

# «Die Bullen werden nicht mehr alle Aktien kaufen»

**MITTWOCHSINTERVIEW** Audun Wickstrand Iversen, Manager DNB-Fonds Disruptive Opportunities, über Inflation, die grössten Veränderungen 2021 und den Reiz von Lonza, Sika und Tecan.

**Herr Wickstrand Iversen, wie beurteilen Sie die Lage an den Märkten?**

Wir befinden uns in der Berichtssaison, inmitten einer der schwersten Wirtschaftskrisen der Geschichte. In einigen Regionen sehen wir erste Anzeichen einer Erholung, allen voran in den USA. Europa hinkt noch etwas hinterher. Der Abschwung durch die Pandemie hat vor allem den Dienstleistungssektor getroffen. Dieser Bereich – Hotelübernachtungen, Konzert- oder Restaurantbesuche – wird den Aufschwung befeuern. Das sorgt für eine steigende Inflationsrate.

**Wie gross ist die Gefahr durch Inflation?**

Sie ist real. Die Notenbanker verniedlichen im Moment das Problem, denn ihnen ist daran gelegen, dass aufgrund der weltweit hohen Verschuldung vieler Staaten die Zinsen niedrig bleiben. Wir gehen allerdings spätestens für das zweite Halbjahr von einer starken Erholung der Weltwirtschaft aus – was zwangsläufig auch den Preisdruck erhöhen wird.

**Welche Folgen hat das für Anleger?**

An den Märkten können wir seit einigen Wochen die Folgen schon beobachten: Es findet eine Sektorrotation statt. Der Bullenmarkt tritt in eine Phase, in der die Auswahl der richtigen Wachstumstitel für Investoren eine wichtigere Rolle einnimmt.

**Aber viele Aktien sind ohnehin zu teuer.**

Das sehen wir anders. Einige Titel in ausgewählten Sektoren sind sogar ausgesprochen günstig. Viele Papiere der europäischen Automobil- und Transportindustrie sind historisch betrachtet mehr als fair bewertet. Auch im Tech-Sektor finden sich Schnäppchen: Micron oder Western Digital beispielsweise werden mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis jeweils im unteren zweistelligen Bereich bewertet – dabei spielen beide Unternehmen eine enorm wichtige Rolle dabei, den Informations-hunger zu stillen. Sie profitieren vom Aufbau weltweiter Cloud-Datenzentren – wie dies auch bekannte Konzerne im Software- oder im Internetsektor tun, etwa Alphabet, Amazon oder Microsoft, für die jedoch ganz andere Preise gezahlt werden.

**Den grossen Namen im Technologiesektor stehen Sie kritisch gegenüber. Wieso?**

Unsere Meinung haben wir in den vergangenen Wochen etwas revidiert. Viele Aktien der Internetkonzerne waren in der Tat hoch bewertet, zugleich blieb der Ausblick auf das neue Jahr ungewiss. Von Apple und Amazon beispielsweise raten wir auf diesem Bewertungsniveau weiter ab. Google-Mutter Alphabet und Facebook dagegen beurteilen wir positiver als noch Anfang Jahr. Es gibt eine eindeutige Korrelation zwischen dem Wachstum des Brutto-sozialprodukts und den Ausgaben für Internetannoncen. Die beiden Online-werbegiganten dürften profitieren.

**Sehen Sie eine Gefahr seitens der Politik für die Technologiekonzerne?**

Ja, Politiker sowohl in den USA als auch in Europa scheinen entschlossen, die Macht der Internetkonzerne zu beschneiden. In den Achtzigern standen die Hardware-unternehmen im Blickfeld der Wettbewerbsbehörden, in den Neunzigern Softwaregesellschaften – nun rücken Unternehmen aus dem Internet in den Fokus.

**Was bedeutet die zunehmende Regulierung im Netz für Investoren?**

Wir sehen in der Entwicklung durchaus Chancen. So ist insbesondere Alphabet mehr als die Summe ihrer Teile: Neben der Suchmaschine Google gehört das Videoportal YouTube zum Unternehmen, die Smartphonesoftware Android oder auch die Tochter Waymo, die im Bereich des autonomen Fahrens führend ist. Eine Aufspaltung von Alphabet könnte für Anleger letztlich sogar rentieren.

**Mit Ihrem Fonds spezialisieren Sie sich auf disruptive Geschäftsmodelle. Welche Philosophie steht dahinter?**



«Im zweiten Halbjahr sehen wir eine Erholung der Wirtschaft – und Preisdruck.»

Wir können es an vielen Stellen beobachten: Disruptive Geschäftsmodelle ersetzen bestehende in einem zunehmend hohen Tempo. Es entstehen neue Märkte. Denken Sie an Uber, das Taxiunternehmen ohne Fahrzeuge, oder an Airbnb, die grösste Übernachtungsplattform ohne eigene Immobilien. Mit dem DNB Disruptive Opportunities wollen wir bewusst solche Chancen nutzen.

**Wo sehen Sie die grössten Umbrüche?**

Sicher im Transportwesen. DNB ist der grösste Finanzdienstleister in Norwegen – einer Nation, die Jahrzehnte von ihren Ölvorkommen gelebt hat. Wir beobachten hautnah, wie sich Autos in iPhones auf Rädern verwandeln. In dieser Transformation stecken enorme Chancen.

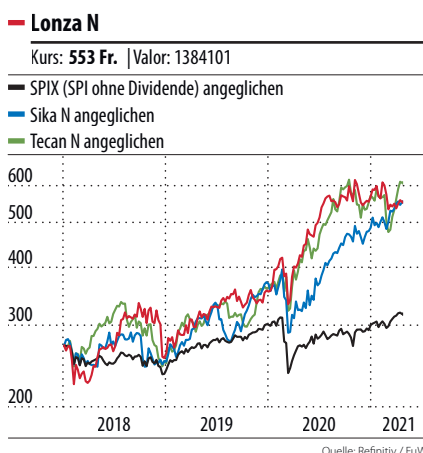
*«Der Bullenmarkt tritt in eine Phase, in der die Auswahl der Wachstumstitel für Investoren eine wichtigere Rolle einnimmt.»*

**Wer gewinnt dank der Entwicklung?**

Noch stehen wir am Anfang, doch Unternehmen aus Europa haben einen gewissen Aufholbedarf gegenüber solchen aus den Vereinigten Staaten oder Asien. Traditionelle Autounternehmen werden durch neue, agile Anbieter wie Tesla herausgefordert. Aber wir sehen auf dem Alten Kontinent auch vielversprechende Investitionen, etwa in Batterietechnologie oder in Software für das Transportwesen.

**Sehen Sie noch weitere tiefgreifende Veränderungen auf uns zukommen?**

Der neue Mobilfunkstandard 5G wird die Art und Weise, wie wir leben und arbeiten, mehr verändern, als uns das heute bewusst ist. Die 5G-Kommunikation nahezu in Echtzeit wird das Automobilwesen ebenso umwälzen wie viele Prozesse in der Industrie. Vor diesem Hintergrund



mögen wir die Aussichten für den Netzausrüster Ericsson – eine Aktie, die noch nicht zu teuer ist. Chancen ergeben sich für Ericsson auch, weil der schärfste Rivale, die chinesische Huawei, in vielen Regionen in Europa und in den USA komplett von der Politik verbannt wurde.

**Disruption ist das eine Thema Ihres Fonds, Qualität das andere. Wie finden Sie Titel, die beidem entsprechen?**

Wir haben ein grosses Team an Analysten und Experten, sodass DNB inzwischen der grösste Stock Picker des Landes ist. Dazu betreibe ich selbst Research – auch auf YouTube. Dort habe ich schon viele neue Entwicklungen sehr früh entdeckt.

**Die Top-drei-Positionen in Ihrem Fonds besetzen American Express, TomTom und Western Digital. Alle drei haben keinen besonderen Ruf, was Disruption anbelangt.**

Das sehe ich anders. TomTom hat eine faszinierende Geschichte, hat sich vom Verkäufer von Navigationsgeräten zum Anbieter von Karten und Services für die Navigation entwickelt. Die Nachfrage nach präzisen Karten und aktuellen Verkehrsinformationen ist schon jetzt gross – und wird durch autonome Autos noch grösser. Western Digital gewinnt, wie gesagt, dank dem Trend zur Cloud. Und American Express wird früh von der Öffnung weltweit nach der Pandemie profitieren.

**Aber Titel wie Uber oder Airbnb fehlen.**

Sicher, Airbnb ist ein tolles Unternehmen – aber auch ein teures. An Uber sind wir in kleinerem Massstab beteiligt. Auch diese Gesellschaft spielt in Öffnungsszenarien eine bedeutende Rolle.

**Haben Sie auch die Schweiz im Blick?**

Einige Schweizer Werte stehen auf unserer Beobachtungsliste: Lonza hat eine gute Story, ein hervorragendes Management und intakte Wachstumsaussichten. Wir hatten die Titel vergangenes Jahr im Portfolio. Sika beobachten wir ebenso. Die Aktien scheinen reizvoll. An Tecan mögen wir die Automatisierungslösungen. Das Problem der drei: Im laufenden Jahr stagniert der Erlös – und dafür erscheint uns die Bewertung jeweils zu hoch. Die Titel von Roche könnten vor allem mit Blick auf 2022 und danach spannend werden.

**Landis+Gyr findet sich bereits im Fondsportfolio. Qualität, ja, aber Disruption?**

Doch, sicher: Die Bewegung kommt durch die grossen Veränderungen in den Energienetzen, die sich zu Smart Grids wandeln, in denen also Stromerzeugung und -verbrauch durch moderne Kommunikationstechnik aufeinander abgestimmt werden. Das ist besonders wichtig beim Einsatz von erneuerbaren Energien. Das Unternehmen verliert zwar Marktanteile – wir haben unsere Position in den vergangenen Wochen dennoch vergrössert. Die Investitionen in die Infrastruktur, angesprochen von der Biden-Regierung, sind so hoch, dass viele Unternehmen davon profitieren werden, auch Landis+Gyr.

**Vergangenes Jahr lief Ihr Fonds deutlich besser als die Benchmark, in diesem Jahr jedoch weniger gut. Wieso?**

Wir sind mit der Entwicklung des Fonds durchaus zufrieden. Auch im ersten Quartal haben wir den MSCI World Index geschlagen, trotz Untergewichtung des Finanz- und des Energiesektors.

**2020 war das Jahr der grossen Tech-Konzerne, haben Sie einmal gesagt. Wofür wird das laufende Jahr stehen?**

2021 wird anders. Die Bullen werden nicht mehr alle Aktien nach oben hieven. Es geht für Anleger nun darum, Risiken nach unten abzusichern und günstige sowie disruptive Titel auszuwählen, die noch Chancen aufweisen. In diesem Jahr werden Unternehmen aus der Autoindustrie ihr Comeback geben. Und auch in Sachen Automatisierung sehen wir Fortschritte.