

ANALYSE

Schweizer Fondsmanager misstrauen der Börsenerholung

Die vierteljährlich von The Market befragten Fondsmanager rechnen mit unruhigen Börsenmonaten. Beliebte sind die Aktien von Schindler und Also, uneinig sind sie sich über Skan. Einer hat seine Position in Swatch Group abgestossen.

Gregor Mast ✉

10.07.2023, 01.21 Uhr

Die Börsen halten sich erstaunlich gut. Trotz Rezessionsorgen, verschärfter Geldpolitik, steigenden Zinsen und geopolitischen Unsicherheiten hat der von MSCI berechnete Weltaktienindex seit Jahresbeginn inklusive Dividenden fast 14% zugelegt. In jüngster Zeit mehren sich die Stimmen, die eine weiche Landung der US-Wirtschaft und ein baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus erwarten und deshalb mit einer Fortsetzung der Hausse rechnen.

Geht es nach den vierteljährlich von The Market befragten Fondsmanagern, steht die Erholung indes auf wackligen Beinen. «Der Kampf gegen die Inflation scheint aus Sicht der Notenbanken noch nicht gewonnen zu sein», sagt



Marc Hänni, Leiter Schweizer Aktien bei Vontobel Asset Management

Marc Hänni von Vontobel Asset Management. «Die in jüngster Vergangenheit gesehenen Zinserhöhungen, aber auch die restriktivere Kreditvergabe dürften in der zweiten Jahreshälfte in den USA und in Europa zu einer Rezession führen.» Als Lichtblick macht Hänni China aus, wo nach Beendigung der Lockdowns die Hoffnung auf eine langsame Erholung bestehe.



Marc Possa, SaraSelect
(VV Vermögensverwaltung)

Auf hohe Schwankungen stellt sich Marc Possa von der VV Vermögensverwaltung ein. «Sollten die in Rücklage geratenen Zentralbanken die Zinsen weiter stark erhöhen müssen respektive weniger rasch senken können, um endlich den hohen Inflationsraten gerecht zu werden, dürfte sich die in den letzten zwölf Monaten aufgetretene Bewertungskontraktion fortsetzen», warnt er. Die Normalisierung der durch die riesigen Covid-Hilfen aufgebauten Verzerrungen brauche Zeit. «Der grosse, bereinigende Ausverkauf an den Börsen hat noch nicht stattgefunden.»

Für Turbulenzen könnte die anstehende Berichtssaison zum ersten Semester sorgen. «Die Halbjahresergebnisse werden aufgrund der hohen Vergleichsbasis aus dem Vorjahr sehr anspruchsvoll», gibt Martin Lehmann von 3V Asset Management zu bedenken. Auch der weiterhin zur Stärke



Martin Lehmann, 3V Asset
Management

neigende Franken stelle eine Herausforderung dar. «Einige Unternehmen werden im Sommer wohl enttäuschen.»
Immerhin: Angesichts der deutlich tieferen Vergleichsbasis ist Lehmann für die Ergebnisse des zweiten Semesters positiv gestimmt.



Philipp Murer, Reichmuth Pilatus

Auch Philipp Murer von der Bank Reichmuth verweist auf die teils noch stattlichen Gewinnerwartungen, die zwar zurückgekommen seien, «bei einer stärkeren Wirtschaftsabschwächung aber noch zu hoch sind». Der Fachkräftemangel und die höheren Löhne dürften die Margen belasten. «Zudem wird die Kerninflation die Börsen länger beschäftigen, und die Zinsen werden länger hoch bleiben, als der Markt erwartet.» Die Volatilität sei deshalb zu tief und werde zunehmen, auch weil eine Rezession immer wahrscheinlicher werde und die Saisonalität für schwächere Aktienmonate spreche. Murer hält deshalb etwas Liquidität, um in Korrekturen zukaufen zu können.

Trotz der niedrigen Volatilität macht Ronald Wildmann von Serafin Asset Management unter Anlegern eine gewisse Skepsis aus, die für eine Fortsetzung der Börsenerholung im zweiten Halbjahr spreche. «Obwohl



Ronald Wildmann, AMG
Substanzwerte Schweiz (Serafin
Asset Management)

die Zahl der Investoren, die das Ende des Zinszyklus oder sogar Zinssenkungen erwarten, zunimmt, ist die Positionierung auf den Aktienmärkten noch weit von ‹bullish› entfernt», sagt er. Allerdings setzt er weiterhin auf defensive Titel, um sich gegen das Risiko eines Abschwungs abzusichern.

Die Fortschritte bei Implenía überzeugen Lehmann

Unter den fünf grössten Übergewichten in dem von Martin Lehmann verwalteten 3V Invest Swiss Small & Mid Cap ersetzt der Baukonzern Implenía den Halbleiterzulieferer Comet. «Implenía hat im Frühjahr überzeugende Ergebnisse für 2022 ausgewiesen», sagt Lehmann. Insbesondere die deutliche Steigerung der Eigenkapitalquote von 11,6 auf 17,5% und die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung haben es ihm angetan. Zudem werde die im Mai abgeschlossene und aus eigenen Mitteln finanzierte Übernahme des schweizweit grössten Immobilienbewirtschafters Wincasa die Profitabilität von Implenía nachhaltig steigern.

Die grössten Übergewichte von Martin Lehmann

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Aryzta	5,2
Implenía	3,9
SoftwareOne	3,6
Interroll	3,6
Also	3,5

Weiter aufgestockt hat Lehmann die im ersten Quartal neu eingegangene Position in Swissquote. Neben einem besseren Zinsergebnis – inzwischen werfen 6,7 Mrd. Fr. an Kundengeldern einen Ertrag ab – und höherer Tradingaktivität

sprechen auch die anziehenden Kryptoeinnahmen – 2021 waren es 102 Mio., 2022 bereits 288 Mio. Fr. – für den Online-Broker. «Wir sehen gute Chancen, dass Swissquote die Anfang Jahr gar vorsichtig formulierte Guidance anlässlich der Präsentation der Halbjahreszahlen nach oben anpassen wird», sagt Lehmann.

Die grössten Veränderungen von Martin Lehmann

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverk.
Swissquote		
Schindler		
Tecan		

In der Schwäche weiter aufgestockt hat er die Position im Laborausrüster Tecan, dessen Valoren nach der Gewinnwarnung des deutschen Konkurrenten Sartorius in seinen Augen zu stark abgestraft wurden. Zugekauft hat er ferner Schindler. Vom Aufzugs- und Rolltreppenhersteller erwartet er für das erste Semester deutlich höhere Margen, die auch in den kommenden Quartalen bestehen bleiben. «Die Komplexität des Auftragsbestands wird sich weiter reduzieren, was der Profitabilität zugutekommen wird.» Dank der niedrigen Vergleichsbasis aus dem Vorjahr dürften die höheren Margen noch deutlicher ins Gewicht fallen.

Hänni stockt bei SGS, Schindler und Novartis auf

Dass Schindler den Tiefpunkt bei den Margen durchschritten hat, glaubt auch Hänni von Vontobel Asset Management. Sogar

bei einer Abkühlung der Weltwirtschaft sei das Risiko gering, dass die Schätzungen nach unten angepasst werden müssten. Zudem werde das neue Management die Gesellschaft effizienter und somit langfristig profitabler aufstellen. Wie Lehmann hat er die Position deshalb aufgestockt.

Zugegriffen hat Hänni auch beim Prüfkonzern SGS und beim Pharmamulti Novartis. «Ähnlich wie beim Wettbewerber Intertek könnte die Erholung der lokalen Nachfrage in China das Umsatzwachstum von SGS ankurbeln.» Zudem erhole sich das Geschäft der Umweltanalytik in Europa. «Ein gutes Umsatzwachstum wird helfen, die Marge wieder in Richtung der angepeilten 17% anzuheben, wenn auch vorerst nur in kleinen Schritten.» Bei Novartis werde das Brustkrebsmittel Kisqali vom Markt unterschätzt. Zudem stehe der Spin-off von Sandoz bevor. Die Aktie dürfte deshalb über die nächsten Monate eine Höherbewertung erfahren.

Die grössten Veränderungen von Marc Hänni

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäu
SGS	AMS	
Schindler		
Novartis		

Neu gekauft hat Hänni AMS, weil er davon ausgeht, dass eine Kapitalerhöhung vermieden werden kann. Als kurzfristige Kurs-Trigger macht er zwei Faktoren aus: Einerseits dürfte der Höhepunkt der Unterauslastung der Fabriken aufgrund von Lagerkorrekturen im zweiten Quartal erreicht worden sein, und

andererseits könnte eine erste Bond-Refinanzierung im zweiten Halbjahr gelingen.

Unter den fünf grössten Übergewichten ersetzt der Augeneheilspezialist Alcon den Versicherer Swiss Life. «Alcon konnte mit einer interessanten Produktpipeline überzeugen, und wir glauben, dass die Gesellschaft auch in den kommenden Jahren weitere Marktanteile gewinnen wird.» Für ein SMI-Unternehmen sei das Margen- und Gewinnwachstumspotenzial sehr gut, und die Bewertung sei günstig.

Die grössten Übergewichte von Marc Hänni

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Lindt & Sprüngli	2
Richemont	2
Flughafen Zürich	2
Alcon	2
Aryzta	1,5

Murer: Lem steigt in die Top fünf auf

Lem ist in dem von Philipp Murer verwalteten Reichmuth Pilatus dank guter Performance neu unter den fünf grössten Positionen vertreten. Der Hersteller von Komponenten zur Messung von Strom und Spannung sei gut positioniert, um von diversen Megatrends zu profitieren. «Das grösste Wachstumspotenzial verspricht die Elektrifizierung, doch Lem kann auch die Trends zur Digitalisierung, zur Energieeffizienz und zur Dekarbonisierung bedienen.» Bis 2027 sollen rund 65% des Umsatzes aus diesen Themen stammen.

Die grössten Positionen von Philipp Murer

in %

SFS	4,6
Zehnder	4,3
Bossard	4,1
Lem	4,0
Interroll	4,0

Die grössten Positionen von Philipp Murer im zweiten Quartal 2023

Aufgestockt hat Murer bei Komax, Sensirion und Dottikon. Komax profitiere als Hersteller von Kabelverarbeitungsmaschinen von der Miniaturisierung, dem Trend zur Elektromobilität und steigenden Lohnkosten, die alle für eine weitere Automatisierung sprächen. «Komax ist eine gute Langfristanlage, die man jetzt zu attraktiven Preisen kaufen kann.»

Die grössten Veränderungen von Philipp Murer

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäu
Komax	Also	SoftwareOne
Sensirion		Skan
Dottikon		

In der Schwäche zugekauft hat er auch bei Sensirion, die von der wachsenden Nachfrage nach Sensoren profitiert. Beim Pharmazulieferer Dottikon hat er bei der kürzlich durchgeführten Aktienplatzierung durch Verwaltungsratspräsident und CEO Markus Blocher zugegriffen.

Zudem hat er die Titel von SoftwareOne abgestossen und dafür neu den IT-Grosshändler Also in den Fonds aufgenommen, bei dem er mehr Potenzial ausmacht. Verkauft hat er die Position in Skan, bei der die Bewertung nach der starken Kursentwicklung zu hoch sei.

Possa geht bei Skan den umgekehrten Weg

Also ist auch weiterhin eines der grössten Übergewichte im SaraSelect von Marc Possa. Die Titel würden immer noch teilweise missverstanden. «Die Digitalisierung ist in vollem Gang. Neben Hardware sind dafür auch Softwaredienste gefragt», sagt er. Deshalb sei Also im Sweetspot und werde mit der Monetisierung der wachsenden Anzahl Softwareabonnenten gutes Geld verdienen.

Die grössten Übergewichte von Marc Possa

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Also	5,5
Lem	5,2
Sika	5
Bachem	4,9
Belimo	4,7

Wie Murer hat Possa bei der Platzierung von Dottikon zugegriffen. «Dottikon ist einer der Hauptgewinner des Re- und Nearshoring. Der Kunde erhält durch die Skalierung von Kleinstmengen hin zu grösseren Chargen rasch und effizient alles aus einem Guss.» Dazu habe Dottikon dank dem Einsatz von Nitrogen vielen Kunden verbesserte Syntheserouten aufzeigen können, die nicht nur billiger seien, sondern auch eine raschere Markteinführung ermöglichten. «Der so geschaffene

Mehrwert zeigt sich in einer eindrücklichen Ebit-Marge von 30%.»

Im Gegensatz zu Murer, der Skan abgestossen hat, stockt Possa beim Gesundheitswert weiter auf. «Nach der Blackoutperiode ergab sich die Gelegenheit, endlich an vernünftige Blocks zu kommen.» Skan sei klarer Marktführer im Bereich der aseptischen Isolatoren, der wegen des vermehrten Gebrauchs von flüssigen Wirkstoffen, die bei der Abfüllung «sterilisiert» werden müssten, stark wachse.

Die grössten Veränderungen von Marc Possa

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäu
Skän		Swatch Group
Dottikon		

Abgestossen hat Possa Swatch Group. «Die Position war schon lange marginal und im Portfoliokontext völlig irrelevant», begründet er. Sie habe auch nicht mehr zur Portfoliostrategie mit einem verstärkten Fokus auf Industrie und Business to Business gepasst, obwohl er Nick Hayek als Patron sehr schätze.

Wildmann steigt bei Coltene ein

Ronald Wildmann hat die Kursschwäche bei der Industriegruppe Metall Zug und dem Schokoladenhersteller Barry Callebaut für Zukäufe genutzt, die beiden Unternehmen zählen neu zu den fünf grössten Positionen im Fonds AMG

Substanzwerte Schweiz. Reduziert hat Wildmann im Gegenzug die Position im Mühlenbetreiber Groupe Minoteries, um das Portfolio besser zu diversifizieren.

Die grössten Positionen von Ronald Wildmann

in %

Villars	7,9
Cham Group	5,7
Metall Zug	5,1
Vetropack	5,1
Barry Callebaut	5,0

Das Fundament des Vermögens wird durch Immobilien gebildet.

Neben dem Immobilienkonzern Hiag hat Wildmann wie schon im ersten Quartal die Positionen beim Land- und Kommunalmaschinenhersteller Bucher und beim Turboladerspezialisten Accelleron aufgestockt. Bucher habe volle Auftragsbücher und sei immun gegen eine Abschwächung der Wirtschaft. Accelleron habe ein defensives Geschäftsmodell mit hohen Eintrittsbarrieren, das stattliche Margen ermögliche, und Hiag sei geografisch und bezüglich Nutzungen breit diversifiziert. «Das Angebot an Industrieflächen in der Schweiz ist knapp, die Nachfrage nach Logistikflächen hoch.»

Die grössten Veränderungen von Ronald Wildmann

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkä
Bucher	Coltene	
Hiag		
Accelleron		

Neu ins Portfolio aufgenommen hat Wildmann die Titel der Dentalgruppe Coltene, die zahnmedizinische Verbrauchsgüter und Kleingeräte herstellt. Dabei streicht er die defensiven Qualitäten hervor: Die Nachfrage hänge nicht von Inflation und Konsumentenstimmung ab und profitiere langfristig von der Demografie, höheren Einkommen, steigendem Bedarf an ästhetischen Zahnbehandlungen und höheren Hygieneanforderungen infolge der Covid-Pandemie. Zudem sei der Markt fragmentiert, was Chancen zur Konsolidierung und für Marktanteilsgewinne biete.



ANALYSE

Schweizer Fondsmanager stellen sich auf weitere Unsicherheit ein

Laut den vierteljährlich von The Market befragten Fondsmanagern haben sich die Risiken im ersten Quartal leicht verschoben. Nur zwei von fünf nehmen grössere Anpassungen vor. Beliebte sind die Aktien von Schweizer.

Gabriella Hunter ✉ 13.04.2023



ANALYSE

Von welchen Schweizer Unternehmen Gewinnwarnungen drohen

Eine Handvoll Schweizer Unternehmen hat eine Gewinnwarnung verschickt. Weitere dürften folgen, denn die Konjunktur kühlt sich merklich ab. The Market sagt, bei welchen Schweizer Gesellschaften Enttäuschungspotenzial lauert.

Ruedi Keller ✉ 29.06.2023



ANALYSE

Accelleron, die grüne Aktie

Der Hersteller von Turboladern für grosse Verbrennungsmotoren muss um seine Zukunft nicht bangen. Sein Produkt ist der Schlüssel zur Dekarbonisierung der Schifffahrt.

Giorgio Müller ✉ 24.05.2023



ANALYSE

AMS Osram richtet sich für eine Neubewertung her

Der Halbleiter- und Sensorhersteller geht durch schwierige Zeiten, was sich im Kursrückgang niederschlägt. Aber erste Schritte zur Verbesserung der Lage hat er vollzogen. Das macht ihn zu einem spannenden Turnaround-Kandidaten.

Andreas Kälin 08.05.2023



ANALYSE

Das beste Unternehmen vom Zürichsee

Die Region um den Zürichsee ist Heimat gleich mehrerer erfolgreicher Gesellschaften. The Market unterzieht Sensirion, Sonova, Tecan und U-Blox einem Vergleich und zeigt, wer aus Anlegersicht die Nase vorn hat.

Gabriella Hunter ✉ 21.04.2023



Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.