

22. März 2024

DNB Fund – Technology: Der wertorientierte Investmentzugang zum Technologiesektor

Der DNB Fund – Technology zählt nicht nur wegen seiner in der Vergangenheit erzielten Rendite, sondern vor allem auch wegen seines Risikomanagements zu den erfolgreichsten Technologiefonds im deutschsprachigen Markt. Das norwegische Managerteam um Anders Tandberg-Johansen erklärt im Interview, warum die Outperformance von Technologieaktien über die letzten ein bis zwei Jahrzehnte fundamental begründet ist und warum professionelles Investieren mehr bedeutet, als die weltbekannten US Big Techs zu kaufen. Künstliche Intelligenz befindet sich nach Einschätzung der Fondsmanager erst in einer „Testphase“.

FondsSuperMarkt: Der DNB Fund – Technology hat seit seiner Auflage im Sommer 2007 eine beeindruckende Wertentwicklung von durchschnittlich über 15% pro Jahr erzielt. Vorab gefragt: Worauf führen Sie diesen Erfolg in erster Linie zurück, auf das Marktsegment oder auf Ihre Einzeltitelauswahl?

Anders Tandberg-Johansen: Die absolute Performance des Fonds seit seiner Auflegung ist eine Kombination aus der Outperformance des Technologiesektors gegenüber dem Gesamtmarkt und der Outperformance des Fonds gegenüber seiner Benchmark. Im Laufe der Zeit war die Technologie stets ein wichtiger Motor für das Produktivitätswachstum in der Wirtschaft. Dies ging mit überdurchschnittlichen Renditen in diesem Sektor einher, wie die Outperformance des Nasdaq gegenüber dem S&P 500 in den letzten 30 Jahren andeutet. Wir glauben, dass die Technologie auch in Zukunft der wichtigste Motor für das Produktivitätswachstum in der Wirtschaft sein wird. Indexfonds, die nach Marktkapitalisierung gewichtet sind und den Technologiesektor abbilden, sind in hohem Maße auf einige wenige Namen wie Apple, Microsoft und Nvidia konzentriert. Unser aktiv verwalteter, diversifizierter Ansatz reduziert die Abhängigkeit der Anleger von der Performance dieser wenigen Unternehmen.

FondsSuperMarkt: Gehen wir mehr in die Tiefe: Welche Faktoren zeichnen Unternehmen des Sektors, die Sie für den Fonds auswählen, fundamental aus? Wie kommt es zu der Outperformance gegenüber dem breiten Aktienmarkt?

Erling Thune: Ein Schlüsselfaktor, der die Strategie des Fonds bestimmt, ist unser bewertungsorientierter Ansatz. Wir sind der Ansicht, dass die Bewertung eines Unternehmens durch die Fundamentaldaten des Unternehmens gerechtfertigt sein muss. Das bedeutet nicht, dass wir keine Aktien mit hohen Multiples besitzen, aber wenn wir dies tun, dann nur, weil die Unternehmen ein hervorragendes langfristiges Wertschöpfungspotenzial aufweisen, das vom Markt unterschätzt wird.

Außerdem sind wir "High Conviction Contrarians". Das heißt, wir sind bereit, unsere Positionen zu erhöhen, wenn sich die Märkte gegen sie entwickeln, im Gegensatz zum "Stop-Lossing". Wenn z. B. eine Übergewichtung unterdurchschnittlich abschneidet, nehmen wir eine Neubewertung vor, und wenn die ursprüngliche These weiterhin Bestand hat, betrachten wir die Aktienbewegung als Chance und nicht als Rückschlag. Unsere Betonung der Bedeutung von Unternehmensfundamentaldaten hat in der Vergangenheit dazu beigetragen, dass wir in Abschwungphasen gut abschneiden konnten. Wir haben unsere Benchmark in jedem der sechs Jahre, in denen sie seit der Auflegung unseres norwegischen

Mutterfonds im Jahr 2001 negative Renditen verzeichnete, übertroffen. (Anmerkung: Der auf Euro lautende Fonds wurde 2007 aufgelegt, der auf NOK lautende Fonds wurde 2001 aufgelegt).

FondsSuperMarkt: Speziell in der Zinserhöhungsphase ab Spätherbst 2021 konnten Sie die Verluste des Fonds deutlich reduzieren. Wie ist Ihnen dies gelungen? Haben Sie das Portfolio durch Termingeschäfte oder eine höhere Liquiditätsquote abgesichert, oder war der glimpfliche Rückgang das Resultat Ihres Stockpickings?

Sverre Bergland: Unsere Outperformance während der Korrektur im Technologiesektor, die Ende 2021 begann, war das Ergebnis unseres bewertungsbewussten und konträren Ansatzes. Von 2019 bis 2021 stiegen die Software-Multiplikatoren drastisch an, ohne dass sich die Fundamentaldaten der Unternehmen in diesem Teilssektor signifikant verändert hätten. Unserer Ansicht nach verringerte sich dadurch das Chancen-Risiko-Verhältnis in diesem Bereich, was uns dazu veranlasste, das Portfolio von Software abzulösen. Zu Beginn des Jahres 2018 war unser Portfolio in Bezug auf das Software-Engagement im Vergleich zu unserer Benchmark neutral, aber zu den Spitzenmultiplikatoren im Jahr 2021 waren wir deutlich untergewichtet. Als sich die Multiplikatoren im Jahr 2022 ihren historischen Durchschnittswerten annäherten, erhöhten wir unser Engagement wieder auf das Niveau von 2018.

FondsSuperMarkt: Die Benchmark des Fonds besteht zu zwei Dritteln aus IT-, also Hardware- und Software-Unternehmen, und zu einem Drittel aus Kommunikationsunternehmen, d. h. Telekom-, Medien- und Unterhaltungsunternehmen. Welche Branche erzielt historisch langfristig die höchste Rendite und welche die stabilste Wertentwicklung?

Erling Kise: Die verschiedenen Teilssektoren haben in unterschiedlichen Phasen eine überdurchschnittliche Performance erzielt. So war beispielsweise unser Engagement in der Telekommunikationsbranche der Schlüssel zu unserer Outperformance im Jahr 2022. Hätten wir dieses Engagement jedoch während des gesamten Jahres 2023 beibehalten, wäre unsere Performance wesentlich schlechter ausgefallen. Technologie, Medien und Telekommunikation interagieren über miteinander verknüpfte Wertschöpfungsketten, was uns hilft, sektorübergreifende Trends zu erkennen.

FondsSuperMarkt: US-Titel, darunter Meta, Microsoft und Alphabet, waren Ende letzten Jahres mit einem Portfolioanteil von knapp 60%, verglichen mit der Benchmark, deutlich untergewichtet, während nordische Aktien rund ein Viertel des Portfolios ausmachten. Ist diese Allokation bewertungsbedingt? Wie sieht es aktuell aus?

Marius Wennersten: Meta, Microsoft und Alphabet gehören zu unseren Top-10-Werten. Das Engagement in den nordischen Ländern ist hauptsächlich optischer Natur, da die Unternehmen, in die wir investiert sind, alle globale Cashflows haben. Unsere größten Positionen in diesem Bereich sind Ericsson und Nokia, die Zulieferer für die Telekommunikationsbetreiber sind. Es handelt sich um eine Branche mit geringem Wachstum und einem Markt, der im Laufe der Zeit um 0-5 % pro Jahr gewachsen ist. Unser Engagement beruht auf der Überzeugung, dass die Aktien angesichts der Fundamentaldaten der Unternehmen falsch bewertet sind. Während der Pandemie kam es zu großen Engpässen bei den Chips und zu Unsicherheiten in der Lieferkette, was dazu führte, dass die Telekommunikationsbetreiber ihre Lagerbestände aufbauten. Da sich diese Situation entspannt hat und die Lagerbestände wieder abgebaut wurden, hatte dies erhebliche negative Auswirkungen auf die Umsatzerlöse von Ericsson und Nokia. Dies hat zu einer deutlich negativen Stimmung bei den Aktien beigetragen. Unserer Ansicht nach bewertet der Markt diese Aktien derzeit so, als befänden sie sich in einem strukturell rückläufigen Markt. Wir teilen diese Ansicht nicht, da die über die Netze übertragenen Datenmengen erheblich zunehmen und die Welt eine entsprechende Infrastruktur benötigt. Außerdem ist die Wettbewerbssituation heute attraktiver als in den letzten Jahren, da chinesische

Anbieter aus vielen westlichen Märkten verdrängt wurden. Dies hat dazu geführt, dass Nokia und Ericsson auf vielen Märkten im Wesentlichen Duopolisten sind.

FondsSuperMarkt: Das Fondsportfolio erscheint mit rund 50 Titeln recht konzentriert. Wie lange halten Sie im Schnitt an einer Position fest?

Anders Tandberg-Johansen: Unsere Haltedauer für eine bestimmte Aktie basiert auf einer kontinuierlichen Bewertung ihres Risiko-/Ertragsverhältnisses im Vergleich zum Rest unseres Anlageuniversums und ist nicht durch eine formale Regel eingeschränkt.

FondsSuperMarkt: Wie schätzen Sie angesichts der noch immer hohen Kerninflationen und der damit einhergehenden hohen Zinsen die Wachstums- und Ertragsaussichten Ihres Universums ein?

Erling Thune: Es herrscht nach wie vor viel Optimismus in Bezug auf generative KI, und die IT-Budgets scheinen sich nach der angespannten Haushaltslage der letzten 18 Monate etwas zu lockern. Dies bedeutet höhere Ausgaben für Technologie und ging in den letzten Monaten mit einem starken Anstieg der Aktienkurse in diesem Sektor einher. In Zukunft werden die Zinssätze und die Akzeptanz der generativen KI im Vordergrund stehen. Obwohl die Erwartungen an einzelne Aktien hoch sind, nähern sich die Gesamtbewertungen trotz der Begeisterung für generative KI und der starken Performance des Sektors im Jahr 2023 nicht dem Bereich einer Internetblase.

FondsSuperMarkt: Welche Rolle spielt Künstliche Intelligenz heute bereits fundamental für das Wachstum des Sektors? Können Sie einen entsprechenden Beitragseffekt quantifizieren?

Sverre Bergland: KI ist seit vielen Jahren ein wichtiger Wachstumstreiber für Technologieunternehmen und wird dies wahrscheinlich auch in Zukunft bleiben. Die Auswirkungen der neueren Entwicklungen im Bereich der generativen KI sind jedoch viel stärker von Fall zu Fall zu beurteilen. So haben wir bisher gesehen, dass generative KI einigen Halbleiterunternehmen wie Nvidia ein erhebliches Wachstum beschert hat, während die Auswirkungen auf die meisten Softwareunternehmen noch ausstehen. Die Investitionen in Halbleiter legen den Grundstein für die Anwendungen, die in Zukunft mit generativer KI entwickelt werden. Derzeit befinden wir uns in einer Testphase, in der Unternehmen versuchen, wertsteigernde Anwendungsfälle für generative KI zu finden, wobei die meisten Anwendungen jedoch noch nicht in Produktion gehen.

FondsSuperMarkt: Der DNB Fund – Technology berücksichtigt auch ökologische und soziale Investitionskriterien. Wie sieht Ihr Nachhaltigkeitskonzept aus?

Erling Kise: Der DNB Fonds Technology fördert u.a. ökologische oder soziale Aspekte, wobei die Unternehmen, in die er investiert, solide Governance-Praktiken in Übereinstimmung mit Artikel 8 der Offenlegungsverordnung (SFDR) anwenden.

Der Fonds vermeidet Investitionen, die nicht mit dem DNB-Standard für verantwortliches Investieren übereinstimmen, und stellt außerdem sicher, dass der durchschnittliche ESG-Score des Fonds in der Regel über dem ESG-Score der Benchmark liegt. Wir beteiligen uns an Unternehmensdialogen, um die Qualität der Unternehmensführung sicherzustellen und ESG-Risiken zu begrenzen.

FondsSuperMarkt: Abschließend: Welche Managementressourcen stehen hinter dem DNB Fund – Technology?

Marius Wennersten: DNB Fund Technology ist Teil der Vermögensverwaltungssparte der DNB, der größten Bank Norwegens. Der Fonds verfügt über fünf Portfoliomanager, die sich jeweils auf bestimmte Teilspektoren spezialisiert haben. Die beiden Gründer des Fonds leiten das Team immer noch, und das schon seit 22 Jahren. Die übrigen drei Portfoliomanager kamen 2008, 2014 bzw. 2023 hinzu.

Fondsdetails: DNB Fund – Technology A

ISIN	LU0302296495
WKN	A0MWAN
Fondskategorie	Aktienfonds Technologie global
Ausgabeaufschlag	5,00% (FondsSuperMarkt-Rabatt 100%)
Ertragsverwendung	Thesaurierend
Laufende Kosten	1,56 %
Performancegebühr	20% der Outperformance ggü. MSCI World Communication Services & Information Technology (High Water Mark)
Auflegung	16.08.2007
Fondsvolumen	1.508,80 Mio. EUR (per 27.02.2024)
Performance seit Auflage	+15,37% durchschnittlich p.a. (per 26.02.2024)
Risiko- und Ertragsprofil (SRI)	4 von 7

Über DNB Asset Management

Mit AuM von rund 80 Mrd. EUR ist DNB AM einer der größten Vermögensverwalter in den nordischen Ländern. Das Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Oslo und beschäftigt rund 165 Mitarbeiter, davon etwa 60 im Fondsmanagement. Mit fundierter und langjähriger Expertise in den lokalen nordischen Märkten und ausgewählten Themen bietet DNB AM insbesondere Strategien in den Bereichen Technologie, ESG und Klimainvestments an. Darüber hinaus bietet DNB AM seinen Kunden eine breite Palette nordischer Rentenstrategien, wie Nordic Corporates und Nordic High Yield, sowie nordischer Aktienstrategien, wie Nordic All Cap und Nordic Small Cap.

Über FondsSuperMarkt

FondsSuperMarkt ist mit über 24.000 angebotenen Fonds und ETFs und sieben Partnerbanken – darunter comdirect und FNZ Bank – eine der führenden Fondsplattformen im Internet. Rund 17.300 Kunden vertrauen bereits auf das Angebot des unabhängigen Vermittlers von Investmentfonds ohne Ausgabeaufschlag. Dabei richtet sich FondsSuperMarkt an Anleger, die kostenbewusste Selbstentscheider sind und bietet diesen neben einer einzigartigen Zahl von Fonds mit 100 % Rabatt auf den Ausgabeaufschlag u. a. umfangreiche Analysetools zur Fondsauswahl. Zu den dauerhaft günstigen Konditionen zählt neben dem komplett entfallenden Ausgabeaufschlag bei den meisten Fonds beispielsweise ein kostenloses Depot bei der FNZ Bank bereits ab einem Depotvolumen von 1.500 Euro. FondsSuperMarkt gehört zur Miltenberger Finanzgruppe, die aktuell Kundenvermögen von rund 850 Millionen Euro betreut. Weitere Informationen unter www.fonds-super-markt.de. Stand: Dezember 2023

Wichtige Hinweise

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des OGAW und die Basisinformationen (PRIIPS KID), bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Bei der Entscheidung, in den DNB Teilfonds zu investieren, sollten alle Merkmale berücksichtigt werden, die im Verkaufsprospekt und im Key Information Document (KID) beschrieben sind. Die Dokumente sind erhältlich auf www.dnbam.com unter der Rubrik "Unsere Fonds", bei DNB Asset Management AS, Dronning Eufemias gate 30, 0021 Oslo Norwegen, oder bei der Verwaltungsgesellschaft FundPartner Solutions (Europe) S.A. 15, avenue John F. Kennedy, L-1855 Luxemburg. Die angegebene Wertentwicklung bezieht sich auf die Vergangenheit und ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Zukünftige Renditen werden z.B. von der Marktentwicklung, den Fähigkeiten des Managers, dem Risiko des Fonds sowie den Kosten für die Zeichnung, Verwaltung und Rücknahme abhängen. Der Kapitalwert einer Anlage wird schwanken, so dass die Anteile eines Anlegers bei Verkauf oder Rückgabe mehr oder weniger wert sein können als der ursprüngliche Wert. Aktuelle Wertentwicklung: www.dnbam.com Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft in deutscher Sprache einsehbar: <https://www.dnb.no/lu/de/global/generelle-vilkar.html>. Der FondsSuperMarkt erbringt keine Beratungsleistungen. Die Informationen, die in dieser Präsentation enthalten sind, stellen keine Anlageberatung dar. Alle Angaben zur Wertentwicklung folgen, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, der BVI-Methode und berücksichtigen alle laufenden Kosten des Fonds ohne den Ausgabeaufschlag. Weitere Kosten, die auf Anlegerebene anfallen können (z. B. Depotkosten), werden nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Anlagen in Fonds sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Marktwert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. In der Vergangenheit erzielte Renditen und Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für die Zukunft; in manchen Fällen können Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen. Bei Anlagen in Auslandsmärkten können Wechselkursschwankungen den Gewinn beeinflussen. In dieser Präsentation wurde Finanzanalysematerial miteinbezogen. Wir weisen darauf hin, dass dieses Material nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann keine Gewähr übernommen werden. Insbesondere besteht keine Verpflichtung, Angaben, die sich ex post als falsch herausstellen, zu korrigieren. Soweit gesetzlich zulässig, wird keine Gewähr dafür übernommen, dass alle Annahmen, die für die Erreichung getroffener Ertragsprognosen relevant sind, berücksichtigt oder erwähnt worden sind und dass die in diesem Dokument enthaltenen Ertragsprognosen erreicht werden. Wir weisen in diesem Zusammenhang ferner auf Umstände und Beziehungen hin, die nach ihrer Auffassung Interessenkonflikte begründen können. Die Verbreitung der vorliegenden Informationen sowie das Angebot der hier genannten Investmentanteile ist in vielen Ländern unzulässig, sofern nicht von der Verwaltungsgesellschaft des Sondervermögens eine Anzeige bei den örtlichen Aufsichtsbehörden eingereicht bzw. eine Erlaubnis von den örtlichen Aufsichtsbehörden erlangt wurde. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb eines Fonds getroffen hat, aufzuheben. Soweit eine solche Anzeige/Genehmigung nicht vorliegt, sind die hier enthaltenen Informationen nicht als Angebot zum Erwerb von Investmentanteilen zu verstehen.