

FuW-Samstag-Interview

«Vieles ist noch immer unterbewertet»

Ungenügende Abdeckung des Nebenwertesegments – Weitere unfreundliche Übernahmen



Heute mit Erich Fischer
Teilhaber von Rieter Fischer Partners, Zürich

— Herr Fischer, die Finanzboutique Rieter Fischer ist erst Anfang dieses Jahres gestartet und hat sich auf Schweizer Small und Mid caps spezialisiert. Wird das Segment der Ergänzungswerte von Analysten und Investoren ungenügend abgedeckt?

Wir haben über die Jahre bemerkt, dass die Anzahl der im Nebenwertebereich aktiven Analysten konjunkturabhängig ist; Banken und Broker stellen in einer anziehenden Konjunktur vermehrt Analysten ein, in rezessiven Phasen dagegen werden diese Stellen abgebaut. Infolgedessen gibt es keine dauerhafte Abdeckung des Nebenwertesegments. Wir verfügen über ein fünfzehn Jahre langes, kontinuierliches Know-how in der Analyse von Schweizer Ergänzungswerten.

— Viele Titel aus diesem Sektor sind seit Anfang Jahr deutlich gestiegen. Stufen Sie die Small und Mid caps bereits als überbewertet ein?

Wenn wir den gesamten Schweizer Aktienmarkt, den SPI, betrachten, stellen wir fest, dass er bis dato über 17% höher notiert. Mit einer Avance um 19% haben sich Small und Mid caps nicht viel besser entwickelt. Wichtiger für die Beurteilung von Schweizer Nebenwerten ist der internationale Sektorenvergleich. Dabei ist erkennbar, dass viele Schweizer Gesellschaften nach wie vor unterbewertet sind.

— Wie lassen sich diese Kandidaten erkennen?

Die Suche nach unterbewerteten Gesellschaften ist mit viel Detailarbeit verbunden. Oft müssen die Sparten eines Unternehmens mit der internationalen Konkurrenz

verglichen werden. Daraus ergeben sich Rückschlüsse auf eine Unterbewertung.

— Welchen Ansatz wählen Sie in Ihrer Analyse?

Wir sind der Überzeugung, dass wir mit einem aktiven und fokussierten Anlagestil längerfristig Mehrwert erwirtschaften können. Wir entscheiden auf Basis unserer eigenen, fundamentalen Unternehmensanalyse, Bottom-up genannt, sowie nach einer globalen Sektoranalyse. Unsere Positionen werden primär anhand qualitativer Faktoren ausgewählt. Dazu dienen die regelmässigen Managementinterviews. Das Portefeuille umfasst typischerweise 15 bis 25 Positionen. Unser Anlagezeitraum beläuft sich auf zwei bis drei Jahre.

— Welche Titel enthält der von Ihnen lancierte Fonds GEM Small & Mid Caps Switzerland?

Die grössten Positionen per Ende Juli sind Phonak, Dätwyler, Feintool, Quadrant, Georg Fischer und Leica Geosystems.

— Was reizt Sie an der Industrie-gruppe Dätwyler?

Dätwyler ist ein international ausgerichteter Mischkonzern, aktiv als industrieller Zulieferer und Distributor technischer und elektronischer Komponenten, mit einem Umsatz von über 1 Mrd. Fr. und einer Börsenkaptalisierung von lediglich 530 Mio. Fr. Der Buchwert je Aktie beträgt rund 4800 Fr. Drei von fünf Bereichen weisen Verbesserungspotenzial auf. Wir sind überzeugt, dass der neue CEO die Strategie konsequent und erfolgreich umzusetzen weiss.

— Warum haben Sie in Leica Geosystems investiert?

Bereits vor zwei Jahren überzeugte uns die Strategie, die vom Management präsentiert wurde. Sie sah eine Lancierungsoffensive für diverse Neuprodukte in jedem Segment vor, um überdurchschnittliches Wachstum zu erreichen und auf diese Weise Marktanteile zu gewinnen. Das Management hat bisher auch schwierige Phasen gut gemeistert.

— Welche volkswirtschaftliche Bedeutung hat es, wenn Unternehmen wie Leica Geosystems und Saia-Burgess ins Ausland verkauft werden?

Im Rahmen der Globalisierung haben auch viele Schweizer Gesellschaften Übernahmen im Ausland durchgeführt. Wenn jetzt ausländische Unternehmen Schweizer Gruppen erwerben, dürfte das kurzfristig keine wesentliche volkswirtschaftliche Bedeutung haben. Wir rechnen mit weiteren unfreundlichen Übernahmen.

— Wer ist gefährdet?

Es gibt verschiedene Kriterien. Unternehmen ohne starken Aktionärskern, mit einer gesunden Bilanz und hohen flüssigen Mitteln sowie einer tiefen Börsenbewer-

tung sind als übernahmegefährdet zu betrachten.

— Ist ein Zusammengehen von Lem und Schaffner für Sie ein Thema?

Seit längerer Zeit beobachten wir beide Gesellschaften. Lem weist in der Fokussierung der Geschäftsfelder einen Vorsprung auf und ist demzufolge für uns reizvoller. Wir halten eine grössere Beteiligung in diesem Titel.

— Welche Möglichkeiten gibt es, Druck auf das Management auszuüben, um Veränderungen zu bewirken?

Unsere Firmenphilosophie ist es, keinen Einfluss auf das Management auszuüben. Sollten wir mit der Strategie eines Unternehmens nicht mehr einverstanden sein, trennen wir uns von der Position.

— Welche Grösse ist sinnvoll für einen Fonds nach dem Konzept von GEM?

Mit unserem fokussierten Anlagestil investieren wir in 15 bis 25 Gesellschaften. Auf der Basis der heutigen Börsenkaptalisierung lässt sich unser Stil bis zu einer Grösse von 200 Mio. Fr. erfolgreich umsetzen.

— Was, glauben Sie, macht Rieter Fischer Partners besser als die Konkurrenz?

Mit Patrick Rieter, Hanspeter Lutz und mir verfügen wir über ein komplementäres Wissen. Wir sind unabhängig und pflegen langjährige Kontakte zum Management der Gesellschaften, zu Verwaltungsräten und Unternehmern. Unser Wissen erarbeiten wir in über zweihundert Unternehmensbesuchen pro Jahr.

— Wie gross sind die Gefahren, wenn ein Fonds in kleinkapitalisierte Werte investiert?

Professionell verwaltete Small- und Mid-cap-Fonds sind angemessen diversifiziert. Werden solche Vehikel zu gross, wird die Verwaltung schwieriger.

— Hohe Positionen bergen auch Risiken. Wie wird der Ausstieg aus einem Investment geplant?

In Small caps evaluieren wir bereits während des Kaufs verschiedene Ausstiegsmöglichkeiten. In Mid caps ist die Marktliquidität mehrheitlich vorhanden, sodass eine Position problemlos veräussert werden kann.

— Welches sind Ihre Aktienfavoriten?

In der heutigen Situation erachten wir weiterhin Quadrant, Dätwyler und Phonak als kaufenswert.

— Weshalb?

Quadrant und Dätwyler werden von Analysten und Portfoliomanagern zu wenig beachtet. Beide Unternehmen sind, mit Blick auf den kommenden Ertrag, tief bewertet. In Phonak wird das Umsatzpotenzial seit Jahren unterschätzt.

Interview: Beat D. Hebeisen