

«Mit Aktien kommen Sie durch die grössten Krisen»

MITTWOCHSINTERVIEW Hendrik Leber, Mitgründer und Portfoliomanager von Acatis, nutzt die Turbulenzen, um zuzukaufen. Er setzt auf Güter des heutigen und künftigen täglichen Bedarfs.

Herr Leber, machen die Kursturbulenzen an den Aktienmärkten Sie nervös?

Nein. Die hohe Volatilität ist eine Chance, zumal der Kurssturz durch risikobasierte Computerprogramme beschleunigt wurde. Da diese Programme einzig auf Kursbewegungen reagieren und nicht auf Fundamentaldaten, bot die Korrektur eine gute Gelegenheit, günstig bewertete Aktien nachzukaufen. Wir haben uns speziell bei den grossen Kursverlierern umgeschaut und auch Call-Optionen auf breite Indizes gekauft. Etwas nervös machen mich hingegen die steigenden Zinsen.

Die Zinsen sind indes immer noch niedrig.

Die grosse Frage ist: Haben die Notenbanken die Lage unter Kontrolle? Solange die Amerikaner die Zinsen steuern können, haben Aktien noch ein oder zwei gute Jahre vor sich. Meine Sorge ist, dass plötzlich Kräfte auftreten, die unbeherrschbar sind – zum Beispiel eine Ankündigung Chinas, keine US-Staatsanleihen mehr zu kaufen.

Gibt es ein kritisches Zinsniveau für die Aktienmärkte?

Sollte die Rendite zehnjähriger Treasuries über 3% steigen, wird es ungemütlich, über 4% wird es gefährlich. Trotz hoher Verschuldung der US-Unternehmen gab es lange keine Pleiten mehr. Bei 4 bis 5% werden die ersten Firmen ausfallen, und das kann eine Kettenreaktion auslösen.

Bereiten Ihnen die Marktverzerrungen durch die Notenbanken Sorgen?

Ja. Die unkonventionellen Massnahmen sind das grösste Wirtschaftsexperiment der Weltgeschichte, und niemand weiss, wie es beendet werden kann. Die Lage erinnert an den Zauberlehrling von Goethe: Die Geister, die ich rief, werde ich nicht mehr los. Experten sind der Ansicht, der Ausstieg könne gelingen, wenn er moderat verlaufe und die Schritte im Voraus angekündigt würden. Ich bin skeptisch.

Warum sollte das nicht funktionieren?

Wenn die Zinsen steigen, wird das soziale Kosten haben in der Form von Privatkonkursen, Firmenausfällen und Staatspleiten. Kein Politiker will solche Kosten in Kauf nehmen. Ich habe gelernt, dass es nichts umsonst gibt auf der Welt. Für heutiges Wohlempfinden und Wohlstand auf Kredit kommt irgendwann die Rechnung.

Die Rechnung wäre eine grosse Korrektur?

Eine sehr grosse Korrektur. Bei steigenden Zinsen kommen Länder wie Italien unter Druck und auch Unternehmen, die Aktien auf Kredit zurückgekauft haben. Viele Privatleute werden überschuldet sein.

Wie geht man als Anleger mit diesen Aussichten um?

Mit Aktien kommen Sie durch die grössten Krisen, auch wenn es zwischendurch weh tut. Das ist bei Staatsanleihen nicht der Fall – hier ist der Untergang programmiert. Aktien erleiden Rücksetzer, aber sie erholen sich. Wir fragen uns, was die Dinge des täglichen Bedarfs sind – und zwar heute und in zehn Jahren. Deshalb setzen wir auf die stabilen Ertragsbringer von heute und von morgen.

Sowohl die Hersteller von Gütern des heutigen als auch des künftigen täglichen Bedarfs scheinen derzeit teuer.

Das stimmt – unsere Sicherheitsmarge ist fast auf null gesunken. Die guten Aktien werden immer teurer und fallen aus unserer Komfortzone. Es wird Rücksetzer geben, aber zumindest gehen die Firmen nicht unter, die wir haben. Zudem sind Neuinvestitionen zu einer erwarteten Rendite von 8% auch heute noch möglich.

Wo finden Sie solche Werte?

In der Schweiz mögen wir U-Blox, die Computerchips für das Internet der Dinge herstellt. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist zwar hoch. In den nächsten Jahren ist aber eine Vervielfachung von Absatz und Gewinn möglich, was die heutige Bewertung



«Swatch Group reagiert, statt zu agieren. Ich investiere lieber in aktive Firmen.»

relativiert. Oder Wirecard: Das Unternehmen wickelt Kreditkartenzahlungen ab und ist interessant, weil es verschiedene Plattformen in unterschiedlichen Ländern bedienen kann.

Können andere das nicht?

Wirecard verdrängt einen Wettbewerber nach dem anderen, weil sie meist nur eine Technologie beherrschen oder Zahlungen nur in einem Land abwickeln können. So kann man bei der deutschen Drogeriemarktkette Rossmann mit Alipay aus China bezahlen. Chinesische Kunden, die in Europa Shampoo und Babymilch einkaufen, können dank Wirecard dort also mobil bezahlen. Die Gewinnung neuer Grosskunden erlaubt eine sprunghafte Umsatz-

«Wenn die Zinsen steigen, wird das soziale Kosten haben in der Form von Privatkonkursen, Firmenausfällen und Staatspleiten.»

entwicklung, und ich wüsste nicht, warum sich das ändern sollte. Die Titel sind teuer, aber das Potenzial ist gross.

Bei unserem letzten Gespräch waren Sie in Swatch Group investiert.

Swatch tut sich extrem schwer mit elektronischen Uhren – in diesem Bereich hat der Konzern nichts Brauchbares anzubieten, und die Smartwatch ist auf dem Vormarsch. Zudem kaufen die Chinesen deutlich weniger Luxusuhren als früher – und zwar nicht nur kurzfristig, weil die Regierung die Korruption bekämpft hat. Swatch wird in den nächsten Jahren langsamer wachsen als andere, weil das Unternehmen mehr reagiert als agiert. Ich investiere lieber in aktive Firmen.

Sie sind ein Anhänger von Warren Buffett. Dennoch fehlen die klassischen Buffett-Namen in Ihrem Fonds. Warum?

Grosse Konsumgüterhersteller wie Coca-Cola, Unilever oder Procter & Gamble kämpfen hart um Marktanteile, und sie tun sich wesentlich schwerer als vor fünf

Die grössten Positionen im Acatis Aktien Global

Name	Anteil in %
Short Variance Notes	4,7
Microsoft	4,6
Berkshire Hathaway	4,4
Alphabet	3,6
Brookfield Asset Management	3,5
Continental	3,4
Taiwan Semiconductor	3,4
Priceline	2,8
W.R. Berkley	2,8
IPG Photonics	2,8

Daten per 9.2.2018

Jahren, ihre Marktstellung auszubauen. Sie werden durch neue Geschäftsmodelle wie den Online-Rasierklingsversand angegriffen. Grosse Sprünge sind deshalb nicht zu erwarten, und die alte These, einen Ertragsriesen ewig melken zu können, ist gefährdet.

Was sind denn die Themen der Zukunft?

Dazu zählen zum Beispiel elektrische Autos, die Medizin sowie die Landwirtschaft, die sich in den nächsten Jahren massiv wandeln wird.

Beginnen wir mit dem elektrischen Auto.

Dieses Thema lässt sich mit Continental spielen. Reifen werden immer gebraucht, und bei Elektrofahrzeugen ist der Verschleiss wegen der schnelleren Beschleunigung höher als bei herkömmlichen Autos. Continental produziert zudem die Elektronik, um das Auto unter Kontrolle halten zu können. Dann ist es ein Klacks, noch einen Computer anzuschliessen, der das Fahrzeug bewegt.

Wie investieren Sie in die Medizin der Zukunft?

Immer mehr Medikamente werden biologisch hergestellt. Früher wurden Impfstoffe aus Hühnereiern gemacht. Heute sind es Eizellen, die in Bioreaktoren herumschwimmen – sozusagen eine grosse Suppe. Sartorius stellt diese Bioreaktoren her. Der Grund, warum ich die Aktie liebe: Die technische Ausrüstung ist Teil der Zulassung. Wird ein Medikament zugelassen, ist Sartorius für die nächsten dreissig Jahre an Bord – das ist Kundenbindung! Und das Geschäft wächst.

In mehreren Disziplinen führend ist Alphabet, das Mutterhaus von Google.

Meine Hypothese ist, dass Alphabet einen Pharmahersteller kaufen wird. Die Ehefrau von Firmengründer Sergey Brin führt das Unternehmen 23andMe, das Gensequenzierung betreibt und über Millionen von Gendaten verfügt. Auch Alphabet verfügt über viele Daten und hat sehr kluge Forscher im Bereich künstliche Intelligenz, die dabei sind, einen Quantencomputer zu bauen. Rechenleistung und Daten erlauben es wohl, Medikamente zu designen. Dann bräuchte Alphabet nur noch ein Pharmaunternehmen, das die Medikamente herstellt und in die klinische Phase bringt.

Derzeit ist Alphabet aber noch stark abhängig von den Werbeeinnahmen und damit anfällig für eine Konjunkturabkühlung.

Alphabet hatte noch nie rückläufige Zahlen. Das Unternehmen hat sieben Geschäftsbereiche mit insgesamt über 1 Mrd. Kunden – Google Search, Gmail, Google Maps, YouTube, Android, Chrome und Google Play. Es würde mich wundern, wenn man da nicht Geld verdienen kann.

Was bringt die Landwirtschaft der Zukunft?

Ein ganz grosses Thema ist die Tiermedizin. Die Markteinführung neuer Produkte ist viel einfacher als in der menschlichen Medizin. Ein weiteres Beispiel sind Pestizidanlagen. Die Ackergeräte von Blue River Technologies können zwischen Nutzpflanze und Schädling unterscheiden und den Pestizideinsatz entsprechend dosieren. So geht nichts daneben – der Pestizid- und Düngemittelverbrauch geht um den Faktor zehn zurück. Das Unternehmen wurde von John Deere gekauft.

Wie kann man in das Thema investieren?

Das ist schwierig. Entweder sind es Bastelbuden oder aber Teile von Grosskonzernen oder Projekte an einer Universität, in die man nicht investieren kann. Kotiert ist das Technologieunternehmen Trimble, das GPS-Technik herstellt. Die Aktie ist aber nicht billig.

INTERVIEW: GREGOR MAST

Lesen Sie das ausführliche Gespräch mit Hendrik Leber: www.fuw.ch/140218-12

