



November 2022

Auf dem Weg zu einer **sinnvolleren Kreislaufwirtschaft**

Interview mit Alexander Roose, Head of Equities, und Jonathan Graas, Lead Fund Manager

Der DECALIA Circular Economy Fund investiert in den Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft. Die Einführung zirkulärer Geschäftsmodelle bietet ein enormes Potenzial. Folgendes sollten Sie darüber wissen:

- **Kreislaufwirtschaft bedeutet weit mehr als nur das Recycling gebrauchter Produkte**
- **Sie umfasst zwei Komponenten, einen technischen und einen biologischen Kreislauf; beide streben danach, wirtschaftliches Wachstum von der Verknappung begrenzt verfügbarer Ressourcen abzukoppeln**
- **Der Übergang zu unserem CIRCLE-Modell basiert auf sechs langfristigen Themen**
- **Enabler und Disruptoren spielen natürlich eine Schlüsselrolle, aber auch bei Verbesserern und Adoptern ist Wert zu finden**
- **Ungeachtet der aktuellen wirtschaftlichen Probleme existieren Katalysatoren für die Einführung von zirkulären Geschäftsmodellen, sowohl auf kurze als auch auf mittlere und lange Sicht**

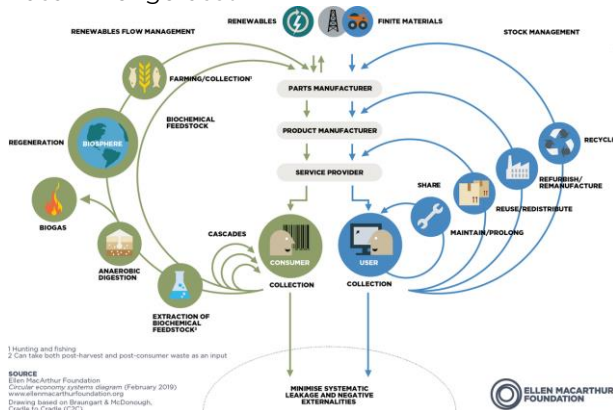
Auf dem Weg zu einer sinnvolleren Kreislaufwirtschaft

Ist wirtschaftliches Wachstum mit Dekarbonisierung vereinbar? Diese Frage war vielleicht noch nie **so akut wie heute**, wo die Welt gleichzeitig auf eine Rezession und eine Energieversorgungskrise zusteuert. Während einige Ökonomen und Politiker argumentieren, dass die erforderlichen makroökonomischen Stimulierungsmassnahmen und die leicht verfügbaren Energiealternativen einfach nicht mit dem Erreichen von Netto-Null-Emissionszielen vereinbar sind, würden wir entgegen, dass es vielmehr nötig ist, das **gesamte Funktionieren unserer Wirtschaft** zu überdenken. Genauer gesagt müssen wir unser lineares durch ein zirkuläres Modell ersetzen.

Alexander, Jonathan, könnten Sie zunächst den Rahmen der Kreislaufwirtschaft kurz erläutern, der weit über das einfache Recycling gebrauchter Produkte hinausgeht?

Das Konzept der Kreislaufwirtschaft geht auf das Jahr 2009 zurück, als es von der **Ellen MacArthur Foundation** vorgeschlagen wurde. Im Mittelpunkt steht das Ziel, „die wirtschaftliche Tätigkeit vom Verbrauch begrenzt verfügbarer Ressourcen abzukoppeln“. Es geht in der Tat nicht nur darum, Abfälle durch Recycling zu reduzieren, sondern die Produktion von Abfällen zu stoppen, indem Systeme entwickelt werden, bei denen die vorhandenen Ressourcen so genutzt werden, dass wir den grösstmöglichen Wert aus ihnen gewinnen, und mit der grösstmöglichen Effizienz.

Das nachstehende, so genannte „**Schmetterlingsdiagramm**“ stellt die beiden Flügel einer Kreislaufwirtschaft dar, wobei die inneren Kreisläufe jedes Flügels Vorrang vor den grösseren Kreisläufen haben sollten. Der rechte Flügel zeigt den **technischen Kreislauf**, der für begrenzt verfügbare Materialien gilt. Er ist mittlerweile allgemein bekannt und wird häufig mit dem Akronym 4R (reduce, reuse, recycle, repurpose – also reduzieren, wiederverwenden, recyceln und umnutzen) zusammengefasst.



Der **biologische Kreislauf** auf der linken Seite ist wahrscheinlich erklärungsbedürftiger. Er bezieht sich auf biologisch abbaubare Ressourcen mit dem Ziel, negative externe Effekte zu minimieren, die Biodiversität zu erhalten und letztlich das Naturkapital der Welt wiederherzustellen¹.

Könnten Sie uns zum besseren Verständnis des biologischen Kreislaufs ein konkretes Beispiel nennen?

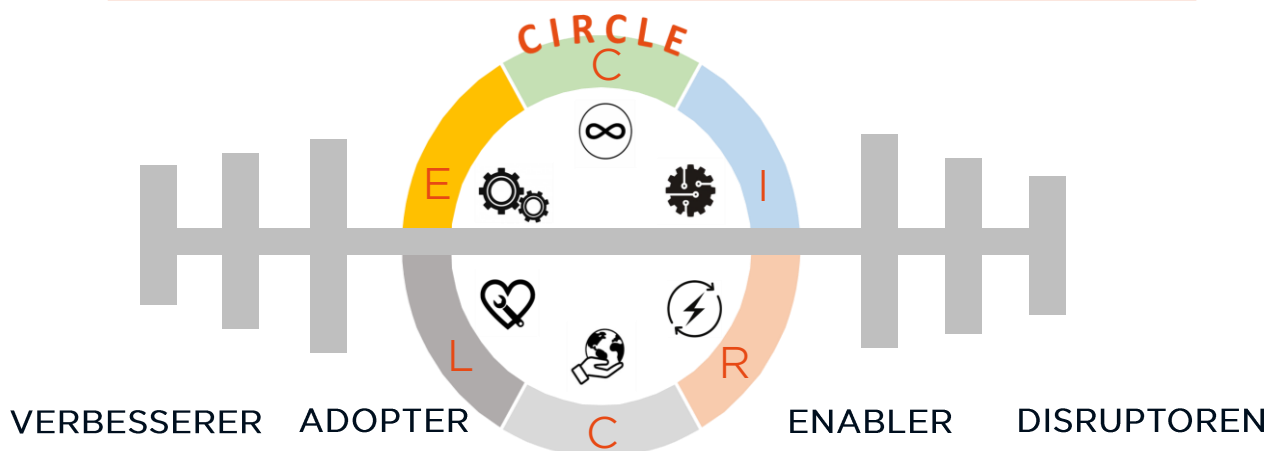
Algenöl ist ein gutes Beispiel. Es stützt sich auf einen Prozess, der so alt ist wie die Welt, nämlich Fermentation, und bietet eine Alternative zu Fischöl, dessen Produktion nicht nur die biologische Vielfalt unter Wasser bedroht, sondern auch einen grossen CO₂-Fussabdruck hinterlässt (Sardellen werden vor der lateinamerikanischen Pazifikküste gefischt und dann per Schiff quer über den Globus transportiert). Abgesehen von einer Sammlung von Mikroorganismen und technologischem Know-how, zwei eindeutigen Eintrittsbarrieren, erfordert die Herstellung von Algenöl lediglich einen Zuckerrohstoff (Zuckerrohr, Rüben, je nach Region). Algenöl zeichnet sich nicht nur durch lobenswerte gesundheitliche Vorzüge aus (es verfügt über einen hohen Anteil an ungesättigten Fettsäuren wie Omega-3), sondern ermöglicht es Unternehmen, die es anstelle von Fischöl verwenden, ihre Scope-3-Emissionen zu reduzieren².

Was den von Decalia entwickelten Investitionsrahmen betrifft, so steht CIRCLE (Kreislauf) für sechs verschiedene Themen. Welche sind diese sechs langfristigen Trends, die Ihrer Meinung nach die Kreislaufwirtschaft von morgen prägen werden?

Das erste **C** bezeichnet logischerweise **zirkuläre Modelle** (circular models). Damit meinen wir Unternehmen, die gemeinsame Plattformen entwickeln und/oder Produkte als Dienstleistung verkaufen. Ein bekanntes Beispiel ist Etsy, der 70 Millionen Käufer starke digitale Marktplatz für Vintage- und handgefertigte Produkte.

1. Weitere Einzelheiten können dem Text und den Videos auf der Website ellenmacarthurfoundation.org entnommen werden
2. Nach dem Greenhouse Gas Protocol werden die Emissionen von Unternehmen unterteilt in (1) direkte Emissionen, (2) indirekte Emissionen aus eingekauftem Strom und (3) andere indirekte Emissionen, die die gesamte Wertschöpfungskette betreffen

Auf dem Weg zu einer sinnvolleren Kreislaufwirtschaft



Das **I** bezieht sich auf **innovative Technologie**, bei der Unternehmen das Potenzial der Digitalisierung optimal ausschöpfen, intelligente Produktionsprozesse einführen und innovative Finanzmodelle entwickeln. Docusign ist zum Beispiel ein Pionier bei Cloud-Lösungen für elektronische Unterschriften, durch die nicht nur wesentlich weniger Papier verbraucht wird (und damit natürliche Ressourcen geschont werden), sondern die auch wesentlich praktischer sind, um schneller Entscheidungen zu treffen.

Dann kommt das **R**, das für **erneuerbare Energien** (renewables) steht. Darunter fallen Unternehmen, die sich mit erneuerbaren Stromquellen, effizienteren Energielösungen und – im weiteren Sinne – mit dem so genannten „intelligenten Stromnetz“ beschäftigen, d. h. einem Stromübertragungssystem, das – auch hier – dank technologischer Verbesserungen, die eine bessere Überwachung der Nutzer ermöglichen, optimiert ist.

Shoals ist vielleicht ein weniger bekannter Name in diesem Bereich, spielt aber eine entscheidende Rolle bei der Integration grosser Solarparks in das Stromnetz. Das ermöglicht den Entwicklern von Solarprojekten eine wesentlich schlankere Verkabelungsarchitektur, die Einsparungen bei den Kosten für Arbeit (es werden keine Elektriker benötigt) und Rohstoffe (die Kabelwege werden um 90 % reduziert) ermöglicht und gleichzeitig die Effizienz und Zuverlässigkeit verbessert.

Das zweite **C** bezieht sich auf eine **sauberere Umwelt** (cleaner environment) und umfasst somit Unternehmen, die in den Bereichen Wasser- und Abfallaufbereitung, Recycling und umweltfreundliche Mobilität tätig sind. Oder anders ausgedrückt: Unternehmen, die dazu beitragen, Schadstoffe, Abfälle und Emissionen zu reduzieren, zu vermeiden und/oder zu beseitigen.

Hier ist vor allem AO Smith zu nennen, ein führender Anbieter von energieeffizienten Wassererwärmungs- und aufbereitungsverfahren für den Wohnungssektor.

L steht für **Lebensschutz**, womit wir Unternehmen meinen, die Lösungen anbieten, um die Lebensdauer von Maschinen und vor allem die Biodiversität zu erhalten. John Deere fällt in diese Kategorie, denn das Unternehmen ist ein wichtiger Treiber der

Präzisionslandwirtschaft, die datengestützte Technologien und Automatisierung einsetzt, um die Produktivität zu verbessern und gleichzeitig den Pflanzeneinsatz zu optimieren – auch als regenerative Landwirtschaft bezeichnet. Die KI-gesteuerten Traktoren, die John Deere auf den Markt bringen wird, werden es den Landwirten auch ermöglichen, wesentlich weniger Pestizide und Düngemittel zu verwenden.

Das **E** schliesslich bezieht sich auf **Ökodesign** (eco design), d. h. auf Unternehmen, die das Produktdesign und die Verpackung überdenken, um das Wiederverwendungs-, Recycling- und Reparaturpotenzial zu verbessern.

In diesem Zusammenhang fällt mir Autodesk ein, ein führendes Unternehmen im Bereich Softwaredesign für den Architektur-, Ingenieur- und Bausektor sowie für die Industrie im weiteren Sinne.

Einfach ausgedrückt und unter Bezugnahme auf unsere vorhergehende Ausgabe der Ecology Series, in der wir die potenziellen Energieeffizienzgewinne durch eine bessere Wärmedämmung bestehender Gebäude erörtert haben, ermöglicht die Software von Autodesk die Planung von Netto-Null-Gebäuden – einschliesslich eingebetteter Kohlenstoffemissionen.

Auf dem Weg zu einer sinnvolleren Kreislaufwirtschaft

CIRCLE ist das Ziel, aber die Frage ist natürlich, wie wir es erreichen. In dieser Hinsicht unterscheiden wir zwischen Enablern und Disruptoren auf der einen Seite und Verbesserern und Adoptern auf der anderen. Bitte erläutern Sie uns diesen „Hantelansatz“ etwas genauer.

Der Schlüssel zu ESG-Investitionen, im Prinzip zu jeder Art von Investitionen, liegt darin, **vorausschauend** zu handeln. Man muss nicht nur herausfinden, wer derzeit zu den Besten gehört, sondern auch nach Unternehmen mit hohem Kohlenstoff-Fussabdruck suchen, die sich auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit befinden, wobei allerdings grösste Selektivität geboten ist.

Aus Sicht des Portfoliomanagements bedeutet dies auch eine **bessere Mischung der Bewertungen**. Enabler und Disruptoren, die an der Spitze des Übergangs zu einer Kreislaufwirtschaft stehen, werden in der Regel zu hohen Multiplikatoren gehandelt, da sie bereits die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich gezogen haben.

Die Kurse von Verbesserern und Adoptern sind dagegen im Allgemeinen wesentlich niedriger – der Haken an der Sache ist, dass man in der Lage sein muss, diejenigen zu identifizieren, die wirklich die Absicht haben, die Kreislaufwirtschaft voranzutreiben, die ihren Worten Taten folgen lassen und die greifbare Beweise für Verbesserungen liefern.

Ein interessantes Beispiel für einen „Verbesserer“ ist Air Products. Der Bereich Industriegase, in dem das Unternehmen tätig ist, ist eindeutig ein grosser CO₂-Emittent, vor allem aufgrund der Scope-3-Emissionen.

Die sehr bedeutenden Investitionen, die Air Products in blauen/grünen Wasserstoff sowie in **nachhaltige Flugkraftstoffe** tätigt – 11 Mrd. USD sind bereits zugesagt und sollen bis 2027 zur Verfügung stehen (und weitere 4 Mrd. USD werden bis zum selben Jahr für künftige Projekte bereitgestellt) – werden helfen, den Übergang zu erneuerbaren Energien zu erleichtern.

.Sie haben sehr deutlich gemacht, dass sich unser wirtschaftlicher Rahmen von einem linearen in ein zirkuläres System wandeln muss. Aber was werden die Katalysatoren für diesen Übergang sein, insbesondere angesichts der derzeit schwierigen – rezessiven und inflationären – Rahmenbedingungen?

Die Wirtschaftsakteure befinden sich heute offensichtlich nicht in der besten Verfassung, da sich das Wachstum verlangsamt und die Fremdkapitalkosten schnell steigen. Dennoch

würden wir behaupten, dass das Bewusstsein für die Grenzen des derzeitigen Wirtschaftsmodells zunimmt – vielleicht sogar „unterstützt“ durch die zugrundeliegenden **Triebkräfte der Inflation**, nämlich die durch Covid verursachten Lieferkettenstörungen und das durch die Ukraine bewirkte Ungleichgewicht zwischen Energieangebot und -nachfrage.

Daher erwarten wir auf relativ kurze Sicht mehrere Katalysatoren für die Einführung einer Kreislaufwirtschaft: **regulatorische und politische Unterstützung** auf Regierungsebene, steigende **Nachfrage nach nachhaltigen Produkten** auf der Ebene der Verbraucher, und der Wunsch nach **lokalen/resilienten Lieferketten** auf Unternehmensebene. Ganz zu schweigen von den **steigenden Rohstoffkosten**, die einen weiteren starken Anreiz für schnelle Veränderungen bieten.

Mittel- bis langfristig dürfte das **bessere Wachstumsprofil** von Unternehmen, die ein zirkuläres Geschäftsmodell eingeführt haben (mit besserer Risikokontrolle, weniger Unterbrechungen in der Lieferkette und weniger externen Abhängigkeiten sowie höherer Kundentreue), ebenfalls ein Katalysator für einen allgemeineren Übergang sein. Das Gleiche gilt für die **höheren Gewinnspannen**, die sich aus einem weniger kapitalintensiven Geschäftsmodell und niedrigeren Rohstoffkosten ergeben. Diese Kombination aus schnellerem Wachstum und höheren Margen dürfte sich schliesslich in **höheren Bewertungsmultiplikatoren niederschlagen** und sowohl Unternehmen als auch Investoren von den Vorzügen der Kreislaufwirtschaft überzeugen. Denn letztendlich geht es um Kapitalströme. Wir sind jedenfalls davon überzeugt, dass eine Kreislaufwirtschaft die wichtigsten Voraussetzungen für eine **erfolgreiche langfristige Anlage** mitbringt.

Auf dem Weg zu einer sinnvolleren Kreislaufwirtschaft

Über den DECALIA Circular Economy Fund



Alexander Roose,
Head of Equities



Jonathan Graas, Lead
Fund Manager

- Basierend auf einem **zirkulären Geschäftsmodell**, das in 6 langfristige Trends investiert (**Circular Models** (zirkuläre Modelle), **Innovative Technology** (innovative Technologie), **Renewables** (erneuerbare Energien), **Cleaner Environment** (sauberere Umwelt), **Life Preservation** (Lebensschutz), **Eco Design** (Ökodesign)), die unter dem Akronym CIRCLE zusammengefasst sind
- **Vorausschauende** Perspektive: Investitionen nicht nur in reine Unternehmen der Kreislaufwirtschaft, sondern auch in **Verbesserer**, Unternehmen mit einem erheblichen ökologischen Fussabdruck und einem hohen Potenzial für marginale Auswirkungen
- Ein Team, das sich auf **thematische Investitionen** konzentriert und von einem **erfahrenen Team** geleitet wird: Alexander Roose (ehemaliger CIO des Fundamental Equity von Degroof Petercam AM) & Jonathan Graas (Ex-Lead PM von zwei nachhaltigen Themenfonds bei Degroof Petercam AM)

About DECALIA SA

Established in 2014, DECALIA SA is a Swiss investment management company. With more than 70 employees and assets under management that stand at €4.9 billion, DECALIA has expanded rapidly, in particular thanks to its active-management experience built up over the last 30 years by its founders. The strategies developed by DECALIA focus on four investment themes deemed promising in the long term: the disintermediation of the banking sector, the search for yield, long-term trends and market inefficiencies. DECALIA is regulated by FINMA through a collective assets manager's license. In addition to its Geneva headquarter, the group has offices in Zurich, Milan & distributors of the DECALIA Sicav in Spain & Germany.

Copyright © 2022 by DECALIA SA. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht darf ohne schriftliche Genehmigung der DECALIA SA weder ganz noch auszugsweise in irgendeiner Form angezeigt, vervielfältigt, verbreitet, übertragen oder zur Erstellung abgeleiteter Werke verwendet werden. Dieses Material ist nur für Informationszwecke bestimmt und darf nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als Vertragsdokument ausgelegt werden. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsberatung dar und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die hierin enthaltenen Marktbewertungen, Begriffe und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die zur Verfügung gestellten Informationen werden als zuverlässig erachtet; DECALIA SA übernimmt jedoch keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

Folgende externe Quellen wurden verwendet: Ellen Mc Arthur.