

Seiten 1 bis 3: Klimaanpassung zahlt sich aus – zehnfach. Interview mit **Dr. Harald Heubaum**, Associate Professor an der SOAS University of London.

Seite 3: Billionen Dollar mit Wirkung - Über gute Absichten mit soliden Renditen. Im Gespräch mit **Amit Bouri**, CEO von GIIN.

Seite 4: Kapital mit Absicht: Dara Parker über die Kunst, mit Geld Systeme zu verändern – und warum Impact Investing kein Trend, sondern eine Haltung ist. Im Gespräch mit der CEO des Netzwerks privater Vermögensinhaber **toniic**.

Seiten 5 und 6: Alternative Anlagen: Warum institutionelle Investoren weiter auf Private Markets setzen.

Amundi legt „Green Bonds Impact Report 2024“ vor.

Asien sucht nach eigenem „katalytischem Kapital“ für Impact Investing.

PitchBook-Studie: ESG bleibt trotz Gegenwind ein fester Bestandteil institutioneller Anlagestrategien.

Acumen sieht wachsende Dynamik bei **wirkungsorientierten Finanzierungen**.

Karriere
Neue Aufgaben für **Andreas Schölzel** und **Tanja Volksheimer**.

Seite 7: Breiter Rückenwind für die Aktienmärkte – inklusive „KI.“ Blitzlicht von **Robert Greil**, Chefstrategie der Privatbank **Merck Fink**.

Verschuldung belastet die führenden Volkswirtschaften. Marktcommentar **Oliver Grass**, Portfoliomanager der **Fürst Fugger Privatbank**.

Seite 8: Neues Research zu verantwortungsvollen Investments. Von **Prof. Dr. Dirk Söhnholz**.

Klimaanpassung zahlt sich aus – zehnfach

Sturmfluten, Hitzewellen, Ernteausfälle – die Folgen des Klimawandels sind längst Realität. Doch während Milliarden in Dekarbonisierung und Energieinfrastruktur fließen, fristet die Klimaanpassung ein

Seine neue Studie zeigt: Investitionen in Resilienz zählen zu den rentabelsten überhaupt. Jeder Dollar, der in Frühwarnsysteme, klimasichere Infrastruktur oder Agrarinnovationen fließt, bringt im Schnitt mehr als das Zehnfache zurück – ökonomisch, sozial, ökologisch. Ein Gespräch über Denkfehler, Renditeblindheit und die Chance, Entwicklung neu zu definieren.

ENI: Herr Dr. Heubaum, Ihre aktuelle Studie für das WRI zeigt eindrucksvoll, wie wirtschaftlich Investitionen in Klimaanpassung sein können. Für jeden investierten Dollar in Klimaanpassung und Resilienzmaßnahmen entstehen laut WRI binnen zehn Jahren über zehn Dollar an wirtschaftlichem und sozialem Nutzen. Was hat Sie an diesem Ergebnis selbst überrascht?

Dr. Harald Heubaum: Ähnliche Studien, zum Beispiel der „Adapt Now“ Report der Global Commission on Adaptation, fanden bereits vor ein paar Jahren vergleichbare Erträge - oder besser gesagt: Nutzen - für Investitionen in Klimaanpassung und -resilienz. Nun handelt es sich hierbei um wirtschaftliche Nutzen und nicht um Renditen, das heißt also alle quantifizierbaren Nutzen wurden summiert und nicht nur die betriebswirtschaftlich interessanten Kapitalerträge. Allerdings ist ein zehnfacher Gewinn, um diesen Begriff einmal zu gebrauchen, schon sehr signifikant. Der wichtige Unterschied zu früheren Studien ist, dass es sich bei diesen in der Regel um Literaturübersichten ohne viele konkrete Daten und Fallbeispiele handelte, während unsere Studie 320 tatsächliche Investitionsprojekte in zwölf Ländern im Detail untersucht und zeigt: die bisherigen Annahmen können mit konkreten Zahlen untermauert werden.

ENI: Welche Art von Daten haben Sie für Ihre Analyse herangezogen – und wie belastbar sind diese, insbesondere mit Blick auf die zehnjahres-Prognosen?

Heubaum: Die überwiegende Mehrzahl der Daten ist Kosten-Nutzen-Analysen von Projektbewertungsdokumenten verschiedener Entwicklungsbanken entnommen, vornehmlich der Weltbank aber auch zum Teil der Asiatischen Entwicklungsbank (ADB). Einige wenige Projektdaten konnten wir auch Dokumenten von Klimafonds wie zum Beispiel dem Grünen Klimafonds (GCF) entnehmen. Diese Dokumente projizieren Auswirkungen von Investitionen in der Regel über einen Zeitraum von 20 Jahren, manchmal aber auch länger. Wir haben hier einen kürzeren Zeitraum gewählt, da Ungewissheiten größer werden, je weiter Sie in die Zukunft schauen. Nun muss man dazu auch verstehen, dass diese Art von Dokumenten vor dem Beginn eines Investitionsprojektes zur Klimaanpassung stehen und eben nicht am Ende, d.h. es werden fundierte Annahmen zu potenziellen Entwicklungen gemacht, entweder auf der Grundlage von Computermodellen oder zum Beispiel von historischen und dann mit einigen Korrekturen in die Zukunft projizierten Datensätzen. Diese Annahmen sind aber in der Regel bewusst konservativ, um eventuelle Nutzen nicht überzubewerten. Zudem stützen tatsächliche Entwicklungen in einer Anzahl von Projekten diese Annahmen bisher. Hier können wir in Zukunft allerdings noch mehr für die Datenverlässlichkeit tun - durch bessere „ex post“-Analyse zum Beispiel einer systematischen Untersuchung der tatsächlich eingetretenen Auswirkungen am Projektende.

Nischendasein. Zu Unrecht, sagt Dr. Harald Heubaum, Co-Autor des Working Paper „Strengthening the investment case for climate adaptation: A triple dividend approach“ für das World Resources Institute (WRI).



Dr. Harald Heubaum

Foto: SOAS University of London

ENI: Nur acht Prozent der betrachteten Projekte beziffern die wirtschaftlichen und sozialen Effekte vollständig. Was sagt das über unsere gängige Bewertungspraxis von Investitionen aus?

Heubaum: Dass nur acht Prozent der von uns un-

Fortsetzung auf Seite 2



Jahrbuch 2025

Impact Investing

Kapital mit Haltung: Warum Wirkung zur härtesten Währung wird

Bestellen Sie ein Druckexemplar: Tel.: +49 (0) 40/69 45 96 77 • E-Mail: a.griesel@dfpa.info

Fortsetzung von Seite 1

tersuchten Anpassungsprojekte die vollständigen wirtschaftlichen und sozialen Nutzen quantifizieren, zeigt, dass gängige Investitionsbewertungspraktiken sich noch stark auf direkte Kosten und Nutzen fokussieren und die breiteren gesellschaftlichen, ökologischen und langfristigen Vorteile häufig ausblenden. Das liegt oft auch daran, dass es methodologisch schwierig sein kann, diesen Nutzen effektiv zu quantifizieren. In der Kosten-Nutzen-Analyse (CBA) braucht es daher einen Paradigmenwechsel: neben unmittelbaren Nutzen (zum Beispiel durch den Hochwasser- oder Hitzeschutz) müssen auch die durch die Investitionen entfesselten zusätzlichen wirtschaftlichen Chancen und die sozialen sowie ökologischen Zusatznutzen systematisch einbezogen werden. Genau das macht der „triple dividend“ Ansatz vor. Wenn wir das konsequent machen, lassen sich Klimaanpassungsinvestitionen realistisch bewerten und politisch als auch privatwirtschaftlich besser begründen.

ENI: Sie sprechen von einer „Triple Dividend“-Logik. Warum ist diese Denkweise bislang nicht stärker in der Finanzwelt etabliert?

Heubaum: Die „triple dividend“ besteht ja nun aus drei Arten von Nutzen die nicht alle in gleichem Masse für die Finanzwelt interessant sind. In der ersten dividend befinden sich die vermiedenen Verluste, das heißt also die Kosten der Auswirkungen des Klimawandels, die durch smarte Investitionen in Klimaanpassung und -resilienz vermieden oder gemindert werden können. Nehmen Sie das Beispiel eines Hochwasser-schutzprojektes, das Menschenleben rettet und Infrastruktur schützt. In der zweiten dividend befinden sich zusätzliche wirtschaftliche Nutzen, die durch die Schutzinvestition entfesselt wurden aber eben auch ohne sie eintreten, zum Beispiel Mehrinvestitionen von Unternehmen in jetzt geschützten Gebieten, steigende Immobilienwerte oder neue Jobs. In der dritten dividend befinden sich nun die weiteren positiven sozialen und ökologischen Nutzen, also zum Beispiel Emissionsreduktionen und bessere Biodiversität als Resultat der Renaturierung ursprünglich begradigter Flussläufe. Aus dieser Erklärung heraus wird deutlich: privatwirtschaftliche Mehrwerte befinden sich vor allem in der zweiten dividend und zum Teil in der ersten, zum Beispiel im Hinblick auf den Versicherungsschutz, aber nicht in allen dividends gleichermaßen. Die triple dividend ist ein sehr hilfreicher Ansatz, um die verschiedenen wirtschaftlichen Nutzen besser darzustellen und zu verstehen. Deswegen wird er auch sehr gut von Regierungen angenommen - ich arbeite im Moment auch für die britische Regierung und bringe dort den „triple dividend“ Ansatz in die wirtschaftlich relevanten Klimaanpassungsplanungen des Umweltministeriums ein. Um es für die Finanzwelt interessanter zu machen, müssen wir die oft bedeutenden privatwirtschaftlichen Aspekte der triple dividend besser hervorheben und die Verbindung zwischen wirtschaftspolitischer Analyse und finanzpolitischer Relevanz stärker herausstellen.

ENI: Gibt es eine Benchmark oder ein standardisiertes Bewertungsmodell, mit dem sich die indirekten Vorteile von Anpassungsprojekten beziffern lassen?

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,

die Weltwirtschaft wirkt stabiler, als es wohl viele erwartet hatten. Die US-Notenbank senkt die Zinsen, KI-Investitionen befeuern Produktivität, und die Aktienmärkte brechen Rekorde. Doch hinter den Wachstumswahrscheinlichkeit steht eine zweite Realität: Überschwemmungen, Hitzewellen, Ernteausfälle. Resilienz wird zur neuen Renditequelle.

Dr. Harald Heubaum von der **SOAS University London** zeigt in seiner Studie, dass sich Klimaanpassung zehnfach auszahlt – ökonomisch, sozial, ökologisch. Kapital, das in Frühwarnsysteme, Infrastruktur oder Agrarinnovation fließt, schafft nicht nur Schutz, sondern Wachstum. Auch das ist Marktlogik – nur eine erweiterte.

Amit Bouri vom **GIIN** beschreibt Impact Investing als „neue Logik langfristiger Kapitalallokation“. Eine Branche, die aus guten Absichten eine Anlageklasse gemacht hat. Und **Dara Parker** von **Tonic** spricht offen aus, was viele ahnen: „Je größer der Impact, desto weniger liquide das Investment.“ Wirkung braucht Geduld – und Haltung.

Parallel zeigt der **BAI-Survey 2025**, dass alternative Anlagen längst Kernbestandteil institutioneller Strategien sind. Private Equity und Infrastruktur liefern Stabilität in volatilen Märkten, während Impact Investing langsam aus der Nische wächst. Green Bonds, wie Amundi sie bilanziert, verbinden inzwischen Rendite mit messbaren Umweltwirkungen. Und trotz politischem Gegenwind bleibt ESG für 72 Prozent der Investoren Teil der Strategie, wie **PitchBook** berichtet.

Heubaum: Es gibt derzeit keinen einheitlichen globalen Standard, um die indirekten Nutzen von Anpassungsprojekten umfassend zu quantifizieren und darzustellen. Allerdings haben zum Beispiel die Weltbank und das Global Center on Adaptation Methoden zur Monetarisierung von vermeidbaren Klimaschäden und Folgekosten und die OECD Leitlinien für die Bewertung von wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen co-benefits entwickelt. Zudem gewinnen Konzepte wie der „triple dividend“ Ansatz zunehmend an Bedeutung, weil sie helfen, indirekte und oft nicht quantifizierte Effekte klar sichtbar zu machen (in der zweiten und dritten dividend). Ziel muss es sein, diese Nutzen konsistent in Kosten-Nutzen-Analysen und letztlich Investitionsentscheidungen einzubinden.

ENI: Welche Rolle könnten grüne Staatsanleihen oder Impact Bonds spielen, um die Finanzierungslücke zu schließen?

Heubaum: Grüne Staatsanleihen und Impact Bonds können eine wichtige Rolle dabei spielen, die Finanzierungslücke für Klimaanpassung zu schließen, indem sie privates Kapital für öffentliche Resilienzmaßnahmen mobilisieren. Sie verknüpfen Finanzrenditen mit messbaren Klimaanpassungsergebnissen und machen so den Mehrwert von Investitionen transparenter. Wenn Sie dabei nun den „triple dividend“ Ansatz anwenden, lassen sich neben der Schadensvermeidung auch wirtschaftliche Chancen sowie soziale und ökologische Zusatznutzen quantifizieren. Das kann die Attraktivität dieser Instrumente für Investoren zusätzlich erhöhen.

ENI: Was müsste passieren, damit Anpassung und Resilienz nicht nur als „Klimakosten“, sondern als ökonomische Chance wahrgenommen werden – auch politisch?

Heubaum: Damit Anpassung und Resilienz nicht länger als reine „Klimakosten“ wahrgenommen werden, sondern als wirtschaftliche Chancen, bedarf es eines klaren Perspektivwechsels in Politik und Wirtschaft. Der „triple dividend“ Ansatz kann dabei helfen, indem er aufzeigt, dass Investitionen in Klimaanpassung nicht nur Schäden vermeiden (erste dividend), sondern vor allem zusätzliches wirtschaftliches Wachstumspotenzial freisetzen (zweite dividend) und soziale sowie ökologische Zusatznutzen schaffen (dritte dividend). Es ist wichtig, diese Mehrwerte dann auch messbar zu machen, zum Beispiel durch neue Finanzinstrumente, Anreizsysteme und politische Rahmenbedingungen, die private und öffentliche Investitionen in Klimaanpassung fördern. Der „triple dividend“ Ansatz kann helfen, Klimaanpassung im politischen Diskurs zum Motor für Wettbewerbsfähigkeit, Wachstum und Stabilität umzudefinieren.

ENI: In welchen Sektoren sehen Sie derzeit das größte Potenzial für „bankable adaptation“?

Heubaum: Bankfähige Klimaanpassung ist vor allem in Sektoren möglich, in denen man Investitionen gut monetarisieren kann, es also klare

Fortsetzung auf Seite 3



Achim B. Griesel

Gleichzeitig steigen Schulden, Zinsen und geopolitische Risiken. Der KI-Boom ersetzt nicht die Realität – er überdeckt sie nur. Kapital sucht heute mehr denn je Richtung. Zwischen Wachstum und Verantwortung entscheidet sich, ob aus Geld Gestaltungskraft wird.

Diese Ausgabe lädt Sie ein, genauer hinzuschauen: Welche Investments sichern Zukunft, welche nur Rendite? Wer Verantwortung ernst nimmt, muss jetzt handeln – nicht, weil es Trend ist, sondern weil es sich (auch) rechnet. Bleiben Sie neugierig.

Achim B. Griesel (abg),
Leitender Redakteur

Fortsetzung von Seite 2

Geschäftsmodelle gibt. Das ist dort der Fall, wo Sie entweder direkte Einnahmen erzeugen oder nachweisbare Kosten und Risiken reduzieren. Ein besonders großes Potenzial gibt es im Wassermanagement und bei widerstandsfähiger Infrastruktur (zum Beispiel durch Gebührenmodelle oder PPPs), aber auch bei erneuerbaren, dezentralen Stromsystemen, klimaresilienter Landwirtschaft, bei Klima- und Naturkatastrophen-Frühwarnsystemen, sowie Versicherungs- und Risikotransferlösungen (denken Sie an parametrische Versicherungen und Katastrophenanleihen).

ENI: Lassen sich Ihre Erkenntnisse auch auf Industrieländer übertragen – oder ist das vor allem eine Agenda für Entwicklungs- und Schwellenländer?

Heubaum: Die Ergebnisse haben sehr wohl auch für Industrieländer Relevanz. Das sieht man auch in dem Anklang, den Untersuchungen zur „triple dividend“ in Ländern wie Großbritannien finden. Investitionen in Klimaanpassung und -resilienz sind für alle Länder dringend notwendig, auch wenn natürlich bei Kapazitäten und finanziellen Mitteln sehr große Unterschiede bestehen. Auch in Industrieländern ist es oft schwierig, ausreichende staatliche und private Mittel für Klimaanpassung zu mobilisieren, da die unmittelbaren Vorteile dieser Investitionen häufig unterschätzt oder nicht verstanden werden. Der „triple dividend“ Ansatz kann hier helfen, indem er mit konkreten Zahlen zeigt, dass diese Investitionen nicht nur Schäden vermeiden, sondern auch wirtschaftliches

Wachstum und andere soziale und ökologische Mehrwerte schaffen - das ist attraktiv für politische Entscheidungsträger und Investoren.

ENI: Wenn Sie die Studie in einem Satz zusammenfassen müssten – was wäre Ihre zentrale Botschaft an Investoren und Entscheidungsträger weltweit?

Heubaum: Der „triple dividend“ Ansatz zeigt Investoren und politischen Entscheidungsträgern, dass Investitionen in Klimaanpassung nicht nur Schäden und Verluste durch Klimarisiken vermeiden, sondern auch erhebliche wirtschaftliche Entwicklungschancen ermöglichen, sowie zusätzliche soziale und ökologische Nutzen schaffen können, selbst wenn die negativen Klimaauswirkungen nicht eintreten - ein solcher Ansatz geht über traditionelle Kosten-Nutzen-Analysen hinaus und kann dabei helfen, bessere Investitionsentscheidungen zu treffen.

ENI: Vielen Dank für das Gespräch, Herr Heubaum. ♦

Das ist unser Interviewpartner:

Dr. Harald Heubaum ist Associate Professor in Global Energy and Climate Policy, and Deputy Director of the Centre for Sustainable Finance, an der SOAS University of London. Außerdem ist er Deputy Director des Centre for Sustainable Finance der Global Solutions Initiative, einem internationalen Netzwerk führender Think-tanks, das unabhängig fundierte Politikempfehlungen für den G20- und G7-Dialog liefert.
<https://www.soas.ac.uk>

Billionen Dollar mit Wirkung - Über gute Absichten mit soliden Renditen

Als die Finanzwelt 2009 im Krisenmodus steckte, formulierte Amit Bouri eine ungewöhnliche Idee: Kapital sollte nicht nur Gewinne erzielen, sondern auch Probleme lösen. Heute, 15 Jahre später, leitet er das Global Impact Investing Network (GIIN) – und sieht, wie aus einer Nische

Laut dem neuen GIIN-Report sind mittlerweile 1,571 Billionen US-Dollar in Impact Investments angelegt, mit einem jährlichen Wachstum von 21 Prozent. Geld, das in erneuerbare Energien, Bildung, Gesundheitsversorgung und bezahlbaren Wohnraum fließt – und dabei Jobs schafft, Armut mindert und CO₂ spart.

Von der Idee zum System

„Wir feiern das Wachstum“, sagt Bouri, „aber wir haben noch einen langen Weg vor uns.“ Impact Investing ist längst kein Idealismus mit Zinsnachlass mehr. Es ist die neue Logik langfristiger Kapitalallokation – dort, wo Verantwortung Teil der Renditeberechnung wird.

„Kapitalmärkte sind nicht statisch“, sagt Bouri. „Sie spiegeln gesellschaftlichen Wandel wider – und sie gestalten ihn mit.“ Für ihn ist Impact Investing keine Abweichung vom Markt, sondern dessen Weiterentwicklung. Ein Modell, das akzeptiert, dass Kapital heute mehr leisten muss, als Geld zu vermehren.

Messen, was zählt

Damit das funktioniert, braucht es belastbare Messgrößen. Das GIIN hat dafür die Plattform IRIS+ entwickelt – und zuletzt ein Tool namens Impact Quantifier, das soziale Wirkung in „Quality of Life Years“ (QALYs) misst.

„Wenn wir Lebensqualität als messbare Einheit begreifen, verändert das, wie Kapital gelenkt wird“, sagt Bouri. Das klingt technisch, ist aber revolutionär: Es ermöglicht Investoren, Projekte über Themen hinweg zu vergleichen – Bildung gegen Klima, Gesundheit gegen Infrastruktur. Solche Instrumente sind entscheidend, um Impact Investing auch für institutionelle Anleger – Pensionskassen, Versicherungen, Stiftungen – investierbar zu machen.

Ungleich verteilt

Noch fließt der Großteil des Impact-Kapitals aus dem globalen Norden: 95 Prozent der Vermögen werden aus Industrieländern verwaltet. Bouri sieht darin nicht nur ein Ungleichgewicht, sondern auch eine verpasste Chance.

„Viele Länder haben ihre Wachstumsstory noch vor sich“, sagt er. „Von Indonesien bis Nigeria gibt es riesige Möglichkeiten, Entwicklung von Beginn an nachhaltig zu gestalten.“

Laut GIIN planen 43 Prozent der befragten Investoren, ihr Engagement

ein globaler Markt geworden ist. Wie Impact Investing erwachsen wird – und warum Rendite und Verantwortung keine Gegensätze mehr sind. Ein Gespräch zwischen Amit Bouri, CEO und Mitgründer von GIIN und unserem Redakteur Achim Griesel.

in Schwellenländern auszuweiten. Doch dafür braucht es politische Unterstützung: klare Rahmenbedingungen, Anreize und sogenannte Blended Finance-Strukturen, in denen öffentliche Gelder privates Kapital absichern.

„Regierungen müssen mehr tun, um privates Kapital zu mobilisieren“, fordert Bouri. „Nicht, indem sie es ersetzen, sondern indem sie es ermöglichen.“

Deutschland im Fokus

Im Oktober traf sich die Branche zum GIIN Impact Forum in Berlin. Warum dort? „Deutschland ist die größte Volkswirtschaft Europas und einer der dynamischsten Märkte für nachhaltige Finanzen“, sagt Bouri.

Die Bundesregierung habe mit ihrer Sustainable-Finance-Strategie und der EU-Taxonomie den Rahmen gesetzt – jetzt komme es darauf an, ob Kapital diesen Rahmen füllt. „Wir wollen Momentum schaffen“, so Bouri. „Hunderte Investoren in einem Raum, die über Lösungen sprechen – das kann ein Katalysator werden.“

Der Markt reift

Vor zehn Jahren war Impact Investing ein Nischenbegriff. Heute gehört er in die Sitzungen institutioneller Investmentausschüsse. Bouri sieht darin keinen Hype, sondern eine Reifung: „Wir erleben, dass Rendite und Wirkung nicht länger getrennte Sprachen sind.“

Er rät neuen Marktteilnehmern zu Pragmatismus: „Niemand muss bei null anfangen. Die Instrumente, Daten und Strategien existieren längst. Wichtig ist nur, eine Haltung zu entwickeln – und dann zu handeln.“ Denn was die Bewegung trägt, ist kein Idealismus, sondern Einsicht: „Returns without responsibility are becoming outdated.“

Vom Ideal zur Investitionslogik

Impact Investing hat den Beweis erbracht, dass Kapital Märkte verändern kann – wenn es mit Absicht eingesetzt wird. Die Branche steht nicht mehr am Anfang, sondern mitten im Umbau des Finanzsystems.

Bouris Vision ist klar: Wirkung als Kern, nicht als Nebeneffekt. „Das Ziel ist nicht, etwas Gutes zu tun“, sagt er. „Das Ziel ist, Kapital so zu nutzen, dass es die Welt, in der es operiert, stabiler und gerechter macht.“ Vielleicht liegt darin der wahre Reifegrad dieses Marktes: Geld, das nicht nur arbeitet – sondern mitdenkt.

Das vollständige Interview mit Amit Bouri erschien im Impact Investing Jahrbuch 2025: [Jahrbuch 2025 Impact Investing](#) ♦

DFas ist GIIN:

Das **Global Impact Investing Network (GIIN)** ist eine internationale Organisation, die sich dafür einsetzt, Umfang und Wirksamkeit von Impact Investing weltweit zu erhöhen. Das GIIN unterstützt den Marktaufbau durch Infrastruktur, Forschung, Bildungsangebote und Aktivitäten, die zur Entwicklung einer kohärenten Impact-Investing-Branche beitragen.
www.thegiin.org



Amit Bouri

Foto: Unternehmen

Kapital mit Absicht

Dara Parker über die Kunst, mit Geld Systeme zu verändern – und warum Impact Investing kein Trend, sondern eine Haltung ist.

In unserer Juli-Ausgabe haben wir bereits die Zahlen, Strukturen und Dynamiken des Impact-Marktes anhand des T100-Reports, einer Langzeitstudie aus dem globalen Netzwerk Tonic, beleuchtet. Diesmal geht es um die Menschen, die versuchen, Kapital anders zu denken. Eine von ihnen ist Dara Parker, seit 2024 CEO des Netzwerks

„Wenn wir Wandel wollen, müssen wir ihn dort ansetzen, wo Macht entsteht.“

Dara Parker ist keine typische Investmentmanagerin. Ihr Antrieb kommt nicht aus den Märkten, sondern aus dem Wunsch, Systeme gerechter zu machen. *„Ich war immer motiviert, Ungleichheit zu hinterfragen“*, sagt sie. *„Aber irgendwann habe ich verstanden: Kapitalismus ist eine der mächtigsten Kräfte unserer Zeit. Wenn wir Transformation wollen, müssen wir ihn dort ansetzen.“*

Was sie damit meint, zeigt der neue T100-Report – eine Langzeitstudie über mehr als 100 Impact-Portfolios weltweit. 55 Prozent davon zielen inzwischen ausdrücklich darauf, gesellschaftliche Probleme zu lösen. *„Früher fragten Investoren: Wie vermeide ich Schaden? Heute fragen sie: Wie erzeuge ich messbare Veränderung?“*, sagt Parker. *„Das ist kein Trend, sondern ein mentaler Wandel.“*

Vom guten Gewissen zur echten Wirkung

Der Begriff „Contribution“ taucht in Parkers Antworten immer wieder auf. Er steht für das, was über ESG hinausgeht. *„ESG fragt: Managst du Risiken verantwortungsvoll? Contribution fragt: Welche positive Veränderung schaffst du wirklich?“*

In der Praxis heißt das: Anleger investieren in Unternehmen und Fonds, deren Wirkung ohne ihr Kapital gar nicht zustande käme. *„Unsere Mitglieder bringen nicht nur Geld, sondern Expertise, Netzwerke und Geduld mit – was wir polycapital nennen“*, erklärt Parker. *„Das unterscheidet sie von traditionellen Investoren.“*

Tatsächlich zeigt der Tonic-Report, dass 64 Prozent der untersuchten Portfolios sogenanntes catalytic capital einsetzen – also bewusst Risiken eingehen, um neue Lösungen zu ermöglichen. *„Das ist Kapital, das in die Lücken zwischen Markt und Gemeinwohl fließt“*, sagt Parker.

„Je größer der Impact, desto weniger liquide das Investment.“

Parker beschreibt eine simple, aber folgenreiche Beobachtung: Echte Wirkung hat ihren Preis. *„Unsere Daten zeigen: Je tiefer der intendierte Impact, desto illiquider die Anlage“*, sagt sie. *„Das ist kein Privileg, sondern strategische Weitsicht. Transformation braucht Kapital, das Geduld lernt.“* Institutionelle Investoren tun sich damit schwer. Zu viele Stakeholder, zu viele Vorgaben. Aber Parker ist überzeugt, dass gerade sie das größte Hebelpotenzial haben: *„Wir müssen Risiko neu definieren. Ignorieren sozialer und ökologischer Realitäten gilt heute als konservativ – dabei ist es das Gefährlichste, was man tun kann.“*

Klima ja – aber nicht nur

Zwei Drittel der Impact-Portfolios fließen laut Tonic in Klima- und Energielösungen. Parker nennt das *„verständlich, aber gefährlich“*. *„Denn Bildung, Wasser, Frieden oder Biodiversität bleiben dabei auf der Strecke.“* *„Klimawandel verdient Aufmerksamkeit“*, sagt sie, *„aber eine gerechte Transformation muss Bildung, Governance und faire Arbeit mitdenken – sonst lösen wir ein Problem und verschärfen andere.“*

Die erfolgreichsten Investoren im Tonic-Netzwerk seien jene, die Klimaziele mit Gerechtigkeitsfragen verbinden. *„Sie investieren systemisch, nicht thematisch“*, sagt Parker.

Vom Vermögen zur Verantwortung

Parker glaubt, dass die größte Veränderung im Denken der Wohlhabenden beginnt. *„Wenn Kapital nur Kapital vermehrt, verpassen wir die eigentliche Aufgabe“*, sagt sie. *„Unsere wirksamsten Mitglieder fragen nicht: Wie viel kann ich verdienen? – sondern: Wie viel positiven Wandel kann ich schaffen?“*

Das klingt idealistisch, ist aber datenbasiert. Fast zwei Drittel der von Tonic beobachteten Investoren nehmen bewusste Ertrageinbußen in Kauf, um Wirkung zu erzielen. *„Das ist keine Schwäche, sondern Reife“*, sagt Parker. *„Es zeigt, dass Kapital erwachsen wird.“*

privater Vermögensinhaber, die ihr Vermögen verantwortungsvoll verwalten.

Parker spricht mit unserem Redakteur Achim Griesel über Geduld, Komplexität – und die Frage, was passiert, wenn Geld endlich eine Haltung bekommt.



Dara Parker

Tonic als Labor für neues Denken

Tonic versteht sich heute weniger als Netzwerk, sondern als Labor. Über 500 Mitglieder testen dort, wie Kapital wirklich Wandel erzeugen kann. *„Unsere Mitglieder folgen keinen Trends“*, sagt Parker. *„Sie setzen sie.“* Fünf Jahre von jetzt, glaubt sie, werde man Tonic mit jenen Fragen verbinden, die die Branche prägen: Wer hat bewiesen, dass catalytic capital in großem Maßstab funktioniert? Wer hat die besten Modelle für contribution measurement entwickelt? *„Unsere Community“*, sagt Parker, *„arbeitet genau daran.“*

Ihr Rat an junge Investor:innen ist einfach: *„Fangt an. Lernt voneinander. Sucht euch eure Community. Die wirksamsten Investoren gehen diesen Weg nicht allein.“*

Und nun?

Impact Investing bleibt herausfordernd. Es braucht Know-how, Geduld und eine klare Haltung. Doch der T100-Report zeigt auch: Wer bereit ist, Komplexität auszuhalten, kann mit Kapital tatsächlich etwas bewegen.

„There exists a wealthy demographic that remains underserved by the traditional wealth management market“, heißt es bei Tonic. Wer diesen Satz ernst nimmt, findet darin nicht nur eine Marktlücke – sondern vielleicht auch einen Sinn.

Denn am Ende geht es nicht mehr um die Frage, ob Kapital die Welt verändert. Sondern darum, wie bewusst es das tut.

Das vollständige Interview mit Dara Parker erschien im Impact Investing Jahrbuch 2025: [Jahrbuch 2025 Impact Investing](#) ♦

Das ist Tonic:

Tonic ist eine globale Gemeinschaft privater Vermögensinhaber, die ihr Vermögen verantwortungsvoll verwalten. Die Mitglieder – mehr als 500 vermögende Privatpersonen, Family Offices und Stiftungen aus über 25 Ländern – sind aktive Impact-Investoren und Philanthropen. Für sie bietet Tonic eine lebendige Community mit Bildungsangeboten, Investitionsmöglichkeiten, Unterstützung bei der Wirkungsmessung sowie Veranstaltungen. Darüber hinaus gestaltet Tonic das Feld des Impact Investing aktiv mit – durch Vorbildwirkung, die Kapital und Denkweisen in Bewegung bringt.

www.tonic.com

Alternative Anlagen: Warum institutionelle Investoren weiter auf Private Markets setzen

Deutsche Pensionskassen, Versicherer und Stiftungen erhöhen ihren Anteil an alternativen Investments – und das aus gutem Grund. Laut dem aktuellen „Investor Survey 2025“ des Bundesverbands Alternative Investments (BAI) machen diese Anlagen inzwischen durchschnittlich 30 Prozent der institutionellen Portfolios in der DACH-Region aus. Kaum eine Assetklasse hat sich in den vergangenen Jahren so dynamisch entwickelt.

Vor allem Private Equity bleibt mit einem Anteil von rund 13 Prozent die tragende Säule der alternativen Allokationen. Doch der Trend verschiebt sich: Immer mehr Kapital fließt in Infrastruktur – sowohl auf der Eigenkapital- als auch auf der Fremdkapitalseite. 40 Prozent der befragten Investoren planen, ihre Engagements in diesem Bereich weiter auszubauen. „Infrastruktur bietet Stabilität und planbare Cashflows – ein wichtiges Gegengewicht zu volatilen Kapitalmärkten“, sagt BAI-Experte Philipp Bunnenberg.

Private Debt - spezialisierte Kreditstrategien beliebt

Auch Private Debt bleibt gefragt. Zwar kühlt die Dynamik leicht ab, doch mit einem durchschnittlichen Anteil von sieben Prozent spielt die Anlageklasse eine zentrale Rolle in den Renditeportfolios institutioneller Investoren. Besonders beliebt: spezialisierte Kreditstrategien jenseits klassischer Direct-Lending-Modelle.

Immobilien: Zurückhaltung trotz Erholung

Nach den schwierigen Jahren 2023 und 2024 zeigt sich im Immobiliensegment zwar eine gewisse Erholung, doch die Mehrheit der Investoren bleibt vorsichtig. Viele planen, ihre Allokation in Immobilien-Debt weiter zu reduzieren. Die Erinnerung an fallende Bewertungen und Refinanzierungsprobleme sitzt tief.

Neue Nischen: Natural Capital und Defence

Deutlich zukunftsgerichteter denken Investoren bei Natural Capital, also Anlagen in Wälder, Agrarflächen oder nachhaltige Rohstoffe. Auch hier

steigt die Zahl der Marktteilnehmer. Und ein Thema, das bis vor Kurzem tabu war, rückt auf die Agenda: Defence-Investments. Rund ein Viertel der Befragten hält diese bereits für einen Megatrend – viele weitere diskutieren Investitionen in Dual-Use-Technologien oder Verteidigungsinfrastruktur.



Investor Survey 2025 Titelseite

Impact Investing bleibt Nische

Trotz des wachsenden öffentlichen Interesses bleibt Impact Investing im institutionellen Bereich eine Randerscheinung. Nur 22 Prozent der befragten Investoren verfolgen gezielt Impact-Strategien – während mehr als die Hälfte der Asset Manager solche Produkte anbietet. Für Anleger, die regulatorisch oder reputationsseitig Freiraum haben, dürfte hier langfristig Renditepotenzial liegen.

Professionalisierung zahlt sich aus

Rund 60 Prozent der Befragten stufen ihr Team inzwischen als „Experten“ für alternative Investments ein – eine Quote, die das gereifte Marktumfeld widerspiegelt. Für Anleger, die ihre Portfolios gegen Inflation und Zinsvolatilität absichern wollen, liefern die Ergebnisse des BAI-Surveys vor allem eines: Orientierung. Denn klar ist: Alternative Anlagen sind kein Zusatz mehr – sie sind Kernbestandteil moderner institutioneller Strategien. (abg) ◆

<https://www.bvai.de>

Der BAI Investor Survey 2025 kann hier heruntergeladen werden:

[BAI Investor Survey](#)

Amundi legt „Green Bonds Impact Report 2024“ vor

Die Fondsgesellschaft Amundi bewertet in ihrem „Green Bond Impact Reports 2024“ die Umweltauswirkungen der wichtigsten Green-Bond-Strategien von Amundi und ihren Beitrag zur Finanzierung der Energiewende. Im Einzelnen sind das der „Amundi Responsible Investing Impact Green Bond“, der „Amundi Funds Impact Euro Corporate Short Term Green Bond“ und der „Amundi Impact Ultra Short Term Green Bond“.

Alban de Faÿ, Leiter Sustainable Responsible Investment processes for Fixed Income, erklärt: „Der Markt für grüne Anleihen verzeichnete in den letzten 15 Jahren starkes Wachstum und erreichte 2024 ein Volumen von 2,21 Billionen Euro, mit Neuemissionen grüner Anleihen in Höhe von 442 Milliarden Euro. Der Markt ist mittlerweile gut etabliert, ausgereift und bietet eine Vielzahl von Möglichkeiten, die wir im Namen unserer Kunden nutzen und in die wir investieren. Mit unseren Green-Bond-Fonds wollen wir die Energiewende finanzieren: Wir investieren in grüne Anleihen, die positive und messbare Auswirkungen auf die Umwelt aufweisen und über verschiedene Konjunkturzyklen hinweg Renditen erzielen. Mit diesem Bericht wollen wir Transparenz hinsichtlich dieser Fonds schaffen und aufzeigen, was wir finanzieren und welche Umweltvorteile damit erzielt werden.“

Die Impact-Investing-Philosophie von Amundi basiert auf drei Säulen, die die Grundlage der Green-Bond-Strategien des Vermögensverwalters bilden: Dies sind Intentionalität (es wird mit einem klaren Umweltziel investiert), die Messbarkeit (die vermiedenen CO₂-Emissionen werden verfolgt) sowie die Additionalität: Amundi arbeitet mit Emittenten zusammen, um die positiven Nettoauswirkungen, die durch das Projekt oder die Aktivitäten des Emittenten erzielt werden, zu steigern.

Bislang hat Amundi 5,5 Milliarden Euro in Green-Bond-Strategien investiert (Stand: 31. Dezember 2024). Über 2.400 grüne, soziale und nachhaltige Anleihen wurden in der proprietären Datenbank von Amundi analysiert. Bei den drei offenen Fonds werden pro investierter Million Euro durchschnittlich 322 Tonnen CO₂-Emissionen vermieden. Zu den wichtigsten finanzierten Projekten gehören Erneuerbare Energien, grüne Gebäude, saubere Verkehrslösungen, Energieeffizienz und nachhaltige Land- und Wassernutzung. Alle Fonds entsprechen Artikel 9 der SFDR und wurden von Labels wie Greenfin (Frankreich) und Towards Sustainability (Belgien) ausgezeichnet. (DFPA/mb) ◆

www.amundi.com

Asien sucht nach eigenem „katalytischem Kapital“ für Impact Investing

Nach Kürzungen internationaler Entwicklungshilfe steht Asien vor der Herausforderung, eigene Finanzquellen zu erschließen, um privates Kapital für Impact Investments zu mobilisieren. Beim AVPN-Kongress 2025 diskutierten führende Vertreter aus Finanzwirtschaft, Philanthropie und Politik Wege, um die regionale Wirkungskapital-Landschaft zu stärken.



Um die UN-Nachhaltigkeitsziele zu erreichen, müsste Asien jährlich rund 1,5 Billionen US-Dollar investieren. Bisher stammen zwei Drittel des sogenannten „katalytischen Kapitals“ – also risikofreudigen oder niedrig verzinsten Geldern, die private Investoren anziehen sollen – von Entwicklungsagenturen wohlhabender Länder. Diese Mittel gehen jedoch zurück, seit Programme wie jene der US-Behörde USAID gestrichen wurden.

Vikas Arora, Chief Impact Investing Officer bei AVPN, dem größten asiatischen Netzwerk für Sozialinvestoren, betonte, es gebe „keinen Mangel an Kapital, aber einen Mangel an bankfähigen Impact-Projekten“. Laut ihm

könnten philanthropische Akteure und Family Offices eine zentrale Rolle übernehmen, wenn sie bereit seien, vorübergehend höhere Risiken zu tragen. AVPN-Chefin Naina Subberwal Batra warnte indes, philanthropisches Geld dürfe nicht die Risiken privater Investoren absichern: „Philanthropisches Kapital muss dorthin fließen, wo sonst niemand investiert.“ Dennoch zeige sich ein Wandel – immer mehr asiatische Fondsmanager sammelten Kapital direkt in der Region, was vor fünf Jahren kaum denkbar war.

Hintergrund: Netzwerke wie AVPN und Convergence versuchen derzeit, vermögende Familien und Stiftungen in Asien stärker in wirkungsorientierte Finanzierungen einzubinden, um die Basis für eine regionale Impact-Investing-Infrastruktur zu schaffen. (DFPA/abg) ◆

Das ist der AVPN:

AVPN ist das größte Netzwerk sozialer Investoren in Asien. AVPN ermöglicht die Zusammenarbeit zwischen politischen Entscheidungsträgern, Family Offices, Stiftungen und dem Privatsektor, um die Wirkung und den Fluss des Kapitals zu erhöhen, das zur Schließung von SDG-Lücken in Asien eingesetzt wird.

<https://avpn.asia/>

PitchBook-Studie: ESG bleibt trotz Gegenwind ein fester Bestandteil institutioneller Anlagestrategien

Trotz wachsender politischer und gesellschaftlicher Kritik hält die Mehrheit institutioneller Investoren weltweit an nachhaltigen Anlagepraktiken fest. Das zeigt die aktuelle Sustainable Investment Survey 2025 der US-Analyseplattform PitchBook. Demnach integrieren 72 Prozent der Befragten weiterhin Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) in ihre Investmentprozesse.

Zwar hat das Interesse an der Umfrage selbst deutlich abgenommen – nur 267 Personen nahmen teil, verglichen mit 1.158 im Vorjahr –, doch die aktiven ESG-Praktiker stellen heute einen größeren Anteil der Teilnehmenden. PitchBook sieht in dieser Entwicklung einen Beleg dafür, dass die meisten Investoren ihre Strategien bereits festgelegt und umgesetzt haben.

Vor allem in den USA hat die politische Stimmung unter der neuen Regierung zu einer „grünen Sprachlosigkeit“ („Greenhushing“) geführt: Viele Investoren setzen zwar weiter auf nachhaltige Kriterien, sprechen öffentlich aber weniger darüber. In Europa hingegen bleibt Nachhaltigkeit im Finanzsektor ein Kernthema, getrieben durch Regulierung und Berichtspflichten wie die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).



Die Studie zeigt zugleich, dass Werteorientierung und Renditeerwartung sich nicht ausschließen. Zwei Drittel der Impact-Investoren streben weiterhin marktübliche

Renditen an. Zugleich nennen 56 Prozent die Übereinstimmung mit der eigenen Unternehmensmission als Hauptgrund für nachhaltige Investments.

Als größte Hürden gelten laut PitchBook falsche Wahrnehmungen – etwa, dass ESG die Rendite schmälere oder reine Symbolpolitik sei. Faktisch habe sich dieser Zusammenhang empirisch nicht bestätigt.

Thematisch konzentrieren sich nachhaltige Kapitalströme derzeit auf Klimaschutz, Energie und Landwirtschaft. Europa gilt dabei als Vorreiter bei der Regulierung und Standardisierung von Nachhaltigkeitsdaten, während Investoren in den USA zunehmend zwischen politischem Druck und Kundenanforderungen balancieren müssen. (DFPA/abg) <https://pitchbook.com/>

Den vollständigen Report finden Sie [hier als PDF zum Download](#).

Acumen sieht wachsende Dynamik bei wirkungsorientierten Finanzierungen

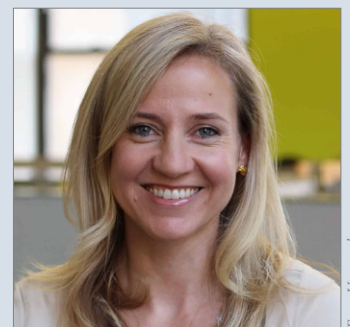
Immer mehr Unternehmen und Investoren verankern soziale Wirkung in ihren Geschäftsmodellen und Finanzstrukturen. Das schreibt Yasmina Zaidman, Chief of Development & Partnerships beim gemeinnützigen Impact-Investment-Fonds Acumen, in einem Gastbeitrag für das Netzwerk Impact Europe.



Zaidman betont darin, dass innovative Finanzierungsformen wie Impact-Linked Loans, Social Credits und Performance-basierte Finanzierungen neue Hebel schaffen, um Wirkung und Rendite zu verbinden.

Acumen hat kürzlich mit „Hardest-to-Reach“ ein 245 Millionen US-Dollar schweres Blended-Finance-Vehikel aufgelegt, das den Zugang zu entlegenen Haushalten in Subsahara-Afrika verbessern soll. Unternehmen, die besonders schwer erreichbare Kundengruppen bedienen, profitieren von vergünstigten Finanzierungsbedingungen. Solche Modelle, so Zaidman, helfen nicht nur beim Erreichen sozialer Ziele, sondern fördern auch strategische Gespräche über Wirkung und Inklusion – etwa bei EdTech-Unternehmen, die durch Impact-Anreize ihre Produkte anpassen.

Zaidman warnt zugleich vor den Folgen sinkender Entwicklungsgelder. Die bilaterale Hilfe für Subsahara-Afrika könnte um bis zu 28 Prozent zurückgehen, Gesundheitsmittel sogar um 60 Prozent im Vergleich zu 2022. Philanthropie könne diese Lücke nicht allein schließen, aber gezielt als „katalytisches Kapital“ eingesetzt werden, um private Investitionen in benachteiligte Regionen zu lenken.



Yasmina Zaidman

Trotz geopolitischer Spannungen und gesellschaftlicher Polarisierung bleibe sie optimistisch, so Zaidman: „Jedes Mal, wenn Menschen ihre Stimme erheben, kreativ werden oder um Hilfe bitten, statt zu resignieren, wird mein Glaube an die menschliche Widerstandskraft erneuert.“ (DFPA/abg) <https://acumen.org/>

KARRIERE



Tanja Volksheimer

Tanja Volksheimer wurde in die Geschäftsführung auf des Impact Investing spezialisierte Real Asset Investment Managers NEXT Generation Invest berufen. Volksheimer ist als Managing Director für die Bereiche Investmentmanagement sowie Portfolio- und Asset Management zuständig. Darüber hinaus zeichnet sie sich für Spezialmandate („customized solutions“) verantwortlich. Sie ergänzt somit das Führungsteam um Hannes Ressel, Sophie Kazmierczak und Oliver Grossmann. Die gelernte Architektin ist seit November 2023 bei dem auf Immobilien und (Energie-)Infrastruktur spezialisierten Investment Manager tätig, zuletzt als Head of Fund Management. In dieser Funktion verantwortete sie insbesondere die Überwachung der Anlagestrategie wirkungsorientierter Investmentvehikel sowie die Steuerung und Sicherstellung der Performance auf Fonds-, Portfolio- und Objektebene. [◆](#)



Andreas Schölzel

Andreas Schölzel ist neuer Managing Director, Institutional Clients bei der Feri AG. Er übernimmt die Gesamtverantwortung für den institutionellen Vertrieb und soll in seiner neuen Rolle den Ausbau und die strategische Weiterentwicklung der Kundenbeziehungen vorantreiben. Der Bereichsvorstand für das Institutional Consulting, Marcus Burkert, wird Feri zum Ende des Jahres auf eigenen Wunsch hin verlassen. Schölzel verfügt über langjährige Erfahrung in der Finanz- und Investmentbranche. Seine beruflichen Stationen umfassen unter anderem leitende Positionen bei Goldman Sachs, Citigroup und der Deutsche Bildung AG. In seiner vorherigen Funktion war er als Mitglied der Geschäftsleitung der Emcore AG in Vaduz (Liechtenstein) für das institutionelle Geschäft und die strategische Positionierung des Unternehmens mitverantwortlich. Die Verpflichtung von Schölzel unterstreicht die strategische Zielsetzung von Feri, die Aktivitäten im institutionellen Kundensegment konsequent zu stärken. [◆](#)

IMPRESSUM

Verantwortlich i.S.d. HH Pressegesetzes:
ENI-EXXECNEWS INSTITUTIONAL
Presse-Verlagsgesellschaft mbH
Alsterdorfer Str. 245, 22297 Hamburg
Tel.: +49 (0)40/ 50 79 67 60
E-Mail: Redaktion@exxecnews.de
Herausgeber: Dr. Dieter E. Jansen (DJ)

Verantwortlich für diese Ausgabe:
Achim Griesel
Chef v. Dienst: Axel Zimmermann (AZ)

Redaktion: Melanie Bobrich (MB), Achim Griesel (ABG), Leo J. Heinel (LJH)
Anzeigen: Redaktion@exxecnews.de

Grafik & Reinzeichnung:

Axel Zimmermann

Autoren: Oliver Grass, Robert Greil und Prof. Dr. Dirk Söhnholz

Preis: 4,50 €.

Nächste Ausgabe: November 2025

Hinweis: Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung des Verfassers und nicht unbedingt die der Redaktion wieder.

© ENI-EXXECNEWS INSTITUTIONAL sind sämtliche Rechte vorbehalten. Nachdruck, Übernahme in elektronische Medien oder auf Internetseiten – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlages. Gültige Anzeigenpreise vom 01.01.2025

Blitzlicht von Robert Greil, Chefstrategie, Merck Fink Breiter Rückenwind für die Aktienmärkte – inklusive „KI“

Diese Woche stehen drei für die Märkte wichtige Schlüsselereignisse im Fokus: Erstens ebneten am Freitag die moderater als erwartet ausgefallenen US-Inflationszahlen der Fed den Weg, heute die nächste Leitzinssenkung zu beschließen. Zweitens stehen nach den Worten von US-Finanzminister Scott Bessent

Zugleich zeigt sich die US-Wirtschaft robuster als vielfach befürchtet. Nach einem durch Zoltturbolenzen verzerrten ersten Halbjahr hat sich das Wachstum zuletzt stabilisiert – statt von Rezession ist nun von einem bereits wieder anziehenden Wirtschaftswachstum die Rede. Klarere Signale in der Handelspolitik sowie solide Unternehmensgewinne tragen ebenso zur Erholung bei, wie die Aussicht auf fiskalische Impulse in Form von Steuersenkungen und Deregulierung. Wir rechnen mittlerweile sowohl für dieses als auch für nächstes Jahr mit 2,0% Wachstum in den USA und damit spürbar mehr als vom Marktkonsens prognostiziert.

Die Kombination aus fiskalischer Unterstützung, einer lockeren Geldpolitik und widerstandsfähigen Unternehmensgewinnen spricht aus unserer Sicht für weiteres Potenzial an den US-Börsen. Ein wichtiger Treiber bleibt dabei der KI-Boom: Investitionen in Rechenzentren sowie immaterielle Vermögenswerte übersteigen in den USA inzwischen die



Robert Greil

Foto: Unternehmen

die Chancen gut, dass Donald Trump und Chinas Staatspräsident Xi Jinping übermorgen einen Handelsdeal unterschreiben und drittens kommen diese Woche in den USA die wohl u.a. dank des KI-Booms wieder starken Quartalszahlen der Top-5 US-Techkonzerne.

klassischen Ausgaben für Maschinen und Anlagen. Manche Anleger fühlen sich angesichts der Euphorie an die Dotcom-Phase erinnert – doch wir sehen wesentliche Unterschiede. So beruhen die Kursgewinne der großen US-Techkonzerne heute weitgehend auf starkem Gewinnwachstum und nicht nur auf steigenden Bewertungen. Zudem sind die Bewertungen zwar auf den ersten Blick ambitioniert, aber nicht vergleichbar mit den Extremwerten der Jahrtausendwende – was schon an der zumeist viel besseren Bilanzqualität mit anders als damals verbreiteter erheblichen Netto-Cashpositionen bei den Top-Techriesen liegt. So finanzieren – anders als damals – „Hyperscaler“ wie Amazon, Microsoft oder Alphabet ihre Investitionen nicht auf Pump, sondern aus dem laufenden Cashflow. Unser Fazit: Anleger sollten weiter auf KI-Trends setzen – dabei aber durch geografische und sektorale Diversifikation ihre Risiken im Blick behalten und zusätzliche Renditequellen und Diversifikatoren erschließen. ◆

Unser Autor:

Robert Greil ist Chefstrategie bei der Privatbank Merck Finck, die zur europaweit agierenden Quintet Private Bank gehört. An dieser Stelle gibt der Experte regelmäßig seine Einschätzung zu kommenden Marktentwicklungen.

<https://www.merckfinck.de/de-de>

Marktkommentar Oliver Grass, Portfoliomanager der Fürst Fugger Privatbank Verschuldung belastet die führenden Volkswirtschaften

Trotz einer Vielzahl von Unsicherheitsfaktoren hat die Weltwirtschaft in den vergangenen Monaten mehr Widerstandskraft gezeigt als erwartet. Mit unsicheren Lieferketten, endlosen Handelsstreits an allen Fronten und immer weiter zunehmenden geopolitischen Risiken ist die Gesamtsituation keineswegs einfacher geworden. Oliver Grass, Portfoliomanager der Fürst Fugger Privatbank: „Zu den bestehenden Belastungsfaktoren

In den USA bedrohe der aktuelle Shutdown die Handlungsfähigkeit fast aller öffentlicher Bereiche. Die US-Staatsverschuldung sei exorbitant und der politische Druck auf die Zentralbank mache weitere Zinssenkungen nicht unwahrscheinlich, trotz anziehender Inflation. Dies spreche mittelfristig für einen schwächeren US-Dollar – und einen stärkeren Euro. Theoretisch zumindest. Eine alte Weisheit der Devisenmärkte besage, dass derjenige Investor beim US-Dollar richtig liege, der das Gegenteil von dem mache, was die meisten Experten sagen, so Grass: „Bei den erzielbaren Renditen im kürzeren Bereich sind die Anlagemöglichkeiten in Dollar gar nicht unattraktiv“.

Auf der Aktienseite seien die höheren Bewertungen in den USA aufgrund spürbar höherer Eigenkapitalrenditen gerechtfertigt, nicht nur im High Tech-Bereich. In Europa und Japan hingegen sei der Aufschwung der Gewinnerwartungen trotz der jüngsten Outperformance noch ausgeblieben. Zusammen mit der chaotischen Zollpolitik und der weiter steigenden Staatsverschuldung könne dies in den USA zu höherer Inflation und steigenden langfristigen Zinsen führen. Auch in Europa werde der öffentliche Finanzbedarf deutlich ansteigen und zu höheren Renditen bei den Anleihen führen. Für Anleger empfehle sich deshalb bei einer Neuanlage vorerst der kürzere Bereich bis zu 2-3 Jahre. Aktien seien weiter attraktiv und im Hinblick auf den Inflationsausgleich ein unverzichtbarer Baustein im Anlageportfolio. Hier sollten die USA ein wesentlicher Bestandteil bleiben. Für Europa und den Rest der

Welt gelte es als Anleger, durch eine gezielte Diversifikation chancenreiche Segmente und Einzeltitel zu identifizieren. Oliver Grass: „Die Frage lautet, welche Branchen und Unternehmen von der mit Sicherheit kommenden wirtschaftlichen Erholung und der dann einsetzenden Gewinndynamik partizipieren und auch global Alleinstellungsmerkmale aufweisen.“ Da sei im Gegensatz zum technologieelastigen S&P 500 etwa der DAX durch eine breite Diversifizierung ohne Klumpenrisiken deutlich breiter aufgestellt. ◆



Oliver Grass

Foto: Unternehmen

Unser Autor:

Oliver Grass ist Portfoliomanager bei der Fürst Fugger Privatbank. Die Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft hat ihren Sitz in Augsburg. Die Bank versteht sich als professioneller Finanzdienstleister für alle Anliegen rund um die private Geldanlage vermögenger Privatkunden.

<https://www.merckfinck.de/de-de>



Neues Research zu verantwortungsvollen Investments

Prof. Dr. Dirk Söhnholz, geschäftsführender Gesellschafter der Soehnholz ESG GmbH, veröffentlicht auf www.prof-soehnholz.com mehrere Male pro Monat kurze Zusammenfassungen von neuen Studien zu den Themen Umwelt, Soziales, sowie traditionellen, alternativen und nachhaltigen

ESG-Fonds: [ESG everywhere](#) von **Bharat Raj Parajuli**, **Michael J. Cooper**, und **Michael Halling** vom 15. Juli 2025: „... In unserem umfangreichen Datensatz mit fast 29 Millionen Beobachtungen zu Fonds, Unternehmen und Quartalen zeigen sich ESG-Scores durchweg als einer der wichtigsten Faktoren für die Allokation von Investmentfondsportfolios und stehen oft auf einer Stufe mit traditionellen Finanzkennzahlen wie Momentum, Buchwert-Marktwert-Verhältnis und Größe oder übertreffen diese sogar. Bemerkenswert ist, dass ESG-Scores nicht nur explizit als ESG-Fonds ausgewiesene Fonds beeinflussen, sondern auch Nicht-ESG-Fonds ... Die zunehmende Bedeutung von ESG-Scores in der zweiten Hälfte unseres Untersuchungszeitraums (2016–2021) trotz wachsender politischer Opposition gegen ESG-Investitionen unterstreicht einmal mehr die Widerstandsfähigkeit dieser Überlegungen bei der Gestaltung von Fondsallokationen. ... Soziale Faktoren sind am einflussreichsten ... Institutionelle Fonds reagieren, wahrscheinlich aufgrund des Einflusses von Vergleichsunternehmen und internationaler ESG-Initiativen, stärker auf ESG-Scores als Privatanlegerfonds ...“ (S. 39). ◆

Indexer ESG power? [Control Rights or Wrongs? Active versus Index Governance](#) by **David K. Musto**, **Anne M. Tucker** und **Begum Ipek Yavuz** vom 30. Juni 2025: „Die Kontrollrechte, die sich aus den großen Beteiligungen der großen Indexanbieter ergeben, verschaffen ihnen einen einzigartigen und umfassenden Zugang zur Unternehmensführung. ... Wir bewerten die Auswirkungen auf die Unternehmensführung anhand einer Umfrage unter Führungskräften börsennotierter US-Unternehmen, in der das aktive Engagement und das Engagement von Indexanbietern verglichen werden. Das Engagement von Indexanbietern wird häufiger als oberflächlich empfunden, führt jedoch in Bezug auf die Vielfalt im Vorstand. Aktive Investoren ... engagieren sich intensiver und erfolgreicher als Indexanbieter, selbst bei den meisten E&S-Themen. ... Neue Leitlinien der SEC stufen Governance-Engagement-Bemühungen, wie sie in dieser Umfrage dokumentiert sind, als „Kontrolle“ ein, was das Engagement von Indexern potenziell unerschwinglich macht und die Verbreitung von Governance-Praktiken durch ihre Kontrollrechte verhindert.“ (Abstract). ◆

ESG anarchy: [Institutional ESG Investment as Organized Anarchy](#) by **Jan Svanberg**, **Fredrik Hartwig**, **Asif Huq**, **Tarek Rana**, **Presha E. Neidermeyer**, **Axel Nilsson**, **Azer Hojlas** und **Sotirios Agathangelidis** vom 17. Juni 2025: „... Institutionelle Anleger integrieren Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte (ESG) in ihre Anlageentscheidungen nicht als rationales Optimierungsproblem ... Auf der Grundlage qualitativer Fallstudien aus sechs schwedischen Pensionsfonds ... (zeigt) unsere Analyse ..., dass die ESG-Integration durch problematische Präferenzen, unklare Technologien und eine fließende Beteiligung eingeschränkt wird – Bedingungen, die die Entscheidungsfindung nichtlinear, umstritten und kontextabhängig machen ...“ (Abstract). ◆

Impact confusion? [Impact Measurement Harmonization: Challenges and Opportunities](#) by **Micaela Ferreira** und **Julian Kölbl** vom Mai 2025:



„...Die Analyse untersucht konzeptionell die Kompromisse zwischen der Harmonisierung der Wirkungsmessung und Flexibilität und vergleicht fünf wichtige öffentliche Ressourcen zur Wirkungsmessung (IRIS+, HIPSO, SDG-Indikatoren, JII und IFVI-VBA-Themen- und branchenspezifische Methoden). Dabei treten zwei zentrale Herausforderungen zutage. Erstens richten sich die Entwickler von Messressourcen an ihre Hauptzielgruppe (z. B. Entwicklungsfinanzierungsinstitute (DFIs), Investoren und Regierungen) und werden von unterschiedlichen Motivationen angetrieben (z. B. von der Verfolgung der SDG-Fortschritte bis zur Förderung der Harmonisierung), was zu unterschiedlichen Ansätzen bei der Wirkungsmessung führt. Zweitens sind organisatorische Auswirkungen in hohem Maße kontextspezifisch, was sich auf die Wahl der Messgrößen auswirkt, Anreize für die Verwendung proprietärer Messgrößen schafft und die Messbarkeit beeinflusst.“ (S. 2) ... „Obwohl ursprünglich für Länder konzipiert, entwickeln sich die SDGs zu einem übergreifenden Rahmen, an dem sich alle Organisationen ausrichten möchten“ (S. 21). ◆

Impact measures: [Measuring the Impact of Sustainability-related Investments on the Real Economy – Reviewing Existing Methodologies and Data Gaps](#) von **Timo Busch**, **Eric Prüßner**, **Nathalie Dogniez** und **Aleksandra Palinska** vom 27. Juni 2025: „Dieser Bericht hat die verfügbaren Methoden und Datenquellen zur Messung der Auswirkungen nachhaltigkeitsbezogener Investitionen auf die Realwirtschaft untersucht. Ausgehend von

Investments. Für EXXECNEWS INSTITUTIONAL präsentiert er seine Favoriten des vergangenen Monats zu Environmental, Social und Governance (ESG) und an den nachhaltigen Entwicklungszielen der Vereinten Nationen orientierten (SDG) Investments. (Stand 20. September 2025)



Prof. Dr. Dirk Söhnholz

Foto: Unternehmen

Unser Autor:

Prof. Dr. Dirk Söhnholz ist geschäftsführender Gesellschafter der Soehnholz ESG GmbH, einem Anbieter von regelbasierten Modellportfolios. Die ETF- und Aktienportfolios werden fast nur anhand von Nachhaltigkeitskriterien zusammengestellt. Die Soehnholz Asset Management GmbH berät den FutureVest Equity Sustainable Development Goals Fonds. Dirk Söhnholz ist zudem Honorarprofessor für Asset Management an der Universität Leipzig. <https://soehnholzesg.com/de>

einem konzeptionellen Rahmen wurden die wesentlichen Elemente nachhaltigkeitsbezogener Kapitalflüsse skizziert, wobei zwischen Finanzmarkt- und Realwirtschaftsflüssen, nämlich Investitionsausgaben (CapEx) und Betriebsausgaben (OpEx), unterschieden wurde“ (S. 20). ◆

Collective failure? [Can Investor Coalitions Drive Corporate Climate Action?](#) von **Nikolaus Hastreiter** vom 13. Juni 2025: „... Empirisch konzentriere ich mich auf Climate Action 100+ (CA100+), die weltweit größte Investoren-



kommission zum Klimawandel. ... Während die Ergebnisse darauf hindeuten, dass CA100+ keinen Einfluss auf die Offenlegungspflichten oder die Reduzierung der CO2-Emissionen von Unternehmen hatte, stelle ich einen erheblichen Einfluss auf die Zielvorgaben fest. Dieser Effekt gilt jedoch nur für mittel- und langfristige Ziele, nicht für kurzfristige, und wird ausschließlich von Unternehmen getragen, die möglicherweise auf der Grundlage von Vorabinformationen der Investoren ausgewählt wurden. Insgesamt kommt diese Studie zu dem Ergebnis, dass die kollektive Einflussnahme durch CA100+ nur begrenzt wirksam ist“ (Abstract). ◆

Green signaling power: [Does Shareholder Signaling Matter for Corporate Strategy? A Study of ESG- and Carbon-Related Proposals](#) von **Timo Busch**, **Lisa Scheitza**, **Tobias Bauckloh** und **Christian Klein** vom 4. Juli 2025: „Auf der Grundlage von mehr als 7.000 Aktionärsanträgen kommt dieser Artikel zu dem Schluss, dass Unternehmen, die Gegenstand von Anträgen im Zusammenhang mit Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen (ESG) sind, anschließend ihre ESG-Leistung verbessern. Wir kommen zu dem gleichen Ergebnis im Zusammenhang mit dem Klimawandel. Überraschenderweise finden wir keine Hinweise darauf, dass zurückgezogene Vorschläge mehr oder weniger wirkungsvoll sind als Vorschläge, die nicht berücksichtigt oder zur Abstimmung gebracht wurden. ... Wir finden Hinweise darauf, dass je mehr Aktionärsanträge ein Unternehmen erhält, desto stärker ist der Effekt auf die ESG-Leistung ...“ (Abstract). ◆

PAB issues: [Paris-Aligned Benchmarks in Practice – Insights into implementation](#) von **Alexander Dobrinevski**, **Stuart Doole** und **Saurabh**



Katiyar von MSCI Research and Development vom 20. Juni 2025: „Die vom PAB festgelegte Mindestanforderung einer jährlichen Dekarbonisierungsrate von 7 % für die Treibhausgasintensität wurde häufig durch Indexumsätze und eine Neugewichtung zugunsten von Unternehmen mit geringeren Emissionen (oder geringerer Emissionsintensität) erreicht. ... Anhand einer empirischen Attributionsanalyse wird bestätigt, dass derzeit nicht die tatsächliche Dekarbonisierung, sondern die Indexgestaltung der wichtigste Faktor für die Verringerung der Intensität ist (S. 5). ... Die meisten in Indizes verwendeten Scope-3-Daten basieren auf marktweiten Modellen von Klimadatenanbietern, da die eigenen Scope-3-Schätzungen der Unternehmen auf sehr unterschiedlichen Methoden beruhen. Dadurch sind die jährlichen Intensitätsbeschränkungen nicht nur anfällig für große Unternehmensschwankungen (Unternehmen verändern sich, ändern ihre Prozesse und sind darüber hinaus mit tiefgreifenden Umbrüchen wie der COVID-19-Pandemie konfrontiert), sondern auch für Verbesserungen der externen Scope-3-Schätzungsmethodik“ (S. 11). ◆