

«Wir wollen USA und Asien in einem Portfolio»

INTERVIEW MIT ADRIAN DANIEL Der Fondsmanager von MainFirst setzt auf Aktien, die von strukturellen Wachstumstrends profitieren. Vor allem in Asien sieht er Aufholpotenzial.

Mit Zukunftstrends beschäftigt sich Adrian Daniel bei der Frankfurter Multi-Investment-boutique MainFirst. Der Fondsmanager, der zuvor mehrere Jahre bei der Deutschen Bank arbeitete, selektiert Branchen und Aktien, die Nutznießer der technologischen Umwälzungen sein werden. Zu seinen Favoriten zählen Halbleiter- und Cloud-Computing-Aktien, Minirental, chinesische Internetwerte sowie Luxusvaloren wie Richemont. Im Interview am Rande des Mannheimer Fonds-Kongresses erklärt er, warum Growth-Papiere noch längst nicht überbewertet sind und wie die beste Anlagestrategie in einer bipolaren Welt aussieht, in der die USA und Asien dominieren.

Herr Daniel, Sie sagen voraus, dass wir in den nächsten fünf Jahren mehr Veränderungen haben werden als in den letzten fünfzig.

Durch den technologischen Fortschritt schaffen wir es, mit immer weniger Kosten immer mehr Datenmengen zu verarbeiten. Das eröffnet ganz neue Möglichkeiten – nicht nur beim Thema künstliche Intelligenz, KI. Es treibt auch andere Bereiche an, zum Beispiel die Automatisierung in der Industrie. Die Preise für Roboter wie Cobots sinken dramatisch. Auch beim autonomen Fahren sind mittlerweile Fortschritte erzielt worden, die wir vor drei Jahren nicht hatten kommen sehen. Ein Robo-Taxi von Tesla kann mit den entsprechenden Datenmengen und der KI mittlerweile mehr als 2500 Kilometer autonom fahren.

Aber in den letzten dreissig Jahren hat das Internet doch schon riesige Veränderungen mit sich gebracht und die Industrie revolutioniert.

Absolut. Ganz neue Wirtschaftsbereiche wurden mit dem Internet erschlossen. Im jetzigen KI-Zeitalter stehen wir wahrscheinlich erst am Anfang. Wenn wir das mit der Internet-Epoche vergleichen, dann befinden wir uns jetzt bei KI Anfang der Neunzigerjahre. Das heisst: Die wirklichen Anwendungsbeispiele, die Produktivität schaffen, sehen wir womöglich erst in einigen Jahren.

«Der technologische Fortschritt eröffnet neue Anlagemöglichkeiten, zum Beispiel in der Automatisierung.»

Ihr Fonds Global Equities Unconstrained investiert in Unternehmen, die von diesem technologischen Wandel profitieren. Wer sind die Gewinner im KI-Zeitalter?

Zum Beispiel Microsoft, die sich an Open AI beteiligt hat. Gut aufgestellt sind auch Datenmanager wie Datadog, die Unternehmen helfen, die Daten in einer Cloud zu überwachen und zu strukturieren. Weitere Profiteure sind Cloud-Anbieter, also die Hyperscaler. Dazu zählen Amazon und Microsoft, die mit AWS und Azure grosse Rechenzentren betreiben.

Könnte DeepSeek die KI-Welle bremsen?

Nein, im Gegenteil. DeepSeek könnte das KI-Thema sogar beschleunigen – gemäss dem Jevons-Paradoxon: Je günstiger eine Innovation wird, desto mehr macht man Gebrauch davon.

Ist Ihr Fonds also ein klassischer Tech-Fonds?

Nein, wir fokussieren uns nicht nur auf das Technologiethema, sondern nutzen auch andere strukturelle Wachstumstrends im Portfolio. So haben wir festgestellt, dass sich nach der Lockdown-Erfahrung das Konsumverhalten in Asien verändert hat. Es geht den Chinesen jetzt nicht mehr darum, die neueste Waschmaschine oder das neueste Auto zu kaufen, sondern sie wollen etwas erleben und reisen. Die grossen chinesischen Fluglinien



Adrian Daniel: «Wir steuern mit Trump auf eine bipolare Weltordnung.»

planen deshalb, ihre Flugkapazitäten ausserhalb Chinas zu erweitern. Nutznießer sind Online-Reisebüros wie Trip.com in China oder MakeMyTrip in Indien.

Wer sind die Verlierer in der neuen KI-Epoche?

Strukturelle Umbrüche werden etablierte Geschäftsmodelle bedrohen. So sehe ich die Banken mit Vorsicht – nicht nur wegen der sinkenden Zinsen. Die Konkurrenz der Fintechs wird zunehmen. Denn für sie wird es immer günstiger, Finanzdienstleistungen mit Daten anzubieten. Auch die digitalen Währungen von Zentralbanken könnten das Geschäft der Banken untergraben. Sollten sie sich durchsetzen, würde für eine Universalbank das klassische Kreditgeschäft an Bedeutung verlieren, weil dann die Zentralbanken selbst in der Lage wären, Kredite zu vergeben.

Wie sehen Sie die Zukunft der Gesundheitsbranche, insbesondere in den USA?

Klassische Pharmakonzerne werden unter der neuen Trump-Regierung in den USA nicht mehr so einfach ein Me-too-Präparat zugelassen bekommen. Da werden wahrscheinlich eher kostengünstige Generika gefragt sein. Wir setzen deshalb hier eher auf Gesundheitsunternehmen, die nicht bezuschusst werden. Zum Beispiel auf den Marktführer für künstliche Hüftimplantate, Stryker. Die Implantate bezahlen die Leute in den USA grösstenteils selbst.

Sie setzen auf eine multipolare Welt. Welche Rolle spielt Europa?

Wir halten in unserem Fonds derzeit auf Basis der strukturellen Veränderungen und unserer Basisanalyse eine Gewichtung von 15% für Europa. Rund 50% des Portfolios stecken in Nordamerika, das restliche Drittel wird in Asien investiert.

Dabei sind die europäischen Aktien doch so günstig wie selten.

Aber was bekommen Sie dafür? Viele europäische Unternehmen wachsen doch überhaupt nicht mehr. Deshalb sollte man einen Bewertungsvergleich nur

US-Aktien hängen asiatische Aktien ab



innerhalb von Sektoren anstellen. Und da ist Europa gar nicht so günstig. Wir haben in Europa nicht die schnell wachsenden Tech-Unternehmen – mit Ausnahme von SAP oder ASML.

Was muss sich in Europa ändern?

In Europa müssen wir die Regulierung massiv herunterfahren – nach dem Vorbild der USA. Mit über 13000 Verordnungen, die von Brüssel aus die letzten Jahre gekommen sind, kann sich die Wirtschaft nicht frei entfalten. Das schafft Folgekosten. Und da stehen wir uns selbst im Weg. Wir müssen Brüssel komplett reformieren.

Warum setzen Sie mehr auf Asien?

Es ergibt aus unserer Sicht keinen Sinn, wenn man alles auf eine Karte setzt und weiter nur auf den Erfolgstreid USA baut. Wir steuern gerade mit Trump auf eine bipolare Weltordnung von zwei dominierenden Mächten, China und USA, zu, was den Welthandel angeht. Und wer da den technologischen Fortschritt in zehn Jahren am meisten prägen wird, ist noch ungewiss. Deshalb gehören beide Blöcke ins Portfolio, auch wenn China als Aktienmarkt die letzten Jahre nicht voll überzeugt hat. Momentan sind asiatische Aktien einfach günstiger als ihre Pendants aus den USA.

«Wir haben derzeit ein Umfeld, das höhere Bewertungen zulässt, weil wir im Zinssenkungszyklus sind.»

Trotzdem bleibt der Fonds überwiegend in US-Aktien. Sind Sie da nicht zu optimistisch?

Nicht ohne Grund sind wir nicht wie der MSCI World Index mit 75%, sondern mit «nur» 50% in den USA investiert. Aber klar ist: Bei den strukturellen Wachstumstrends sitzen die führenden Unternehmen vielfach in den USA. Da wäre es fatal, diese jetzt komplett zu ignorieren. Die Frage der Bewertung muss immer in einem Kontext stehen. Wir haben derzeit ein Umfeld, das höhere Bewertungen zulässt, weil wir in einem Zinssenkungszyklus sind. Das gegenwärtige Bewertungsniveau ist mitnichten so hoch wie 2021 vor dem Zinsschock. In unserem Fonds haben wir schon immer ein höheres KGV als zum Beispiel der S&P 500. Trotzdem sind unsere Titel keineswegs teuer. Die bis zu vierzig Unternehmen im Portfolio kommen derzeit auf ein organisches Gewinnwachstum von 20%. Beim S&P 500 dürfte das Gewinnwachstum für das vierte Quartal bei lediglich 8% liegen.

Welche Rolle können Schweizer Unternehmen in dieser neuen polaren Welt spielen?

Wir haben derzeit zwei Engagements in der Schweiz im Portfolio: Richemont und Lindt & Sprüngli. Das Schokoladenunternehmen kann sich dem zunehmenden Kostendruck gut entziehen. Es hat eine hohe Preissetzungsmacht gegenüber den Einzelhändlern und konnte 2024 organisch den Umsatz hoch einstellig steigern. Die Verbraucher geben lieber 3€ für eine Lindt-Schokolade aus als 2€ für eine Standardtafel.

Wo liegen in den kommenden fünf Jahren die Risiken?

Das grösste Risiko besteht darin, dass ein Zollkrieg den Welthandel stark abschlüsselt oder gar abwürgt. Dann helfen auch die fallenden Zinsen nicht. Ein weiteres Risiko ist eine markante Dollaraufwertung, die für Schwellenländer wie Brasilien negative Auswirkungen hat, die stark in der US-Währung verschuldet sind, aber ihre Einnahmen nicht in derselben Währung generieren.

Markttechnik

Der Stoxx Versicherungen ist attraktiv

Wenn Sie einen Blick auf den abgebildeten Chart werfen, wissen Sie schon, dass der ETF iShares Stoxx Europe 600 Insurance (kurz Stoxx Insurance) eine positive Beurteilung erfahren wird. Mein Mantra ist bekannt: Ein Trend geht von Brennpunkt zu Brennpunkt.

Der letzte Brennpunkt lag zwischen März und Oktober 2020 vor. Das war trotzdem kein Einstieg in diesen Sektor, da der Stoxx Insurance bis zum 6. Dezember 2024 relativ schwach zum MSCI Welt war. Bis vor kurzem also war es besser, gleich einen ETF auf den MSCI Welt zu kaufen.

Seit dem 6. Dezember ist relative Stärke in den Stoxx Insurance eingeleitet. Der Brennpunkt, der den von 2020 aufhebt, ist bislang nicht eingetreten. Somit steht dem Einbau des Stoxx Insurance in eine Europastrategie nichts entgegen, wenn keine grundsätzliche Bedenken zum Stoxx Europe 600 bestehen und es nicht eine breite Auswahl an anderen europäischen Sektorindizes gibt, gegen die der Stoxx Insurance erblasst.

Das Duo wird zum Trio

Schauen wir uns also sein Umfeld an. Lange hat es gedauert, bis sich der Stoxx Europe 600 zusammen mit einigen weiteren europäischen Indizes dem positiven Börsenklima in der Welt angeschlossen hat. Das hat sich Mitte Januar geändert. Mittlerweile gewinnen immer weitere Sektorindizes aus der europäischen Stoxx-Familie an Attraktivität. Dem Duo, das bereits seit längerem zu

Stoxx 600 Insurance Index



Meinungen zur Börsenlage

Konsum und Tech

Die Quartalsresultate amerikanischer und europäischer Unternehmen fielen besser aus als erwartet. Überraschend ist das breitere Gewinnwachstum. Die Wirtschaft bleibt robust, die Marktteilnahme nimmt zu, und das Gewinnwachstum hält sich stabil. Der neue US-Gesundheitsminister Robert Kennedy ist zwar kein Freund von Big Pharma. Zelltherapien scheint er gemäss früheren Aussagen aber positiv zu beurteilen, und Novartis ist hier zusammen mit Vertex und Merck gut im Geschäft. Werden in den USA tatsächlich Zölle auf breiter Front eingesetzt, könnten damit kleinere und mittlere US-Gesellschaften profitieren, deren Aktien den Index Russell 2000 bilden. Die von Trump proklamierte Abwendung von grünen Technologien und seine Hinwendung zu Öl sollten den grossen integrierten Ölkonzernen wie TotalEnergies guttun. Als kaufenswert erachten wir auch den Konsum- und den Technologiesektor.

VT WEALTH MANAGEMENT

Sika

Ein Element des Erfolgs von Sika ist die Fokussierung auf die Kernkompetenzen Bau (85% des Umsatzes) und Industrie (15%). Sika zeichnet sich durch eine klare Strategie, eine kaum angreifbare Marktposition und einen starken, wiederkehrenden Free Cashflow aus. Letztes Freitag präsentierte Sika die Zahlen für 2024. Der Umsatz stieg um 4,7% und der Ebitda sogar um 11%. Grund dafür waren die im Vergleich zum Vorjahr tieferen Materialpreise. Die Ebitda-

den Attraktiven im Weltformat gezählt werden kann, gehören Stoxx Banks und Stoxx Financial Services an. Dieses Duo wird mit dem Stoxx Insurance nun zum Trio ausgebaut.

Der Stoxx Insurance hält mit dem Stoxx Financial Services nicht ganz mit, und schon gar nicht mit dem Stoxx Banks, weist jedoch relative Stärke zum Stoxx Europe 600 seit Oktober 2019 auf, und neuerdings auch zum MSCI Welt und zum S&P 500. Dies, weil der Stoxx Europe 600 zu beiden an Momentum zugelegt hat. Annähernd gleich stark wie der Stoxx Insurance ist unter den Stoxx-Sektorindizes nur der Stoxx Industrial Goods.

Europa läuft gut

Will man den gesamteuropäischen Markt mit global konkurrenzfähigen Sektorindizes abdecken, bieten sich folglich in erster Linie ETF auf Banken, Financial Services, Industrial Goods und Insurance an. In den Startlöchern steht noch ein weiterer Index, nämlich der Stoxx Telecom, der aber noch nicht ausreichendes relatives Momentum entwickelt hat.

Die Frage steht im Raum, warum die europäischen Aktienbörsen gerade jetzt, in der geopolitisch komplexer gewordenen Welt, so gut laufen. Das weiss niemand. Allein an den relativ günstigen Bewertungen kann es nicht liegen. Die werden seit Jahren hervorgehoben.

In meinen langen Jahren an den Aktienmärkten habe ich allerdings schon oft erlebt, dass Trends begonnen haben, als wenig bis nichts dafür sprach. Nicht jede Hoffnung wurde erfüllt. Deswegen müssen bei jedem Kauf bereits die Kriterien festgelegt werden, die, wenn sie erfüllt werden, den Verkauf auslösen, unabhängig davon, ob ein Gewinn oder ein Verlust damit realisiert wird.

Die Wallstreet-Legende Alan Shaw pflegte zu sagen, dass grosse Verluste verboten seien und dass kleine Gewinne und kleine Verluste sich gegenseitig aufheben. Dann würden nur die grossen Gewinne übrig bleiben.

ALFONS CORTES, www.alfonscortes.com

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

Marge erreicht einen Wert von 19,3%, somit kommt Sika dem Mittelfristziel von 20 bis 23% schon ziemlich nahe. Das Management ist auch für das Jahr 2025 sehr positiv gestimmt. Sika ist bestens positioniert um langfristig von den Megatrends Urbanisierung, Klimawandel, Nachhaltigkeit, Digitalisierung und demografischer Wandel zu profitieren. Der Kurs der Aktie von Sika hat vor allem im letzten Jahr sehr gelitten und bietet noch viel Luft nach oben.

BANK CIC SCHWEIZ

Asien

Trotz geopolitischen Spannungen sehen wir selektive Investitionschancen in China. Die Fundamentaldaten sprechen für chinesische Unternehmen: höhere Renditen, starke Free-Cashflow-Yields, steigende Dividenden, verstärkte Aktienrückkäufe und geringere Verschuldung. Zudem ist der chinesische Markt günstig bewertet und global unterrepräsentiert. Besonders schätzen wir die durch DeepSeek beschleunigte KI-Anwendung und die Tech-Lokalisierung – etwa durch Unternehmen wie Xiaomi, den Medienriesen Meitu, den Halbleiterproduzenten Naura und Pop Mart, ein Hersteller von Designer-Spielzeug. Weiterhin sind wir optimistisch für die asiatische KI-Lieferkette, vor allem in den Bereichen Chips, Memory und Liquid Cooling, mit Unternehmen wie TSMC, SK Hynix, AllRings, Auras und AVC. Auf der Konsumseite sehen wir langfristig grosses Potenzial in Indien. Ein vielversprechender Kandidat ist MakeMyTrip, ein führender Anbieter von Online-Reiseleistungen.

BERENBERG ASSET MANAGEMENT