

«In der Pharmawelt findet sich nicht viel Innovation»

FUW-SAMSTAGSINTERVIEW **TIM JAKSLAND** Fondsverwalter von Carmignac Innovation

□ Herr Jaksland, was ist für Sie eine Innovation, die diesen Namen auch verdient? Die Innovation, in die wir als Fonds investieren, soll etwas Einzigartiges und gleichzeitig eine bewiesene Geschichte sein. Wir sind keine Risikokapitalisten, die sich in Bereichen engagieren, die – eventuell – Erfolg haben werden. Innovation finden wir etwa im Technologiebereich. So investieren wir in Apple, weil wir glauben, dass die Gesellschaft die innovativste in der Mobil- und der Computerkommunikation ist. Sektoren, die wir in Betracht ziehen, sind Umweltaktivitäten, Biotech- und Informationstechnologie. Im Technologiebereich versuchen wir künftige Marktführer oder neue strukturelle Trends zu eruieren. Wir setzen demnach nicht so sehr auf zyklische Auf- und Abschwünge, sondern auf die Gewinner von morgen.

□ Die Frage stellt sich indes, ob ein Investor in Innovationsbereichen wirklich engagiert sein soll. Der Fonds hat seit seiner Schaffung im Jahr 1997 gerade mal 34% zugelegt. Das ist nicht sehr viel. Die Frage ist berechtigt. Bevor ich vergangenes Jahr meinen Job im Haus Carmignac antrat, beschäftigte ich mich mit Engagements im Gesundheitsbereich. Dabei bin ich mir bewusst geworden, wie schwierig es ist, erfolgreich in kleine Start-up-Unternehmen zu investieren. Gerade in einer langen Sicht erbringen diese Gesellschaften oft keine gute Performance. Ich vertrete daher die Auffassung, dass für ein erfolgreiches Engagement in diesem Bereich ein gewisser Leistungsausweis vorhanden sein muss.

□ Darf gesagt werden, dass gerade in Innovationsbereichen ein Langfristinvestor oftmals nicht auf die Performance kommt, die er sich wahrscheinlich erhofft? Ein gutes Timing wäre demnach eminent wichtig für den Erfolg. Der Fonds hat letztes Jahr im Vergleich zum Gesamtmarkt schwach tendiert. Das begründet sich damit, dass zwei unserer drei Sektoren an der Börse nur bescheidenes Interesse weckten. Unternehmen aus dem Bereich alternative Energien und der Biotechnologie waren nicht sehr gefragt. Aus diesem Blickwinkel hat das Timing-Argument Berechtigung. Doch die Fundamentals der beiden Sektoren sind gut, und damit besteht die Basis für eine substantielle Höherbewertung. Ich gehe jedoch mit Ihnen einig, dass der Investor auf lange Sicht eine überdurchschnittliche Performance dieses Fonds erwarten darf, weil damit auch etwas höhere Risiken verbunden sind. Der Anleger kauft damit mehr Wachstumspotenzial. Wir sind indes bemüht, die Risiken möglichst einzudämmen. Wir streben mit anderen Worten keine Jahresavancen von 80% und mehr an, was mit entsprechenden Risiken verbunden wäre. Aber klar ist, dass wir einen guten – konkurrenzfähigen – Return gegenüber dem Gesamtmarkt anpeilen.

□ Wie managen Sie denn die Risiken der Wirtschaftszweige, in denen Sie mit dem Fonds engagiert sind? Gegenwärtig sind wir in 46 Aktien investiert, und über 50 wollen wir nicht gehen, weil wir jede einzelne Gesellschaft nahe verfolgen wollen. Mit unserem Portefeuille können wir die Risiken vergleichsweise breit streuen. Und auch innerhalb der angesprochenen drei Sektoren versuchen wir zusätzlich zu diversifizieren, im Bereich alternativer Energien etwa über die Themen Wind und Solar hinaus. Wir suchen auch nach Gewinnern aus dem Strukturwandel des mobilen Internets. Durch Diversifikation sollen Risiken wo immer möglich ausgeglichen werden. Natürlich nutzen wir dabei auch derivative Instrumente. Wir können etwa eine Hedge-Position zum Dollar einnehmen.

□ Ist Cloud Computing – die Nutzung von Speicherkapazität, Rechnern, Netzen, Betriebssystemen via Internet – ein grosses Thema für Sie? Die Aufmerksamkeit rund um das Thema wächst: Mehr und mehr werden Infrastrukturen verwendet, die nicht mehr zum



Tim Jaksland: «Wir setzen nicht so sehr auf zyklische Auf- und Abschwünge, sondern auf die Gewinner von morgen.»

System des Internet-Nutzers gehören. Es ist kein breites Engagement für uns. Aber wir haben daran beispielsweise über unsere Position in Google teil. Und Cloud Computing kommt gerade in der Geschäftswelt wachsende Bedeutung zu. Ein gutes Beispiel dafür ist die Gesellschaft Salesforce.com, die für eine graduelle und rasche Entwicklung von Softwarelösungen in der Unternehmenswelt steht. Das ist zweifelsohne ein Business-Modell, das Zukunft hat.

□ In Ihrem Portefeuille finden sich wenige Namen grosser Pharmakonzerne. Sind sie nicht innovativ genug?

Wir sind keine Risikokapitalisten, die sich in Bereichen engagieren wollen, die – eventuell – Erfolg haben werden.

Die Aktien der meisten grossen Pharmagesellschaften mögen zwar prima vista günstig bewertet sein, aber für den Investor sind sie wohl Fallen. Die Unternehmen generieren oft Cashflow durch Kostenabbau. Im grossen Pharmageschäft ist es zu vielen Fusionen gekommen. Und nun werden kostenträchtige Strukturen abgebaut. Doch man kann keinen Konzern erfolgreich führen, wenn man über viele Jahre hinweg Kosten abbaut und nochmals abbaut. Das zehrt am Innenleben eines Unternehmens. Die französische Gesellschaft Sanofi-Aventis investiert Milliarden jährlich in Forschung und Entwicklung, doch die Marktzulassung für neue Produkte verläuft spärlich. Das Gleiche gilt für die meisten Pharmakonzerne, die ihre Mittel demnach äusserst ineffizient investieren. Deshalb findet sich in dieser Pharmawelt auch nicht viel Innovation. Die innovativsten Leute wollen so selbstständig wie möglich arbeiten, sie wollen nicht ein Element in einer grossen Organisation sein, in der Rahmenbedingungen gesetzt werden. Solche Leute lassen sich eher in kleineren Biotech-Gesell-

schaften engagieren. Wir setzen entsprechend auf Biotech-Unternehmen wie Gilead, die zwar ebenfalls in respektable Dimensionen hineingewachsen sind, aber weiterhin Potenzial bergen. Um vermehrt Stabilität im Portfolio zu schaffen, haben wir einige grosse Biotech-Werte integriert.

□ Sie haben indes eine Position Roche-Aktien in Ihrem Fonds. Woher rührt denn Ihre Zuversicht für dieses Unternehmen? Die Roche-Gruppe wächst nach wie vor. Sie setzte früh auf Biotech, als andere Pharmakonzerne noch weitgehend in die Entwicklung herkömmlicher Medikamente investierten. Roche hat jedenfalls mit dem Investment in Genentech eine glückliche Hand bewiesen: Die US-Tochter hat sich als riesiger Wachstumsmotor bestätigt. Roche verfügt über ein Produktangebot in der Krebsbehandlung, das in den nächsten Jahren solides Wachstum generieren wird. Ausserdem bezahlt der Anleger für Roche keine grosse Prämie.

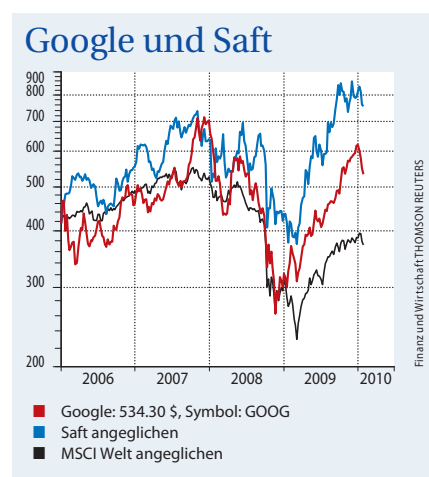
□ Sie interessieren sich auch für Werte, die von der absehbaren Elektrifizierung des Automobilparks profitieren sollten. Wir betrachten das Thema in einer ökologischen Perspektive, die Wachstum verspricht: Im Batteriebereich spielt sich gegenwärtig viel ab, weil die Regulierungen zunehmen, um die Abgasemissionen zu reduzieren. Wir gehen davon aus, dass die französische Gesellschaft Saft das beste Engagement in diesem Bereich ist. Saft zeichnet sich durch solide Technologie, durch Partnerschaften mit Autoherstellern und nicht zuletzt durch Aktivitäten aus, mit denen Geld verdient wird.

□ Aus der Automobilindustrie werden vereinzelt Zahlen genannt, dass 10 bis 15% des Fahrzeugparks bis 2020 elektrifiziert sein werden. Halten Sie das für realistisch? Das mutet realistisch an, weil der Markt nach und nach reguliert sein wird. In einer ersten Phase werden Hybridfahrzeuge die Gewinner sein, die sowohl elektrisch als auch über einen Verbrennungsmotor betrieben werden. Vorläufig glaube ich nicht, dass Verbraucher im grossen Stil Elektrofahrzeuge kaufen. Wenn sie die elektrifizierten Fahrzeuge nur in der Stadt benötigen würden, wäre das sicher eine gute Sache. Aber dann und wann wird der Wagen eben darüber hinaus benötigt, und dann reichen die vorläufig in den Verkauf kommenden Elektromodelle nicht. Aber es gibt in der Stadt sicher Bereiche, in denen Elektrofahrzeuge zusehends eingesetzt werden, etwa als Taxi oder Bus. Wenn das Elektrofahrzeug Erfolg haben soll, müssen jedoch die Preise der Batterien entscheidend sinken, die ein Kernelement sind. Ausserdem ist nicht klar, welchen Hybridtypen die Zukunft gehört. Gehören etwa Plug-in-Hybride dazu? Es gibt auch drei, vier verschiedene Technologien im Batteriebereich, die durchaus Potenzial haben. Es lässt sich kaum sagen, dass es hier nur einen Gewinner geben wird.

□ Ist es so, dass gewisse Innovationsbereiche derzeit aufseiten der Investoren zu optimistisch betrachtet werden? Genau im Batteriebereich hat es aus meiner Sicht zu viel Rummel gegeben. Wir sehen zwar Saft als gutes Investment an, weil sie über ein gutes Basisgeschäft verfügt. Anbieter, die sich ausschliesslich auf das wachsende Fahrzeuggeschäft ausrichten, sind jedoch mittlerweile zu teuer, die wollen wir auch nicht mehr kaufen.

□ Was haben Sie verändert, seit Sie den Fonds letztes Jahr übernommen haben? Es wurde einiges verändert. So orientierte ich mich weg von kleinen Gesellschaften hin zu Unternehmen in der nächstgrösseren Dimension. Im Technologiebereich habe ich Apple, Google und Mediatek neu als Kernengagements aufgebaut. Auch im Gesundheitssektor wurde die Zusammensetzung verändert. Der Umweltbereich wurde durch weitere Subsektoren wie Energieeffizienz und Abfallbewirtschaftung breiter aufgestellt.

INTERVIEW: ULRICH SCHÄRER



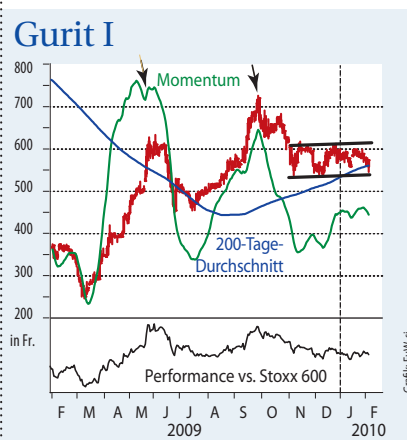
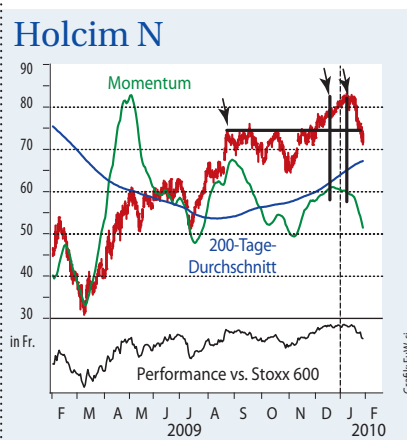
Technische Analyse in der Praxis

Mit steigenden Kursen in die Korrektur

Am Freitagmorgen wurde der SMI wieder auf dem Niveau gehandelt wie Mitte Oktober. Eine im mittel- und langfristigen Zeithorizont qualitativ ungünstige Technik wurde kurzfristig wirksam. Drei Handelstage genühten, um den Gewinn von drei Monaten einzuebrennen.

Trendüberdeckungen

Wenn die technische Qualität eines Aufwärtstrends ungenügend wird, lässt sich dies bereits feststellen, wenn die Kurse immer noch steigen. Ist ein Trend nämlich nur dünn abgestützt, wird er ambivalent und nachrichtensensitiver. Ein qualitativ solide unterlegter Hausmarkt lässt sich von negativen Nachrichten nur wenig beeinflussen. Eine ungünstige Technik dagegen führt dazu, dass die Schwankungen grösser werden und den Trend überdecken. Rückschläge und neue Avancen wechseln sich mit höherer Kadenz ab. Nachrichten gewinnen an Gewicht.



Holcim Namen haben diesen Januar den höchsten Kursstand seit fünfzehn Monaten erreicht, sind aber innerhalb einer Woche auf August-Niveau zurückgefallen. Im Chart sind die negativen Divergenzen markiert, welche sich über die vergangenen zwei Monate aufgebaut haben. Die Kurse stiegen noch, während das Momentum bereits fiel. Zuletzt haben sich diese Divergenzen auch kurzfristig aufgebaut, was einen stark gereiften Zustand anzeigt.

Dies ist typisch für das Auslaufen eines Trends und kommt auch aus struktureller Sicht nicht überraschend. Trotz dem jüngsten Kursrückgang, der Holcim auf 72 Fr. drückte, befinden sich die Titel noch in keinem Abwärtstrend. Um einen solchen zu etablieren, braucht es voraussichtlich noch ein bis zwei Monate Zeit. Die massive Unterstützung, die vom Bereich 67 bis 74 Fr. ausgeht, dürfte den Rückgang bremsen und auch zu einer Zwischenholung führen.

Es wird dann zu prüfen sein, ob sich die Fassung wider Erwarten verbessert. Der Impuls, sich von mittel- bis längerfristigen Long-Positionen zu trennen, wurde bereits gegeben. Wenn die Entwicklung weiter in denselben Bahnen abläuft, wird dann ein weiterer Verkaufsimpuls generiert. Nicht alle Aktien besitzen dieselbe Reife wie Holcim.

In schlechter Verfassung

Gurit Inhaber marschieren relativ zu Holcim im Börsenzyklus voraus. Seit Anfang November hat sich im Chart eine flaggenähnliche Struktur ausgebildet. Flaggen entstehen während Konsolidierungen, an deren Ende dann wieder der alte Trend aufgenommen wird.

Die qualitative Verfassung von Gurit ist ausgeglichen, verschlechtert sich aber. Über die nächsten Monate hinweg dürfte der bestehende Seitwärtstrend nicht zu halten sein. Innerhalb der nächsten Wochen sind im Rahmen der Flagge etwas höhere Kurse möglich. Anreize, die Aktien deswegen zu kaufen, sehen wir aber nicht. Wenn wir Gurit im Portfolio hätten, würden höhere Kurse die Entscheidung erleichtern, wann wir uns von dem Titel trennen.

ROLAND VOGT www.invest.ch

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

INTERNET-UMFRAGE

DIE REDAKTION DER «FINANZ UND WIRTSCHAFT» STELLT FRAGEN ZU AKTUELLEN THEMEN. Stimmen Sie ab unter www.fuw.ch

WANN VERKAUFEN SIE IHRE AKTIEN?

Es mehren sich die Stimmen, die vor einer grösseren Börsenkorrektur warnen, als viele das erwarten. Es gibt Auguren, die gar einen Rückschlag von 20% und mehr prognostizieren. Wenn Sie ebenfalls einen grösseren Börsentaucher erwarten, wann würden Sie vorsorglich Ihre Aktien verkaufen oder zumindest die Aktienquote reduzieren?

ICH STEIGE AUS AKTIEN AUS, WENN ICH EINE KORREKTUR VON

- a) mindestens 10%
- b) bis zu 20%
- c) deutlich über 20% erwarte
- d) Ich belasse die Aktienquote in jedem Szenario unverändert

Ergebnis der letzten Umfrage
BEDEUTET OBAMAS VORSTOSS DAS ENDE DER HAUSSE?
a) 13% Ja
b) 33% Nein, nach einer leichten Korrektur geht die Hausse weiter
c) 28% Die Hausse setzt sich in gemächlicherem Tempo fort
d) 26% Kann noch nicht abgeschätzt werden