

# Invest

KMU  
**Gewinn oder Dividende?**  
Sollen KMU lieber Gewinne bunkern oder Dividenden zahlen und Steuern sparen? Seite 23

**SHORTLIST**

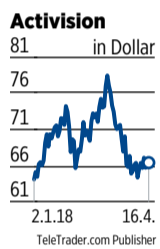
► **Sell: A Small World**

Die drei besten Werte im SPI seit Jahresbeginn sind Tornos, SNB und A Small World. Zuoberst auf dem Treppchen steht zu Recht Tornos. Hier stimmt fundamental vieles. Doch mit einem KGV von 35 ist der Titel mittlerweile teuer. Die beiden anderen Aktien werden wohl nur durch Spekulation angetrieben. A Small World – eine Art Facebook für Neureiche, siehe auch Seite 24 – wird auch in den kommenden zwei Jahren aller Voraussicht nach nur Verluste schreiben. Seit dem kürzlich erfolgten Börsengang schraubt sich die Aktie bei dünnen Volumen nach oben. Für Privatanleger weist der Valor keine Anlagequalität auf.



**Buy: Activision Blizzard**

Der Tech-Verkauf seit Februar ging auch an den Aktien des Spieleherstellers Activision Blizzard nicht spurlos vorbei. Der Titel kam deutlich zurück (siehe Grafik). Für geneigte Anleger ist das ein Glücksfall. So können sie einen echten Börsenchampion für ein KGV von 25 kaufen. Champion deshalb, weil Activision Blizzard in den vergangenen zehn Jahren rund 400 Prozent gestiegen ist – das entspricht einem jährlichen Plus von mehr als 17 Prozent. Blizzard könnte zudem bald in den Sweet Spot «Battle Royale» einsteigen. Gelingt ein ähnlicher Erfolg wie «PUBG» und «Fortnite», würde der Titel wohl rasch anziehen.



# «Facebook wird noch stärker»

**Sverre Bergland** Der Manager eines der erfolgreichsten Tech-Fonds glaubt, dass Facebook und Google von der Regulierung profitieren.

INTERVIEW: CARLA PALM UND TIM HÖFINGHOFF

*Bereuen Sie, in Facebook investiert zu sein, nachdem Sie die Aussagen von Konzern-Chef Mark Zuckerberg vor dem US-Kongress gehört haben?*

**Sverre Bergland:** Nein, ich bereue das nicht. Unser Facebook-Investment hat sich ausgezahlt. Diese Aktie ist nicht wirklich teuer. Als das Thema mit Cambridge Analytica aufkam, waren die Bewertungen schon niedrig, weil die Sorgen der Investoren bezüglich Datensicherheit und Regulierung eingepreist waren. Ausserdem haben Aktien wie Facebook dieses Jahr etwas schlechter abgeschnitten als der Gesamtmarkt.

*Haben Sie Ihre Position in Facebook erhöht oder reduziert?*

Wir haben nicht viel gemacht, zurzeit sind wir in Facebook neutral gewichtet.

*Was ist Ihr Fazit von der Anhörung in Washington? Hat Zuckerberg gewonnen? Immerhin ist der Aktienkurs gestiegen.*

Facebook hat ziemlich schlau gehandelt, die schlechten Nachrichten waren schon raus, bevor sich Zuckerberg mit den Politikern getroffen hat. Ich denke, der Facebook-Chef hat die Fragen an ihn ziemlich

gut beantwortet. Es gab allerdings auch keine wirklich harten Fragen und Themen, die nicht vorher schon adressiert worden waren.

*Welche Aussagen oder Themen hätten Sie beunruhigt?*

Wenn neue Probleme rausgekommen wären. Es ging auch nicht wirklich um Cambridge Analytica, das hat sich vor drei Jahren erledigt. Dieses Schlupfloch bei Facebook, um Daten zu erhalten, wurde geschlossen. Vielmehr geht es um Vertrauen. Facebook hätte allerdings bereits im Jahr 2015 erklären sollen, dass die Daten kompromittiert wurden, und deutlich sagen sollen: Leute, wir haben hier ein Problem. Nun steht aber eine viel grössere Frage im Raum: Werden sehr viele Nutzer ihr Facebook-Konto löschen? Danach sieht es erst mal nicht aus. In ein paar Wochen, wenn das Unternehmen seine Quartalszahlen publiziert, werden wir dazu mehr wissen. Ich erwarte allerdings keine weiteren Überraschungen.

*Auf was achten Sie sonst noch?*

Wenn Ende Mai die europäische Datenschutzrichtlinie GDPR greift, dann werden sich nochmals viele Nutzer fragen, was mit ihren Daten passiert und wo ihre Komfortzone in Sachen Datenschutz ist.

Sverre Bergland: Der Portfoliomanager arbeitet in Oslo.

Mal sehen, wie sich das auf Facebook auswirken wird.

*Ist das auch schon eingepreist?*

Die Facebook-Aktien sind sehr günstig, wenn man sich die Bewertung anschaut. Das Unternehmen wächst derzeit mit etwa 30 bis 40 Prozent auf Umsatzebene. Mark Zuckerberg hat ja schon angekündigt, dass 2018 das Jahr sei, um Facebook zu reparieren.

*Nutzen Sie Facebook?*

Ja, aber ich bin kein Heavy User.

*Glauben Sie, Zuckerberg hat seinen riesigen Konzern noch im Griff?*

Ich denke schon. Aber das Unternehmen operiert in einer Welt, in der es ständig unter Druck sein wird. Vielleicht ist Facebook Opfer des eigenen Erfolgs geworden. Zudem hätte das Unternehmen sein Geschäftsmodell besser reflektieren sollen.

*Wird es mehr Regulierungen geben, die der Tech-Szene das Leben schwer machen?*

Das könnte passieren. Erst mal abwarten, was in Europa passiert. Anfangs hiess es,

**MEHR INFOS ONLINE**

**finanzen.ch**

Das Schweizer Anleger-Portal mit umfassenden Börsendaten und tagesaktuellen Informationen – Realtime.  
[www.finanzen.ch](http://www.finanzen.ch)

**stocksDIGITAL**

Wöchentlich die besten Anlagetipps und -strategien. Jeden Freitag im kostenlosen Newsletter stocksDIGITAL.  
[www.handelszeitung.ch/invest/stocksdigital](http://www.handelszeitung.ch/invest/stocksdigital)

**DAS MUSTERDEPOT DER «HANDELSZEITUNG»**

**Ruhige Woche: Sberbank verliert aber erneut**

Die Aktien der russischen **Sberbank** scheinen langsam Boden zu finden. Zumindest dann, wenn der Konflikt zwischen den USA und Russland nicht noch mehr eskaliert. In den vergangenen Handelstagen resultierten zwar nochmals Abgaben (Stand Dienstagabend), doch es kam nicht zu einem Ausverkauf. Eigentlich sollten wir hier zukaufen. Aber damit haben wir es nicht eilig. Und zurzeit sind die politischen Risiken einfach zu gross. Der richtige Zeitpunkt, um **Roche GS** zuzukaufen, könnte ebenfalls gekommen sein. Aber auch hier – eilig ist es nicht. Die verhaltene Stimmung gegenüber dem als etwas behäbig geltenden Pharmariesen dürfte nicht über Nacht drehen und die Genussscheine steil nach oben schiessen lassen.

Performance seit 8.12.2015  
**+25,4%**

Zwei Jahre und ein paar Monate nach Lancierung unseres Musterdepots scheint uns das «Mojo» etwas abhanden zu kommen. Noch ist das erzielte Kursplus zwar ein bequemes Ruhekissen – die Betonung liegt allerdings auf dem noch. Jetzt kommt es darauf an, die richtigen Anlagen zu selektionieren. Wie immer freuen wir uns auch auf Ihre Inputs, geschätzte Leserinnen und Leser. Da wir das Musterdepot aus produktionstechnischen Gründen früher abschliessen mussten, addieren wir die Dividende von **Cembra** erst kommende Woche.

Titel	Branche	Stück	Wert (in Fr.)	Kursziel 12 Monate	Kurs am 17.4.2018	Performance
Cembra Money Bank	Banken	150	13 042.50	100,00 CHF	86,95 CHF	+4,9%
China Mobile ADR	Versorger	200	8 998.15	63,30 USD	46,90 USD	+0,6%
Guangdong Invest	Versorger	8000	11 884.00	1,60 EUR	1,26 EUR	+0,2%
Roche	Pharma	38	8 229.81	280,00 CHF	216,57 CHF	-8,7%
Sberbank	Banken	1190	13 099.91	16,00 USD	13,59 USD	+26,0%
Healthineers	Medtech	200	7 845.82	40,00 EUR	33,50 EUR	+2,6%
Walt Disney	Unterhaltung	92	8 850.43	110,00 USD	96,44 USD	-1,2%

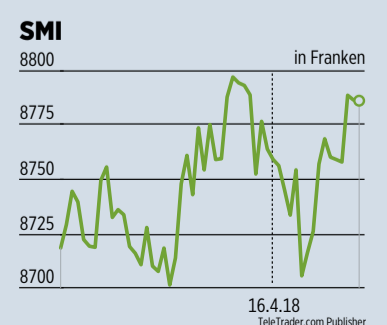
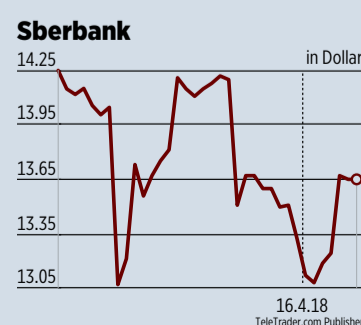
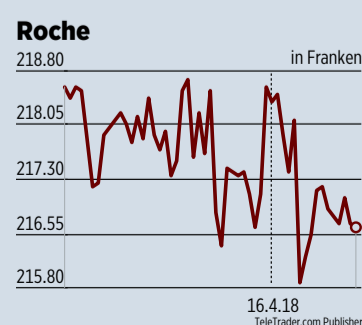
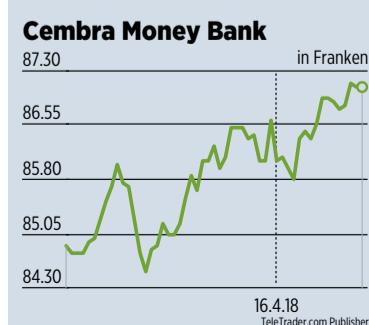
Cash Fr. 53 459.59

SMI

Musterdepot total (Fr. 125 410.20)

BEI AUFLAGE WAREN ALLE TITEL GLEICH GEWICHTET. JEDE POSITION HATTE EINEN GEGENWERT VON 10 000 FRANKEN. STÜCKELUNGEN WERDEN ALS CASH AUSGEWIESEN. GEHANDELT WIRD NUR BEI PUBLIKATION.

QUELLE: FINANZEN.CH



87

Millionen Facebook-Nutzer sind vermutlich vom Datenmissbrauch bei der Online-Plattform betroffen.

477

Milliarden Dollar beträgt die Marktkapitalisierung von Facebook. Amazon kommt auf 697 Milliarden Dollar.

56

Prozent sind die Aktien von Netflix dieses Jahr gestiegen. Damit stellt das Filmportal viele andere Tech-Aktien in den Schatten.

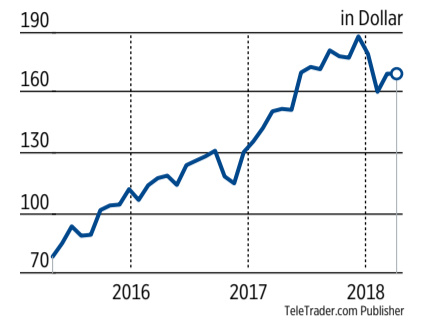
15,6

Billionen Won Gewinn (12 Milliarden Euro) hat Samsung allein im ersten Quartal 2018 erwirtschaftet.



SOPHIE SUTERBERG PHOTO

**Facebook**



**Alphabet**



**Ericsson**



**Netflix**



**Der Tech-Experte**

**Name:** Sverre Bergland  
**Funktion:** Portfoliomanager beim norwegischen Finanzkonzern DNB Asset Management, mitverantwortlich für den DNB Fund Technology  
**Alter:** 51  
**Familie:** verheiratet, drei Kinder  
**Ausbildung:** University of San Francisco (BA in Finanzen und Accounting), University of Oslo (Rechtswissenschaft)  
**Karriere:** 1995 bis 2001: AGB Securities seit 2001: DNB Asset Management

GDPR sei ziemlich streng; nun erwägt sogar Facebook, eine Light-Version davon in den USA zu übernehmen, noch bevor die US-Regulatoren selbst mit neuen Regeln kommen. Aber wer Facebook nutzt, dem sollte bewusst sein, dass seine Daten verwendet werden. Wenn Firmen wie Nike etwa in Zukunft die Internetnutzer nicht mehr so gut verfolgen könnten, würde es auch mit der Werbeplatzierung bei Facebook schwieriger. Der Umsatz von Facebook würde sinken. Ich gehe allerdings davon aus, dass Facebook am Ende trotz Regulierung noch stärker wird. Die Firma weiss so viel über die Nutzer und ihre Vorlieben. Und wenn Nutzer weniger Daten preisgeben, schadet das ihrem Erlebnis. Stellen Sie sich vor, Google-Maps-Nutzer würden Google nicht mehr erlauben, ihren Standort zu verfolgen, dann macht die Anwendung kaum noch Sinn.

*Sie investieren in Facebook und Google, weil niemand bessere Technik im Angebot hat, um Nutzer und Werbekunden zusammenzubringen?*

Wir können überall investieren, aber fragen uns natürlich, wo es überdurchschnittliche Renditen gibt. Und es gibt derzeit niemanden, der es besser versteht als Facebook und Google, wenn es darum geht, Nutzer mit Werbekunden zu verbinden.

*Sie arbeiten in Oslo. Müssen Sie nicht besser im Silicon Valley sitzen?*

Es gibt heutzutage kaum eine Finanzinformation, die nicht allen Anlegern gleichzeitig weltweit zur Verfügung steht. Zudem sind wir zwei- bis dreimal im Jahr in den USA vor Ort. Es hat allerdings auch einen Vorteil, nicht ständig vor Ort zu sein. Der Abstand ist wichtig, um den Blick auf das Gesamte nicht zu verlieren.

*Zumal alle Tech-Investoren ohnehin nur auf die gleichen Aktien setzen?*

Wenn alle Anleger nur noch an die gleichen Tech-Unternehmen glauben und in sie investieren, dann sollte man sich fragen, ob das alles noch eine gute Idee ist. Wir haben

schon seit mehreren Jahren einen guten Track Record und ich sehe keinen Nachteil darin, dass wir aus Norwegen kommen und nicht aus dem Silicon Valley.

*Bei Tech-Aktien geht es gerade rauf und runter. Wie lange dauert diese Phase noch?*

2016 und 2017 waren super Jahre, nun ist es etwas rauer. Das hat nicht nur mit Facebook zu tun, sondern auch damit, dass der Smartphone-Markt erwachsen wird. Apple steht etwas unter Druck. Aber auch der Streit zwischen Trump und China tut sein Übriges. Aber ich Sorge mich nicht um die Tech-Branche. Bis jetzt sind wir immer noch im grünen Bereich.

*Abgesehen von Facebook, wie bewerten Sie die anderen sogenannten Faang-Aktien, also Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Alphas Google?*

In Amazon sind wir nicht investiert. Das Amazon-Geschäftsmodell ist grossartig für die Konsumenten, aber wir glauben, dass die Aktien viel zu hoch bewertet sind.

**«Facebook verarbeitet persönliche Daten, das ist ein entscheidender Unterschied zu Google.»**

Anders sieht es bei Google und Apple aus. Diese Aktien sind mit Blick auf ihre Bewertung und die Leistung des Unternehmens erstaunlich günstig.

*Was sind genau die Assets von Google?*

Google ist fast überall im Internet positioniert. Es hat ein Monopol im Suchbereich, verfügt über einen guten Browser und ist dabei, eine eigene Cloud zu entwickeln. Zudem investiert es in zusätzliche Geschäftsbereiche wie autonomes Fahren, künstliche Intelligenz oder auch Gesundheitsanwendungen. Es ist nicht klar, ob es da jeweils als Gewinner rausgeht, aber es sind alles wichtige Zukunftsbereiche, die

auf jeden Fall wachsen werden. Angesichts dieser Assets überrascht es auch, dass die Google-Aktien immer noch so unsagbar günstig bewertet sind.

*Wird das Unternehmen nicht die gleichen Probleme haben wie Facebook, wenn es um das Thema Datenmissbrauch geht?*

Das wird Google in diesem Ausmass nicht passieren. Facebook verarbeitet persönliche Daten, das ist ein entscheidender Unterschied zu Google, das auf kontextuelle Suchen spezialisiert ist und daher auch über eine andere Nutzerbasis verfügt. Google weiss, was jemand sucht, aber das Unternehmen weiss nicht, wer genau dahinter steht. Von der Anlegerperspektive betrachtet, würde eine strengere Datenregulierung Google-Aktien auch nicht so hart treffen wie die Titel von Facebook, die hier sehr anfällig sein können.

*Netflix hatte einen sehr guten Lauf dieses Jahr. Wie wird es hier weitergehen?*

Netflix wurde von vielen Marktteilnehmern völlig unterschätzt. Die meisten haben nicht damit gerechnet, dass das Unternehmen in der Lage ist, wirklich tolle Inhalte zu produzieren. So gesehen hat sich das Geschäftsmodell von Netflix fundamental verändert. Es wurde von einem einfachen Verkäufer von Inhalten zu einem ernst zu nehmenden traditionellen Produzenten mit eigenem Vertriebsnetz. Das ist eine sehr starke Plattform. Dazu gehört aber auch, dass es jedes Jahr sehr viel Geld verliert, weil es so viel investieren muss. Netflix ist jetzt seit über 15 Jahren im Geschäft und hat immer noch keinen positiven Cashflow. Das muss man als Investor verstehen, denn es gibt Raum für Enttäuschungen.

*Was bleibt denn von Apple übrig, wenn man das iPhone ausklammert?*

Wie gesagt, die Aktien sind ebenfalls günstig bewertet, insgesamt sind wir bei Apple aber neutral positioniert. Der Smartphone-Markt tritt in eine Reife-phase ein und der Druck auf die Margen

wird stark zunehmen. Zudem ist unklar, was mit dem Mac- und Tablet-Bereich passiert.

*Abgesehen von den Faang-Titeln: Worauf setzen Sie noch?*

Wenn man die Portfolios der grossen Tech-Fonds betrachtet, sind die ersten fünf Positionen eigentlich immer dieselben. Das macht es sehr schwierig, besser

**«Die USA sind China in vielen Bereichen überlegen und werden diesen Vorsprung auch verteidigen.»**

zu sein. Mit Ericsson haben wir eine grosse Position aufgebaut, die von diesem Schema abweicht. Hier glauben wir, einen Vorteil zu haben. Ericsson hat das Geschäftsmodell komplett gedreht und alte Probleme gelöst. Das Management und der Verwaltungsrat wurden ausgetauscht und es sind Aktivisten im Aktionariat. Wir rechnen mit keinen Enttäuschungen mehr und sehen vor allem Aufwärtspotenzial. Etwa durch die Einführung des 5G-Netzes. Es könnte sein, dass Ericsson, was notwendig Umstrukturierungen angeht, in die gleiche Richtung wie Nokia geht – das würde uns gefallen.

*Was halten Sie denn von den aufstrebenden Tech-Unternehmen in China wie Alibaba und Tencent?*

Diese Unternehmen wachsen sehr stark und sie sind gut geführt, was sehr einfach ist in einem riesigen Markt praktisch ohne Konkurrenz aus dem Ausland. Die Tatsache, dass diesen Unternehmen Exklusivität für den chinesischen Markt gewährt wird, könnte darauf schliessen lassen, dass sie an anderer Stelle Kompromisse eingehen müssen. Von daher halten wir uns bei diesen Unternehmen sehr zurück. In Alibaba waren wir lange über Yahoo investiert, haben uns dann von den Titeln getrennt, weil sie von der Bewertungsseite

her unserer Meinung nach ausgereizt waren.

*Und langfristig: Wird China im Tech-Bereich die USA einmal überholen?*

Nein, das glaube ich nicht. Die USA sind in vielen Bereichen überlegen und werden ihren Vorsprung auch verteidigen, vor allem im Halbleitungs-Bereich. Allein im Internetgeschäft sind beide vermutlich gleichauf.

*Inwiefern wird ein Handelskrieg zwischen den USA und China dem Tech-Sektor schaden?*

Ich glaube nicht, dass es zum Äussersten kommt. Das ist nicht im Interesse von China und auch nicht im Interesse der USA. Da können beide nur verlieren. Aber es ist völlig richtig von den USA, wenn sie auf den Schutz ihrer Patente in China bestehen. Davon kann der Tech-Sektor stark profitieren.

*Gibt es andere Tech-Nischen, die Sie im Moment beobachten?*

Ja, im Bereich Kryptowährungen gibt es sehr spannende Entwicklungen. Unternehmen wie Nvidia zum Beispiel, die auf die Herstellung von Chipkarten spezialisiert sind, haben Ende 2017 vom Mining-Boom stark profitiert. Das ist im Detail nicht nachzuweisen, wir glauben aber, dass es so ist. Jetzt, wo die Kryptowährungen eingebrochen sind, wurde das Mining für viele weniger interessant und der Verkauf von Chipkarten dürfte zurückgegangen sein. Ich könnte mir gut vorstellen, dass sich in den Unternehmensberichten zum dritten oder vierten Quartal ein starker negativer Basiseffekt zeigen wird.

*Wenn Sie sich morgen von einer Tech-Position trennen müssten, welche wäre das?*

Wenn ich morgen etwas verkaufen müsste, hätte ich es heute schon getan. Aber wie gesagt, ich glaube, dass es im Halbleitungs-Sektor im Moment viele Überbewertungen gibt. Vermutlich würde ich mich hier vom einen oder anderen Titel trennen.