

Standpunkte

Markteinschätzungen und Anlageperspektiven

Ausgabe 2 | Februar 2012



Burkhard Varnholt
Chief Investment Officer

Eine neue Weltordnung ist im Entstehen begriffen. Diese mächtige Entwicklung wird zahlreiche positive wie auch negative Überraschungen bereithalten. Die vielen treibenden – wirtschaftlichen, politischen, demografischen und wissenschaftlichen – Kräfte wirken nicht-linear und stehen in Verbindung zueinander. Wir haben es gleichzeitig mit dem grössten historischen Thema unserer Zeit zu tun. Die Vergangenheit lehrt uns allerdings, dass das Ausmass derartiger Veränderungen zum Zeitpunkt ihres Entstehens oftmals unterschätzt wird. So glaubte der deutsche Kaiser Wilhelm II an die Zukunft des Pferdes und nicht an die Zukunft des Automobils. Auch heute dürfte die weit verbreitete Überzeugung von der Stabilität des Status quo erneut in die Irre führen. Eines der wichtigsten Themen der entstehenden Weltordnung ist das Prinzip der nachhaltigen Entwicklung und des nachhaltigen Investierens. Es ist an der Zeit, dass sich die Anleger auf diesen unaufhaltsamen Trend ausrichten. Dabei geht es um eine der besten Anlageentscheidungen des Jahres 2012.

Eine neue Weltordnung erfordert nachhaltige Anlagekonzepte

Die Hintergründe

Für die neue Weltordnung lassen sich mindestens fünf zentrale Treiber ausmachen: i) das explosive Bevölkerungswachstum, ii) die Veränderungen der demografischen Muster und der öffentlichen Gesundheit in den Industrienationen (immer ältere Bevölkerung mit niedrigem Wachstum) und den Schwellenländern (junge, gesunde Bevölkerung mit moderaten Wachstum), iii) die beschleunigten technologischen und wissenschaftlichen Innovationen, iv) die zunehmende Ressourcenknappheit bzw. der zunehmende Ressourcenabbau und v) eine beispiellose Konnektivität. Zwangsläufig werden diese Entwicklungen nicht überall im gleichen Masse begrüsst. Sie können Bewunderung und Angst gleichermaßen auslösen – zum Teil sogar bei ein und demselben Betrachter. Radikale Veränderungen in diesen historischen Dimensionen vollziehen sich nicht reibungslos. Knappe Ressourcen, neue Mitbewerber, das Streben nach politischem Einfluss, um nur einige Beispiele zu nennen, werden zunehmend für Konfliktstoff sorgen. Man wird versuchen, Konflikte dieser Art mit wirtschaftlichen, politischen und leider manchmal auch mit militärischen Mitteln zu lösen. Allein schon aus diesem Grund geht die entstehende Weltordnung uns alle an. Da alle Anlageklassen – Liquidität, Aktien, Immobilien und Rohstoffe – betroffen sind, werden Anleger, die ihre Kaufkraft bewahren möchten, vor Herausforderungen gestellt.

Die globale Anlegergemeinschaft neigt dazu, dieses Thema (zu stark) zu vereinfachen. Dies zeigen Formulierungen wie «die aufstrebenden BRIC-Länder» oder «der Aufstieg des Ostens und der Abstieg des Westens». Diese Floskeln finden zwar teilweise Anklang, können aber auch äusserst irreführend sein. Die Überzeugung Victor Hugos, nichts auf der Welt sei mächtiger als eine Idee, deren Zeit gekommen ist, vermittelt indes eher eine Ahnung dessen, was die neue Weltordnung zwangsläufig mit sich bringt. Dadurch wird sich zwar auch das regionale Machtgefüge verändern, was allerdings – zumindest aus Anlegersicht – weniger bedeutend ist als einige der aktuellen entscheidenden thematischen Wendepunkte mit Blick auf das Geschäfts- und Finanzwesen sowie die Ressourcen und Märkte auf globaler Ebene. Nachfolgend werden einige dieser mächtigen Ideen, welche die neue Weltordnung formen, näher beschrieben.

Ressourcenknappheit forciert Innovationen ... und mehr

Eine historische Analogie ist in diesem Zusammenhang aufschlussreich: Das Steinzeitalter ist nicht deshalb zu Ende gegangen, weil der Welt die Steine ausgingen. Es endete vielmehr vor etwa 9000 Jahren, als mächtigere Technologien, wie z.B. die Verarbeitung von Metall, eine neue Weltordnung aufkommen liessen. Auch das Zeitalter der fossilen Brennstoffe wird nicht enden,

weil es uns an fossilen Brennstoffen mangelt. Vielmehr fördern die allgegenwärtigen Engpässe bereits die Entwicklung neuer Energiequellen, Technologien, Materialien und Prozesse. Letztlich werden diese Innovationen unsere untragbare Abhängigkeit von fossiler Energie verringern. Es lässt sich allerdings nur schwer abschätzen, welche irreparablen Umweltschäden noch verursacht werden, bevor der wachsende globale Hunger auf Energie, Lebensmittel und Wasser nachhaltiger gestillt werden kann. Auf äusserst radikale Weise entsteht zwischen diesen drei zentralen Ressourcen eine gegenseitige Abhängigkeit – zumindest aus ökonomischer Sicht. In bisher noch nie da gewesenem Masse hängen die am dichtesten bevölkerten und wasserärmsten Regionen heute vom Energieeinsatz für die Aufbereitung von Wasser ab, das wiederum zur Herstellung von Lebensmitteln eingesetzt wird. China errichtet über 450 der weltweit grössten Entsalzungsanlagen, die schon bald grosse Mengen an zumeist durch Kohlekraftwerke erzeugtem Strom verbrauchen werden, um so die sinkenden Grundwasservorräte als Quelle für den landwirtschaftli-

chen und städtischen Wasserverbrauch zu ersetzen. Da dieser Trend unaufhörlich voranschreitet, wird der Kampf um Energie, Lebensmittel und Wasser nicht nur Forschung und Innovation vorantreiben, sondern auch die Regierungen zum Eingreifen veranlassen und weitere Engpässe sowie Preissteigerungen hervorrufen (vgl. Abb. 1).

Die Anleger sollten sich vor Augen führen, dass diese globalen Herausforderungen nur durch nachhaltige Lösungen gemeistert werden können. Eine zunehmend von Ressourcenknappheit geprägte Welt entwickelt sich in einer Null-Toleranz-Zone, wie wir sie auch in der Finanzwelt vorfinden. Die Anleger sollten einen Bogen um Unternehmen machen, welche die Umweltrisiken bei ihren Aktivitäten nicht ernst genug nehmen und bei den entsprechenden Ausgaben sparen. Besonders belohnt werden hingegen Unternehmen und Anleger, welche die Ressourcenknappheit als nachhaltige Geschäftsgelegenheit nutzen können. Vor diesem Hintergrund sollten sich die Anleger auf Preissteigerungen bei nahezu allen knappen Rohstoffen einstellen. Innerhalb von fünf

Jahren dürfte sich der Wert eines diversifizierten Korbes mit knappen Rohstoffen fast zwangsläufig in den meisten Währungen auf nominaler Basis verdoppeln. Kurzfristige zwischenzeitliche Schwankungen spielen dabei keine grosse Rolle.

Die Renaissance des geistigen Eigentums

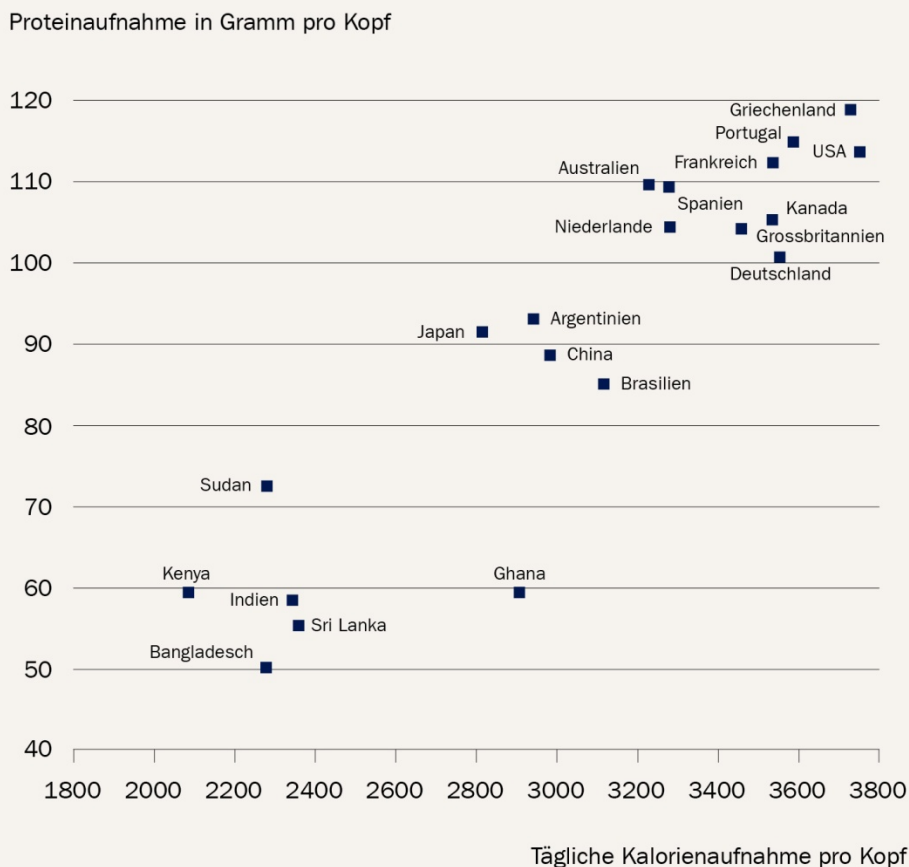
Der frühe Erfolg vieler aufstrebender Volkswirtschaften gründete sich auf ein Wirtschaftsmodell, bei dem das intellektuelle Kapital kaum Berücksichtigung fand. Bei einem schier unerschöpflichen Angebot an billigen Arbeitskräften kopierten sie Ideen und Technologien der westlichen Länder und boten sie günstiger oder sogar in besserer Qualität an. Dieses Modell zahlte sich mittlerweile nicht mehr aus. Erstens steigen die Arbeitskosten, da die Arbeitnehmer besser ausgebildet und organisiert sind, und zudem verlangsamt sich der Bevölkerungszuwachs. Zweitens richten die meisten aufstrebenden Länder ihre Bemühungen mittlerweile verstärkt auf wissenschaftliche und technologische Innovationen und nicht mehr primär auf die Massenproduktion aus. Dies forciert die Einführung besserer Patentgesetze und anderer Mittel zum Schutz der auf Innovationen basierenden Erträge. Diese Renaissance der geistigen Eigentumsrechte könnte die Ausbreitung neuer Technologien kurzfristig zwar verlangsamen. Sie schafft aber auch grössere Anreize für eine Verschiebung der wissenschaftlichen und technologischen Grenzen in den bevölkerungsreichsten Volkswirtschaften, in denen mittlerweile bereits einige der weltweit grössten und besten Forschungs- und Entwicklungszentren ansässig sind.

Die Wiedergeburt des geistigen Eigentums ist ein weiterer Tribut an die Vorstellung, dass sich die Welt zunehmend in eine Null-Toleranz-Zone entwickelt. Sie verdeutlicht, wie die Welt allmählich Regeln für die Unternehmensentwicklung übernimmt, die eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung fördern. Herbert Stein, einer der Berater von Nixon, hat diese mächtige Idee einmal treffend auf den Punkt gebracht: «Things which cannot go on forever, don't» – was auf Dauer nicht gut gehen kann, funktioniert irgendwann nicht mehr. Und das ist in jeglicher Hinsicht zu begrüssen.

Ein neuer Fokus auf politische Governance

Dem Entstehen einer neuen Weltordnung liegen keine grossen politischen Pläne zu-

Abb. 1 Was passiert, wenn im Osten genauso viel gegessen wird wie im Westen?



Quelle: Food and Agriculture Organization (FAO)



grunde, sondern vielmehr demografische, wirtschaftliche, technologische und soziale Trends. Die ersten entsprechenden Anzeichen wurden zunächst ignoriert. Später, in den 1990er-Jahren, wurde die Entwicklung von vielen unterschätzt, und jetzt wird sie oftmals missverstanden.

Im Laufe der letzten beiden Generationen sind die «entwickelten Volkswirtschaften» des Westens von den weltweit grössten Gläubigern zu den weltweit grössten Schuldern abgestiegen. Gleichzeitig vollzog sich der Aufstieg der früheren «Entwicklungsländer» von den grössten Schuldnern zu den grössten Gläubigern der Welt. Angesichts dieser bedeutenden Verschiebungen überrascht es nicht, dass in vielen Ländern mittlerweile die Zeit für neue politische Ideen gekommen ist. Allerdings hat das westliche Modell der parlamentarischen Demokratie viel von seinem Glanz verloren. In den 1990er-Jahren – nach dem Zusammenbruch des Kommunismus – glaubten viele Historiker, die westliche Demokratie würde schlagartig die Oberhand gegenüber jeglichem Modell einer zentralisierten politischen Governance gewinnen. Diese Meinung hielt sich etwa zehn Jahre lang. Nachdem sich aber die Vereinigten Staaten und einige ihrer Verbündeten einen langen, teuren und zunehmend unpopulären Kampf gegen den Terror auf die Fahnen geschrieben hatten, haben viele westliche Politiker die neue Situation ausgenutzt und die Fiskaldisziplin aufgegeben. Die zunehmende fiskalische und politische Willkür ging einher mit einem weiteren Anstieg der Verschuldung im

privaten Sektor, vor allem bei den Haushalten und Banken. Heute leiden die Vereinigten Staaten, Europa und Japan unter einer gefährlichen Schuldendynamik, zunehmender Arbeitslosigkeit, niedrigem Wachstum und einer Überalterung der Bevölkerung. Der Abbau der im vergangenen Schulden-Superzyklus angehäuften Verbindlichkeiten wird noch viele Jahre in Anspruch nehmen.

Eine kurzsichtige Politik, die Macht von Interessensgruppen und eine allgemein geringere Fiskaldisziplin signalisieren eine tiefe Malaise im demokratischen Modell, das nach dem Niedergang des Kommunismus zunächst noch im hellsten Glanz erstrahlte. Inzwischen hat es tiefe Kratzer bekommen. Gleichwohl sind viele der aufstrebenden Länder auf der Suche nach einem neuen politischen Modell. In einigen Ländern kommt es zu zivilen Aufständen, in anderen wird lediglich mehr persönliche und unternehmerische Freiheit gefordert. Während diese Staaten mit neuen politischen Modellen experimentieren, werden sie versuchen, einige der Schwächen des Westens zu umgehen. Der in Hongkong verfolgte Ansatz des liberalen Pluralismus erscheint besonders attraktiv. Die dezentralisierte liberale Demokratie in der Schweiz mit glaubwürdigen und ausgewogenen Haushaltsbeschränkungen sticht ebenfalls hervor, dürfte aber aufgrund der geringen Grösse des Landes eher weniger als Orientierung geeignet sein. Wichtige Gemeinsamkeiten der beiden Modelle sind die strenge Achtung der Rechtsstaatlichkeit, starke und zuverlässige staatliche Institutionen, Schutz der Eigentumsrechte und ein

liberaler Respekt vor der persönlichen und unternehmerischen Freiheit. Auf verschiedenen Wegen haben die beiden Länder einige der Fallstricke einer von Kurzsichtigkeit geprägten Fiskalpolitik umgangen, in denen sich viele der westlichen Regierungen verfangen haben.

Derzeit scheint der liberale Pluralismus im Aufwind. Sein Ruf gründet sich auf beeindruckende Erfolge. Er ist ein Liebling der – traditionellen, sozialen und anderen – Medien. Er könnte sich in Asien, Afrika und möglicherweise sogar in Russland durchsetzen. Ein wichtiger Grund ist, dass er vielfach als geeignetere Grundlage für eine nachhaltigere Regierungspolitik angesehen wird. Gleichzeitig werden sich die westlichen Demokratien um eine Wiederherstellung der fiskalischen Nachhaltigkeit bemühen. In einigen Ländern bedarf es möglicherweise einer weiteren Finanzkrise, bevor entsprechende Anstrengungen unternommen werden. Andere kehren möglicherweise zu der Verpflichtung zu einem ausgeglichenen Haushalt zurück, an der sie sich in den 80er- und 90er-Jahren orientiert hatten. Mit Blick auf die entstehende neue Weltordnung ist diese Entwicklung als gesund zu bezeichnen. Sie zeigt erneut, dass, was auf Dauer nicht gut gehen kann, irgendwann nicht mehr funktioniert – «things which cannot go on forever, don't».

Zunehmende Bedeutung von nachhaltiger Entwicklung und Investment-Analyse

Die Anleger stellen mir oft die Frage, ob das jetzige Jahrzehnt China, Indien oder Brasilien gehören wird. Meine Antwort lautet, dass in diesem Jahrzehnt die Macht von Ideen grösserer Bedeutung zukommt als der Macht einzelner Länder. Das Konzept der nachhaltigen Entwicklung kommt in jeder Ecke des Globus zum Tragen. Der Auf- oder Abstieg eines Unternehmens oder Landes hängt davon ab, ob die Idee der Nachhaltigkeit von den Mitarbeitern bzw. Einwohnern verstanden und angenommen wird – sei es auf politischer, sozialer oder unternehmerischer Ebene.

Um Missverständnissen vorzubeugen, ist es hilfreich, das Konzept der Nachhaltigkeit zu definieren. In seiner einfachsten Form lässt sich nachhaltiges Verhalten in drei Dimensionen beschreiben – die zuweilen als «Triple Bottom-Line» bezeichnet werden: i) die wirtschaftliche, ii) die soziale und iii) die Umweltdimension. Eine schnell wachsende An-

zahl an Unternehmen und Ländern steht vor einem strukturellen Wendepunkt in einer oder allen drei dieser Dimensionen. Unternehmen oder Länder, die einige dieser tiefgreifenden Umwälzungen in ihrem operativen Umfeld erwarten, sind sich im Klaren darüber, dass sie vorsichtig agieren müssen, um gravierende negative Auswirkungen zu verhindern. Kein Unternehmen und keine Regierung ist reich genug, um die Risiken eines nicht auf Nachhaltigkeit ausgerichteten geschäftlichen oder politischen Modells zu ignorieren. Abbildung 2 verdeutlicht, wie viele Unternehmen, Länder und Anteilseigner in die Fertigung eines einzigen Produkts wie dem Dreamliner von Boeing involviert sein können.

Die logische Konsequenz ist die Entwicklung eines holistischeren Rahmens für eine nachhaltige Investment-Analyse. Im Hinblick auf die Performance war dies nie wichtiger. Durch eine nachhaltige Investment-Analyse wurden die Anleger zum Beispiel vor grossen Verlusten über Engagements bei Staatsanleihen aus der europäischen Peripherie, bei Investment-Banken oder bei Unternehmen wie BP und Tepco geschützt, die durch Ereignisse, die sich extrem schädigend auf das jeweilige operative Umfeld ausgewirkt haben, Verluste erlitten, die sie an den Rand des Bankrotts gebracht haben. Hinter diesen Beispielen verbergen sich tiefgreifende Veränderungen im wirtschaftlichen, sozialen bzw. ökologischen Kontext unserer Zeit. Es folgt eine Beschreibung der Wendepunkte, vor denen einige Unternehmen und Länder derzeit möglicherweise stehen.

I. Wirtschaftliche Wendepunkte und die Bedeutung einer nachhaltigen Investment-Analyse

Die Krise in der Eurozone ist nur ein Beispiel, wie ein nicht auf Nachhaltigkeit ausgerichtetes politisches oder fiskalisches Modell im schlimmsten Fall eine systemische Krise verursachen kann, welche die soziale Stabilität und die Rechtsordnung unterminiert. Üblicherweise gehen Zahlungsausfällen auf Länderebene wichtige, oftmals ignorierte Gefahrensignale voraus. Sie sind fast immer die Folge eines nicht auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Wirtschaftsmodells. Die entsprechenden Risiken lassen sich recht objektiv über strenge wirtschaftliche Nachhaltigkeitsprüfungen aufdecken. Das Problem dabei ist, dass die Wahrscheinlichkeit einer systemischen Krise üb-

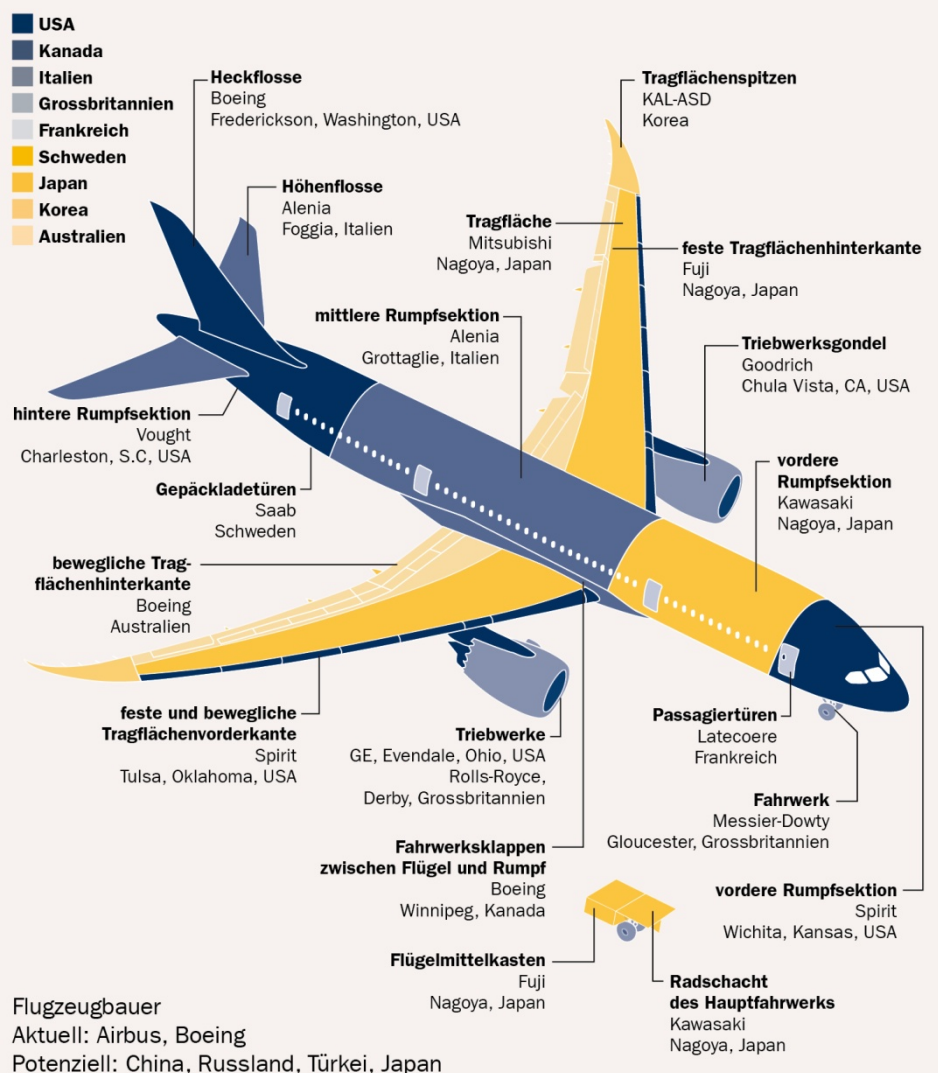
licherweise als nur sehr gering erscheint – bis sie die Märkte plötzlich mit aller Macht trifft. Da allerdings viel schwieriger vorherzusehen ist, wann eine nicht auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Wirtschaft zusammenbricht, sollten vorsichtige bzw. nachhaltige Anleger gar nicht erst auf derartige Chancen setzen.

Ein weiteres Beispiel für einen wirtschaftlichen Wendepunkt bezieht sich auf die Finanzdienstleistungsbranche. Im Jahr 2007 gab es weltweit etwa zwei Dutzend Unternehmen mit AAA-Rating. Gleichzeitig hatte die Finanzbranche mehr als 10.000 Zweckgesellschaften (Special-Purpose Vehicles, SPV) ohne physische Vermögenswerte eingerichtet. Die meisten davon gingen während der folgenden Lehman-Krise in Flammen auf. Ihr Zusammenbruch drohte das gesamte Finanzsystem in den Ruin zu stürzen, und die in der Folge geschnürten Ret-

tungspakete der Regierungen liessen die staatlichen Haushaltsdefizite auf ein Ausmass ansteigen, das derzeit vielen westlichen Ländern Schwierigkeiten bereitet. Auch diese Krise hat ihre Wurzeln in einer nicht dauerhaft tragbaren Vergrösserung der Bankbilanzen über mehrere Jahre hinweg, die zu allen möglichen Konflikten wegen verantwortungslosem «Moral Hazard» geführt hat (vorsichtigen Anlegern fällt möglicherweise auf, dass die Bank Sarasin bei ihren nachhaltigen Fixed-Income-Portfolios genau aus diesem Grund auf Investment-Banking-Engagements verzichtet hatte).

Fazit: Kein Staat und kein Unternehmen kann dauerhaft über seine wirtschaftlichen Verhältnisse leben. Die Anleger zahlen immer wieder hohe Preise dafür, dass sie dies ignorieren. Wir leben in wirtschaftlich gefährlichen Zeiten. Die finanziellen Schockdämpfer haben sich in wichtigen Bereichen unse-

Abb. 2 Ausgewählte System-Lieferanten für den Boeing 787 Dreamliner



Quelle: Boeing, Sarasin Research



rer Wirtschaft und in unserem Finanzsystem abgeschwächt. Heutzutage können bereits kleine Vorfälle weite Kreise ziehen. Eine nachhaltige Investment-Analyse war selten wichtiger als jetzt.

II. Soziale Wendepunkte und die Bedeutung einer nachhaltigen Investment-Analyse

Das Internet und die sozialen Medien haben die Welt in ein Dorf verwandelt und die Gesellschaften stärker als je zuvor miteinander verbunden. Kaum jemand hätte erwartet, dass der Tod eines tunesischen Markthändlers zu dem führen würde, was mittlerweile der Arabische Frühling genannt wird. Erwähnt werden muss, dass die meisten internationalen Anleger mit Engagements in Ländern, in denen die zivilen Unruhen zum Erfolg geführt haben, grosse Teile ihrer ursprünglichen Investments verloren haben. Tunesien, Ägypten, Libyen und bald auch Syrien belegen, warum Anlagen in Gesellschaften mit nicht tragfähigen politischen Modellen Risiken bergen, die von der vordergründigen Cash-Flow-Analyse nicht erfasst werden.

Auf der anderen Seite gibt es auch grossartige positive Beispiele, bei denen der soziale Kontext sogar kleine Seed-Investitionen zu grossen Erfolgen führen kann. Erfolgreiche Microfinance- oder Impact-Investoren wie z.B. die Grameen Bank haben nachhaltige wirtschaftliche Werte geschaffen, indem sie in Unternehmen angelegt und dabei die

soziale Dynamik ihrer Aktivitäten aktiv verfolgt haben. Aber auch grosse multinationale Konzerne wie z.B. Nestlé, Apple oder Starbucks sind sich der sozialen Dynamik ihrer Investitionen mittlerweile in hohem Masse bewusst. Die explizite Berücksichtigung der sozialen Dynamik lässt sich auch einfach als guter traditioneller Geschäftssinn bezeichnen, worum es sich auch tatsächlich handelt. Investieren mit sozialem Gewissen ist keinesfalls ein neuer Gedanke. Viele Unternehmensgründer pflegten dies, bevor sie ihre Firmen an die Börsen brachten und neue Manager das Erreichen der Quartalsziele über alles stellten. In den boomenden 1990er-Jahren und im vergangenen Jahrzehnt geriet es jedoch zunehmend in Vergessenheit. Auch hier wieder ein traditioneller Wert, dessen Zeit – wieder – gekommen ist. Die Gesellschaft ist mittlerweile zu gross und zu stark verbunden, so dass es sich kein Land und kein Unternehmen leisten kann, die sozialen Auswirkungen seiner Handlungsweisen ausser Acht zu lassen. Daher ist eine nachhaltige Investment-Analyse wichtiger denn je, egal ob sie als positiver oder negativer Filter zur Anwendung kommt.

III. Umweltbezogene Wendepunkte und die Bedeutung einer nachhaltigen Investment-Analyse

Dieser Aspekt ist wohl die auf breitester Basis anerkannte Stärke der nachhaltigen Investment-Analyse, wird aber auch oftmals fälschlicherweise als das wichtigste Merk-

mal angesehen. Dies ist ein Irrtum. Die drei Dimensionen der nachhaltigen Investment-Analyse sind grundsätzlich gleich wichtig – gelegentlich sind sie aber für verschiedene Unternehmen von unterschiedlicher Relevanz.

Denken wir nur an die Bedeutung von Umwelttrisiken für Unternehmen wie BP, Transocean oder Tepco, oder aber für trockene, dicht bevölkerte und schnell wachsende Länder wie China. Sicherlich muss in diesen Fällen ein besonderes Augenmerk auf die Vermeidung von Umweltschäden gelegt werden, auch wenn dies vielfach mit finanziellen Kosten verbunden ist. Leider gibt es oftmals nichts als Lippenbekenntnisse. Im Grunde war es nur eine Frage der Zeit, bis Ereignisse wie Tepecos Fukushima oder der Unfall von BP im Golf von Mexiko passieren. Beide Unternehmen haben lange Zeit die Unfallprävention vernachlässigt und mehr in den Stil als in die Substanz ihrer nachhaltigen Umweltpolitik investiert. Es war bekannt, dass ihre Kontrollen zur Unfallprävention zu lückenhaft greifen. Eine strenge Analyse der Umweltverträglichkeit, wobei in diesen riskanten Segmenten ausschliesslich Unternehmen für eine Anlage infrage kommen, welche die entsprechenden Kriterien am besten erfüllen, hätte – und hat – die Anleger für diese Risiken sensibilisiert.

Langfristige Konsequenzen für Anleger

Eine neue Weltordnung stellt alte Anlagekonzepte und viele Lebensarten infrage. Und Veränderungen sind nur selten beliebt. Sie sind jedoch die grösste Quelle der menschlichen Kreativität. Die vielen Themen, die diesem Megatrend zugrunde liegen, schaffen Risiken und auch enorme Chancen für Anleger. Es gibt Mikrothemen in nahezu allen Branchen, die sich aus Veränderungen der Produktionsprozesse, der Kundenmuster oder des Wettbewerbs ergeben. Ausserdem gibt es Megathemen, wie die unumgängliche Verbreiterung der Anlageanalyse in Richtung eines holistischen Rahmens für nachhaltiges Investment Research. In den vergangenen 50 Jahren haben die Anleger Börsennotierte Unternehmen gezwungen, ihre Produktivität und ihre Kapitalerträge zu verbessern. Die Folge war ein beispielloser Gewinnanstieg auf globaler Ebene (vgl. Abb. 3). Dies hat unter anderem in den letzten 20 Jahren den grössten jemals verzeichneten globalen Konjunkturboom ausgelöst. Die Aktienkurse haben jedoch im vergangenen Jahrzehnt stagniert. Die Gewinnsteigerungen verdecken einen steilen Rückgang der Bewertungskennzahlen, wie den Kurs-Gewinn-Verhältnisse, die sich von durchschnittlich

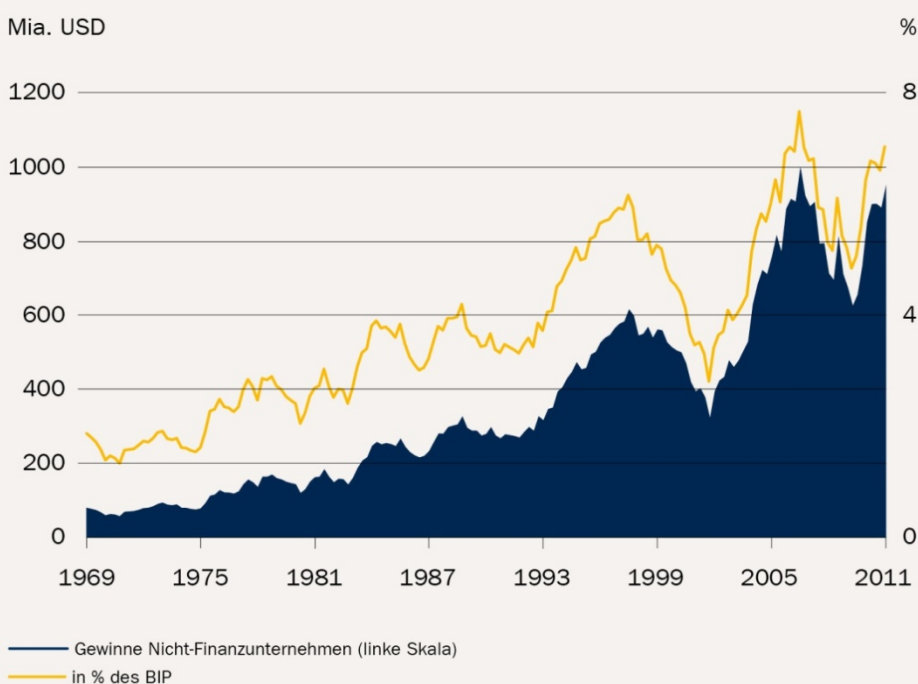
25x im Jahr 2000 auf derzeit 10x verringert haben. Auf den ersten Blick erscheint dies unlogisch, denn aus mathematischer Sicht müssten sinkende Zinsen und Anleiherenditen eigentlich zu höheren und nicht zu tieferen Kurs-Gewinn-Verhältnissen führen. Die Erklärung für diesen Rückgang liegt in dem Entstehen einer neuen Weltordnung, welche die Anleger zu einer deutlich kritischeren Betrachtung von Unternehmen zwingt, die sich nicht auf Nachhaltigkeit ausrichten. Zum einen reduzieren eine grössere Bevölkerung, integriertere Finanzmärkte, eine grössere Abhängigkeit von begrenzten Ressourcen und höhere Konnektivität die globale Risikotoleranz auf verschiedenen Wegen. Dies schlägt sich unmittelbar in niedrigeren Bewertungen nieder. Zum anderen hat es den Anschein, als erginge es Unternehmen mit einem holistischeren nachhaltigeren Management-Stil besser. In den letzten zehn Jahren hat sich der Wert eines globalen, nachhaltigen Aktienportfolios verdoppelt, wohingegen der MSCI World Index im gleichen Zeitraum stagniert hat. Unternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen sind üblicherweise höher bewertet und sehen sich somit niedrigeren Kapitalkosten ausge-

setzt als Unternehmen, die diese hohen Standards nicht erfüllen.

Eine weitere Schlussfolgerung lässt sich im Hinblick auf die allgemeinen Wirtschafts- und Anlageperspektiven ziehen. Der Umstand, dass sich schlechte Nachrichten besser verkaufen, hat möglicherweise einige sich selbst erfüllende Prophezeiungen nach sich gezogen, welche die globalen Finanzmärkte in der jüngsten Vergangenheit heimgesucht haben. Der derzeitige Pessimismus bezüglich des Zustands der Weltwirtschaft scheint allerdings deutlich übertrieben und fehl am Platz zu sein. Sicherlich ist nicht alles ideal, aber wir sollten ein viel grösseres Vertrauen in die Anpassungsfähigkeit der immer zahlreicher werdenden freien und aufstrebenden Volkswirtschaften entwickeln.

Die neue Weltordnung kann einige der schwerwiegendsten und am wenigsten nachhaltigen Fehlentwicklungen der globalen Volkswirtschaften wirkungsvoll korrigieren. Korrektive Kräfte dieser Art brauchen Zeit, um wirksam zu werden, und sind sicherlich auch nicht vor Rückschlägen gefeit. Sie gründen sich aber auf die Bestrebungen vieler und werden durch Technologien begünstigt, die immer mehr Menschen zur Verfügung stehen. Den Rahmen bilden vergleichsweise liberale und pluralistische Systeme, und offensichtlich halten die Grenzen des natürlichen Wachstums und der Ressourcen Herausforderungen bereit. Selbst die heutigen beängstigenden Ressourcenengpässe werden neue Denkweisen, neue Technologien, Prozesse und Materialien hervorbringen. Welche Innovationen auch immer in den Startlöchern stehen, sie werden über unser Vorstellungsvermögen hinausgehen. Dieses Prinzip der nicht-linearen Veränderungen ist möglicherweise einer der am wenigsten verstandenen und überraschendsten Treiber von Wandel, Risiken und Chancen. Es liegt in unserer Verantwortung, das Beste daraus zu machen.

Abb. 3 Unternehmensgewinne wachsen seit 1969 kontinuierlich stärker als das BIP
US-Unternehmensgewinne, absolut und als prozentualer Anteil am US-BIP



Quelle: Bureau of Economic Analysis (BEA)

Kontakt

Burkhard Varnholt
Chief Investment Officer
Telefon: +41 (0)44 213 97 38
E-Mail: burkhard.varnholt@sarasin.ch

Wichtiger Hinweis

Diese Publikation der Bank Sarasin & Cie AG (Schweiz) (nachfolgend «BSC») dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Das Dokument enthält ausgewählte Informationen, und es wird kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben. Es basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen»), die als richtig, zuverlässig und vollständig erachtet werden. BSC hat die Richtigkeit und die Vollständigkeit der dargestellten Informationen nicht überprüft und kann diese nicht garantieren. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen bilden keine Grundlage für eine vertragliche oder stillschweigende Haftung seitens BSC für direkte, indirekte oder Folgeschäden. Insbesondere sind weder BSC noch deren Aktionäre oder Mitarbeiter haftbar für die hier dargelegten Meinungen, Pläne und Strategien. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen und genannten Zahlen, Daten sowie Prognosen können sich jederzeit ändern. Eine positive historische Wertentwicklung oder Simulation stellt keine Garantie für eine positive Entwicklung in der Zukunft dar. Es können sich Abweichungen zu eigenen Finanzanalysen oder anderen Publikationen der Sarasin Gruppe ergeben, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass ein analysiertes Unternehmen mit Gesellschaften der Sarasin Gruppe in Geschäftsverbindung steht, wodurch sich ein potenzieller Interessenkonflikt ergeben könnte.

Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten bzw. von sonstigen Produkten oder Dienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater.

Dieses Dokument richtet sich an Personen in denjenigen Ländern, in welchen die Sarasin Gruppe geschäftlich präsent ist. Die BSC lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.

© Copyright Bank Sarasin & Cie AG. Alle Rechte vorbehalten.



SARASIN

Investieren

Sie in die Zukunft.

In ihr werden Sie
leben.

Zukunft ist der Ort, wo Sie sehr wahrscheinlich den Rest Ihres Lebens verbringen werden. Wie gut, das können Sie bestimmen.

In nachhaltige Technologien investieren können Sie schon heute und mit niemand Berufenerem als mit der Bank Sarasin, die nachhaltiges Investieren bereits seit 20 Jahren vorantreibt.

www.sarasin.com

Nachhaltiges Schweizer Private Banking seit 1841.