

ANALYSE

Das sind die Aktienfavoriten der Schweizer Fondsmanager

Die vierteljährlich von The Market befragten Experten teilen den Optimismus der Anleger nur bedingt. Gleich mehrere haben ihre Position beim Laborausrüster Tecan aufgestockt. Zudem wurde die Kapitalerhöhung beim Sensorenhersteller AMS Osram für Zukäufe genutzt.

Gregor Mast 

29.01.2024, 00.17 Uhr

Die Börsen kennen derzeit kein Halten. Getrieben von der Aussicht auf eine sanfte Landung der Weltwirtschaft und eine gleichzeitige Lockerung der Geldpolitik hat der von MSCI berechnete Weltaktienindex seit Ende Oktober fast 18% zugelegt. Bis zum Allzeithöchst von Anfang Januar 2022 fehlen noch mickrige 1,5%.

Geht es nach den vierteljährlich von The Market befragten Schweizer Aktienfondsmanagern, sind die Aktienmärkte den Fundamentaldaten allerdings etwas gar weit vorausgelaufen. Sie rechnen damit, dass das Umfeld herausfordernd bleibt, sehen darin aber durchaus auch Chancen. Philipp Murer von der Bank Reichmuth verweist auf die sich entspannenden Lieferketten, die niedrigeren Energiepreise und die sinkenden Transportkosten, die sich positiv in den Margen niederschlagen.

«Andererseits sind die hohen Auftragsbestände der letzten Jahre abgearbeitet worden, und der erhoffte Wirtschaftsaufschwung, der für viele neue Bestellungen sorgen würde, ist vorerst ausgeblieben», relativiert er. China komme bisher nicht auf Touren, und in Europa darbe die Industrie. «Vorlaufindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes bestätigen die schlechte



Philipp Murer, Reichmuth Pilatus

Stimmung unter den Unternehmen, und die meisten Schweizer Gesellschaften haben mit dem starken Franken zu kämpfen.»

Pessimismus unter Managern ist ein Einstiegssignal

Den durch die Einkaufsmanagerindizes angezeigten Pessimismus teilt Murer aber nur bedingt, denn gute Unternehmen seien anpassungsfähig, und eine schlechte Stimmung unter den Managern habe sich in der Vergangenheit meist als guter Einstiegszeitpunkt erwiesen, da auch Manager prozyklisch agierten. Nearshoring und Regionalisierung würden zu einem Investitionsschub führen. «Dazu kommen die weiterhin hohen Fiskaldefizite und Rückenwind dank staatlicher Investitionsprogramme.» Das gelte besonders in den USA, wo sich die positiven Effekte des Inflation Reduction Act im letzten Jahr noch nicht voll entfaltet hätten.



Martin Lehmann, 3V Asset Management

Positiv ist Martin Lehmann von 3V Asset Management. «Wir gehen davon aus, dass eine starke Abkühlung der Weltwirtschaft vermieden werden kann. In Kombination mit mehreren Zinssenkungen dürfte ein positives Börsenjahr resultieren», sagt er. Einen Wermutstropfen macht auch er beim starken Franken aus. «Der markante Anstieg gegenüber den Hauptwährungen Euro und Dollar bereitet einigen Unternehmen Kopfzerbrechen. Deshalb

dürfte die eine oder andere Jahresprognose enttäuschend ausfallen.»

Marc Hänni von Vontobel Asset Management erwartet ein anspruchsvolles erstes Halbjahr, weil wirtschaftliche und geopolitische Unsicherheiten weiterhin belasten und die Refinanzierungskosten für die Unternehmen trotz weniger restriktiver Geldpolitik hoch bleiben dürften. Mit einer Entspannung rechnet er für die zweite Jahreshälfte, wovon die kleineren und mittelgrossen Unternehmen stärker profitieren sollten als die Schwergewichte.

Starker Franken bietet auch Chancen

Im Gegensatz zu Murer und Lehmann sieht Hänni eine weitere Aufwertung des Frankens auch als Chance. «Sie könnte dazu führen, dass heimische Investoren ihr Geld vermehrt in lokal tätige Schweizer Unternehmen investieren.» Auch bei China macht er einen Lichtblick aus. «Die Konjunkturerholung, die wir bereits für 2023 erwartet haben, könnte nun verzögert im Laufe dieses Jahres eintreten.»



Marc Hänni, Leiter Schweizer Aktien bei Vontobel Asset Management



Ronald Wildmann, AMG Substanzwerte Schweiz (Serafin Asset Management)

Zurückhaltend gibt sich Ronald Wildmann von Serafin Asset Management. «Die abnehmende Skepsis unter den Investoren lässt uns vorsichtig werden. Immer mehr Anleger erwarten sowohl Zinssenkungen als auch eine nur moderate Abschwächung der Weltwirtschaft, ohne dass es zu einer globalen Rezession kommt.» Weil das unwahrscheinlich sei, setzt er verstärkt auf Aktien von Unternehmen, die mehr als die Hälfte ihres Umsatzes in der Schweiz erwirtschaften, um

sich so gegen weltweite Unbill abzusichern.

Der Erwartung einer weichen Landung, die von deutlichen Zinssenkungen der Notenbanken begleitet wird, kann auch Marc Possa von der VV Vermögensverwaltung wenig abgewinnen. «Sollte diese Erwartung enttäuscht werden, droht an den Börsen eine Korrektur», warnt er und schiebt nach, dass rückläufige Kurse «als Kaufgelegenheit betrachtet werden müssten». Auch er macht Druck auf die Margen aus, der zusammen mit einer immer



Marc Possa, SaraSelect (VV Vermögensverwaltung)

wahrscheinlicher werdenden leichten Rezession auf den Unternehmensgewinnen lasten dürfte. Zudem sei ein Grossteil des letztjährigen Wachstums in den USA fiskalpolitisch bedingt gewesen, was sich heuer nicht wiederholen lasse. «Somit wird sich das konjunkturelle Bild gerade in den Vereinigten Staaten eintrüben, mit entsprechender Wirkung auf die weltweiten Märkte.»

Wildmann stärkt die Defensive

Wildmann hat wegen seines vorsichtigen Ausblicks den Fonds AMG Substanzwerte Schweiz defensiver ausgerichtet, um das Risiko zu reduzieren. «Deshalb haben wir die Position im Immobilien- und Detailhandelsunternehmen Villars stark gestützt», sagt er. Die Westschweizer Gesellschaft war bislang die grösste Position.

Abgelöst wurde sie vom Turboladerhersteller Accelleron, den Wildmann über die letzten Quartale aufgebaut hat. Auch Vaudoise Assurances erscheint nicht mehr unter den fünf grössten Holdings. Der Versicherer wurde durch das Immobilienunternehmen Piazza ersetzt. «Als wichtigste Änderung haben wir im vierten Quartal sämtliche Short-Positionen liquidiert und den Fonds neu Long only ausgerichtet», fügt er an.

Die grössten Positionen von Ronald Wildmann

in %

Accelleron	5,1
Metall Zug	5,1
Vetropack	5,1
Piazza	5,0
Bossard	5,0

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

Grafik: themarket.ch • Quelle: Serafin Asset Management

Weiter gestärkt hat Wildmann nach einer Gewinnwarnung seine Position in den Valoren des Haustechnikers Meier Tobler, die er im dritten Quartal neu eingegangen ist. Aufgestockt hat er ferner bei Bell und Flughafen Zürich. «Das laufende Investitionsprogramm wird die Marktposition von Bell markant stärken», sagt er.

Unterstützend wirke der bedeutende Anteil im Bereich Convenience Food, und mit Coop im Rücken sei der Fleischverarbeiter im Heimmarkt Schweiz bestens vertreten. «Der CEO-Wechsel zu Marco Tschanz per Anfang Juni wird das Interesse an Bell beleben», ist Wildmann überzeugt.

Die grössten Veränderungen von Ronald Wildmann

Grösste Transaktionen im vierten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Meier Tobler		Arbonia
Bell		BKW
Flughafen Zürich		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Serafin Asset Management

Flughafen Zürich habe ein Quasimonopol, das hohe Margen ermögliche. Dazu komme ein attraktiver Mix an stabilen Erträgen wie Mindestmieten oder Parking-Gebühren und dem zyklisch wachsenden Fluggeschäft. Die Expansion in Indien biete zudem eine Art Call-Option auf weiteres Wachstum. Komplett verkauft hat er wegen der starken Ausrichtung auf die Bauindustrie und des eher bescheidenen Track Record des Managements die Position beim Bauzulieferer Arbonia. Ebenfalls ausgeschieden ist der Energieversorger BKW, bei dem er Gewinn realisiert hat.

Hänni kauft bei Roche, Tecan und Clariant zu

Bei Marc Hänni von Vontobel Asset Management tauchen unter den fünf grössten Übergewichten neu Swiss Re, Sandoz und Cembra Money Bank auf. «Swiss Re dürfte ihre Preise weiter anheben können, ohne anderweitige Konzessionen machen zu müssen», begründet er die Präferenz für den Rückversicherer. Er erwartet künftig eine Höherbewertung, weil Swiss Re 2023 nach langem ihre Jahresziele wieder erreichen und die Dividende anheben dürfte und dank höherer Reserven solidere Gewinne verbuchen werde.

Die grössten Übergewichte von Marc Hänni

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Lindt & Sprüngli	2
Swiss Re	1,5
Schindler	1,5
Sandoz	1
Cembra	1

Grafik: themarket.ch • Quelle: Vontobel Asset Management

«2024 könnte für Sandoz ein interessantes Jahr werden, da mehrere Produkte lanciert werden und sich nach dem Spin-off von Novartis erste Fortschritte bei den Margen zeigen könnten», sagt Hänni zum Zukauf beim Generikahersteller, der im Oktober neu an die Börse gekommen ist. Die Bewertung sei im Vergleich zur Konkurrenz und vor allem wegen des Margenverbesserungspotenzials nicht anspruchsvoll.

Bei der Konsumkreditbank Cembra dürfte die Zinsmarge nach oben zeigen, «da die sinkenden Zinsen für niedrigere Refinanzierungskosten sorgen, während die von den Kunden verlangten Kreditzinsen dank der zweiten Erhöhung des Maximalzinses innerhalb eines Jahres stetig gesteigert werden können». Ausserdem rechnet Hänni damit, dass Cembra ihre Cost-Income Ratio im zweiten Halbjahr 2023 unter 50% senken konnte, was eine starke Leistung sei.

Aufgestockt hat Hänni bei Roche, Tecan und Clariant. «Nachdem Roche letztes Jahr deutlich schlechter abgeschnitten hat als die breiten Indizes und die Konkurrenz, ist die Bewertung nicht mehr anspruchsvoll.» Unter dem neuen CEO Thomas Schinecker macht er erste Anzeichen einer neuen Akquisitionsstrategie und den Willen zu Kostensenkungen aus. «Wir glauben, dass Roche viel Effizienzsteigerungspotenzial hat, und sollte sich das Management vermehrt darauf fokussieren, wird das in den Zahlen deutlich spürbar sein.»

Die grössten Veränderungen von Marc Hänni

Grösste Transaktionen im vierten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Roche		
Tecan		
Clariant		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Vontobel Asset Management

Die schwache Performance des Laborausrusters Tecan sei ungerechtfertigt und primär auf schlechte Nachrichten von Mitbewerbern zurückzuführen. «Ein Ende des Lagerabbaus bei den Kunden und eine Erholung der chinesischen Wirtschaft würden den Aktienkurs beleben.» Beim Spezialchemiekonzern Clariant sollte der Lagerabbau mehrheitlich abgeschlossen sein, die Schliessung der Bioethanolanlage Sunliquid im rumänischen Podari erlaube die Fokussierung auf das Kerngeschäft im Katalysebereich, und die Vergleichsbasis des Vorjahres werde 2024 einfach zu erreichen sein. Der faire Wert betrage 16 Fr. je Titel, das Upside zum derzeitigen Aktienpreis beläuft sich damit auf rund ein Viertel.

Murer: Antizyklisches Vorgehen bewährt sich

Auch in dem von Philipp Murer verwalteten Fonds Reichmuth Pilatus steht Tecan hoch im Kurs und befindet sich zusammen mit Comet neu unter den fünf grössten Positionen. «Tecan war als Hersteller von Laborgeräten und Verbrauchsmaterialien ein grosser Covid-Gewinner. Nach der Pandemie verflog die Kursfantasie, und die Titel notieren wieder auf dem Niveau von vor der Krise.»

Auch die Bewertung sei zurückgekommen. «Dank neuer Produkte und neu gewonnener Kunden erwarten wir für das zweite Halbjahr eine Wachstumsbeschleunigung.» Automatisierungslösungen würden auch von Labors vermehrt nachgefragt und könnten zur Entspannung des andauernden Kostendrucks im Gesundheitssystem beitragen.

Die grössten Positionen von Philipp Murer

in %

Bossard	4,5
Comet	4,1
SFS	4,1
Siegfried	4,1
Tecan	4,1

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

Grafik: themarket.ch • Quelle: Bank Reichmuth

Die Kursschwäche genutzt hat Murer, um die Positionen beim Verbindungsspezialisten Bossard und bei der Industriegruppe SFS zu stärken, die beide schon zuvor unter den Top fünf vertreten waren. «Bei zyklischen Nischenleadern wie Bossard sollte man den Mut haben und antizyklisch zukaufen, wenn die Wirtschaftsaussichten negativ sind», begründet Murer. Bossard habe sich gewandelt und verkaufe nicht nur Verbindungsteile, sondern biete auch Dienstleistungen an, die den Kunden grosse Produktivitätssteigerungen ermöglichen. Auch bei Interroll hat Murer in der Schwäche zugegriffen.

Die grössten Veränderungen von Philipp Murer

Grösste Transaktionen im vierten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
Bossard		
SFS		
Interroll		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Bank Reichmuth

Possa: «Bachem wird Anlegern viel Freude bereiten»

Bei dem von Marc Possa verwalteten SaraSelect schafft der Pharmaauftragsfertiger Bachem das Comeback unter den fünf grössten Übergewichten. Bachem sei wegen des Auftretens angelsächsischer Investoren etwas volatil geworden, werde den

Anlegern aber auch künftig viel Freude bereiten, «da Life-Style-Medikamente wie GLP-1 zur Gewichtsabnahme einen veritablen Boom erleben».

Das hohe Wachstum – Bachem sei eine der wenigen Gesellschaften, die den Umsatz über fünf Jahre jährlich mehr als 15% gesteigert hätten – werde das optisch immer noch hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis von fast 34 auf rund 20 drücken. «Der Jahresabschluss 2023 verspricht nach einem enttäuschenden ersten Halbjahr einiges», schiebt Possa nach.

Die grössten Übergewichte von Marc Possa

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

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

Grafik: themarket.ch • Quelle: VV Vermögensverwaltung

Neu ins Portfolio genommen hat Possa die Valoren des Getränkeverpackungsspezialisten SIG Group. «Nach einem grösseren Kursrückgang konnten wir endlich eine Position in dieser von CEO Samuel Sigrist umsichtig geführten Gesellschaft aufbauen.» Dank seinem Geschäftsmodell verfüge das Unternehmen neben defensiven Qualitäten auch über viel strukturelles Wachstumspotenzial.

Die grössten Veränderungen von Marc Possa

Grösste Transaktionen im vierten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
AMS	SIG Group	Schaffner
Ascom		

Tabelle: themarket.ch • Quelle: VV Vermögensverwaltung

Aufgestockt hat Possa beim Sensorenhersteller AMS Osram und beim Kommunikationsausrüster Ascom. «Endlich wurde die Kapitalerhöhung umgesetzt», begründet er den Zukauf von AMS, und Ascom sei mit intelligenten Lösungen in der Kommunikation für den Gesundheitsbereich führend. Nicht mehr im Portfolio finden sich die Valoren des Elektrokomponentenherstellers Schaffner, die vom US-schweizerischen Elektronikkonzern TE Connectivity «zu einem sehr attraktiven Preis» übernommen wurden.

Auch Lehmann stockt bei AMS und Tecan auf

Bei AMS und Tecan aufgestockt hat auch Martin Lehmann. Wie Possa hat er die Kapitalerhöhung von AMS genutzt, um die Position auszubauen. Die Finanzierungsfrage sei nun gelöst, fortan gelte der Fokus der operativen Entwicklung. Bei Tecan verweist er wie Murer auf die attraktive Bewertung, nachdem die Titel wegen der Gewinnwarnungen mehrerer Konkurrenten deutlich korrigiert haben. Der Laborausrüster sei in einem langfristig expandierenden Markt aktiv und sollte daher weiter profitabel wachsen können.

Die grössten Übergewichte von Martin Lehmann

Abweichung von der Benchmark, in Prozentpunkten

Aryzta	6
Comet	5,5
SoftwareOne	4,8
Temenos	4,3
Swissquote	3,9

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

Unter den fünf grössten Übergewichten in dem von Martin Lehmann verwalteten 3V Invest Swiss Small & Mid Cap ersetzt der Bankensoftwarehersteller Temenos den IT-Grosshändler Also. «Auch wenn sich noch keine Übernahme abgezeichnet hat, hat Temenos die operative Talsohle durchschritten und verdient deshalb wieder eine höhere Bewertung.» Neben dem wachsenden Umsatz gefällt Lehmann vor allem die Steigerung der Profitabilität.

Die grössten Veränderungen von Martin Lehmann

Grösste Transaktionen im vierten Quartal 2023

Grösste Zukäufe	Neukäufe	Komplettverkäufe
AMS		
Tecan		

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

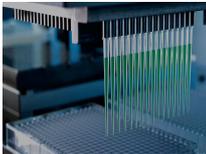


ANALYSE

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

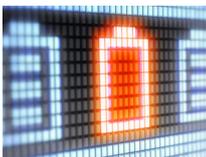


ANALYSE

Tecan wird zu Unrecht verschmäht

Die Aktien des Coronagewinners Tecan haben viel Terrain eingebüsst. Selten waren sie so günstig zu erwerben wie jetzt. Was für einen Einstieg spricht.

Giorgio Müller  18.12.2023



HINTER DER HEADLINE

Kapitalerhöhung: AMS Osram überrascht mit tiefem Ausgabepreis

Der Markt wartete seit Wochen darauf: Heute hat der Sensorenhersteller AMS Osram die Eckdaten zur geplanten Bezugsrechtsemission veröffentlicht. Anleger, die vom Unternehmen überzeugt sind, sollten dabei bleiben.

Henning Hölder , Andreas Kälin 20.11.2023





ANALYSE

Bei Roche ist nicht alles schlecht – was für die Aktien spricht

Der grösste Schweizer Pharmakonzern wird an der Börse verschmäht. Während die mittelfristigen Aussichten gut sind, sorgt sich der Markt um das Geschäft ab 2030. Das ist nachvollziehbar. Doch der Abverkauf der Aktien in diesem Jahr scheint übertrieben.

Henning Hölder  13.12.2023



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.