



Sehr geehrte Investorinnen und Investoren, in unserem Newsletter im Juli wollen wir die anhaltende Klima- und Energiekrise mit Blick auf Investitionsmöglichkeiten vertiefter beleuchten. Der Krieg in der Ukraine bekräftigt den Wunsch nach einer schnelleren Energiewende, am besten nach einer grünen und einer unabhängigen Versorgung. Der Preis von Öl und Gas stieg in den letzten Monaten kräftig an, aber auch der Strompreis ist so hoch, wie noch nie zuvor. Die aktuelle Klimasituation „befeuert“ diesen Wunsch zusätzlich. Hitzewellen, Waldbrände und Trockenheit lassen die traditionellen Energiequellen markant in den Hintergrund treten und geben der erneuerbaren Energiegewinnung deutlich mehr Aufmerksamkeit. Doch wie sehen dort die Investitionsmöglichkeiten aus und können Investoren, attraktive Investments finden?

Investitionsvolumen steigen massiv an

Laut Bloomberg wurden im Jahr 2021 knapp 755 Milliarden US-Dollar in die grüne Energiewende investiert. Davon gingen 270 Milliarden US-Dollar in den elektrifizierten Nahverkehr. Die erneuerbaren Energien führen das Investitionsvolumen mit großem Vorsprung an, über 366 Milliarden US-Dollar wurden in erneuerbare Energien, wie Solar und Wind, investiert, so viel, wie noch nie zuvor. Erneuerbare Energien sind kein Nischenprodukt mehr.

Als Investition noch schwierig

Doch eignet sich diese Industrie auch als Investmentmöglichkeit für ein liquides Portfolio? Die nachhaltige Neuausrichtung der Energiegewinnung und der Nutzung ist unumgänglich und wird in der Zukunft noch eine bedeutende Rolle spielen, gerade für Investoren. Jedoch ist der Sektor für Hersteller von Bauteilen der erneuerbaren Energiegewinnung aktuell sehr kapitalintensiv und von den Entwicklungen der globalen Lieferketten betroffen. Es gibt wenige Unternehmen, die eine fundamental günstige Entwicklung haben, denn Produzenten von Bauteilen, wie zum Beispiel Windturbinen, weisen traditionell zu geringe Margen auf. Ein Beispiel ist hierbei das dänische Unternehmen Vestas Wind Systems, der weltweit größte Hersteller von On- und Offshore-Windturbinen. Das Unternehmen ist seit 1979 im Bereich der Windenergie tätig und gilt seit Jahren als unangefochtener Marktführer. Trotz der starken Position und dem großen Marktanteil, enttäuscht die Aktienentwicklung. Vestas ist nicht das einzige Beispiel. Auch das führende deutsche Unternehmen Nordex SE, verlor in diesem Jahr wieder über 30 Prozent. Die Entwicklung von Nordex zeigt das ganze Dilemma auf. Das Unternehmen konnte in den letzten

fünf Jahren keine Gewinne erzielen und musste in diesem Jahr schon zwei Kapitalerhöhungen durchführen. Nordex und Vestas sind nur zwei Beispiele für die schwierige Lage, in der sich insbesondere die Windturbinenhersteller befinden.

Neue Energie-Abhängigkeit durch China?

Der Krieg in der Ukraine hat die Abhängigkeit Deutschlands von Öl und Gas deutlich gemacht. Essenziell ist nun, dass sich Deutschland und generell Europa, bei den erneuerbaren Energien, anders und unabhängiger aufstellt. Doch jetzt droht der Windenergie das gleiche Szenario, wie der Solarenergie. Denn China hat sich in den letzten Jahren eine gewisse Monopolstellung im Bereich der Solarenergie aufgebaut. Fast 80 Prozent aller essenziellen Fertigungsstufen für Solaranlagen, werden in China hergestellt. Sie schaffen seit Jahren günstige Bedingungen für den Heimatmarkt, um Solaranlagen zu fördern und deren Innovation auszubauen. So ist China das Land, das mit Abstand am kostengünstigsten produziert. Die Herstellungskosten für Solaranlagen sind 20 Prozent geringer als in den USA und sogar 35 Prozent geringer als in Europa. Deutsche und europäische Unternehmen stehen immens unter Wettbewerbsdruck, was nur dazu führt, dass sich die Energieabhängigkeit von Russland in der Zukunft auf China abwälzt. Besser als die Hersteller der Windturbinen oder Solarmodulen stehen generell die Betreiber von Wind- und Solarparks dar. Sie profitieren vom Preisdruck in der Industrie und können dadurch günstig Wind- und Solaranlagen erwerben. Belastend wirken sich allerdings das Zinsumfeld und die hohe Nachfrage in der Beschaffung aus.

Bedeutung für das Portfolio

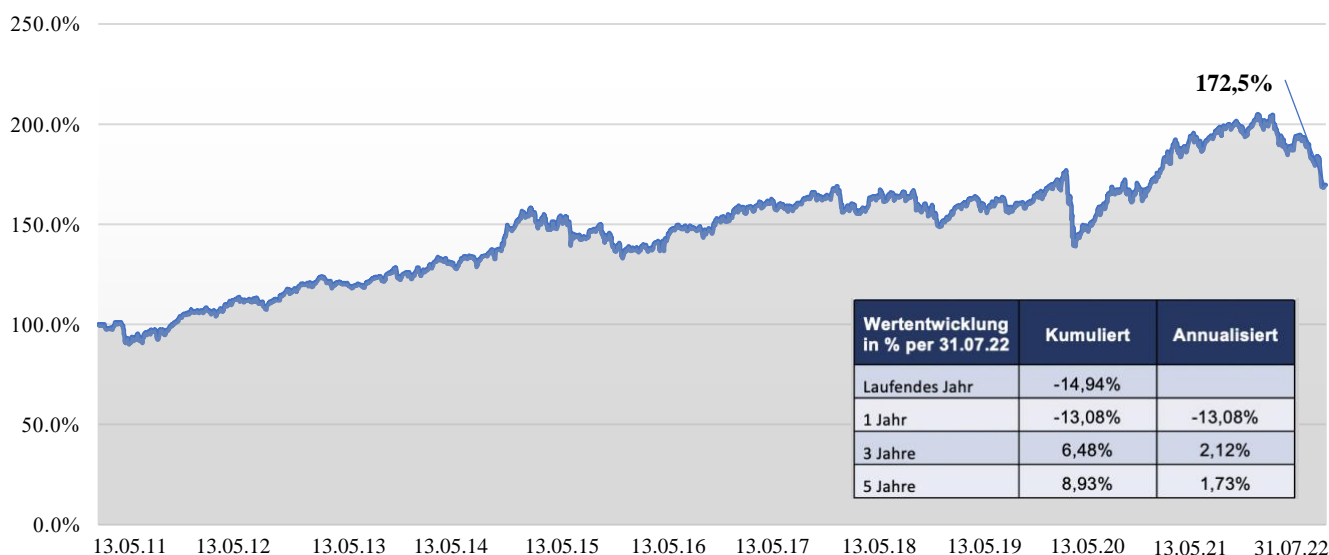
Aktuell befindet sich nur ein Unternehmen aus diesen Bereichen in unserem Portfolio. Scottish Southern Energy (SSE), ein schottischer Energieversorger mit eigenem Verteilernetzwerk. Es baut aktuell mehr Offshore Windkraftanlagen als jedes andere Unternehmen auf der Welt und gilt als „Clean Energy Champion“ von Großbritannien. Das Unternehmen weist seit unserer Investition eine sehr starke Entwicklung auf. Wie oben angesprochen, gibt es zurzeit wenige Unternehmen, die sich als Investitionsobjekt eignen. Wir beobachten den Markt weiter und sind uns, gerade vor dem sich in den USA verbessernden Branchenumfeld, sicher, dass Unternehmen der erneuerbaren Energien, wieder attraktiver sein werden.

Henning Gebhardt & Christoph Lampert

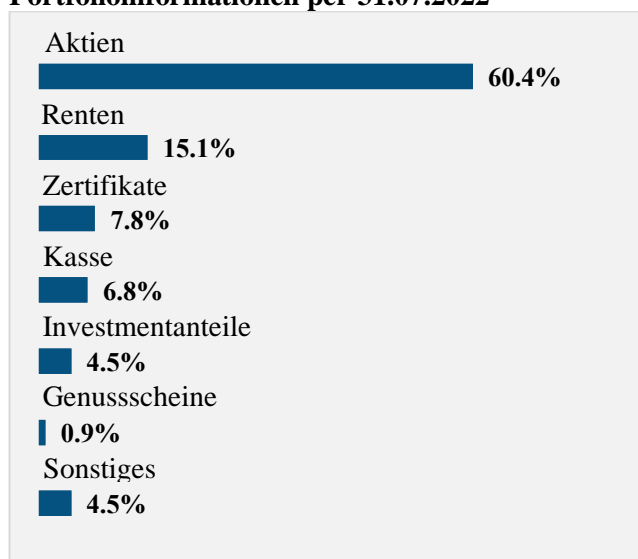
Aktivitäten im Portfolio

Im Juli haben wir das Portfolio nur geringfügig angepasst. Die immer noch anhaltenden Herausforderungen für internationale Unternehmen, gerade europäischen, spiegelt sich im Portfolio wider. Das Aktienexposure ist weitgehend abgesichert, um die nach wie vor bestehenden Kursrisiken zu minimieren. Die jüngsten Ereignisse zeigen, dass die Krisen noch nicht bewältigt sind. Die EZB erhöhte erstmals seit 11 Jahren den Leitzins unerwartet kräftig von Null auf 0,5 Prozent und die Gaslieferungen aus Russland verringerten sich erneut, was viele europäische Unternehmen vor zusätzliche Herausforderungen stellt und die Energiekrise weiter schürt. Offen bleibt nun, wie sich kurzfristig die Inflation entwickelt, in den USA stieg sie zuletzt weiter an, und wie stark gegebenenfalls eine Rezession ausfällt. Der Rentenmarkt scheint mit der Entwicklung einer inversen Zinsstrukturkurve eine Richtung vorwegzunehmen. Unsere Kassequote bleibt zunächst weiter hoch, um bei einem sich entspannenden Zinsumfeld zukünftige Opportunitäten nutzen zu können. Wir haben vor diesem Hintergrund selektiv in einigen Pharmawerten wie Merck KGaA und Merck & Co. unsere Positionen ausgebaut, beobachten aber insbesondere weiterhin das Segment der Wachstumstitel. Gewinne mitgenommen haben wir bei dem sich zuletzt enttäuschend entwickelten Goldzertifikat. Offensichtlich drücken die zuletzt berichteten Verkäufe der Ukraine auf die Entwicklung.

Wertentwicklung seit Auflegung der Anteilsklasse PI am 13.05.2011



Portfolioinformationen per 31.07.2022



Größte Einzelwerte per 31.07.2022

Deutsche Börse Xetra Gold	7,4%
United States of America DL-Notes 2022	5,3%
SPDR S&P US Divid. Aristocrats ETF	4,5%
United States of America DL-Notes 2019	4,1%
Dermapharm Holding SE	2,4%
SSE PLC	2,2%
Deutsche Post AG	2,1%
Münchener Rück AG	2,0%
Automatic Data Processing, Inc.	1,9%
Cie Financière Richemont SA	1,8%