

Der Klimawandel zerstört auch riesige Vermögen

Die Veränderung des Klimas wird komplexe und tiefgreifende Einwirkungen auf die Preisentwicklung von bestimmten Anlageklassen und einzelnen Investments haben. Anleger sollten sich heute schon darauf vorbereiten. In Zukunft wird der Wert von Vermögen (assets) verstärkt durch den Klimawandel mitbestimmt. Es ist höchste Zeit, vor jedem Anlageentscheid die daraus entstehenden Chancen und Risiken durchzudenken.



Giovanni Fedrigoli

Die meisten auf dem Gebiet der Klimaforschung tätigen Wissenschaftler sind sich einig: Der Klimawandel ist eine Tatsache und schreitet schneller als bisher erwartet voran.

Wir sehen, dass der Klimawandel bereits in den letzten Jahren einen enormen Einfluss auf die Bewertungen von bestimmten Anlageklassen, einzelnen Investments, Branchen und Unternehmen hatte. Bspw. der Dow Jones US-Kohle Index notiert heute 96% tiefer als sein Höchststand, den er im Jahr 2011 erreichte. Wer in den letzten Jahren Aktien oder Obligationen von Kohleförderern in seinem Portfolio hielt, musste schmerzhaft Verluste erleiden. Mittlerweile wissen die meisten Anleger, dass die Kohlebranche aus umweltpolitischen Gründen grossen finanziellen Risiken ausgesetzt ist. Wir müssen jetzt vor allem die Branchen und Unternehmen kritisch hinterfragen, bei denen sich aus Klimagründen der gesellschaftliche, politische (regulatorische) und somit auch finanzielle Druck deutlich erhöhen wird. Gefährdet sind Geschäfte und Vermögenswerte von bspw. Ölmultis, Airlines,

Automobilproduzenten, Landwirtschaftsbetrieben, Immobilien, Versicherungen, Banken, Nahrungsmittelherstellern und fossil betriebenen Elektrizitätsgesellschaften.

Wir erklären für drei, heute noch nicht so offensichtlich exponierte Branchen, die klimabedingten Risiken: Niedrig gelegene Küstengebiete werden durch den Anstieg des Meeresspiegels über- oder unterschwemmt und dadurch grosse Gebiete unbewohnbar. Bspw. wird der Besitz einer Liegenschaft an der Küste Südfloridas langfristig eine enorm riskante Kapitalanlage sein. In flachgelegenen Küstengebieten raten wir generell, **Immobilien** zu mieten und nicht zu kaufen. Wer in Immobilienfonds investiert ist, sollte genau abklären, in welchen Gebieten die gehaltenen Liegenschaften stehen. Hausbesitzer an durch das Klima gefährdeten Lagen werden in Zukunft keine bezahlbaren Versicherungen mehr abschliessen können, weil sich die **Versicherungsgesellschaften** aus exponierten Gebieten zurückziehen oder nur noch extrem teure Absicherungen anbieten werden. Dies gilt auch für Orte, die je länger je mehr unter Trockenheit leiden und an denen sich Brandkatastrophen häufen.

In den USA zum Beispiel haben Versicherungen gegen Wasser- und Brandschäden in der Regel kurze Laufzeiten und müssen von beiden Parteien laufend erneuert werden. Die Laufzeiten von Hypotheken sind jedoch oft auf viele Jahre hinaus fixiert. Ein Hypothekarkunde, der unerwartet eine nicht versicherbare oder zerstörte Liegenschaft oder Werkstätte besitzt, wird für die **Bank** ein sehr riskanter Schuldner. Die vertraglich verpflichteten Parteien, Bank und Kunde, geraten in eine Konfliktsituation und in finanzielle Schwierigkeiten. Werden Wasser- und Feuerschäden durch Staatsmittel abgegolten, muss die Bevölkerung mit deutlich höheren Steuerabgaben rechnen.

Die Risikomessmodelle der **Banken, Versicherungen und Immobilienbranche** basieren immer noch vorwiegend auf historischen Daten. Zur Messung und Prognostizierung von klimabedingten Risiken (Schäden) sind jedoch zukunftsorientierte neue Modelle nötig. Diese neuen Modelle haben noch wenige Erfahrungswerte. Den Klimawandel zu prognostizieren ist sehr schwierig. Wir wissen bspw. nicht, welche politischen klimarelevanten Entscheide gefällt werden oder wie sich die Bevölkerung verhalten wird. Wir empfehlen Kapitalgebern (Aktionären, Gläubigern) sich über das geographische Geschäftsexposure von Versicherungen, Banken, Immobilienunternehmen und anderen exponierten Branchen zu informieren.

Für Investoren ist es heute wichtiger denn je, durchs Klima verursachte Chancen und Risiken für jedes Land, jede Stadt, jede Branche, jede Unternehmung und für jedes einzelne Investment abzuklären. Der Klimawandel wird in Zukunft Vermögenswerte vernichten und neue erschaffen (Innovationen). Wir wollen uns rechtzeitig darauf vorbereiten.

MÄRKTE UND MEINUNGEN

Rückblick 2019

Das Börsenjahr 2019 hatte unerwartete und auch spannende Elemente. Für eine verständliche Erklärung blättern wir noch etwas weiter zurück. Im Jahr 2018 erhöhte die amerikanische Notenbank trotz der zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China die Zinsen in mehreren Schritten. Im 2. Semester 2018 schwächelte die Industrie in Europa. Im vierten Quartal 2018 verschlechterte sich die Stimmung der Investoren unerwartet schnell und die Börsen tauchten heftig. Beeinflusst durch diese abrupte negative Kehrtwende der Aktienmärkte



prophezeiten anfangs 2019 einige Analysten ein eher negatives, schwieriges Börsenjahr. Im ersten Semester 2019 reduzierte die US Notenbank die Leitzinsen und begründete diese Zinssenkungen mit zunehmenden Konjunkturrisiken. Diese getrübe Einschätzung zum weiteren Wirtschaftsverlauf trieb die Obligationenrenditen auf neue Tiefststände. Bis heute bestätigen jedoch die tiefen Arbeitslosenzahlen und der starke Konsum eine robuste Wirtschaft in den USA. Unseres Erachtens wären Zinssenkungen damals nicht nötig gewesen. Im Verlauf des letzten Jahres fielen bspw. die Renditen von zehnjährigen amerikanischen Staatsanleihen von 2.68% auf 1.90%. Die Renditen der europäischen und schweizerischen Staatsanleihen verharrten unter 0% (negativ). Bereits im ersten Quartal 2019 erholten sich die Aktienmärkte trotz zurückhaltenden Börsen- und gedämpften Wirtschaftsprognosen kräftig. Wie erklären sich diese Gegensätze? Am 16. Januar 2019 schrieben wir im AarauInvest Newsletter folgende Zeilen: «Sollte sich der Konjunkturverlauf in den USA abschwächen, wird die amerikanische Notenbank die Zinsen nicht weiter erhöhen. Bei einem deutlichen Abschwung rechnen wir sogar mit Zinssenkungen. Tiefere Zinsen sprechen für eine höhere Bewertung und steigende Preise/Kurse». Wir haben damals auch erwähnt, dass wir uns in einem Spannungsfeld zwischen tieferen Zinsen und unsicheren Konjunkturaussichten befinden. Uns war nicht klar, wie sich die Marktteilnehmer in einem solch ambivalenten Umfeld verhalten werden. Jetzt wissen wir es.

Im letzten Jahr stiegen diese für die AarauInvest AG wichtigen Aktienindizes deutlich: Schweizer Börse SMI +25.9% und SPI +24%, deutscher Aktienmarkt DAX +25.5% und MDAX +31%, der englische FTSE 100 Index +12%, die amerikanischen Indizes S&P500 +29% und Nasdaq Composite +35%.

Das abgelaufene Börsenjahr hat uns wieder einmal bestätigt, dass kurzfristige (auf 1 bis 2 Jahre) Börsen-, Konjunktur- und politische Prognosen für die Umsetzung einer erfolgreichen Anlagestrategie nicht taugen. Wir konzentrieren uns auf die langfristigen Aussichten „unserer“ Unternehmen und deren Aktienbewertungen.

Performance 2019 unserer Aktien:

Schweiz: Vifor Pharma +65%, Sonova +38%, Zehnder +37%, Ems +36%, Givaudan +33%, Nestle +31%, Kühne & Nagel +29%, Roche GS +29%, Bossard +25%, Novartis +24%, SwissRe +21%, SGS +20%, Swatch N -10%.

Europa, UK: und Japan: Zalando +101%, adidas +59%, Inditex +42%, Fielmann +33%, ABF +28%, Fast Retailing +15% (das einzige japanische Investment), Fuchs Petrolub +14%, Admiral Group +13%, Duerr -0.5%, Jungheinrich -6%, Rolls Royce -17%.

USA: Shopify +188%, Chipotle Mexican Grill +93%, Apple +84%, Mastercard +58%, Visa +42%, Nike +36%, Starbucks +36%, Shake Shack +32%, Google +29%, Spotify +29%, Tesla +26%, Amazon +23%, Under Armour +19%, Square +11%, The Cheesecake Factory -12%.

Anlagepolitik und Ausblick

Auch 2020 werden wir nur neue Aktienanlagen tätigen oder bestehende Positionen aufstocken, wenn uns die Unternehmen überzeugen und die Aktienbewertungen genug attraktiv sind. Wir verfolgen aktuell 39 Gesellschaften und deren Aktien, die sich je nach Anlagestrategie in den Kundenportfolios befinden (siehe Aktien oben). Wir beobachten aktuell 5 Unternehmen, in die wir gerne neu investieren möchten (ihre Aktienbewertungen sind aktuell zu hoch). Für das gute Kennenlernen und für das aktive Verfolgen «unserer» Unternehmen müssen wir unsere Arbeitszeit gut einteilen. Unsere Ressourcen reichen nur für eine begrenzte Anzahl Unternehmen und deren Aktien (maximal ca. 50).

Die jetzigen Aktienbewertungen sind attraktiver als Obligationen und als andere Anlageklassen. Die im S&P 500 Index enthaltenen Aktien haben ein durchschnittliches Kurs-/Gewinnverhältnis von 25x (Gewinne 2019). Dies entspricht einer Gewinnrendite von 4%. Diese aktuelle Gewinnrendite ist deutlich höher als die jetzige Rendite von 1.85%, die eine 10-jährige amerikanische Staatsobligation bietet. Auch die Gewinnrenditen der Schweizer SMI Aktien sind deutlich höher, als die negativen Renditen von zehnjährigen Schweizer Staatsobligationen (4% vs. minus 0.488%). Wir sind uns bewusst, dieser Attraktivitätsvergleich birgt Risiken: Die zukünftigen Gewinne der Unternehmen können von den jetzigen Schätzungen deutlich abweichen und die zukünftige Zinsentwicklung ist nur schwer prognostizierbar. Trotzdem, die Risiken und Chancen von Unternehmen können wir viel besser abschätzen als die zukünftige Zins- und Wirtschaftsentwicklung.

Auch für das laufende Jahr gibt es einige börsenrelevante Fragen, die wir Ihnen leider nicht beantworten können: 1. Kommt bald eine Börsenkorrektur? 2. Wer gewinnt die amerikanische Präsidentschaftswahl? 3. Werden sich die USA und China im Handelsstreit einigen und die Tarife reduzieren? 4. Notieren die Börsen Ende Jahr höher oder tiefer? 5. Tritt bald eine Rezession ein? 6. Welche Aktien entwickeln sich in diesem Jahr besonders gut und welche enttäuschend?

Trotz dieses Unwissens sind wir langfristige Optimisten. Wir sind sicher, einige „Ihrer“ Unternehmen werden in Zukunft weiterwachsen und in fünf oder in zehn Jahren deutlich mehr wert sein als heute.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Die in der Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen, trotzdem lehnen wir jede Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

