

FINANZEN

Investieren · Vorsorgen · Finanzieren



DIE WELT SCHWIMMT IM GELD Real- und Geldpolitik stemmen sich mit aller Macht gegen die Krise. Die staatlichen Konjunkturprogramme und die expansive Ausrichtung der Notenbanken haben eine historische Geldschwemme verursacht, die voll auf die Kapitalmärkte übergeschwappt ist. Je nach Anlageklasse wirkt sich der «Liquiditätsschock» unterschiedlich aus. | **SEITE 03**



FOCUS
Werden Kryptowährungen
das neue Gold?
SEITE 05



DR. DANIEL KOLLER
«Der Biotech-Sektor gehört zu den
interessantesten Industrien überhaupt.»
SEITE 06



BJÖRN JESCH
«Eine strategische Goldposition halte ich mit Blick auf
Inationsrisiken und Nullzinsen für sinnvoll.»
SEITE 08

Chancen und Risiken in einer Welt niedriger Renditen

Um die Auswirkungen der Pandemie auf die Weltwirtschaft zu mindern, versorgen Zentralbanken die Märkte mit einer nie dagewesenen Liquidität.

Im Gespräch motiviert T. Rowe Price Portfolio Manager Arif Husain Anleiheanleger zum Blick über das aktuelle Renditeniveau hinaus.

SERGE NUSSBAUMER

Immer mehr Investoren fragen sich verunsichert: Wie geht es weiter an den Märkten für festverzinsliche Wertpapiere? Die Renditen von Staatsanleihen sind auf ein extrem niedriges Niveau gefallen, während sich die meisten Risikoprämien wieder auf das Niveau vor dem Ausbruch der Corona-Krise eingengt haben. «Dies liess bei einigen Anlegern Zweifel daran aufkommen, wie werthaltig Anleihen noch sind», beobachtet Arif Husain, der bei dem US-Vermögensverwalter T. Rowe Price die Dynamic Global Bond Strategy verwaltet.

Für den Portfolio Manager, der über 24 Jahre Anlageerfahrung verfügt, ist dies jedoch kein Grund, den Kopf in den Sand zu stecken. «Gelegenheiten sind da», bringt es Husain im Gespräch auf den Punkt, «man muss nur intensiver suchen, um sie zu finden.» Das aktuelle Umfeld biete dank Streuung, Volatilität und die Form der Renditekurven zahlreiche Möglichkeiten. «Wer diese Aspekte ignoriert und sich dafür entscheidet, festverzinsliche Wertpapiere zu

vernachlässigen, nur weil die Zinssätze niedrig sind, riskiert, etwas zu verpassen», betont Husain. Anleger sollten nicht gegen die Zentralbanken kämpfen, denn ihre akkommodierende Politik wie etwa die gross angelegten Anleihenkaufprogramme bieten einen Stabilitätsanker für das kurze Ende der meisten Staatsanleihenmärkte der Industrieländer.

Mögliche Dollarschwäche ante portas Husain sieht Anzeichen dafür, dass wir von einem Beta-Markt, in dem die Anleihenmärkte unabhängig von den zugrunde liegenden Fundamentaldaten eines Unternehmens stark gestiegen sind, zu einem Alpha-Markt übergehen. Dies bietet seiner Ansicht nach insbesondere aktiven Managern die Möglichkeit, Überrenditen zu generieren, indem sie die stärkeren Firmen identifizieren und die fundamental schwächeren meiden, die hinterherhinken oder möglicherweise sogar zahlungsunfähig werden.

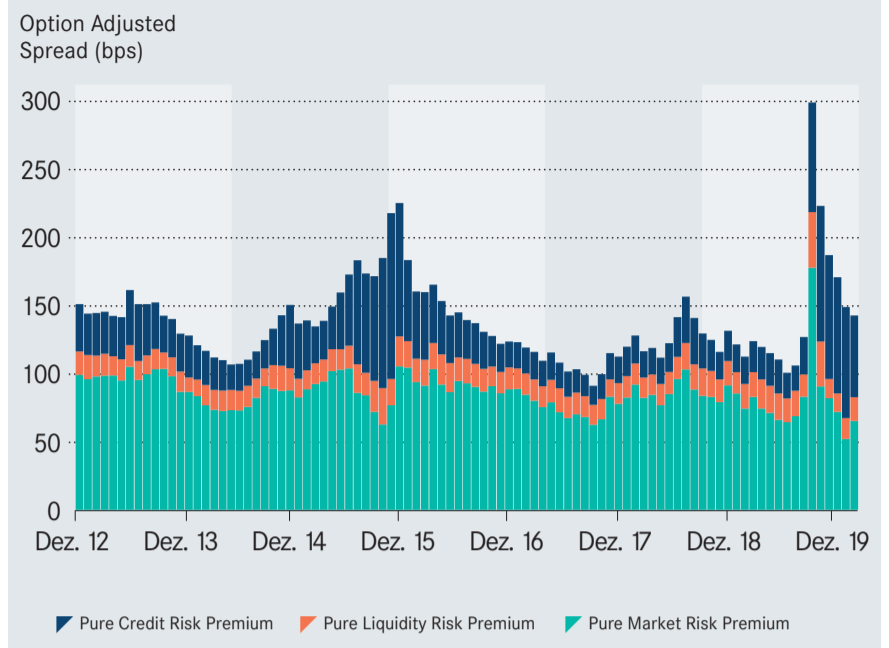
Auch die Devisenmärkte sollten stärker in den Blick genommen werden,

da die mehrjährige Phase der Stärke des Dollars demnächst zu Ende gehen könnte. Mehrere Indikatoren, darunter die ultraleichte Federal Reserve und die Wahrscheinlichkeit einer langsameren wirtschaftlichen Erholung in den USA, deuten auf eine bevorstehende Dollarschwäche hin. «Dies könnte ein wichtiger Wendepunkt sein, der die Tür für viele andere Währungen wie den Euro öffnet, um zu glänzen», glaubt Husain.

Gleichwohl rät er, mögliche Risiken im Auge zu behalten. Die zeitlich am nächsten liegende grosse Unbekannte ist für ihn die US-Präsidentschaftswahl im November. «Es ist schwer, ein Ergebnis vorherzusagen – von einem klaren Sieg einer der beiden Parteien bis hin zu einem langwierigen Rechtsstreit ist alles möglich. Es kann mehrere Wochen dauern, bis ein Ergebnis bestätigt wird, was Unsicherheit und möglicherweise Volatilität erzeugt.» Auch eine überraschende Inflation könnte ein Katalysator für Veränderungen sein. Husain: «Jeder denkt, sie sei tot, aber vielleicht ist sie nicht überall tot.»

U.S. INVESTMENT GRADE PREMIUM BREAKDOWN

Quelle: T. Rowe Price



Anleiherenditen erhalten Flügel durch «gefallene Engel»

Flexibilität ist für den Fixed Income-Experten vor diesem Hintergrund Trumpf: «Wir müssen darauf vorbereitet sein, verschiedene Szenarien schnell zu bewerten und über jede kurzfristige Volatilität hinausblicken, um die langfristigen Auswirkungen sowie die Möglichkeiten zu bewerten, die sich daraus ergeben könnten.» Schlüsselfaktoren sind für ihn daher die Auswahl der Wertpapiere und die Fähigkeit, flexibel zu bleiben. Mit Blick auf Hochzinsanleihen etwa stellt Husain fest, dass die Aufschläge im Vergleich zu Investment-Grade-Anleihen nach wie vor hoch sind. Vielversprechende Op-

portunitäten ortet er im Bereich der «Fallen Angels» bei ausgewählten Emittenten aus den Bereichen Energie und Immobilien. Dies sind Anleihen, die von Investment Grade in die BB-Kategorie herabgestuft wurden und somit ihr solides Rating kurz zuvor verloren haben.

Interessant sind für den Experten auch verbrieftete Kredite. «Bestimmte Teile dieses Marktes sind nach wie vor losgelöst von den Fundamentaldaten», meint Husain, «vor allem in den Branchen, die am härtesten von dem Virus betroffen waren.» Für vielversprechend hält er vor diesem Hintergrund auch durch Hypotheken besicherte Wertpapiere nichtstaatlicher Emittenten. ■

«Der Sektor hat schnell und konstruktiv auf die Pandemie reagiert.»

SERGE NUSSBAUMER

Herr Koller, spüren Sie, dass sich aufgrund der Coronakrise mehr Anleger mit dem Thema Gesundheit beschäftigen?

Ja, ich sehe einen direkten Zusammenhang. Im zweiten Quartal haben wir zum ersten Mal seit Jahren wieder nachhaltige Kapitalzuflüsse im Sektor von einer breiten Investorenschaft gesehen. Das kommt nicht nur Unternehmen zugute, die an Wirkstoffen gegen das Coronavirus arbeiten.

Was sind die Gründe dafür?

Der Sektor hat schnell und konstruktiv auf die Pandemie reagiert. Die Tatsache, dass so viele Unternehmen untereinander, aber auch mit staatlichen Behörden sehr effektiv kooperieren, um zeitnah Lösungen zu finden, ist einmalig in der Geschichte der Medikamentenentwicklung. Darauf lässt sich hoffentlich auch in der Zeit nach Covid-19 aufbauen – nicht nur bei weiteren Epidemien oder Pandemien, sondern auch im Allgemeinen für die Entwicklung von neuen Medikamenten.

Welchen Einfluss hat Covid-19 auf Ihre Investment Tätigkeit?

Wir beobachten natürlich die Pan-

demie, die daraus resultierende Gesundheits- und Wirtschaftspolitik sowie die zahlreichen Forschungsprojekte. Unsere Erfahrung auf diesem Gebiet sowie die Diskussionen mit externen Fachleuten, machen uns zuversichtlich, dass Impfungen erfolgreich sein werden. Es wird jedoch länger dauern als die meisten Politiker und die Öffentlichkeit es sich wünschen. Wir gehen davon aus, dass langfristige wirtschaftliche Unterstützung und mehrjährige Impfungen erforderlich sein werden. In der Zwischenzeit rechnen wir mit gezielteren Therapeutika, welche die Mortalität beziehungsweise die Morbiditätsraten senken und die soziale Belastung verringern werden.

Welche Auswirkungen hat dies auf die Anlagestrategie?

Wir suchen nach Möglichkeiten, in Technologien zu investieren, mit denen diese Pandemie überwunden oder künftige Pandemien vermieden werden können. So haben wir die potenzielle Effizienz von mRNA-Impfstoffen bereits vor einigen Jahren erkannt und in das Unternehmen Moderna investiert, obwohl auch wir nicht mit Covid-19 gerechnet hatten.

Seit vielen Jahren engagieren wir uns auch für andere therapeutische Ansätze, die auf hohe Mengen von Entzündungsmarkern abzielen – mit Investitionen in führende Unternehmen wie Incyte. Auch interessant ist Alnylam mit ihren RNA-Therapeutika.

«Der Biotech-Sektor gehört zu den interessantesten Industrien überhaupt.»

Grundsätzlich investieren wir nicht in grosse Pharma- oder Impfstoffunternehmen – nicht zuletzt angesichts der relativ hohen Ungewissheit, die mit solchen Investitionen verbunden ist. Die Unternehmen werden womöglich erfolgreich sein in der Entwicklung eines Impfstoffes, sie stellen aber keine attraktive Investitionsmöglichkeiten dar.

Gleichzeitig machen wir uns über die hohen Ausgaben für Forschung & Entwicklung (F&E) für Covid-19 Gedanken, die die Verfügbarkeit von F&E-Mitteln für andere Therapeutika in den Jahren 2020–2022 verringern könnten. Daraus könnten weitere

Verlangsamungseffekte auf die F&E und die Kommerzialisierung von Nicht-Covid-19-Produkten resultieren.

Können Sie Firmen nennen, von denen wir in naher Zukunft hören werden?

Es gibt einige Unternehmen, von denen wir noch im Verlauf des Jahres Neuigkeiten erwarten. So stehen beispielsweise bei Alnylam, MacroGenics und Myovant im vierten Quartal auf Produktebene Entscheidungen der US-Zulassungs-Behörde FDA an. Andere Portfoliounternehmen wie Moderna, Alexion und Arvinas werden Resultate aus Wirksamkeitsstudien und zulassungsrelevanten Studien veröffentlichen. Vertex Pharma ist wiederum ein Musterbeispiel für eine Biotech-Erfolgsgeschichte. Mit inzwischen vier zugelassenen Arzneien gegen zystische Fibrose besetzt der US-Konzern eine Nische bei einer Stoffwechsellöschung im Lungengewebe, die unbehandelt zum Tod führt. Die Milliardenlöse fliessen in die Entwicklung von klinischen Substanzen gegen seltene Bluterkrankungen, Schmerz und Nierenleiden.

Wie begegnen Sie den Risiken, die mit Investments verbunden sind?

Eine unserer wichtigsten Steuerungen ist die S-Kurvenstrategie als Kompass für die Gewichtung. Unsere Portfolioeulinge befinden sich zumeist noch in klinischen Entwicklungen. Um mögliche Ausfallrisiken zu minimieren, werden diese niedriger gewichtet. Mit dem zunehmenden Reifegrad werden die Firmen profitabel und haben zugelassene Produkte. Dank dem damit verbundenen gesteigerten Bör-

senwert gewinnen sie an Gewichtung und bewegen sich auf das obere Ende der S-Kurve zu.

Ist aktuell ein guter Zeitpunkt, um in Biotech zu investieren?

Wir sind davon überzeugt, dass die anhaltende Wachstumsdynamik des gesamten Biotechsektors in den kommenden Monaten und Quartalen die Zahl der Börsengänge und Kapitalerhöhungen vorantreiben wird. Dazu kommen die weiterhin attraktiven Sektorbewertungen. Zugleich gehen wir davon aus, dass die in den vergangenen Jahren geführte Debatte um niedrigere Medikamentenpreise im US-Präsidentschaftswahlkampf, aufgrund der aktuellen Pandemie, weniger Gewicht erhält. Unabhängig davon wer am Ende die Wahl für sich entscheidet. Hält man sich alle diese Faktoren vor Augen, bietet sich Anlegern jetzt ein sehr guter Zeitpunkt zum Einstieg. ■



DR. DANIEL KOLLER ist seit 2004 bei Bellevue Asset Management und seit 2010 Leiter des Investment Teams von BB Biotech. Nach dem Studium der Biochemie an der ETH Zürich promovierte er in Biotechnologie an der ETH und der Cytos Biotechnology AG.