

WATER

Pictet Global Sector Fund

Die Anlagestory „Wasser“ bleibt intakt !

Fondsmanager Hans Peter Portner

Fragestellung

Der Pictet Global Sector Fund Water hat 22% seit Jahresanfang bis 15.07.02 verloren.

Diese Größenordnung überrascht bei einem Fonds, der mit über 50% in (Wasser-) Versorgungswerten investiert ist. Wie ist das zu erklären!?

Das Elend der Weltaktienmärkte

Der MSCI Welt Aktienindex hat in Euro im gleichen Zeitraum 26% verloren. Unser Fonds war also etwas besser. Immer wenn es an den Aktienmärkten Turbulenzen gibt, erhöhen sich die Korrelationen zwischen den Branchen. Alles wird in einem solchen verzweifelten Umfeld verkauft; sogar so fundamental kerngesunde und defensive Unternehmen wie RWE haben über 15% verloren.

Abneigung gegenüber allem, was mit Wachstum zu tun hat

Der Markt ist derzeit nicht bereit, für überdurchschnittliches Wachstum eine Prämie zu bezahlen: die streng gewinnregulierten UK Wasserversorger waren dieses Jahr die Lieblinge der Anleger, weil sie, obwohl hochverschuldet, stabile Cashflows aufweisen. Ihr einziges nennenswertes Risiko liegt in der Regulierung. Und diese Unternehmen werden zu den gleichen EV/EBITDA Verhältnissen gehandelt wie Versorger mit Wachstumscharakter (Vivendi E., Suez). Die weltweiten Wachstumsaussichten bei der Wasserversorgung durch nicht-öffentliche Anbieter wird derzeit überhaupt nicht in den Kursen berücksichtigt.

Unternehmensspezifische Situation

Die Märkte reagieren derzeit sehr verschupft auf jede negative Unternehmensnachricht und diskontieren Horrorszenarien.

Der Kurs von Suez hat seit Jahresanfang 40% verloren. Die Investitionen in Argentinien wurden bereits abgeschrieben. Da die Gesellschaft auch in Brasilien mit 4% ihres eingesetzten Kapitals engagiert ist, verschob sich das Risikobewusstsein der Anleger weiter ins Negative. Auch mussten Wertminderungen bei Non-Core Aktiva hingenommen werden. Als Reaktion darauf radierte der Markt jede Wachstumsprämie aus und bewertet diese Non-Core Aktiva mit Null.

Vivendi Environnement verloren 28%. Die Gesellschaft litt unter den Finanzproblemen von Vivendi Universal, die deswegen 15% ihres Aktienpakets an VIE abgeben musste. Unsicherheiten bezüglich Größe und Timing dieser Desinvestition zusammen mit der generellen Abneigung gegenüber hochverschuldeten Unternehmen führten zur schlechten Performance von VIE. Dass die Verschuldung von VIE durch die jüngste Kapitalerhöhung reduziert wurde, wird vom Markt nicht zur Kenntnis genommen.

In beiden Fällen handelt es sich um nicht- strukturelle Probleme, die über kurz oder lang verschwinden werden.

Schlussfolgerung

Der Rückgang des Anteilspreises unseres Fonds vollzog sich in einer Zeit, in der sich das fundamentale Umfeld für das Thema Wasser verbessert hat. Die Nachrichtenlage bestätigt unsere Auffassung, dass die Welt vor einem Wasserproblem steht. Ich beziehe mich auf etliche Artikel im Economist über die Wasserkrise in Texas (z.B. A Water Debt Boils Over, 20.06.02) oder den beigefügten Artikel über die Wasserknappheit in Süditalien. Der beklagenswerte Zustand, in dem sich die Wasser-Infrastruktur wegen mangelnder nicht-öffentlicher Investitionen befindet, wird weltweit die Nachfrage nach Ausrüstungen und Dienstleistungen im Wassersektor hochtreiben. So wird nach unseren Erkenntnissen die Wachstumsrate im Ausrüstungssektor nahe 8%, die bei der privaten Wasserversorgung bei 6% p.a. für die nächsten drei Jahre liegen. Diese Wachstumswahlen sind höher als diejenigen, die wir für die Weltwirtschaft erwarten dürfen.

Appendix

Einige Hintergrundinformationen zu Sickerverlusten bei Wasser

In Italien verschwinden 40% des Trinkwassers wegen Lecks in den Leitungen. Diese Zahl korrespondiert mit Beobachtungen bei anderen schlecht gewarteten Wasserverteilungssystemen. So betragen z.B. in der Stadt New Orleans die Sickerverluste 53%. Dagegen liegen sie in Ländern wie Frankreich, die über ein gut funktionierendes Konzessionssystem verfügen, nur bei 5%. Durch die Effizienz eines privat organisierten Wasserverteilungssystems können die Kosten bis zu 30% reduziert werden.

Ein weiterer interessanter Informationssplitter erreicht uns von der Middlesex Water Company, einem kleinen Wasserversorger in den USA; selbst kleine Lecks in den Wasserleitungen können große Effizienzverluste zur Folge haben.

Hier werden für unterschiedliche Leckgrößen bei einem Druck von 4,14 bar in den Leitungen die täglichen Wasserverluste aufgeführt:

Durchmesser des Lecks		Täglicher Wasserverlust in	
mm	inches	Litern	Gallonen
6,5	1/4	49'666	13'122
4,8	3/16	27'418	7'244
3,2	1/8	12'445	3'288
1,6	1/16	3'111	822

Zur Erinnerung:

Der tägliche Wasserverbrauch pro Kopf

US 700 Liter

Europa 200 Liter

Afrika 30 Liter



Police patrol a half-empty reservoir near Palermo, Sicily, to prevent the theft of water as drought grips the area

Italian army acts as drought and theft empty reservoirs

By Paul Betts in Rome

Italy is planning to mobilise the army to transport water and help police protect depleted reservoirs in southern Italy from water thieves, as part of an emergency plan to tackle a severe drought.

Southern and central Italy, from Sicily to Tuscany, is suffering from a combination of a lack of rain, an explosion of domestic and industrial water consumption, and years of inadequate investment. This has been made worse by the hold of organised crime on southern water resources.

The Italian confederation of farmers warned at the weekend the agricultural industry faced losses of €3.5bn (\$3.4bn), more than half in the southern part of the country. Water rationing is causing disruption to city life and the tourist industry in the south. Street protests have grown in many parts of the Mezzogiorno region together with widespread theft of water by both small farmers and larger organised criminal associations.

The crisis is also becoming a political embarrassment for the centre-right govern-

ment of Silvio Berlusconi. The prime minister is accused by the centre-left opposition of misjudging the extent of a problem that had been looming for months. The island of Sicily declared an official water emergency on May 16.

President Carlo Azeglio Ciampi decided to intervene at the end of last week by calling on the government to act decisively to resolve the

Water rationing is disrupting city life and the tourist industry

crisis. Mr Berlusconi responded by saying the government had already earmarked €5bn of funds to modernise and repair the country's outdated and inefficient system of aqueducts. But it was a "long-term" affair, which Pietro Lardari, the infrastructure minister, said would take at least five years.

With public pressure and indignation growing, Gianfranco Fini, deputy prime

minister, unveiled at the weekend some of the government's proposals to tackle the crisis. These will be discussed with regional authorities in Rome today ahead of a cabinet meeting to approve the emergency plan later this week. The opposition is also calling for a parliamentary debate.

Mr Fini said the government intended to call in the army to truck water to the worst hit parts of the country. The forestry guard and the fire brigade will also provide back-up.

With many southern reservoirs now barely one fifth full - Sardinian authorities said they had less than 100 days of supplies left - soldiers and police are to patrol reservoirs on foot and by air using helicopters to stop the theft. Enrico La Loggia, minister for regional affairs, conceded that the hand of organised crime was also exacerbating the crisis, especially in Sicily where the Mafia has long had a dominant influence on water distribution and operated parallel water supply systems.

The government plans to release €500m of immediate aid for farmers and to ask the European Union to

advance agricultural funds to Italy that are due in September. It is also considering asking army engineers to start work on modernising and expanding aqueducts and reviving a 10-year-old project to build an underwater pipeline to import water from Albania.

Italy's water supply network was "full of holes", admitted the country's senior civil servant in charge of environmental and civil protection. About 40 per cent of water is lost because of leaking pipes and aqueducts, compared with a European average of about 12 per cent.

Apart from a steady 30-year decline in annual rainfall, Italian water consumption has shot up during the same period from 25 litres a day per individual to 400 litres. Average individual water consumption in Europe is 165 litres a day. A government official said Italians today used eight times more water than the British.

As rain finally started falling yesterday over the country, the official said it would take at least three months of constant rainfall to return reservoirs in southern Italy to their normal levels.