

## Wer sucht, der findet

**Bald ist Ostern und in unzähligen Haushalten werden wieder fleissig versteckte Eier gesucht. Ein Fest für (fast) die ganze Familie und zugleich ein Fundus an Parallelen zur Anlagewelt, insbesondere was die Suche nach attraktiven Renditen im Bereich «Impact Investing» angeht. Im Timeout beschreiben wir, welche unterschiedlichen Taktiken Kinder bei der Ostereiersuche anwenden, und wie sich die Erkenntnisse in die Suche nach realer, attraktiver Rendite bei Impact-Investing-Anlagen übersetzen lassen.**

### Einführung

Im Timeout Nr. 118 haben wir das Thema Impact Investing bereits vorgestellt und gegenüber anderen nachhaltigen Anlageansätzen abgegrenzt. In dieser Ausgabe konzentrieren wir uns darauf, weshalb der Schlüssel zum Erfolg bei Impact Investing von der Bereitschaft der Anleger abhängt, aktiv, sorgfältig und engagiert nach geeigneten Anlagen, Managern und Projekten zu suchen. Im Hinblick auf das baldige Osterfest passt wohl kaum eine Metapher besser als die Suche nach den bunt bemalten Eiern.

Jedes Jahr versteckt der Opa Ostereier im Garten für seine fünf Enkelkinder. Bevor es losgeht, setzt er sich mit ihnen auf die Terrasse und erklärt die Suche: Der Osterhase habe nachts 10 Eier im Garten versteckt. Wer eines oder mehrere Eier finde, dürfe sie behalten und beim Oster-Brunch verzehren. Die Kinder verstehen das Spiel und planen ihre Taktik, teilen sie aber nicht mit den anderen, um ihre Tricks nicht zu verraten.

### Die Taktik der Kinder

- Max rennt direkt zur grossen Hecke, weil dort gewiss Eier zu finden sein sollten. Anschliessend sucht er den Platz um die alte Tanne ab, dann das Gemüsebeet und am Schluss den Rasen vor der Terrasse. Wenn er schnell genug ist, müsste er mindestens die Hälfte aller zehn Eier finden.
- Mia beobachtet erst einmal, wo die anderen Kinder hinlaufen. Sobald die anderen losrennen, geht sie in dem Bereich des Gartens auf die Suche, wo keine anderen Kinder sind. Mit etwas Glück findet sie dort vielleicht ein oder zwei Eier. Und weil sie kein Vielfrass ist, reicht ihr das völlig.

- Rosa macht es sich lieber im Rasen gemütlich. Da Opa immer sagt, er liebe alle Enkel gleich, wird er schon dafür sorgen, dass jedes Kind beim Brunch genau zwei Eier erhält. Es wäre doch unfair, wenn ein Kind weniger Eier essen dürfte, nur weil es bei der Suche weniger Glück hatte.
- Karl glaubt nicht an den Osterhasen. Und selbst wenn es ihn gäbe, würde er wohl kaum gerade im Garten von Opa 10 Eier verstecken. So entscheidet Karl, dass im Garten gar keine Eier zu finden seien, weshalb er lieber spielen geht.
- Fritz mag keinen eigenen Plan entwickeln, darum läuft er einfach Max hinterher.

### Die Chancen und Risiken der Kinder

Schauen wir uns nun die Chancen und Risiken der fünf Taktiken der Kinder bei ihrer Suche nach den Eiern an und ziehen Parallelen zur Anlagewelt: Zentral ist festzustellen, dass es nur eine begrenzte Anzahl Eier gibt und stets nur ein Kind ein Ei zuerst finden kann. Dann ist es weg. Das von Kritikern vorgebrachte Argument, wonach die finanziell attraktiven Projekte sowieso durchgeführt werden, unabhängig vom Impact-Gedanken, basiert auf der Annahme, dass sie eben jemand sucht und umsetzt. Dieser jemand, bei unserem Osterfest Max oder Mia, ist real. Eine reale Rolle spielt auch SIGLO im Impact Bereich, da wir ebenfalls aktiv nach guten Anlagen suchen.

Max und Mia werden den Grossteil der Eier finden, weil sich Rosa und Karl gar nicht erst auf die Suche begeben und Fritz nur hinterherläuft. Max und Mias Chancen stehen gut, mehr Eier zu finden, als wenn Opa jedem Kind einfach zwei Eier schenken würde. Wer sucht, der findet. Wer nicht, der nicht. Da Max und Mia nicht wissen, dass die anderen gar nicht aktiv suchen, werden sie sich nach Kräften bemühen und auch auf den Knien den Garten durchforsten.

Vielleicht übersieht Max in seiner Eile ein Ei, wovon Fritz profitieren könnte. Er kommt so mit etwas Glück auch ohne Plan zu einem Ei, muss aber akzeptieren, dass für ihn nur eines übrig bleibt, wenn Max es verpasst. Für Fritz wirkt es, als ob es fast keine Eier zu finden gäbe, obwohl er den gleichen Weg im Garten abläuft wie Max, bloss mit Verspätung. Auf Impact-Anlagen übersetzt, beobachtet man in der Rolle von Fritz, dass gute Projekte zwar existieren müssten, aber das Kapital aber bereits von anderen Anlegern bereitgestellt wurde, welche die Rendite abschöpfen.

Das bedeutet nicht, dass nie Eier da waren, sondern lediglich, dass die Taktik von Fritz nicht aufgehen kann, solange Max sorgfältig sucht.

Rosa verlässt sich auf die Obrigkeit (Opa) und dessen Sinn für Gerechtigkeit. Falls Opa Wort hält und alle Kinder ihre Eier selber verspeisen, geht sie leer aus. Aber vielleicht bringt es der Opa nicht übers Herz beim Brunch zuzuschauen, wie Max oder Mia mehrere Eier verschlingen, während Rosa keines essen darf. Beim Impact Investing in der realen Welt, gibt es aber keinen solchen barmherzigen Opa, weshalb die Taktik nicht funktionieren kann.

Für Karl ist klar, dass die zehn Eier in einer rationalen Welt für ihn nicht auffindbar sein können. Um es auch empirisch zu beweisen, geht er nach dem Brunch nochmals allein in den Garten und sucht nach Eiern. Natürlich findet er keine, was ihm beweist, dass seine Sicht korrekt war. Der Psychologe Paul Watzlawick sagte einst, dass jeder Mensch seine eigene Realität erschafft. Daher gibt es keine objektive oder universelle Wahrheit. Schon gar nicht in einem sozialwissenschaftlichen Gebiet wie Finance. Damit lassen wir Karl in Ruhe spielen und freuen uns, dass dank ihm zwei Eier mehr für die anderen Kinder übrig bleiben.

### Chancen und Risiken für Impact Investing

Bei unserer Suche nach attraktiven Impact-Anlagen ist es ähnlich wie bei der Ostereiersuche. Wir sind überzeugt, dass es im Garten Eier zu finden gibt und motiviert diese zu finden. Aber die Eier sind gut versteckt und wer nicht bereit ist, die Ärmel nach hinten zu krepeln, wird im harten Wettbewerb und im dichten Gebüsch von Nachhaltigkeitsversprechen und Greenwashing nur schwer fündig.

Wer jedoch mit einem guten Plan die Suche beginnt, Rat bei erfahrenen Leuten einholt und stets mit Enthusiasmus unterwegs ist, hat in unseren Augen deutlich bessere Chancen, die versteckten Eier zu finden. Deshalb widersprechen wir Rosas Ansicht, wonach der Erfolg bei der Eiersuche Glückssache sei. Vor allem die Vermeidung schlechter Fonds hat in unserer praktischen Erfahrung weniger mit Glück zu tun, sondern mehr mit einem gewissenhaften Such-Prozess und einer sorgfältigen Due Diligence. So manche Anlage-Enttäuschung wäre unserer Ansicht nach wohl vermeidbar gewesen, wenn die Anleger den Fondsprospekt genau studiert und die wohlbekanntesten Grundregeln einer guten Governance (insbesondere der internen) stärker beachtet hätten.

### Parallelen und Differenzen zur Jagd nach Alpha

Die Metapher weist auch Parallelen zur bekannten «aktiv versus passiv» Diskussion auf. Gemeinsam ist der Jagd nach Alpha und dem Impact Investing, dass Erfolge nur erreichbar sind, wenn man sich im Wettbewerb durchsetzt. Ebenfalls gemeinsam ist, dass nur Suchende auch finden werden und nur frühe Entdecker den Ertrag einheimsen. Das geniale, aber selten gelesene Paper von Sanford Grossman (1980) erklärt überzeugend, dass Marktpreise nur aktuelle Informationen reflektieren, wenn Marktteilnehmer den «richtigen» Preis suchen und aktiv handeln. Diese, für Markteffizienz zwingend notwendigen Arbitrageure existieren nur, wenn sie für den Aufwand entschädigt werden. Natürlich ist es legitim, wenn man sich nicht selbst auf die schwierige Alpha-Suche machen will. Es gilt aber zu bedenken, dass ohne real existierende Arbitrageure keine Markteffizienz resultiert. Darin liegt für uns die Fehlüberlegung einiger Impact-Kritiker, die behaupten, dass finanziell attraktive Anlagen ja sowieso getätigt werden (unabhängig vom Impact) und deshalb Impact immer eine Renditeeinbusse nach sich ziehen wird. Ja, finanziell attraktive Projekte werden tatsächlich immer getätigt, und zwar von real existierenden Managern und ihren Kunden. Darum investieren auch höchst renditeorientierte Investoren wie z.B. Staatsfonds, grosse Versicherungen, PE-Manager und Family Offices heute in Impact-Fonds. Weil sie die ersten beim Ei sein wollen!

Impact Investing ist für uns aber aus zwei Gründen nicht mit der Jagd nach Alpha zu vergleichen. Eines der Merkmale von Impact-Anlagen ist die so genannte Additionalität, d.h. die Anforderung, eine Zusatzwirkung zu erschaffen, die nicht ohnehin erfolgen würde und die nicht zu Lasten anderer Anleger geht. Zweitens gibt es bei Impact-Anlagen keine Möglichkeit, die angestrebten Risikoprämien passiv abzuschöpfen. Privatmarktanlagen sind eben privat und damit nicht über einen Index oder ETF günstig replizierbar, weil die zugrunde liegenden Instrumente nicht öffentlich gehandelt werden. Während man bei kotierten Aktienanlagen auch passiv zu einer attraktiven Rendite gelangen kann, ist dieser Weg bei Impact-Anlagen ausgeschlossen.

Wir bei SIGLO übernehmen für unsere Kunden sehr gerne die aktive Taktik von Max oder Mia und geben alles bei der Suche nach echten Impact-Anlagen, die eine finanziell attraktive und marktgerechte Rendite bieten. Weil wir es können, weil wir daran glauben – und weil es uns Spass macht.