

«Klimaziele mit jetziger Technik nicht erreichbar»

MITWOCHSINTERVIEW John William Olsen, Fondsmanager des Positive Impact Fund von M&G, hält den Sektor der erneuerbaren Energien für zu stark abgestraft.

Herr Olsen, was ist Positive Impact Investing – und ist das mehr als nur eine Modeerscheinung?

Das Ziel ist, durch das Anlegen eines messbar positiven Einflusses in den Bereichen Umwelt und Soziales auszuüben. Natürlich gibt es Anlagethemen, die sich als Modeerscheinung entpuppen. Aber bezüglich Positive Impact und nachhaltigen Anlagen ist das sehr unwahrscheinlich. Hierbei investiert man in Unternehmen, die echte Lösungen liefern, um die Welt zu verbessern. Hält man sich an diesen Ansatz konsequent, tut man mehr, als nur dem aktuellen Zeitgeist zu folgen. Und der Trend läuft seit Jahrzehnten.

Aber wird er sich fortsetzen?

Viele politische Initiativen, die nachhaltige Anlagen unterstützen, wie etwa Investitionsprogramme in den USA oder der Europäischen Union, werden erst im nächsten Jahrzehnt Wirkung zeigen. Und das Ziel, eine Wirtschaft mit null CO₂-Nettoemissionen zu erreichen, gilt sogar für das Jahr 2050. Was die künftige Einstellung von Verbrauchern und Investoren betrifft, ist das Engagement der jüngeren Generation wichtig. Und dieses wird immer stärker werden. Es ist schwer vorstellbar, wie sich dies umkehren lässt.

Bewirkt Ihr Ansatz wirklich etwas?

Unser Ziel ist es, sowohl bei Umweltthemen wie dem Klimawandel als auch bei sozialen Themen wie dem Schutz von Arbeitern und der Armutsbekämpfung eine breite Wirkung zu erzielen. Wir leiten Kapital an Unternehmen, von denen wir denken, dass sie es aufgrund ihres positiven Einflusses verdienen. Und wir können Unternehmen helfen, sich operativ zu verbessern oder ihre Effekte besser zu kommunizieren und sich höhere Ziele zu setzen. Wir geben pragmatische Vorschläge. Das Management der meisten Gesellschaften hört dann gerne zu.

Wie messen Sie denn den positiven Effekt der von Ihnen gehaltenen Unternehmen?

Die Messung und die Berichterstattung des positiven Einflusses unterscheiden unseren Fonds von anderen Ansätzen wie einem ESG-Fonds. Die Messung kann herausfordernd sein: In manchen Sektoren wie etwa der Softwareentwicklung fehlt das Feedback, wie gross der Impact ist. Und für Unternehmen in einer frühen Wachstumsstufe muss man Wahrscheinlichkeiten über die künftigen Effekte bilden. Dabei betrachten wir den Zusatznutzen ihres Ansatzes und das potenzielle Ergebnis. Für etablierte Unternehmen mit einem grossen Kundenstamm erhält man dagegen eine genauere Vorstellung, wie viele Leben gerettet werden.

Auch Anbieter von passiven Anlageprodukten sagen, sie üben einen positiven Einfluss aus. Was halten Sie davon?

Ich kann nicht erkennen, wie die Investition in ESG-ETF Positives bewirkt. Man kann vielleicht die schlechtesten Unternehmen ausschliessen. Aber es geht dabei nicht wirklich um Unternehmen, die Gutes tun. Und passive Vermögensverwalter haben die Schwierigkeit, dass sie keine Titel verkaufen können. Wenn Sie den Kurs nicht durch Verkäufe beeinflussen können, haben Sie nur begrenzt Einfluss auf das Management von Unternehmen. Aktive Fondsmanager können Druck auf Unternehmen ausüben, damit sie ihr Verhalten anpassen. Das ist ein Grund, warum Ökonomen ihre Strategien hin zu mehr erneuerbaren Energien ändern.

In welchen Sektoren und Ländern sind Sie investiert?

Wir versuchen, den Fonds wirklich global aufzustellen. Aber es gibt regionale Unterschiede, was für Arten von Unternehmen wir finden. Gesellschaften, die daran arbeiten, Menschen aus der Armut zu helfen, sind oft in Schwellenländern vertreten. Unternehmen mit Technologien zur Bekämpfung des Klimawandels sind hingegen meist in Industrieländern angese-



«Nestlé und Unilever haben für uns zu wenig positiven Einfluss.»

delt. In China sind wir derzeit nicht investiert, da die dortige Corporate Governance und Intransparenz uns Probleme macht. Bezüglich Sektoren investieren wir stark im Gesundheitssektor, aber nicht in Big Pharma. Die Titel reichen hierbei von Testanbietern bis zu Biotech in der Frühphase sowie Unternehmen, die sich auf einen Bereich fokussieren, etwa die Bekämpfung einer spezifischen Krankheit.

Welche Sektoren halten Sie nicht?

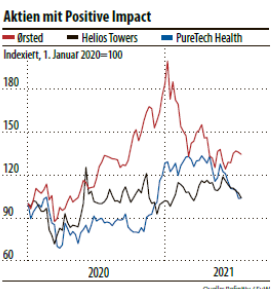
Minerwerte passen nicht zu unserem Ansatz. Und – was vielleicht überraschen mag – es ist für uns schwierig, in Konsumtitel zu investieren. Nestlé und Unilever

«Fundamental gesehen ist der Ausblick für erneuerbare Energien beispiellos – jedes grosse Land unterstützt die Klimaziele.»

sind vielleicht passende Aktien für ESG-Fonds. Manche Produkte könnten einen positiven Einfluss haben, aber der Grossteil des Produktportfolios enthält viel Zucker, die Waren sind in Plastik verpackt. Wir würden auch nicht in Tech-Giganten wie Amazon oder Google investieren.

Ihr Fonds muss ein ganz anderes Risikoprofil aufweisen als eine Standard-Benchmark.

Unsere Benchmark ist der MSCI World, und unser Risiko unterscheidet sich gemessen am Tracking Error nicht sehr. 98% unserer Bestände sind zwar nicht in der Benchmark, aber wir managen unser Risiko so gut wie möglich. Unsere Beteiligungen werden in Bezug auf Faktoren wie dem Exposure zum Konsumzyklus, defensiven Eigenschaften und den Zinsen überprüft. Und wenn wir einen Teil des Index wie etwa grosse Konsumunternehmen nicht halten, investieren wir stattdessen in Aktien mit ähnlichen Eigenschaften wie defensive Medizintechniktitel.



Ist die Rendite wichtig für Ihre Investoren?

Ja, natürlich wollen sie überdurchschnittliche Renditen. Unser Ziel ist es, die Benchmark über eine Fünfjahresperiode zu übertreffen. Aber unsere Anleger wissen, dass die Performance unter Druck kommen kann, da wir unser Aktienportfolio kaum verändern. Daher zeigen sich die Investoren wenig besorgt, wenn unsere Outperformance volatil ist. Sie sind mehr an den Ansätzen interessiert, wie der Fonds verwaltet wird. Die Performance in den letzten beiden Jahren war phänomenal. In diesem Jahr hinken wir jedoch der Benchmark hinterher.

Warum war die Performance in diesem Jahr nicht so gut?

Viele Marktteilnehmer setzen jetzt auf quantitative Strategien, die automatisch bestimmten Faktoren folgen – oft sind das Momentum-Strategien. Letztes Jahr zeigten Tech-Aktien und auf Nachhaltigkeit fokussierte Unternehmen eine starke Dynamik. Seit Ende des letzten Jahres verlagerte sich das Momentum auf Rohstoff- und Finanzwerte, die von der Erholung nach der Pandemie profitieren sollten. Aktien, die nicht im Momentum waren, wie der Bereich erneuerbare Energien, wurden abverkauft.

Vielleicht wurde dieser Sektor zu teuer?

Die gute Performance des Bereichs erneuerbare Energien war untermauert durch grossartige Wachstumsaussichten. Fundamental gesehen ist der Ausblick für erneuerbare Energien beispiellos. Jedes grosse Land unterstützt die Klimaziele für 2030 und 2050, China kam letztes Jahr an Bord. Dies ist ein starker Treiber für das Geschäft. Wir halten zum Beispiel den dänischen Windparkbetreiber Ørsted. Die Aktie ist um 25% gesunken, was fundamental nicht gerechtfertigt ist. Der Offshore-Windmarkt ist phänomenal und Ørsted hat einen Wettbewerbsvorteil.

Wo gibt es weitere attraktive Energietitel?

Wir haben kürzlich eine relativ kleine Ingenieurgesellschaft, Ceres Power, hinzugefügt. Deren Spezialgebiet sind Wasserstoff-Brennstoffzellen für Produktionsanlagen. Wenn die Welt bis zum Jahr 2050 die Netto-Null erreichen will, ist das in vielen Branchen mit den derzeitigen Technologien nicht zu schaffen. Dort, wo man viel Wärme benötigt, wie in der Stahl-, Zement- und Schiffsindustrie, könnte die Wasserstofftechnologie Lösungen bieten. Wasserstofflösungen sind sehr kapitalintensiv – aber Ceres Power muss dieses Kapital nicht aufbringen, sondern erhält Lizenzgebühren für ihre Technologie.

Wie sind Sie in Afrika engagiert?

Helios Towers ist ein in Grossbritannien kotiertes Unternehmen, das in Afrika Mobilfunktürme betreibt. Das ist ein bewährtes Geschäftsmodell. Helios ist sehr akquisitionsfreudig und expandiert schnell. Aus Impact-Sicht ist es für die ländliche Bevölkerung sehr wichtig, Zugang zu Mobiltelefonen zu haben. Helios hat Know-how, wie man in Afrika operiert. Es ist ein kapitalintensives Geschäft, aber es sollte langfristig profitabel sein. Wenn das Unternehmen Türme von Netzbetreibern kauft, kann es die Rendite der Türme verdoppeln oder verdreifachen, indem es weitere Mobilfunkgesellschaften hinzufügt.

Was für Gesundheitstitel halten Sie?

Ein Teil sind Pionierunternehmen im medizinischen Bereich. PureTech Health ist ein Biotherapeutika-Unternehmen, das Lösungen für das Gehirn-Immun-Darm-System entwickelt. Es arbeitet an den Entwicklungsstufen 1 und 2. Wenn andere Unternehmen die Lösungen auf den Markt bringen, erhält PureTech Lizenzgebühren. Wir sind auch an grösseren Firmen beteiligt, die bereits vielen Patienten helfen, etwa Novo Nordisk und Fresenius. Sie verbessern ständig ihre Produkte zur Bekämpfung schwerer Krankheiten.

INTERVIEW: ALEXANDER TRENTIN

Markttechnik

Meyer Burger und Credit Suisse Group

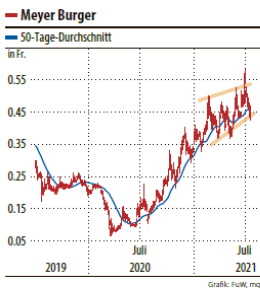
Die Börse lebt von Emotionen. Hoffnungen, Ängste und der Druck der Masse beenden und füttern Trends. Meldungen und Bilanzen kaufen selbst keine Aktien, sie können den für eine Handlung bereitstehenden Investoren aber den letzten Schubser geben. Genauso, wie es der Regentropfen macht, der das Fass zum Überlaufen bringt.

Meyer Burger scheint besonders viele Emotionen zu schüren, zu keiner Aktienexpertise erhalte ich mehr Rückmeldungen – meistens prozyklische. Wer Ansichten anderer Menschen bestätigt, macht sich natürlich beliebt. Deswegen sind oft auch unfreundliche Kommentare darunter. Darum zur Erklärung: Meyer Burger hat als Unternehmen seinen Markt, und damit befassten sich die Firmenanalysten. Meyer Burger hat auch eine Aktie. Das ist aber ein anderer Markt, und mit dem – und mit nichts anderem – befasse ich mich.

Ich versuche herauszufinden, ob Käufer oder aber Verkäufer den Preisbildungsprozess dominieren. Warum sie kaufen oder verkaufen, frage ich nicht. Die heutigen Handlungsgründe sind in der Zukunft sowieso irrelevant.

Nach der Erholung tiefer

Zu Meyer Burger gab es positive Nachrichten, der Kurs ist dennoch gefallen. Die meines Erachtens massgebliche Ursache beschrieb ich an dieser Stelle am 9. Juni: Die Käufer waren gesättigt, und wenn jeder hat, der wollte, nützen auch liebe Worte nichts. Je stärker dann der Kurs bröckelt, desto mehr steigt die Verunsicherung der zuvor Selbstsicheren. Plötzlich werden Dinge skeptischer bewertet. Wichtig wird, was schon vorher hätte wichtig sein können.



Meinungen zur Börsenlage

Nachzügler

Wir bleiben positiv für die Aktienmärkte, eine kleine Korrektur im Sommer würde uns jedoch keinesfalls überraschen. Daten nähren die Befürchtung, dass wir vor einer stagflationären Phase stehen. Die positiven Faktoren sollten jedoch nicht ignoriert werden. Die Unternehmensdaten sind solide, es wird investiert wie vor Covid, die Zinsen sind tief, die Sparraten hoch, und Buybacks geben Impulse. Mit Neuinvestitionen sind wir vorsichtig und setzen auf Nachzügler. Für die Aktien Flughafen Zürich sprechen neue Einnahmequellen im Immobilienbereich, regulatorische Klarheit und die Fähigkeit, signifikanten Free Cashflow zu generieren, sobald die Reisebeschränkungen aufgehoben werden. VW mögen wir aufgrund der guten Nachfrage und der attraktiven Bewertung. Icon bietet klinische Forschungsdienstleistungen für die globale Pharmaindustrie an. **VT WEALTH MANAGEMENT**

Defensive Aktien

Defensive Sektoren werden in der zweiten Jahreshälfte besser abschneiden als in der ersten. Nachdem die weltweite Wirtschaft mit riesigen Summen unterstützt worden ist, sollte dies in naher Zukunft etwas abnehmen. Zudem verschwindet die Vergleichsbasis aus dem Vorjahr. Somit werden Wirtschafts- und Unternehmensgewinnwachstum ab-

Der Verkäufermarkt bei Meyer Burger ist noch nicht entsättigt – aber ein Kursverlust von 25% in drei Wochen ist happig. Wegen der kurzfristig überzogenen Relationen dürfte es bald zu einer Ausgleichsbewegung kommen. Vielleicht bringt dies den Kurs auf Höhe des Februarhochs zurück. Über den Zeitrahmen einer solchen Erholung hinaus erwarte ich noch tiefere Kurse.

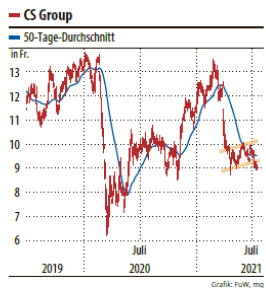
Aufwärts im Abwärtstrend

Die Aktien von CS Group tun das, was sie mit den erholungstypischen Strukturen zwischen Ende April und Ende Juni angekündigt haben. In eine Erholung vorüber, geht es mit dem schon vorher gepflegten Trend weiter. Und der zeigt bei dieser Aktie seit Ende Februar nach unten. Über die mutmasslichen Gründe für die fallenden Kurse werden wir noch hören und lesen – denn ingetwaden findet sich immer.

Auch die wiederbelebte Abwärtsbewegung wird in Etappen verlaufen. Das hat damit zu tun, dass Trends in der Regel nicht gradlinig verlaufen, sondern aus verschiedenen Segmenten bestehen. Das kleinste Segment ist die flaggenförmige Konsolidierung selbst. Rechnerisch lässt sich dazu ein Nachfolge-Bewegungspotenzial ermitteln, das bis ungefähr 8.30 Fr. reicht. Dort in der Nähe wird der hauptsächlich am zeitnahen Geschehen interessierte Investor die Dinge neu beurteilen müssen. Der langfristig orientierte Investor wird sich damit vermutlich noch etwas mehr Zeit lassen können.

ROLAND VOGT [linkedin.com/in/rovogt](https://www.linkedin.com/in/rovogt)

Die Meinung des Autors muss nicht mit jener der Redaktion übereinstimmen.



nehmen. Nach der unglaublichen Steigerung der Gewinne in den zyklischen Sektoren dürften die stabileren Gewinnausweise der Defensiven interessanter werden. Auch die Bewertungen der defensiven Sektoren sind im Vergleich zum Gesamtmarkt erstmals seit langem attraktiv. Verstärkte inflationäre Risiken oder ein Aufklappen der Pandemie spielen den Defensiven in die Karten. Firmen aus den Bereichen Basiskonsum oder Gesundheit dürften in der zweiten Jahreshälfte zu den Gewinnern gehören. **DIEM CLIENT PARTNER**

Basiskonsum

Immer mehr Investoren gehen davon aus, dass der Höhepunkt der Wachstumsdynamik überschritten ist. Zudem bereitet die hoch ansteckende Delta-Infektion Sorgen. Vor diesem Hintergrund kam es zu Wochenbeginn zu Gewinnmitnahmen auf breiter Front. Vor allem konjunktursensitive Aktien standen auf der Verkaufsliste. Dort scheint bei nachlassendem Wirtschaftswachstum das Überraschungspotenzial in der Gewinnentwicklung limitiert. Die jüngsten Entwicklungen sprechen für eine Fortsetzung der Konsolidierung über die kommenden Monate. Defensiv Wachstumsaktien aus den Sektoren Gesundheit oder nichtzyklischer Konsum sehen zunehmend attraktiv aus. Finanzwerte tollten sich dagegen mit wieder steigenden Anleiherenditen und einer Versteigerung der Zinskurve erholen. **BANK JULIUS BÄR**