

# Baryon

---



*Sehr geehrte Leserinnen*

*Sehr geehrte Leser*

*Mit der Veröffentlichung des Klimaberichtes der UNO ist unser Klima Gegenstand von täglichen Diskussionen, Schlagzeilen der Medien und politischer Abwägungen für Wahlkämpfe geworden. Die Wissenschaftler stehen in diesem politisch und medial grandios inszenierten Zirkus mittendrin und rufen unter Androhung von zukünftigen apokalyptischen Ereignissen zur Umstellung unserer Lebensweise auf. Nicht mehr die Vielfalt von Sichtweisen steht im Zentrum, sondern es hat sich eine einheitliche Meinung etabliert, dass sich die Komplexität der Klimaentwicklung auf eine einfache Formel reduzieren lässt. Diese lautet etwa so, dass die Menschheit unvollstellbare Klimakatastrophen erwarten, sollte sie den Energieverbrauch nicht deutlich reduzieren können. Der Mut, diese Formel zu hinterfragen, gilt als verantwortungslos, ignorant und zynisch.*

*In solchen Fällen werde ich immer besonders kritisch und erwähne in diesem Zusammenhang gerne, dass wir das oben erwähnte Phänomen bereits beim Waldsterben erlebt haben. Auch dort wurde ein äusserst komplexes Thema monokausal erklärt.*

*Für mich ist der haushälterische Umgang mit den Ressourcen der Natur eine Frage der Ethik der ganzen Gesellschaft. Die Beschränktheit dieser Reserven sowie die Verantwortung für unsere Kinder muss jede Generation dazu bewegen, mit der Natur so schonend wie möglich umzugehen. Leider liegt es oft an unserer Verantwortungslosigkeit, dass wir Innovationskraft erst dann unter Beweis stellen, wenn uns ein Produkt als zu teuer erscheint und wir deshalb über den Preis zur Substituierung gezwungen werden.*

*Ich bin deshalb nicht unglücklich darüber, dass die fossilen Brennstoffe immer teurer werden, weil wir dadurch zur Substituierung und Innovation gezwungen werden. Innovation bedeutet in diesem Fall, dass erneuerbare Energie erschwinglich wird und viele Mittel für Forschungszwecke in diesen Bereich fliessen, womit Investitionen in alternative Energieformen auch für den Investor interessant werden. Aus diesem Grund haben wir den vorliegenden Newsletter diesem Thema gewidmet.*

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

---

## INHALT

- 1 Editorial
  - 1 Klimawandel – Das Jahrhundert-Anlagethema
  - 1 Die Anlagestrategie im 3. Quartal 2007
-

# KLIMAWANDEL – DAS JAHRHUNDERT- ANLAGETHEMA

*Die Bedrohungen durch den zunehmenden Klimawandel werden immer deutlicher. Der dadurch erzwungene Handlungsbedarf ist für die Menschheit Herausforderung und Chance zugleich. Die Vorstellung, man könne ein Problem dieser Grösse mit einer einzigen genialen Erfindung lösen, ist utopisch. Vielmehr ist ein Strauss von Massnahmen gefordert, welche auf die Ressourcen der einzelnen Länder und Regionen abgestimmt sind. Das Investitionsverhalten wird sich in diesem Umfeld über die nächsten zwei Jahrzehnte dramatisch verändern. Das bringt auch eine neue Sicht bei der Evaluation von Kapitalanlagen mit sich.*

Es ist zweifellos die bislang grösste wissenschaftliche und technische Herausforderung für die Menschheit, die Verwandlung der Erdatmosphäre von einem Treibhaus in eine unbeherrschbare Sauna zu verhindern. Das nötige Aufgebot an Technologien und politischen Ressourcen über einen Zeitraum von hundert Jahren oder mehr, nur um die Kohlenstoffemissionen in Schach zu halten, lässt dagegen ein Unterfangen wie den Flug zum Mond vergleichsweise simpel erscheinen. Der Klimawandel zwingt zu einer massiven Umstrukturierung der globalen Energiewirtschaft. Die begrenzten globalen Vorräte an fossilen Brennstoffen wären eine viel geringere Sorge, ginge es nicht so dringlich um Klimaschutz. Selbst wenn die Erdölproduktion bald ihren Höhepunkt erreichen würde – eine umstrittene Annahme, da die Schätzungen über die Ressourcen und Reserven weit auseinander gehen –, könnten Kohle und ihre Derivate der Menschheit noch ein Jahrhundert oder mehr über die Runden helfen. Die Nutzung fossiler Brennstoffe, derzeit zu 80 Prozent des globalen Energieverbrauchs, wird jedoch zur Schuldenlast, wenn es darum geht, ein globales Budget bei der Kohlenstoffemission einzuhalten.

Die Weltwirtschaft kann trotz massiver Reduktion der CO<sub>2</sub> Emissionen weiter wachsen. Über die letzten 30 Jahre ist das GDP aller Länder der Welt um jährlich knapp 3% gestiegen, die CO<sub>2</sub> Emissionen aber nur halb so schnell. Die Kohlenstoffintensität der Wirtschaft ist also um 1.5% pro Jahr gesunken. Wenn diese Verhältnis-

zahl nicht nur halb so schnell, sondern genau so schnell sinkt, wie die Weltwirtschaft wächst, dann ist das Ziel «Nullwachstum an Emissionen» erreicht.

Das Ziel konstanter Emissionen ist allerdings nur mit einer Infrastruktur erreichbar, die noch entwickelt werden muss. Das gegenwärtige ineffiziente Versorgungssystem hat noch viele ungenutzte Reserven.

Die Pläne für die Verhinderung der drohenden Katastrophe sind klar. Ganz oben auf der Prioritätenliste steht die Abschaffung der konventionellen Kohlekraftwerke. Dieser fossile Energieträger verursacht doppelt so viel CO<sub>2</sub> Emissionen wie ein Erdgas betriebenes Kraftwerk. Ziel muss sein, diese Energieform mittelfristig mit dem Einsatz von unterschiedlichen erneuerbaren Energieformen zu substituieren. Im Vordergrund steht die Sonnen-, Wind- und Wasserenergie. Dass Wind und Sonne nicht rund um die Uhr verfügbar sind, mindert ihren Beitrag zum Klimaschutz nicht wesentlich, da Energiespeicher die Unregelmässigkeiten in der Leistung der Sonnen- und Windkraftwerke zu einem guten Teil ausgleichen können. Die zweite Massnahme ist die drastische Reduktion des CO<sub>2</sub>-Ausstosses bei Automobilen. Einige Technologien sind bereits in Serienreife, wichtige Entwicklungsschritte, um die CO<sub>2</sub>-Bilanz von hybridbetriebenen Fahrzeugen weiter zu verbessern, sind aber noch ausstehend. Erheblich leistungsstärkere Batterien und die Substitution

von Benzin durch Bio-Ethanol könnten diesem Bereich zum Durchbruch verhelfen. Die mit Wasserstoff betriebene Brennstoffzelle ist eine CO<sub>2</sub>-freie Alternative, welche aber eine ganz neue Betankungslogistik erfordert.

Weitere nötige Massnahmen für die Erreichung des CO<sub>2</sub>-Budgetzieles wären die maximale Ausweitung der pfluglosen Landwirtschaft, ein kompletter Stopp der Entwaldung, die Ausweitung der Sonnen- und Windkraftanlagen um ein Fünfhundertfaches, die Verdreifachung der Anzahl Atomkraftwerke, die Reduktion des privaten und kommerziellen Stromverbrauchs in Gebäuden um mindestens 25% und die Halbierung der Jahreskilometerleistung im privaten Automobilverkehr.

Es liegt auf der Hand, dass all diese Massnahmen nicht sofort umgesetzt werden können. Einzelne Technologien müssen zuerst noch entwickelt werden, für andere fehlen noch die gesetzlichen Grundlagen. Allerdings sind bereits einige Lösungen vorhanden und eine grosse Anzahl von Unternehmen wäre schon heute in der Lage, diese Erkenntnisse in zukunftssträchtige Produkte umzusetzen.

Für einen Investor ist zu beachten, dass Anlagen im Bereich der erneuerbaren Energien immer in Konkurrenz zu traditionellen Anlagen gesehen werden müssen. Auch bei den so genannten «grünen» bzw. «nachhaltigen» Investments müssen rationale Kriterien im Vordergrund stehen und den emotionalen Beweggründen vorgezogen werden. Insbesondere bezüglich Bewertung und Qualität der einzelnen Werte ist Vorsicht geboten – eine nüchterne Analyse ist gerade in einem momentan sehr emotionalen Thema von grosser Bedeutung.

Die Baryon AG konzentriert sich innerhalb des Anlagethemas «Klimaerwärmung» auf folgende fünf Kernbereiche:

#### **1. Photovoltaik:**

Der Markt ist nicht mehr regional, sondern global ausgerichtet und die Firmen profitieren zuneh-

mend von Skalenerträgen. Es besteht eine grosse Bandbreite von Zulieferern, welche neben dem mengenmässigen Absatz auch von Investitionen in Forschung und Entwicklung profitieren: Wir konzentrieren uns in diesem Sektor auf den integrierten Solarzellen- und Modulhersteller Solarworld, sowie auf Komax, der unter anderem Maschinen für die Verdrahtung von Solarmodulen herstellt.

#### **2. Windenergie:**

Diese Form ist momentan die günstigste aller alternativen Energien und entwickelt sich rasant zu einer globalen Industrie. Die Märkte haben diese Tendenz vorweggenommen, weshalb die Hersteller von Turbinen und Generatoren bereits sehr teuer bewertet sind. Wir konzentrieren uns hier darum auf den Zulieferer Gurit, einen Kunststoffhersteller für Windturbinenblätter.

#### **3. Kernenergie:**

Die Kernenergie ist trotz allen politischen und sicherheitstechnischen Unwägbarkeiten eine praktisch CO<sub>2</sub>-freie Energieform. Weltweit sind 40 neue Kernkraftwerke bewilligt oder bereits im Bau. Aufgrund des jahrzehntelangen Moratoriums sind weltweit nur noch wenige Unternehmen in der Lage, moderne Kernkraftwerke zu bauen. Wir konzentrieren uns auf den führenden Konstrukteur Areva und auf den weltgrössten Uranproduzenten Cameco.

#### **4. Wasserstoff:**

Wasserstoff wird durch die Aufspaltung von Wasser gewonnen und ist in unbegrenzten Mengen verfügbar. Diese Energieform eignet sich als Speicher für Solar- und Windenergie wie auch für den Betrieb von Brennstoffzellen. Wir bevorzugen den Gashersteller Linde.

#### **5. Wärmepumpen:**

Die Substitution von Öl- und Gasheizungen durch Wärmepumpen ist in gewissen Regionen bereits weit fortgeschritten. Weitere Einsatzgebiete und die regionale Ausbreitung bieten weiteres Potenzial. Hier empfehlen wir die Schulthess Group.

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM

## 3. QUARTAL 2007

*Die Entwicklung der Weltwirtschaft verläuft weiterhin positiv. Der Immobilienmarkt in den USA hat sich wieder stabilisiert. Die Lagerhaltung ist allgemein tief und stützt die Dynamik für die zweite Jahreshälfte. Im Fokus der Anleger steht der Themenkreis rund um die Problematik der Klimaerwärmung. Die Zinsen dürften in den nächsten Monaten nach einer Zwischenpause wieder leicht ansteigen. Wir bevorzugen Aktien vor Anleihen.*

### Wirtschaftliches Umfeld

Die US-Wirtschaft dürfte auch im 2. Quartal unterdurchschnittlich gewachsen sein. Das trotzdem robuste Wachstum und die gute Beschäftigungslage haben die Schwäche des Immobilienmarktes mehr als kompensiert. Aufgrund der tiefen Lagerhaltung und der allgemein guten globalen Wirtschaftslage erwarten wir eine Beschleunigung in der 2. Jahreshälfte. Das FED wird die momentane Phase der stabilen Zinsen beenden und die Sätze in den nächsten Monaten moderat erhöhen.

Die Europäische Wirtschaft hat die zum Jahresbeginn wegen der Erhöhung der Mehrwertsteuer schwachen Detailhandelsumsätze in Deutschland gut absorbiert und zeigt sich in einer robusten Verfassung. Aufgrund der positiven Aussichten und der hartnäckigen Inflation besteht in Europa weiterhin ein Zinserhöhungspotenzial.

Die hohe Dynamik der Japanischen Wirtschaft gegen Ende 2006 hat sich im laufenden Jahr auf einem tieferen und nachhaltigeren Niveau eingependelt. Die Notenbank wird die Zinsen bis auf weiteres stabil halten, weil keine Inflationsgefahr besteht und sie die konjunkturelle Entwicklung nicht gefährden will. Eine Erhöhung reduziert die Liquiditätsschöpfung durch Carry trades und hätte weltweit negative Auswirkungen.

### Die Aktienmärkte

Die Ergebnisse der Unternehmen für das Jahr 2006 sind mehrheitlich sehr erfreulich. Wir erwarten für das Jahr 2007 bei anhaltendem Weltwirtschaftswachstum und nur leicht steigenden Zinsen ähnliche Rahmenbedingungen. Aktien haben im Vergleich zu Anleihen noch Potenzial für Kurssteigerungen. Die Debatte um die Klimaerwärmung und die Umsetzung von konkreten Massnahmen bilden ein interessantes Investitionsfeld für die nächsten Jahre. Wir haben unser Engagement im Bereich Wasser, Solar-, Wind- und Nuklearenergie weiter ausgebaut. Aufgrund der guten wirtschaftlichen Verfassung halten wir an unserem Übergewicht im Industriesektor fest.

### Anleihenmärkte

Wir erwarten in den nächsten Monaten weiter steigende Zinssätze. Die Anleihen werden in diesem Umfeld nur einen bescheidenen Performancebeitrag leisten können. Wir bleiben in den Anleihen untergewichtet, die durchschnittliche Laufzeit beträgt 4 bis 5 Jahre.

### Währungen

Der USD wird aufgrund der wieder besseren US-Wirtschaft gegen Ende Jahr zur Stärke neigen. Der CHF bleibt gegenüber dem EUR weiter unter Druck.

Baryon AG

Weisses Schloss, General Guisan-Quai 36, CH-8002 Zürich

Telefon +41. 44. 206 20 50, Telefax +41. 44. 201 90 89

baryon@baryon.com, www.baryon.com