

Original published in Finanz und Wirtschaft, 17 July 2019

Interview with Ivo Staijen, Head Public Equity

focuses on innovation in the healthcare sector and provides some perspective to the pressure on drug prices

The economy is starting to weaken, equity valuations are stretched. What is the outlook for the healthcare sector in this environment?

In a market undergoing a correction, healthcare stocks generally outperform the overall market. Larger companies in particular are seen as defensive plays. In addition, the valuations of large-cap biotech companies are at all-time lows based on their price-to-earnings ratios. For small-cap biotech stocks, there will be more volatility. But our outlook for high-quality companies overall is positive.

Biotech stocks underwent a correction last autumn similar to the one that hit the chip makers. Are you prepared for a possible market downturn?

In the past, we hedged a part of our portfolio by shorting the SPDR S&P Biotech ("XBI") ETF. This ETF includes shares of small- and medium-cap biotech firms and better reflects our listed portfolio than an ETF that is based on, for example, the Nasdaq Biotech Index, which features primarily large-cap stocks. In some market cycles we also raise the cash position in the portfolio.

Some stocks are performing very well, often due to takeovers, while others have been lagging since last year. Is the wheat separating from the chaff?

It looks like the market is taking on three distinct facets. The large biotech firms like Amgen and Gilead have become similar to pharma companies. These companies aren't growing rapidly like they did a few years ago. Then there are the mid caps, which have interesting candidates for new medicines that are in the advanced development pipeline. This segment has benefited in recent years in particular from successful clinical study data, approvals for market and takeovers. And there is also a very large group of smaller companies with early-stage candidates for medicines. Betting on these companies usually doesn't pay off for non-specialists.

In Switzerland, companies such as Basilea, Polyphor and Molecular Partners have slumped, as has Obseva, in which you are invested.

These stocks are afflicted in general by uncertainties. Basilea's main business is still drugs that fight infection, such as antibiotics. Investor interest is relatively small for a variety of reasons. Basilea is now attempting to establish itself as an oncology company. At Polyphor, the main product candidate suffered a setback. Molecular Partners has outlicensed some of its most advanced product candidates; the upward potential is therefore seen as limited. The first Obseva product to come on the market will likely be Nolasiban, which raises the success rate for in vitro fertilization. It will initially be a niche product of course. The second candidate, Linzagolix, which treats endometriosis, is in a

blockbuster environment, but not without competition. These are probably the reasons why investors are somewhat cautious and are waiting for now.

Is there a general risk-off attitude toward smaller biotech stocks now?

That's the impression you might get if you looked at the price trends for listed Swiss biotech companies, and it's probably justified due to some "home-made" problems. But this is "only" a small cross-section. The biotechnology sector is booming overall in the US, in some European countries and increasingly in new markets such as China. There's a lot of money available, which is good for the biotech sector as a whole. Some investors have racked up good gains in recent years. It has therefore become easier for companies to obtain additional financing. But there has been a separation of the wheat from the chaff, as we noted earlier. Biotech shares cannot be simply bought indiscriminately. There has to be some stock-picking and a diversified approach.

How do you go about it?

Our focus is primarily on innovation. This means that products must have a clear competitive advantage, whether it's a treatment for a currently untreatable or unsatisfactorily treatable disease, or an improved efficacy and safety profile compared to an existing therapy. We try to get in on a listed company before its valuation shoots into the billions. These companies are often still not known in the broader community of investors and analysts. In general, however, we don't get on board until several products have been validated if possible, or they have been shown to be effective in the initial clinical trials and it's expected that they will not have major side-effects.

But the number of setbacks in clinical phases II and III is also high.

Investments in individual stocks essentially pose greater risks, also depending on the stage of development of the company or its product pipeline. Failures in clinical development are an inherent part of the process. We try to minimize or diversify risks from individual events as much as possible. It often makes sense to buy a stock only after study data have been announced, even if the share price has already moved somewhat higher. After all, these are usually companies with a market capitalization of several hundred millions of francs. They still have plenty of room to grow.

Over the last three years, the share of private companies in your portfolio has grown to more than 45%. Why?

The share of private and listed companies in the portfolio fluctuates over time, depending on equity market cycles. In 2017, the share of listed companies was almost 70%. This shift is due to the fact that many privately held companies have gone public. In recent years, we have again reduced the number of listed companies and increased the private "new" investments. In addition, the valuations of some privately held companies have risen.

Your largest position is in the privately held Shanghai Cathay Biotechnology R&D Center. You have a 12% stake in this Chinese company.

Since 2006, we have invested “only” \$38 million; however, our book value has risen to more than \$190 million thanks to the company’s positive development. The company is already very profitable, and it is one of the leading companies in the area of synthetic biology.

You invest not only in biotech, but also have 21% of your portfolio in health IT, services and suppliers, as well as 5% in medtech. Which areas are the most interesting?

In biotech, it’s immunology and inflammatory diseases, where we have holdings in Argenx, Principia Biopharma, Galapagos and, recently, in Viela Bio. In oncology, which is a main area of focus, we are invested in Immunomedics or Turning Point Therapeutics and Y-mAbs. In neurology, we have stakes in both privately held and listed companies such as Harmony Biosciences, Neurelis, Zogenix and Biohaven Pharmaceuticals.

Some areas of neurology such as Alzheimer’s or Parkinson’s disease have seen many setbacks. These are risky areas.

It’s a challenge to develop medicines in neurology. However, there’s huge market potential for effective medicines. And some progress has been made in recent years, with new medicines having been approved. There has been less progress in the area of Alzheimer’s, however. We currently have no investments in companies that are active in Alzheimer’s. The recent setbacks have been a call to caution. Neurelis and Zogenix are active in epilepsy, Harmony in the treatment of narcolepsy (sudden daytime sleepiness), and Biohaven in migraines.

What about gene therapy and other cutting-edge technologies?

In the area of gene therapy, we are investors in Uniqure as well as in Ultragenyx Pharmaceuticals, which does research in gene therapy as well as other approaches. AveXis was acquired, and we sold our stake in Homology Medicines. With regard to gene silencing, we are invested in Alynlam. We have no direct investments in gene editing, where companies such as Crispr Therapeutics or Intellia and Editas are active. Our interest is more in companies such as Uniqure or Amicus Therapeutics that use gene editing to produce products.

Is there an area outside of biotech that you feel is particularly interesting?

We have some exposure to several companies in emerging markets such as Latin America, India and China that are active in the online marketing of medicines. Access to medicines is a big problem in these countries. The market potential is huge, and at the same time there are well-educated IT specialists, especially in India.

What is your take on medtech stocks? Many of them have very high valuations.

Medtech makes up only a small portion of our holdings. Compared to biotech, the applications are basically for smaller markets. It’s different for the “larger” listed companies, which have had a good run over the last 18 to 24 months. A lot of money has come into the space due to sector rotation from major pharma and biotech stocks. Companies in the life

science tools sector, such as ThermoFisher, Agilent and Becton Dickinson – that is, suppliers – have also seen an uptick in their share prices, as greater spending on research and development at pharma and biotech companies has triggered more demand for their services. In addition, the shares are less exposed to the general price discussion in the USA.

What's your opinion on Swiss medtech equities?

Tecan is an instrument provider. More and more money is flowing into research, which has boosted this company. The success of Straumann is based in part on its success in developing products for the lower-price segment and the emerging markets. Ypsomed looks set to bring its own insulin pump to the market, which is giving the share price a lift. The hearing aid manufacturer Sonova, however, has been confronted with tougher competition in recent years. The previously high margins have drawn in other providers, which have been able to gain market share with simpler solutions.

The pressure on drug prices could rise as the US presidential campaign gets under way. What's your take on this?

For biotech, there is not much price pressure on most products. The industry has specialized in life-threatening diseases that affect only a few thousand people in each country. These highly innovative drugs account for about 3% of healthcare costs in the US. Widespread illnesses such as diabetes or high blood pressure account for a much higher share of healthcare costs. The equity markets have already partially priced in the political risk. What's more, the biopharma industry is too important for the United States. The country simply cannot afford to curtail this innovative industry too much. A lot depends on who becomes the next US president, of course. It's still too early to climb out on a limb on this one.

You have invested 54% in America, only 20% in Europe. The Euro Stoxx Pharma & Biotech (in USD) has performed much better than the Nasdaq Biotech (NBI) or the S&P Pharmaceuticals over the last three years. Are investors underestimating European pharma companies?

As mentioned earlier, the NBI reflects only half the truth. The large biotech companies have a high weighting in the NBI. On the other hand, the XBI (SPDR S&P Biotech), with its equal balance of small- and mid-cap companies, has performed very well. In addition, there have been very many IPOs in the US. That's where the action is. This can be seen in the example of some Swiss firms, such as Obseva, which first went public on Nasdaq and only later was listed on SIX. Or Crispr Therapeutics, which was able to find investors much more rapidly and efficiently in the US who were willing to listen to and invest in its story. Everything moves more slowly in Europe, and in Switzerland as well.

You have only a handful of investments in Swiss companies even though there are a lot of start-ups here. Why are there so few Swiss companies in your portfolio?

We don't invest in start-ups generally, but rather in companies that are a little more mature. We don't have any targets for geographical allocation. We look at hundreds of companies. If we find an exciting one that has an attractive valuation, then we'll invest in it, regardless of whether it's in the US, Europe, Switzerland or anywhere else. We have seen

comparatively few interesting opportunities in Switzerland. But we have invested in the shares of some Swiss companies in the past. Currently we're invested in Idorsia.

Why are the shares of HBM trading at an 8% discount? BB Biotech has a premium of 12%.

For investors, it is more difficult to assess the potential for appreciation, especially of private companies in the portfolio. That's why they often price in a risk discount. However, the discount, which in recent years had been averaging 20% to 25%, is currently under 10%. The reason for this is probably the company's successful track record, the steady rise in the number of shareholders, the share buybacks and the annual distribution of 3% to 5%.

«Die USA können sich das gar nicht erlauben»

MITTWOCHSINTERVIEW Ivo Stajen, Leiter Public Equity bei HBM Partners, setzt auf Innovation im Gesundheitssektor und relativiert den Druck auf die Medikamentenpreise.

Herr Stajen, die Konjunktur trübt sich ein, die Aktienmärkte gelten als hoch bewertet. Wie sind die Aussichten für den Gesundheitsbereich in diesem Umfeld?

Gesundheitstitel weisen in der Regel in einem korrigierenden Umfeld eine bessere Performance auf als der Gesamtmarkt. Besonders die grösseren Unternehmen gelten als defensiver. Zudem bewegen sich die Bewertungen von grosskapitalisierten Biotech-Gesellschaften, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, auf einem Allzeittiefstand. Bei kleiner kapitalisierten Biotech-Titeln wird es zu mehr Volatilität kommen. Wir sind aber insgesamt zuversichtlich für qualitativ hochwertige Unternehmen.

Einige Aktien laufen sehr gut, viele andere serbelten im letzten Jahr. Trennt sich hier die Spreu vom Weizen?

Man kann eine Dreiteilung des Marktes feststellen. Die grossen Biotech-Gesellschaften wie Amgen und Gilead sind pharmaähnlich geworden. Hier findet derzeit kein schnelles Umsatz- und Gewinnwachstum mehr statt wie vor einigen Jahren. Dann gibt es die Mid Caps mit interessanten, in der Entwicklungspipeline fortgeschrittenen Medikamentenkandidaten. Dieses Segment hat in den letzten Jahren besonders von erfolgreichen Daten aus klinischen Studien, Marktzulassungen und Übernahmen profitiert. Dann gibt es die sehr grosse Gruppe von kleineren Unternehmen, die über Medikamentenkandidaten in früherem Stadium verfügen. Eine Wette darauf zahlt sich für Nichtspezialisten meist nicht aus.

In der Schweiz befinden sich etwa Basilea, Polyphor und Molecular im Sinkflug, aber auch Obseva, an der Sie beteiligt sind. Generell sind die Titel mit einigen Unsicherheiten behaftet. Wie sieht das aus?

Basileas Hauptgeschäft sind immer noch antiinfektive Medikamente, vor allem Antibiotika. Das Anlegerinteresse ist relativ klein. Basilea versucht nun als Onkologieunternehmen Fuss zu fassen. Bei Polyphor hat der Hauptproduktkandidat einen Rückschlag erlitten. Molecular Partners hat einige ihrer am weitesten fortgeschrittenen Produktkandidaten auslizenzieren, das Aufwärtspotenzial wird deshalb als limitiert beurteilt. Bei Obseva könnte als Erstes Nolasiban auf den Markt kommen, das die Erfolgsquote bei In-vitro-Befruchtungen erhöht. Am Anfang wird es natürlich ein Nischenprodukt sein. Der zweite Kandidat, Linzagolix, zur Behandlung von Endometriose, ist in einem Blockbusterumfeld aber nicht ohne Konkurrenz. Das sind wohl die Gründe, weshalb die Anleger etwas zurückhaltend sind.

Herrscht eine verstärkte Risk-off-Haltung gegenüber solchen kleineren Titeln?

Das ist vielleicht der Eindruck, den man erhält, wenn man die Kursentwicklung der Schweizer Biotech-Gesellschaften beobachtet, begründet wohl durch einige hausgemachte Probleme. Das ist aber «nur» ein kleiner Ausschnitt. Insgesamt boomt der Biotechnologiesektor in den USA, in einzelnen Ländern Europas und vermehrt auch in neuen Märkten, beispielsweise in China. Es ist sehr viel Geld vorhanden, was eigentlich gut ist für den Biotech-Sektor insgesamt. Einige Investoren haben gut verdient in den letzten Jahren. Die Weiterfinanzierung von Unternehmen ist daher einfacher geworden. Aber es trennt sich die Spreu vom Weizen, wie Sie vorher gesagt haben. Man muss Stock Picking betreiben, und ein diversifiziertes Vorgehen ist angesagt.

Wie gehen Sie dabei vor?

Wir setzen in erster Linie auf Innovation. Das heisst, Produkte müssen einen klaren Wettbewerbsvorteil aufweisen, sei es eine Behandlung für eine derzeit nicht oder unbefriedigend therapierbare Krankheit oder aber ein besseres Wirksamkeits- und Sicherheitsprofil als eine bestehende Therapie bieten. Wir versuchen, bei kotierten Unternehmen einzusteigen, bevor ihre Be-



«Anleger sollten Stock Picking betreiben und diversifizieren.»

wertung in die Milliardenosphäre vorstösst. Wir steigen jedoch in der Regel erst ein, wenn möglichst mehrere Produktkandidaten validiert sind beziehungsweise in ersten klinischen Versuchsreihen die Wirksamkeit bewiesen haben und absehbar ist, dass sie keine zu grossen Nebenwirkungen aufweisen.

In den letzten drei Jahren ist der Anteil privater Unternehmen in Ihrem Portfolio auf mehr als 45% gewachsen. Weshalb?

Der Anteil privater und börsengehandelter Unternehmen im Portfolio schwankt über die Zeit, abhängig von den Aktienmarktzyklen. 2017 war der Anteil kotierter Gesellschaften bei beinahe 70%. Zahlreiche Börsengänge von zuvor privat gehaltenen

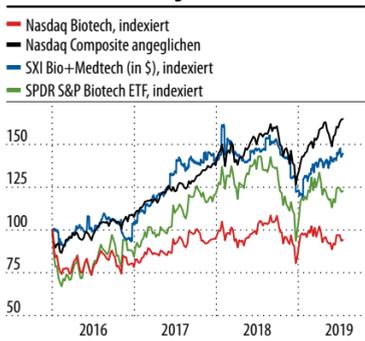
«Wir schauen uns Hunderte Unternehmen an. In der Schweiz haben wir vergleichsweise wenige interessante gesehen.»

Beteiligungen haben zu dieser Verlagerung geführt. In den letzten Jahren haben wir wieder gelistete ab- und private «neue» Beteiligungen aufgebaut. Zudem hat die Bewertung einiger privat gehaltener Unternehmen zugenommen.

Sie investieren nicht nur in Biotech, sondern auch in Health IT, Dienstleistungen, Zulieferer und Medtech. Welches sind die interessantesten Bereiche?

Bei Biotech sind es Immunologie und Entzündungskrankheiten, wo wir beispielsweise Argenx, Principia Biopharma, Galapagos und seit kurzem Vela Bio halten. In der Onkologie, die ein Hauptfokus ist, sind wir investiert in Immunomodulatoren oder Turning Point Therapeutics und Y-mAbs. In der Neurologie halten wir private wie auch kotierte Beteiligungen wie Harmony Biosciences, Neurelis, Zogenix und Biohaven Pharmaceuticals.

Biotech-Indizes im Vergleich



Quelle: Thomson Reuters / F&W

Wie sieht es mit Gentherapie und anderen Spitzentechnologien aus?

Bei Gentherapie halten wir Unique oder auch Ultragenyx Pharmaceuticals, die Gentherapie neben anderen Ansätzen erforscht. AveXis wurde übernommen, und die Beteiligung an Homology Medicines haben wir verkauft. Bei Gensilencing sind wir in Alnylam engagiert. In Genediting, wo Unternehmen wie Crispr Therapeutics oder Intellia und Editas aktiv sind, sind wir nicht direkt engagiert. Wir interessieren uns eher für Unternehmen, die Genediting nutzen, um Produkte herzustellen wie Unique oder Amicus Therapeutics.

Welchen Bereich halten Sie ausserhalb von Biotech für besonders interessant?

Wir sind in mehreren Unternehmen in aufstrebenden Märkten wie Lateinamerika, Indien und China engagiert, die in der Online-Vermarktung von Medikamenten aktiv sind. Der Zugang zu Medikamenten ist in diesen Ländern ein grosses Problem. Das Marktpotenzial ist riesig, gleichzeitig gibt es, insbesondere in Indien, gut ausgebildete IT-Spezialisten.

Wie stehen Sie zu Schweizer Medtech?

Tecan ist ein Instrumentenanbieter. Es fliesst zunehmend mehr Geld in die Forschung, was dem Unternehmen zugutekommt. Der Erfolg von Straumann beruht zu einem grossen Teil darauf, dass es ihr gelungen ist, auch Produkte für das tieferpreisige Segment und die Emerging Markets zu entwickeln. Ypsomed bringt wohl bald ihre eigene Insulinpumpe auf den Markt, was den Aktienpreis antreibt. Die Hörgeräteherstellerin Sonova ist in den letzten Jahren hingegen mit härterer Konkurrenz konfrontiert worden. Die ehemals hohen Margen haben Anbieter auf den Plan gerufen, die mit einfacheren Lösungspunkten konnten.

Der Druck auf die Medikamentenpreise könnte mit den US-Präsidentenwahlen noch steigen. Wie schätzen Sie das ein?

Bei Biotech gibt es bei den meisten Produkten noch wenig Preisdruck. Die Industrie hat sich auf lebensbedrohliche Krankheiten spezialisiert. Betroffen sind oft nur wenige tausend Menschen pro Land. Der Anteil an den Gesundheitskosten dieser hoch innovativen Medikamente liegt in den USA bei rund 3%. Die Biopharmaindustrie ist für die USA auch zu wichtig. Sie können es sich gar nicht erlauben, diesen innovativen Industriezweig zu stark zu beschneiden. Aber natürlich hängt viel davon ab, wer US-Präsident wird. Es ist noch zu früh, sich auf die Äste hinauszulassen.

Sie sind nur vereinzelt in Schweizer Unternehmen investiert, obwohl hier viele Start-ups tätig sind. Weshalb schaffen es kaum hiesige Gesellschaften in Ihr Portfolio?

Wir investieren generell nicht in Start-ups, sondern in Unternehmen, die schon etwas reifer sind. Wir schauen uns Hunderte Unternehmen an. Finden wir eines spannend, und hat es eine attraktive Bewertung, dann werden wir uns engagieren, egal, ob es in den USA, in Europa, in der Schweiz oder anderswo zu Hause ist. In der Schweiz haben wir vergleichsweise wenige interessante Gelegenheiten gesehen. Aber in der Vergangenheit waren wir auf der kotierten Seite in einige Schweizer Unternehmen investiert – derzeit in Idorsia.

Weshalb werden die HBM-Aktien mit einem Discount von 8% gehandelt?

BB Biotech weisen ein Agio von 12% auf. Für Investoren ist das Wertsteigerungspotenzial vor allem der privaten Unternehmen schwieriger zu beurteilen, weshalb sie oft einen Risikoabschlag einpreisen. Über die letzten Jahre betrug der Discount im Mittel 20 bis 25%. Immerhin hat er sich reduziert. Dazu haben wahrscheinlich der Erfolgsausweis, die stetig steigende Zahl an Aktionären, die Aktienrückkäufe und die jährliche Ausschüttung von 3 bis 5% beigetragen.

INTERVIEW: RUPEN BOYADJIAN

Markttechnik

Wie die IT-Stärke zu werten ist

Der MSCI Information Technology hat dieses Jahr bis zum vergangenen Freitag 28,5% zugelegt. So eindrucksvoll diese Zahl sein mag: Der Index hat bislang vor allem den Rückschlag des vierten Quartals 2018 aufgeholt. Am Freitag schloss der Sektor lediglich 4,17% über dem Höchst von August 2018.

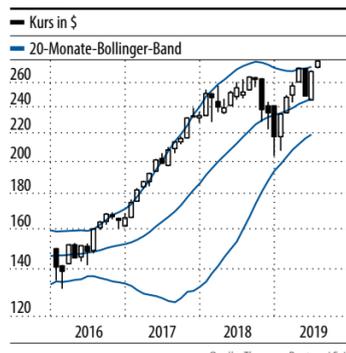
Die Frage lautet weniger, ob eine spekulative Blase im Gange ist, sondern ob im Kursgeschehen eine grosse Trendwende eingeläutet worden ist. Auf Ebene der grossen Indizes lassen sich Trendwenden recht gut erkennen, sie haben sich historisch immer durch eines von zwei Mustern manifestiert.

Typologie der Trendwende

Das erste besteht in einer zeitraubenden trendlosen Volatilität, in deren Verlauf kurzfristige Erholungen mit weniger Momentum ablaufen als kurzfristige Rückschläge. Dieses Muster bezeichne ich als Typ-1-Trendwende. Ihr ist das Mantra zu verdanken, dass Rückschläge in Aufwärtstrends keine Signalkraft haben. Diese liegt in den Erholungen. Fallen sie technisch schwach aus, mit wenig Momentum, niedrigem Umsatz und geringer Marktbreite, sind sie Wendesignale. Sie werden kritisch, wenn die 20-Monate-Bollinger-Bänder flach verlaufen. Diese Erkenntnis dürfte eine der wichtigsten sein, um einen zu frühen Ausstieg aus einem primären Aufwärtstrend zu verhindern.

Die andere Art besteht in einer starken Beschleunigung eines mehrjährigen Trends, verbunden mit einer hohen Präsenz des Geschehens in nicht auf die Wirtschaft und die Märkte speziali-

MSCI IT



Quelle: Thomson Reuters / F&W

Meinungen zur Börsenlage

Gold mit Nullzins

Der Goldpreis stieg Ende Juli über den charttechnisch wichtigen Widerstand bei 1400 \$ pro Unze und notiert auf dem höchsten Stand seit Mitte 2013. Obwohl Gold keine Rendite abwirft, bietet es eine Nullverzinsung, was relativ attraktiv ist, denn weltweit notieren Anleihen mit einem geschätzten Volumen von 13 000 Mrd. \$ mit einer negativen Verfallrendite. Zusätzlich unterstützt wird Gold durch einen schwächeren Dollar, der es für Anleger ausserhalb des Dollarraums attraktiver macht. Gold gehört als Krisenwährung ins Portfolio. Wir empfehlen ETF, die ihren Goldbestand physisch hinterlegen.

PRIVATBANK VON GRAFFENRIED

Gold gut gestützt

Gold notiert auf dem höchsten Stand seit sechs Jahren. Der jüngste Aufschwung ist vor allem auf die handels- und geopolitischen Spannungen zurückzuführen. Kurzfristig ist keine Einigung in Sicht, weshalb viele Anleger in sichere Häfen flüchten. Unterstützung erhält Gold zudem vom Fed und von der EZB, die geldpolitische Lockerungen signalisiert haben. Dies würde den Zinsnachteil von Gold reduzieren und sollte zudem den Dollar schwächen, was normalerweise mit einer höheren Nachfrage nach Gold verbunden ist. Neben den fundamentalen Aspekten unterstützen auch die verhaltensbezogene und die technische Analyse eine Anlage in das Edelmetall.

ACREVIS BANK

sierten Medien. Es herrscht die übereinstimmende Meinung vor, dass extreme Bewertungen keine Rolle spielen, denn «dieses Mal ist alles anders». Solche Muster, die ich Typ-2-Trendwenden nenne, werden kritisch, wenn sich im 20-Monate-Bollinger-Band entstandene Blasen infolge abflauenden Momentums zu schliessen beginnen.

Nun lautet die Frage ganz einfach: Ist die Erholung seit Jahresanfang eine Fortsetzung der Hausse, ein erster Schritt in eine Typ-1-Trendwende oder ein erster Schritt in einen Bärenmarkt?

Die Ausschlussdiagnose

Wie beim Arzt geht es auch an der Börse oft um eine Ausschlussdiagnose. Ich schliesse aus, dass das Geschehen seit August 2018 ein erster Schritt in einen Bärenmarkt ist. So kategorisch kann ich mich auf die verbleibenden zwei Varianten nicht festlegen. Doch so weit kann ich gehen: Die Wahrscheinlichkeit, dass der primäre Aufwärtstrend des Index andauert, halte ich für deutlich höher als die, dass ein erster Schritt in eine Typ-1-Trendwende eingeläutet worden ist. Von einer Typ-2-Trendwende sind wir weit entfernt.

Für diese Annahme sprechen die Marktbreite des Sektors, der Umsatz und die relative Stärke der Aktien mit einer hohen Kapitalisierung im Sektor. Ferner gibt es eine deutliche Differenzierung zwischen den sieben Industrien des Sektors. Drei stechen besonders hervor, da sie unter den Top-zehn-Industrien aller Sektoren figurieren, nämlich Internet Software & Services auf Platz eins, Software auf Platz drei, IT Services auf Platz fünf. Dieses Merkmal der Selektivität zieht sich durch alle Sektoren und Länder hindurch und stellt ein Gegengewicht zur Entstehung von Blasen dar. In Blasen sind alle Industrien und fast alle Aktien eines Sektors im Aufwärtstrend. Das Regime, das alle Börsen beherrscht, ist im Narrativ zu erkennen, das sich wie ein roter Faden durchzieht: Der Markt honoriert Innovation. Aktien innovativer Unternehmen werden mit Bedacht ausgesucht. Das ist sehr positiv.

ALFONS CORTÉS www.alfonscortes.com

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

Banken

Die Finanzbranche bleibt unter Druck. Dies hat sich letzte Woche bestätigt, als die Deutsche Bank einschneidende Restrukturierungsmassnahmen bekannt gegeben hat, die Tausende Mitarbeiter die Stelle und die Aktionäre bis 2022 mehr als 7 Mrd. € kosten. Davor sind auch die Schweizer Finanzinstitute nicht gefeit. Das widrige Umfeld, das die Investoren verunsichert, lastet auf dem Profitabilitätsausblick. Bei Anlagen im Finanzsektor ist Vorsicht geboten. Es empfiehlt sich, Alternativen zu prüfen. Wir ziehen Anlagevarianten wie Partners Group oder Versicherungen wie Zurich reinen Bankinvestitionen vor.

BASELSTADTSCHE KANTONSBANK

Proteinproduzent

Angesichts des gravierenden Ausbruchs der afrikanischen Schweinepest, der Versorgungslücke und des Zeitraums, bis sich der Schweinebestand erholt, könnte es für die nächsten ein bis zwei Jahre zu Marktstörungen kommen. Globale Proteinhersteller sollten davon profitieren. Wir halten Anleihen von JBS USA, das ist die Kreditgesellschaft der brasilianischen JBS und damit des weltweit grössten Unternehmens für Rind- und Schweinefleischverarbeitung. Zudem halten wir Anleihen des Lebensmittelunternehmens Pilgrim's Pride, das für Geflügelbetriebe von JBS zuständig ist, sowie von Marfrig, dem viertgrössten Rindfleischproduzenten der USA. JUPITER ASSET MANAGEMENT