

Viele Portfolio Manager kapitulieren vor der Komplexität des Wassermarkts

Wasser entwickelt sich an den internationalen Börsen zu einem Megatrend. Plätscherte Wasser als Investmentthema lange vor sich hin, haben in letzter Zeit immer mehr Fonds- und Zertifikateanbieter entsprechende Produkte aufgelegt. Um von den Renditeaussichten dieses Zukunftsmarkts zu profitieren, sind jedoch ausgefeilte Anlagestrategien erforderlich. Dies gilt auch mit Blick auf die inzwischen hohen Bewertungen vieler Wasseraktien und die besonderen Chancen asiatischer Wasseraktien.



Von Martin Klöck
Managing Partner
Signina Capital AG, Basel

Wasser: der Rohstoff des 21. Jahrhunderts

Wasser bedeckt mehr als zwei Drittel der Erdoberfläche und ist dennoch knapp. Einerseits steht nur rund 1% davon als Trinkwasser zur Verfügung. Andererseits steigt der Verbrauch dramatisch an. So rechnen die Vereinten Nationen damit, dass sich der globale Süßwasserverbrauch aufgrund des rasanten Bevölkerungswachstums und des Anstiegs des Lebensstandards in den kommenden 30 Jahren verdreifachen wird. Während die Wasserinfrastruktur in Wachstumsnationen wie China oder Indien erst aufgebaut werden muss, ist sie in vielen Industrienationen in bedenklichem Zustand. Ein Beispiel dafür ist die Situation in London, wo aufgrund der veralteten Infrastruktur täglich rund 900 Millionen Liter Wasser versickern.

Und diese Entwicklung wird sich weiter zuspitzen. Die Umweltverschmutzung, das Abfallen des Grundwasserspiegels und der enorme Wasserverbrauch durch die Landwirtschaft

sind nur einige Faktoren, welche die Angebotsnachfrageschere immer weiter öffnen werden. Entsprechend rechnet die Genfer Organisation Water Supply and Sanitation Collaborative Council damit, dass im Jahr 2025 rund 60% aller Menschen unter «Wasserstress» leiden werden.

Grosser Investitionsbedarf besteht vor allem in China und Indien. In China, wo das Wirtschaftswachstum mit einem extrem hohen Wasserverbrauch einhergeht, betragen die Wasserreserven nur einen Viertel des weltweiten Durchschnitts, und es werden nur 20% des Abwassers ausreichend geklärt. Das ist die niedrigste Rate weltweit. Da es für Wasser schlichtweg keinen Ersatz gibt, müssen in den nächsten Jahren enorme Summen für Wasserinfrastruktur ausgegeben werden. Allein für China beziffert die australische Bank Macquarie die Investitionssumme in den nächsten fünf Jahren auf 1,2 Billionen US-Dollars.

Asiens Staaten müssen massiv in die Wasserversorgung und -aufbereitung investieren. Wasseraktien rücken daher immer stärker in den Fokus von Investoren.

Bei solchen Prognosen erstaunt es nicht, dass sowohl die Investmentbranche als auch die in diesem Segment aktiven Industriekonglomerate Wasser als zukunftssträchtiges Anlagethema erkannt haben. Angeheizt wird das Interesse derzeit zusätzlich durch den Einstieg von Private-Equity-Investoren sowie durch Fusionen und Übernahmen. So hat RWE kürzlich Thames Water für 8 Mrd. Pfund an die australische Macquarie Bank verkauft, übernahm das Investorenkonsortium Osprey Acquisitions die britische AWG für mehr als 5 Mrd. Pfund und erwarb Siemens die chinesische Beijing CNC Water Technology.

Erstaunlich ist, dass es trotz der Attraktivität des Wassermarkts bislang kaum Fonds oder Zertifikate gibt, die Anlegern den Einstieg in diesen Zukunftsmarkt ebnen. Hintergrund ist, dass Asset Manager nach wie vor mit einigen Besonderheiten des Wassermarkts zu kämpfen haben, die eine gezielte Nutzung der Anlagechancen erschweren. Folgende Probleme stehen dabei im Vordergrund:

1. Fokus auf Large Caps blendet kleinere und mittelgrosse Wasserunternehmen sowie Firmen aus Schwellenländern aus.
2. Industriekonglomerate erwirtschaften nur einen geringen Umsatzanteil mit Wasser und verwässern so das Exposure.
3. Viele Wasseraktien sind nicht mehr billig. Die Möglichkeit, sowohl auf steigende als auch fallende Kurse zu setzen, wird daher immer wichtiger.
4. Der fragmentierte Wassermarkt macht eine differenzierte Analyse erforderlich.

Small und Mid Caps sowie asiatische Unternehmen mit überdurchschnittlichen Chancen

Bestehende Investmentprodukte weisen einen Überhang an grosskapitalisierten Aktien, wie z.B. Veolia, Aqua America und Suez, auf. Damit bleibt Anlegern das mindestens genauso attraktive Segment der Small und Mid Caps verschlossen. Ein überdurchschnittliches Kurspotential weisen jedoch Unternehmen wie Flowserve oder Lindsay Manufacturing auf, die von den weltweiten Infrastrukturausgaben profitieren. Aber auch Titel aus Schwellenländern, die besonders stark vom Investitionsbedarf in Asien profitieren, bleiben meist aussen vor. Mit einer Asienquote von knapp 50% zählt das Signina Water Portfolio zu einem

der am stärksten in dieser Region investierten Produkte. Besonders attraktiv sind derzeit Hersteller von Wasseraufbereitungstechnologien, Infrastrukturunternehmen und ausgewählte Versorger. Allerdings sind die Kurse der meisten asiatischen Wasserunternehmen in den letzten Monaten sehr stark angestiegen, und die Volatilität hat zugenommen. Ein rigoroses Risikomanagement sowie die Möglichkeit, sowohl auf steigende als auch auf sinkende Kurse setzen zu können, sind daher wichtige Bestandteile der Signina-Anlagestrategie.

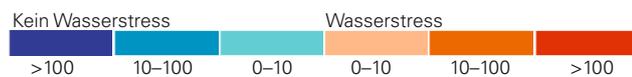
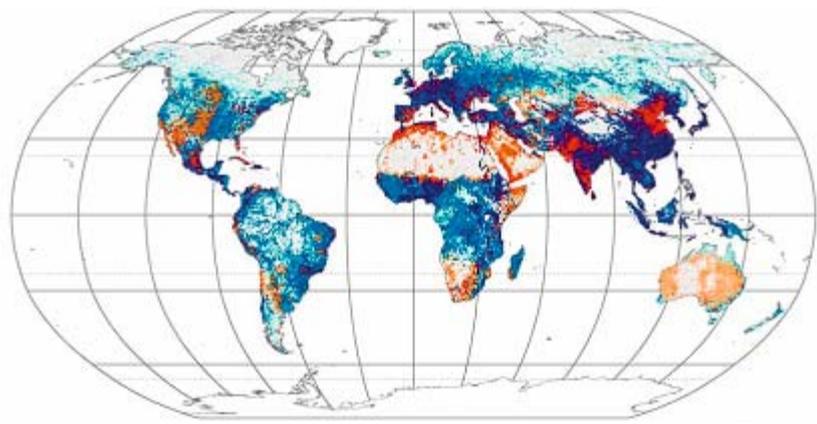
Industriekonglomerate verwässern das Exposure

Ein zweites Problem ist, dass zu den grössten Positionen der meisten Wasserportfolios Industriekonglomerate wie Siemens, General Electric und Nestlé zählen. Diese verfügen zwar über absolut hohe, aber gemessen am Gesamtumsatz des Unternehmens zum Teil verschwindend geringe Wasserumsätze. Auf diese Weise erhalten Investoren in der Regel nur ein verwässertes Wasserexposure. Im Interesse eines fokussierten Wasserinvestments sind im Signina-Portfolio nur Unternehmen enthalten, die mindestens 60% ihres Umsatzes mit Wasser erwirtschaften.

Long-only-Strategien nicht sinnvoll bei volatilen Märkten

Ausserdem setzen praktisch alle Fonds und Zertifikate durch Long-only-Positionen undifferenziert auf weiterhin steigende Notierungen. Mit Blick auf

Bevölkerung unter Wasserstress



Angaben in Tausend, gemessen am relativen Wasserstress-Index.

Quelle: UN World Water Development Report 2006

das Marktumfeld, in dem selbst unspektakuläre Versorger mit geringen Margen und Wachstumsraten ein Kurs/Gewinn-Verhältnis von mehr als 30 erreicht haben, ist dies in den meisten Fällen nicht sinnvoll. Das Signina-Portfolio geht daher sowohl Long- als auch Short-Positionen ein. Ein Long-short-Ansatz erlaubt es zudem, den sich rasch ändernden Marktgegebenheiten Rechnung zu tragen und sowohl von Übernahmen als auch von offensichtlichen Überbewertungen zu profitieren.

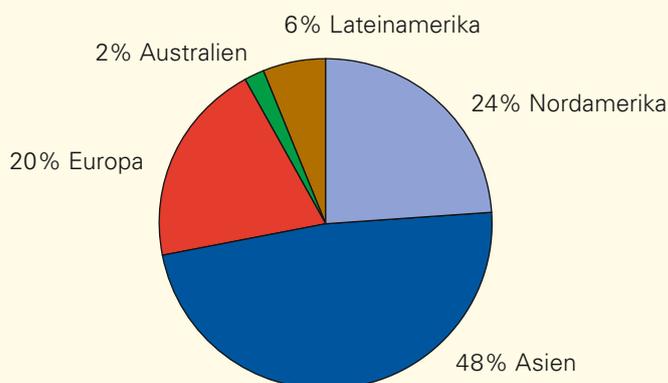
Bei Zertifikaten kommt hinzu, dass sie meist nur die Wertentwicklung eines statisch zusammengesetzten Baskets aus 10 bis 20 Aktien abbilden. Bestätigt wird der Trend zu einer differenzierteren Anlagestrategie dadurch,

dass in letzter Zeit vor allem Commodity-Manager das kühle Nass als Spezialthema für sich entdeckt haben. Hedge Funds können Anlagechancen in einem solch fragmentierten Markt besser nutzen, da ihnen die ganze Bandbreite von gelisteten Aktien über Private Equity bis hin zu Commodities offensteht und sie kaum Restriktionen hinsichtlich der Anlagestrategien und -instrumente zu beachten haben.

Fragmentierter Wassermarkt erfordert eine differenzierte Analyse

Auch wenn viele Marketingstrategen Wasser für sich erkannt haben, stellt das Thema die meisten «Mainstreammanager» vor eine weitere Herausforderung: Wasserunternehmen entziehen sich der klassischen Branchenaufteilung der Researchabteilungen. Vielmehr sind die Gesellschaften in den unterschiedlichsten Börsensektoren vertreten. So sind Versorger wie Veolia und Suez unter den «Utilities», Hersteller von Pumpen, Filtern oder Entsalzungsanlagen im Bereich «Technology» und Industriefirmen wie Flowserve oder Mueller Water Products unter «Infrastructure» erfasst. Dies erschwert es, ein Verständnis für den gesamten Wassermarkt zu entwickeln. Anleger sind daher gut beraten, bei der Auswahl des passenden Managers auf dessen profunde Expertise zu achten. ●

Geographische Allokation



Das Signina-Portfolio setzt mit einem hohen Asien-Anteil auf die Wachstumsdynamik in dieser Region.

Stand 1. Mai 2007