

«Wir sind den Champions der Zukunft auf der Spur»

MITTWOCHSINTERVIEW Thomas Pfyl, Leiter Investmentssektion bei der Globalance Bank, sucht mit einem systematischen Ansatz nach Aktien, die von neuen Wirtschaftstrends profitieren.

Herr Pfyl, wie muss sich ein Anleger Ihrer Meinung nach heute in den Aktienmärkten positionieren?

Das Wirtschaftswachstum ist schwach und wird es wohl noch eine Weile bleiben. Entsprechend wichtig ist es, auf sogenannte zukunftsfähige Geschäftsmodelle zu setzen, die wirklich noch Wachstum zu bieten haben. Ferner spielen der Klimawandel oder die Endlichkeit von Ressourcen eine immer gewichtigere Rolle in der Wirtschaft. Deshalb favorisieren wir Geschäftskonzepte mit einer nachhaltigen Ausrichtung – sie leisten einen Beitrag zur Lösung globaler Herausforderungen – sowie solche, die von wachstumstreibenden Megatrends wie der Überalterung oder der Digitalisierung profitieren. Es geht bei unserer Suche nach Anlageopportunitäten sowohl um sogenannte nachhaltige Themen als auch um Wachstumstrends.

Wo sind Sie fündig geworden?

Wir beobachten einen exponentiellen Anstieg im Konsum, in der Mobilität, generell im Ressourcenverbrauch. Mit negativen Auswirkungen auf das Klima oder die Biodiversität. Wir müssen uns überlegen, wie wir das stoppen können. Dazu kommt die Überalterung der Bevölkerung vieler Industrieländer und einzelner Schwellenländer, was sowohl Probleme verursacht als auch Chancen schafft. Und natürlich ist der Wandel, der durch die Digitalisierung angeschoben wird, ein Leitthema. Als Anleger will ich dort investieren, wo ich von günstigen Trends profitiere, und ich muss die Branchen meiden, die wir als Geldvernichter bezeichnen.

Wo haben Sie diese Geldvernichter ausgemacht?

Im Bereich Energie spürt die Öl- und Gasindustrie Druck mit der Thematik der sogenannten Stranded Assets, die etwa wegen politischer Entscheide akut werden kann. Wenn die Politik, wie im Fall der Kernenergie geschehen, eine Einschränkung der Nutzung durchsetzen sollte, dann sind die Investitionen und die Aktiva in den betroffenen Industrien wertlos und müssen abgeschrieben werden. Diese Gefahr ist real. Wenn wir das Ziel einer Begrenzung der Erderwärmung um 1,5 oder 2 Grad einhalten wollen, dann kann nur noch ein kleiner Teil der Erdölreserven aus dem Boden geholt werden. Das macht eine Aktienanlage in diesem Bereich unattraktiv.

Das läuft auf eine Politik der Beschränkungen hinaus. Wo orten Sie da dennoch Wachstumspotenzial?

Die Lösung ist nicht einfach Verbot oder Verzicht. Es ist ein Wandel nötig, und es braucht die Wirtschaft, um diesen Wandel zu bewerkstelligen. Ein Beispiel, in welche Richtung es gehen sollte, gibt Unilever. Als Paul Polmann bei Unilever als CEO antrat, setzte er zum Ziel, den Umsatz zu verdoppeln, aber gleichzeitig den Ressourceneinsatz zu halbieren. Das ist zwar nun schon eine Zeit lang her, und Polmann ist auch nicht mehr im Amt. Dennoch ist das Unternehmen gut auf Kurs, die Zielsetzung zu erreichen. In diese Richtung muss es gehen, das ist auch im Sinn der Aktionäre. Denn reduzierter Ressourceneinsatz bedeutet eine Kostenentlastung, bedeutet eine höhere Marge, mehr Gewinn, einen höheren Börsenkurs. Das ist, was wir suchen.

Können Sie die Zukunftstrends, anhand derer Sie Ihre Anlagen auswählen, genauer beschreiben?

Wir orientieren uns an neun Megatrends: Digitalisierung und demografische Effekte wie die Überalterung habe ich schon erwähnt. Dazu kommen Klima und Energie, neue Mobilität, Wissensgesellschaft und Ausbildung. Auch Konsum – als Zunahme in Schwellenländern, als Verschiebung etwa hin zu veganen Produkten wie Fleischersatz in den Industrieländern. Schliesslich Ressourcenknappheit, Urbanisierung und Automation.



Für Thomas Pfyl ist die Öl- und Gasindustrie eine Geldvernichterbranche.

Das sind Stichworte, die oft zu lesen sind.

Das sind nicht nur Stichworte, sondern in diesen Bereichen verändern sich gerade die Rahmenbedingungen für die Unternehmen substanziell. In der Mobilität zum Beispiel erleben wir einen Paradigmenwechsel Richtung Digitalisierung, Elektrifizierung und Sharing-Plattformen. Was uns daran speziell interessiert, sind die neuen Entwicklungen, wir haben sie in vier Bereiche unterteilt. Da sind zum einen Infrastruktur und Rohstoffe wie Lithium, das es für die Batterieproduktion braucht. Dann ist die ganze Elektrifizierung ein wichtiges Thema in der Autoindustrie. Ein weiterer Aspekt ist das autonome Fahren, womit sich ein Link zur Digitalisierung ergibt.

«Wir suchen in den von uns identifizierten neun Megatrends nach Geschäften, die klar zweistellig wachsen.»

Und wenn es nun an die Auswahl der Aktien geht, wie verfahren Sie da?

Zum einen suchen wir in den von uns identifizierten Megatrends nach Geschäften, die klar zweistellig wachsen. Zum anderen müssen die Unternehmen bereits heute einen hohen Anteil ihres Umsatzes in diesen neun Megatrendthemen erwirtschaften. Wir sind auf der Suche nach den Unternehmen, die die Champions der Zukunft sind.

Wie funktioniert der Selektionsprozess?

Von den weltweit rund 45000 börsennotierten Aktien wählen wir zuerst die aus, die eine Verbindung zu einem der neun Megatrends aufweisen. Aus dieser Auswahl sortierten wir diejenigen Firmen heraus, die mindestens 60% des Umsatzes in Megatrendbranchen erwirtschaften und einen positiven Globalance Footprint aufweisen. Da fielen dann etwa Erdölunter-

nehmen oder auch die meisten Banken weg. Dann folgte ein strikter finanzieller Check, der ein hohes Umsatzwachstum und eine attraktive Bewertung umfasst. Schliesslich verfügten wir über eine Auswahl von rund 300 Firmen, aus denen wir die 65 bis 75 Aktien herausgepickt haben, die sich jetzt in unserem Zukunftsbeweger-Fonds befinden.

Was ist sonst noch speziell am Zukunftsbeweger-Fonds von Globalance?

Alle Aktien im Fonds sind gleich hoch gewichtet, und es wird periodisch ein Rebalancing durchgeführt. Es sind eher kleinere Unternehmen enthalten, und wegen des Fokus auf ein Umsatzwachstum von über 10% weisen viele Titel einen volatilen Charakter auf, was wir mit Diversifikation auffangen. Die rund siebzig Valoren des Fonds sind deshalb sowohl regional als auch branchenmässig breit aufgeteilt. Der Orientierungspunkt ist der MSCI-Weltindex, von dessen Gewichtungen wir allerdings abweichen. IT und Gesundheit sind höher gewichtet, Energie und Finanzindustrie deutlich niedriger. Und wir achten darauf, den Fonds über alle neun Megatrends zu diversifizieren. Das erhöht die Robustheit.

Und in welche Papiere investiert Ihr Zukunftsbeweger-Fonds konkret?

Im November, nach der herben Korrektur seit dem Kurshöchst im Juli, haben wir eine Position in Beyond Meat gekauft. Das ist eine junge US-Gesellschaft, die vegane Fleischersatzprodukte herstellt. Seit Jahresanfang haben die Aktien 70% zugelegt, unter anderem auch weil das Unternehmen möglicherweise McDonald's beliefern kann. Der Markt für vegane Fleischersatzprodukte wird stark wachsen, doch die Risiken sind gross, und die Valoren können heftig schwanken.

Würden Sie in ABB investieren, obwohl der Konzern ja seit Jahren kaum wächst?

ABB ist kein Zukunftsbeweger und ist im Fonds nicht enthalten. Für den Einsatz im Rahmen einer konservativeren Strategie, wie beispielsweise in unserem Globalance-Sokrates-Fonds, gefällt uns das Unternehmen. Die Gruppe steckt im Umbruch, das Automationsgeschäft gewinnt an Bedeutung, Tätigkeiten rund um erneuerbare Energien, wie Batterieladestationen, sind weitere Geschäftsbereiche mit Potenzial. Wir gehen davon aus, dass ABB künftig viel stärker wachsen wird.

Weitere Titel im Zukunftsbeweger-Fonds?

Enthalten sind etwa die Aktien von Chegg. Die amerikanische Firma ist eine schnell wachsende, vernetzte Lernplattform, die bedarfsgerecht und personalisiert durch ein Netzwerk von Online-Lehrern unterstützt wird. Zudem bietet sie digitale Lehrbuchvermittlung an.

Welche Schweizer Aktien finden sich im Fonds?

Im Zukunftsbeweger-Fonds sind AMS drin, ebenso wie Straumann und Vifor. Im Sokrates-Fonds wie erwähnt ABB, neben Roche und Dormakaba. Dormakaba profitiert von der Digitalisierung und der Urbanisierung.

Andere Beispiele?

Ein weiterer Titel, den wir halten, ist Equinix. Das amerikanische Unternehmen betreibt Datacenter, die von der boomenden Nachfrage nach Speicherplatz in der Cloud profitieren. Das Spezielle daran ist, dass Equinix nur Strom aus erneuerbaren Quellen bezieht und die Abwärme der Rechner nutzt. In Deutschland halten wir für den Zukunftsbeweger-Fonds Wirecard und den IT-Dienstleister Cancom, für den Sokrates-Fonds sind wir in Infineon investiert. Interessant ist auch die stark wachsende amerikanische Gesellschaft Sunrun. Sie bietet die Finanzierung von Solaranlagen sowie den Betrieb und den Unterhalt für private Hausdächer an.

INTERVIEW: ANDREAS MEIER

Markttechnik

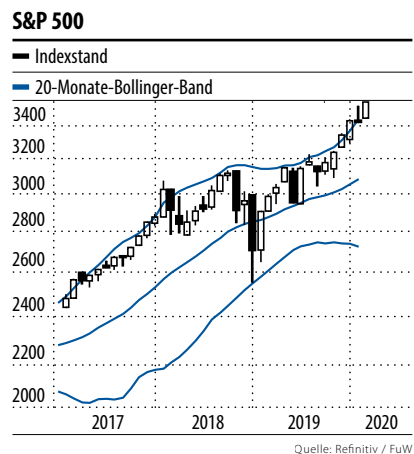
Sektoren sprechen für USA und Schweiz

Es gibt sehr gute Ökonomen, die sehr fundierte Analysen über den Zustand der Welt veröffentlichen: über Schulden, Währungen, Geldpolitik, Wirtschaftspolitik, Fiskalpolitik, Sozialpolitik, Geopolitik. Und sie sehen sehr viele Fehlentwicklungen. Letztlich kommen sie aber fast alle zum gleichen Ergebnis: Man solle Aktien «guter Unternehmen» kaufen. Wobei die Frage, was «gute Unternehmen» sind, nicht immer leicht zu beantworten sein dürfte. Das zeigen Beispiele wie Swatch Group, die Mitte 2018 als gutes Unternehmen galt. Mittlerweile sind die Meinungen bei halbiertem Börsenwert geteilt.

Im Herbst 2019 kündigte sich ein Wandel an den Börsen an, zuerst in Pastellfarben, die zunehmend greller geworden sind. Der Wandel besteht darin, dass die ausgesprochene Selektivität, die die Börsen mit einer Marktbreite von nur 55% prägte, immer mehr zugunsten eines Einsatzes von Kapital «en gros» aufgegeben worden ist. Aktien wurden als letzte Anlageklasse entdeckt, in der keine sogenannte Asset Price Inflation stattgefunden hatte.

Fantasie wird realistischer

Bei näherem Zusehen fiel auf, dass die Indizes von relativ wenigen mega-kapitalisierten Aktien nach oben getrieben worden waren. Es leuchtete ein, dass ein zinsgetriebener Markt eine Marktbreite von wohl 80 bis 90% hätte aufweisen müssen. Es musste auffallen, dass im Oktober letzten Jahres der MSCI Weltindex seine Kursspitze von Januar 2018 erst gerade knapp egalisiert hatte, während Industrials, Materials,



Meinungen zur Börsenlage

Risiko reduzieren

Die Risiken der Auswirkung des Coronavirus auf das globale Wachstum werden unterschätzt. Wir haben Gewinne bei Aktien und Hochzinsanleihen mitgenommen und unser Risiko deutlich reduziert. Speziell für den asiatischen Raum haben wir vorübergehend unser Exposure deutlich vermindert. Bei Themen wie Digitalisierung und Mobilität oder dem Gesundheitssektor in Asien sehen wir allerdings weiteres Wachstums- und Kurspotenzial. Bei den festverzinslichen Anlagen haben wir in Gegenwart die Duration erhöht. Alternativ bieten sich im momentanen Umfeld Wandelanleihen wegen ihres hybriden Charakters an.

INFIBA

Dufry, Richemont

Der SPI notiert bereits wieder auf Rekordniveau, doch Aktien aus den Sektoren Luxus und Reisen notieren klar tiefer als vor Ausbruch des Coronavirus. Risikofreudige Anleger setzen auf Dufry und Richemont. Der Reisedetailhändler sollte langfristig vom steigenden Passagieraufkommen profitieren. Nach Kursverlusten ist die Aktie günstig bewertet und die Dividendenrendite attraktiv. Richemont hat zwei Wachstumstreiber: den steigenden Wohlstand in Schwellenländern und den Ausbau des Onlinegeschäfts. Letzteres drückt zwar jetzt auf die Profitabilität, bringt mittelfristig aber mehr Verkäufe. Im historischen Vergleich ist die Aktie fair bewertet.

LUZERNER KANTONALBANK

Financials und Energy, die zusammen 35% seines Gewichts ausmachen, noch deutliche Verluste notierten. Ein von Zinsen hinaufgetriebener Markt hätte ganz anders ausgesehen: Mindestens zehn von elf Sektoren hätten das Niveau von Januar 2018 überboten.

In meiner Fantasie entstehe ein Aktienmarkt, der – schrieb ich in meiner Kolumne vom 4. Dezember – «von zwei Narrativen geprägt wird: Innovation und Zinsen. Wenn dieses Perzept aufgeht, stehen wir am Beginn einer Phase, in der die (Geld-)Flut alle Boote hebt, mit Endstation spekulative Blase». Diese Fantasie ist heute realistischer als damals. Es gibt nur noch zwei Sektoren, die sich nicht in einem Aufwärtstrend befinden: Energy mit einem Gewicht im MSCI Welt von 4,7% weist einen fallenden Trend auf, und Materials mit 4,2% tendiert seitwärts. Somit sind rund 90% der Kapitalisierung im Aufwärtstrend – selbstverständlich mit unterschiedlich hohem Momentum.

Mit einer Blase umgehen

Wenn es tatsächlich zu einer spekulativen Blase kommt, wird die Kapitalisierung von einem bis drei Sektoren zu Lasten aller anderen zunehmen. Diese dürften Information Technology und Healthcare sein. Die Indizes für Regionen oder Länder, in denen diese Sektoren stark vertreten sind, werden die Gewinner der Entwicklung sein. Das spricht selbstverständlich weiterhin für den Nasdaq 100, für den S&P 500, aber auch für den SMI und für den SMIM.

Rückschläge wird es immer wieder geben. Dabei erinnert man sich mit Vorteil an die Regel, dass Rückschläge in einem Aufwärtstrend keine neue Information über den Trend enthalten. Das ist technisch schwachen Erholungen vorbehalten. Sie sind es, die das Ende von grossen Trends ankündigen. Wer diese Regel befolgt, steigt zwar 10 bis 20% unterhalb der Trendspitze aus, aber sehr wahrscheinlich viel höher, als irgendjemand in der wohl kühnsten Fantasie angenommen hätte, denn Trends dauern meistens viel länger und gehen viel weiter als fast alle erwarten.

ALFONS CORTÉS www.alfonscortes.com

Die Meinung des Autors muss nicht mit jener der Redaktion übereinstimmen.

Helvetia, Novartis

Der Ausbruch des Coronavirus hat die Hausse an den westlichen Aktienmärkten nur kurzfristig unterbrochen, bevor die alten Höchst wieder erreicht worden sind. Wichtig ist, welche Wirkung das Coronavirus auf die globalen Lieferketten hat und wie sich dies auf die Unternehmenszahlen auswirkt. Erste Indikationen liefern die Quartalszahlen. Das Fed verfolgt weiter eine adaptive Geldpolitik – die Inflation muss längere Zeit über dem Zielband verharren, bevor eine Zinserhöhung folgt. Was Einzeltitel betrifft, so ist unter den mittleren Gesellschaften Helvetia immer noch kaufenswert. Im SMI empfehlen wir Novartis und UBS.

POLARLAB

Goldaktie

Newmont Goldcorp ist das weltweit grösste Goldbergbauunternehmen. Sie ist zudem gut diversifiziert und verfügt im Vergleich zur Konkurrenz über einen soliden Erfolgsausweis in Bezug auf ihre operative Beständigkeit und die Steigerung des Nettoinventarwerts. Das Unternehmen profitiert von Synergien, die sich aus der Fusion mit Goldcorp sowie einem Joint Venture mit Barrick Gold ergeben. Unseres Erachtens unterschätzt der Markt Newmonts strategischen Fokus auf das Margenwachstum und die Projektpipeline. Wir bestätigen unsere konstruktive Einschätzung für die Aktie, da sich diese in Zeiten höherer Volatilität gut behaupten sollte.

CREDIT SUISSE