



● Kleinwort Benson
 Investors

AGRARAKTIEN: FAKTEN ZU AGRARROHSTOFFEN

WHITEPAPER VON KLEINWORT BENSON



Steve Falci, CFA,
Leiter des Bereichs Strategieentwicklung
Nachhaltiges Investment



Andros Florides,
Portfoliomanager
Umweltschutzstrategien



Sohini De,
Portfoliomanager
Umweltschutzstrategien



Agraraktien: Harte Fakten zu Agrarrohstoffen

Der jüngste Anstieg der Weizenpreise hat das Augenmerk der Anleger erneut auf Investmentchancen im Agrarsektor gelenkt. Angetrieben wurde diese Entwicklung durch die Befürchtung von Versorgungsengpässen infolge der Dürre in Russland - einem weiteren kurzfristigen Ereignis, das ein längerfristiges Problem verschärft: Langfristige Trends lassen Angebot und Nachfrage bei Nahrungsmitteln immer weiter auseinanderklaffen. Der kurzfristige Preisanstieg rückt den Agrarsektor zwar als mögliches Anlageuniversum in den Vordergrund, verschleiert dabei unserer Ansicht nach jedoch zugleich dessen langfristige Investmentchancen. Natürlich vergrößern wetterbedingte Einbrüche die langfristige Angebotslücke bei Nahrungsmitteln und sind bei Investitionsentscheidungen im Agrarsektor zu berücksichtigen. Allerdings handelt es sich dabei eher um kurzfristige Einflussfaktoren, die von Spekulanten genutzt werden können. Wir als langfristige Anleger sind aber vor allem davon überzeugt, dass die Identifizierung von Investmentchancen in Unternehmen, die Lösungen zur Ernteertragssteigerung entwickeln, anbieten und implementieren und somit auf lange Sicht einen Beitrag zum Schließen der Angebotslücke leisten, für Anleger eine langfristige Quelle zur Generierung von Alpha* darstellt.

Die Anlageentscheidung zugunsten von Agrarwerten in Kurzform

Die Anlageentscheidung zugunsten von Agrarwerten basiert auf dem langfristigen Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage bei Nahrungsmitteln. Die Vereinten Nationen gehen davon aus, dass die Weltbevölkerung gemessen am heutigen Stand bis 2050 um rund 35 % wachsen wird. Für den Nahrungsmittelbedarf wird ein noch stärkerer Zuwachs von ca. 70 %¹ prognostiziert, der durch verschiedene Faktoren wie einen deutlichen Bevölkerungszuwachs in Entwicklungsländern und verbesserte Lebensstandards mit veränderten Ernährungsmustern angetrieben wird. Auf der Angebotsseite sind die verfügbaren Agrarflächen relativ begrenzt und nehmen durch zunehmende Urbanisierung, Bodendegradation und Nutzung für Biokraftstoffe weiter ab. Laut Umweltprogramm der Vereinten Nationen muss die Nahrungsmittelproduktion bis 2050 um schätzungsweise 50 % steigen, um die Versorgungslücke zu schließen. Und dabei sind die Auswirkungen der Agrarflächenabnahme und Bodendegradation noch gar nicht berücksichtigt². Das Ausmaß des Nahrungsmittelproblems wird weiter verschärft, wenn man zu diesen Faktoren noch die Auswirkungen hinzuzählt, die Klimawandel und Wasserknappheit auf die Nahrungsmittelversorgung haben. Der Schlüssel zur Befriedigung des steigenden Nahrungsmittelbedarfs liegt daher in der Entwicklung von Lösungen für eine drastische Steigerung der Ernteerträge.

**Dank höherer Rentabilität können
Produzenten in Produkte entlang der
gesamten Agrarlieferkette investieren**

Nach den Gesetzen der Makroökonomie kommt es zu Preissteigerungen, wenn die Nachfrage über dem Angebot liegt.



Die langfristige Ursache der Angebotslücke bei Agrarprodukten steht in direktem Zusammenhang mit der vorstehenden Ungleichung, bei der sich eine ständig wachsende, zunehmend wohlhabende Bevölkerung und begrenzte Agrarflächen gegenüberstehen. Angesichts der langfristigen Auswirkungen dieses Ungleichgewichts auf die Rohstoffpreise können kurzfristige Versorgungsengpässe, wie wir sie kürzlich beim russischen Weizen erlebt haben, bei bestimmten Rohstoffen mit einer bereits angespannten Nachfrage-/Angebotsdynamik zu abrupten Preisanstiegen führen.

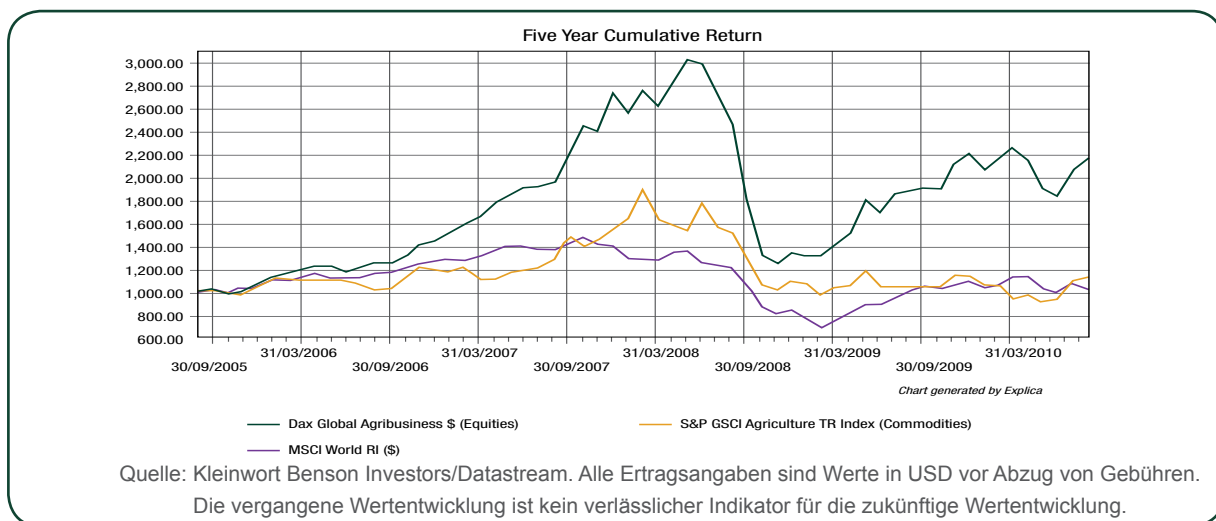
Die mikroökonomischen Auswirkungen von Preisanstiegen sind der Schlüssel zur Identifizierung von Investmentchancen in Lösungen, mit denen sich das langfristige Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage abschwächen lässt. Lang- und kurzfristige Preisanstiege bei Agrarrohstoffen wirken sich auf die wirtschaftlichen Bedingungen des so genannten Agrarsektors aus. Bei steigenden Preisen verbessert sich die Wirtschaftslage der Agrarproduzenten (Landwirte) und steigert deren Rentabilität sowie Investmentrenditen. Dank höherer Rentabilität können Produzenten in Produkte entlang der gesamten Agrarlieferkette (Düngemittel, Bewässerungssysteme, Saatgut und Maschinen) investieren, was wiederum zu höheren Ernteerträgen führt. Diese gesteigerten Investitionen auf Seiten der Produzenten sorgen dafür, dass die verbesserte Rentabilität auch bei den Agrarzulieferern zu Buche schlägt und diesen ebenfalls eine höhere Anlagerendite beschert.

Von daher zählen Rohstoffpreise zu den Schlüsselfaktoren des Agrarsektors. Um die Auswirkungen von Preissteigerungen in Investment-Alpha umsetzen zu können, muss man die Vielzahl der Anlagechancen im Agrarsektor richtig verstehen und wissen, welche Unternehmen am besten aufgestellt sind, um wachsende Erträge am effektivsten in die Entwicklung und Umsetzung von Produkten und Dienstleistungen zu reinvestieren, die auf der Angebotsseite erfolgreich als Lösungen zur Ernteertragssteigerung genutzt werden.

Kapitalanlage in Agrarwerten

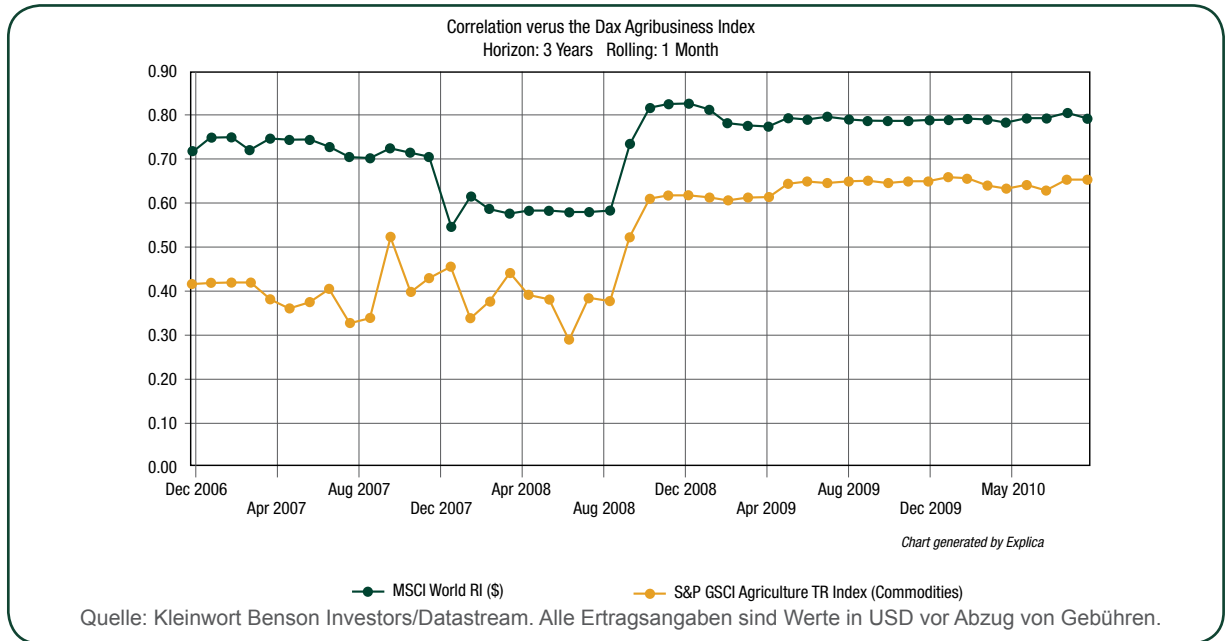
Anleger haben versucht, sich durch Investitionen in Agrarrohstoffe und Agraraktien an den Schlüsselfaktoren des Agrarsektors zu beteiligen. In den letzten fünf Jahren war die Anlage in Agraraktien eine rentablere, aber zugleich mit höherer Volatilität verbundene Lösung, wohingegen Investitionen in Rohstoffen eine Möglichkeit zur Diversifizierung bei der Asset-Allokation boten.

AGRARAKTIEN UND AGRARROHSTOFFE



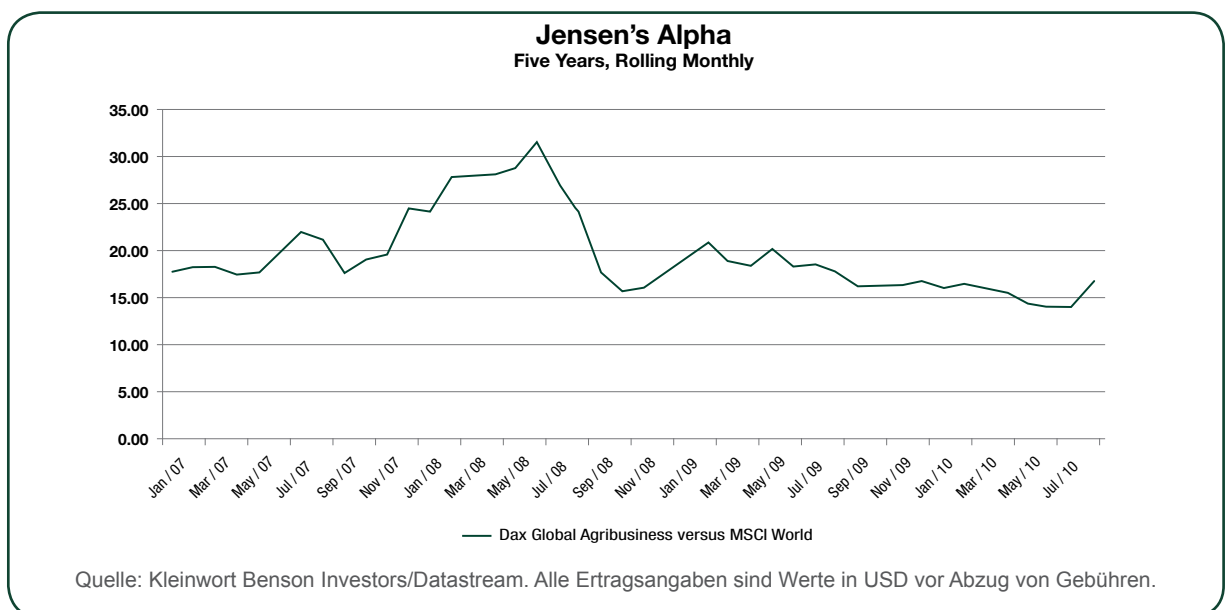
Ein Blick auf die letzten fünf Jahre zeigt, dass die Preise für Agrarrohstoffe seit 2006 steigen, wobei die Kurse von Agraraktien einen noch steileren Aufwärtstrend zeigten. Insbesondere die Getreidepreise zogen seit Ende 2006 an, als die Ölpreise stiegen und das Nahrungsmittelangebot infolge der Nachfrage nach Biokraftstoffen abnahm. Agraraktien wurden durch diese Faktoren angetrieben und profitierten zudem vom allgemeinen Aufwärtstrend der Aktienmärkte, der auf das mangelnde Risikobewusstsein der Anleger zurückzuführen war. Mit Ausbruch der Finanzkrise kam es bei Aktien zu einem abrupten Ausverkauf, und die Öl- und Getreidepreise brachen angesichts der weltweiten Rezession ein. Während sich Agraraktien von ihrem im Jahr 2009 erreichten Tiefstpunkt recht gut erholt haben, verlief die Entwicklung von Agrarrohstoffen relativ flach, wobei die jüngste Aufwärtsbewegung auf den Preisanstieg bei Weizen zurückzuführen war.

ROHSTOFFPREISE - EINER DER EINFLUSSFAKTOREN VON AGRARAKTIEN



Zwischen Agrarrohstoffen und Aktien bestand seit jeher eine gewisse Korrelation. Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers und der in den letzten Jahren herrschenden Rezession war eine zunehmend engere Korrelation zwischen allen Assetklassen zu verzeichnen. So hat auch die zwischen globalen Aktien (MSCI World) und Agrarsektor-Aktien (DAX Agribusiness Index) bestehende Korrelation im Laufe der Zeit zugenommen. Noch bemerkenswerter ist die deutliche Zunahme der Korrelation zwischen Agrarrohstoffen (S&P GSCI Agriculture TR Index) und Agrarsektor-Aktien. Dies ist angesichts der steigenden Nachfrage nach Biokraftstoffen im Zusammenhang mit der Korrelation zwischen Agrarrohstoffen und dem Ölpreis zu sehen, aber auch mit den Korrelationen zwischen nahezu allen Assetklassen. Auf den Aktienmärkten gehören Rohstoffpreise zu den Faktoren, die den Kurs von Agrarsektor-Aktien beeinflussen. Da es sich aber eben um Aktien handelt, spielt bei ihrer Rendite auch die Markt Komponente eine Rolle.

AGRARAKTIEN GENERIEREN ALPHA



Der Beta**-Faktor ist aber nur einer der Parameter bei der Wertentwicklung von Agrarsektor-Aktien. Neben dem Markt- oder Beta-Anteil wird die Gesamtrendite eines Portfolios auch durch das Jensen-Alpha*** bestimmt. Das vorstehende



Jensen-Alpha-Diagramm zeigt die Überschussrendite des DAX Agribusiness Index gegenüber dem MSCI World unter Berücksichtigung des Beta-Anteils. Es ist erkennbar, dass ein wesentlicher Teil der Überschussrendite auf das mit dem Agrarsektor-Thema verbundene Alpha entfällt.

Überdies lässt sich dieses Alpha, das durch ein passives Engagement im Agrarsektor generiert wurde, unserer Ansicht nach durch ein aktives Management noch steigern.

ALPHA-QUELLEN

Rohstoffpreise können zwar zur Gesamtrendite beitragen und Alpha gegenüber dem allgemeinen Aktienmarkt generieren, die Möglichkeit, ein Portfolio auf Sektoren mit den solidesten Fundamentaldaten auszurichten und in führende Lösungsanbieter zu investieren, hat unserer Ansicht nach jedoch das Potenzial für eine über das Agrarsektor-Thema hinausgehende nachhaltige Wertschöpfung.

Bei Kleinwort Benson Investors haben wir die Wertschöpfungskette des Agrarsektors im Wesentlichen in vier Sektoren unterteilt: Agrarzulieferer, Agrarproduzenten, Agrardienstleister und Agrarverarbeitung. Der erste Schritt bei der Alpha-Generierung besteht darin, die makro- und mikroökonomischen Schlüsselfaktoren der Rendite in den verschiedenen Sektoren zu bewerten und das Portfolio auf die Sektoren auszurichten, die das beste Potenzial für eine Outperformance haben. Langfristig gesehen spielen Agrarzulieferer und -produzenten beim Schließen der Nachfragerücke, die eine Grundlage dieses Investmentthemas ist, die wichtigste Rolle und werden bei der Asset-Allokation daher vorrangig berücksichtigt. Produzenten profitieren kurz- und langfristig von höheren Rohstoffpreisen und können dann in Produkte zur Steigerung der Ernteerträge investieren. Bei der Ertragssteigerung spielen Zulieferer eine wichtige Rolle, da sie die Produzenten mit Dünge- und Pflanzenschutzmitteln, Maschinen und hochwertigerem Saatgut beliefern und von der Reinvestition der von den Prozenten erzielten Gewinne profitieren. Anbieter von Inspektions-, Verpackungs- und Transportdienstleistungen sind ebenfalls Nutznießer, da das Produktionsvolumen steigt und der weltweite Handel mit Agrarprodukten zunimmt.

WARUM SOLLTE MAN IN DEN AGRARSEKTOR INVESTIEREN?

1. Beispielloses Bevölkerungswachstum überwiegend in Entwicklungsländern und veränderte Ernährungsmuster infolge des BIP-Zuwachses erfordern eine erhebliche Steigerung der Agrarproduktion bis 2050.
2. Die begrenzten und infolge von Abforstung, Bodendegradation und Urbanisierung abnehmenden Agrarflächen zwingen zur Fokussierung auf Produktivitäts-/ Ertragssteigerungen.
3. Lösungen werden sich auf die Steigerung der Ernteerträge durch effizientere Landwirtschaftsmaschinen und präzisionslandwirtschaftliche Geräte zur optimalen Nutzung der „Inputs“ (Wasser, Saatgut, Dünge- und Pflanzenschutzmittel) konzentrieren.
4. Lösungen werden sich auf die Steigerung der Ernteerträge durch effizientere Landwirtschaftsmaschinen und präzisionslandwirtschaftliche Geräte zur optimalen Nutzung der „Inputs“ (Wasser, Saatgut, Dünge- und Pflanzenschutzmittel) konzentrieren.
5. Das Universum ist nicht gut abgedeckt - mit einem spezialisierten aktiven Aktienmanagement lassen sich Marktineffizienzen nutzen.

Die Agrarverarbeitung ist eine Diversifikationssparte innerhalb der Wertschöpfungskette. In Zeiten steigender Getreidepreise steigen auch die Kosten für den Rohstoff-Input, was wiederum auf die Rentabilität der Produzenten drückt. Langfristig gesehen hätte diese Verarbeitungssparte zwar nur eine geringe Gewichtung, aber sie stellt eine defensive Komponente für Phasen dar, in denen für die Produzenten weniger günstige Wirtschaftsbedingungen herrschen.

Der zweite Schritt der Alpha-Generierung besteht darin, in den einzelnen Sektoren die Titel zu identifizieren, die das beste Potenzial für überragende Renditen haben. Dies umfasst die Bewertung von Faktoren wie die Aussichten für die diversen Teilsektoren, die Position eines Unternehmens innerhalb eines Teilsektors sowie dessen Engagement in Regionen, in denen bei Agrarlösungen ein hoher Zuwachs verzeichnet wird. Im Endeffekt geht es darum, gut aufgestellte Unternehmen mit soliden Fundamentaldaten zu identifizieren und zu einem attraktiven Kurs in das Portfolio aufzunehmen. Einige Beispiele:

- Bei den Zulieferern haben wir uns in letzter Zeit auf Düngemittelhersteller konzentriert, da wir in diesem Bereich nach einem atypisch schwachen Jahr 2009 einen Volumenzuwachs erkennen. Als gut aufgestelltes Unternehmen, das von der steigenden Düngemittelnachfrage profitieren kann, identifizierten wir z. B. Potash Corp of Saskatchewan. Als Billigproduzent hat dieser weltweit größte Kalianbieter an der globalen Produktion einen Anteil von 23 % und verfügt über den Großteil der weltweiten Kalireserven.
- Unter den Produzenten verspricht der Sektor chinesischer Obst- und Gemüseproduzenten in den nächsten Jahren ein solides Wachstum, um der steigenden Nachfrage der wachsenden und zunehmend wohlhabenden Bevölkerung in China gerecht zu werden. China Green ist der zweitgrößte chinesische Obst- und Gemüseproduzent in einem stark fragmentierten Markt. Bei Düngemitteln, Saatgut und Maschinen benutzt das Unternehmen die neueste Technologie und erzielt deutlich höhere Produktionserträge und somit höhere Bruttomargen als seine Mitbewerber. Zudem profitiert es von den Bemühungen der chinesischen Regierung um Einkommensverbesserungen für die ländliche Bevölkerung.
- Im Dienstleistungssektor kurbelt die in der Nahrungsmittelversorgung notwendige Qualitätssicherung die Nachfrage nach Inspektions- und Qualitätskontrolldiensten an. SGS ist der weltweit führende Anbieter für Inspektions-, Verifizierungs-, Prüf- und Zertifizierungsleistungen und bietet eine Vielzahl von Diensten zur Risikoreduzierung und Produktivitätssteigerung für die führenden Akteure der globalen Wertschöpfungskette des Agrarmarktes an. Dies umfasst u. a. die Unterstützung bei der Getreide- und Saatgutentwicklung, Bodenprüfungen und Handelsüberwachung. SGS kann solide Bilanzen und stabile Margen aufweisen und besitzt einen großen Anteil am Markt der Prüf- und Inspektionsdienstleistungen.
- Im Verarbeitungssektor ist Kellogg der weltweit führende Anbieter von Frühstückszerealien und hat zudem eine führende Position in den Sparten Kekse, Zerealienriegel und Toastbrot. Kellogg steht mit seinem Rivalen General Mills in einem beständigen Wettstreit um die Marktführung des US-amerikanischen Zerealienmarkts und verfügt über eine sehr starke Marke. Dank überragender Innovation, einem breit abgestützten Marktwachstum, soliden Bilanzen und stabilen Margen gehört Kellogg zu den erstklassigen Unternehmen in der Verarbeitung von Agrarprodukten.

DIE WERTSCHÖPFUNGSKETTE IM AGRARSEKTOR



Fazit

Agrarinvestitionen werden zwar auch weiterhin mit kurzfristigen Versorgungsengpässen zu kämpfen haben, hierbei handelt es sich jedoch nur um eine Variable, die innerhalb eines breiteren Kontexts zu sehen ist: das langfristige Problem, auf Anbieterseite Lösungen für die wachsende Lebensmittelnachfrage zu schaffen. Die Entwicklung der Rohstoffpreise ist einer der Schlüsselfaktoren für die Kurse von Agraraktien. Die wichtigste Quelle für eine langfristige und nachhaltige Alpha-Generierung ist jedoch die Fähigkeit, gut geführte Unternehmen zu identifizieren, die bei der Entwicklung und Implementierung solcher Lösungen zu den Gewinnern gehören. Auf Anbieterseite werden zur Steigerung der Getreideerträge umfangreiche Investitionen notwendig sein, was wiederum zu wesentlichen Investitionen entlang der gesamten Agrarsektor-Wertschöpfungskette führen wird. Wie in allen Markt Bereichen so ist jedoch auch hier entscheidend, wie diese Investitionen eingesetzt werden. Auf Sektor-, Technologie- und Unternehmensebene wird es Gewinner und Verlierer geben. Wir sind überzeugt, dass ein spezialisiertes aktives Aktienmanagement am besten geeignet ist, um führende Trends und die am besten aufgestellten Sektoren und Unternehmen zu identifizieren, die aktiv das Preisgefüge nutzen, um erfolgversprechende, erstklassige Lösungen zu entwickeln und zu implementieren.



Kleinwort Benson Investors hat als eine der ersten Investmentgesellschaften in Unternehmen investiert, die Lösungen für die Ressourcenknappheit anbieten, und im Jahr 2000 die ersten börsennotierten Investmentstrategien für die Bereiche alternative Energien und Wasser auf den Weg gebracht. Wir haben zudem frühzeitig die mit der Ernährung der wachsenden Weltbevölkerung verbundenen Probleme erkannt und gehörten zu den ersten Akteuren im Agrarsektor. Seit 2008 wenden wir unseren bewährten Investmentprozess auf unsere Agrarsektor-Strategie an.

Für weitere Informationen über unsere Agrarsektor-Strategie wenden Sie sich bitte an eine unserer Niederlassungen:

Irland

John Griffith

E-Mail: john.griffith@kbinvestors.com

Tel.: +353 1 438 4456

Europa

Jean Ryan

E-Mail: jean.ryan@kbinvestors.com

Tel.: +353 1 438 4720

John Griffith

E-Mail: john.griffith@kbinvestors.com

Tel.: +353 1 438 4456

Oliver Karpf

E-Mail: oliver.karpf@kleinwortbenson.com

Tel.: +49 89 54344 8722

Vereinigtes Königreich

Ciaran Henry

E-Mail: ciaran.henry@kbinvestors.com

Tel.: +44 (0)20 3207 7291

USA

Geoff Blake

E-Mail: geoff.blake@kbinvestors.us

Tel.: +1 212 218 2797

Adrian Missen

E-Mail: adrian.missen@kbinvestors.com

Tel.: +353 1 438 4457

Padraig Sheehy

E-Mail: padraig.sheehy@kbinvestors.com

Tel.: +353 1 438 4703

Kanada

Peter Fox

E-Mail: peter.fox@kbinvestors.com

Tel.: +353 1 438 4713

Asien

Jean Ryan

E-Mail: jean.ryan@kbinvestors.com

Tel.: +353 1 438 4720

www.kleinwortbensoninvestors.com

Quellenangaben und Fußnoten

1. Weltbank - Weltentwicklungsindikatoren. Vereinte Nationen - Abteilung für Wirtschaft und Soziales - Fachbereich Bevölkerung - Weltbevölkerung bis 2300.

2. Umweltprogramm der Vereinten Nationen - „The Environmental Food Crisis“ Februar 2009

* Alpha ist eine Kennzahl für die risikobereinigte Wertentwicklung eines Portfolios. Sie bezeichnet die Überschussrendite und wird durch einen Volatilitätsvergleich zwischen dem jeweiligen Portfolio und dessen Benchmark ermittelt.

** In der Finanzwirtschaft ist das Beta (β) eines Wertpapiers oder Portfolios eine Kennzahl, die Aufschluss über die Abhängigkeit des jeweiligen Ertrags von der Gesamtentwicklung des Finanzmarkts gibt.

*** Der Alphafaktor (α) (Jensen-Alpha, Jensens Alpha) bezeichnet in der Finanzmarkttheorie das Maß für eine Extra-Rendite (positives Alpha) oder eine Minderrendite (negatives Alpha) einer Anlage, gegenüber einem Vergleichswert (der Benchmark). Der Alphafaktor entspricht damit dem Teil der Aktienrendite, der von der Marktrendite unabhängig ist.

Haftungsausschluss

Deutschland

Kleinwort Benson Investors Institutional Fund PLC ist in der Republik Irland unter der Nummer 387058 eingetragen. Eingetragener Geschäftssitz: Joshua Dawson House, Dawson Street, Dublin 2, Irland. Kleinwort Benson Investors Institutional Fund PLC sowie der Anlageverwalter Kleinwort Benson Investors Dublin Ltd. unterstehen der Aufsicht durch die Central Bank of Ireland.

Die im vorliegenden Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln lediglich die Meinung der Autoren wider und sind nicht als Anlageberatung auszulegen. Anteile am Fonds dürfen nicht nur auf der Grundlage des vorliegenden Dokuments gezeichnet werden. Potenziellen Anlegern wird ausdrücklich empfohlen, vor einer Anlage zunächst den vollständigen und den vereinfachten Verkaufsprospekt sowie den jüngsten Jahresbericht und einen etwaigen danach veröffentlichten Halbjahresbericht zu lesen. Der vollständige und der vereinfachte Verkaufsprospekt, die Satzung des Fonds sowie der jüngste Jahresbericht und die Halbjahresberichte können kostenlos bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle Marcard, Stein & Co AG, Ballindamm 36, 20095 Hamburg bezogen werden.

Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für künftige Ergebnisse und der Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge können sowohl fallen als auch steigen. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen, die sich nachteilig auf den Wert, Preis oder Ertrag des jeweiligen Produkts auswirken können. Die Anlagerendite kann je nach den jeweiligen Marktbedingungen und Steuern schwanken.