

Der Mensch ging fast vergessen

Das Label «ESG» gehört mittlerweile nicht nur zum guten Ton, sondern wirkt fast schon wie eine Pflicht, um neue Produkte zu lancieren. Während das Thema Umwelt (Environment) stark im Fokus steht, geht der Mensch (Social) häufig etwas vergessen. Sucht man zudem konkret messbare, positive Auswirkungen auf Mensch UND Umwelt, wird man bei vielen ESG-Fonds nicht fündig, weshalb man für diese Zielsetzung nicht um Impact Investing herum kommt.

Ausgangslage

«Net Zero», «Carbon Neutral», «COP26» oder «Pariser Abkommen» sind Schlagworte, die im Kontext von ESG in keiner Produktpräsentation fehlen dürfen. Und weil für Anleger ein ESG-Labeling heute fast zum Killerkriterium geworden ist, wird der Begriff inflationär benutzt. ESG-Kriterien werden teilweise schwammig formuliert und der Verdacht nach «Green Washing» wird zu Recht immer lauter. Interessanterweise erhalten die Themen «Social» und «Governance» aber noch weniger Beachtung, obwohl gerade bei mittlerem der Mensch im Zentrum von nachhaltigem und verantwortungsvollem Investieren steht.

Nachhaltiges Anlegen

Gesellschaft und Politik erheben heute den Anspruch, nicht nur auf Anlageperformance zu achten, sondern auch andere (nachhaltige) Ziele zu berücksichtigen. Verantwortungsbewusstes Anlegen scheint vielerorts ein Grundbedürfnis geworden zu sein. Das Interesse und die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen (was auch immer genau damit gemeint ist) steigen sowohl bei privaten als auch institutionellen Anlegern. Das Spektrum nachhaltiger Produkte, Philosophien und Anlagestrategien ist jedoch breit und das Universum mit Nachhaltigkeitsansätzen basierend auf ESG-Kriterien mannigfaltig. Der Fokus liegt gemäss unserer Erfahrung aber oft nur auf der Vermeidung von Reputationsrisiken infolge Exponierungen zu kontroversen Sektoren und Unternehmen. Konkrete positive (oder negative) Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft sind hingegen (zu) selten klar messbar. Die Gefahr für «Green Washing» wirkt auf uns entsprechend hoch.

Wenn es um verantwortungsvolles und nachhaltiges Investieren geht, können in unseren Augen heute im

Grundsatz drei Richtungen unterschieden werden. Abbildung 1 listet sie auf und grenzt sie von den traditionellen Anlagen und von Philanthropie ab.

- 1) Negativer Ausschluss von Sektoren oder Firmen, die als kontrovers gelten oder wahrgenommen werden.
- 2) Positive ESG-Filterkriterien (Best-in-Class, Integration), evtl. in Kombination mit Engagement wie z.B. ein aktiv geführter Diskurs mit Unternehmen sowie aktive Ausübung von Aktienstimmrechten.
- 3) Impact Investing, d.h. Anlagen in neue Projekte, die zusätzliche (additive), positive und messbare Einflüsse auf Mensch und/oder Natur ausüben.

Abbildung 1: ESG-Ansätze vs. Impact Investing

		Nachhaltiges Anlegen				
	Traditionelle Investitionen	Ausschlüsse (normativ oder wertbasiert)	ESG-Ansätze (Best-in-Class, Integration, Engagement)	Impact Investing	Philanthropie	
Nachhaltigkeitsfokus	Kein Nachhaltigkeitsfokus	Vermeidung von ESG-Risiken, Übereinstimmung mit eigenen Werten		Finanzierung von Aktivitäten, die gezielt und messbar ein Umwelt- oder soziales Problem angehen		
Renditeerwartung		Marktgerechte Rendite			geringere Rendite	Keine Renditeerwartungen
SIGLO-Fokus		Insurance-Liased Strategies (ILS)	Private Debt	Impact Credit Investing		
		Drawdown Management Strategies				

Quelle: In Anlehnung Barby & Goodall (Bridges Ventures), SIGLO-Darstellung

Die verschiedenen Richtungen und Ansätze in der Matrix schliessen sich nicht gegenseitig aus. Sie zeichnen sich aber durch einige relevante Merkmale aus, welche Investoren klar bewusst sein sollten (vgl. auch SIGLO Timeout Nr. 118 zu Impact Investing).

Relevante Merkmale nachhaltiger Anlageansätze

Durch den Ausschluss oder die Untergewichtung von gewissen Sektoren oder Firmen aus dem Anlageuniversum sollte es für viele Vertreter dieses Ansatzes dazu kommen, dass den «fehlbaren» Unternehmen das notwendige Eigen- oder Fremdkapital entzogen wird, oder sich zumindest die Finanzierung deutlich verteuert, was diese Firmen dann zum Umdenken motivieren oder gar zwingen soll. Obwohl Ausschluss-Ansätze in der heutigen Praxis populär sind, können sie den Beweis effektiv positiver Effekte auf Mensch und Umwelt nach unserem Wissensstand bisher nicht liefern. Fest steht hingegen, dass erschwerter Zugang zu Kapital die Kapitalkosten dieser Firmen erhöhen. Die Firmen müssen also höhere Prämien für ihr Fremd-

und Eigenkapital entrichten, was sich aber auch in höheren Renditen für Anleger niederschlägt, sofern bzw. solange diese Firmen aktiv sind und überleben. Zudem locken die höheren Renditeaussichten evtl. andere Anleger an, da das Risiko der Firma dank der höheren erwarteten Rendite attraktiver entschädigt wird. Diesen praxisrelevanten Trade-Off, vor allem für Kreditanlagen, erörterte bereits Timeout Nr. 104.

Zudem liegt der Fokus von Ausschlüssen oft nur auf kotierten Firmen, für die ESG-Ratings verfügbar sind. Private Märkte werden hingegen praktisch ignoriert. Dies führt evtl. zu unerwünschten Ergebnissen, wie ein Beispiel aus dem Rohstoffsektor zeigt: Kotierte Öl- und Minenfirmen trennen sich von ihren dreckigsten Betrieben und Anlagen, um den Wünschen ihrer ESG-Investoren gerecht zu werden. In deren Augen hat ihr Ausschluss auch den gewünschten Effekt zur Folge und ihr Anlageportfolio erscheint nun «grüner und sauberer». Die verschmutzenden Betriebe wurden jedoch nicht stillgelegt, sondern gelangten entweder in die Hände von privaten oder staatlichen Rohstofffirmen, die nicht im ESG-Rampenlicht stehen, aber nach wie vor den gleichen schmutzigen Output tolerieren. Der resultierende Impact auf die Umwelt? «Net Zero», aber leider nicht im Sinne des Erfinders. In den ESG-Berichterstattungen wird das aber nicht ersichtlich. Zudem werden oft nur Kriterien aus den Bereichen CO₂-Emission, Energieverbrauch und Abfallproduktion erwähnt, weil die entsprechenden Kennzahlen relativ einfach messbar, vergleichbar und rapportierbar sind. Und diese sehen ja dann im obigen Beispiel gut aus, obwohl das Umweltproblem weiterhin unverändert besteht.

Mittels Engagement suchen Anleger das Gespräch mit Firmen und versuchen, nach Möglichkeit Druck auf das Management auszuüben, ihr Geschäftsgebaren zu verbessern und damit einen positiven Beitrag an Nachhaltigkeitskriterien zu leisten. Im Grundsatz leuchtet das Vorgehen ein, und in zivilisierten Gesellschaften zählt Dialog zu den hoffnungsvollsten Prozessen für Problemlösungen. Doch der ausübbar Druck ist limitiert, denn er fordert bei scheiterndem Dialog früher oder später wohl Konsequenzen wie eben einen Ausschluss aus dem Anlageuniversum.

Nur mit Impact Investing werden Investitionen mit der Absicht getätigt, neben der finanziellen Rendite auch positive, messbare soziale und ökologische Wirkung zu erzielen. Impact Investing stellt daher aus unserer Sicht die am weitestgehende und konsequenteste

Form von nachhaltigem und verantwortungsvollem Investieren dar. Aufgrund der strikten Definition von Impact Investing (gemäss GIIN), insbesondere des Anspruchs der Additionalität und Messbarkeit, ist Impact Investing hauptsächlich in privaten Märkten glaubwürdig umsetzbar. Wir betonen an der Stelle die Differenz zwischen Engagement und Impact. Mit Firmen zu sprechen und sie für nachhaltiges Gebaren zu motivieren, macht absolut Sinn. Aber es bedeutet für uns keinen Impact, weil bei Impact das investierte Geld ein Projekt erlaubt und damit eine unmittelbare nachhaltige Wirkung herbeiführt (nicht «nur» Dialog).

Dass Impact Investing nicht grundsätzlich eine Renditeeinbusse mit sich bringt und man mit Impact Investing marktgerechte Renditen anstreben und auch erzielen kann, werden wir in einem nächsten Timeout im Detail diskutieren. Wir deuten hier nur einführende Gedanken dazu an.

Bedeutet Impact Investing stets weniger Rendite?

Ein oft gehörtes, pauschales Vorurteil unterstellt, dass man mit Impact Investing grundsätzlich auf Rendite verzichten müsse. Man kriegt statt der Rendite ja den Impact und damit ein gutes Gefühl. Dieses Vorurteil widerspricht nicht nur der Realität, sondern ergibt auch in der ökonomischen Praxis wenig Sinn. Impact und Rendite sind weder Gegensätze, noch können sie aufaddiert werden. Es sind zwei unterschiedliche Messgrössen für Outputs, die eine Anlage generiert. Ob die erwartete Rendite (d.h. die Risikoprämie) einer Anlage für ihr Risiko adäquat entschädigt, lässt offen, ob die Anlage einen Impact bewirkt, und wenn ja, welchen. Grundsätzlich gelten für Impact Investing also dieselben Gesetzmässigkeiten wie auch in der traditionellen Welt: Je höher das Ausfallrisiko (vor- vs. nachrangig, besichert vs. unbesichert, Industrie- vs. Schwellenland) und die Illiquidität, desto höher die Renditeerwartung. Natürlich besteht auch im Impact-Universum, abhängig von den gewählten Strategien, Stilen und Produkten, ein sehr breites Spektrum an Erwartungen von hohen bis tiefen Renditen gegenüber traditionellen Strategien. Nur ist das zwischen einzelnen Sektoren und Firmen in der traditionellen Anlagewelt genau das gleiche, da ja auch dort nicht alle Titel auf Indexniveau rentieren, sondern der Index eben einen Durchschnitt abbildet.

Ist die Renditeerwartung einer zugrundeliegenden Anlagestrategie aus ökonomisch sinnvollen Gründen niedriger, können durch Blended-Finance-Strukturen diese Renditeerwartung für private und institutionelle

Investoren dennoch attraktiver gestaltet werden, indem impact-orientierte Investoren (z.B. staatliche Entwicklungsbanken) auf einen Teil ihrer Renditen verzichten, um mehr private Geldgeber an Bord zu holen und das investierbare Kapitalvolumen und somit den avisierten positiven Impact zu erhöhen.

SIGLOs Impact-Investing-Lösung

Dank der Expertise in privaten Märkten, insbesondere privaten Kreditmärkten, legen wir den Fokus unserer Impact-Investing-Lösung auf Anlagefonds, die Privatdarlehen vergeben. Ein Teil unserer Kundschaft, wie z.B. Schweizer Pensionskassen, sind ihren Versicherten verpflichtet, markt- und risikogerechte Renditen zu generieren. Das ist nicht nur gesetzlich vorgesehen, sondern auch sinnvoll als prioritäres Ziel in der zweiten Säule. Wir glauben, dass eine gut funktionierende 2. Säule per se schon ein äusserst nachhaltiges Ziel für eine Volkswirtschaft darstellt. Konzessionen bei Renditeerwartungen sind daher in unserer Lösung nicht vorgesehen und auch nicht zu rechtfertigen. Basierend auf dem von uns erfassten Fondsuniversum sind Nettorenditen von USD 4% bis 7% p.a. realistisch. Diese ist heute für eine adäquate Entschädigung der eingegangenen Kreditrisiken (im Schnitt ratingmässig Sub-Investment-Grade-Qualität bei privaten Darlehen) auch erforderlich. Im Weiteren erscheint ein Fokus auf Closed-End-Produkte und Strategien in Private Markets in den Schwellenländern sinnvoll, um entsprechende Risikoprämien abschöpfen zu können und zugleich den nachhaltigen Impact zu entfalten.

Mensch und Natur

Der Fokus auf Schwellenländer begründet sich überdies auch mit unseren Impact-Zielen und bewusst gewählten Anlagethemen. Wie eingangs erwähnt, dominieren heute die Herausforderungen des Klimawandels die Nachhaltigkeitsdiskussion. Mit anderen Worten geht es eigentlich fast immer nur um das «E». In unserer Multimanager-Lösung wollen wir bewusst zahlreiche Impact-Bereiche abdecken und dabei sowohl Sozial- als auch Umweltprobleme wirkungsvoll adressieren. So berücksichtigen wir die Bedürfnisse von Mensch UND Natur gleichermaßen. Bei den Menschen möchten wir mit unserer Anlage-tätigkeit unseren Beitrag leisten zur Erfüllung von Grundbedürfnissen (z.B. Zugang zu Strom, Wasser, Behausung etc.) und zur Basis für ein würdiges Leben. v.a. für einkommenschwächere Schichten der Weltbevölkerung, daher der imperative Fokus auf Schwellenländer. Auch bezüglich der Umwelt stellt

der Klimaschutz nur eines von mehreren Zielthemen dar. Der Schutz von Boden und Gewässern verdient heute ebenfalls unsere Aufmerksamkeit. Hier spielen z.B. Finanzierungen nachhaltiger Nahrungsmittelproduktion und die Wiederverwertung von Abfällen und/oder Rohstoffen zentrale Rollen.



Fazit

Als positive Entwicklung nehmen wir zur Kenntnis, dass nachhaltiges Anlegen kein Randthema mehr darstellt, sondern in aller Munde ist. Problematisch erscheint uns aber die Abgrenzung von Labeling und Greenwashing. An Produktlancierungen, ohne ESG-Aspekte zu berücksichtigen, ist kaum zu denken. Uns scheint jedoch, dass die Nachhaltigkeit einseitig mit Umweltthemen einerseits und andererseits Umwelt allein mit Klima gleichgesetzt wird. Soziale Aspekte und Problemstellungen sowie renditerelevante Governance-Fragen rücken oft in den Hintergrund oder «gehen vergessen». Auch beim Fokus auf das Klimathema ist der positive Nutzen von gängigen ESG-Ansätzen für die Umwelt nicht klar fassbar, da sie hauptsächlich kotierte Unternehmen abdecken. Klimaschädliche Elemente könnten im nicht-kotierten Markt verschwinden, wo sie unbeobachtet weiter operieren und schaden. Nur mit Impact Investing in privaten Märkten können Mittelflüsse und Auswirkungen in unmittelbarem Zusammenhang gesetzt und gemessen werden. Unsere Impact-Credit-Lösung kombiniert Fonds, die sowohl soziale als auch umweltrelevante Probleme wirkungsvoll und messbar adressieren, ohne Kompromisse bei erwarteten Renditen einzugehen. Und ja, es fühlte sich die letzten Quartale effektiv an wie die Suche der Nadeln im Heuhaufen. Aber es hat sich gelohnt.