

III FONDSMANAGEMENT

„Jeder Euro außerhalb der USA ist mein eigenes Risiko“

Interview mit Kai Brüning, Portfoliomanager DEKA Investment

transkript

Wenn man sich die Performance der meisten deutschen Werte anschaut muss man sich fragen: Ist Biotechnologie wirklich ein Thema für die Börse?

Brüning

Ich denke schon. Das haben viele Beispiele gezeigt. Zumeist kommen die leider aus Amerika. Es gibt aber auch eine Handvoll sehr guter deutscher Unternehmen, die Technologieführer in ihrem Gebiet sind. Allerdings fehlt hierzulande die Breite. Nach dem Hype im Jahr 2000 und 2001 ist die deutsche Branche immer noch unterhalb des Radars der meisten institutionellen Investoren – und deswegen unterkapitalisiert. Vor allem Generalistenfonds, die die wirklich großen Gelder verwalten, nehmen deutsche Werte gar nicht wahr.

transkript

Wie sieht es mit Hedge-Fonds aus. Ist Biotechnik ein Gebiet für Heuschrecken?

Brüning

Es gibt Hedge-Fonds, die mit Biotech-Werten handeln. Deren Verhalten hat aber oft mit der unternehmerischen Wirklichkeit nichts zu tun. Sie suchen nur einen Auslöser, um massenhaft zu kaufen oder zu verkaufen. Da reicht oft dann schon eine kurze Verzögerung bei der Zulassung. Es gibt Biotech-Firmen, die lassen keine Hedge-Fonds-Vertreter mehr bei ihren Investorenkonferenzen zu.

transkript

Auf dem Höhepunkt der GPC Biotech-Story waren viele Generalistenfonds in den Wert eingestiegen. Sind die jetzt „verbrannt“?

Brüning

Als GPC die 1-Milliarde-Dollar-Grenze an Marktkapitalisierung geknackt hatte, sind großvolumige Fonds eingestiegen

und haben sich anschließend die Finger verbrannt. Trotzdem: Wenn es wieder ein Unternehmen mit klarer und interessanter Story bei entsprechender Größe gibt, könnte es sein, dass sie nochmal einsteigen. Es wird vor allem auf Umsatzexpansion, Margenwachstum und Gewinnwachstum geachtet. Wovon die Fonds sich scheuen sind Hopp oder Top-Stories, also schmale Pipelines, oder regulatorische Risiken.

transkript

Welche Firmen könnten für große Fonds denn eher interessant sein?

Brüning

Zumeist sind dies nicht die typischen Medikamenten-, sondern eher die Tool- und Diagnostikentwickler. Meine Aufgabe hier bei Deka ist es auch, den Generalisten Ratschläge in Sachen Healthcare-Investments zu geben. Es gibt einige Unternehmen aus diesem Bereich, die für ein Investment in Frage kommen.

transkript

In Deutschland gibt es erfolgreiche Diagnostikentwickler. Ein Beispiel ist Qiagen oder auch Stratec Biomedical. Kein Fall für Generalisten?

Brüning

Liquidität ist hier das Stichwort. Betrachtet man nur das Volumen im Handel, passt Qiagen durchaus in die Schablone großer Fonds, Stratec mit weniger als 200 Mio. Euro Marktkapitalisierung ist da eher problematisch. Die Wahrnehmung der Generalisten endet unterhalb von einer Milliarde Euro. Bei meinem eigenen Spezialfonds investiere ich in Firmen, die Marktkapitalisierungen von mehr als 200 bis 300 Mio. Euro haben. Kaufen von Aktien ist immer leicht. Wenn es Mittelabflüsse gibt, ist es dagegen schon schwieriger, die Stücke kleiner Firmen auch wieder zu einem fairen



**Kai Brüning, Portfoliomanager
DEKA Investment**

Kai Brüning kam im Juli 2005 zur Deka Investment GmbH. Er ist Fondsmanager des Deka-BioTech und verantwortet im globalen Aktienresearch-Team außerdem das Research des Biotechnologie-Sektors. Der Diplom-Kaufmann und CEFA-Analyst startete seine Karriere im Aktienresearch bei der Commerzbank. Im Jahr 1999 wechselte er zur Commerzbank-Tochter Adig (heute Cominvest), wo er unter anderem deren Biotechnologie-Fonds manage. Im Jahr 2007 wurde Kai Brüning von Thomson Extel Survey als europaweit bester Investor im Bereich Biotechnologie ausgezeichnet.

Preis loszuwerden. Das sind die Probleme eines Biotech-Fondsmanagers.

transkript

Wie sah es bei Ihnen im vergangenen Jahr mit Mittelabflüssen aus?

Brüning

Das vergangene Jahr war in dieser Hinsicht nicht sehr gut. Wir hatten starke Abflüsse.

Da die relative Attraktivität des Sektors gering war, haben einige Investoren Gelder aus dem Biotech-Bereich abgezogen und anderweitig investiert. Den Boden haben wir aber zum Ende 2007 gefunden, das bestätigt sich im Verlauf von 2008.

transkript
Sind Sie derzeit voll investiert oder halten Sie eine größere Barreserve vor?

Brüning

Unser Biotech-Fonds hat derzeit eine Kasenposition von 5%. Das ist nicht übermäßig viel. Diesen Rest möchte ich aber noch für Kaufgelegenheiten trockenhalten. Mich wundert die derzeitige schlechte Performance der Biotech-Werte. Eigentlich sollten solche nicht-zyklischen Anlagen vor allem in Phasen schlechteren Wirtschaftswachstums besser laufen, wie sie sich jetzt im Rahmen der globalen Finanzkrise anbahnen könnten. Bisher hat die Hoffnung auf eine Biotech-Renaissance allerdings getrogen. Man weiß gar nicht, wo die ganzen Stücke herkommen, die da verkauft werden. Der Grund dafür ist wohl die allgemein schlechtere Einschätzung des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes, die Investoren vom Aktienmarkt generell fernhält.

transkript
Zu wieviel Prozent ist Ihr Biotech-Fonds in Deutschland beziehungsweise den USA investiert?

Brüning

Derzeit sind wir zu 6% in Deutschland und zu circa 80% in den USA investiert. Der Rest liegt in der Schweiz und Großbritannien.

transkript
Sehen Sie in den USA eher die besseren Stories?

Brüning

Ganz klar: Nein. Die Aufteilung des Portfolios ist in meinem Fall Benchmark-getrieben. Die Performance wird am Nasdaq Biotech-Index gemessen. Daher ist jeder Euro, den ich außerhalb des Index investiere, mein eigenes Risiko. Die 20%, die ich außerhalb der USA angelegt habe, belegen daher ganz klar meinen optimistischen Ausblick für diese Regionen.

transkript
Bindet allein die Benchmarktreue Kapital in den USA – ohne dass es dafür ökonomische Gründe gibt?

Zehn größte Biotech-Fonds in Europa

Fonds	Fondsvolumen (31.12.2007)	Fondsmanager
Pictet Fonds-P cap	1,2 Mrd. US-Dollar	Michael Sjöström
Deka-BioTech	445 Mio. Euro	Kai Brüning
Allianz-dit Biotechnologie	272,82 Mio. Euro	Nicole Papassavvas
Pictet Fonds-HP-EUR	218,72 Mio. Euro	Michael Sjöström
DWS Biotech Aktien Typ O	199,62 Mio. Euro	Noushin Irani
UBS Equity Fund - Biotech B	193,31 Mio. Euro	Andreas Borer
Fortis L Fund Equity Biotech World	94,64 Mio. Euro	Anne Underhill
FCP OP Medical BioHe@lth-Trends	85,31 Mio. Euro	Management Team
Lacuna APO BioTech Subfund	79,32 Mio. Euro	Elisabeth Weisenhorn
Nordea 1 Biotech Fund BP-USD	54,05 Mio. US-Dollar	Tim Jaksland

Quelle: fondvermittlung24.de

Brüning

Das ist richtig. Das Problem ist, dass derzeit kein vernünftiger globaler Index existiert. Dadurch werden Mittel fehlallokiert. Da der Benchmark-Index aber die Messlatte für den Erfolg eines Fondsmanagers ist, hat der oft wenig Anreize, davon abzuweichen.

transkript
Sehen Sie die Chance, einen globalen Biotech-Index zu schaffen?

Brüning

Wir sind gerade dabei und werden uns noch in diesem Jahr vom Nasdaq Biotech Index verabschieden. Zusammen mit Morgan Stanley Capital International (MSCI) kreieren wir einen globalen Biotech-Index, der dann an unsere Bedürfnisse angepasst wird. Unser Ziel ist es, sowohl dem Benchmark-Gedanken Rechnung zu tragen – der Erfolg oder Misserfolg muss ja messbar sein –, als auch dem Portfoliomanager in seinen Entscheidungen möglichst viel Freiheit zu geben.

transkript
Gibt es einen Bedarf? Kann eine andere Benchmark ein Verkaufsargument für den Fonds sein?

Brüning

Ich bin mir sicher, dass der Bedarf da ist. Nicht zuletzt wegen des erheblichen Wechselkursrisikos. Zudem haben Biotech-Unternehmen außerhalb der Vereinigten Staaten oft einen schweren Stand an den

Börsen, da sie durch die US-lastige Benchmark-Orientierung vieler Fonds benachteiligt werden.

transkript
Wo ist das Problem dabei, einen neuen Index zu schaffen?

Brüning

Es gibt eine Menge Anforderungen. Zunächst müssen wir dafür Rechnung tragen, dass der Index auch dem Privatanleger zugänglich ist. Er muss transparent und handelbar sowie nach außen nachvollziehbar sein.

transkript
Sind Sie für eine europäische Einheitsbörse? Würde das den Biotech-Unternehmen hierzulande die Kapitalsuche erleichtern?

Brüning

Der Börsenplatz ist zweitrangig. Gute Unternehmen finden Geld an jedem Kapitalmarkt. Trotzdem gibt es Unterschiede in deren Qualität. Die Euronext beispielsweise hat in der Vergangenheit Züge des Neuen Marktes zu Beginn dieser Dekade angenommen. Wir haben IPOs gesehen, die an keiner anderen EU-Börse funktioniert hätten. Hier waren hauptsächlich Privatanleger in Goldgräberstimmung und institutionelle Investoren beteiligt, die zum ersten Mal in Biotech investiert haben. Sie wurden zunächst mit einer antemberaubenden Performance belohnt. Die hat sich bis heute jedoch stark relativiert.