

SIGLO Timeout Nr. 118 – Zugänge, Hindernisse und Lösungen beim Impact Investing

Einführung

Gutes tun und damit attraktive Renditen erzielen, dürfte für fast alle institutionellen Anleger eine Idealvorstellung sein. Dass sie in der Praxis nicht so leicht umsetzbar ist, erstaunt nicht, weil sonst wohl bereits viel mehr Anleger entsprechende Impact-Lösungen implementiert hätten und das Anlagevolumen in diesem Bereich weitaus höher sein müsste. In diesem Timeout befassen wir uns deshalb mit den (wahrgenommenen) Zugangshürden beim Impact Investing, die institutionelle und professionelle Anleger bisher womöglich davon abgehalten haben, sich noch stärker in diesem Segment zu engagieren. Danach skizzieren wir unsere Lösungen, die bewusst pragmatisch und praktikabel ausgestaltet sind.

Abgrenzung von ESG vs. Impact Investing

Vor unserer Diskussion über Hindernisse und Lösungen bei Impact Investing grenzen wir zum besseren Verständnis die Unterschiede zu ESG nochmals ab, da die Begriffe häufig vermischt oder verwechselt werden. Mit Impact Investing ist stets eine Absicht oder **Intention** verbunden, ein Sozial- oder Umweltproblem zu beheben bzw. zu mindern und dabei zugleich eine finanzielle **Rendite** zu erzielen. Dabei muss die Anlage einen Zusatznutzen erbringen (**Additionalität**) und die Impact-Resultate sollten **messbar** sein.

Als Eselsbrücke dient die Beschreibung, die dem niederländischen Grossinvestor PGGM zugeschrieben wird: «Do the things right» (ESG) versus «Do the right thing» (Impact Investing).

Erwartungen der institutionellen Anleger

In unseren Gesprächen mit institutionellen und professionellen Schweizer Investoren, vor allem Pensionskassen, gewinnen wir den Eindruck, dass grundsätzlich das Interesse an Impact-Anlagen hoch ist, vor allem wenn damit eine marktgerechte und im Vergleich attraktive Rendite angestrebt wird. Dabei werden häufig noch zusätzliche andere, sinnvolle und legitime Bedürfnisse geäussert:

- einfachen Zugang zu erlangen
- Komfort bei der Anlage zu haben
- ein skalierbares Vehikel zu finden, das hohe Anlagevolumen zeitnah platzieren kann
- ausreichende Diversifikation zu sichern und Konzentrationsrisiko zu vermeiden

- mehrere Impact-Bereiche mit einer einzelnen Anlage abzudecken bzw. mehrere UN Sustainable Development Goals oder SDGs zu adressieren.
- Transparenz, z.B. über aussagekräftige Reportings zu finanziellen und Impact-Resultaten zu erhalten.

Marktgerechte Renditen zu verlangen, ist im Fall von Pensionskassen selbstverständlich, da sie gegenüber ihren Versicherten gesetzlich dazu verpflichtet sind. Zudem ist eine zuverlässige Vorsorge in unseren Augen per se schon sehr nachhaltig für eine Gesellschaft. Gemäss unserer Erfahrung ist oftmals die direkte Entschädigung der Impact-Anlage bereits attraktiv genug, vor allem im heutigen Umfeld negativer Zinsen. In anderen Fällen kommt es nicht selten zu Public-Private-Partnerships, in welchen öffentliche Anleger auf einen Teil ihrer Rendite zugunsten von privaten Investoren verzichten, um mehr Kapital anzuziehen und den effektiven Impact zu erhöhen. Das Konzept nennt sich auch «Blended Finance». Ohne noch vertiefter auf diesen Punkt einzugehen, halten wir hier fest, dass auch im Impact-Investing-Bereich marktgerechte und vor allem absolut und relativ attraktive Renditen realistisch sind.

Es würde den Timeout-Rahmen sprengen, weiter auf die Berichterstattung einzugehen, weshalb wir hier nur festhalten, dass die Industrie eine Standardisierung für die Berichterstattung im ganzen Impact-Bereich anstrebt, aber heute noch nicht soweit ist. Daher widmen wir uns in diesem Timeout den Hindernissen und Lösungen, um vor allem als

mittelgrosser Anleger attraktiven Zugang zum jungen, interessanten, aber schwer erfassbaren Impact-Markt zu erlangen.

Das Zugangs- und Grössenhindernis

Die genannten Bedürfnisse sind wie gesagt für uns nachvollziehbar und im Hinblick auf die Sorgfaltspflicht der institutionellen und professionellen Schweizer Anleger auch absolut gerechtfertigt. Diversifikation ist hier im doppelten Sinne gemeint, also klassische Risikostreuung über Strategien, Anlagen und Manager, aber auch über eine Abdeckung verschiedener Impact-Bereiche bzw. SDGs.

Dachfondslösungen können das Zugangs- und Grössenhindernis im Impact-Investing-Bereich überwinden

Auf den ersten Blick ergibt sich ein Grössen- und Diversifikationsproblem für mittelgrosse Anleger, während Lösungen für kleinere aber auch ganz grosse eher naheliegender sind. Aus den Gesprächen hören wir häufig den berechtigten Vorbehalt, dass die Kapazität vieler Impact-Strategien stark beschränkt ist, da sich spezialisierte Manager auf einen bestimmten Impact-Bereich fokussieren (was wir grundsätzlich begrüßen). Möchte nun eine mittelgrosse Pensionskasse eine aus ihrer Sicht sinnvolle Allokationsgrösse in einem einzelnen Bereich investieren, z.B. Solarenergie in Sub-Sahara Afrika, muss ihr Volumen möglicherweise auf mehrere Anlagevehikel aufgeteilt werden. Möchte sie zudem sogar noch mehrere Impact-Bereiche abdecken, multipliziert sich der operationelle und der Überprüfungsaufwand bei mehreren kleineren Positionen im Impact Portfolio, was nicht mehr (kosten-)effizient erscheint.

Kleinere Investoren wie beispielsweise viele Family Offices haben hier Vorteile, da auch aus absoluter Sicht bereits geringe Allokationsgrössen signifikante Portfoliogewichte darstellen können, was die Komplexität in der Regel stark limitiert, ohne die Wirksamkeit von Impact Investing im Gesamtportfolio zu marginalisieren.

Aber wie schaffen es denn Grossinvestoren wie PGGM oder die Zürich Versicherung

Milliardenbeträge (EUR 20 Mia. bzw. USD 5 Mia.) in Impact Investing zu platzieren? Es scheint, dass ab gewissen Volumina Grösse wieder zum Vorteil wird. Grossinvestoren können sich einerseits ein separates Team von Anlagespezialisten leisten, die sich auf nachhaltige Anlagen inkl. Impact Investing fokussieren und so passende Opportunitäten rascher finden und erfassen. Andererseits können sie mit ihrer schieren Grösse ganze Projekte alleine finanzieren oder dezidierte Mandate an spezialisierte Manager erteilen, um ein massgeschneidertes, diversifiziertes Portfolio zu erhalten. Mittलगrosse Investoren fallen somit oft zwischen Stuhl und Bank.

Vorsicht vor «Impact Washing»

Einige Leser mögen sich fragen, von welchen Zugangshindernissen wir sprechen, wo doch genügend «Impact»-Aktienfonds angeboten werden, die liquide und skalierbar sind. Hier mahnen wir zur Vorsicht. Da Impact Investing wie erwähnt auf ein zunehmendes Interesse stösst, versehen findige Vermögensverwalter ihre Produkte heute sehr schnell mit einer «Impact»-Etikette, obwohl die vier Kriterien **Rendite, Intention, Additionalität und Messbarkeit** nicht erfüllt werden. Oftmals handelt es sich in unseren Augen dabei «nur» um sogenannte ESG-Strategien mit kotierten Instrumenten, die aber als Impact-Lösungen verkauft werden. Im Fachjargon nennt sich dies «Impact Washing». Obwohl wir bewusst nicht gänzlich ausschliessen wollen, dass auch mit Publikumsaktien eine echte Impact-Strategie verfolgt werden kann, sprechen vor allem die Kriterien der Additionalität und der Messbarkeit eher für eine Impact-Umsetzung in privaten Märkten. Dort können nämlich aus unserer Sicht der Geldfluss, dessen Einsatz und die Wirksamkeit besser überprüft und beeinflusst werden als bei Publikumsaktien oder entsprechenden Obligationen.

Redundanz oder echte Diversifikation

Bei der Kombination verschiedener Impact-Ansätze und Fonds ist ebenfalls Vorsicht geboten. Anleger möchten verständlicherweise verhindern, dass sie über verschiedene Vehikel in den identischen Anlagen landen. Diese Gefahr besteht z.B. bei Mikrofinanz, wo in einigen Zielländern mit wenigen etablierten Mikrofinanzinstitutionen viele (wenn nicht fast alle) Anbieter von Mikrofinanzfonds dieselben

Institutionen finanzieren. Um resultierende und wohl ungewünschte Konzentrationen bei den unterliegenden Kreditpositionen bzw. Gegenparteien zu identifizieren und allenfalls zu adressieren, bedarf es sowohl der nötigen Positionstransparenz seitens Fondsanbieter als auch einer entsprechenden Aggregation auf Gesamtportfolioebene des Anlegers.

Lösungsansatz

Um Zugangs- und Diversifikationsprobleme für mittelgrosse Anleger zu lösen, bieten sich klassische Dachfondslösungen an. Vor allem wenn sie von Vermögensverwaltern betreut werden, die Expertisen bzgl. Fondsselektion und Due Diligence im Bereich alternativer Anlagen sowie der Beurteilung von Impact Investments kombinieren, um sogenanntes «Impact Washing» zu vermeiden. Wer jetzt denkt, dass bei Dachfonds immer noch hohe Doppelgebühren oder fehlgeleitete Anreizgebühren die Performance belasten, darf sich gerne vergewissern, dass dem heute bei diversen seriösen Anbietern nicht mehr so ist.

Ein Dachfonds kann mehrere auf bestimmte Impact-Bereiche spezialisierte Anlagevehikel kombinieren, sodass der Endinvestor mit einer Zeichnung einen diversifizierten Zugang erhält, sowohl bezüglich Risikostreuung als auch Impact-Abdeckung. Die allenfalls tiefe Kapazität pro Zielfonds wird damit natürlich nicht eliminiert, sondern an den Verwalter des Dachfonds delegiert. Der Endinvestor muss sich aber selbst nicht mit unzähligen kleinen Anlagepositionen herumschlagen.

Schlussfolgerungen

Institutionellen und professionellen Anlegern wie Pensionskassen wird heute leider oft voreilig der Vorwurf gemacht, sie würden sich nicht ausreichend im Nachhaltigkeitsbereich und insbesondere auch im Impact Investing engagieren. Ob dieser Vorwurf wirklich fair ist, bleibt natürlich subjektiv, und wir massen uns weder im Timeout noch sonst wo ein Urteil an. Tatsächlich gibt es aber praktische Umsetzungshürden bzgl. eines skalierbaren Zugangs und ausreichender Diversifikation, sowohl in Bezug auf Manager, Produkte, und Strategien als auch in Bezug auf SDGs und nachhaltige Zielsetzungen.

Sowohl die genannten als auch die zuvor nur gestreiften Hürden sind der Industrie nicht verborgen geblieben. Entsprechend gehen wir davon aus, dass Anlegern in der Schweiz bald mehr vielversprechende Vorschläge unterbreitet werden. Wir erlauben uns zum Abschluss des Timeouts, unsere Lösung kurz anzudeuten.

Mit der von uns vorgeschlagenen und bereits heute in der Praxis umsetzbaren Dachfondslösung können die Hindernisse überwunden und Zugänge offeriert werden. Dank unserer Expertise in der Konstruktion von Portfolios aus Fonds im Private-Debt-Bereich, wo gute Impact-Investing-Strategien unserer Ansicht nach glaubwürdig realisierbar sind, sprechen wir jederzeit gerne mit interessierten Parteien über konkrete und allenfalls auch individuelle Umsetzungen solcher Impact-Lösungen.

SIGLO Capital Advisors AG

berät Sie bei der Implementierung von Anlagestrategien und unterstützt bei der Selektion und der proaktiven Überwachung individueller Lösungen,

liefert Ihnen eine massgeschneiderte Beratung zur optimalen Ausrichtung, Verwaltung und Leistungsbeurteilung Ihrer Anlagen,

bietet Ihnen konkrete und adressatengerechte Analysen und Handlungsempfehlungen,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

