

ANALYSE

Schweizer Fondsmanager spüren noch wenig vom erhofften Aufschwung

Die vierteljährlich von The Market befragten Fondsmanager erwarten, dass das Börsenumfeld anspruchsvoll bleibt. Vor allem in China lässt die Erholung auf sich warten. Dennoch stocken sie zyklische Werte wie Bossard, Forbo und VAT auf.

Gregor Mast ✉

13.10.2023, 03.17 Uhr

Die Börsen durchlaufen bewegte Zeiten. Steigende Zinsen, anziehende Erdölpreise, das politische Hickhack in Washington und weiter zunehmende geopolitische Spannungen sorgen für Nervosität. So hat der von MSCI berechnete Weltaktienindex seit dem Ende Juli verzeichneten Höchst mittlerweile fast 10% eingebüsst.

Geht es nach den vierteljährlich von The Market befragten Fondsmanagern, dürfte das Umfeld herausfordernd bleiben. «Viele Unternehmen spüren den erhofften Aufschwung im zweiten Halbjahr noch nicht», sagt Philipp Murer von der Bank Reichmuth. China laufe nicht wie gewünscht, bestellt werde zurückhaltend, Lager würden abgebaut, die Löhne blieben hoch. Wenigstens habe sich die Lieferkettenproblematik



Philipp Murer, Reichmuth Pilatus

entspannt, und die Unternehmen profitierten von staatlichen Investitionsprogrammen sowie dem Near- und dem Reshoring.



Marc Hänni, Leiter Schweizer Aktien bei Vontobel Asset Management

Auch Marc Hänni von Vontobel macht in China ein Wachstumsdefizit aus. «Die wirtschaftliche Eintrübung in der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt, kombiniert mit der sich zuspitzenden Immobilienkrise und dem

schwächelnden Yuan, geht nicht spurlos an der Anlegerstimmung vorbei», gibt er zu bedenken. Das Umfeld bleibe äusserst anspruchsvoll.

«Die Märkte werden volatil bleiben», sagt Marc Possa von der VV Vermögensverwaltung. Sollten die Notenbanken die Zinsen weiter erhöhen oder weniger schnell senken als erhofft, dürften die Bewertungen weiter sinken, zumal die Margen durch höhere Rohstoffpreise und Löhne gedrückt würden und eine Rezession immer wahrscheinlicher werde. «Der bereinigende Ausverkauf hat noch nicht stattgefunden», warnt Possa.



Marc Possa, SaraSelect (VV Vermögensverwaltung)

«Die Märkte sind nervös», sagt auch Martin Lehmann von 3V Asset Management. Die Inflation bleibe hoch, die Unsicherheit sei entsprechend gross. Im Gegensatz zu seinen Kollegen zieht



Martin Lehmann, 3V Asset Management

er daraus jedoch einen positiven Schluss. Die Anleger seien zurückhaltend, die Handelsvolumen tief, die Stimmung im Keller. «Unseres Erachtens ist zu viel Negatives im Markt.» Dementsprechend gibt sich Lehmann für das

Schlussquartal verhalten positiv.

Die Zurückhaltung der Anleger stimmt auch Ronald Wildmann von Serafin Asset Management zuversichtlich. «Die negative Grundstimmung ist ein Kontraindikator, wir erwarten eine markante Gegenbewegung der Märkte.» Eine robuste US-

Wirtschaft und eine Stabilisierung der Stimmung in Europa und China sollten dazu beitragen. Zudem würden die Zinsen derzeit überschüssig, während die Inflation rückläufig sei.



Ronald Wildmann, AMG Substanzwerte Schweiz (Serafin Asset Management)

Murer: in der Schwäche Zyklischer zugekauft

Philipp Murer hat die Kursrückschläge in mehreren Titeln für Zukäufe genutzt, allen voran in Bossard, die inzwischen zur grössten Position im Reichmuth Pilatus geworden sind. «Der Trend zu Outsourcing und zu Investitionen in innovative

Logistiksysteme geht auch nach der Krise weiter», sagt er, zumal es wenige global agierende Konkurrenten gebe.

Die neue «Strategie 200» werde den Verbindungsspezialisten effizienter machen. «Das Ziel von Bossard muss sein, den Kunden mittelfristig nicht nur Teile, sondern stetige Produktivitätssteigerungen zu verkaufen.» Mit der Smart-Bin-Technologie biete Bossard diesbezüglich einen direkten Mehrwert.

Die grössten Positionen von Philipp Murer

in %

Bossard	4,4
Siegfried	4,1
SFS	4,0
Komax	3,9
Lem	3,8

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

Grafik: themarket.ch • Quelle: Bank Reichmuth

Neu unter den fünf grössten Positionen befindet sich Siegfried, ein führender Hersteller von Pharmawirkstoffen. «Mit über 1 Mrd. Fr. Umsatz hat sich das Zofinger Unternehmen in der ersten Liga der Pharmaauftragsfertiger etabliert.» Weiteres Wachstum verspreche der erfolgreiche Einstieg beim Abfüllen von Biologics. Die Pipeline sei gut bestückt, Siegfried habe deshalb das Potenzial, schneller als der Markt zu wachsen. Das Unternehmen verfüge über ein defensives, gut planbares Geschäft mit attraktiven Aussichten.

Ausser Bossard hat Murer bei Tecan und der im zweiten Quartal neu erworbenen Also aufgestockt. Tecan war als Hersteller von Laborgeräten und Verbrauchsmaterialien ein grosser Covid-

Gewinner. Nach der Pandemie ist die Kursfantasie verflogen, die Aktien notieren wieder auf dem Vor-Corona-Niveau. Murer hält die Korrektur für übertrieben. «Tecan verfügt über eine starke Marktposition und wird auch dank der erfolgreich integrierten Paramit, einem Hersteller von Instrumenten für die Medizinaltechnik aus den USA, weiterhin wachsen.

Die grössten Veränderungen von Philipp Murer

Grösste Transaktionen im dritten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komple
Also		
Tecan		
Bossard		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Bank Reichmuth

Dank Produktlancierungen und allfälligen Zusatzgeschäften von neu gewonnenen Kunden erwartet Murer bereits im laufenden Halbjahr eine Beschleunigung bei Tecan.

Automatisierungslösungen würden auch in Labors vermehrt nachgefragt, und sie könnten dank tiefer Fehlerquote und hoher Verlässlichkeit helfen, den Kostendruck im Gesundheitswesen zu mildern.

Possa: Bell neu unter den fünf grössten Übergewichten

In dem von Marc Possa verwalteten SaraSelect ersetzt der Fleischverarbeiter Bell den Pharmazulieferer Bachem unter den fünf grössten Übergewichten. Die Synergien, die sich aus dem Verbund von Bell mit Coop ergäben, würden vom Markt nicht

verstanden, glaubt Possa: «Anleger fokussieren stattdessen auf eine fleischlose Zukunft, die es so aber nicht geben wird.»

Die grössten Übergewichte von Marc Possa

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Also	6,5
Lem	4,9
Bell	4,9
Belimo	4,9
Sika	4,7

Grafik: themarket.ch • Quelle: VV Vermögensverwaltung

Qualität und Hygiene seien in der Fleischverarbeitung wichtig, und deshalb mache auch das Investitionsprogramm über 1,5 Mrd. Fr. Sinn. «In dieser Industrie muss man mehrjährig denken und handeln, eine Fähigkeit, die in der Finanzbranche leider kaum vorhanden ist.» Ein Listerienbefall wegen verunreinigter, alter Anlagen sei keine Option. Dank Kostenführerschaft und hoher Qualität verschaffe sich Bell einen Platz in den Regalen der Supermärkte.

Zugekauft hat Possa in den Valoren von Sensirion, Forbo und Pierer Mobility. «Bei Sensirion ist wegen grosser Covid-bedingter Verzerrungen der Bestellungseingang der Medizinalgerätekunden fast zum Erliegen gekommen.» Die Nachfrage werde sich aber erholen, sobald die Lager abgebaut seien.

Die grössten Veränderungen von Marc Possa

Grösste Transaktionen im dritten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Sensirion		
Forbo		
Pierer Mobility		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: VV Vermögensverwaltung

Forbo habe dieses Jahr die notwendigen Anpassungen vorgenommen, um gestärkt aus der Wachstumsdelle hervorzugehen, und Pierer Mobility, der führende Zweiradhersteller Europas, arbeite gezielt am Ausbau der Marktstellung. Pierer treibe die Konsolidierung mit dem Einstieg bei MV Augusta sowohl bei den Motorrädern als auch bei den Fahrrädern mit dem Zukauf von Felt voran. «Dank grosser Synergien im Einkauf, in der Logistik und dem Absatz werden daraus zusätzliche Vorteile resultieren», ist Possa überzeugt.

Lehmann stärkt Aryzta und SoftwareOne

In dem von Martin Lehmann verwalteten 3V Invest Small & Mid Cap schaffen es Comet wieder und Swissquote erstmals unter die fünf grössten Übergewichte. Trotz Anhebung der Guidance nach guten Halbjahreszahlen sei die Prognose des Online-Brokers nach wie vor konservativ. «Swissquote profitiert ausser von den höheren Zinsen auch von der steigenden Kundenzahl und einer hoffentlich baldigen Normalisierung der Märkte, die für vermehrte Tradingaktivität sorgen wird.»

Die grössten Übergewichte von Martin Lehmann

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Aryzta	6,4
SoftwareOne	5,6
Also	4,7
Comet	4,3
Swissquote	3,3

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

Aufgestockt hat Lehmann ferner bei Aryzta und SoftwareOne, die beide schon zuvor zu den grössten Übergewichten zählten. Aryzta habe überzeugende Zahlen vorgelegt und schaffe erstmals seit langem wieder Aktionärswert, die Rendite auf das eingesetzte Kapital ist also über die Kapitalkosten gestiegen. «Der Turnaroundprozess ist nach wie vor voll auf Kurs, und das Investorenvertrauen kehrt allmählich zurück. Wir sehen weiterhin grosses Potenzial.» Bei SoftwareOne setzt Lehmann auf einen baldigen Deal.

Die grössten Veränderungen von Martin Lehmann

Grösste Transaktionen im dritten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkä
SoftwareOne	AMS Osram	
Aryzta		

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

Neu gekauft hat Lehmann die Valoren des Licht- und Sensorspezialisten AMS Osram, der Anleger mit der Ankündigung einer Kapitalerhöhung kürzlich auf dem falschen Fuss erwischt hat. Das gilt auch für Lehmann, der im August eine erste Position in den Titeln eingegangen ist. «Wir sind über

die Höhe der verschiedenen Finanzierungsmassnahmen überrascht», sagt er. Dennoch sei es wichtig und richtig, dass die Refinanzierungsfrage gelöst werde und der Fokus fortan auf der operativen Entwicklung liege. «Die anstehende Kapitalerhöhung könnte sich als Gelegenheit erweisen, die Position zu erhöhen.»

Wildmann steigt bei Meier Tobler ein

Ronald Wildmann, der bei Serafin Asset Management den Fonds AMG Substanzwerte Schweiz verantwortet, hat bei Accelleron, SIG und Coltene aufgestockt. Accelleron wachse langsam, aber stetig, erziele eine hohe Marge und sei moderat bewertet. «Der Hersteller von Turboladern hat seit der Abspaltung von ABB nie enttäuscht und die Ziele stets erreicht.»

Die grössten Veränderungen von Ronald Wildmann

Grösste Transaktionen im dritten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Accelleron	Meier Tobler	Holdigaz
SIG		Baloise
Coltene		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Serafin Asset Management

Das Semesterresultat des Herstellers von Getränkeabfüllanlagen und Verpackungen SIG bestätige die positiven Trends, die 2022 akquirierte Scholle IPN scheine gut integriert zu sein, und SIG profitiere mit ihren Maschinen von der Shrinkflation, dem Trend zu immer kleineren Verpackungsgrössen zu gleichen Preisen. Die Dentalgruppe Coltene, die Wildmann im zweiten Quartal neu ins Portfolio aufgenommen hat, sei wenig abhängig von der Konjunktur und verfüge mit IC-Track und der digitalen

Plattform my.coltene, die beide bei der Wiederaufbereitung von Instrumenten helfen, über Innovationen, «die ihre Produkte von den Wettbewerbern differenzieren».

Die grössten Positionen von Ronald Wildmann

in %

Villars	8,2
Metall Zug	5,6
Vetropack	5,4
Vaudoise	5,1
Bossard	5,1

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

Grafik: themarket.ch • Quelle: Serafin Asset Management

Neu gekauft hat Wildmann die Valoren des Haustechnikers Meier Tobler, der vom hohen Sanierungsbedarf im Schweizer Heizungsmarkt und von der zunehmenden Nachfrage nach energieeffizienten Lösungen profitiere. «Meier Tobler verfügt dank hoher Eintrittsbarrieren, die sich aus dem flächendeckenden Servicenetzwerk ergeben, über eine starke Marktposition und Preissetzungsmacht.» Das wenig kapitalintensive Geschäft erlaube hohe Kapitalrenditen, und die Dividende, die teils aus der Kapitaleinlagereserve bezahlt werde, sei attraktiv.

Verkauft hat Wildmann die Positionen in Holdigaz und Baloise. Erstere passe nicht mehr in die Strategie des Fonds, und Letztere sei abgestossen worden, um das Exposure in Versicherungsaktien zu reduzieren.

Hänni setzt auf Swiss Re und Partners Group

Marc Hänni geht bei Versicherungsaktien den umgekehrten Weg und hat Swiss Re aufgestockt. «Das Branchentreffen in Monte Carlo hat gezeigt, dass die Rückversicherer ihre Preise in der wichtigen Preisrunde von Januar 2024 weiter deutlich steigern können, ohne anderweitige Konzessionen machen zu müssen.» Zudem profitiere Swiss Re von den höheren Zinsen auf dem Anleihenportfolio und sollte dank der guten Performance der Einheit Corporate Solutions und einer bisher milden Wirbelsturmsaison ihre Ziele für 2023 erreichen können. «Das wäre klar positiv für das immer noch negative Sentiment gegenüber der Aktie.»

Die Position erhöht hat Hänni auch in Givaudan, deren Geschäftsgang von einem hohen Lagerbestand bei den Kunden und der Shrinkflation, die für kleinere Absatzmengen sorgt, belastet wurde. Die Lager seien verglichen mit 2019 zwar immer noch hoch. Sie würden inzwischen aber abgebaut, und auch der Trend zu kleineren Verpackungsgrössen könnte sich gegen Ende Jahr abschwächen. Zudem sollte die Marge im zweiten Semester dieses Jahres und auch 2024 durch das Effizienzsteigerungsprogramm gestützt werden.

Die grössten Veränderungen von Marc Hänni

Grösste Transaktionen im dritten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komple
Swiss Re	Ypsomed	
Givaudan		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Vontobel Asset Management

Neu ins Portfolio aufgenommen hat Hänni die Titel von Ypsomed. Das Medizinaltechnikunternehmen habe sich mit der

Ankündigung der Zusammenarbeit mit Novo Nordisk auch im Bereich der GLP-1-Medikamente erfolgreich aufgestellt. «Wir mögen besonders, dass Ypsomed eigene Patente hält und sich im Gegensatz zu anderen Zulieferern innerhalb der Lieferkette von Novo Nordisk unverzichtbar positionieren kann.»

Unter den fünf grössten Übergewichten tauchen neu Partners Group, VAT und Schindler auf. Letztere hat Hänni mit Verweis auf den durchschrittenen Margentiefpunkt und das neue Management bereits im zweiten Quartal aufgestockt. Auch die Halbleiterbranche dürfte den Tiefpunkt nach Ansicht von Hänni überwunden haben. «Auch wenn die Nachfrage nächstes Jahr noch nicht explodieren sollte, ist VAT mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont interessant bewertet.»

Die grössten Übergewichte von Marc Hänni

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Lindt & Sprüngli	2
Partners Group	1,5
VAT	1,5
Schindler	1,5
Aryzta	1,5

Grafik: themarket.ch • Quelle: Vontobel Asset Management

Partners Group könne dank einer graduellen Erholung der Zuflüsse an den Neugeldzielen für dieses Jahr festhalten und habe ein langfristiges Wachstum der verwalteten Vermögen von jährlich 10 bis 15% in Aussicht gestellt. «Im zweiten Halbjahr erwarten wir dank einer vollen Pipeline an hochwertigen, zur Veräusserung stehenden Vermögenswerten anhaltend starke Performance Fees und eine weitere deutliche Dividendensteigerung», sagt Hänni. Zudem glaubt er nicht, dass

die höheren Zinsen einer erneuten Zunahme der Kapitalzusagen im nächsten Jahr im Wege stehen.