

«Double-Dip-Rezession ist unwahrscheinlich»

FUW-SAMSTAGSINTERVIEW ALAIN CAFFORT Manager des KMU-Fonds Groupama Avenir Euro, Paris

□ *Herr Caffort, wie beurteilen Sie den Zustand der europäischen Wirtschaft?*
Es gibt viel Unsicherheit und Besorgnis wegen der Austeritätsprogramme der europäischen Regierungen. Diese Programme sind aber begleitet vom Willen, die europäische Politik zu koordinieren. Die europäische Wirtschaft hat schwierige Zeiten vor sich. Sie wird aber nicht in eine Rezession zurückfallen. Zu erwarten ist eine Entwicklung in L-Form. 2010/11 wird die europäische Wirtschaft ein Wachstum von nahe null haben. Europäische Unternehmen sind aber international ausgerichtet und können das Wachstum weltweit in sich rasch entwickelnden Ländern suchen.

□ *Sie befürchten also nicht, dass wir in Europa eine Double-Dip-Rezession sehen werden?*
Ich halte dieses Szenario für nicht sehr wahrscheinlich.

□ *Trotz den Austeritätsprogrammen?*
Es gibt stabilisierende Faktoren. Einer davon ist die Schwäche des Euros, die einen Aufschwung der europäischen Exporte ermöglicht. Es gibt zudem eine internationale Wachstumsdynamik vor allem in den Schwellenländern. Von dieser Dynamik können, ich habe schon darauf hingewiesen, die international ausgerichteten europäischen Unternehmen profitieren. Schwieriger sieht es dagegen beispielsweise für Banken, Telecomgesellschaften und Versorger aus, die stark auf Europa ausgerichtet sind. Sie werden leiden – das sieht man der Entwicklung ihrer Aktienkurse an.

□ *Haben Sie darum diese Sektoren in Ihrem Fonds untergewichtet?*
Genau.

□ *Wenn man die Wirtschaftslage in Europa sieht, wie Sie sie beschrieben haben: Wie werden sich unter diesen Umständen die europäischen Börsen entwickeln?*
Es besteht eine Tendenz zur Baisse mit hoher Volatilität. Letztere kommt von der Unsicherheit darüber, wie die wirtschaftliche Entwicklung in Europa weitergehen wird. Die staatlichen Austeritätsprogramme werden die Ergebnisse der Unternehmen beeinträchtigen. Weil die Programme erst umgesetzt werden müssen, wird das aber wahrscheinlich erst 2011 der Fall sein. Die Verschlechterung der Unternehmensresultate wird die Börsen negativ beeinflussen.

□ *Wie verwalten Sie unter diesem Umständen Ihren Fonds?*
Es handelt sich um einen Fonds, der stark auf Stock Picking ausgerichtet ist. Bei der Auswahl der Titel achten wir auf Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial. Dazu gehören solche, die in Nischen tätig sind und eine ausgeprägte internationale Ausrichtung haben, sodass sie vom Wachstum vor allem in den Schwellenländern profitieren können. Ein Beispiel ist Rhodia – das ist ein französischer Produzent von chemischen Spezialitäten mit einer starken Ausrichtung auf China. Ein anderes Beispiel ist Bekeart, ein belgischer Draht- und Kabelhersteller, der in China ebenfalls sehr präsent ist. Das sind genau die Nischenspieler, die wir suchen, mit einem hohen Marktanteil in ihrer Nische und einer deutlichen Ausrichtung auf wachstumsstarke Schwellenländer. Kürzlich haben wir in den italienischen Pneufabrikanten Pirelli investiert, der beispielsweise in Brasilien einen Marktanteil von 30% aufweist.

□ *Sie bevorzugen eine aktive Verwaltung Ihres Fonds mit Stock Picking. Welches ist der Vorteil Ihres Ansatzes gegenüber einem passiven Management, das auf das Abbilden von Börsenindizes ausgerichtet ist?*
Wir glauben, dass der Markt nicht effizient ist und dass wir mit unseren sehr guten Unternehmenskenntnissen einen Mehrwert herausholen können. Das sieht man der Performance unseres Fonds an, der



Für Alain Caffort hilft die Euroschwäche den europäischen Exportunternehmen.

über fünf Jahre gesehen 25% besser abgeschnitten hat als unser Referenzindex, der MSCI Emu Small Cap.

□ *In Ihrem Fonds ist jedes zweite Unternehmen ein KMU.*
Das ist nicht ganz korrekt. Richtig ist, dass Groupama Asset Management – die Gesellschaft, für die ich arbeite – eine Tradition in der Selektion von Titeln kleiner und mittlerer Unternehmen hat. Der Fonds, den ich verwalte, ist die Essenz dieser Politik und ist speziell auf KMU ausgerichtet.

□ *Was macht die kleinen und mittleren Unternehmen so interessant?*
Nehmen wir die Wirtschaftsentwicklung in Europa, die sich in nächster Zukunft wahrscheinlich in L-Form abspielt. Wachs-

Kleine und mittlere Unternehmen aus Europa profitieren von der Industrierevolution in den Schwellenländern.

tum gibt es unter diesen Umständen international und vor allem in den Schwellenländern. Wenn man die KMU mit den grosskapitalisierten Gesellschaften vergleicht, dann sind die KMU vor allem Industrieunternehmen. Was sieht man nun in den Schwellenländern? Eine Industrierevolution! Die grosskapitalisierten Unternehmen dagegen haben eine starke finanzielle Komponente. Die Finanzinstitute befinden sich heute aber in einer Krise. Kommen wir nun auf die Wirtschaftsentwicklung in L-Form zurück. Die Unternehmen suchen Umsatzwachstum. Wie findet man in einer stabilen Wirtschaft Wachstum? Man findet es durch Akquisitionen. Die grosse Mehrheit der Übernahmeoperationen hat dabei im Bereich der KMU stattgefunden. Diese sind interessant als Akquisitionsziele, weil sie oft im Bereich der Spitzentechnologie tätig sind. Ein weiterer Faktor sind die Bewer-

tungen. Viele KMU sind im Vergleich zu grosskapitalisierten Gesellschaften noch moderat bewertet.

□ *Eine andere Spezialität Ihres Fonds ist, dass sie den Industriesektor übergewichten. Was macht die Attraktivität dieses Sektors gegenüber anderen Branchen aus?*
Wie gesagt: Industrieunternehmen profitieren von der industriellen Revolution, die in den Schwellenländern stattfindet. Diese Länder durchlaufen jetzt die Zeit, die wir hier in den Fünfziger- und Sechzigerjahren erlebt haben. Weil die Industrieunternehmen stark auf den Export ausgerichtet sind, profitieren sie auch vom schwachen Euro.

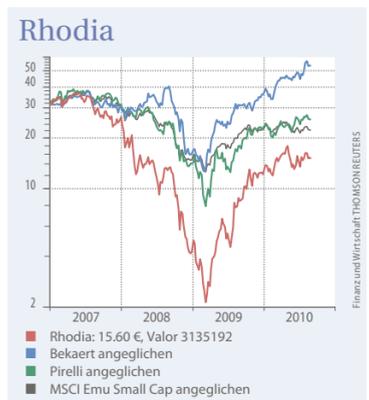
□ *Welche Sektoren bevorzugen Sie sonst noch in Ihrem Fonds?*
Rohstoffe. Auch dieser Bereich profitiert vom starken Wachstum der Brics-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China. Dann haben wir noch eine Vorliebe für langlebige Konsumgüter. Unternehmen, die in diesem Bereich aktiv sind, sind Groupe Seb, ein französischer Fabrikant von Küchengeräten, oder Indesit, ein italienischer Hersteller von Haushaltapparaten. Seb profitiert perfekt von diesem Politikwechsel. Indesit ist sehr stark präsent in Russland, wo der Konsum im Wachsen begriffen ist.

□ *Welche Titel haben Sie kürzlich dem Portefeuille Ihres Fonds beigefügt?*
Eben habe ich Pirelli erwähnt. Erhöht haben wir unsere Position in Indesit. Ein weiteres Unternehmen, in dem wir unsere Position ausgebaut haben, ist Andritz. Dieser österreichische Maschinenhersteller ist im Sektor Papier und Zellstoffe sowie in der Hydroelektrik tätig. In diesem letzteren Bereich nehmen die Bestellungen zu. Was den Sektor Maschinen für die Papierherstellung und die Zellstoffverarbeitung betrifft, so deckt das Angebot nicht die Nachfrage, was zu einer Preis- und Margenexplosion geführt hat.

□ *Welche Valoren haben Sie letzthin verkauft?*
CGG Veritas als Folge der Problematik um BP. Das französische Unternehmen bietet der Öl- und Gasindustrie Produkte und Dienstleistungen im Bereich Geophysik an. In der Industrie gibt es nach dem Unfall mit der Bohrinsel «Deepwater Horizon» Unsicherheiten, wie es mit der Offshore-Exploration und -Förderung von Öl und Gas weitergeht. Ein Titel, den wir aufgrund von enttäuschenden Resultaten aus dem Portefeuille entfernt haben, ist Ipsen. Die französische Biopharmaziegesellschaft hat angekündigt, dass ein Produkt in Entwicklung unerwünschte Nebenwirkungen verursache und dass deshalb eine Verzögerung bei seiner Lancierung eintrete.

□ *Haben Sie einen schweizerischen Titel im Portefeuille Ihres Fonds?*
Ja, Aryzta. Das schweizerisch-irländische Unternehmen ist Marktführer im Bereich Backwaren.

INTERVIEW: MARTIN GOLLMER



Technische Analyse in der Praxis

Den Überblick wahren

Vor Jahresfrist notierten UBS Namen 19 Fr. Seither wurden der Titel mehrmals von Abwärtsbewegungen erfasst. Im Januar und im April dieses Jahres (vgl. FuW-Nr. 2 und 28) wurde in dieser Kolonne auf die ungünstig gewordene Chancenlage aufmerksam gemacht. In der Analyse vom 10. Juli (FuW Nr. 53) kamen wir zum Schluss, dass die Baissiers die Kontrolle über den Titel verlieren.

Kopf-Schulter-Ansatz

Die Abwärtswellen von September 2009 bis Februar 2010 und von April bis Juli waren von mittelfristigen Kräften angetrieben. Die dadurch erzeugte Last führte zu einer Kompensation der langfristiger abgestützten Aufwärtskräfte, was die Titel während der vergangenen zwölf Monate unter erheblichen Schwankungen seitwärts notieren liess.

Seit Anfang Juli haben sich die Parameter von UBS in einem Umfang verbessert, wie das seit achtzehn Monaten

nicht mehr der Fall war. Die Aufgabe besteht jetzt darin, festzustellen, ob nächstens ein neuer Aufwärtstrend an die Stelle des Seitwärtspfades treten könnte, sowie welche Qualitäten und Potenziale er bieten dürfte.

Im Chart ist ansatzweise eine Kopf-Schulter-Formation erkennbar. Nach dem Anstieg von März bis August 2009 träte sie als Konsolidierungsmuster auf. Die Konstellation kommt eher selten vor, weshalb Skepsis angebracht ist. Allerdings ist die Kopf-Schulter zeitlich auch breit abgestützt, was ein vergleichsweise hohes Bewegungspotenzial bis etwa 24 Fr. sowie eine hohe Trendgüte erwarten lässt.

Die relativen Parameter der UBS-Aktien verbessern sich ebenfalls. Ansätze mit negativen Entwicklungsperspektiven finden sich dagegen kaum. Wenn heute eine Entscheidung gefällt werden müsste, ist es vor allem diejenige, ob defensiv oder offensiv agiert wird. Defensiv hiesse warten, bis UBS die aussichtsreiche Konstellation weiter alimentiert und auch die Charttechnik von besser auf bullisch schwenkt. Für Titel mit einem solchen Setup muss man aber bereit sein, einen Aufpreis zu bezahlen. Offensives Vorgehen aufgrund des günstigen Chancenprofils verlangt auch die Bereitschaft, einen Fehlschlag hinzunehmen und mit Stopps zu arbeiten.

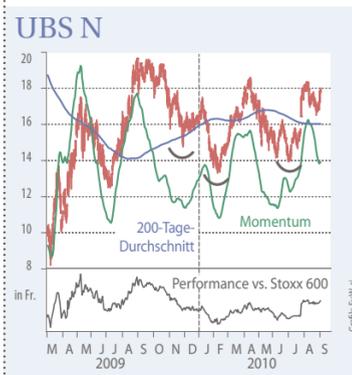
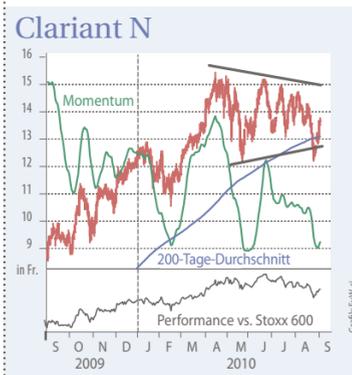
Ohne Führungsschiene

Clariant demonstriert auf vorzügliche Weise, worauf es zurzeit ankommt: den Überblick zu behalten. Die Aktien befinden sich in einer Seitwärtsbewegung. Ob sie nun dreiecks- oder flaggenförmig ist, ist zunächst sekundär. Seitwärtsbewegungen fehlen nämlich die Führungsschienen eines Trends.

Die durch Nachrichten ausgelösten kurzfristigen Bewegungen fallen deshalb zufällig aus. Wer kurzfristig agiert, verwendet Stopps und zehrt von Signalen. Wer sich längerfristig ausrichtet, behält die Gesamtsituation im Auge, wie sie im Juli schon galt. Clariant befindet sich nach der Aufwärtsbewegung von 5 Fr. im April 2009 auf 15 Fr. seit dem vergangenen Frühling in einer Konsolidierung.

ROLAND VOGT www.invest.ch

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



INTERNET-UMFRAGE

DIE REDAKTION DER «FINANZ UND WIRTSCHAFT» STELLT FRAGEN ZU AKTUELLEN THEMEN. Stimmen Sie ab unter www.fuw.ch

FINDET ROCHE ZUR ALTEN STÄRKE ZURÜCK?

Der Basler Pharmakonzern Roche steckt in einem Formtief. Das Unternehmen hat ein Programm zur Kostensenkung und Verbesserung der Innovationskraft angekündigt. Den Anlegern wird jedoch Geduld abverlangt. Die Massnahmen sollen erst ab 2011/12 greifen.

WIE STUFEN SIE DIE ROCHE-PAPIERE EIN?

- a) Sind jetzt kaufenswert
- b) Verkaufen
- c) Erste Erfolge abwarten

Ergebnis der letzten Umfrage

ZIEHEN SIE EINE HONORARBERATUNG VOR?

- a) 32% Ja, eindeutig
- b) 25% Eventuell
- c) 30% Nein, eine völlig neutrale Beratung ist nicht möglich
- d) 13% Nein, ich bin mit der bisherigen Lösung zufrieden