

# Die Perlen der Schweizer Industrie

Small und Mid-Caps haben ihren Vorsprung gegenüber den Börsenschergewichten ausgebaut

Für die bekanntesten Namen der Schweizer Börse war 2016 bisher ein eher schwieriges Jahr. Die kotierten Mittelstandsfirmen hingegen haben den Anlegern zum Teil spektakuläre unerwartete Kursgewinne eingebracht.

EUGEN STAMM

Die Grossbanken hat es dieses Jahr von den Blue Chips am härtesten getroffen. Die Aktie der Credit Suisse büsste seit Januar 39% ein, die der UBS 31%. Auch die grossen Luxusgüteraktien haben an Glanz verloren und Patina angesetzt, Richemont verlor 17%, Swatch 20%. Die Pharmaaktien leiden an verschiedenen Gebrechen, Novartis ist heute 20 Mrd. Fr. weniger wert als Anfang Jahr, Roche fast 30 Mrd. Fr. Immerhin steht die Aktie von Nestlé ein bisschen höher als im Januar, aber der Chart zeigt seit dem Sommer abwärts. Jeder, den man fragt, repetiert scherzend das Bonmot, es habe noch nie jemand seinen Job verloren, nur weil er Nestlé zum Kauf empfohlen habe. Gleichzeitig äussern sich manche aber besorgt über das schwache Wachstum des Unternehmens und räumen ein, dass es wohl nur noch die niedrigen Zinsen sind, die den Aktienkurs von Nestlé so hoch halten.

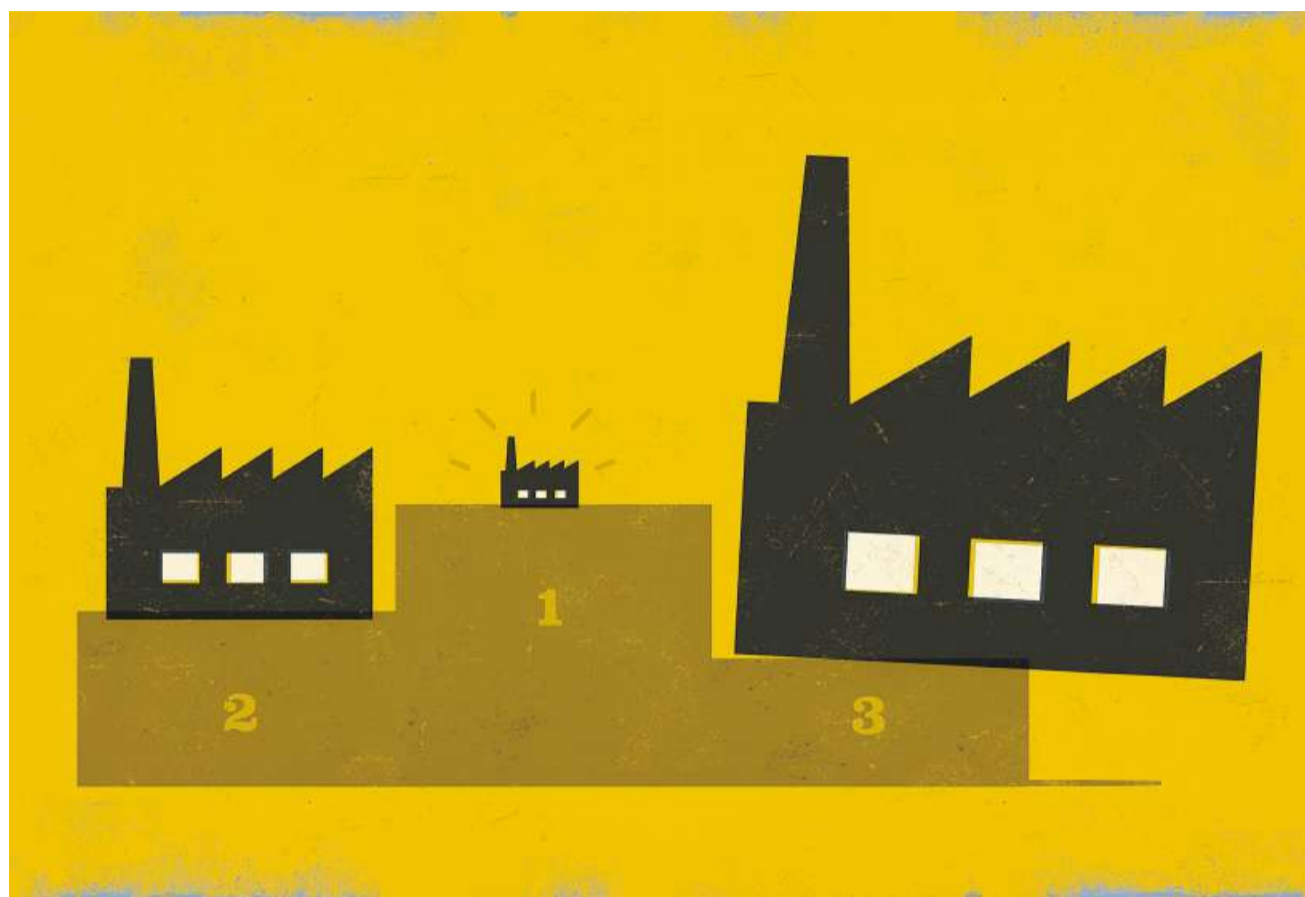
## Anders, als zu erwarten war

Ein deutlich erfreulicheres Bild als der Leitindex SMI zeigt der SPI Extra. Er umfasst die Mehrheit der an der Schwei-

## Eine bessere Abdeckung von Small und Mid-Caps durch die Banken ist wohl nicht in Sicht.

zer Börse kotierten Firmen, schliesst aber die 20 grössten (im SMI enthaltenen) Unternehmen aus. Zwischen den zwei Indizes hat sich, beginnend Anfang 2015, deutlich eine Schere aufgetan. Und das ist eigentlich kurios. Denn am 15. Januar jenes Jahres, morgens um halb elf, verteuerte sich der Franken gegenüber dem Euro schlagartig. Im Nachgang zu diesem Donnerstag schien es klar, dass vor allem die Aussichten von auf Europa ausgerichteten Firmen – also vielen Small und Mid-Caps – ausgesprochen schlecht seien. Nun hat sich aber das Gegenteil als richtig erwiesen.

Man müsse grossen Respekt davor haben, wie zahlreiche Schweizer Firmen die Währungssituation gemeistert hätten, sagt Martin Lehmann von 3V Asset



Die «Kleinen» stehlen den sogenannten Blue Chips an der Schweizer Börse dieses Jahr die Show.

ILLUSTRATION JENS BONNKE

Management, der einen Small und Mid-Cap-Fonds verwaltet. Die Autozulieferer etwa haben sich sehr gut behauptet. Die Aktie von Autoneum hat seit Jahresbeginn über 35% zugelegt, Georg Fischer und Komax immerhin noch 21%. Die Liste von Titeln mit vergleichbar grossen Kursgewinnen ist lang, von den etwa 190 Firmen im SPI Extra weisen derzeit rund 130 Kursavancen auf.

## Die Investoren drängeln

Die überragende Performance der Small und Mid-Caps hat verschiedene Folgen. An der Aktienkonferenz Investora, die vergangene Woche stattfand, standen sich die Besucher auf den Füssen. Eng wurde es auch anderswo. Der zCapital Swiss Small & Mid Cap Fund musste schon per Anfang 2016, bei einer Grösse von über 600 Mio. Fr., ein sogenanntes «soft closing» durchführen. Das bedeutet, dass der Fonds keine Gelder von neuen Investoren mehr annimmt. Der Grund dafür liegt darin, dass in diesem vergleichsweise illiquiden Aktiensegment Fonds ab einer gewissen Grösse nicht mehr einfach manövrierbar sind.

Die Schweizer Börse ihrerseits hat kürzlich ein Programm lanciert, um die Wahrnehmung der kleineren kotierten Firmen zu verbessern. Aus Anlegersicht ist die mangelnde Publizität der Kleinfirmen tatsächlich ein Ärgernis. Die grössten Titel im SMI werden von 20 bis 30 Analytikern abgedeckt. Der Erkenntnisgewinn pro zusätzlicher Studie,

die man liest, ist marginal. Dutzende von Kleinunternehmen hingegen werden von keinem einzigen Analytiker abgedeckt. Ob eine oder keine Studie, das macht einen grossen Unterschied, das ist offensichtlich. Der Grund für diese ungleiche Verteilung liegt darin, dass Research bis anhin aus den Gebühren finanziert wird, die beim Börsenhandel anfallen. Darum werden Aktien mit hohen Handelsumsätzen bevorzugt abgedeckt. Geplante Finanzmarktformen (Mifid II) fordern, dass Research in Zukunft separat verrechnet werden

## Es mehren sich die Stimmen, die warnend meinen, dass die Bewertungen dieser Aktien schon hoch seien.

muss. Es ist anzunehmen, dass dies die globalen Ausgaben für Research verringern wird – eine bessere Abdeckung von Small und Mid-Caps durch Banken ist also wohl nicht in Sicht. Je weniger man sich auf Research stützen kann, desto wichtiger ist es, einen Fondsmanager zu wählen, der die Firmen gut kennt. Immerhin konnte sich in der Schweiz vor einiger Zeit mit der Firma Research Partners ein unabhängiger Anbieter von Analysen in diesem Segment etablieren.

Hauptgrund, um als Anleger überhaupt in Schweizer Small und Mid-Caps zu investieren, ist die Qualität dieser Firmen. Sie bedienen oft Nischenmärkte, gehören in diesen aber zur Weltspitze. Momentan mehren sich als Folge der guten Performance aber die Stimmen, die warnend darauf hinweisen, dass die Bewertungen dieser Aktien schon hoch seien. Reto Hess, Aktienanalytiker bei Credit Suisse, räumt ein, dass man nun selektiv sein müsse. Ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 17 wie bei der Aktie Coltene erscheine nicht mehr so hoch, wenn man bedenke, dass der Gewinn pro Aktie um 30% wächst. Solides Wachstum zeigten auch Forbo, AMS oder Georg Fischer, sagt Hess. Die Höhe der Bewertungen relativiere sich auch, wenn man sie mit dem Gesamtmarkt vergleiche, der auch nicht günstig sei. Der SMI ist derzeit mit einem KGV von 17,9 bewertet.

Auf jeden Fall braucht man als Anleger in diesem Segment viel Geduld. Die Firma Comet beispielsweise hat schon vor langer Zeit eine neue technologische Lösung zur Sterilisation von Nahrungsmittelverpackungen vorgestellt (NZZ vom 12. 12. 13). Die Zeit, in der dieses Geschäft merkliche Erfolge zeige, breche aber erst jetzt an, sagt Lehmann. Er hält auch Also für ein attraktives Investment. Die Firma Schindler habe ihre grosse Beteiligung an der Firma über längere Zeit abgebaut, was die Kursentwicklung naturgemäss behindert habe. Weil sich nun der Streubesitz deutlich erhöht habe, werde Also vielleicht auch eher durch Analytiker entdeckt, sagt Lehmann.

## Intakte Aussichten

Welche Entwicklungen könnten die Aktienkurse der Small und Mid-Caps belasten? Europas Wirtschaft dürfte 2016 mit 1,5% wachsen. Für nächstes Jahr werden 1,3% prognostiziert. Eine viel deutlichere Abschwächung des Wachstums wäre ein negatives Szenario, eine weitere Verteuerung des Frankens gegenüber dem Euro ein zweites. Hess sieht beide als unwahrscheinlich an. Die Prognosen für den Wechselkurs in 12 Monaten liegen bei Fr. 1.09, was genau dem derzeitigen Niveau entspricht.

Lehmann sieht ebenfalls keine dunklen Wolken, welche die Aussichten für das Marktsegment trüben. Nur weil die Performance erfreulich gewesen sei, sei das noch kein Grund, warum dies nicht noch eine Weile so weitergehen könne. Die Bewertungen von Aktien seien auch ein Resultat der negativen Zinsen – diese dürften die Anleger ebenfalls noch eine Weile begleiten.

MÄRKTE UND MEINUNGEN

## Könige der Selbstdarstellung

Michael Schäfer · Sind Sie ein(e) überdurchschnittlich gute(r) Autofahrer(in)? Falls ja, befinden Sie sich in guter Gesellschaft. Je nach Befragung zählen sich bis zu 100% der Automobilisten zu den besseren, meist sind es mindestens vier von fünf. Allerdings überschätzen sich damit immerhin drei von zehn Personen. Noch ein gutes Stück mehr von sich überzeugt scheint die Berufsgruppe der Hedge-Fund-Manager zu sein.

Laut den Experten von Skänderbeg Alternative Investments haben jüngst an einer Investorenkonferenz von Morgan Stanley nur 8% der Hedge-Fund-Manager die enttäuschenden Anlageergebnisse, mit denen die Branche seit Jahren kämpft, auf eine schlechte Titelauswahl zurückgeführt und somit den Grund bei sich selbst gesucht. Damit wird bei so manchem Marktbeobachter der Eindruck bestätigt, dass den vermeintlichen Stars der Anlagebranche stets etwas einfällt, was ihren ausgetütelten Strategien einen Strich durch die Rechnung gemacht hat.

Einmal war die Volatilität zu hoch, dann wieder zu tief, oder die Märkte entwickelten sich richtungslos oder aber zu gleichförmig. Nun gaben die Manager unter anderem an, dass zu viele von ihnen die gleichen Wetten eingegangen seien, der Gegenwind von konjunktureller Seite zu heftig gewesen sei und es an Liquidität in den Märkten gefehlt habe. Dieses Abschieben der «Schuld» auf Effekte, die man selbst nicht beeinflussen kann, ist nur allzu verständlich. Nirgendwo werden in der Anlagewelt die besonderen Fähigkeiten der Manager so stark vermarktet wie bei Hedge-Funds.

Tatsächlich ist es für diese schwieriger geworden, die fieberhaft gesuchten (Über-)Renditen zu liefern. Morgan Stanley listet etliche Faktoren auf, warum das so ist. Dazu zählen die gestiegene Anzahl an Hedge-Funds, die niedrigen Zinsen, die schnellere Verbreitung von Informationen oder der Rückgang von Börsengängen, die eine einfache Möglichkeit bieten, positive Renditen zu erzielen. Auch seien die Manager angesichts strengerer Gesetze vorsichtiger geworden, vertrauliche Informationen zu verwenden, und nicht zuletzt hätten sich auch Konkurrenten aus dem Lager der traditionellen Fonds und die sogenannten Quants ein grösseres Stück des «Renditekuchens» abgeschnitten.

Dem ist entgegenzuhalten, dass die Talentiertesten der Talentierten trotz allem in der Lage sein sollten, Ergebnisse zu liefern, die den eigenen Ansprüchen entsprechen, und solche Beispiele gibt es ja auch. Wem das Umfeld zu garstig geworden ist, der sollte die Konsequenzen ziehen und die Gebühren drastisch senken oder noch besser den Fonds auflösen. Da kaum ein Manager freiwillig auf die oft immer noch hohen Fees verzichten wird, werden sie versuchen, die Fassade so lange wie möglich aufrechtzuerhalten. Dies gelingt anscheinend immer seltener, Hedge-Funds beklagen seit Monaten grosse Geldabflüsse. Bis die Branche bereinigt ist, ist – durchschnittlich gesehen – mit eher enttäuschenden Ergebnissen zu rechnen.

ANZEIGE

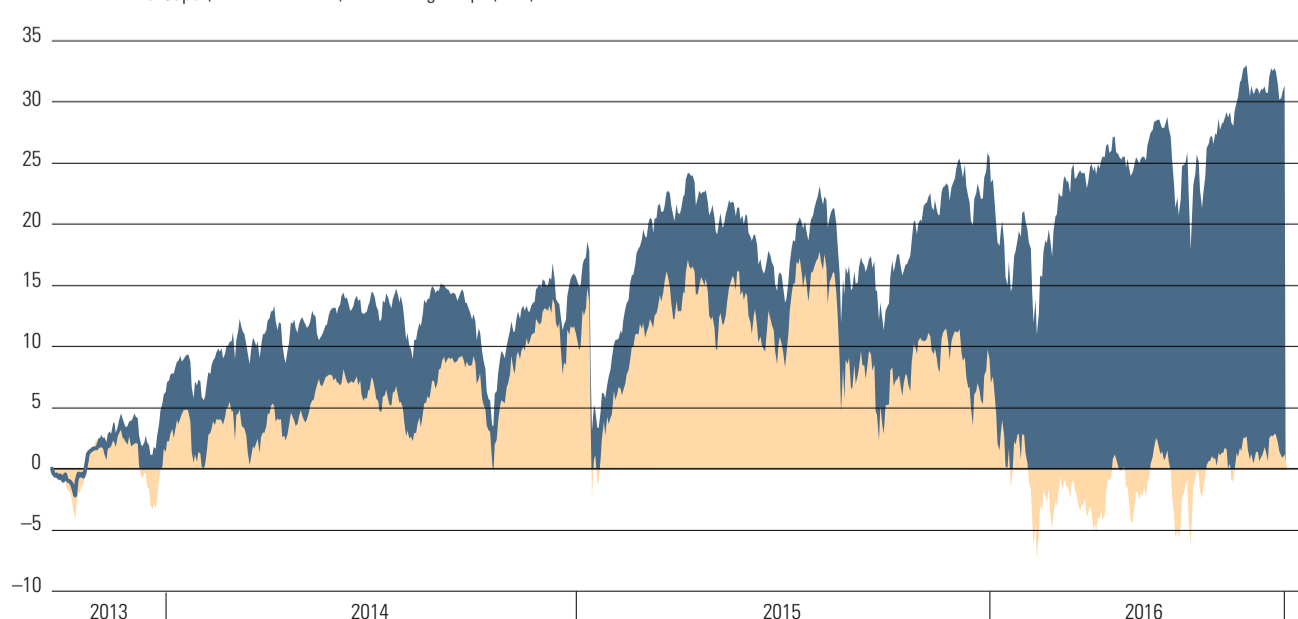
Lesen Sie sich in Führung.

Neue Zürcher Zeitung

## Klein schlägt Gross

Kursverlauf Schweizer Aktien im Vergleich, in %

■ Small und Mid-Caps (SPIEX-Kursindex) ■ Large Caps (SMI)



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-Infografik/Ivg.