FWW.

tiAm Trends im AssetManagement

Schutzgebühr 25 EUR

Ausgabe 03 / 2014

Das Magazin für den institutionellen Portfoliomanager der DACH-Region

EMERGING-MARKETS-BONDS
Preisanomalien nutzen

EU-REGULIERUNG SCHWEIZ
Änderungen beachten

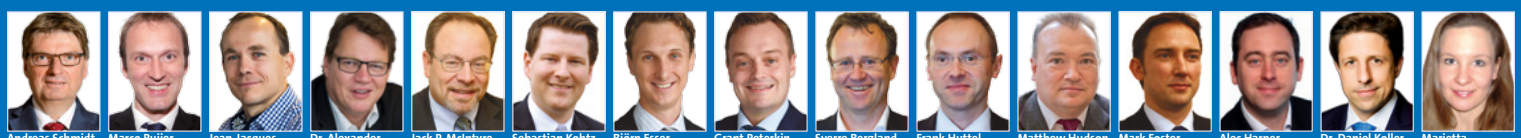
VERSICHERER-STRATEGIE FÜR ALLE
Stabile Gewinne einfahren

TITELTHEMA

SCHWELLENLÄNDER: ERFOLGSSTORY MIT LÜCKEN UND TÜCKEN

Außerdem in dieser Ausgabe

SPEZIAL: BIOTECHNOLOGIE



Andreas Schmidt (Focam) | Marco Ruijer (ING IM) | Jean-Jacques Durand (Edmond de Rothschild) | Dr. Alexander Orthgieß (Döttinger & Straubinger) | Jack P. McIntyre (Legg Mason Brandywine) | Sebastian Kohtz (Ampega Investment) | Björn Esser (Allianz Global Investors) | Grant Peterkin (Lombard Odier IM) | Sverre Bergland (DNB Asset Management) | Frank Huttel (FiNet Asset Management) | Matthew Hudson (Schroders) | Mark Foster (Standard Life Investment) | Alec Harper (AXA Rosenberg) | Dr. Daniel Koller (BB Biotech) | Marietta Miemietz (equinet-Bank)

TIAM TACHELES
Was Investoren wissen wollen.

Sverre Bergland
Fondsmanager
DNB Asset Management

Nach dem Jurastudium und einem BA-Abschluss in Finance startete Bergland 1995 als IT-Analyst ins Berufsleben, seit 2001 arbeitet er für DNB AM.

Frank Huttel
Leiter Portfoliomanagement
FiNet Asset Management (FAM)

FAM verfügt als Finanzdienstleistungsinstitut über eine Zulassung gemäß § 32 KWG und ist eine Tochter der FiNet Financial Services Network AG.

STOCKPICKING IM TECH-SEKTOR

Das Internet der Dinge, Social Media, Cloud-Lösungen – in den Zukunftstechnologien kennt sich Sverre Bergland ebenso aus wie in den traditionellen Technologien. Welche Sektoren und Unternehmen die besten Chancen haben und wie er seine Strategie im DNB Technology Fund umsetzt, der seit Jahren mit einer starken Wertentwicklung beeindruckt, erläutert er Frank Huttel von FiNet.

Frank Huttel: Wie würden Sie Ihren Investmentprozess beschreiben? Spielt für Sie eher die Bewertung, die Investment-Story oder die Branche eine Rolle?

SVERRE BERGLAND: Ich denke, dass wir genau wie alle Investoren auf eine ganze Reihe von Faktoren achten. Unseren Investmentprozess dominieren aber vier Kernelemente: Zunächst einmal schauen wir uns das Unternehmen und die Rahmenbedingungen an. Dann achten wir darauf, dass die Firma kontinuierlich Werte schafft, und ein weiterer Aspekt ist die Unternehmensbewertung. Der letzte Schritt ist, wie bei jedem Investment, das Timing.

Huttel: Wie definieren Sie im Tech-Bereich die Rahmenbedingungen und worauf legen Sie besonderen Wert?

BERGLAND: Ein Beispiel ist die Tatsache, dass derzeit nur rund 40 Prozent der gesamten Weltbevölkerung einen Internetzugang besitzen. Die Wachstumsperspektiven sind also gut. Auch die Qualität des Managements ist uns wichtig und spielt eine große Rolle. Bei allen Faktoren muss man natürlich hin und wieder Zugeständnisse machen. Manchmal ist ein Aspekt sehr gut und ein anderer dafür etwas schlechter. Wir sehen uns als Stockpicker, immer auf der Suche nach den besten Renditen. Dabei lassen wir uns nicht allzu sehr von Themen leiten. Wir würden beispielsweise nie in ein Cloud-Unternehmen investieren, nur weil diese Branche derzeit in aller Munde ist. Der Value-Aspekt ist entscheidend.

Huttel: Welche Rolle spielt das Internet der Dinge für Sie? Ist das mehr als heiße Luft?

BERGLAND: Definitiv ist es eine Investment-Story! Trotzdem steckt in einem hochgejubelten Technologie-Thema immer auch eine Menge heiße Luft. Wenn man das Thema nüchtern betrachtet, gab es das Internet der Dinge schon vor vielen Jahren. Heute ist es allerdings so, dass die Kosten gesunken sind und die Infrastruktur des Netzes viel stärker ausgebaut ist. Dadurch wachsen die Möglichkeiten und Apples iWatch zeigt, in welche Richtung die Entwicklung geht. Ich bin überzeugt, dass das Internet der Dinge auch in Zukunft vor allem von Unternehmen beherrscht sein wird, die schon heute eine starke Marktposition halten.

> „Die Investoren bezahlen uns dafür, dass wir Risiken abseits der Benchmark eingehen."

Huttel: Sie sprechen Apple an. Die Aktie nimmt immer noch eine große Position in Ihrem Fonds ein ...

BERGLAND: Ja, und zwar die zweitgrößte nach Google.

Huttel: Sie haben die Gewichtungen verändert. Wie und warum?

BERGLAND: Wir haben unsere Google-Position weiter ausgebaut. Bei Apple haben wir uns zuletzt eher neutral verhalten. Wir fühlen uns mit der Position aber dennoch wohl. Die Aktie ist nicht teuer und die neuen Produkte stimmen uns zuversichtlich. Langfristig sind wir aber vorsichtig, das Wachstumspotenzial macht uns ein wenig Sorgen. Denn es wird für Apple schwer sein, die Innovationskraft zu behalten. Und die Konkurrenz wächst.

Huttel: Was halten Sie von Apples Einstieg in den Markt für digitales Bezahlen?

BERGLAND: Die Geschäftsidee hat Apple viel Aufmerksamkeit gebracht. Ich denke aber, dass der Ergebnisbeitrag aus diesem Sektor eher gering ausfallen wird – zumindest kurz- und mittelfristig. Denn der Markt ist umkämpft und Apple hat wenig wirklich Neues vorgelegt. Eine Revolution auf dem Markt für mobiles Bezahlen sehen wir derzeit nicht.

„Wir verfolgen einen sehr aktiven Investmentansatz, die Gewichtung unserer Aktienpositionen kann sich an einem Tag um zehn Prozent verändern."

Huttel: Wenn ich mir Ihre Einschätzungen zu Apple so anhöre, müssten Sie doch langsam eher ans Verkaufen denken. Habe ich recht?

BERGLAND: Wir verfolgen einen sehr aktiven Investmentansatz, die Gewichtung unserer Aktienpositionen kann sich an einem Tag um zehn Prozent verändern. Aus diesem Grund ist auch bei Apple nichts ausgeschlossen. Wenn eine Aktie um zehn Prozent steigt und wir nach diesem Kursanstieg keine neuen Informationen zum Unternehmen haben, die weitere Kursbewegungen rechtfertigen, ist die Aktie natürlich weniger attraktiv. Wir würden daher auch eine Apple-Aktie verkaufen, wenn die Zeit dafür gekommen ist.

Huttel: Sie sind also nicht so sehr an die Benchmark gebunden?

BERGLAND: Doch, das sind wir. Zwar bereitet uns ein hoher Tracking Error keine Probleme, doch wir behalten die Benchmark natürlich im Hinterkopf und orientieren uns auch daran. Das bedeutet aber nicht, dass wir keine Risiken eingehen. Im Gegenteil: Die Investoren bezahlen uns dafür, dass wir Risiken abseits der Benchmark eingehen.

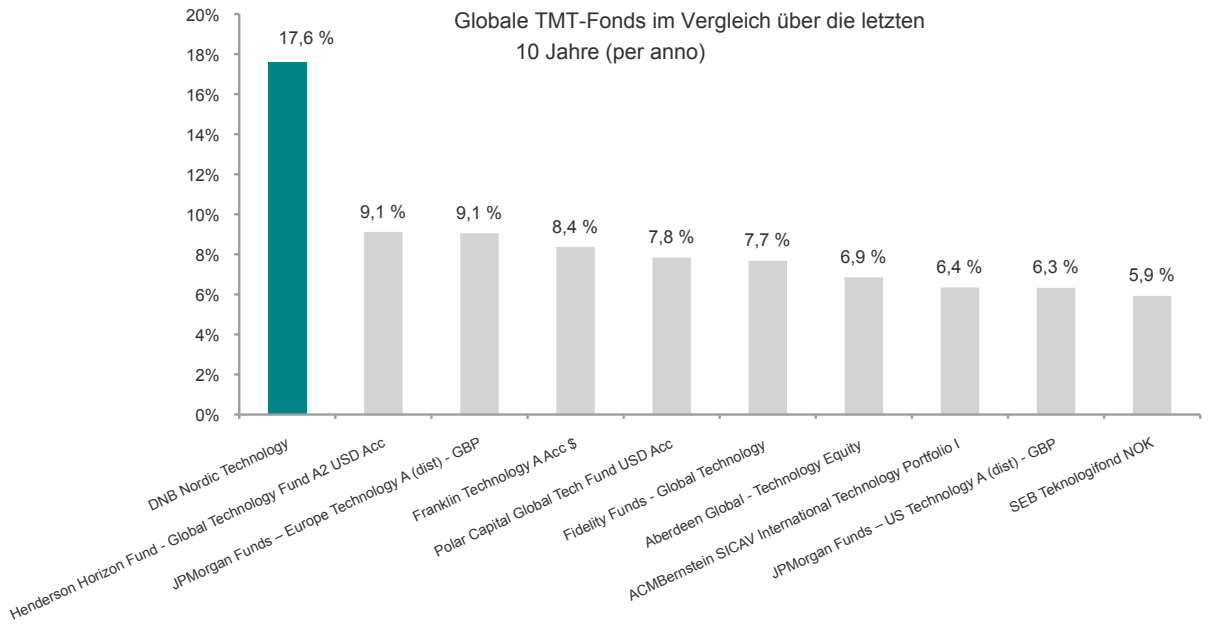
Huttel: Wie groß ist denn die Umschlaghäufigkeit in Ihrem Fonds?

BERGLAND: Bis zu 200 Prozent. Wir handeln ziemlich aktiv.

Huttel: Sie haben ja auch Ihre Konkurrenz im Blick. Halten die Wettbewerber es ähnlich mit dem Traden?

BERGLAND: Ich weiß nicht genau, was die Konkurrenz in diesem Punkt macht.

DER DNB NORDIC TECHNOLOGY IST IN SEINER PEER GROUP EINER DER ERFOLGREICHSTEN DER VERGANGENEN 10 JAHRE



Quelle: DNB Asset Management, Note: Inception of DNB Nordic Technology is August 8th 2001. Performance data as of August 28, 2014 (NOK). Peers comparison from Morningstar last 10 years as of September 2014. Historical performance is no guarantee of future returns. Future returns will depend on market development, manager skill, portfolio / fund's risk exposure and the costs associated with the management / investment. The return can at times be negative.

Ich kann dort schließlich nicht ins Depot schauen. vermute aber, dass wir häufiger handeln. Grundsätzlich denke ich, dass hohe Umsätze positiv zu werten sind.

„Der Markt ist umkämpft und Apple hat wenig wirklich Neues vorgelegt."

Huttel: Sie haben zuletzt vor einer zu hohen Bewertung im Internetsektor und insbesondere bei Anbietern von Cloud-Lösungen gewarnt. Haben Sie Titel verkauft?

BERGLAND: Wir hatten diese Aktien so gut wie gar nicht im Depot. Im Sommer 2013 sind die Aktien der Cloud-Anbieter sehr stark gestiegen, die Bewertungen waren teilweise extrem übertrieben. Im ersten Quartal 2014 kam die Korrektur: teilweise ging es um 50 bis 60 Prozent nach unten. Wir konnten diese Entwicklung ganz entspannt verfolgen, denn wir waren kaum dabei, als die Cloud-Aktien gefallen sind, und wir haben rechtzeitig verkauft. Hot Stocks, die sehr hoch bewertet sind und stark steigen, sind generell schwer zu beurteilen. Es gibt kaum Indizien, wann der Hype endet. Aus diesem Grund ist das Risiko sehr groß.

Huttel: Konzentrieren Sie sich daher eher auf die großen Player?

BERGLAND: Ja, ganz richtig. Es ist aber nicht so, dass kleinere Unternehmen bei uns keine Rolle spielen. Wenn das Chance-Risiko-Verhältnis stimmt, sind wir auch bei kleineren Unternehmen dabei. Unsere Herangehensweise als Stockpicker macht es sowieso unerlässlich, dass wir uns intensiv mit den Fundamentaldaten auseinandersetzen. Diese müssen stimmen.

Huttel: Wie bewerten Sie die teilweise sehr aggressiven Zukäufe der großen Technologie-Unternehmen wie beispielsweise Google oder Facebook?

BERGLAND: Zukäufe sind für Tech-Firmen sehr wichtig. Es geht dabei um Know-how und Talente und nicht unbedingt darum, Unternehmen aufzukaufen. Denken wir doch einmal zurück: Als Google YouTube übernommen hat, hielt fast jeder Google für verrückt. Und heute? Alle können den Zukauf nachvollziehen. Auch Android basiert auf einer Unternehmensakquisition. Android war damals sehr klein. Schauen Sie, welche Rolle Android heute in Googles mobiler Strategie spielt! Zukäufe gehören zum Geschäft und helfen den großen Gesellschaften dabei, am Ball zu bleiben.

„Zukäufe sind für Tech-Firmen sehr wichtig. Es geht dabei um Know-how und Talente."

Huttel: Wird für die Übernahmen nicht oftmals viel zu viel bezahlt?

BERGLAND: Ich denke, dass die Summen, die zum Beispiel Google bisher ausgegeben hat, im Verhältnis zur Marktkapitali-

Bergland: „Nur 40 Prozent der gesamten Weltbevölkerung besitzen einen Internetzugang. Die Wachstumsperspektiven sind also gut."

sierung und zu den Umsätzen des Konzerns kaum ins Gewicht fallen. Ich halte diese Zukäufe von kleineren Unternehmen unterm Strich sogar für lohnender als Fusionen oder größere Zukäufe. Auch dann, wenn dabei Milliarden fließen.

Huttel: Managementwechsel sind sicher auch ein Punkt, den Sie stark beobachten. Wie sehen Sie den Abgang von Larry Ellison bei Oracle?

BERGLAND: Ich glaube, dass sein Entschluss nur wenig Auswirkungen auf die Ausrichtung des Unternehmens hat. Ich sehe Ellison nicht als Pensionär. Der Mann hat eine Leidenschaft für Technologie und wird sich auch weiterhin bei Oracle einbringen – unabhängig davon, welche Position er einnimmt oder nicht. Das hat auch die Firma so kommuniziert und ich denke durchaus, dass dem so ist.

„Wenn man die Bewertungen analysiert, sind die Kennzahlen aufgrund der deutlich höheren Gewinne nicht mit der Situation im Jahr 2000 zu vergleichen."

Huttel: Ihr Fonds hat einen klaren Fokus auf den Vereinigten Staaten. Ihr Engagement in China beträgt weniger als fünf Prozent. Haben Sie den China-Anteil nach dem Alibaba-IPO angepasst oder beabsichtigen Sie das?

BERGLAND: Bisher haben wir nichts unternommen. Ob wir handeln, hängt in erster Linie von den Unternehmen ab. Die Länder-Allokation ist bei Internetunternehmen ohnehin nicht so wichtig, da alle Unternehmen weltweit aktiv sind. Nordamerikanische Tech-Titel generieren beispielsweise in den USA rund 50 Prozent ihrer Umsätze, in Europa 30 Prozent und den Rest in Lateinamerika oder Asien. Diese Aufteilung auf Unternehmensebene muss man berücksichtigen, wenn man ein Portfolio nach regionalen Märkten ausrichten will. Aber noch mal zurück zu China: Wir sind etwas vorsichtig, was China angeht, an Alibaba sind wir jedoch indirekt über Yahoo beteiligt.

DIE GRÖSSTEN POSITIONEN IM DNB TECHNOLOGY

Aktie	Position	Über-/Untergewichtung
Google	9.50 %	4.22%
APPLE	8.48 %	-0.96 %
ORACLE	6.53 %	4.32 %
SAP	4.96 %	3.90 %
Samsung Electronics	4.37 %	4.37 %
EXPEDIA	4.00 %	4.00 %
CITRIX SYSTEMS	3.76 %	3.57 %
CISCO SYSTEMS	3.74 %	1.73 %
Playtech	3.15 %	3.15 %
Netgear	3.14%	3.15%

Quelle: DNB Asset Management

Huttel: Der Börsengang von Rocket Internet hat gerade in Deutschland eine Diskussion über Bewertungen entfacht. Wie denken Sie darüber?

BERGLAND: Wenn man die Bewertungen im Sektor analysiert, dann sind die Kennzahlen aufgrund der deutlich höheren Gewinne nicht mit der Situation im Jahr 2000 zu vergleichen. Wenn wir die Kurs-Gewinn-Verhältnisse betrachten, lagen diese damals oft um ein Vielfaches höher. Dennoch gibt es bei Cloud-Anbietern oder auch einigen Internetfirmen durchaus zu hohe Bewertungen. Solche Entwicklungen kommen aber in jeder Branche vor, Über- und auch Unterbewertungen gehören dazu. Davon leben wir Stockpicker.

Huttel: Was halten Sie von Facebook und Social Media?

BERGLAND: Zunächst einmal zu Facebook: Die Art und Weise, wie das Unternehmen es geschafft hat, auf mobilen Geräten Umsätze zu generieren, hat uns überrascht. Auch konnte Facebook die Gebühren für Werbeanzeigen klar erhöhen. Negativ fällt uns natürlich auf, dass sich nicht mehr so viele neue Nutzer anmelden wie früher. Der Haupttreiber für die Facebook-Aktie ist die Preismacht der Firma bei mobilen Anzeigen. Diese ist aber auch eine Black Box. Wir wissen nicht, wie Facebook seine Preisvorstellungen in Zukunft durchsetzen kann. Aus diesem Grund betrachten wir die Aktie derzeit als angemessen bewertet, sehen in Zukunft aber auch Belastungen für den Kurs. Andere Titel wie LinkedIn halten wir derzeit für eher teuer und haben sie daher nicht im Depot.

„Das Internet der Dinge wird auch in Zukunft vor allem von Unternehmen beherrscht werden, die schon heute eine starke Marktposition haben."

Huttel: Wie kommen Sie zu Ihren Urteilen? Besuchen Sie die Unternehmen oder schauen Sie nur auf die Zahlen?

BERGLAND: Man kann Microsoft und Oracle sicher kaufen, ohne die Unternehmen zu besuchen. Bei kleineren Titeln wird es schon schwieriger. Vor allem wenn man eine große Position in einem kleinen Unternehmen kauft, muss man sich von diesem ein genaues Bild machen. Insbesondere das Management sollte man kennen.

Huttel: Vielen Dank für das Interview!