

Investor Impact –die zwei Dimensionen der Wirkungen auf Umwelt und Gesellschaft

Marco Wilkens, Martin Rohleder, Christian Klein, Wolfgang Kuhn

Angaben zur Veröffentlichung / Publication details:

Wilkens, Marco, Martin Rohleder, Christian Klein, and Wolfgang Kuhn. 2025. "Investor Impact –die zwei Dimensionen der Wirkungen auf Umwelt und Gesellschaft." *Absolut report* 2025 (2): 38–43. <https://www.absolut-research.de/publikationen/absolutreport/ausgaben/detail/ae/Issue/show/absolutreport-22025/>.



Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren



Beitrag in Ausgabe 02|2025

PROF. DR. MARCO WILKENS, DR. MARTIN ROHLER Universität Augsburg
PROF. DR. CHRISTIAN KLEIN Universität Kassel **WOLFGANG KUHN** Berater Nachhaltigkeit

Investor Impact – die zwei Dimensionen der Wirkungen auf Umwelt und Gesellschaft

Investor Impact – die zwei Dimensionen der Wirkungen auf Umwelt und Gesellschaft



© by-studio_iStock

In der Diskussion über den Einfluss von Finanzinvestoren auf Umwelt und Gesellschaft werden häufig unvollständige Impact-Definitionen und -Konzepte herangezogen. Eine ganzheitliche Betrachtung sollte sowohl den aktuellen Anteil als auch den Einfluss auf Veränderungen von Umwelt und Gesellschaft berücksichtigen. In diesem Beitrag wird gezeigt, wie mit diesem Ansatz nachhaltige Investments präzise bewertet und gezielte Steuerungsimpulse für eine zukunftsfähige Wirtschaft gesetzt werden können.



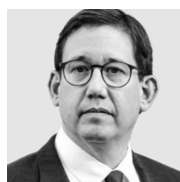
PROF. DR. MARCO WILKENS
 Inhaber des Lehrstuhls für Finanz- und Bankwirtschaft / Vorstandsmitglied des Zentrums für Klimaresilienz Universität Augsburg



PROF. DR. CHRISTIAN KLEIN
 Inhaber des Lehrstuhls für Nachhaltige Finanzwirtschaft Universität Kassel



PD DR. MARTIN ROHLEDER
 Wissenschaftlicher Mitarbeiter Lehrstuhl für Finanz- und Bankwirtschaft Universität Augsburg



WOLFGANG KUHN
 Berater Nachhaltigkeit und Finanzmärkte

Einleitung

In der Debatte zur Frage, ob und in welcher Form institutionelle und private Finanzinvestoren positive Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft haben können, werden verschiedene – teils widersprüchliche – Definitionen und Konzepte des „Investor Impact“ verwendet.

Die meisten dieser Definitionen und Konzepte sind jedoch unvollständig, da sie eine wesentliche Komponente des Impacts außer Acht lassen: den Anteil der Finanzinvestoren am aktuellen, oft negativen Impact der Unternehmen auf Umwelt und Gesellschaft. Diesen nennen wir „Investor Impact 1. Ordnung“.

Als „Investor Impact 2. Ordnung“ bezeichnen wir den zu meist positiven Einfluss der Investoren auf den Impact von Unternehmen, etwa durch Engagement. In den gängigen Definitionen und Konzepten wird nur diese zweite Ordnung als Impact erfasst.

Eine vollständige und systematische Erfassung des Impacts über beide Ordnungen ermöglicht einen ehrlicheren Blick auf den Einfluss von Finanzinvestoren auf Umwelt und Gesellschaft. Dies führt zu einer besseren Vergleichbarkeit von Geldanlagen, insbesondere nachhaltiger Investments. Daraus wiederum resultieren bessere Steuerungsimpulse für die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft und Gesellschaft.

Umfassende Betrachtung von Impact

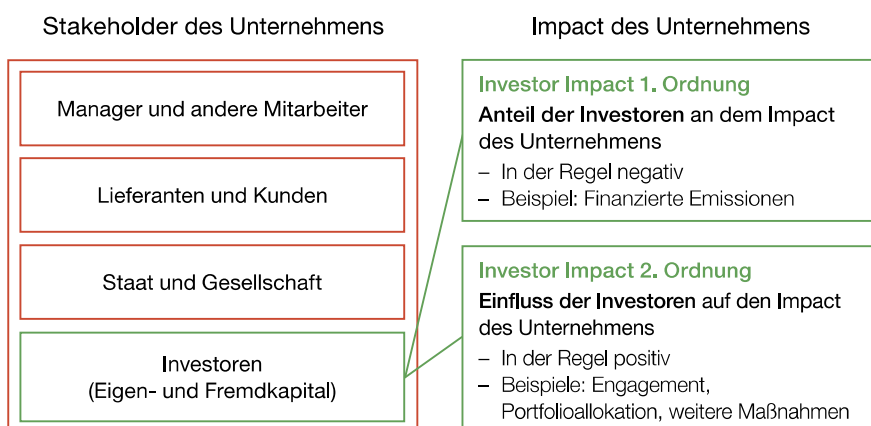
Sustainable Finance befasst sich mit der Frage, ob und in welcher Weise Finanzinvestoren durch ihre Geldanlagen einen Beitrag leisten können, Wirtschaft und Gesellschaft nachhaltiger

zu gestalten und in Richtung einer Green Economy zu transformieren. Dabei sollte jedoch auch berücksichtigt werden, welchen Anteil Finanzinvestoren an den aktuellen Auswirkungen der Geschäftstätigkeiten von Unternehmen auf Umwelt und Gesellschaft haben – ein Aspekt, der oft nicht explizit adressiert wird.

Im Folgenden wird zunächst grundsätzlich gezeigt, welchen Impact (deutsch: Wirkung) Finanzinvestoren (im Weiteren kurz: Investoren) mit ihren Geldanlagen auf Umwelt und Gesellschaft haben bzw. haben können. Dabei werden exemplarisch Investmentfonds als Geldanlageform und die Begrenzung des Klimawandels als Nachhaltigkeitsziel betrachtet. Die Systematik lässt sich jedoch problemlos auf andere Geldanlageformen und Nachhaltigkeitsziele übertragen.

Ausgangspunkt der weiteren Überlegungen ist **ABBILDUNG 1**, die systematisiert, auf welche Weise Investoren durch ihre Geldanlagen einen positiven oder negativen Impact auf die Umwelt haben können.

1 | Systematik des Investor Impact



Quelle: in Anl. an Wilkens et al. (2025)

Unternehmen haben Wirkungen auf die Umwelt, beispielsweise durch ihren CO₂-Ausstoß. Dies kann als Impact der Unternehmen (Company Impact) bezeichnet werden. Grundsätzlich tragen alle Stakeholder eines Unternehmens in unterschiedlichem Maße zu diesem Company Impact bei und tragen damit eine entsprechende Mitverantwortung.

Den Anteil der Stakeholder am Impact der Unternehmen bezeichnen wir als „Stakeholder Impact 1. Ordnung“. Für die Gruppe der Investoren sprechen wir demnach vom Investor Impact 1. Ordnung. Im Fall von CO₂-Emissionen ist dieser Impact in der Regel negativ. Ein positiver Investor Impact 1. Ordnung wäre hier gegeben, wenn Unternehmen der Atmosphäre netto CO₂ entzögen, etwa durch Maßnahmen wie Carbon Capture and Storage (CCS).

Wir plädieren dafür, diesen Investor Impact 1. Ordnung bei der Bewertung des Impacts von Investoren und ihrer Geldanlagen grundsätzlich explizit zu benennen, was bisher meistens nicht erfolgt. Zwar werden für einige Geldanlagen Kennzahlen wie Financed Emissions ausgewiesen, doch diese werden in der Regel nicht als Teil des Investor Impact aufgefasst. Dabei ist es nicht unüblich, den CO₂-Fußabdruck von Unternehmen als Impact zu bezeichnen, wie es in der Nachhaltigkeitsberichterstattung bereits auch geschieht.

Stakeholder haben die Möglichkeit, aktiv Einfluss auf Unternehmen auszuüben und so den künftigen Company Impact zu beeinflussen – etwa indem sie auf eine Reduzierung des CO₂-Ausstoßes drängen. Wir bezeichnen die durch Stakeholder angestoßenen Änderungen des Company Impact als „Stakeholder Impact 2. Ordnung“. Bezogen auf die Investoren sprechen wir vom Investor Impact 2. Ordnung. Die Begriffe Investor Impact und Impact der Geldanlage werden in Theorie und Praxis bisher meistens nur auf diesen Investor Impact 2. Ordnung bezogen, was wir als unvollständig und unsachgemäß ansehen. Zudem befürchten wir, dass durch die Vernachlässigung des Investor Impact 1. Ordnung falsche Steuerungsimpulse gesetzt werden. Wir plädieren daher für eine vollständige Betrachtung beider Impact-Ordnungen.

Insgesamt soll mit dieser Systematik ein Beitrag zu den aktuellen Diskussionen des Begriffs Impact, dessen Kategorien und darauf aufbauenden Konzepten geleistet werden. Siehe hierzu beispielsweise Kölbel et al. (2020), Busch et al. (2021, 2022), Wilkens und Klein (2021), Hockerts et al. (2022), DVFA (2023) und Wilkens et al. (2025). Darüber hinaus soll insbesondere dazu beigetragen werden, dass die Verantwortung der Investoren und aller anderen Stakeholder für die Nachhaltigkeit von Unternehmen umfassender erfasst und klarer in den Fokus der Stakeholder und der Gesellschaft gerückt wird.

Investor Impact 1. Ordnung

Ein wesentlicher, aber bisher weitgehend unbeachteter Aspekt des Investor Impact ist der Anteil der Investoren am Company Impact – also den meist schädlichen Wirkungen der Unternehmenstätigkeit auf die Umwelt, etwa durch CO₂-Emissionen. Um diesen Investor Impact 1. Ordnung handhabbar zu machen, müssen zunächst sinnvolle Maße für den Company Impact festgelegt werden.

Hierfür stehen zahlreiche Kennzahlen zur Verfügung, darunter Indikatoren im Zusammenhang mit den SDGs, verschiedene ESG-Kennzahlen und Daten der EU-Taxonomie. Zwar wird der Begriff Impact 1. Ordnung in der bestehenden Regulierung nicht verwendet, doch viele der bereits erfassten und berichteten Kennzahlen können zur Messung und Quantifizierung unseres Konzepts des Investor Impact 1. Ordnung herangezogen werden. So thematisiert die CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) in ihrem Anhang II („Definition Auswirkungen“) hierfür relevante Aspekte. Auch in der Nachhaltigkeitsberichterstattung der GRI (Global Reporting Initiative) und den Konzepten der Value Balancing Alliance (VBA) werden entsprechende Unternehmenswirkungen erfasst.

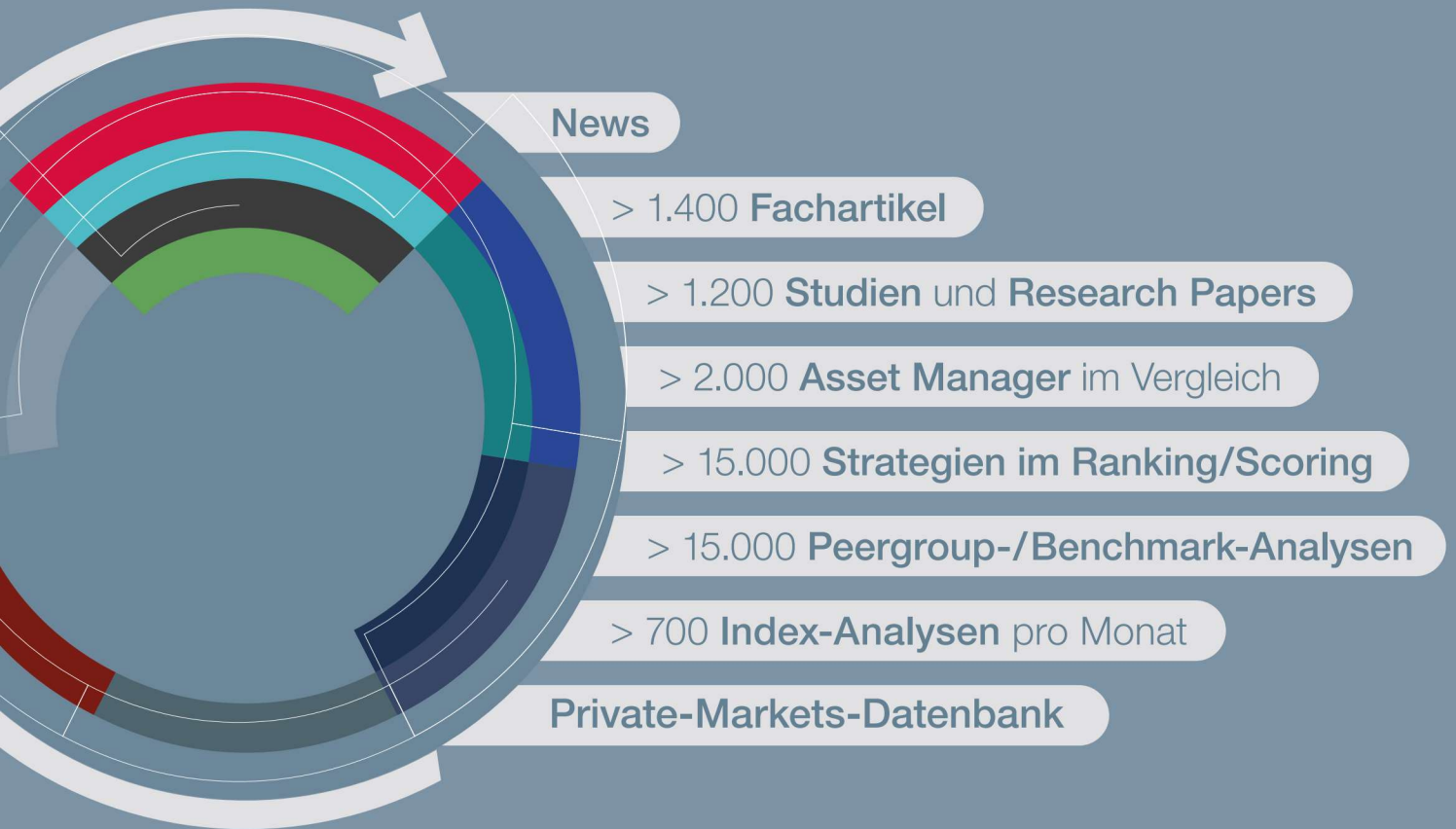
Wenngleich diese Daten bereits im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen – beispielsweise durch die von der Offenlegungs-VO geforderten PAI (Principal Adverse Impact) – teilweise erhoben werden, findet bislang keine explizite Erfassung und Kommunikation als Investor Impact statt, insbesondere nicht in der Produktentwicklung und -vermarktung von Geldanlagen. Eine Orientierung an Kennzahlen, die dem Investor Impact 1. Ordnung entsprechen, erfolgt aber durchaus bei der ESG-Skala für Finanzprodukte (Schürmann, 2024), die zuletzt in DIN 77236-2 konkretisiert wurde.

Aus wirtschaftswissenschaftlicher Perspektive sind Maße zu empfehlen, die mit bewährten ökonomischen Konzepten kompatibel sind, wie etwa der Theorie der externen Effekte. Für eine beispielhafte Anwendung dieses Konzeptes für institutionelle Investoren siehe Wilkens et al. (2024). Der Einfachheit halber werden im Weiteren die CO₂-Emissionen von Unternehmen als Maß für typische und aktuell sehr relevante externe Effekte genutzt.

Für die CO₂-Emissionen von Unternehmen tragen zweifellos deren Eigentümer Verantwortung – prinzipiell aber auch alle anderen Stakeholder. Da eine objektiv begründete Aufteilung der CO₂-Emissionen auf alle Stakeholder schwierig ist, halten wir es für einen praktikablen Ansatz, die gesamten CO₂-Emissionen den Investoren zuzuordnen. Darüber hinaus könnten die gesamten Emissionen auch auf die Endprodukte der Unternehmen heruntergebrochen werden, um Kennzahlen wie den Consumer Impact 1. Ordnung zu berechnen. Aus der dadurch entstehenden Mehrfachzählung sollten sich keine systematischen Probleme ergeben, solange man sich ihrer bewusst ist. In der Finanzpraxis werden die kompletten CO₂-Emissionen in der Regel auf die Eigen- und Fremdkapitalgeber in Form von Financed Emissions heruntergebrochen, wobei verschiedene Berechnungsmethoden Anwendung finden.

Unserer Meinung nach ist ein expliziter Ausweis des Investor Impact 1. Ordnung sinnvoll und notwendig. Ansonsten besteht die Gefahr, dass die Verantwortung der Investoren für den Impact der durch sie finanzierten Unternehmen zu wenig Aufmerksamkeit erfährt oder sogar ganz übersehen wird. Investoren, Stakeholder und Gesellschaft sollten die in der Regel negativen Wirkungen der Geschäftstätigkeiten der Unternehmen auf die Umwelt zumindest kennen.

Know-how für das institutionelle Asset Management.



Jetzt kostenfrei registrieren!

Absolut
research

DIE PLATTFORM FÜR INSTITUTIONELLE INVESTOREN

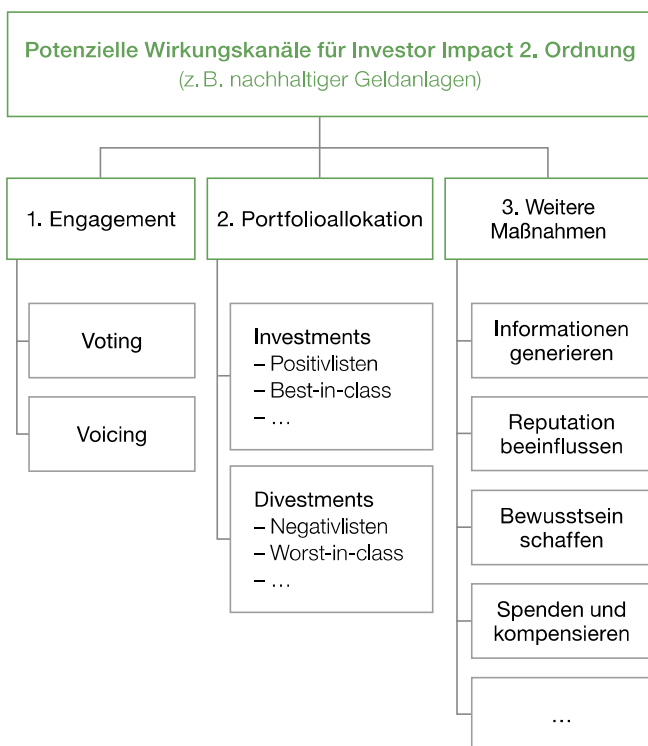
Investor Impact 2. Ordnung

In den meisten Definitionen des Begriffs Impact wird ausschließlich der in **ABBILDUNG 1** als Investor Impact 2. Ordnung bezeichnete Teil als Investor Impact erfasst. Er beschreibt den Einfluss der Investoren auf den Company Impact. Ein positiver Investor Impact liegt demnach vor, wenn Unternehmen durch die Finanzinvestitionen bzw. die Aktivitäten der Investoren nachhaltiger werden, sich also in Richtung Nachhaltigkeit verändern. Einer solchen Sichtweise folgt beispielsweise die britische Aufsichtsbehörde FCA (Financial Services Authority), nach der die Kategorie Impact für Produkte gelten soll, „die das Ziel verfolgen, vordefinierte positive, messbare Auswirkungen in Bezug auf ein ökologisches und/oder soziales Ergebnis zu haben“ (Financial Conduct Authority, 2023).

Diese Sichtweise stellt den Investor Impact oft als eine Art externen Eingriff dar und ignoriert dabei, dass Investoren als Unternehmensbeteiligte auch eine direkte Verantwortung für den aktuellen, zumeist negativen Company Impact tragen. Daher sehen wir es als korrekt und zielführend an, die beiden Ordnungen des Impacts der Geldanlage zu berücksichtigen (wie in **ABBILDUNG 1**). Dies gilt sowohl für akademische Betrachtungen als auch für kommerzielle Anwendungen und regulatorische Vorgaben.

Der in der Regel positive Investor Impact 2. Ordnung lässt sich durch drei Wirkungskanäle systematisieren (siehe **ABBILDUNG 2**), über die Investoren z. B. über nachhaltige Geldanlagen zur Verbesserung der Nachhaltigkeit von Unternehmen beitragen können.

2 | Potenzielle Wirkungskanäle nachhaltiger Geldanlagen für den Investor Impact 2. Ordnung



Quelle: Wilkens et al. (2025)

Eine Vorgängerversion dieses Schemas, der Stand der Wissenschaft zum Investor Impact 2. Ordnung sowie Möglichkeiten, dieses Schema praktisch zu implementieren, wurden bereits in Wilkens et al. (2022) im Absolut|impact dargestellt. Der aktuelle Forschungsstand zu diesen drei Wirkungskanälen wird laufend im frei verfügbaren Whitepaper Wilkens et al. (2025) aktualisiert.

Visualisierung des Investor Impact 1. und 2. Ordnung

Eine Visualisierung des Investor Impact 1. und 2. Ordnung ist über eine Matrix möglich, wie **ABBILDUNG 3** anhand schematisierender Beispiele zeigt.

Die Quantifizierung des Investor Impact 1. Ordnung ist vergleichsweise einfach, etwa durch die Berechnung der Financed Emissions. Die Erfassung des Investor Impact 2. Ordnung ist deutlich schwieriger.

Sind die Investor Impacts beider Ordnungen quantifiziert, wird schnell deutlich, dass Fondskategorien wie ESG-Fonds tendenziell einen vergleichsweise geringen negativen Investor Impact 1. Ordnung aufweisen – etwa aufgrund von Ausschlusskriterien. Gleichzeitig ist der positive Investor Impact 2. Ordnung meist ebenfalls nur gering, sofern z. B. keine aktive Einflussnahme auf Unternehmen über Engagement erfolgt.

Engagement- und Transition-Fonds weisen tendenziell die gegenteiligen Eigenschaften auf, denn sie nehmen einen hohen negativen Investor Impact 1. Ordnung in Kauf, um einen stark positiven Investor Impact 2. Ordnung erzielen zu können.

Impact-Fonds wiederum verbinden einen eher geringen negativen Investor Impact 1. Ordnung mit einem recht positiven Investor Impact 2. Ordnung.

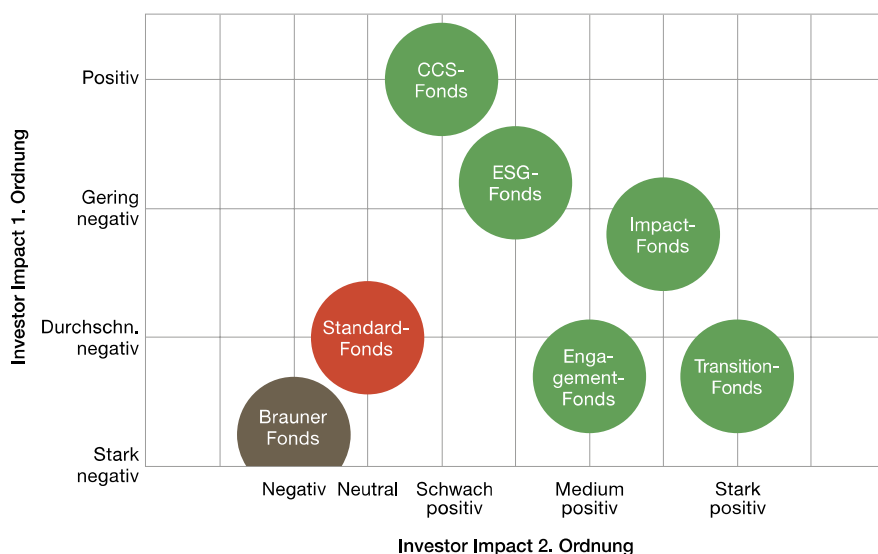
Klassische bzw. konventionelle Fonds ohne Nachhaltigkeitsmerkmale (Standard-Fonds) sind mit dieser Matrix ebenfalls erfassbar und hinsichtlich beider Impact-Ordnungen als in der Regel durchschnittlich einzuordnen (kein nennenswerter Impact 2. Ordnung bei gleichzeitig negativem Impact 1. Ordnung).

Vorteile einer vollständigen Erfassung des Investor Impact 1. und 2. Ordnung

Die bisherige Praxis, ausschließlich den Investor Impact 2. Ordnung als Investor Impact zu erfassen, zeichnet ein unvollständiges Bild der Wirkung und Verantwortung der Investoren für Umwelt und Gesellschaft. Dies kann durch zusätzliche Erfassung und Kommunikation des Investor Impact 1. Ordnung verbessert werden. Eine vollständige und ehrliche Erfassung beider Impact-Ordnungen kann verschiedene positive Effekte auslösen.

Insbesondere die klare Kommunikation des Investor Impact 1. Ordnung sollte dazu führen, dass Investoren anstreben, ihren zumeist negativen Impact 1. Ordnung zu reduzieren – etwa durch den Abbau von Beteiligungen an Unternehmen mit sehr negativem Company Impact (Divestment) und vermehrte

3 | Visualisierung Investor Impact 1. und 2. Ordnung



Quelle: Wilkens et al. (2025)

Investitionen in Unternehmen mit weniger negativem Company Impact (Investment). Die daraus resultierenden Auswirkungen auf Aktienpreise und Kapitalkosten, deren Höhe selbstverständlich nicht überschätzt werden sollte (siehe die Literatur in Wilkens et al., 2025), sind dem Investor Impact 2. Ordnung über den Wirkungskanal 2 (Portfolioallokation) zuzuordnen.

Ebenso ist zu erwarten, dass der Wirkungskanal 1 (Engagement) stärker genutzt würde, um so den künftigen negativen Investor Impact 1. Ordnung zu verringern.

Aber auch die Effekte des Wirkungskanals 3 (etwa Reputation und Awareness) können, am Investor Impact 1. Ordnung

orientiert, zu einem breiteren Umdenken führen und die Bereitschaft aller Stakeholder erhöhen, unbequeme ordnungspolitische Maßnahmen der Politik mitzutragen.

Uns ist bewusst, dass unser Plädoyer für einen deutlich sichtbaren Ausweis des Investor Impact 1. Ordnung zu Irritationen bei Investoren oder sogar Ablehnungen in Teilen der Finanzindustrie führen könnte, da nahezu alle Unternehmen einen mehr oder weniger negativen Company Impact aufweisen und damit die meisten Geldanlagen, einschließlich nachhaltiger Geldanlagen, einen negativen Investor Impact 1. Ordnung haben. Zudem haben sich Teile der Finanzwirtschaft und Forschung bereits auf die eingeschränkte Sichtweise fokussiert. Aus unserer Sicht darf dies jedoch nicht dazu führen, dass inhaltlich korrekte und für die Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft wichtige Zusammenhänge verschwiegen werden. Zum Thema Financial Literacy gehört es eben auch, sich mit solchen „unbequemen Wahrheiten“ zu beschäftigen.

Daher plädieren wir dafür, sowohl den Investor Impact 1. Ordnung als auch den Investor Impact 2. Ordnung grundsätzlich für alle Geldanlagen zu beachten. Idealerweise sollten beide Kategorien so genau wie möglich quantifiziert und klar kommuniziert werden.

Diese Forschung wurde durch die Stiftung Mercator im Projekt „Forschungsverbund klimakompatibles Finanzsystem“ gefördert.

Literatur

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. In: SN Business & Economics 1 (2), S. 1-13.

Busch, T./van Hoom, V./Stapelfeldt, M./Pruessner, E. (2022): Classification Scheme for Sustainable Investments: Accelerating the just and sustainable transition of the real economy. (Whitepaper)

DVFA (2023): DVFA - Leitfaden Impact Investing.

Financial Conduct Authority (2023): Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels. (Policy Statement PS23/16)

Hockerts, K./Hehenberger, L./Schaltegger, S./Farber, V. (2022): Defining and Conceptualizing Impact Investing: Attractive Nuisance or Catalyst? In: Journal of Business Ethics 179 (4), S. 937-950.

Köbel, J. F./Heeb, F./Paetzold, F./Busch, T. (2020): Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact. In: Organization & Environment 33 (4), S. 554-574.

Schürmann, G. (2024): Abschlussempfehlung des Sustainable Finance - Beirats der Bundesregierung zur Einführung einer „ESG - Skala“ für Finanzprodukte.

Wilkens, M./Klein, C. (2021): Welche transformativen Wirkungen können nachhaltige Geldanlagen durch Verbraucherinnen und Verbraucher haben? (Gutachten für den Verbraucherzentrale Bundesverband [vzbv])

Wilkens, M./Rohleder, M./Jacob, S./Zink, J. (2022): Wirkungskanäle und Impact nachhaltiger Geldanlagen. In: Absolut|impact 4|2022, S. 49-53.

Wilkens, M./Jacob, S./Rohleder, M./Zink, J. (2025): The Impact of Sustainable Investment Funds - Impact Channels, Status Quo of Literature, and Practical Applications. (SSRN Electronic Journal)

Wilkens, M./Gintschel, A./Mellert, J./Wiehenkamp, C. (2024): Corporate sustainability, externalities, and firms' market value. (Research Note)

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren

artikel



Die Bedeutung von Merger Arbitrage für die institutionelle Kapitalanlage

L. KELLER, M. KREIBICH, O. SCHARPING, DR. A. PRESSE | Berenberg

Money Market und Short Term Credit im Mittelpunkt volatiler Anleihenmärkte

CHRISTINA WEISS | Natixis IM

Prognosequalität und Anlageentscheidungen

AMÉLIE CHOWNA, CHRISTOPHER JEFFERY, VOLKER KURR | L&G

Optimierungspotenzial bei Strategien in Schwellenländeranleihen

N. HARDINGHAM, S. OUWENDIJK, K. WOTTAWAH | Franklin Templeton

Investor Impact – die zwei Dimensionen der Wirkungen auf Umwelt und Gesellschaft

PROF. DR. M. WILKENS, DR. M. ROHLER | Universität Augsburg
PROF. DR. C. KLEIN | Universität Kassel WOLFGANG KUHN | Berater

Parametrische Versicherung und Insurance-Linked Securities

RHODRI MORRIS, NILS OSSENBRINK | Twelve Securis

Änderung der Anlageverordnung: Einführung der Entlastungsquote

PATRICIA P. E. SCHNEIDER, HELEN-SOPHIE DICK | Simmons & Simmons



kommentare

Christian Wolz

BaFin/Sustainability-Auditor^{IDW}

Michael Hünseler

LBBW Asset Management

standpunkt

Prof. Dr. Henning Vöpel

Stiftung Ordnungspolitik/
Centrum für Europäische Politik

Zollkrieg, geopolitische Neuordnung und Re-Kalibrierung der Weltwirtschaft

drei fragen an

Martina Nitschke

Verwaltungsgesellschaft für
Versorgungswerke mbH

Anlagestrategien für Versorgungswerke

Printausgabe

Hier können Sie eine kostenlose Probeausgabe des Absolutreport 02|2025 anfordern.

Absolut
research