

ANALYSE

Fondsmanager nutzen Kursrückschläge für Zukäufe

The Market befragt vierteljährlich fünf Schweizer Aktienfondsmanager zu ihren Präferenzen. Eine nachhaltige Beruhigung an der Börse erwarten sie noch nicht, doch bei einigen Wachstumstiteln orten sie Einstiegschancen.

Gabriella Hunter ✉

12.07.2022, 03.51 Uhr

2022 hat es in sich: Knappheiten überall, befeuert durch Nachholeffekte, Lieferkettenengpässe und der Einmarsch Russlands in der Ukraine haben die Preise in den vergangenen Monaten explodieren lassen. Doch damit nicht genug. Inflations- und Zinssorgen machen an den weltweiten Börsen zunehmend Rezessionsängsten Platz. Teuerungsraten von mehr als 8% in Europa und den USA zwingen die Notenbanken zu einer deutlich restriktiveren Geldpolitik – was die ohnehin schon angeschlagene Konjunktur zusätzlich bremsen könnte und die Börsen weltweit einbrechen lässt.

Wo steuert die Weltwirtschaft hin und was bedeutet das für Schweizer Aktienanleger?

Geht es nach den vierteljährlich von The Market befragten Schweizer Aktienfondsmanagern, bleibt die Verunsicherung an der Börse noch eine Weile hoch. «Die geopolitischen und makroökonomischen Unsicherheiten haben nicht abgenommen», sagt Marc Hänni von Vontobel. Wenngleich sich die internationalen Aktienmärkte langsam an die schrecklichen Bilder aus der Ukraine gewöhnt hätten. Auch Covid stehe



Marc Hänni, Leiter Schweizer Aktien bei Vontobel Asset Management

angesichts der Lockdowns im zweiten Quartal in China wieder im Mittelpunkt.

Märkte sind noch immer verwundbar

Die Märkte seien, obwohl

die Korrektur schon länger anhält, immer noch vulnerabel, glaubt Marc Possa von der VV Vermögensverwaltung. «Das hat vorwiegend damit zu tun, dass es im gesamten System noch zu viele ‹Moving Parts› hat.» Er verweist auf die Wertschöpfungsketten, die sich erst langsam entschlackten, die Rohstoffpreise, die höher sind als vor einem Jahr, und den Ukraine Konflikt. Eine kurzfristige Rezession hält der Fondsmanager aber weiterhin für sehr wahrscheinlich.



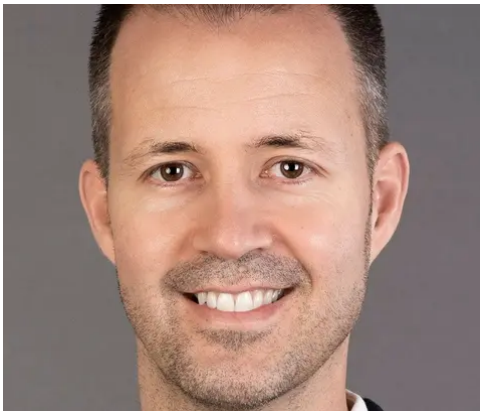
Marc Possa, SaraSelect (VV Vermögensverwaltung)

Aktuell sei die Situation in vielen Ländern aufgrund der Vollbeschäftigung sowie gut gefüllten Auftragsbüchern noch gut, sagt Hänni. «Die erwarteten Auftragseingänge vieler Gesellschaften sehen zumindest für die nächsten beiden Quartale vielversprechend aus.» Die grosse Frage sei, ob die Zentralbanken eine weiche Landung schaffen, also die Wirtschaft mit dem Zinsanstieg nicht abwürgen.

Den internationalen Verwerfungen können sich die Schweiz und die hiesigen Unternehmen nicht entziehen. Philipp Murer von Reichmuth rechnet noch in diesem Jahr mit einem weiteren Zinsschritt der Schweizerischen Nationalbank, nachdem diese mit der ersten Zinserhöhung seit fünfzehn Jahren den Markt bereits überrascht habe. «Dies sorgte für starke Schwankungen an den Aktienmärkten, vor allem bei Wachstumstiteln und Nebenwerten.»



Philipp Murer, Reichmuth Pilatus



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

Martin Lehmann, CEO der Investmentfirma 3V, weist darauf hin, dass die Liquidität an den Märkten, insbesondere in den kleineren und mittelgrossen Werten, deutlich abgenommen habe. Er erwartet nicht, dass sich das in den Sommermonaten markant ändern wird. «Das kann zu starken Kursschwankungen führen.» Zwar hatte die Volatilität im April deutlich abgenommen, aber zum Ende des Quartals ist sie wieder deutlich gestiegen.

Was ist bereits eingepreist?

In den kommenden Wochen erwartet auch Vontobel keine nachhaltige Beruhigung an den Aktienmärkten, zumal die

Bewertungen in der Schweiz weiter über dem Schnitt der letzten fünfzehn Jahre lägen. Dem pflichtet Possa bei: «Die zwar stark zurückgekommenen Bewertungen sehen attraktiver aus, aber inflationsbereinigt sind sie immer noch hoch.» Somit werde es Geduld brauchen, bis sich die Unsicherheiten lösen und auch die Inflationsraten substanziell zurückkommen. «Der Höhepunkt der Teuerung dürfte aber schon hinter uns liegen.»

Lehmann ist etwas zuversichtlicher: «Unseres Erachtens ist ein guter Teil der Ängste in den Kursen reflektiert. Gerade sogenannte Quality Growth-Unternehmen wurden – aufgrund der veränderten Zinssituation – stark abgestraft.» Die



Ronald Wildmann, AMG
Substanzwerte Schweiz

Bewegungen an den Finanzmärkten nähmen bereits viel vorweg, glaubt auch Ronald Wildmann von AMG. «Sollte der Markt zur Überzeugung gelangen, dass eine weiche geldpolitische Landung erreicht werden kann und die Inflation sich erfolgreich bekämpfen lässt, wird es eine Gegenbewegung geben.»

Die Kursschwankungen seien in der Regel nicht auf firmenspezifische Neuigkeiten zurückzuführen, hält Lehmann fest. Das Hauptaugenmerk bei der diese Woche gestarteten Berichtssaison liege deshalb wohl weniger auf den Zahlen für das erste Halbjahr 2022, sondern auf dem Ausblick zum zweiten Halbjahr. «Die Aktien derjenigen Unternehmen, die über gute Visibilität verfügen, werden sicherlich gesucht sein.»

Noch seien die Gewinnerwartungen auf hohen Niveaus, glaubt Murer. «Das ist für uns im Nebenwertebereich das grösste Risiko, denn starke Revisionen werden zu tieferen Kursen führen.» Da Timing kaum möglich sei, sollten Investoren eine längerfristige Sicht einnehmen. «Weitere Kurskorrekturen erachten wir als Chance, denn die langfristigen Wachstumsaussichten unserer Portfoliounternehmen sind intakt.» Dafür halte Reichmuth momentan etwas Liquidität.

Korrektur als Einstiegsmöglichkeit

Die Korrektur bereits genutzt hat Murer bei Belimo: «Als Weltmarktführer in ihrer Nische verfügt das Unternehmen über Preissetzungsmacht und ist Innovationsführer.» Das Potenzial liege vor allem bei Gebäuderenovationen. Bereits lange auf dem Radar von Reichmuth war zudem Bachem, jedoch sei die Bewertung zu hoch gewesen. Auch der Pharmaauftragsfertiger habe sich in einem attraktiven und schnell wachsenden Feld positioniert. Zudem sei er – wie auch Belimo – sehr gut und langfristig geführt.

Die grössten Veränderungen von Philipp Murer

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2022

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Belimo	Landis+Gyr	AMS Osram
Bachem		
Tecan		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Bank Reichmuth

Die Ähnlichkeiten zwischen Belimo und Bachem sind kein Zufall. Grundsätzlich setze er auf Unternehmen mit einer starken Marktstellung in ihren Nischen (neben den erwähnten auch Tecan), die gut geführt seien wie Bossard, Bystronic und SFS, die Marktanteile gewannen etwa Lem, Bossard und Medacta und eine solide Bilanz auswiesen, um in schwierigen Marktphasen antizyklisch zu agieren, dazu gehörten unter anderen Bachem, SFS und Schweizer, so Murer.

Dass sich die Dinge in diese Richtung entwickeln, hofft der Fondsmanager neu auch bei Landis + Gyr. Seit Anfang Jahr haben die Aktien rund 18% verloren. Das hat Murer für den Aufbau einer ersten Position genutzt. Das Geschäftsfeld Energiemanagement sei sehr interessant, der Markt wachse leicht und das Unternehmen hält er für gut positioniert. «Jedoch wird der Geschäftsverlauf von Problemen mit der Lieferkette belastet, was das Wachstum negativ beeinflusst.» Mit Werner Liebherr sei ein CEO am Ruder, der die Probleme direkt angehe. Nach dem Kursrückgang könne L+G ausserdem ein attraktives Übernahmeziel sein.

Landis+Gyr N

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/37115349-4-1](https://www.borsensicht.com/aktien/no-region/no-list/37115349-4-1))



Intra 1W 3M 1J Max

Insgesamt hat Murer das gegenwärtige Umfeld genutzt und das Portfolio etwas anders ausgerichtet. Unter den grössten Positionen kam es zu Verschiebungen: An der Spitze steht Bossard. «Der Titel hat sich halbiert, da die Börse auf den kurzfristigen Makrogegenwind fokussiert. Wir sehen vor allem die mittelfristigen Wachstumschancen», hält er fest.

Dank ihrer Stabilität taucht Cham Group neu unter den Top 5 auf. Die Aktien der Immobiliengesellschaft seien ein stabiler Anker im Portfolio. Dagegen haben die Titel von Dätwyler, Bystronic und Interroll nochmals korrigiert und sind anders als Ende März nicht unter den grössten Positionen.

Die grössten Positionen von Philipp Murer

in %

Bossard	4,6
SFS	4,1
TX Group	4,1
Cham Group	4,1
Lem	4,0

Der Fonds hat keine Benchmark, deshalb werden die grössten Positionen gezeigt.

Defensive Aktien sind gefragt

Gleich bei mehreren Aktien hat auch Marc Hänni eine Kursschwäche für Zukäufe genutzt. Etwa bei Orior: Für deren Tochtergesellschaft Casualfood erwartet er wie auch im übrigen Gastronomiegeschäft eine weitere Verbesserung, nachdem diese Bereiche pandemiebedingt stark gelitten haben. SIG Group ist nach der Ankündigung zwei grösserer Akquisitionen Anfang Jahr abgestraft worden. «Auf den zweiten Blick ergeben sie jedoch durchaus Sinn.»

SIG Combibloc N

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/43537795-4-1](#))



Intra 1W 3M 1J Max

Auch die Partizipationsscheine von Lindt & Sprüngli mussten Mitte Juni einen Kursrückgang verkraften. Dabei sei die Gesellschaft laut Hänni im globalen Premiumschokoladenmarkt gut aufgestellt. «Wir gehen davon aus, dass Lindt in Europa von den Problemen der Konkurrenten profitiert und im ersten Halbjahr Marktanteile gewonnen hat.» Zudem dürften die höheren Rohstoffpreisen weniger belasten als bei anderen Nahrungsmittelherstellern. Das gelte auch für Barry Callebaut, die für einen Grossteil der Volumen die höheren Kosten direkt an die Kunden weitergeben kann.

Lindt PS

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/1057076-4-1](#))



Intra 1W 3M 1J Max

Vontobel setzt insgesamt stärker auf Unternehmen mit defensiverem Geschäft. So hat Hänni die Position in Galenica ausgebaut, sie hat nun das grösste Übergewicht gegenüber der Benchmark. «Das Gesundheitsunternehmen ist fast ausschliesslich in der Schweiz tätig und verfügt mit seinem Apothekennetzwerk und der Belieferung von Apotheken mit Medikamenten über ein, auch während Krisenzeiten, sehr stabiles Geschäftsmodell.»

Die grössten Übergewichte von Marc Hänni

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Galenica	2,5
Lindt & Sprüngli	2,0
Orior	1,5
SIG Group	1,5
Barry Callebaut	1,5

Im gegenwärtig unsicheren Marktumfeld setzt Hänni ausserdem auf Novartis. «Obwohl es viele offene Fragen gibt, sollten die

hohe Liquidität, die krisenresistente Nachfrage und die bevorstehende strategische Entscheidung bezüglich Sandoz unterstützend wirken.»

Die grössten Veränderungen von Marc Hänni

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2022

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Novartis		Comet
Galenica		Ems-Chemie
DKSH		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Vontobel Asset Management

Verkauft hat er dagegen die Position in Comet und Ems-Chemie. Getrieben durch eine allgemeine Neubewertung der Halbleiter- und Technologieaktien sind Comet-Aktien im zweiten Quartal stark zurückgekommen. «Zudem verunsicherte der unerwartete Abgang von CEO Kevin Crofton, der bei Investoren ein hohes Ansehen hatte.» Bei Ems stimmen Hänni die Lockdowns in China, das eingetrübte Konsumentenverhalten sowie hohe Energiekosten kurz- und mittelfristig nicht sehr zuversichtlich. «Das Unternehmen wird sich der sinkenden Nachfrage nicht entziehen können.»

Tecan, Also und Cembra: Zu stark zurückgekommen

Martin Lehmann fokussiert weiterhin auf Aktien von qualitativ hochwertigen Wachstumsgesellschaften, die über Preissetzungsmacht verfügten. Diese haben Anfang Jahr besonders stark unter den steigenden Zinsen gelitten – zum Teil zu Unrecht, wie der Fondsmanager sagt. So hat er im zweiten

Quartal eine erste Position in Tecan aufgebaut. Seit dem Höchst im vergangenen Sommer haben die Titel mehr als 50% verloren.

Tecan N

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/1210019-4-1](#))



Intra 1W 3M 1J Max

Unter den grössten Übergewichten gegenüber der Benchmark finden sich neben den abgestraften Darlings Logitech und Comet auch Aрызta, Cembra und Also. Vor dem Hintergrund des strukturellen Wachstums und der steigenden Profitabilität hält er die Bewertung der Aktien des IT-Distributor weiterhin für attraktiv, insbesondere nach der Korrektur seit Anfang Jahr. Auch beim Konsumkreditinstitut Cembra hält er den Kursrückgang seit Bekanntgabe der Kooperation mit Migros für überzogen. «Die Dividendenrendite von 5,6% für 2022 ist attraktiv und bietet einen gewissen Schutz.»

Die grössten Übergewichte von Martin Lehmann

Abweichung von der Benchmark (Swiss Small & Mid Cap Index), in Prozentpunkten

Aryzta	4,7
Cembra Money Bank	3,9
Also	3,8
Logitech	3,7
Comet	2,8

In seinem 3V Invest Swiss Small & Mid Cap Fund hat Lehmann ausserdem das Engagement an Aryzta weiter ausgebaut. Die Aktie habe zuletzt unter den Befürchtungen rund um höhere Inputkosten insbesondere für Weizen gelitten. Doch unter dem neuen Management nehme der Grossbäcker spürbar Fahrt auf und gewinne das Vertrauen der Investoren und Kunden zurück, hält der Fondsmanager fest. «Falls Aryzta die Anfang Juni vorgestellten Mittelfristziele erreicht, besteht noch beträchtliches Potenzial.»

Aryzta N

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/4323836-4-1](#))



Intra 1W 3M 1J Max

Wie Hänni glaubt auch Lehmann, dass der – zwar nicht günstige – Zukauf von SIG Group Sinn ergibt. Zudem profitiere der Verpackungsspezialist davon, dass das Bevölkerungswachstum, der Trend zur Urbanisierung sowie die höheren verfügbaren Einkommen die Nachfrage nach verpackten Lebensmitteln und Getränken antreibe. «Er verfügt über ein widerstandsfähiges Geschäftsmodell mit einem attraktiven Margenprofil.»

Die grössten Veränderungen von Martin Lehmann

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2022

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
SIG Group	Tecan	
Aryzta		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: 3V Asset Management

An Bewährtem festhalten

Auch Marc Possa, der den Fonds SaraSelect managt, hält an der bisherigen Ausrichtung fest. Für das zweite Quartal meldet er weder Neukäufe noch Komplettverkäufe. «In der Krise muss man den bewährten Unternehmen die nötige Zeit lassen, sich weiter zu entfalten», sagt er. Zumal viele der Portfoliogesellschaften als klare Weltmarktführer in globalen Nischen tendenziell Marktanteile dazugewonnen hätten.

Unter den grössten Übergewichten gegenüber dem Benchmark kam es entsprechend kaum zu Veränderungen. Mit Also, Sika und Bachem sind auch hier einige Titel unter den Favoriten, die nach dem Spitzenjahr 2021 beträchtliche Kursverluste hinnehmen mussten. Neu unter den Top 5 ist Bell Food Group. «Die Synergieverbundeffekte mit Coop werden vom breiten

Markt nicht verstanden», ist Possa überzeugt. Auch das Investitionsprogramm in Höhe von 1,5 Mrd. Fr. sei sinnvoll.

Die grössten Übergewichte von Marc Possa

Abweichung von der Benchmark (Swiss Small & Mid Cap Index), in Prozentpunkten

Also	5,6
Bell Food Group	5,5
Sika	5,2
Lem	5,0
Bachem	5,0

Die Korrektur genutzt hat der Fondsmanager bei Gurit. Der Industrielieferer konzentriert sich auf die Windenergie, wo Possa durch den Ukraine-Konflikt wieder erwachte politische Motivation sieht, um die Abhängigkeit von russischem Öl und Gas zu reduzieren. Nach dem Kursanstieg im Jahr 2021, dank chinesischer Rekordinvestitionen in die Windkraft, sind die Aktien zuletzt massiv zurückgekommen – was offenbar zum Zukauf lockte.

Gurit Hldg N

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/117356711-4-1](https://www.bourse.ch/aktien/no-region/no-list/117356711-4-1))



Intra 1W 3M 1J Max

Aufgestockt hat Possa auch die Position in Ypsomed. Das Medtech-Unternehmen sei als Weltmarktführer im Bereich der Autoinjektoren und Pens für Diabetespatienten interessant positioniert.

Die grössten Veränderungen von Marc Possa

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2022

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Ypsomed		
Gurit		
Ems-Chemie		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: VV Vermögensverwaltung

Viele Veränderungen bei AMG

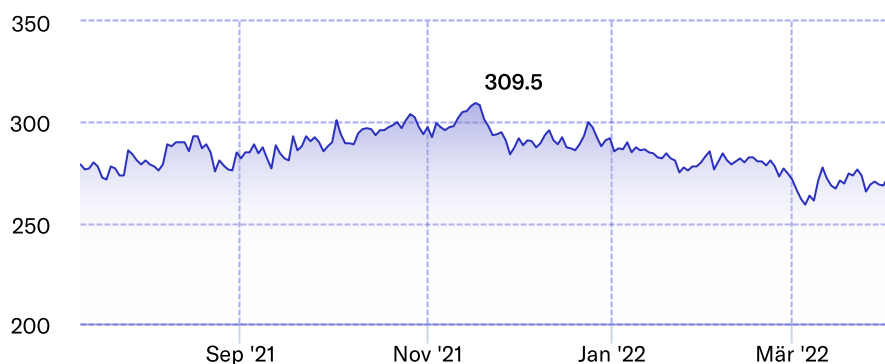
Gleich mehrere Veränderungen vorgenommen hat dagegen Ronald Wildmann im AMG Substanzwerte Schweiz, den er erst Anfang des zweiten Quartals übernommen hat. Taktische zugekauft habe er in Vetropack, Galenica und Bossard. In den Aktien des Onlinereisebüros LM Group sieht er einen Reopening Trade für die Fernreiseindustrie. «Der Nachholbedarf ist enorm, und Lastminute.com kommt gesünder und stärker aus dem Krisenmodus.»

Neu aufgebaut hat der Fondsmanager eine Position in Bell Food Group. «Die Aktie ist markant unterbewertet», hält er fest. Dem Unternehmen laufe es nach dem Verkauf der verlustbringenden Aktivitäten gut und dank Investitionen sei es für profitables Wachstum positioniert. Den Schritt von Coop, die Beteiligung

an ihrer Tochtergesellschaft zu erhöhen, ist aus Sicht von AMG der Beginn einer Übernahme.

Bell N

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/31596632-4-1](https://www.amg.com/aktien/no-region/no-list/31596632-4-1))



Intra 1W 3M 1J Max

Ein defensives Wachstumsmodell bietet laut Wildmann auch Barry Callebaut. Neben dem Inflationsschutz dank des Cost-Plus-Modells spreche auch der Trend in der Schokoladenindustrie zu vermehrtem Outsourcing sowie das Wachstum in den Schwellenländern und im Bereich Gourmet & Specialities für die Aktien.

Die grössten Veränderungen von Ronald Wildmann

Grösste Transaktionen im zweiten Quartal 2022

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Vetropack	Bell Food Group	IVF Hartmann
Galenica	LM Group	Banque Cantonale de Genève
Bossard	Barry Callebaut	Gurit

Damit sind unter den fünf grössten Positionen des Fonds nur noch zwei Altbekannte: Die Aktien des Versicherers Vaudoise und die von Holdigaz, die ausserbörslich gehandelt werden. Mit Jungfraubahn, Groupe Minoteries und Villars sind drei kleinkapitalisierte Werte hinzugekommen.

Die grössten Positionen von Ronald Wildmann

in %

Vaudoise	9,1
Holdigaz	6,7
Jungfraubahn	6,4
Groupe Minoteries	6,3
Villars	6,1

Der Fonds hat keine Benchmark, deshalb werden die grössten Positionen gezeigt.



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



ANALYSE

Das sind die Favoriten der Schweizer Fondsmanager

The Market befragt vierteljährlich fünf Schweizer Aktienfondsmanager zu ihrer Positionierung. Beliebt sind angesichts der jüngsten Sektorrotation Zykliker wie SFS, Komax und Sulzer, aber auch Versicherer gewinnen die Gunst zurück.

Gabriella Hunter 12.01.2022



ANALYSE

Das sind die Favoriten der Schweizer Fondsmanager

The Market befragt vierteljährlich fünf Schweizer Aktienfondsmanager zu ihrer Anlagestrategie. Die Mehrheit von ihnen erwartet steigende Kurse. Neu gekauft wurden DKSH, Gurit, Schweiter und Vetropack. Auch Medmix findet Eingang in die Portfolios.

Gregor Mast 13.10.2021



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.