

Source: Website download vom 19. April 2022

the market
NZZ

ANALYSE

Wie sich Schweizer Fondsmanager positionieren

The Market befragt vierteljährlich fünf Schweizer Aktienfondsmanager zu ihren Präferenzen. Sorge bereiten ihnen die Lieferengpässe. Neu gekauft haben sie Roche und Medacta, bei SoftwareOne sind sie sich uneins.

Gregor Mast
19.04.2022, 02.17 Uhr

Die Arbeit dürfte den meisten Anlageexperten derzeit nicht ausreichen. Der Krieg in der Ukraine, in die Höhe schiessende Rohstoff- und Energiepreise, die Serie von Lockdowns in China, die weltweiten Liefer- und Logistikprobleme sowie die geldpolitische Wende durch die US-Notenbank sorgen an den Börsen für ein Wechselbad der Gefühle.



Martin Lehmann, 3V Invest Swiss Small & Mid Cap Fund

Geht es nach den vierteljährlich von The Market befragten Schweizer Aktienfondsmanagern, dürfte das Umfeld herausfordernd bleiben. Für Kopfzerbrechen sorgen hauptsächlich die Lieferengpässe und der damit verbundene Anstieg der Kosten. «Die meisten Unternehmen sollten dank vollen Auftragsbüchern und Preiserhöhungen den Umsatz steigern können. Die grosse Herausforderung ist das Verteidigen der Marge, die durch die steigenden Kosten unter Druck kommen wird», sagt Martin Lehmann von der Investmentfirma 3V.



Ronald Wildmann, AMG Substanzwerte Schweiz Fonds

«Die Unternehmen berichteten derzeit von vollen Auftragsbüchern und starkem Bestellungseingang. Der Mangel an Komponenten sowie Lieferprobleme wirken aber als Bremse», sagt auch Ronald Wildmann, der bei AMG die Verwaltung der beiden Fonds Schweizer Perlen und Substanzwerte übernommen hat.

Inflation sollte sich zurückbilden



**Marc Possa, SaraSelect
(VV Vermögensverwaltung)**

Die Zinswende bedrückt die Experten weniger. Trotz der höheren Renditen auf Anleihen gebe es immer noch keine richtige Alternative zu Aktien, sagt Marc Possa von der VV Vermögensverwaltung. «Das gilt vor allem für Unternehmen, die innovativ sind und strukturell wachsen.» Auch bezüglich Inflation ist Possa entspannt. «Sie sollte sich in der zweiten Jahreshälfte teilweise zurückbilden, da ab dann der Basiseffekt wirke.» Er gehe deshalb von volatilen Märkten aus, erwarte aber keinen Kollaps.



Philipp Murer, Reichmuth Pilatus

Philipp Murer von Reichmuth hat sich etwas defensiver positioniert: «Die Zinskurve ist invers, die kurzen Sätze liegen also über den langen. Damit signalisieren die Obligationenmärkte im Gegensatz zu den Aktienindizes eine deutliche Wachstumsabschwächung.» Aus diesem Grund habe er Zykliker reduziert und mit Tecan, Bachem oder Medacta Titel mit guten und stabilen Wachstumsaussichten gekauft.

Wieder vermehrt in zyklische Valoren investieren würde Murer, wenn sich die Lage in der Ukraine entspannt. Umgekehrt würde er Cash aufbauen, wenn der Inflationsdruck bis im Sommer nicht nachlässt und eine harte Landung der Wirtschaft wahrscheinlicher wird. «Dann droht wie in den Siebzigerjahren ein struktureller Bärenmarkt», sagt er.

Einig sind sich die Fondsmanager, worauf Anleger bei der Aktienausswahl achten müssen. Wegen der geopolitischen Unsicherheiten, der steigenden Zinsen und der anziehenden Inflation sollten Titel von qualitativ hochwertigen Unternehmen mit starker Bilanz und Preissetzungsmacht bevorzugt werden, die die höheren Kosten weitergeben können.

Roche mit spannender Pipeline

Das sieht auch Marc Hänni von Vontobel so. Sein grösstes Übergewicht ist Roche. «Pharmaaktien sind tief bewertet und defensiv. Dazu hat Roche eine spannende Pipeline, und mehrere Produkte, die derzeit in Phase III stecken, werden dieses Jahr mit Resultaten aufwarten.» Darunter fänden sich die Krebsmittel Tiragolumab und Tecentriq, aber auch das Alzheimer-Medikament Gantenerumab. Bei letzterem seien die Resultate am unsichersten,

weil bisher noch kein vergleichbarer Ansatz zum Erfolg geführt habe, doch der derzeitige Aktienkurs preise keine hohen Erwartungen ein.



Marc Hänni, Leiter Schweizer Aktien bei Vontobel Asset Management

Das sieht auch Marc Hänni von Vontobel so. Sein grösstes Übergewicht ist Roche. «Pharmaaktien sind tief bewertet und defensiv. Dazu hat Roche eine spannende Pipeline, und mehrere Produkte, die derzeit in Phase III stecken, werden dieses Jahr mit Resultaten aufwarten.» Darunter fänden sich die Krebsmittel Tiragolumab und Tecentriq, aber auch das Alzheimer-Medikament Gantenerumab. Bei letzterem seien die Resultate am unsichersten, weil bisher noch kein vergleichbarer Ansatz zum Erfolg geführt habe, doch der derzeitige Aktienkurs preise keine hohen Erwartungen ein.

Ebenfalls als defensiv gelten die Valoren von Galenica. «Der Apothekenbetreiber ist eine gute Absicherung gegen die geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten. Die Firma ist ausschliesslich in der Schweiz tätig und zudem Marktführer im stabilen Apothekenmarkt.» Das Unternehmen habe bewiesen, dass es Umsatz und Margen stetig steigern kann. Zudem dürfte Galenica von den digitalen Veränderungen im Schweizer Gesundheitsmarkt profitieren.

Mit UBS taucht erstmals eine Grossbank unter den grössten Positionen auf. «UBS bietet derzeit eine seltene Kombination aus attraktiver Kapitalrückführung und positivem Wachstumsmomentum in allen Kerndivisionen», meint Hänni. Der kürzlich angekündigte neuerliche Aktienrückkauf von 5 Mrd. \$ signalisiere, dass das Management bezüglich der ausstehenden Rechtsrisiken zuversichtlich sei. Zudem habe es die Unternehmensziele über die Konsenserwartungen angehoben, und der Vorsteuergewinn steige mit den Zinsen. Die Bewertung sei attraktiv für einen globalen Wealth Manager, der vermehrt auf digitale Kanäle setze.

Cembra profitiert vom Ende der Covid-Massnahmen

Bei Martin Lehmann taucht unter den fünf grössten Übergewichten neu Cembra Money Bank auf. Die Valoren sind nach der Aufkündigung der Kreditkartenpartnerschaft mit Migros stark unter Druck geraten. Eine vermehrte Reisetätigkeit nach dem Auslaufen der meisten Corona-Massnahmen verbessere die Profitabilität im Kreditkartengeschäft, und Cembra verströme mit der überraschenden Dividendenerhöhung von 3.75 auf 3.85 Fr. je Titel Zuversicht. Die Dividendenrendite von 5,6% sollte den Kurs gegen grössere Verluste absichern.

Marc Possa bleibt seinen Favoriten ebenfalls treu. Unter den fünf grössten Übergewichten findet sich mit Belimo nur ein neuer Name. «Der Lüftungs- und Klimatechniker ist sehr gut geführt und aufgestellt, setzt seine sinnvolle Strategie exzellent um und profitiert von vielen Nachhaltigkeits-Trends oder ermöglicht sie sogar.»

Auch Philipp Murer führt unter den grössten Positionen mit TX Group nur einen neuen Namen. Dafür bekleiden die Papiere des Medienkonzerns gleich den Spitzenplatz. «TX

Group verfügt über ein Portfolio von attraktiven digitalen Beteiligungen. Mit der Kreierung der Swiss Marketplace Group und dem Einstieg von General Atlantic ist es TX gelungen, den Wert der Division TX Markets etwas sichtbarer zu machen.»

Die Immobilien gibt es gratis dazu

Die Struktur von TX Group sei aber noch immer komplex, die Transparenz müsse weiter verbessert werden. Die Titel seien aber auch dann günstig, wenn dem Immobilien-Portfolio kein Wert beigemessen werde. «Mehr Transparenz und der Börsengang der Swiss Marketplace Group in drei bis vier Jahren werden den Kurs beflügeln», ist Murer überzeugt.

Gar keine Veränderung gab es unter den grössten Positionen im Fonds Substanzwerte von Ronald Wildmann. Grösste Position bleibt IVF Hartmann. Beim Medizinalbedarfshersteller aus dem Kanton Schaffhausen kam es nach dem rekordhohen Ergebnis von 2020 letztes Jahr zu einem «unerwarteten Einbruch im Geschäftsgang», sagt Wildmann.

«Sowohl 2020 als auch 2021 waren stark von der Pandemie geprägt. Während die Nachfrage nach Masken und Desinfektionsmitteln zu Beginn der Pandemie explodiert war, herrschte 2021 ein Überangebot, und die vorsorglich aufgebauten Lager mussten reduziert werden», erklärt Wildmann. Gemäss Firmenangaben sei nun aber ein Silberstreifen am Horizont ersichtlich. «Spätestens 2023 müsste der Gewinn pro Aktie wieder bei 6 bis 7 Fr. liegen, im optimistischeren Szenario sind 8 bis 9 Fr. möglich.» Damit sei die Aktie bei Kursen um 125 Fr. attraktiv bewertet.

Position in Emmi erhöht

Wildmann hat die Positionen in Metall Zug, Emmi und DKSH erhöht. «Durch den strikten Fokus auf starke Marken und hochmarginale Premiumspezialitäten hat sich Emmi in den letzten Jahren rasant entwickelt und profitiert von einem verbesserten Mix bei den Produkten und Absatzkanälen.» Die gesunde Bilanz lasse Raum für organisches und externes Wachstum. Die Bewertung sei fair und widerspiegeln die hohe Qualität bei moderatem Wachstum.

Possa hat die Positionen in Ems-Chemie, Poenina und Bell erhöht. Während er bei Ems-Chemie in einem Blocktrade zugegriffen hat, nutzte er bei Poenina die kürzliche Kursschwäche. Nach der Fusion mit Burkhalter entstehe der einzig grosse, privatrechtlich aufgestellte Anbieter vieler Lösungen zur Erreichung der Nachhaltigkeitsstrategie 2050 des Bundes. Bell sei defensiv positioniert und wegen der gegenwärtigen Unsicherheiten eine Aufstockung wert. Zudem würden die Vorteile und Synergien des Ökosystems mit Coop vom Markt noch nicht wirklich erkannt.

Hänni hat ausser bei Roche bei Lindt & Sprüngli und SIG Combibloc aufgestockt. «Lindt hat die Guidance für das organische Umsatzwachstum sowohl für das laufende Jahr als auch mittelfristig erhöht.» Seit Beginn der Pandemie habe das Unternehmen konsequent an den Werbeausgaben festgehalten, was sich nun auszahlen dürfte. «In den USA, aber auch in Asien und Lateinamerika besteht nach dem Covid-Einbruch weiteres Wachstumspotenzial.»

Lindt & Sprüngli kann steigende Rohstoffpreise besser wegstecken

Die steigenden Rohstoffpreise bereiten Hänni kein Kopfzerbrechen. «Lindt ist davon weniger stark betroffen als andere Nahrungsmittelhersteller. Zwar wurden Zucker, Milch und gewisse Fette teurer, doch die Preise für Kakao-Bohnen und Butter sind nicht im gleichen Stil gestiegen.»

SIG hat Anfang Jahr innert kürzester Zeit zwei grössere Übernahmen angekündigt und wurde dafür abgestraft. «Auf den zweiten Blick erscheinen diese Akquisitionen jedoch durchaus sinnvoll», sagt Hänni. Einerseits seien die Geschäftsmodelle ähnlich, andererseits ermögliche die Komplementarität sowohl bei den Produkten und Regionen als auch in der Technologie zusätzliches Wachstum. Die Titel hätten sich in den letzten Wochen denn auch schon erholt.

Lehmann hat bei SoftwareOne zugekauft. Während er also weiterhin an den IT-Dienstleister glaubt, hat Hänni die Position abgestossen. «Das Unternehmen erfüllt unsere Qualitätskriterien nicht mehr», begründet er. In der Tat hat das Unternehmen aus Stans seit der Publikumsöffnung die eigenen Ziele oft verfehlt.

Lehmann entgegnet, der Umsatz wachse zweistellig, und SoftwareOne arbeite trotz der enttäuschenden Margenentwicklung hochprofitabel. Mit Rodolfo Savitzky hat das Unternehmen zudem einen neuen Finanzchef. Vom ehemaligen Lonza-CFO erhofft sich Lehmann eine glaubwürdigere Kommunikation.

Weiter hat Lehmann die Positionen in Sonova und Kühne + Nagel gestärkt. «Sonova gewinnt laufend Marktanteile, da sie über eines der besten Hörsysteme-Portfolios im Markt verfügt», sagt er. Der hohe freie Cashflow ermögliche ein neues Aktienrückkaufprogramm von bis zu 1,5 Mrd. Fr. Kühne + Nagel habe dank starker Zahlen für 2021 die Dividende von 4.5 auf 10 Fr. angehoben. Die hohe Nachfrage nach Transportdienstleistungen werde auch im laufenden Geschäftsjahr für ein überzeugendes Resultat sorgen.

Medacta wird von Nachholbedarf profitieren

Neu ins Portfolio aufgenommen hat Lehmann die Papiere des Medizinaltechnikunternehmens Medacta, das künstliche Gelenke herstellt. «Die Tessiner sind in einem Wachstumsmarkt tätig, gewinnen Marktanteile und sollten den Umsatz prozentual zweistellig steigern können», erklärt er. Der Titel habe seit dem Höchst über 30% korrigiert. «Wir gehen davon aus, dass Nachholbedarf besteht, da viele Eingriffe in den Bereichen Knie, Wirbelsäule, Schulter und Hüfte, für die Medacta Produkte anbietet, pandemiebedingt verschoben wurden.

Bei Medacta zugegriffen hat auch Murer. Er streicht neben den innovativen Produkten die Investitionen in das Verkaufsteam hervor, die sich mit zeitlicher Verzögerung im Wachstum niederschlagen werden.

Aufgestockt hat Murer bei Zehnder und Schweiter. «Der Ausblick für das Lüftungsgeschäft bleibt gut, und in einem positiven Umfeld sind Ebit-Margen von 15% plausibel», begründet er den Erwerb von Zehnder.

«Schweiter ist bei den Themen Windenergie und Leichtbau gut positioniert und dürfte mittelfristig auf den Radar von ESG-Investoren kommen.» Zudem habe das Unternehmen einen starken Track Record beim anorganischen Wachstum. «Wir sehen weiteres Potential für attraktive Zukäufe, und gerade in Korrekturphasen ist mit antizyklischen Zukäufen zu rechnen.» Die Bilanz mit einer Liquidität von über 100 Mio. Fr. lasse solche problemlos zu.

Nur wenige neue Positionen

Murer hat zudem Bachem, Aluflexpack und Tecan neu ins Portfolio aufgenommen. «Bachem war schon lange auf unserem Radar, doch für unseren Geschmack waren die Bewertungen zu hoch.» Das habe sich mit der jüngsten Korrektur geändert. «Die Pharmabranche lagert immer mehr ihres Geschäfts an die Auftragsfertiger aus, und Bachem ist in einer attraktiven und schnell wachsenden Nische positioniert.» Zudem verfüge Bachem mit Firmengründer Peter Grogg über einen umsichtigen Hauptaktionär.

Der Laborausrüster Tecan hat mit den Zahlen für 2021 und einem verhaltenen Ausblick enttäuscht. «Wir haben die Korrektur genutzt, um eine erste Position aufzubauen.» Tecan sei ein führender Anbieter von Life-Science-Equipment, und der Diagnostikmarkt werde schnell und nachhaltig wachsen. Tecan werde deshalb mittelfristig profitieren, «obwohl es kurzfristig etwas Margendruck geben wird».

Als temporär bezeichnet Murer auch den Margendruck bei Aluflexpack, die in einer wachsenden Nische im Verpackungsmarkt tätig ist. Nach Auslauf der Zweijahresverträge sollten die Probleme durch Weitergabe der höheren Kosten behoben werden können. «Aluflexpack ist deshalb eine interessante Turnaround-Situation mit Wachstums- und Margenpotential.»

Helvetia scheint ausgereizt

Komplettverkäufe gab es seit der letzten Erhebung kaum. Wildmann und Murer haben Helvetia abgebaut. Beide erachten das Potenzial nach den jüngsten Avancen als ausgereizt. «Wir setzen bewusst auf die risikoärmere Vaudoise Assurances», sagt Wildmann.

Das Kursziel erreicht haben gemäss Murer auch die Papiere von Meier Tobler, die er ebenfalls abgestossen hat. Bei Dormakaba sind es die wiederholten Managementwechsel und die wenig erbauliche Strategie. Im Industriebereich gebe es besser geführte Unternehmen.

Wenig überraschend ist der Verkauf von Vifor Pharma, die vom australischen Pharmakonzern CSL übernommen wird. «Nachdem die Übernahme durch CSL für erfolgreich erklärt wurde, näherte sich der Aktienpreis von Vifor Pharma dem Angebotspreis von 179.25 \$ schrittweise an. Im Zuge der Flexibilität im Fondsportfolio haben wir sie verkauft», begründet Wildmann.

Website Link: <https://themarket.ch/analyse/wie-sich-schweizer-fondsmanager-positionieren-ld.6458>