuerreduziert. Das ist komisch.“ (Multi Family Officer)

Basierend auf unseren Interviews haben wir sechs Schritte zur Impact-Transformation von Family Offices herausgearbeitet, die als Grundlage für zukünftige Beratungsgespräche der Family Offices mit ihren Mandantenfamilien dienen können (sh. Abbildung 6).

1 Vermitteln von Impact-Investing-Know-how	<ul style="list-style-type: none"> • Positionierung des Family Offices in Bezug auf Impact Investing • Interne Weiterbildungsmaßnahmen • Proaktive Ansprache/Vorstellung von Impact Investing des Family Offices gegenüber der Mandantenfamilie/n
2 Definition von familiären Werten	<ul style="list-style-type: none"> • Wertediskussion innerhalb der Familie • Das Family Office kann als Vermittler fungieren • Mögliche Fragen: Woran glauben wir? Was treibt uns an? Was ist uns wichtig? Welche Werte sind uns wichtig?
3 Ableitung der Impact-Investing-Ausrichtung	<ul style="list-style-type: none"> • Übersetzung der familiären Werte in ein Investmentportfolio • 17 Sustainable Development Goals können als Grundlage genutzt werden • Mögliche Fragen: Welche konkreten Ziele möchten wir mit unserer Allokation unterstützen und erreichen? Gibt es KPIs?
4 Impact-Investing-Zieldefinition und Allokation	<ul style="list-style-type: none"> • Definition von Wirkungsbereichen, Renditeerwartungen und taktischer sowie strategischer Allokation • Mögliche Fragen: Welche Wirkung wollen wir erzielen? Welche Rendite wollen wir erzielen?
5 Sukzessiver Aufbau eines Impact-Investing-Portfolios	<ul style="list-style-type: none"> • Sukzessive Impact-Investing-Umsetzung in den einzelnen Assetklassen • Implementierung der Wirkungsmessung • Mögliche Fragen: In welche Anlagen investieren wir? Mit welchen Banken/Verwaltern arbeiten wir zusammen?
6 Kontinuierlicher Abgleich der Punkte 1 – 5 mit dem Status Quo	<ul style="list-style-type: none"> • Regelmäßige Bestands- und Impactanalyse • Mögliche Fragen: Haben sich unsere Werte verändert? Stimmen diese mit unserem Investmentvorgehen überein? Welche positive Wirkung und Rendite konnten wir erzielen? Möchten wir unsere Strategie anpassen?

Abbildung 6: „Best Practice“ – sechs Schritte zur Impact-Transformation, eigene Darstellung

Perspektive der Expertinnen und Experten

Expertinnen und Experten erklären, dass der gesellschaftliche Druck auf Family Offices, sich mit Impact Investing zu beschäftigen, größer wird. Single Family Offices haben dabei laut Expertinnen und Experten häufig eine klarere Haltung zu Impact-Investments im Vergleich zu Multi Family Offices. Dies ist meist auf die Vermögensträger und Vermögensträgerinnen zurückzuführen, die die Impact-Thematik im Single Family Office selbst vorantreiben und die Agenda bestimmen.

Bei einer Vielzahl von Family Offices spüren sie teilweise noch eine Form der Zurückhaltung hinsichtlich Impact Investing und eine reaktive Herangehensweise.

„Natürlich haben wir immer nur Kontakt mit den Family-Office-Managern, die von ‚oben‘ angewiesen wurden, sich mal dem Thema Impact Investing anzunähern und sehr klassisch ticken und noch eher kritisch sind.“ (Impact Investing Experte)

„In der Vergangenheit kam es durchaus vor, dass Mandanten an die Berater herantreten sind und die gesagt haben: ‚Hä, was ist Impact Investing eigentlich? Damit können Sie nur Geld verlieren. Machen Sie das nicht.‘ Entweder haben die dann ihren Berater mit an die Hand genommen und haben gesagt: ‚Ich will das machen und wir lernen das zusammen‘, oder andere haben sich dann ein anderes Family Office gesucht.“ (Impact Investing Expertin)

Deutlich wird darüber hinaus aber auch, dass der Druck zur Transformation meist von den NextGens und weiblichen Familienmitgliedern kommt und diese dabei bestehende Strukturen herausfordern sowie die Diskussion

hinsichtlich des Impact Investings forcieren.

„Es war oft so, dass die nächste Generation da getrieben hat. Oder auch die Frauen tatsächlich im Family Office, die vielleicht zum Teil auch öfter Philanthropie gemacht haben und gesagt haben: ‚Hey, ich habe von Impact Investing gehört, wie wäre es denn damit?‘“ (Impact Investing Expertin)

„Immer, wenn auch die Asset Owner dazukommen und die NextGen, dann ist es gleich ein ganz neues Format. Aber ich würde schon sagen, dass da immer noch ein Kernkonflikt ist zwischen den Erwartungen, die die NextGens an ihren Family Officer haben im Vergleich zu dem, was der dann auch liefert oder überhaupt liefern will oder auch kann. Vielleicht, weil manche sagen: ‚Ich bin klassischer Family Officer, ich mache alles Mögliche, ich melde auch Pferde und Autos an für meine Mandanten. Aber jetzt irgendwie so in Startups und Impact Startups zu investieren, ist jetzt nicht so meine Kompetenz.‘“ (Impact Investing Expertin)

Expertinnen und Experten sehen bei einigen Family Offices aber auch ein proaktives Vorgehen hinsichtlich des Impact Investings, was häufig in einer intensiveren Mandatsbeziehung mündet. Dabei wird deutlich, dass es auch in der Verantwortung des Family Offices liegt, Aufklärungsarbeit zu leisten und Know-how zu vermitteln.

„Also Impact Investing kann vom Berater getrieben werden und ich habe jetzt gerade mit einem Family Office in der Schweiz gesprochen. Da war es so, dass die Beraterin eben an die Mandanten herantreten ist und gesagt hat: ‚Wie wäre es denn mit Impact Investing?‘, und nach einiger Arbeit war dann auch Offenheit da.“ (Impact Investing Experte)

Gleichzeitig zeigen unsere Studienergebnisse, dass es vielen Family Offices noch an Expertise und Know-how fehlt, um die Mandantenfamilien in Bezug auf Impact Investing hinreichend zu

beraten. Hier empfiehlt sich, Weiterbildungsprogramme zu nutzen und sich zu vernetzen. Sie sehen aber auch einen Fortschritt hinsichtlich der Vernetzungs- und Weiterbildungsmöglichkeiten – durch Netzwerke, die sich auf Impact Investing spezialisiert haben.

	<p>Bundesinitiative Impact Investing Die Bundesinitiative Impact Investing setzt sich für den Aufbau des Impact-Investing-Ökosystems in Deutschland ein und hat die Mission, dass weiteres Kapital für soziale und ökologische Zwecke eingesetzt wird.</p> <p>❖ https://bundesinitiative-impact-investing.de/</p>
	<p>FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V. (FNG) Das FNG ist der Fachverband für Nachhaltige Geldanlage im deutschsprachigen Raum mit der Mission, der Vernetzung von Interessensgruppen und der Förderung von Innovation und Qualitätssicherung.</p> <p>❖ https://www.forum-ng.org/de/</p>
	<p>Global Impact Investing Network (GIIN) Das GIIN ist eine Non-Profit-Organisation, die sich zur Aufgabe gemacht hat, Impact Investing zu skalieren und effektiver zu gestalten.</p> <p>❖ https://thegiin.org/</p>
	<p>PHINEO gAG Phineo ist ein gemeinnütziges Analyse- und Beratungshaus für wirkungsvolles Engagement mit der Mission, die soziale und ökologische Transformation zu unterstützen sowie Zivilgesellschaft, Wirtschaft und den öffentlichen Sektor zu vernetzen.</p> <p>❖ https://www.phineo.org/</p>
	<p>The ImPact The ImPact ist eine globale Mitgliedergemeinschaft von Familien, die sich dafür einsetzen, ihr Vermögen mit ihren Werten in den Einklang zu bringen.</p> <p>❖ https://www.theimpact.org/</p>
	<p>toniic Das toniic-Netzwerk ist eine globale Gemeinschaft von Vermögenseigentümern und Impact-Investing-Aktionsgemeinschaft.</p> <p>❖ https://toniic.com/</p>

Tabelle 2: Netzwerke und Initiativen*

* (Es fand keine Überprüfung externer Angebote statt. Deshalb können wir für die Webseiten und Angebote Dritter keine Gewähr übernehmen.)

Impact Investing: zwei Typen von Family Offices

Die Beziehung zwischen dem Family Office und den Mandantenfamilien wird durch die heterogenen Perspektiven der Familienmitglieder, bestehend aus den NowGens und den NextGens, beeinflusst. In Investmententscheidungsprozessen übernehmen Family Offices die Rolle eines Vermittlers, da sie die Aufgabe haben, verschiedene Perspektiven in Einklang zu bringen. Die Bereitschaft, Kompromisse einzugehen und Anforderungen anzupassen, ist ein entscheidender Faktor für die Investitionsentscheidung der Mandantenfamilien. Im Kontext von Family Offices und Impact Investing haben wir zwei Typen von Family Offices identifiziert, die unterschiedliche Herangehensweisen hinsichtlich des Impact Investings haben:

1. **Proaktives Family Office:** Das Family Office nimmt eine proaktive Rolle bei der Impact-Investing-Entscheidungsfindung ein, was bedeutet, dass das Family Office in erster Linie als Vermittler fungiert. Im Rahmen des Vermittlungsprozesses wirbt das Family Office proaktiv für Impact Investing, es vermittelt Know-how und fördert Diskussionen über Impact Investing und hört sich die Standpunkte der Familien an.
2. **Reaktives Family Office:** Umgekehrt kann das Family Office einen reaktiven Ansatz verfolgen. Dies bedeutet, dass das Family Office auf die Impulse und die Forderungen der Mandantenfamilien reagiert und einen eher passiven Ansatz in Bezug auf Impact Investing verfolgt. Manchmal reagiert das Family Office auch auf den Druck der Gesellschaft und des Marktes.

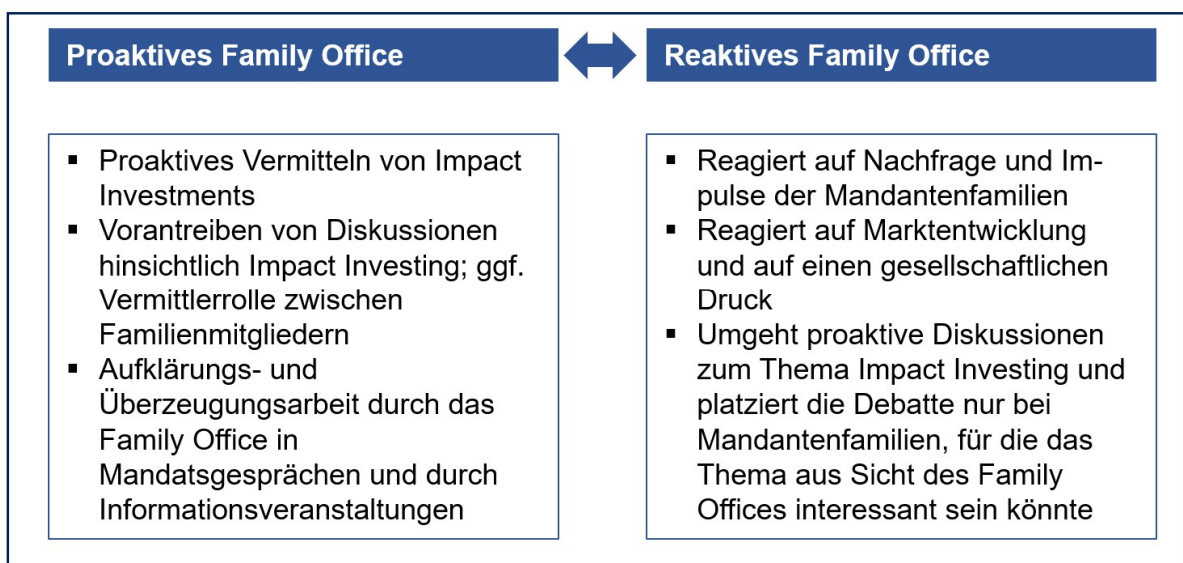


Abbildung 7: Family-Office-Typen, eigene Darstellung

Schlusswort

Mit der Integration von Impact Investing in das Familienvermögen nehmen Family Offices eine Vermittlerrolle ein, da sie die unterschiedlichen Perspektiven der Familienmitglieder in Einklang bringen müssen. In dieser Rolle haben Family Offices die Chance, einen Beitrag zur nachhaltigen Transformation unserer Wirtschaft und Gesellschaft sowie zur Erreichung der 17 SDGs der Vereinten Nationen zu leisten.

Es lässt sich feststellen, dass sich Family Offices in Deutschland in einer Transformationsphase befinden und sich mit einer klaren Positionierung in Bezug auf Impact Investing schwertun. Häufig sind es Herausforderungen wie Regulierung, fehlendes Know-how, die Angst vor „Greenwashing“ oder die Befürchtung, das Anlageuniversum einzuschränken, sowie fehlende Expertise im Hinblick auf Messbarkeit, Due Diligence und Integration in das Reporting, die Family Offices davon abhalten, Impact Investing proaktiv an ihre Mandantenfamilien heranzutragen.

Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass die Impact-Investing-Transformation in den Family Offices häufig von den Next-Generations getrieben wird. Die Erwartung der Mandantenfamilien an die Family Offices ist hoch und es gibt noch viel Potenzial innerhalb der Family Offices, einen Impact-Investing-Ansatz strategisch sowie systematisch umzusetzen.

Wir hoffen, dass die Ergebnisse dieser Studie sowohl aufseiten der Family Offices als auch aufseiten der Mandantenfamilien zum Nachdenken anregen. Sie sollen dazu beitragen, die Transformation von Impact Investing in Family Offices voranzutreiben, sodass sich Family Offices nicht nur aufgrund ihres eigenen professionellen Selbstverständnisses, das Vermögen der Mandantenfamilien über Generationen hinweg zu erhalten, als nachhaltig verstehen, sondern sich eine positive soziale, gesellschaftliche und ökologische Wirkung auch in der Vermögensanlage widerspiegelt.

Quellenverzeichnis

- Bierl, P., & Kammerlander, N. H. (2019). Family equity as a transgenerational mechanism for entrepreneurial families. *Journal of Family Business Management*. <https://doi.org/10.1108/jfbm-09-2018-0043>
- Busch, T., Bruce-Clark, P., Derwall, J., Eccles, R., Hebb, T., Hoepner, A., Klein, C., Krueger, P., Paetzold, F., Scholtens, B., & Weber, O. (2021). Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, 1(2). <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>
- Cruz, C., Justo, R., & Roche, J. (2021). Engaging in a new field: business-owning families' differential approach to impact investing. *European Journal of Family Business*, 11(1), 21–32. <https://doi.org/10.24310/ejfbefjb.v11i1.12626>
- Decker, C., & Günther, C. (2016). Coordinating family entrepreneurship: when money seeks opportunity. *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, 8(1), 46–61. <https://doi.org/10.1504/IJEV.2016.074401>
- Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (2019). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX%3A32019R2088>
- Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 (Text von Bedeutung für den EWR), (2020). <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj?locale=de>
- FNG. (2022). *Leitfaden zur Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen (MiFID II)*. <https://www.forum-ng.org/de/weiterbildung/leitfaden-zur-abfrage-der-nachhaltigkeitspraeferenzen-mifid-ii>
- GIIN, G. I. I. N. (2021). *What you need to know about impact investing*. <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>
- Hand, D., Dithrich, H., Sunderji, S., & Nova, N. (2020). *Annual Impact Investor Survey 2020*.
- Hand, D., Ringel, B., & Danel, A. (2022). *Sizing the impact investing market 2022* (The Global Impact Investing Network (GIIN)).
- ImpactFrontiers. (2023). *Five dimensions of impact*. <https://impactfrontiers.org/>
- IRIS. (2021). *Theory of Change (OD6350)*. v5.2. GIIN. <https://iris.thegiin.org/metric/5.3/OD6350/>
- Madsbjerg, S. (2018). *Bringing Scale to the Impact Investing Industry*. Rockefeller Foundation. <https://www.rockefellerfoundation.org/blog/bringing-scale-impact-investing-industry/>
- Sommer, F., & Wulsdorf, H. (2021). *Impact – strategisches Zukunftsthema für den Markt nachhaltiger Geldanlagen*. F. N. G. e. V.
- UBS. (2022). *Global Family Office Report 2022*. <https://www.ubs.com/global/en/family-office-institutional-wealth/reports/gfo-client-report.html>
- UN. (2021). *Department of Economic and Social Affairs: The 17 Goals*. <https://sdgs.un.org/goals>
- UN. (2023). *United Nations – Sustainable Development Goals*. United Nations. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/news/communications-material/>
- VuFO. (2023). *Verband unabhängiger Family Offices*. <https://www.vufo.org/>
- Welsh, D. H. B., Memili, E., Rosplock, K., Roure, J., & Segurado, J. L. (2013). Perceptions of entrepreneurship across generations in family offices: A stewardship theory perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), 213–226. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2013.07.003>
- Wessel, S., Decker, C., Lange, K. S. G., & Hack, A. (2014). One size does not fit all: Entrepreneurial families' reliance on family offices. *European Management Journal*, 32(1), 37–45. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2013.08.003>
- Zellweger, T., & Kammerlander, N. (2015). Family, wealth, and governance: An agency account. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(6), 1281–1303. <https://doi.org/10.1111/etap.12182>

Weiterführende wissenschaftliche Literatur

- Barua, S. (2019). Financing sustainable development goals: A review of challenges and mitigation strategies. *Business Strategy & Development*, 3(3): 277–293.
- Battilana, J., & Dorado, S. (2010). Building sustainable hybrid organizations the case of commercial microfinance organizations. *Academy of Management*
- Blodgett, M. S., Dumas, C., & Zanzi, A. (2011). Emerging trends in global ethics: A comparative study of US and international family business values. *Journal of Business Ethics*, 99(1): 29–38.
- Brest, P., & Born, K. (2013). When can impact investing create real impact? *Stanford Social Innovation Review*, 11(4): 22–31.
- Busch, T., Bruce-Clark, P., Derwall, J., Eccles, R., Hebb, T., Hoepner, A., & Weber, O. (2021). Impact investments: a call for (re) orientation. *SN Business & Economics*, 1, 1–13.
- Carroux, S. L., Busch, T., & Paetzold, F. (2021). Unlocking the black box of private impact investors. *Qualitative Research in Financial Markets*, 14(1): 149-168.
- Kaesemann, J., Kammerlander, N., Duffner, M., & Görg, V. (2022). *NextGens zwischen Erbe und Idealismus*.
- Kölbel, J. F., Heeb, F., Paetzold, F., & Busch, T. (2020). Can sustainable investing save the world? Reviewing the mechanisms of investor impact. *Organization & Environment*, 33(4): 554-574.
- Paetzold, F., & Busch, T. (2014). Unleashing the powerful few: Sustainable investing behaviour of wealthy private investors. *Organization & Environment*, 27(4): 347–367.
- Risi, D. (2018). Time and business sustainability: Socially responsible investing in Swiss banks and insurance companies. *Business & Society*, 59(7): 1410–1440.
- Rivo-López, E., Villanueva-Villar, M., Suárez-Blázquez, G., & Reyes-Santías, F. (2020). How does a business family manage its wealth? A family office perspective. *Journal of Family Business Management*, 11(4):496–511.
- Schickinger, A., Bierl, P. A., Leitterstorf, M. P., & Kammerlander, N. (2021). Family-related goals, entrepreneurial investment behavior, and governance mechanisms of single family offices: An exploratory study. *Journal of Family Business Strategy*, 1–17
- Thornton, P., Ocasio, W., & Lounsbury, M. (2012). *The institutional logics perspective: A new approach to culture, structure and process*. Oxford, U.K.: Oxford University Press.
- Yan, S., Almandoz, J., & Ferraro, F. (2021). The impact of logic (in) compatibility: Green investing, state policy, and corporate environmental performance. *Administrative Science Quarterly*, 66(4): 903–944.

Weiterführende Informationen

Über das Institut für Familienunternehmen und Mittelstand an der WHU Otto-Beisheim School of Management



Das Institut für Familienunternehmen und Mittelstand der WHU (ifbm@WHU) ist ein Vordenker im Bereich der Familienunternehmen und des Mittelstandes. Wir sind ein engagiertes Team von Wissenschaftlern und Praktikern und untersuchen verschiedene Aspekte von Familienunternehmen und Family Offices. Unsere aktuellen Forschungsprojekte zielen beispielsweise darauf ab, unser Verständnis von Innovation, Führung und Mitarbeiterzufriedenheit, Nachfolge, Nachhaltigkeit, Geschäftsethik und Finanzierung von Familienunternehmen sowie Family Offices zu vertiefen.

Wir führen kontinuierlichen Dialog mit Unternehmen aus der Praxis, diskutieren die gewonnenen Erkenntnisse, um sie in Wissenschaft und Praxis zu übertragen und zu erweitern. Unser Ziel ist es, auf regionaler, nationaler und internationaler Ebene positive Wirkung für Familienunternehmen sowie kleine und mittlere Unternehmen und Family Offices zu erreichen.

www.campus-for-family-business.com