



TARENO
INDEPENDENT WEALTH &
ASSET MANAGER

Tareno Global Water Solutions Fund

Monatsbericht Mai 2026

Zwischen den Zeilen: Was die Ergebnisse des Mai verraten

Der Mai brachte eine spürbare Stimmungsaufhellung an den Finanzmärkten. Robuste Unternehmensergebnisse, nachlassender Inflationsdruck und ein entspannteres geopolitisches Umfeld stärkten das Anlegervertrauen, sinkende Energiepreise sorgten für zusätzliche Entlastung. Die Risikobereitschaft kehrte zurück, wenngleich selektiv: Die Marktbewegung blieb auf eine Handvoll Unternehmen konzentriert, die vom Thema Künstliche Intelligenz profitieren. Für den breiten Markt fällt das Bild uneinheitlicher aus. Vor diesem Hintergrund verzeichnete der Tareno Global Water Solutions Fund im Berichtsmonat eine Wertentwicklung von -1.75% (Tranche W-EUR). Wassertitel, die ihren eigenen Rhythmus haben, geprägt von Regulierung, Erneuerungszyklen und dem Investitionsverhalten der Versorgungsunternehmen, partizipierten nur begrenzt an der Risk-on-Erholung des Monats.

Wassersektor im Mai: Finanzierungsbedarf, Regulierung und steigende Compliance-Kosten

Mit einer grundlegenden Frage eröffnete der Mai die Diskussion im gesamten Wassersektor: Wer trägt die Kosten, und in welcher Höhe? Der amerikanische Branchenverband American Water Works Association (AWWA) veröffentlichte seinen wegweisenden Bericht *Beyond the Replacement Era* – die bislang umfassendste Bestandsaufnahme des Investitionsbedarfs in der US-amerikanischen Trinkwasserinfrastruktur. Die Ergebnisse sind ernüchternd: Für die nächsten 25 Jahre wird ein Gesamtinvestitionsbedarf von umgerechnet USD 2.1 bis 2.4 Billionen ausgewiesen, ein Betrag, der frühere Schätzungen weit übersteigt, weil er über den blossen Ersatz alter Rohrleitungen hinausgeht. Die Versorgungsunternehmen sehen sich einem sich wechselseitig verstärkenden Anforderungsgefüge gegenüber: Erfüllung regulatorischer Auflagen, Klimaresilienz, Cybersicherheit sowie die Aufbereitung zunehmend komplexer Wasserquellen. Die öffentliche Hand deckt lediglich 3.9% der Investitionen im Wassersektor, weit weniger als andere Infrastruktursektoren erhalten. Die verbleibende Lücke lastet auf den lokalen Versorgern und letztlich auf den Endkunden.

Mitte Mai legte die EPA Änderungsvorschläge zu ihren PFAS-Grenzwertregelungen vor, jener Klasse persistenter chemischer Schadstoffe, für die inzwischen bundesweite Trinkwassergrenzwerte gelten.

Ein Vorschlag sieht vor, die bestehenden Grenzwerte für die zwei am besten untersuchten Verbindungen beizubehalten, den Versorgern aber eine zweijährige Fristverlängerung bis 2031 einzuräumen. Ein zweiter Vorschlag würde die Regelungen für mehrere weniger gut erforschte PFAS-Varianten vollständig aufheben. Für Versorger, die Nachrüstinvestitionen bereits eingeplant haben, schafft dies neue Unsicherheit. Für Anbieter von Filter- und Aufbereitungstechnologien verzögert der längere Zeithorizont den Investitionszyklus, jedoch ohne ihn aufzuheben.

Portfoliorückblick

Die Berichtssaison war ein nützlicher Belastungstest. Bei den meisten Portfoliotiteln entwickelten sich die operativen Geschäfte weiterhin solide. Die Diskrepanz zwischen Betriebsergebnissen und Kursentwicklung war in einigen Fällen ausgeprägt und aufschlussreich.

Takuma (+21%), eine japanische Unternehmensgruppe im Bereich Umwelt- und Energieinfrastruktur, überzeugte mit Rekordauftragseingängen und einem Rekordergebnis, getragen von starker Inlandsnachfrage. Die Ankündigung weiteren Gewinnwachstums sowie einer Rekorddividende zog das Anlegerinteresse auf sich. **Andritz** (+8%) verzeichnete einen kräftigen Auftragszugang und wachsendes Auftragspolster.



Halma (+8%) wuchs organisch und verbesserte seine Margen, mit besonderer Stärke in der Wasseranalytik und Umweltüberwachung. **Aalberts** (+21%) erholte sich dank verbessertem Free Cashflow und guter Auftragslage an den wichtigsten Endmärkten.

United Utilities übertraf mit seinem Jahresabschluss und dem strategischen Ausblick die Erwartungen deutlich. Das britische regulierte Wasserunternehmen erhöhte sein Investitionsprogramm für die laufende Regulierungsperiode AMP8, den fünfjährigen Investitionszyklus in England und Wales, um GBP 2.5 Milliarden auf insgesamt GBP 11.5 Milliarden, teilfinanziert durch eine Kapitalerhöhung von GBP 800 Millionen. Diese Zahlen spiegeln sowohl den erheblichen Erneuerungsbedarf der britischen Wassernetze als auch einen zunehmend investitionsfördernden Rahmen durch den Regulator Ofwat wider.

Veolia wies für das erste Quartal einen Umsatz von EUR 11.4 Milliarden aus, ein organisches Wachstum von gut 2%, bei einer EBITDA-Marge von 15.5%. Die Sparte Water Technologies legte um 4.3% zu, bereinigt um Verzögerungen infolge der Spannungen im Nahen Osten. Die geplante Übernahme von **Clean Earth**, einem US-amerikanischen Spezialisten für Sondermüll und PFAS-Behandlung, erhielt die kartellrechtliche Freigabe und soll Mitte 2026 abgeschlossen werden. Die Transaktion stärkt Veolias Position im wachstumsstarken Bereich der US-Kontaminationsbeseitigung.

Die Ingenieur- und Beratungsunternehmen präsentierten ein anderes Bild. **Stantec** meldete einen Nettoumsatzanstieg von 9% im ersten Quartal, einen Rekordauftragsbestand von CAD 9 Milliarden sowie ein organisches Wachstum von 14% im Wassersegment. **WSP Global** erhöhte die Jahresprognose nach einem Nettoumsatzwachstum von knapp 11% im ersten Quartal und einem Rekordauftragsbestand von CAD 19.7 Milliarden.

Tetra Tech hob ebenfalls die Guidance an: Die Umsätze im Bereich Wasserinfrastruktur stiegen um 16%, der operative Cashflow erreichte ein Allzeithoch. Dennoch verloren alle drei Titel zwischen 14% und 16% ihres Kurswertes. Der Auslöser waren nicht die Ergebnisse selbst, sondern eine breitere Neubewertung des Sektors: Anleger begannen, die langfristigen Auswirkungen agentischer Künstlicher Intelligenz auf Geschäftsmodelle von Ingenieur- und Beratungsunternehmen einzupreisen. Die Neubewertung erfolgte rasch und ohne Differenzierung. WSP kündigte Investitionen von USD 100 bis 200 Millionen in KI- und Digitalkapazitäten über den Zyklus an, um diesem Wandel proaktiv zu begegnen. Ob die Marktreaktion als weitsichtig oder voreilig einzuschätzen ist, bleibt offen. Die fundamentalen Kennzahlen, Auftragsbestand, Margen und das Wachstum im Wassersegment, sind jedenfalls intakt geblieben.

SABESP überzeugte operativ mit einem bereinigten EBITDA-Wachstum von 26% und einem Nettogewinn-Plus von 32%. Der Kurs verlor dennoch 17%, belastet durch den Entscheid des Unternehmens, den Erwerb von **Copasa**, dem staatlichen Wasserversorger des Bundesstaates Minas Gerais, nicht weiterzuverfolgen. Der Markt hatte Konsolidierungsoptionalität eingepreist; deren Wegfall löste eine Neubewertung aus, die durch politische und regulatorische Unsicherheit rund um die Transaktion verstärkt wurde.

Nachhaltigkeit

Der Umgang der Investorengemeinschaft mit Wasser als finanziell materiellem Risikofaktor gewann im Mai an Kohärenz. «Responsible Investor» berichtete über eine neue Initiative zur Vereinheitlichung von Wasserrisiko-Leitlinien für institutionelle Investoren. Ein überfälliger Schritt, denn das Fehlen eines gemeinsamen Rahmens hat es bislang erschwert, wasserassoziierte Risiken über Portfolios hinweg zu vergleichen oder Unternehmen konsistent zu adressieren. Im selben Zeitraum rückte die Konzentration sogenannter Blue Bonds, Anleihen mit zweckgebundener Verwendung für Wasser- und Meeresprojekte in Schwellenländern in den Fokus.



Dies verweist auf ein Wachstumspotenzial, aber auch auf eine Lücke in der nachhaltigen Wasserfinanzierung der Industrieländer. Für Investoren in kotierte Wasserunternehmen dürften besser harmonisierte Risikoleitlinien mittelfristig zu einer genaueren Bewertung wasserrelevanter Faktoren in Aktien- wie Anleihemärkten beitragen. Die Entwicklungsrichtung bleibt konstruktiv.

Portfoliopositionierung

Die sich abzeichnende Einigung zwischen den USA und dem Iran sowie die erwartete Wiedereröffnung der Strasse von Hormus markieren eine spürbare Entspannung des geopolitischen Umfelds. Eine Normalisierung der Lage wäre grundsätzlich unterstützend für Aktien wie Anleihen – wenngleich die Aktienmärkte während der Krise bemerkenswert widerstandsfähig blieben und eine günstige Entwicklung möglicherweise bereits teilweise vorweggenommen haben. Wir beobachten die Risiken rund um das Thema Erschwinglichkeit aufmerksam: Der Preisauftrieb schlägt zunehmend auf die Realwirtschaft durch, und die mit dem Wohnungsbau verknüpften Segmente des Wasseruniversums reagieren besonders sensibel auf das Zinsniveau. Mit Beginn der liquiditätsärmeren Sommermonate könnte die kurzfristige Volatilität zunehmen. In diesem Umfeld bleibt die geografische und geschäftsmodellbezogene Diversifikation unser leitendes Prinzip – mit Ertragsqualität und Stabilität der Cashflows als den Eigenschaften, die wir am höchsten gewichten.

Mehr erfahren: [Webseite Tareno Wasserfonds](#)



Stefan Schütz

Fondsmanager, Tareno AG

Stefan Schütz stiess 2007 kurz nach der Auflegung des Tareno Global Water Solutions Fund zum Investment Team von Tareno. Seit Juli 2021 ist er Manager des Fonds und verantwortet zudem das fundamentale Aktienresearch im Investmentteam. Der zertifizierte International Investment Analyst (CIIA) ist seit 1997 in der Finanzindustrie tätig.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument wurde zu Marketing- und Informationszwecken erstellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf bzw. Verkauf von Anteilen dieses Anlagefonds dar. Es stellt keine Anlageberatung dar. Massgeblich sind ausschliesslich die aktuellen Fondsdokumente (insbesondere Prospekt und KID). Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Bilder: Marijke Vosmeer, Luzia Hunziker, Jürg Kaufmann, Istock, Unsplash / Grafiken: Tareno AG