

Megatrend Ressourceneffizienz

Die steigende Nachfrage nach Ressourcen führt zur Verknappung von Rohstoffreserven. In der Folge steigt der Druck, umwelt- und ressourceneffiziente Technologien zu entwickeln. Für Investoren entsteht daraus ein lohnendes und zugleich auch facettenreiches Anlagethema.



Gastbeitrag von Dr. Mirjam Staub-Bisang, Beat Lüthi und Dr. Miroslav Durana
 Dr. Mirjam Staub-Bisang ist CEO der Independent Capital Management AG,
 Beat Lüthi ist Chief Financial Officer und Chief Investment Officer der Albers-Gruppe und Dr. Miroslav Durana ist Independent Advisor.

Ressourcen sind der Schlüsselfaktor für die Produktion von Gütern. Bevölkerungswachstum, steigender Wohlstand und der Trend zur Urbanisierung lassen die Nachfrage steigen. Dies ist insbesondere in den Schwellenländern der Fall. Die bestehenden und zugleich beschränkten Rohstoffreserven werden knapper. Gekoppelt mit der steigenden Umweltverschmutzung und dem fortschreitenden Klimawandel steigt deshalb der Druck, umwelt- und ressourceneffiziente Technologien zu entwickeln.

Regierungen rund um den Erdball haben dies erkannt. In ihren Konjunkturprogrammen, die infolge der Finanzkrise aufgelegt wurden, sind Ausgaben von fast 200 Milliarden US-Dollar zur Unterstützung einer kontinuierlichen Entwicklung von Umwelttechnologien vorgesehen.

Gefragt: ressourceneffiziente Technologien

Verschiedene Entwicklungen, die teils widersprüchlich scheinen, fördern die Nachfrage nach ressourceneffizienten Technologien und werden so zu Wachstumstreibern. Folgende fünf Entwicklungen sind hier zu nennen:

1. Steigende Förderung von Rohstoffen: Die Nachfrage nach Rohstoffen steigt mit zunehmender Industrieproduktion. So erwartet

die OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development) bis 2020 eine Steigerung der Förderaktivitäten von über 22 Prozent.

2. Begrenzte Reserven: Rohstoffe werden sich weiter verknappen. Marginale Produktionskosten und somit auch die Preise werden deshalb tendenziell weiter steigen. Gemäß Schätzungen des World Energy Council und BP dürften insbesondere die mit konventionellen Techniken förderbaren Erdölreserven schneller ausgebeutet werden als andere Rohstoffe. Für die meisten Industriemetalle sowie Erdöl sind es nach Schätzungen der OECD und der International Energy Agency (IEA) rund 30 bis 60 Jahre. Sauberes Trinkwasser wird in manchen Regionen schon in weniger als einer Generation zum knappen Gut.

3. Steigende Verschmutzung: Die Verbrennung fossiler Brennstoffe führt zu gesundheitsgefährdenden Luftschadstoffen. Die damit verbundenen Folgekosten zur Behandlung von Krankheiten wie Asthma und Krebs werden für Europa (EU-27), die USA und China von der Weltbank und OECD auf über 300 Milliarden US-Dollar pro Jahr geschätzt. Rund 17 Prozent der Weltbevölkerung haben heute schon infolge von Bodenverschmutzung keinen Zugang zu sauberem Trinkwasser gemäß UNO-Schätzungen.

4. Klimawandel: Die Treibhausgas-Emissionen resultierend aus der Verbrennung fossiler Brennstoffe sind mit hoher Wahrscheinlichkeit ursächlich für den Klimawandel. Die kontinuierliche Substitution dieser Energieträger durch erneuerbare Energien sowie der generell

effizientere Einsatz von Ressourcen sollten helfen, die ökologischen und ökonomischen Folgen des globalen Klimawandels zu vermindern.

5. Außergewöhnliche Ereignisse: Katastrophen, wie die Explosion der von BP betriebenen Bohrinne im Golf von Mexiko oder die Kernschmelze im Kernkraftwerk Fukushima in Japan, erhöhen den Druck, ressourceneffiziente Technologien zu entwickeln.

_Ressourceneffizienz als Wachstumsmarkt

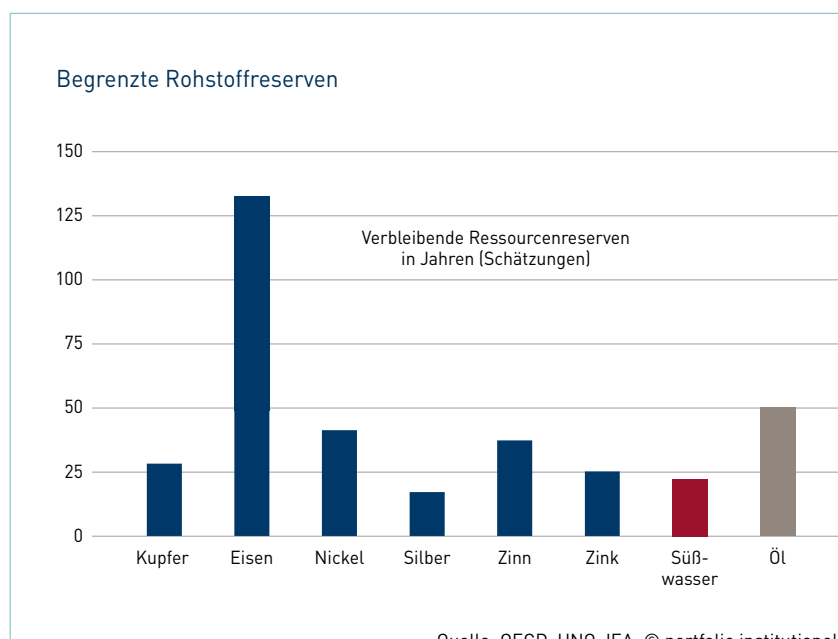
Ressourceneffizienz ist unbestritten ein Megatrend. Entsprechende Technologien werden sich über das nächste sowie die folgenden Jahrzehnte rasant entwickeln und bieten ein lohnendes Anlagethema für Investoren. Bereits heute ermöglichen im industriellen Umfang verfügbare ressourceneffiziente Technologien gute Lösungen für die eben genannten Probleme. Wir unterscheiden fünf Hauptsektoren im Markt für ressourceneffiziente Technologien: Energie-, Abfall-, Wasser-, Materialeffizienz sowie Luftreinhaltung.

Staatliche Fördermaßnahmen unterstützen die Entwicklung zu mehr Ressourceneffizienz. Entscheidend sind sie aber nicht, da die meisten dieser Technologien bereits heute wirtschaftlich selbst tragend sind. Gemäß Schätzungen der OECD sowie der Beratungsfirma Roland Berger und verschiedenen Unternehmensquellen dürfte das Umsatzwachstum für ressourceneffiziente Technologien bis 2015 aggregiert bei über 34 Prozent liegen beziehungsweise die Schwelle von 2.000 Milliarden US-Dollar überschreiten (siehe Abbildung auf der folgenden Seite).

Neue Energietechnologien, wie etwa Solar-, Wind- und Bioenergie, werden dem Megatrend „alternative Energien“ zugeordnet und sind vom Megatrend Ressourceneffizienz zu unterscheiden. Mittels Ressourceneffizienz-Technologien werden bestehende Rohstoffe, wie fossile Energie, Wasser und Metall, eingespart oder recycelt. Mittels alternativen Energietechnologien werden herkömmliche Energieträger, wie Kohle, Öl und Atom, durch neue Energieträger, wie Sonne, Wind und Geowärme, ersetzt. Demzufolge werden die aktuellen Überkapazitäten beziehungsweise Effizienz Aspekte in Solar-, Wind- und Bioenergiesektoren innerhalb des Megatrends „alternative Energien“ analysiert.

_Facettenreicher Sektor

Wie so oft bei Megatrends ist auch das Anlagethema Ressourceneffizienz überaus anspruchsvoll in der erfolgreichen Umsetzung. Entsprechende Technologien entwickeln sich sehr schnell und umfassen ein breites Spektrum an Ansätzen. Neben Großkonzernen wie Philips, BASF, Siemens oder Alstom gibt es auch andere größere und kleinere Unternehmen, die in diesem neuen und schnell wachsenden Markt verankert sind. Dazu zwei Beispiele: Siemens erzielte mit dem sogenannten Umweltportfolio allein im Jahr 2011 eine Verkaufslleistung von rund 30 Milliarden Euro, was fast 40 Prozent des Gesamtumsatzes entsprach. Dieser Bereichsumsatz soll bis 2014 auf über 40 Milliarden Euro gesteigert werden. Bei Geberit, dem Schweizer Sanitärtechnologie-Unternehmen, entfallen über 30 Prozent des Umsatzes wie auch des operationellen Gewinns auf Wassereffizienz-Technologien.



An der Börse weisen viele Unternehmen im Bereich Ressourceneffizienz einen Bewertungsaufschlag gegenüber breit gestreuten Aktienindizes, wie etwa dem MSCI World, auf. Die Subsektoren mit den höchsten Wachstumsprognosen sind Material- und Wassereffizienz sowie Luftreinhaltung. Diese haben auf Basis der Gewinnschätzungen für 2013 je nach Wahl des Aktienuniversums oder Aktienfonds ein geschätztes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von etwa zwölf bis 14. Sie liegen damit über dem MSCI World mit einem geschätzten KGV für 2013 von unter zwölf, sind aber im Durchschnitt tiefer bewertet als der S&P 500 mit einem geschätzten KGV für 2013 von über 14 (per September 2012).

Hauptrisiko: Schuldenkrise in Europa

In der Tendenz dürfte die Bewertung von Unternehmen, die in der Umwelt- und Ressourceneffizienz-Technologie verankert sind, aufgrund des Wachstums- und des technologischen Entwicklungspotenzials weiter zunehmen. Voraussetzung ist, dass sie wettbewerbs-technisch gut positioniert sind. Zu den Hauptrisiken gehören zurzeit die Schuldenkrise in Europa und die potenzielle Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums. Diese Risiken werden jedoch den Aufwärtstrend langfristig nicht aufhalten können.

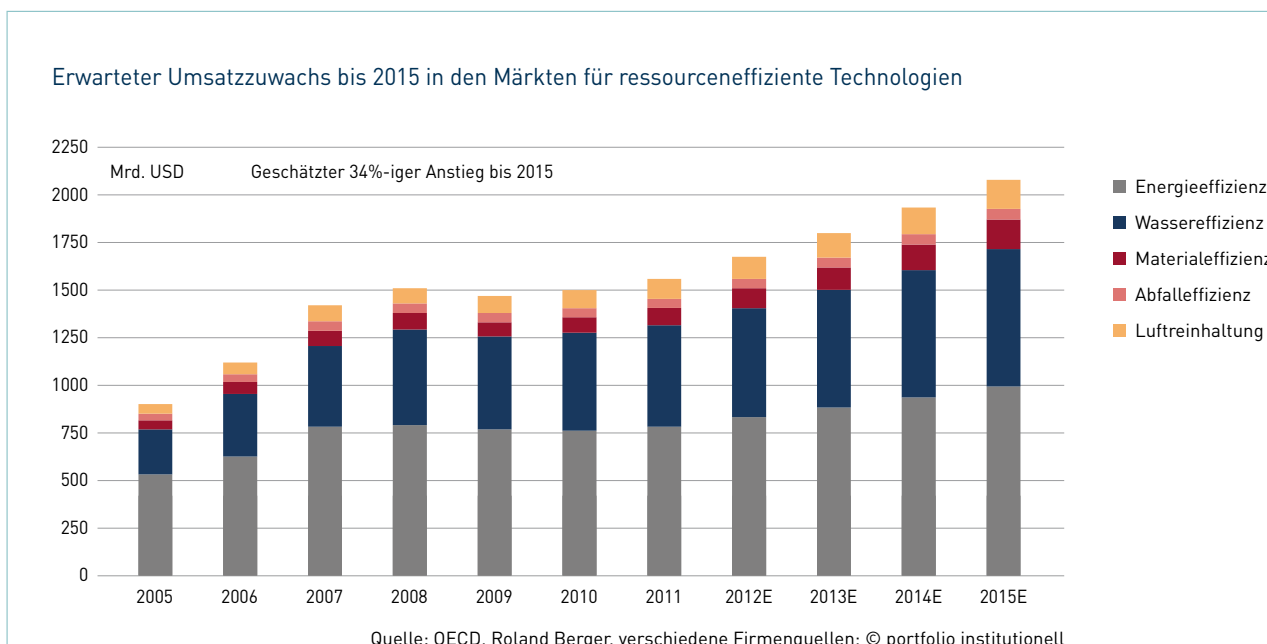
Die Suche nach Anlageprodukten von institutioneller Qualität ist anspruchsvoll. Zwar bieten sich Anlegern je nach Investitionsfokus direkte und indirekte Anlagemöglichkeiten in börsennotierte wie auch privat gehaltene Unternehmen im Bereich Ressourceneffizienz an. Einige der großen, aber auch kleinere Private-Equity-Häuser haben

Fonds aufgesetzt, die in bahnbrechende oder sogenannte disruptive Technologien im Bereich Ressourceneffizienz investieren. Bahnbrechende Technologien ersetzen bestehende Technologien irreversibel und machen diese obsolet. So werden zum Beispiel Fluoreszenzlampe und Leuchtdioden(LED)-Lampen herkömmliche Glühbirnen ersetzen.

Bei disruptiven Technologien handelt es sich um relativ risikoreiche Investitionen, die mit entsprechend hohem Rendite- und auch Verlustpotenzial verbunden sind. Aufgrund der Diversifikation dürften die geschätzten Renditeerwartungen für Venture-Capital-Fonds mit bahnbrechenden Technologien bei weit über 20 Prozent per annum auf Fondsebene liegen. Für Anlagen in reifere, börsennotierte Unternehmen empfehlen sich aktiv gemanagte Fonds oder indexbasierte Anlagen. Bei diversifizierten, liquiden Anlagen in große und mittlere Unternehmen im Bereich Ressourceneffizienz liegen die Renditeerwartungen im Bereich des Marktwachstums von acht bis neun Prozent per annum, was rund 1,5-mal höher ist im Vergleich zu den langfristigen Renditeerwartungen für den globalen Aktienmarkt, wie zum Beispiel den MSCI World. Bei Anlagen in kleinkapitalisierte Werte sind die Renditeerwartungen aufgrund höherer Volatilität und Risiko entsprechend höher.

Performance-Unterschiede sind erheblich

Die Performance der verschiedenen, börsennotierten Aktienanlagevehikel schwankt erheblich, wie die Grafik zur Performance über die vergangenen drei Jahre auf der folgenden Seite zeigt. Die Korrelation



zum MSCI World ist relativ hoch und liegt zwischen 70 und 99 Prozent auf rollender Zehnwochenbasis.

Fonds beziehungsweise Indizes mit einem starken Fokus auf Ressourceneffizienz erwirtschaften tendenziell höhere Renditen bei einer tieferen Volatilität und weisen damit eine bessere Sharpe Ratio auf. Dies veranschaulicht der blaue Balken in der oberen Abbildung auf der nächsten Seite. Im Einzelfall ist die Performance unter anderem abhängig von Fondskonstruktion, Aktienauswahl und -gewichtung. Dies erklärt sich hauptsächlich dadurch, dass der Markt für Ressourceneffizienz-Technologien höhere Wachstumsperspektiven im Vergleich zu Umwelttechnologien allgemein und auch globalen Aktienmärkten aufweist. Dadurch profitieren Firmen mit entsprechendem Fokus überdurchschnittlich und weisen somit höhere Renditen im Portfoliokontext auf.

Gleichermaßen weisen auch Fonds beziehungsweise Indizes mit höherem Fokus auf Ressourceneffizienz tendenziell einen tieferen Tracking Error und entsprechend höhere Information Ratios auf. Dies zeigen der blaue und der rote Balken in der unteren Abbildung auf der folgenden Seite. Teilweise lässt sich dies dadurch erklären, dass Fonds beziehungsweise Indizes mit Fokus auf Ressourceneffizienz tendenziell in Large-Cap-Firmen investieren, was wiederum zu geringeren Drawdown-Werten führt, was der graue Balken in der unteren Abbildung auf der folgenden Seite verdeutlicht.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass diejenigen Unternehmen, die das Megatrendthema Ressourceneffizienz schon heute aktiv verfolgen, deutlich risikoärmer zu sein scheinen als andere Firmen.

Außerdem dürften diese Unternehmen darüber hinaus von neuen und spezifischen Marktchancen mit höheren Wachstumsperspektiven profitieren.

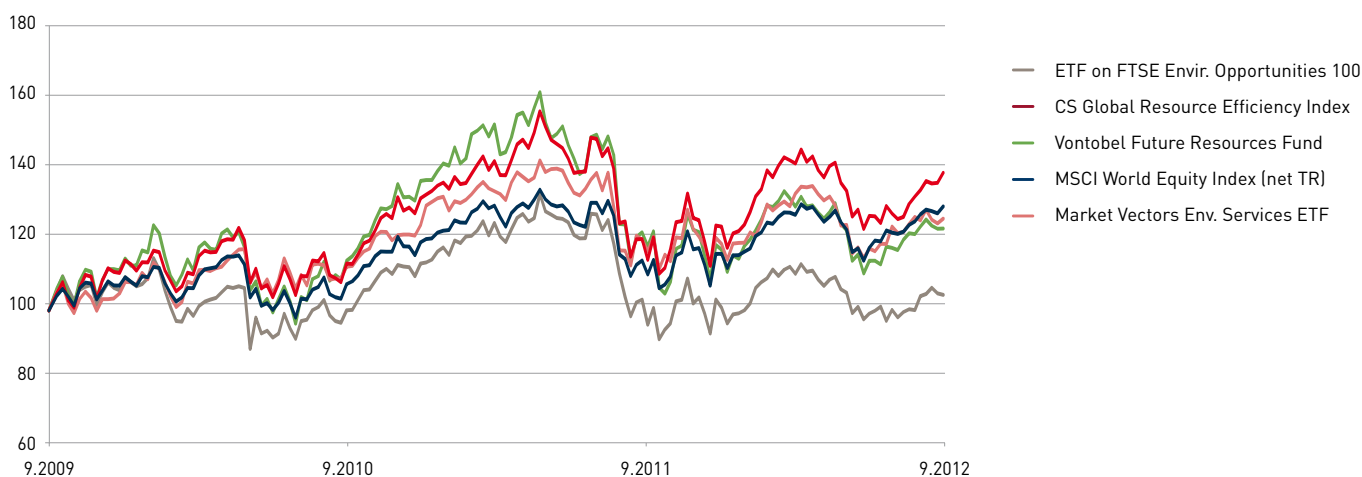
_Fees orientieren sich an der Anlagestrategie

Die Gebühren von Anlageprodukten im Bereich Ressourceneffizienz richten sich nach der gewählten Anlagestrategie sowie der Investitionsstruktur. Bei Private-Equity-Investitionen schlagen die hohen Verwaltungs-Gebühren von 1,5 bis zwei Prozent pro Jahr kombiniert mit Performancegebühren von 15 bis 20 Prozent zu Buche. Bei börsennotierten Anlagen liegen die jährlichen Gebühren für aktiv gemanagte Fonds zwischen einem und 1,5 Prozent, für indexbasierte, passive Anlagen liegen sie zwischen 0,6 und 0,9 Prozent. Deshalb ist es von entscheidender Bedeutung, die richtigen und kosteneffizienten Investmentinstrumente zu wählen, die unter anderem systematisch thematische Ansätze mit einer repräsentativen Abbildung der Märkte für Ressourceneffizienz verwenden und dadurch konsistent den globalen Aktienmarkt schlagen können.

_Themeninvestments im Rahmen der SAA

Viele institutionelle Investoren, wie zum Beispiel Pensionskassen oder Versicherungen, verfolgen in ihrer Asset Allocation im Rahmen der regulatorischen Vorgaben einen Core-Satellite-Ansatz. Hochgewichtete Kernanlagen setzen sie dabei nach traditionellen Anlageklassen und Regionen mit kosteneffizienten passiven Strategien um.

Starke Schwankung verschiedener Aktienfonds mit Bezug auf Umwelt und Ressourceneffizienz



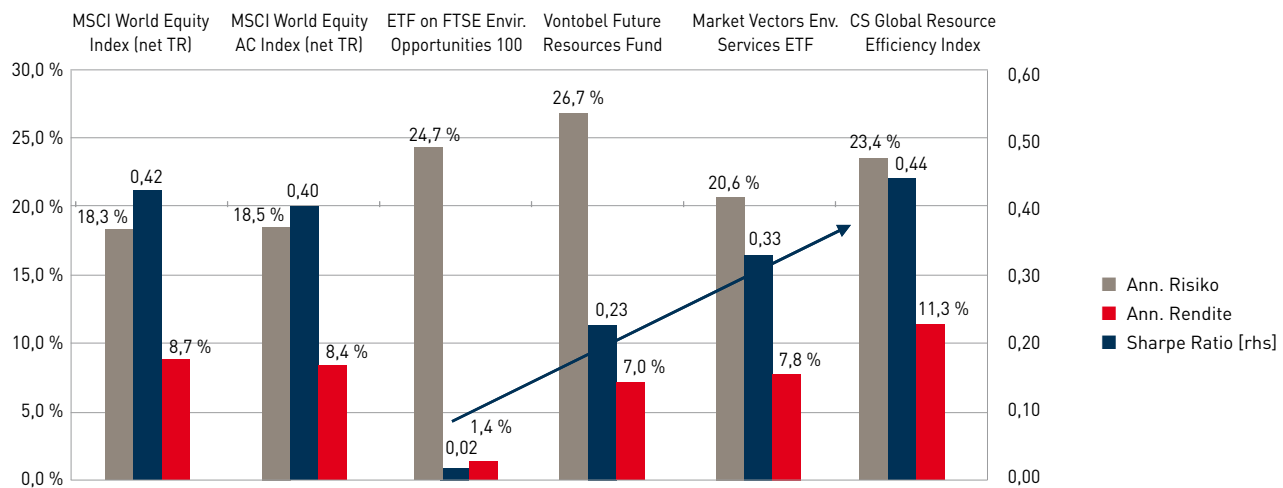
Quelle: Bloomberg; © portfolio institutionell

Geringer gewichtete Satellitenanlagen, die typischerweise unter zehn bis 20 Prozent je nach Anlageprofil liegen, dienen unterdessen der Erzielung von Zusatzrenditen und zugleich auch der Diversifikation. In diesen Satelliten werden bestimmte Anlagethemen umgesetzt, sei es regional oder thematisch oder nach Anlagestil, wie etwa Private Equity oder Hedgefonds. Ressourceneffizienz ist ein gutes Beispiel für eine themenorientierte Satellitenanlage, unabhängig ob dies mittels börsennotierter Werte oder Private-Equity-Anlagen umgesetzt wird. Aufgrund großer Flexibilität in der Asset Allocation sowie des genera-

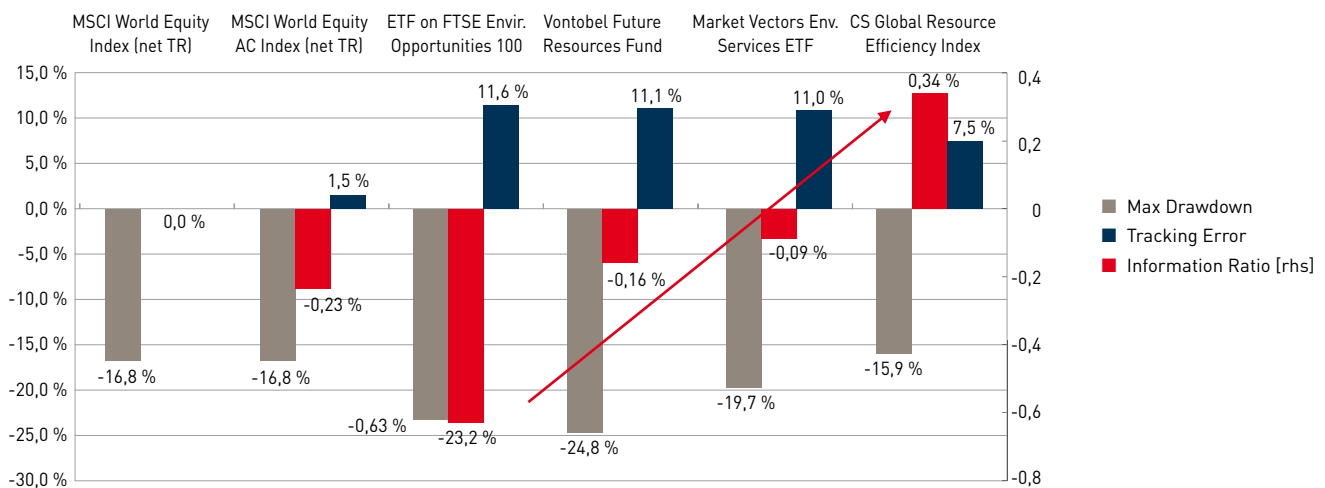
tionenübergreifenden Anlagehorizontes finden sich auch Family Offices häufig unter den Investoren, die sich im Ressourceneffizienzbereich bewegen, insbesondere bei Venture-Capital- beziehungsweise Private-Equity-Anlagen sind Family Offices zu finden.

Ressourceneffizienz ist ohne Zweifel ein Megatrend, mit dem mittel- und langfristig überdurchschnittliche risikoadjustierte Renditen erzielt werden können – zum Vorteil von Investoren, Umwelt und Gesellschaft.

Performance-Analyse verschiedener Aktieninstrumente mit Bezug auf Umwelt und Ressourceneffizienz



Maximum Drawdown, Tracking Error und Information Ratio verschiedener Aktieninstrumente mit Bezug auf Umwelt und Ressourceneffizienz



Quelle: Bloomberg, Independent Capital Management; © portfolio institutionell