

ERFOLGREICH DANK FOKUS AUF NACHHALTIGE WACHSTUMSTHEMEN

Daniel Muntwyler

Die Investmentgesellschaft SPG hat per Ende Dezember 2005 ihre Neuausrichtung der Anlagestrategie abgeschlossen. B2B interessierte sich für die aktuellen Details, gemachte Erfahrungen sowie erste Resultate und traf sich deswegen mit Daniel Muntwyler, Leiter Institutionelle Kunden Schweiz der SAM Group, zum Gespräch.

Daniel Muntwyler, wenn man sich das SPG-Portfolio von Anfang 2005 und jenes von heute betrachtet, wo liegen da die Hauptunterschiede?

Muntwyler: Primär in der Themenausrichtung. Während wir früher Titel aus sämtlichen Sektoren kauften, beispielsweise auch aus dem Finanzsegment, konzentrieren wir uns heute ausschliesslich auf die vier Wachstumsthemen Energie, Wasser, Healthy Living und Ressourceneffizienz. Als zweites mag auffallen, dass wir den Hauptfokus nicht mehr auf grosskapitalisierte Gesellschaften legen, sondern auf stark wachsende und attraktiv bewertete kleine und mittelgrosse Unternehmen mit viel versprechenden Produkten. Diese Firmen – ihre Marktkapitalisierung liegt zwischen 100 Mio. und 10 Mia. US-Dollar – verzeichnen einen grossen Umsatzzuwachs, generieren eine steigende Marktkapitalisierung und verfügen trotz

hohem Wachstum über stabile Geschäftsmodelle.

Wo lagen die besonderen Herausforderungen, die es mit einer derartigen Neuausrichtung zu bewältigen galt? Welches waren die Knacknüsse?

Muntwyler: Erfreulicherweise gab es kaum welche. SAM hat langjährige Erfahrung und eine grosse Researchkompetenz in diesen Themen. Die sukzessive Veräusserung von im Portfolio gehaltenen Large Caps im vergangenen Jahr war kein Problem. Der Zukauf von Unternehmen aus dem Bereich der Small&Mid-Caps erforderte sicherlich neben dem erhöhten Such- und Researchaufwand auch etwas Geduld, um die Positionen letztlich im gewünschten Masse aufbauen zu können.

Sie fokussieren sich neu also auf vier Anlagethemen. Nehmen diese jeweils gleichmässig viel Platz ein im Portfolio oder gewichten Sie diese je nach Ausichten unterschiedlich?

Muntwyler: Betrachtet man die Factsheets der letzten paar Monate, so mag tatsächlich der Eindruck entstehen, dass wir die vier Sektoren absichtlich etwa gleich gewichten. Dem ist aber nicht so. Wir verfolgen eine um nachhaltige qualitative Kriterien ergänzte Bottom-up-Analyse. Hierbei obliegt es den Analysten



Daniel Muntwyler
Leiter
Institutionelle
Kunden
Schweiz, SAM
Group, Zürich.



einerseits, externe Einflussfaktoren zu erkennen, welche für bestimmte Einzeltitel strategisch von Bedeutung sind. Andererseits müssen diese Kriterien auch quantifiziert werden. Wir wenden also eine Art «Sustainability DCF-Methode» (Discounted Cash Flow) an, die uns aus eben besagter Bewertungsoptik oft andere Resultate liefert als der breite Markt.

Sie investieren also jeweils bei sich bietenden Opportunitäten.

Muntwyler: Genau. Die Portefeuille-Zusammenstellung kann dementsprechend variieren. Im Moment stellt das Anlage-thema Ressourceneffizienz mit 27.2% das grösste Segment dar, Energie mit 23.3% das kleinste. Die Optimierung des Portfolios aber erfolgt nach striktem Prozess und unter Einbezug der klassischen Risiko-tools wie BARRA etc.

Was bedeutet der neue Fokus auf kleinere und mittlere Unternehmen für das Research?

Muntwyler: Einerseits sehen wir uns natürlich durch die neue Ausrichtung mit einem erweiterten Anlageuniversum konfrontiert, das es mit unserem fundamentalen Buy-side-orientierten Ansatz zu analysieren gilt. Andererseits betreiben wir das Research selber und integrieren keine Fremdlösungen – schliesslich ist dies ja eine der Kernkompetenzen von SAM. Demzufolge wurde die Researchseite personell weiter gestärkt, um interessante Investitionsideen weiterhin auch vor Ort beurteilen zu können, beispielsweise in Asien.

Welche äusseren Umstände/Faktoren waren der SPG-Aktie zuträglich, welche eher nicht?

Muntwyler: Mit Sicherheit hat unseren Titeln die zunehmende Wahrnehmung von Klimarisiken nicht geschadet. Ich denke da an das vermehrte Auftreten von Wirbelstürmen oder an die kürzliche Diskussion um Partikelfilter in unseren Breiten-graden. Durch den anhaltend hohen Ölpreis werden alternative Energieformen nicht nur interessant; sie rechnen sich im-

mer mehr auch aus ökonomischer Sicht. Grundsätzlich aber trugen alle vier Segmente zur positiven Wertentwicklung bei. Da wir kein aktives Währungsmanagement betreiben, wurde das absolute Resultat durch die Dollarentwicklung gar noch leicht beeinträchtigt.

Stichwort Performance-Attribution: Welche Bereiche trugen massgeblich zum Anlageerfolg bei? Zu welchen Risiken?

Muntwyler: Besonders gut lief es in den Segmenten Energie und Healthy Living. Beide haben ihre jeweiligen MSCI-Benchmarks allein in diesem Jahr auf Frankenbasis im zweistelligen Prozentbereich schlagen können. Wie Sie aus dem Kurschart sehen, hat sich der Aktienwert insbesondere nach einem Umsetzungslevel von etwa 50 Prozent gegenüber der Referenzgrösse sehr positiv entwickelt. Das untermauert eindrücklich die Richtigkeit und korrekte Terminierung des Strategiewechsels. Das Risiko, Ihre zweite Frage, ist gemessen am Tracking Error nur moderat gestiegen – derzeit liegt er bei etwa 8% –, da gleichzeitig die verbreiterte Diversifikation auf etwa 50 Titel dämpfend wirkte.

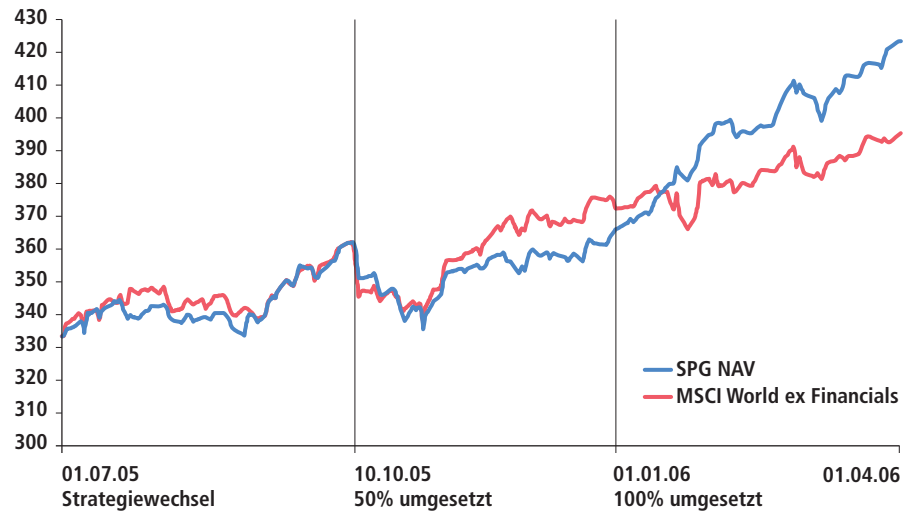
Wie oder woran messen Sie die Leistung des Portfolio Managements?

Muntwyler: Wir orientieren uns nun primär an der Benchmark MSCI World ex Financials. Erst wenn die SPG-Aktie den Referenzindex im Jahresvergleich um 2% schlägt, wird eine Performance Fee berechnet. Weil im Sinne des Aktionärs eine langfristige Ausrichtung erwünscht ist, erfolgt diese Auszahlung zur Hälfte in bar und in SPG-Aktien mit dreijähriger Sperrfrist. Ausserdem, das möchte ich hier ebenfalls kurz anfügen, haben wir kürzlich eine degressive Gebührenordnung eingeführt: Je höher das Anlagevolumen steigt, desto mehr sinkt die fixe Management Fee.

Ein Wort zur Verkaufsdisziplin? Wann wird eine Aktie verkauft; definieren Sie vorher ein fixes Kursziel?

Muntwyler: Ein fixes Kursziel definieren wir nicht; vielmehr berechnen unsere

Entwicklung Innerer Wert vs. Benchmark (seit Strategiewechsel, in CHF)



Analysten den jeweils geltenden «fairen» Wert einer Aktie. Kommt nun der Kurs an diesen heran, so überprüfen wir einen Ausstieg nochmals im Detail. Dieser kann dann gestaffelt oder en bloc erfolgen, mitunter auch erst, wenn der Aktienwert bereits markant über dem errechneten Inneren Wert liegt.

Aus Ihrem neusten Geschäftsbericht geht hervor, dass Sie auch Private Equity Investments tätigen...

Muntwyler: Genau. Bis 10% der Anlagewerte dürfen dieser Kategorie angehören, sofern sich ein Ausstieg über die nächsten ein bis drei Jahre abzeichnet. Dank Private Equity kann SPG über das Know-how der entsprechenden SAM-Spezialisten schon früh in viel versprechende Technologien investieren. Letzthin beispielsweise beteiligten wir uns an der schottischen Firma Ocean Power Delivery, die aus Meeresgezeiten Energie gewinnt – ein viel versprechendes Late-stage Investment übrigens. Das erwartete Exit Multiple der sechs PE-Anlagen von SAM beträgt derzeit rund 2.1, was eine Internal Rate of Return (IRR) von 20.9% impliziert.

Es scheint, dass nachhaltige Anlagen langsam «salonfähig» werden und sich dies auch in sichtbarem Wachstum zeigt.

Muntwyler: Das denken wir natürlich schon lange. In der Tat erkennen immer mehr auch sog. «Mainstream-Investoren» die besondere Anlageform als interessantes Element zur Diversifikation nach Anlagestilen. Die aktuellen Markttrends lassen derzeit viele Anbieter auf bestimmte Themen fokussierte Baskets emittieren. Mit der Diversifikation auf vier verschiedene Themenbereiche besitzt die SPG-Aktie jedoch weiterhin ein einzigartiges Konzept im Nachhaltigkeitsbereich – ein emporschiessendes vierblättriges Kleeblatt sozusagen.