

Investment Perspektive

I/2002

Trend-Fonds und
Trend-Forschung

©2002. Herausgeber: Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Grüneburgweg 102, 60323 Frankfurt am Main, Deutschland (Selbstverlag). Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung von Lazard oder deren assoziierter Unternehmen dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Lazard noch deren assoziierte Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt noch eine Kopie dieser Veröffentlichung darf ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Lazard auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmungen gegeben.

Trend-Fonds und Trend-Forschung

- ◆ Trend-Fonds sind aktiv gemanagete Aktienfonds, die Top-Down-Ansätze und Bottom-Up-Konzepte verbinden.
- ◆ Knackpunkt des Ansatzes ist die Integration von Trend-Research und Portfolio Management.
- ◆ Lazard Asset Management arbeitet eng mit Williams Inference Center zusammen, einer Trend-Forschungsgesellschaft, die Trend-Research mit einem Produkt-, Medien- und Online-Scanning Konzept betreibt.
- ◆ Wichtige Trends, die gegenwärtig in den Trend-Fonds aufgegriffen werden, sind die Themen "Ageing Society", Brennstoffzellentechnologie, Nanotechnologie und Bluetooth/WiFi.

Trend-Fonds und Trend-Forschung

In der Ausgabe der Investment Perspektive Q4/2000 sind wir auf eine Spezialvariante eines aktiven Investmentstils eingegangen, nämlich Fonds, die nach einem Trend-Konzept gemanaged werden. In dieser Investment Perspektive stellen wir detaillierter vor, wie die Ansätze der Trend-Forschung für das Managen von Trend-Fonds genutzt werden. Wir zeigen, wie Lazard Asset Management mit der Trend-Forschungsgesellschaft Williams Inference Center zusammenarbeitet, um sein Trend-Konzept umzusetzen. Schließlich gehen wir auf einige aktuelle Trend-Ideen ein, in die in unserem Trend-Fonds investiert wird.

Diese Investment Perspektive ist dabei als Auftakt einer neuen Reihe gedacht, in der wir zukünftig viermal im Jahr über die neuesten Trend-Ideen berichten werden, die von den Trend-Forschern in Wirtschaft, Gesellschaft und im Technologiebereich beobachtet werden, und die wir in unseren Trend-Fonds in Investmentideen umzusetzen versuchen.

Der Trend-Fonds-Ansatz

Seit Beginn der Europäischen Währungsunion haben Länderansätze beim Managen von europäischen Aktienportfolios an Bedeutung verloren. Stattdessen ist das Teilssegment Branchenfonds exorbitant gewachsen. Wir haben in der Investment Perspektive Q4/2000 ausführlich diskutiert, wo die Grenzen dieser Branchenansätze liegen. Wir halten Branchenfonds aus Risikoüberlegungen für die meisten Anleger für die falsche Wahl. Lazard Asset Management und einige andere Gesellschaften bieten eine Anlagealternative an, wie europäische Aktienfonds aktiv gemanaged werden können, nämlich Trend-Konzepte. Trend-Fonds-Ansätze stellen eine Kombination von Top-Down und Bottom-Up-Überlegungen dar, bei der die Branchengewichtungen nach Top-Down-Kriterien und die Einzeltitel-selektion nach Bottom-Up-Ansätzen erfolgt.

Was sind Trends?

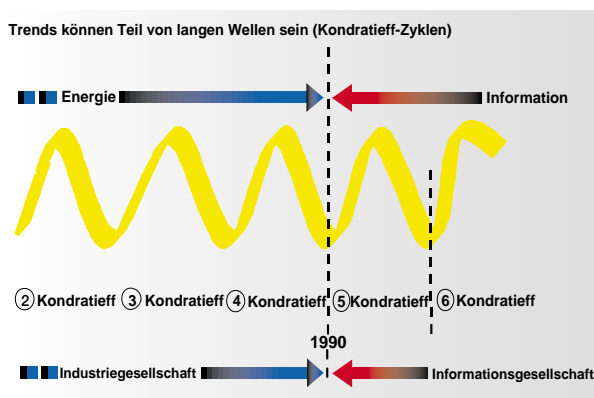
Mit Trends sind die Triebkräfte der grundlegenden Strukturwandlungen in Gesellschaft, Wirtschaft, Politik, Kultur oder im technologischen Bereich gemeint. (Mega-)Trends sind Veränderungen, die

die Entwicklung mehrerer Jahre oder gar Jahrzehnte kennzeichnen. Sie umfassen weite Bevölkerungskreise und verändern Werte, Verhaltensweisen, Kaufverhalten etc. ganz nachhaltig. Trend-Fonds sind Anlagekonzepte, die die Aktienauswahl so treffen, dass das Anlageuniversum aus den Aktien gebildet wird, die als Katalysatoren und Profiteure von Megatrends eingeschätzt werden. Beispielhaft für Entwicklungen, die als langfristige Megatrends ausgemacht werden, sei die "Ageing Society" genannt, also der allmähliche, langfristige Anstieg des Durchschnittsalters der Bevölkerung in den meisten OECD-Ländern. Diese kontinuierliche Entwicklung ist keine Modeerscheinung. Sie hat dramatische Folgen für die entwickelten Volkswirtschaften und ist von großer Bedeutung für die Kapitalmärkte in den nächsten Jahrzehnten, denn es wird Gewinner und Verlierer des Trends "Ageing Society" auch unter den Unternehmen geben.

Kondratieff-Zyklen

Letztlich geht die Theorie von Trend-Fonds auf die Ideen der Wirtschaftswissenschaftler Kondratieff und Schumpeter zurück. Trends entstehen aus substantiellen Veränderungen von Werten und Phänomenen oder durch strukturellen Wandel. Alle 50-60 Jahre gibt es gewaltige Umwälzungen in der Weltwirtschaft, wenn sogenannte Basisinnovationen große technische Fortschritte in Gang setzen. Was Anfang des 20. Jahrhunderts Auto und Elektrizität waren, waren in den letzten Jahren Internet, Telekommunikation und Biotechnologie. Diese auch Kondratieff-Zyklen genannten langen Wellen (vgl. Abbildung 1) verändern die Welt, in der wir leben, durchgreifend. Megatrends verursachen breit angelegte und länger wirkende Verschiebungen von geistigen Strömungen und erfassen das ganze System, die Wirtschafts- und Gesellschaftsstruktur, und zwar weltweit. Im Schnitt beträgt die zeitliche Dauer eines Megatrends 10 Jahre bei einer Schwankungsbreite zwischen 7 und 15 Jahren (vgl. U. Eggert, Megatrends in Vertrieb, Handel und Gesellschaft, BBE-Unternehmensberatung, <http://www.bbeberatung.com>). Ziel eines Portfolio Managers, der einen Trend-Fonds managed, muss es sein, die Folgen solcher Innovationen frühzeitig zu erkennen und ihre Bedeutung zu verstehen.

Abbildung 1: Kondratieff-Zyklen



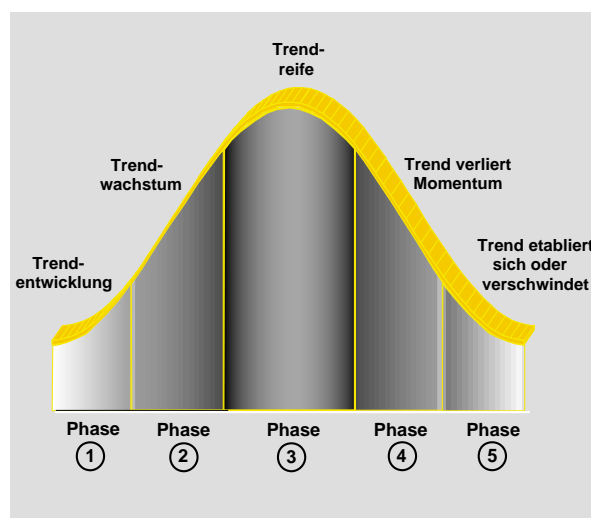
Der Portfolio Manager darf sich dabei nicht von Moden und Einzelereignissen täuschen lassen, sondern muss das Wesentliche an neuen Entwicklungen und strukturellen Umwälzungen erfassen. Er muss die Schlüsseltechnologien, die Kernsektoren der Zukunft, die Katalysatoren der Veränderung verstehen.

Trends müssen frühzeitig erkannt werden

Das Ziel der Manager von Trend-Fonds ist es, die wichtigsten Trends der Zukunft frühzeitig auszumachen und darauf seine Investmentstrategie auszurichten. Technische und ökonomische Basisinnovationen sind die Katalysatoren des Gewinnwachstums der Unternehmen. Neue Megatrends in der Wirtschaft schaffen neue Produkte und Märkte, beschleunigen das Produktivitätswachstum der trendbestimmenden Unternehmen und sind maßgeblich für die Nachfrageentwicklung und das Marktpotenzial ganzer Branchen. Die Unternehmen, die diese Trends nutzen, sind die zukünftigen Gewinner an den Märkten. Je eher man als Portfolio Manager Schübe in der Produktivitätsentwicklung einzelner Wirtschaftssektoren erkennt, desto größer ist das Gewinnpotenzial, das man durch seine Anlagestrategie erzielen kann. Erfolgreiches Portfolio Management, das Trends frühzeitig erkennt und richtig interpretiert, profitiert überproportional.

Abbildung 2 zeigt, dass Trends ausgeprägte Lebenszyklen aufweisen. Insbesondere die Phasen "Trendentwicklung" und "Trendwachstum" sind die Zeiträume, in denen den Märkten starkes Wachstum bevorsteht und in denen die jeweiligen Aktienwerte, die den Trend verkörpern, Produktivitätssprünge und Kurssteigerungen erwarten lassen. Ein erfolgreiches Portfolio Management erfordert Investitionen in Trendfrühphasen.

Abbildung 2: Lebenszyklen von Trends



Die große Bedeutung der Lebenszyklen von Trends macht deutlich, dass der stetigen Trend-Überwachung eine grundlegende Bedeutung zukommt. Unerlässlich ist ein sogenanntes Trend-Monitoring, eine fortgesetzte Überwachung von Trends in einzelnen Ländern, in einzelnen Branchen und in einzelnen Unternehmen. Das Setzen auf Trends, die sich bereits in der Reifephase oder in der Spätphase befinden, kann teuer werden, denn hier finden sich oft die Aktien, die bereits an Gewinnmomentum einbüßen.

Die Einbindung von Trend-Research in den Investmentprozess

Trend-Forschung entstand in den 1960er Jahren unter dem Namen Futurologie (Zukunfts-Forschung) in den USA und breitete sich dann international aus. Sie ist heute ein wichtiger Teilbereich der Marktforschung, und läßt sich im Gebiet des Investment Research erfolgreich einsetzen. Bekannte Namen und Vorreiter in diesem Forschungsbereich in den USA sind Faith Popcorn, John Naisbitt, Herrmann Kahn und Anthony Winter. In Deutschland sind Gerd Gerken und Matthias Horx bekannte Vertreter der Zukunft (vgl. <http://www.zukunftsinstitut.de>).

Trends hängen in recht komplizierter Weise mit den Entwicklungen in Wirtschaft, Ökologie, Politik, Gesellschaft, Sozialsystem, Kultur und mit dem Leben jedes einzelnen zusammen.

Um Trends richtig zu erfassen, um sie nicht zu verpassen und um sie zutreffend beurteilen zu können, ist deshalb ein vielschichtiges Konglomerat an Wissen, Erfahrungen und Fähigkeiten erforderlich, zumal sich die Märkte immer dynamischer entwickeln und die Systeme immer komplexer und komplizierter werden.

Die Anforderungen an ein erfolgreiches Trend Management gehen also über das reine Portfolio Management hinaus. Portfolio Management Gesellschaften wie Lazard Asset Management, die Trend-Fonds anbieten, müssen daher auf die Verbindung von Trend-Forschung und Portfolio Management setzen. Der Weg zur Investmententscheidung muss so aufgebaut sein, dass es gelingt, in einem Analyse- und Bewertungsprozess Portfolio Management Expertise und das Know-how eines länderübergreifenden Trend-Researches zusammenzuführen.

Der Investmentprozess eines Trend-Fonds wird in Abbildung 3 dargestellt. Grundlage ist die Integration der beiden grundlegenden Schritte des Auswahlverfahrens von Trend-Fonds:

- ◆ Erstens die Trend-Analyse zur Definition von Trends und der von ihnen begünstigten Branchen und Unternehmen (Trend-Research).
- ◆ Zweitens der eigentliche Investmentprozess, in dem einzelne Aktien auf ihre bilanzielle und finanzielle Stärke hin untersucht werden (Portfolio Management).

Die Einzeltitelauswahl, die Entscheidung über den Zeitpunkt von Kauf und Verkauf einzelner Aktien und die konkrete Portfolioimplementierung liegen natürlich in der Verantwortung des Portfolio Managers. Die Aktien, die in ein Trend-Portfolio aufgenommen werden, müssen dabei nicht nur in einen Trend passen, sondern auch dem Auswahlprozess unterworfen werden, den jede Aktie durchlaufen muss, die in ein vernünftig strukturiertes Portfolio passen soll.

Dabei ist auch von großer Bedeutung, dass es nur selten "Pure Plays" einzelner Trends gibt. Oft kann man zwar unter den Small Caps unmittelbar Aktien finden, die ganz speziell in einen gewissen Trend passen. Bei größeren Werten spiegeln sich die Trends aber oft nur in Teilgeschäften der Unternehmung wider. Hier muss der Portfolio Manager entscheiden, ob auch das übrige Geschäftsfeld eines Unternehmens erfolgversprechend genug oder der Anteil des Trends an den gewinnbringenden Bereichen groß genug ist, um die Aktie zu kaufen und einen Trend zu spielen.

Entscheidend für das erfolgreiche Management eines Trend-Fonds ist neben der richtigen Aktien-selektion des Fondsmanagers, dass die Ergebnisse des (externen) Trend-Researches sinnvoll in den Investmentprozess eingebaut werden können. Die Planung der Investmentstrategie ist kontinuierlich durch den Abgleich mit den neuesten Erkenntnissen der Trend-Forschung zu überprüfen. Lazard Asset Management arbeitet eng mit verschiedenen Experten aus den Bereichen der Trend-Forschung zusammen, die das Know-how des Zukunftsresearches einbringen.

Abbildung 3: Investmentprozess



Aufgaben und Ziele von Trend-Research

Was sind die eigentlichen Aufgaben des Trend-Research?

(vgl. W. Bungard, S. Winter, S. Mittelstaedt, Trend-Forschung, Präsentation des Lehrstuhls für Wirtschafts- und Organisationspsychologie der Universität Mannheim, <http://www.psychologie.uni-mannheim.de/psycho1/>); S. Winter, Trendforschung, http://www.uni-karlsruhe.de/~map/ntrendforschung_b.html).

Trend-Forschung hat beim Einsatz als Teil der Marktforschung und des Investment-Researches das Ziel, die Veränderungen der Gesellschaft zu erfassen, den Markt und seine Dynamik sowie Bedarfsveränderungen der Nachfrager in der Wirtschaft zu analysieren sowie künftige Verhaltensänderungen einzuschätzen. Teilbestandteile der Analyse sind dabei:

- ◆ Früherkennung von Trends
- ◆ Trend-Analyse (Stärke, Entwicklungsdynamik, Verlaufsstruktur)
- ◆ Zielgruppen (Folgerungen für Branchen- und Einzeltitelselektion)
- ◆ Trend-Monitoring
- ◆ Interaktion von verschiedenen Trends
- ◆ Risikokontrolle

Eine der wichtigsten Aufgaben des Trend-Researches ist die Früherkennung von Trends. Dabei ist der Trend-Forscher, der mit einer Asset Management Gesellschaft zusammenarbeitet, dem Dilemma ausgesetzt, dass er einerseits zwar sehr früh auf Trends hinweisen muss, weil gerade in der Frühphase von Trendentwicklungen von der Investmentseite her hohe Erträge erwirtschaftet werden können, dass er sich aber andererseits auch sicher sein muss, dass sich der Trend letztlich durchsetzt, weil der Portfolio Manager sonst auf das falsche Pferd setzt.

Ist ein Trend als von großer Bedeutung erkannt, muss der Trend-Forscher den Trend dahingehend analysieren, welche Branchen, Märkte und einzelne Unternehmen vom identifizierten Trend besonders profitieren werden. Dabei muss die zentrale Frage sein, ob der Trend bei einzelnen Unternehmen in absehbarer Zeit wirklich ertragssteigernde Auswirkungen haben kann. Hierbei spielt die Stärke des Trends, dessen Entwicklungsdynamik und dessen Verlaufsstruktur eine wichtige Rolle. In einem weiteren Schritt ist für jeden Trend ein Trend-Monitoring durchzuführen. In welchem Lebenszyklus ist der Trend? Besitzt er noch Gültigkeit?

Schließlich muss die Risikokontrolle des Trends gerade im Technologiebereich auch die Frage umfassen, welche Interaktionen von Trends es gibt oder ob beispielsweise andere Trends existieren, die den aktuellen Trend gefährden oder sogar obsolet machen können

(zu Grenzen der Trend-Forschung vgl. G. Gutjahr, Trends - top oder flop, http://www.ifmmannheim.de/veroeffentlichung/marktforschung_trendforschung.htm).

Nach der Arbeit der Trend-Forscher kommt wieder stärker der Portfolio Manager ins Spiel. Auf der Basis definierter Trends erfolgt die Titelauswahl. Der Fokus liegt dabei auf Unternehmen, die sich früh für neue Trends positioniert haben. Aktien, die in ein erfolgreiches Trend-Portfolio aufgenommen werden, müssen aber nicht nur ihre "Trend-Eignung" unter Beweis stellen, sondern auch einen systematischen Auswahlprozess durchlaufen, denn nur Werte, die auch aufgrund sonstiger Beurteilungskriterien interessante Investments darstellen, sind für Trend-Portfolios geeignet.

Die Zusammenarbeit mit Williams Inference Center

Die Einbindung in ein länderübergreifendes Expertennetzwerk macht es möglich, permanent die Entwicklungen in Gesellschaft, Konsum, Kultur, Kommunikation, Wirtschaft und Demographie in verschiedenen Ländern zu beobachten und zu analysieren. Als besonders fruchtbar hat sich im Falle von Lazard Asset Management die Zusammenarbeit mit der Trend-Forschungsgesellschaft Williams Inference Center (www.williamsinference.com) herausgestellt.

Diese Gesellschaft versucht, durch das weltweite Durchscannen von Zeitungen und Zeitschriften, Fachbüchern und Fachjournalen sowie durch intensive Analysen des Internets frühzeitig Hinweise auf neue Trends und Entwicklungen zu erkennen (man nennt diese Trendforschungsmethode Produkt-, Medien- und Online-Scanning). Ziel ist die systematische Informationsverdichtung, indem versucht wird, alle Zeichen, die eine Gesellschaft in den Medien absondert, zu sichten, semiotisch zu analysieren und zu clustern. Das Konzept des Scannings will in einer Situationsanalyse der Gegenwart Anomalien sehen, ungewöhnliche Beobachtungen, die als unbeabsichtigte Botschaften interpretiert werden, um Rückschlüsse auf gesellschaftliche Veränderungen ziehen zu können (Inference = Rückschluss, daher der Name Williams Inference), und so ein Frühwarnsystem aufbauen. Tauchen erkannte Phänomene mehrfach auf und werden sie von mehreren Beobachtern diagnostiziert, so kann man

davon ausgehen, dass dieser Beobachtung ein Trend zugrunde liegt. Man legt daher bei Williams Inference viel Wert auf "Anecdotal Evidence", auf das Bemerkte lokaler Aktivitäten und persönlicher Erfahrungen, die im kleinen Bereich stattfinden, aber frühe Hinweise auf globalere Veränderungen sein können. Die Arbeitsweise ist interdisziplinär. Wichtiger Teil der Analyse sind auch demographische Verschiebungen, nicht nur im rein quantitativen Sinne, sondern auch qualitativ insoweit, als dass die Demographie Grundlage der Veränderungen gesellschaftlicher Prozesse und Wertvorstellungen sein kann.

In quartalsmäßigen Treffen und monatlichen Publikationen liefert Williams Inference Center das Trend-Research, das der Investmentprozess von Lazard Asset Management für die Trend-Fonds benötigt. Die Gesellschaft versucht, früh Trends zu erkennen und ihre langfristigen Konsequenzen einzuschätzen. Einmal identifizierte Trends werden über Monate und zum Teil Jahre beobachtet und auf ihre Stabilität und ihre Position im Lebenszyklus analysiert. Es findet also ein permanentes Trend-Monitoring statt. Die Trends werden eingeordnet in eine Einschätzung, ob sie "Current Demand", "Potential Demand" oder "Hyper Demand" bedeuten, und ob sie dominante Trends in der gegenwärtigen Situation darstellen. Darüber hinaus werden regelmäßige "Inference Updates" geliefert, in denen die aktuellen Beobachtungen und Trends kritisch hinterfragt werden. Schließlich werden auch konkrete Aktienanlagen (und Leerverkäufe) vorgeschlagen, an deren Performance die Gesellschaft selbst überprüft, wie sich die von ihnen identifizierten Trends am Aktienmarkt widerspiegeln.

Die aktuellen Trends im Frühjahr 2002

Wir wollen im folgenden Abschnitt als Auswahl vier Themen ansprechen, die Williams Inference Center im März 2002 als wichtige Trends ausgemacht hat. Als "Inference Update" eines alten Trends wurde das Thema "Brennstoffzellen" wieder aufgegriffen. Unter "Current Demand" fiel das Thema "Ageing Boomer". Unter "Potential Demand" wird das Thema "Nanotechnologie" ausgemacht. Als "Hyper Demand" werden "Wi-Fi und Bluetooth" diskutiert.

Beispieltrend 1: Brennstoffzelle ("Inference Update")

Das Thema Brennstoffzelle ist bereits seit einigen Jahren immer wieder ein Thema im Trend-Fonds und wird jetzt aufgrund neuer technologischer Fortschritte als "Lagging Theme" wieder aufgegriffen.

Die Brennstoffzellentechnologie gilt als eine der hoffnungsvollsten innovativ-ökologischen Energietechnologien der Zukunft. Brennstoffzellen wandeln chemische Energie direkt in elektrische Energie um (Prinzip der kalten Verbrennung), arbeiten mit hohem Wirkungsgrad und sind die Hoffnungsträger dezentraler Energieerzeugung. Ihre umweltschonende Effizienz, kombiniert mit der Unabhängigkeit von anderen Energieträgern, und die Möglichkeit dezentralen Einsatzes, machen die Brennstoffzelle reizvoll. Sie wird seit Jahren als mögliche Energiequelle für Fahrzeuge als Ersatz des Verbrennungsmotors getestet. Da Brennstoffzellen aber Strom und Wärme gleichzeitig erzeugen und im Bereich Kraft-Wärme-Kopplung gut nutzbar sind, hat sich der Fokus zuletzt stärker auf die dezentrale Strom- und Wärmeerzeugung in Haushalten verschoben (viele Informationen findet man auf der Homepage von EnBW, <http://www.enbw.com>).

Ungeachtet davon, dass es sich bei den Brennstoffzellen um eine langfristig vielversprechende Technologie handelt, stellen sich für den Trend-Fonds immer wieder einige entscheidende Fragen, bevor in Unternehmen investiert werden kann, die in diesem Bereich arbeiten.

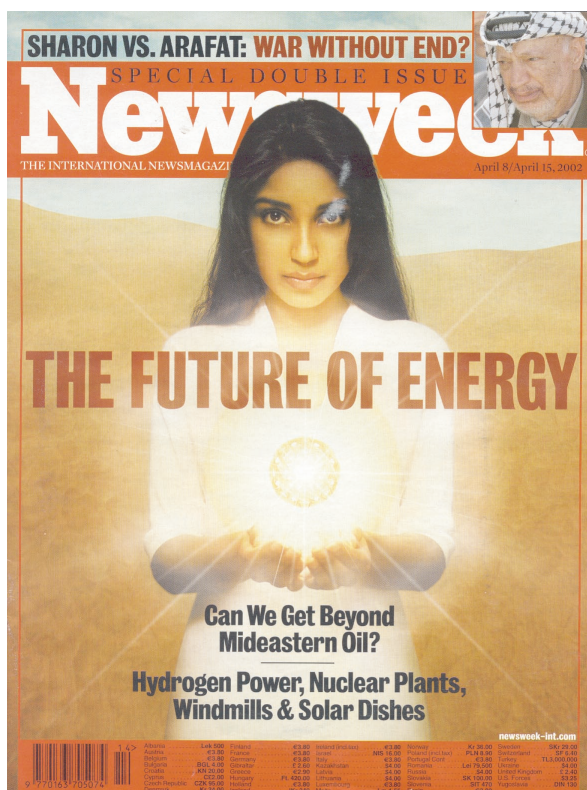
- ◆ Welche Technologie setzt sich durch?
- ◆ Wann erreichen Brennstoffzellen Markt- und Serienreife?
- ◆ Wie entwickeln sich die Energiepreise generell?
- ◆ Welche Branchen können von der Brennstoffzelle profitieren?
- ◆ Gibt es unter den Unternehmenwerten "Pure Plays" und starke Profiteure?

Gerade bei Trends im Technologiebereich ist die Frage nach der richtigen Technologie, die sich durchsetzt, ganz entscheidend.

In der Vergangenheit setzte man bei den Brennstoffzellen in erster Linie auf Wasserstofftechnologie, was gerade im Bereich des Fahrzeugantriebs mit vielen technischen Problemen verbunden war. In letzter Zeit wurden aber große Fortschritte mit dem Einsatz von Methanol-Brennstoffzellen erzielt, was im Fahrzeugbau, aber auch in anderen Anwendungsbereichen einen wesentlichen Durchbruch bedeuten könnte. Dies ist ein Grund dafür, dass die Brennstoffzellentechnologie wieder interessant wird für den Trend-Fonds. Viele Beobachter glauben, dass die Brennstoffzelle kurz vor der Marktreife sein könnte. Viel hängt aber natürlich auch davon ab, ob die Energiepreise mittel- und langfristig weiter stark ansteigen, weil dies alle alternativen Energietechnologien (die heute unsubventioniert noch zu teuer sind) attraktiver machen würde.

Es kommt nicht von ungefähr, dass das Thema "Alternative Energien" angesichts des sich verschärfenden Nahostkonflikts in den letzten Monaten wieder stärker an die Oberfläche getreten ist (vgl. Abbildung 4).

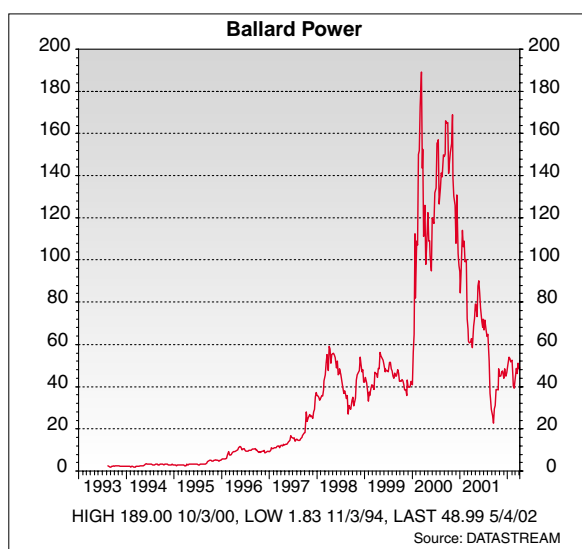
Abbildung 4: Alternative Energien im Fokus



Und welche Unternehmen könnten von einem Durchbruch bei Brennstoffzellen profitieren? Als relativ reine Brennstoffzellenplays kommen zunächst die nordamerikanischen Unternehmen Plug Power, Ballard Power und der Spezialist für Methanol-Brennstoffzellen DM-Power in Frage, aber auch United Technologies ist führender Anbieter von Brennstoffzellentechnologie. Vorreiter im möglichen Einsatz von Brennstoffzellen für Handys sind beispielsweise Samsung und Motorola. In Deutschland ist Degussa stark im Brennstoffzellenbereich engagiert. Schließlich gibt es eine Reihe von Unternehmen, die im Fahrzeugbau mit Brennstoffzellen forschen. Dazu gehören neben Toyota und Honda zum Beispiel DaimlerChrysler und General Motors, die bereits viele Hundert Millionen USD für die Entwicklung von Brennstoffzellenmotoren investiert haben. Gerade die Beispiele General Motors, Degussa und Motorola zeigen natürlich, dass es nicht immer einfach ist, aus Trendüberlegungen heraus Einzelwerte auszuwählen, denn bei diesen Großunternehmen machen Brennstoffzellen nur

einen Randbereich des Geschäfts aus (auch wenn dieser in Zukunft möglicherweise stark wachsen kann). Erwähnenswert ist auch, dass auf der anderen Seite bei den "Pure Plays" in engen Märkten die Bildung und das Platzen von Blasen nie ganz ausgeschlossen werden kann, wenn die Phantasie neuer Technologien zur treibenden Kraft eines Aktienkurses wird, wie das Beispiel Ballard Power zeigt (vgl. Abbildung 5).

Abbildung 5: Aktienkurs von Ballard Power



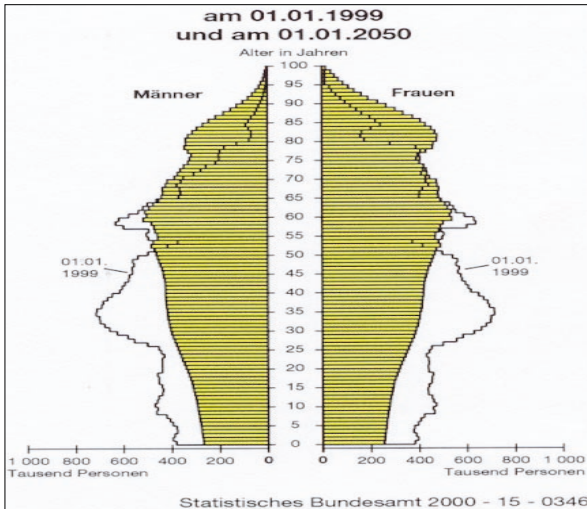
Beispieltrend 2: Ageing Society ("Current Demand")

Der Anteil älterer Menschen in unserer Gesellschaft wird immer größer. Die Geburtenrate ist rückläufig, und dank einer immer besseren Gesundheitsversorgung steigt unsere Lebenserwartung ständig. Kaum ein Trend ist daher so langfristig abgesichert wie die Alterung der Bevölkerung. In den OECD-Ländern wird im Jahre 2020 jeder dritte über 60 Jahre alt sein, die Altersklasse 50+ ist die am stärksten wachsende Gruppe in der Bevölkerung und verdoppelt sich in vielen Ländern innerhalb der nächsten 35 Jahre. Die (prognostizierte) Verschiebung der Alterspyramide in Deutschland bis 2050 zeigt Abbildung 6.

Besonders griffig ist die Feststellung, dass in den USA alle 7,5 Sekunden einer der 76 Millionen Vertreter der "Baby Boomer"-Generation 50 Jahre alt wird. Unter der Baby-Boomer-Generation werden die geburtenstarken Jahrgänge (1950-1970) verstanden. Diese Entwicklung der Alterung der Bevölkerung hat eine Reihe von Konsequenzen, die man sehr gut durch einen Ausspruch von Peter Drucker kennzeichnen kann:

"Die Gruppe der Bevölkerung, die am größten ist und am stärksten wächst, bestimmt die Grundstimmung der Gesamtbevölkerung".

Abbildung 6: Alterspyramide in Deutschland



Wer sind an den Aktienmärkten mögliche Gewinner dieses Trends zur Ageing Society? Einige Bereiche sind offensichtlich. Private Pflegedienste, eine sich ständig verbessernde medizinische Versorgung, medizinische und kosmetische Lifestyle Produkte werden zukünftig immer wichtiger. Hiervon profitieren pharmazeutische Unternehmen, Biotechnologiefirmen und Versorgungseinrichtungen. Für die jüngeren Menschen, die davon ausgehen können, immer älter zu werden, ohne allerdings in der Zukunft auf ein stabiles staatliches Altersversorgungssystem vertrauen zu können, wird der Zwang, private Vorsorge zu betreiben, immer größer. Von der Krise der Sozialhaushalte werden Anbieter innovativer Anlage- und Versicherungskonzepte profitieren. Die Gewinner dieser Entwicklung sind Branchen wie Versicherungen, Investmentgesellschaften, Banken, aber auch neue Finanzdienstleister im Internet. Es werden aber auch stärkere Verschiebungen zu den Älteren im Bereich des Buchhandels, der Kosmetikbranche, der plastischen Chirurgie, bei Physiotherapien oder orthopädischen Behandlungen erwartet. Der Megatrend "Ageing Society" ist ein Faktor, der für die Ausrichtung von Aktienportfolios für die kommenden Jahre mitbestimmend sein wird.

Erwähnen muss man an dieser Stelle zwei Aspekte, die zeigen, wie wichtig bei Trend-Fonds das Research ist. Erstens ist es nur dann sinnvoll, in Unternehmen zu investieren, die vom Trend "Ageing Society" profitieren, wenn es für die Gesellschaften auch möglich ist, aus diesem Trend wirklich Gewinne zu erwirtschaften. Unternehmen können nur

dann vom wachsenden Anteil Älterer in der Gesellschaft durch das Anbieten von Produkten für Ältere profitieren, wenn die Älteren diese Produkte nicht nur wollen, sondern auch in der Lage bleiben, die Produkte zu bezahlen. In diesem Zusammenhang ist es wichtig zu wissen, dass die Älteren beispielsweise in den USA heute 48% der Gesamtausgabenbudgets kontrollieren und dass das Nettovermögen der Senioren fünfmal so hoch wie das des Durchschnittsamerikaners ist.

Damit könnte man sagen, dass mit den Älteren eine Bevölkerungsgruppe stark wächst, die über Vermögen und Einkommen verfügt, was für die nachfrageschaffende Kraft des Trends "Ageing Society" in den kommenden Jahren bedeutend ist. Längerfristig muss dies aber nicht so bleiben. Die Analyse der gegenwärtigen Situation reicht für Zukunftstrends genauso wenig aus wie die einfache Extrapolation. Gerade beim Trend "Ageing Society" stellen sich entscheidende Fragen wie die nach der zukünftigen Finanzierbarkeit des Gesundheitssystems, der Rentenkassen, Verteilungsfragen zwischen Jung und Alt und der Reformfähigkeit der Wirtschafts-, Gesellschafts- und Sozialsysteme; alles Fragen, die mit großen Unsicherheiten behaftet sind. Der Trend "Ageing Society" ist sicher; unsicher ist aber, welche Konsequenzen dieser Trend langfristig haben wird. Die Aufgabe von Trend-Research ist hier also sehr umfassend.

Zweitens läßt sich aus der Bedeutung des Trends "Ageing Society" nicht schließen, dass jedes Unternehmen, das Produkte anbietet, deren Absatz von diesem Trend profitieren könnte, auch langfristig am Markt erfolgreich sein wird. Zur Top-Down-Analyse, die den Trend "Ageing Society" und seine ökonomischen Konsequenzen identifiziert, gehört unmittelbar die Bottom-Up-Analyse, die die Unternehmen herausfiltert, die unter den Gesellschaften, die vom Trend "Ageing Society" profitieren, langfristig am besten positioniert und attraktiv bewertet sind.

Beispieltrend 3: Nanotechnologie ("Future Demand")

Die Nanotechnologie wird als eine Schlüsseltechnologie des 21. Jahrhunderts angesehen. Im Zentrum der Forschung stehen Nanopartikel. Dies sind Teilchen, die zwischen einem Millionstel und 100 Millionstel Millimeter groß sind. Optische, elektrische und magnetische Eigenschaften, Härte, Zähigkeit und Schmelzpunkt von Nanomaterialien unterscheiden sich aufgrund der Größe und Form der Partikel deutlich von den Eigenschaften der makroskopischen Festkörper.

Diese Technologie wird als revolutionär angesehen, weil sie die Konstruktion neuartiger Materialien erlaubt, die exakt auf den Markt und den Verbraucher zugeschnitten sein können. Der Markt für nanotechnologisch hergestellte Produkte erreicht bereits heute zweistellige Wachstumsraten. Zu den Produkten, die durch Nanotechnologie geprägt sein werden, gehören superharte Materialien und superschnelle Computer, schmutzabweisende Oberflächen, kratzfeste Lacke, verbesserte Brennstoffzellen und Katalysatoren, innovative Reifen, effizientere Produkte bei Wasser- und Abwasseraufbereitung. Aber auch in der Medizintechnik wird die Nanotechnologie eine große Rolle spielen. So wird die Entwicklung ganz neuer Krebstherapien erwartet

(Informationen finden sich auf der Homepage von Degussa: <http://www.degussa.de>, der Homepage vom North Carolina Center for Nanoscale Materials http://www.physics.unc.edu/research/cmmp/cmmp_nccnm.phtml sowie auf den Internetseiten des Bundesforschungsministeriums <http://www.nanonet.de/index.php3>).

Beispieltrend 4: Wi-Fi und Bluetooth ("Hyper Demand")

Der vierte Beispieltrend ist eine noch speziellere Anwendung im Technologiebereich. Es geht um die neuen Techniken der drahtlosen Verbindung von elektronischen Geräten, z. B. zwischen PC und Palmcomputer. Hier gibt es einen Wettbewerb zwischen den Technologien Bluetooth und Wireless LAN, die beide das lizenzfreie Frequenzband von 2,4 Gigahertz benutzen. Wi-Fi (Wireless-Fidelity) ist eine spezielle Entwicklung aus dem Bereich Wireless LAN nach dem sogenannten IEEE-Standard 802.11b und ist inzwischen sehr weit verbreitet. Dabei hat Wi-Fi einige klare Vorzüge gegenüber Bluetooth. Während Bluetooth eine Übertragung bis zu 10m erlaubt, also eher der Geräteverbindung auf kurze Entfernung dient, reicht Wi-Fi bis zu 100m, ermöglicht also darüber hinaus den Aufbau lokaler Netze für Heim, Büro oder öffentliche Räume wie Cafes und Lounges. Wi-Fi ist sozusagen eine Weiterentwicklung der Kabelverbindung von lokalen Netzen, nur ohne Kabel. Zudem erlaubt Wi-Fi eine Datenmengenübertragung von 11 Megabit/Sekunde, während Bluetooth lediglich auf 1 Megabit/Sekunde ausgelegt ist. Zudem sind die Kosten von Wi-Fi in der letzten Zeit extrem gesunken

(vgl. iAppliances: Cordless Computing, Bear Stearns Equity Research, 03/2002 oder http://www.symbol.com/news/pressreleases/press_releases__wireless_lans.html).

Es ist eine offene Frage, ob Wi-Fi Bluetooth als Technologie vom Markt verdrängen wird oder ob die beiden Technologien zukünftig koexistieren werden.

Der Wettbewerb der Technologien behindert im Moment den Marktdurchbruch, weil weder die Käufer noch die Hersteller von Technologie auf das falsche Pferd (sprich: den falschen Standard) setzen wollen. Es spricht aber einiges für eine zukünftige Koexistenz der Systeme je nach Anwendung, denn auch wenn es Überlappungen gibt, haben beide Systeme ihre speziellen Vorzüge. Mögliche Einsatzgebiete von Bluetooth sind die Verbindung von Handy und Freisprecheinrichtung sowie der Datenaustausch zwischen digitalen Kameras und PC. Viele Geräte beginnen inzwischen, für beide Systeme Schnittstellen anzubieten.

Bei Aktieninvestments in die neuen Technologien ist man mit dem bereits diskutierten Problem konfrontiert, dass es praktisch keine "Pure Plays" im Bereich drahtlose Übertragung gibt, beide Technologien aber enorme Auswirkungen auf die Märkte haben können, indem sie beispielsweise ganz neue Nachfrage im Bereich der Computer für mobile Nutzer (z. B. Salesleute, bestimmte Servicebereiche) entfachen können. Es gibt aber eine ganze Reihe von Unternehmen, die von einem Durchbruch der neuen Technologien profitieren können, weil sie entweder am Wireless LAN / Bluetooth Markt partizipieren oder indirekt als Lieferant profitieren können. Dazu zählen beispielsweise Apple Computer, Dell Computer, Palm, Cisco oder 3Com.

Zusammenfassung

Trend-Fonds sind eine Anlagealternative aktiven Portfolio Managements. In diesem Konzept wird eine aktive Asset Allocation Entscheidung über Branchen in einem Top-Down-Ansatz kombiniert mit einer Stock Picking Entscheidung über Einzelaktien (Bottom-Up). Knackpunkt des Ansatzes ist dabei die Integration von Trend-Research und Portfolio Management.

Lazard Asset Management arbeitet dabei eng mit Williams Inference Center zusammen. Dies ist eine Trend-Forschungsgesellschaft, die in erster Linie Research mit einem Produkt-, Medien- und Online-Scanning Konzept betreibt. Einige wichtige Trends, die gegenwärtig in den Trend-Fonds aufgegriffen werden, sind "Ageing Society", Brennstoffzellentechnologie, Nanotechnologie und Bluetooth/WiFi.

Verfasser: Werner Krämer

Tel.: 069 / 50 60 6 - 141



Lazard Asset Management
(Deutschland) GmbH

www.lazardnet.de

Grüneburgweg 102
60323 Frankfurt

Tel.: 069 - 50 60 6 - 0

Fax: 069 - 50 60 6 - 100

Neuer Wall 9

20354 Hamburg

Tel.: 040 - 35 72 90 - 20

Fax: 040 - 35 72 90 - 29