the market
NZZ

INTERVIEW

# «Die Luft ist entwichen, es gibt wieder Kurspotenzial»

David Hertig und Thomas Pfyl von der auf Zukunftsthemen ausgerichteten Globalance Bank sprechen über Nachhaltigkeitstrends und sagen, in welchen Aktien sie neues Potenzial sehen.

Ruedi Keller

14.12.2021, 16.40 Uhr

David Hertig, Gründungspartner der Globalance Bank und Leiter Anlagen, sowie Thomas Pfyl, Leiter Investment Selection der Globalance Bank.

Bild: ZVG

«Bei den ESG-Themen Klima, Wind, Solar sowie neue Mobilität zeigte sich Anfang des Jahres eine schon fast unheimliche Entwicklung», sagt Thomas Pfyl, Leiter Investment Selection bei der Globalance Bank, im Gespräch mit The Market. Die Kurse einzelner Titel haben sich zunächst teilweise vervierfacht. Danach haben sich die Bewertungen wieder halbiert: «Die Luft ist entwichen. Nun gibt es wieder Kurspotenzial», ist er überzeugt.

«Mit einer Orientierung an Megatrends kann man auf zwölf Monate zwar keine Überrendite garantieren», sagt David Hertig, Gründungspartner der Globalance Bank und Leiter Anlagen. Er ist jedoch überzeugt: «Über die lange Frist verspricht die Ausrichtung an Megatrends ein höheres Renditepotenzial als eine Investition in den gesamten Weltaktienindex.»

Welche Megatrends Pfyl und Hertig ausmachen, und wo sie aktuell Investitionsmöglichkeiten sehen, sagen sie im Interview.

**Herr Hertig, Herr Pfyl, Investitionen in Nachhaltigkeitstrends boomen. Besteht die Gefahr, dass sich eine ESG-Blase aufbaut?**

> Hertig: Wir sehen bestimmte Bewertungsmuster bei einzelnen Nachhaltigkeitsthemen. Die Bewertung hängt aber vor allem an den darunterliegenden Sektoren und nicht an den Nachhaltigkeitskriterien oder der ESG-Auswahl. Nachhaltige Fonds mit Fokus auf Digitalisierung beispielsweise haben zuletzt sehr gut abgeschnitten und sind entsprechend hoch bewertet, im Schnitt sind sie aber nicht teurer als der Technologieindex Nasdaq.
>
> Pfyl: Bei den ESG-Themen Klima, Wind, Solar sowie neue Mobilität sah man Anfang des Jahres eine schon fast unheimliche Entwicklung: Die Kurse einzelner Titel hatten sich teilweise vervierfacht. Bis ins zweite Quartal 2021

David Hertig, Gründungspartner der Globalance Bank und Leiter Anlagen

Bild: ZVG

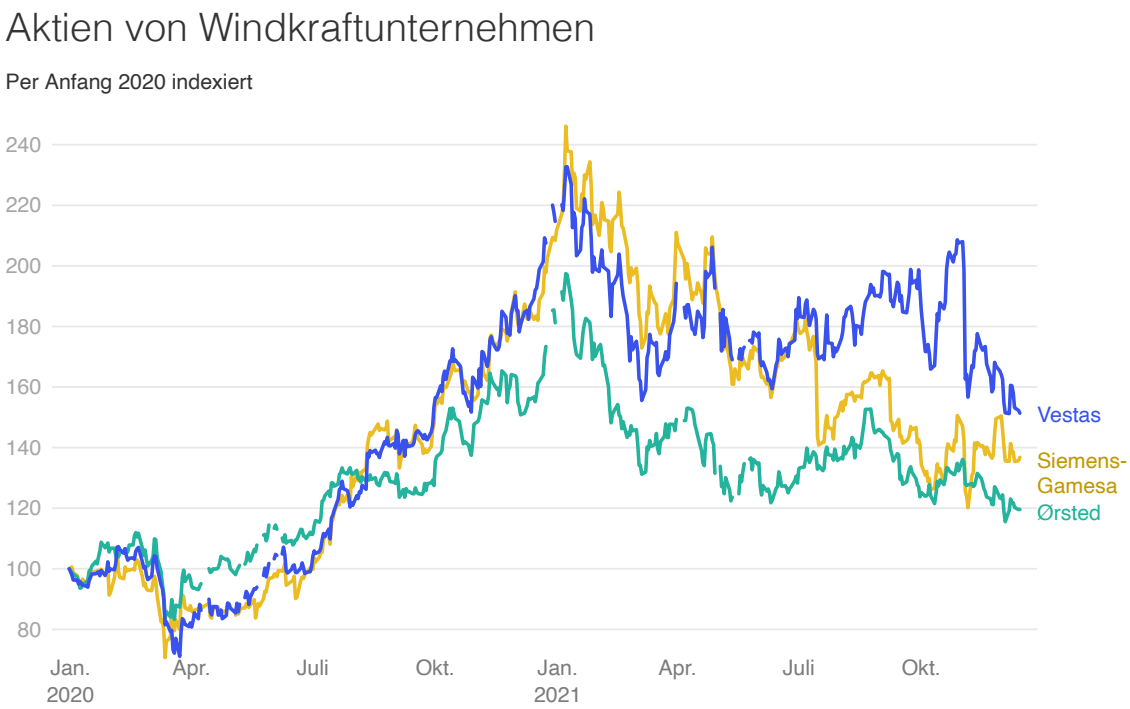
haben sich die Bewertungen dann wieder halbiert. Seit dem zweiten Halbjahr findet eine Stabilisierung auf einem tieferen Niveau statt. Die Luft ist entwichen. Nun gibt es wieder Kurspotenzial.

**Welche Trends erwarten Sie 2022?**

Pfyl: Im Windbereich gab es Überkapazitäten, und bei Unternehmen wie der dänischen Vestas ist der Umsatz im ersten Halbjahr zurückgekommen. Jetzt sind die Auftragsbücher jedoch bereits wieder voll. Ähnlich sieht das bei Ørsted und der in Spanien domizilierten Siemens-Gamesa aus. Die Aktien all dieser Hersteller von Windkraftanlagen haben deutlich korrigiert. Nun hellt sich der Ausblick wieder auf, was sich über die nächsten Monate auch in wieder anziehenden Kursen niederschlagen dürfte.

Thomas Pfyl, Leiter Investment Selection bei der Globalance Bank

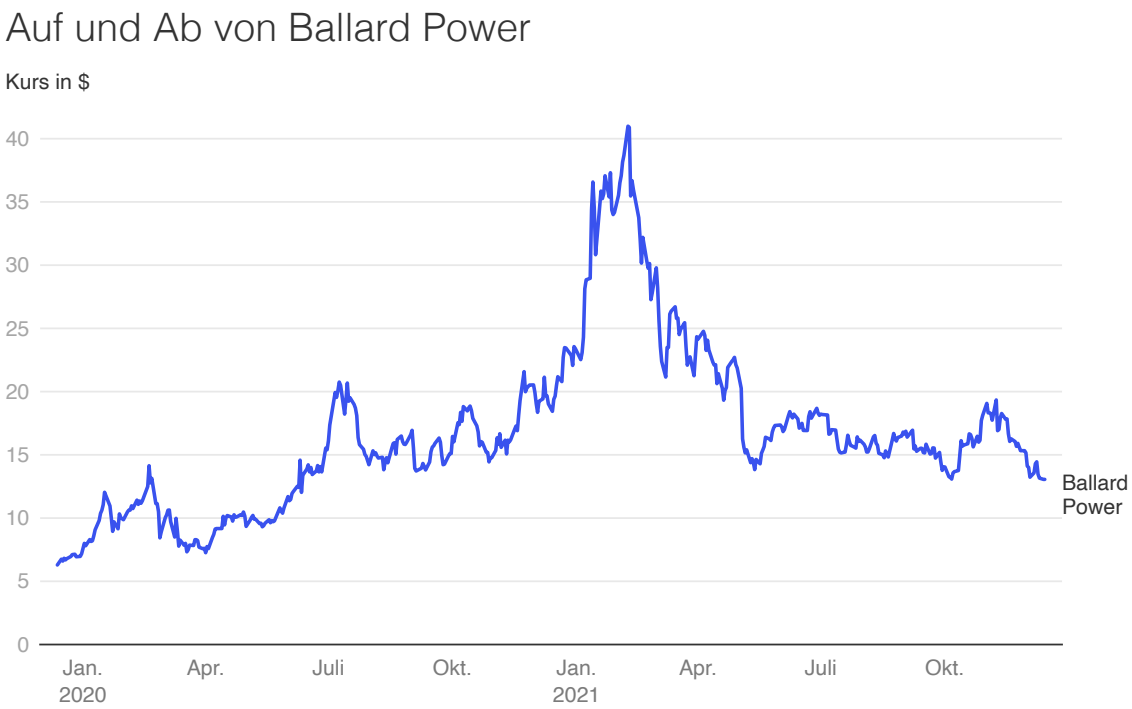
Bild: ZVG




Grafik: themarket.ch • Quelle: Bloomberg • Erstellt mit Datawrapper

**Auch der Bereich Wasserstoff hat gelitten. Sehen Sie dort ebenfalls neue Chancen?**

Pfyl: Wir haben in Panasonic investiert, wobei Wasserstoff erst einen kleinen Anteil des Werts des japanischen Konzerns ausmacht. Fokussiert ist die kanadische Ballard Power, die auf Brennstoffzellen für schwere, mit Wasserstoff betriebene Fahrzeuge wie Busse oder Schiffe ausgerichtet ist. Ihre Aktien haben wir nach der Korrektur im Sommer erworben und sehen darin weiterhin Potenzial. Wasserstoff kann eine grosse Zukunft haben, und zwar besonders dort, wo Batterien als Stromquelle zu gross oder zu schwer sind.




Grafik: themarket.ch • Quelle: Bloomberg • Erstellt mit Datawrapper

**Die UNO-Klimakonferenz von Glasgow ist im November ohne verbindliche Entscheide zu $CO_2$-Minderungszielen zu Ende gegangen. War das nicht insgesamt ein Dämpfer für das Segment der erneuerbaren Energien?**

> Hertig: Es war nicht zu erwarten, dass die Konferenz mit einem ganzen Bündel an verpflichtenden Massnahmen enden würde. Bereits die Tatsache, dass alle wichtigen Staaten überhaupt eine so grosse Konferenz zum Thema Klima abhalten, erachten wir für unterstützend. Es zeigt, dass die Materie politisch angegangen wird. Fakt ist: Die Themen Klima, Dekarbonisierung und neue Mobilität haben den Tipping Point erreicht und sind aus Anlegersicht nicht mehr wegzudenken.

**Auch regulatorisch bewegt sich derzeit einiges.**

Hertig: Beim Thema Nachhaltigkeit und Finanzanlagen kommen in Europa mit der SFDR-Regulierung und der EU-Taxonomie gleich zwei Verordnungen, die verlangen werden, dass als nachhaltig gekennzeichnete Anlageprodukte transparent ihre Wirkung ausweisen müssen, beispielsweise ihren Klimabeitrag. Auch in der Schweiz plant der Bundesrat Labels, die das Erwärmungspotenzial von Portfolios kennzeichnen. Die Folge ist mehr Transparenz und weniger Greenwashing, was wir im Grundsatz begrüssen.

Pfyl: Auch die Unternehmen machen vorwärts und blicken nicht nur mit schwer fassbaren Aussagen Richtung 2050. Sie beginnen nun tatsächlich, ihre ganzen Produktionsprozesse im Hinblick auf eine Kreislaufwirtschaft zu überdenken. Deutlich wird das beispielsweise bei ABB.

**Inwiefern?**

Pfyl: Am Investorentag hat CEO Björn Rosengren letzte Woche hervorgehoben, dass der Industriekonzern die Produktionsketten grundsätzlich neu denken und teilweise auf den Kopf stellen will. Solche starken Schritte sind von Unternehmen erst seit rund zwölf Monaten zu hören, wobei ABB unter den Grosskonzernen eine Vorreiterrolle einnimmt.

**Sie halten ABB und sehen Kurspotenzial in dieser Neuausrichtung?**

Pfyl: ABB verbindet sehr viel von dem, auf was wir setzen: Es ist ein Qualitätsunternehmen, das gleichzeitig voll auf Zukunftsthemen ausgerichtet ist: Automatisierung, Energieeffizienz, Elektrifizierung und Mobilität. Rosengren hat in kürzester Zeit ein Portfolio geschaffen, das für Investoren hoch attraktiv ist und bereits erste Resultate auf der Ertragsseite zeigt.

**Welche Sektoren laufen derzeit zu heiss?**

Hertig: Der Bereich Digitalisierung zeigt derzeit enorm hohe Bewertungen. Das gilt ebenso für das Thema neue Mobilität. Doch man muss ja als Anleger nicht immer in die Teslas und Nvidias dieser Welt investieren, sondern kann, statt in die Hersteller von Elektroautos oder Chips, einen attraktiven Zulieferer wählen, dessen Bewertung noch nicht im selben Mass expandiert ist, obwohl er von demselben Boom profitiert.

**An welche Unternehmen denken Sie?**

Pfyl: Wir haben in unser Portfolio neu das US-Unternehmen KLA aufgenommen, das für die Halbleiterindustrie Fabriken entwickelt, die Produktion überwacht, Wafer inspiziert und Prozesse optimiert. Das Unternehmen generiert Margen von 40% wie die Pharmaindustrie, wächst jedoch dreimal so schnell. Dennoch ist die Bewertung mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 19,6 weiterhin sehr attraktiv.

**Attraktiver als die Champions selbst?**

Pfyl: Bei Intel, deren Kurs zurückgeblieben ist, sehen wir auch eine spannende Ausgangslage: Sie will den Mobilitätsbereich Mobileye separat an die Börse bringen.

**Was erwarten Sie davon?**

Pfyl: Intel hat Mobileye vor wenigen Jahren für rund 17 Mrd. $ erworben. Jetzt könnte der Fahrassistenzdienst in einem Börsengang mit bis zu 50 Mrd. $ bewertet werden. Angesichts des Börsenwerts von Intel von gut 200 Mrd. $ kann der Effekt auf ihren Kurs gross sein. Auch bei ABB zeigt der Plan, EV Charging separat an die Börse zu bringen, bereits Wirkung auf die Performance. Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang zudem Apple mit

ihrem Grossprojekt für selbstfahrende Autos, das noch im Hintergrund vorangetrieben wird. In all diesen Fällen halte ich eine Investition in die Grosskonzerne für lukrativer, als auf die übertrieben hoch bewerteten fokussierten Gesellschaften aus dem Bereich Mobilität zu setzen.

## Eckwerte zu den im Interview erwähnten Unternehmen

| Unternehmen | Marktkapitalisierung in Mrd. $ | KGV 2022 | Unternehmenswert/Umsatz |
|---|---|---|---|
| **ABB** | 71,7 | 21,3 | 2,5 |
| **Ballard Power** | 5,3 | – | 35,4 |
| **Beyond Meat** | 5,3 | – | 9,5 |
| **Intel** | 204,7 | 13,8 | 2,8 |
| **Jones Lang LaSalle** | 13,4 | 15,5 | 2,1 |
| **KLA** | 62,6 | 19,6 | 6,8 |
| **Oatly** | 5,5 | – | 4,9 |
| **Ørsted** | 57,3 | 35,6 | 10,8 |
| **Panasonic** | 30,5 | 12,4 | 0,6 |
| **Siemens-Gamesa** | 17,0 | 46,8 | 1,6 |
| **Sims Recycling** | 2,2 | 10,1 | 0,5 |
| **Tomra Systems** | 9,9 | 72,0 | 7,7 |
| **Trimble Navigation** | 21,9 | 29,6 | 5,9 |
| **Unilever** | 134,8 | 17,3 | 2,7 |
| **Vestas** | 35,9 | 54,6 | 1,8 |

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Bloomberg • Erstellt mit Datawrapper

**Wo identifizieren Sie weitere zurückgebliebene Werte?**

Pfyl: Ein Thema, das 2022 stärker in den Fokus rücken könnte, ist Biodiversität und in diesem Zusammenhang das Problem der Kreislaufwirtschaft. Es ist eine Grundproblematik, die durch die Themen Energie und Klima bislang etwas in den Hintergrund gedrückt wurde. Im Mai wird nun dazu eine grosse UNO-Konferenz stattfinden.

**Auf welche Wirtschaftsbereiche wird sich das auswirken?**

Pfyl: Für die Landwirtschaft und die Nahrungsmittelindustrie ist das Thema Biodiversität von grosser Bedeutung: Wir werden mehr Nahrungsmittel brauchen, wobei neben dem Artenschutz auch gleichzeitig die $CO_2$-Bilanz verbessert werden muss. Das wird Unternehmen vor die Herausforderungen stellen, zu einer ressourcenschonenden Kreislaufwirtschaft zu finden, sowohl bezüglich Energie als auch effizienter Bodennutzung.

**Wie kann man in das Thema investieren?**

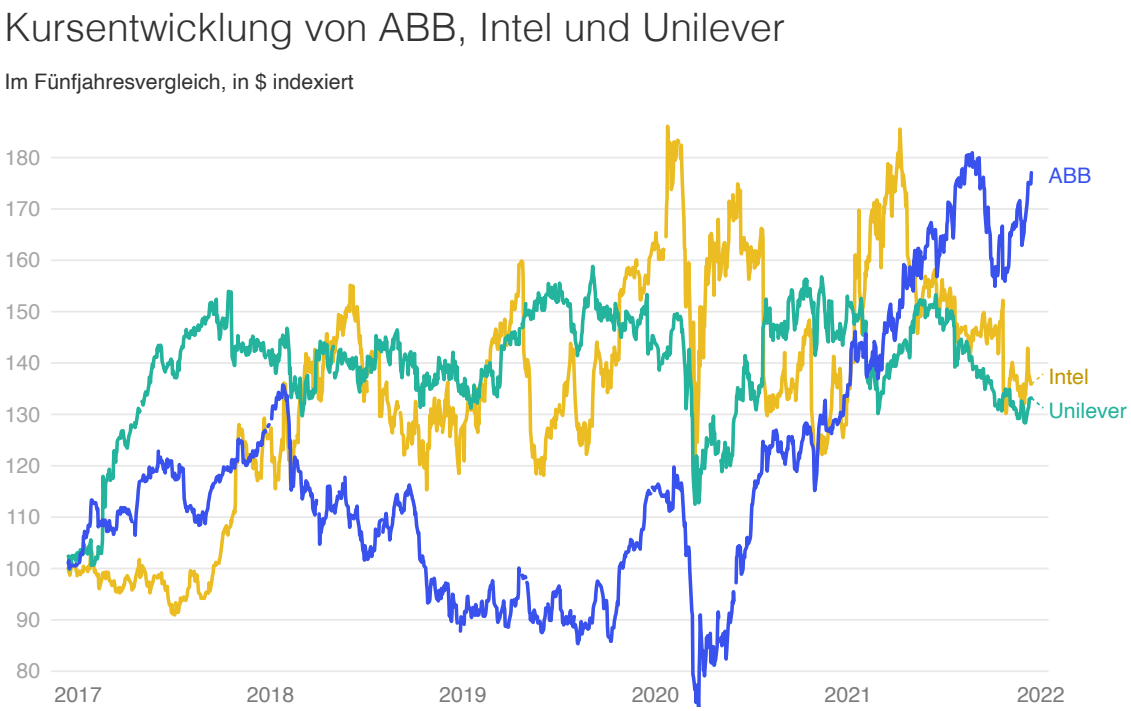
Pfyl: Die Thematik von Smart-Farming kommt langsam auf den Radar der Investoren, und in diesem Zusammenhang taucht beispielsweise Trimble Navigation auf. Das in Kalifornien ansässige Unternehmen stellt Messinstrumente für Geodaten her, die in der Landwirtschaft oder bei unbemannten Flugobjekten eingesetzt werden. Das Traditionsunternehmen mit mehreren Milliarden Umsatz schreibt bereits gute Gewinne und könnte nun vom Trend zur ressourcenschonenderen Produktion von Nahrungsmitteln zusätzlich profitieren.

**Ein weiteres Anlagesegment sind die Nahrungsmittel selbst. Wo sehen Sie hier Chancen?**

Pfyl: In diesem Bereich gibt es relativ wenige fokussierte Unternehmen, und die meisten davon sind zudem noch sehr jung. Das führt oft zu sehr grossen Kursschwankungen, wie man beispielsweise bei Beyond Meat beobachten kann. Das Problem solcher Wachstumsunternehmen ist, dass ihre Bewertung sofort unter Druck gerät, wenn in einzelnen Quartalen die Wachstumserwartungen nicht erfüllt werden. Ähnliches gilt für den schwedischen Hafermilchproduzenten Oatly, der auf Kosten der Gewinnentwicklung versucht, über hohe Marketingausgaben das Wachstum anzutreiben. Wer in solche Unternehmen investieren will, braucht starke Nerven und einen sehr langfristigen Anlagehorizont.

**Wie beurteilen Sie die Entwicklung der Giganten der Nahrungsmittelindustrie?**

Pfyl: Ich erwarte im Bereich Nahrungsmittel, dass die Grossunternehmen ähnlich wie Intel mit Mobileye oder ABB mit EV Charging versuchen werden, ihren Wert über Ausgliederungen nachhaltiger und wachstumsstarker Unternehmensteile zu steigern. Derzeit investieren sie in solche Bereiche, allerdings oft noch wenig sichtbar.




**In welche Bereiche?**

> Pfyl: Nestlé ist im Bereich pflanzenbasierter Nahrungsmittel aktiv, und zwar mit Forschungs- und Entwicklungsbudgets, die vielfach grösser sind als bei den kleinen Spezialisten. CEO Mark Schneider hat hier den richtigen Weg eingeschlagen. Aus unserer Investorensicht ist der Konzern jedoch noch mit zu vielen Bereichen vom traditionellen Geschäft abhängig, das nur schwach wächst und eine schlechte Klimabilanz aufweist. Unilever hat diesbezüglich früher gehandelt, weshalb wir ihre Aktien bevorzugen. Es braucht aber weitere Schritte, insbesondere im Bereich Verpackung.

**Recycling ist ein weiterer Aspekt der Kreislaufwirtschaft. Welche spannenden Unternehmen gibt es hier?**

Pfyl: Uns gefällt die norwegische Tomra Systems, die sensorgestützte, automatisierte Sammel- und Sortierlösungen anbietet und aktuell sehr gutes Wachstum zeigt. Ein weiteres Unternehmen ist die australische Sims Recycling, die Metalle und Elektroschrott sammelt und die zurückgewonnenen Wertstoffe wiederverkauft. Auch hier ist die Bewertung mit einem KGV von 10,6 bislang äusserst vernünftig geblieben. Dazu gehört auch Umicore, deren Kurs aktuell zwar etwas leidet. Das belgische Materialtechnologieunternehmen hat jedoch kürzlich ein Joint Venture mit Volkswagen im Bereich Batterien und deren Recycling geschlossen, das Potenzial verspricht.

**Eine andere Form der Ressourcenknappheit bringt die Verstädterung mit sich. Ist auch das ein Thema, auf das Sie setzen?**

Hertig: Urbanisierung ist ein Megatrend. Prognostiziert wird, dass 70% der Menschheit bis 2050 in Grossstädten leben werden. Das bringt grosse Herausforderungen in Bezug auf Infrastruktur, Energieversorgung, Ressourcenverbrauch und Mobilität. Hier bieten sich beispielsweise Investitionen in nachhaltige Immobiliengesellschaften an sowie in Unternehmen, die Lösungen für das Energiemanagement oder die Organisation von öffentlicher Mobilität anbieten.

**Welche Unternehmen stehen hier im Fokus?**

Hertig: Mit Jones Lang LaSalle setzen wir auf eine Art Zulieferer zur Immobilienbranche. Das Beratungsunternehmen bietet intelligente Systeme für das Immobilienmanagement und erbringt Dienstleistungen für das Baugewerbe, beispielsweise beim Thema Energieverbrauch. Ebenfalls spannend ist die chinesische BYD, der weltweit führende Hersteller von Elektrobussen, der für nachhaltige Mobilität in Grossstädten sorgt – mittlerweile weltweit.

Pfyl: Mit Blick auf die Urbanisierung investieren wir zudem in Autodesk. Das US-Unternehmen stellt Software für computergestütztes Design und 3D-Druck her, die in den Bereichen Architektur und Transport sowie zur Produktverbesserung angewandt wird. Die Simulationstools helfen, neue Lösungen der Urbanisierung zu entwickeln, sowohl im Bereich einzelner Immobilien als auch in der Neudefinition von Stadtentwicklung insgesamt. Der Kurs des Unternehmens ist im Jahresverlauf etwas zurückgekommen, was eine neue Investitionsgelegenheit eröffnet hat.

**Kann man mit einem auf Megatrends ausgerichteten Portfolio die Gewinnchancen kurzfristig optimieren, oder braucht es dazu in jedem Fall einen langfristigen Anlagehorizont?**

Hertig: Generell gilt für Aktien, dass der Anlagehorizont mindestens fünf Jahre betragen sollte. Wenn man noch spezifisch auf Unternehmen setzt, die die Zukunft bewegen, braucht man tendenziell einen längeren Anlagehorizont, da die Kurse dieser Wachstumsunternehmen stärker schwanken können. Ich empfehle daher nicht, kurzfristig auf einzelne Themen zu wetten, sondern gut diversifiziert in die relevanten Themen zu investieren. Mit einer Orientierung an Megatrends kann man auf zwölf Monate zwar keine Überrendite garantieren, aber über die lange Frist verspricht die Ausrichtung ein höheres Renditepotenzial als eine Investition in den gesamten Weltaktienindex.

## David Hertig

David Hertig ist Gründungspartner der Globalance Bank und verantwortet als Leiter Anlagen das Portfolio Management und die Investment Selection. Der 47-Jährige beschäftigt sich seit mehr als zwanzig Jahren mit wirkungsorientierten Anlagen. Vor Globalance leitete er bei der SAM Group das Business und Product Development und war zuständig für die Konzeption und Lancierung neuer nachhaltiger Anlagestrategien und Themenfonds. Hertig hat ein Lizenziat in Wirtschaftswissenschaften der Universität St. Gallen und ist CFA Charterholder.

## Thomas Pfyl

Thomas Pfyl, Leiter Investment Selection der Globalance Bank, leitete jahrelang die Abteilung Business Services der Bank Vontobel und war Mitglied des Managementteams Investment Banking. Zudem hat er das Vontobel-Research-Team geführt. Mitte der Neunzigerjahre begann der heute 59-Jährige Umweltkosten zu analysieren und entwickelte zusammen mit seinem Team und Umweltingenieuren eine Methode, die externen Umweltkosten von Unternehmen zu berücksichtigen. Seit Gründung der Globalance Bank 2011 ist er zuständig für die Auswahl der Investments in den Kundenportfolios. Pfyl ist dipl. Betriebsökonom FH, Certified International Investment Analyst CIIA und absolvierte das International Executive Program INSEAD in Fontainebleau.

ANALYSE

## Bringt die Risikominderung durch ESG eine Überrendite?

In den letzten Jahren haben Investitionen in die Aktien von Unternehmen mit hohen ESG-Ratings eine Überrendite gegenüber dem Gesamtmarkt gebracht. Damit sich der Trend fortsetzt, muss aber auch der hohe Kapitalfluss in die Anlageklasse weiter anhalten.

Ruedi Keller 16.11.2021

ANALYSE

## Was die Energiewende kostet

An der der anstehenden Uno-Klimakonferenz werden die Mitgliedsländer den Weg verhandeln, wie die CO2-Emissionen bis Mitte des Jahrhunderts auf netto null reduziert werden können. Vor allem aber wird es darum gehen, wie die dazu notwendigen Investitionen finanziert werden sollen.

Ruedi Keller 19.10.2021

ANALYSE

## Welche Schweizer Unternehmen in der Klimadebatte exponiert sind

Der IPCC-Report macht klar: Das immer kleiner werdende CO2-Budget wird zu strikteren Emissionsregeln führen – mit entsprechenden Risiken für die Aktionäre der betroffenen Unternehmen. The Market präsentiert die Schweizer Gesellschaften mit dem höchsten Ausstoss an Treibhausgasen.

Ruedi Keller 14.09.2021

Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.