

## Warum man in die besten Schweizer Firmen investieren soll

Kleine und mittlere Aktien haben die grössten in den vergangenen zwei Jahren deutlich geschlagen. Lohnt sich der Einstieg noch?



Die Firma Emmi punktet bei Konsumenten und Investoren mit hochstehenden Produkten. (Kaltbach, 19. 11. 2010) (GAETAN BALLY / KEYSTONE)



Von Eugen Stamm

Klein, aber fein, das sagen sich die Anleger vermehrt. Die Aktien von kleinen und mittleren Schweizer Unternehmen haben in den vergangenen zwei Jahren um insgesamt 29% zugelegt. Das zeigt der SPI-Extra-Index. Er umfasst die meisten kotierten Firmen der Schweizer Börse, aber nicht die 20 grössten. Diese haben nämlich im selben Zeitraum nur magere 4% dazugewonnen, und zwar Dividenden mit eingerechnet (Performance des SMIC-Indexes).

Dieser Unterschied ist den Investoren aufgefallen. Das führt dazu, dass wieder ordentlich Geld in Fonds fliesst, die sich auf Small- und Mid-Caps konzentrieren. Das ist ein Muster, das sich an der Börse häufig wiederholt. Wenn ein Bereich in der Vergangenheit gut abgeschnitten hat, rennt man den Fondsmanagern die Türen ein, nachdem man sie lange ignoriert hat. Das ist irgendwie verständlich, aber inkonsequent. Eine langfristige Hausse, wie die bei den Small- und Mid-Caps (s. Chart), nehmen nur diejenigen Anleger mit, die ihren Fonds die Treue halten, und zwar auch dann, wenn es einmal wieder schlecht aussieht, wie das 2011 und 2015 der Fall war. Zur Erinnerung: Diese beiden Schocks waren insbesondere auf den Wertanstieg des Schweizerfrankens gegenüber dem Euro zurückzuführen. Damals war die Sorge akut, dass die Wechselkursentwicklung für die Schweizer Industrie, die in diesem

Aktiensegment ein grosses Gewicht hat, schädlich sein würde.

Die Unternehmen haben dieses Problem aber gemeistert, und zwar, weil sie gekämpft haben, wie Marc Possa, Fondsmanager von Sara Select, in Erinnerung ruft. Manager, die auf 10% ihres Salärs verzichten, und eine Belegschaft, die länger arbeitet, wie etwa bei der Elektrotechnik-Firma Huber + Suhner und anderswo. In Frankreich, wo einem der Präsidentschaftskandidaten sogar die 35-Stunden-Woche noch viel zu lang ist, wäre so etwas undenkbar. Harte Arbeit ist das eine, Innovationskraft das andere. Die Firma VAT Vakuumventile beispielsweise, seit 2016 an der Börse, investiert so viel in Forschung & Entwicklung, wie der grösste Konkurrent an Umsatz macht, sagt Possa. Er verstehe nicht, wie jemand statt in solche Firmen in Aktien von Grossbanken mit ihrer aktionärsfeindlichen, auf Boni ausgerichteten Firmenkultur investieren könne.

### **Gestiegene Bewertung**

Ein plausibler Grund dafür könnte die Bewertung sein. Mittlerweile seien Small- und Mid-Caps nicht mehr günstig, räumt Marc Hänni, Leiter des Schweizer Aktienteams von Vontobel, ein. Das Gewinnwachstum verlangsame sich in diesem Jahr. Attraktive Investitionsmöglichkeiten auszumachen, sei schwieriger geworden. Man kann auch sagen: Wenn heute eine Aktie unter den Small- und Mid-Caps noch stark unterbewertet scheint, dann gibt es gute Gründe dafür. Trotzdem finde man gemäss Hänni noch Titel, bei denen graduelle Verbesserungen in der Geschäftstätigkeit Potenzial für Kurssteigerungen ergeben.

Der Hörgerätehersteller Sonova beispielsweise macht mit neuen Produkten technologisch grosse Schritte. Emmi wandle sich laut Hänni von einem Milchproduzenten immer mehr zu einem Anbieter von hochstehenden Nischenprodukten, mit denen auch höhere Margen erzielt werden. Bauausrüster Arbonia sei, seit vor zwei Jahren ein neuer CEO eingestellt wurde, zum attraktiven Turnaround-Kandidaten geworden, sagt Hänni.

### **Grosse Unterschiede**

An Ideen mangelt es auch Martin Lehmann, Fondsmanager von 3V Asset Management, nicht. Der geplante Börsengang der Geschäftseinheit Santé als Abspaltung von der Galenica-Gruppe sorge für Kursphantasie bei der Aktie (der Verwaltungsratspräsident von Galenica hat bei der NZZ-Mediengruppe dasselbe Mandat). Die jahrelang gebeutelte Logitech erhole sich zunehmend, weil sie mit Lautsprechern und Gaming-Zubehör auf wachstumsstarke Nischen setze, sagt er. Und das Logistik-Unternehmen Also werde zunehmend von professionellen Investoren angeschaut, weil sich der Anteil der Aktien im Streubesitz massiv erhöht habe.

Das momentane Umfeld begünstigt offensichtlich Stockpicker, denn es gibt auch genügend Beispiele für Firmen mit jämmerlicher Performance, etwa Leonteq (-74% in zwei Jahren) oder Aryzta (-52%). Das freundlichste Wort, das Possa für das zurücktretende Management des Backwarenherstellers findet, lautet «Wertvernichter».

Weil die Unterschiede zwischen gut und schlecht positionierten Unternehmen sich dermassen in der Performance niederschlagen, sollte man sich als Anleger für einen Fondsmanager entscheiden, der den Mut hat, ein konzentriertes Portfolio auszuwählen und damit auch vom Vergleichsindex abzuweichen. Die geringe Liquidität auf Stufe der Aktien erlaubt es den Fondsmanagern nicht, jeden Tag ihre Meinung zu ändern. Sie müssen den Firmen, an die sie glauben, langfristig die Stange halten. Das sollte man auch als Anleger tun, einfach eine Stufe höher. Ein Small-und-Mid-Cap-Fonds mag täglich handelbar sein, am besten für den Anleger wäre es aber, wenn er das nur alle zehn Jahre wäre. Die Frage, ob man nach den Kursgewinnen der Vergangenheit noch investieren soll, führt darum in die Irre. Vielmehr soll man sich ehrlich fragen: Kann ich bis 2027 stillhalten, auch wenn, wie anzunehmen ist, weitere Krisen kommen?

© Neue Zürcher Zeitung AG - Alle Rechte vorbehalten