



Hanspeter Lutz, Erich Fischer, Jürg Landert und Patrick Rieter (v. l. n. r.): Die Spezialisten von Rieter Fischer Partners suchen attraktive Nebenwerte.

ALTE HASEN

Kleine bleiben ganz gross

Weil Schweizer Nebenwerte so global sind, kommen sie bei Spezialisten gut an.

An der Börse überflügeln Nebenwerte die Grossfirmen. Anlagechancen sind seltener geworden. Die Nebenwertespezialisten von Rieter Fischer Partners suchen die weitere Wachstumstors.

VON ANDREAS KÄLIN

Der Schweizer Aktienmarkt befindet sich in einem Aufwärtstrend, der schon über drei Jahre dauert. Die Nebenwerte laufen besonders gut: je kleiner, desto besser. So muss der Swiss-Market-Index der gross kapitalisierten Werte noch 5 Prozent steigen, bis er sein Allzeithoch von 8420 Punkten aus dem Jahr 1998 wieder erreicht. Der Index für die kleinen Firmen (SSCI) hat den vormaligen Höchststand aus dem Jahr 2000 dagegen bereits um 40 Prozent über-

troffen. Die Frage taucht auf, ob die Aktien nun nicht (zu) hoch bewertet sind und die Wende naht. «Man darf Trends nicht unterschätzen», antwortet Patrick Rieter von der Finanzboutique Rieter Fischer Partners den Zweiflern und fügt an, dass das Momentum noch positiv sei.

Der Spezialist für kleinere und mittlere Firmen räumt ein, dass die Luft dünner ist und die guten Anlagemöglichkeiten selten werden. Bei den Schweizer Nebenwerten ist seiner Ansicht nach aber noch alles im Gleichgewicht: «Fast kein Titel in unserem Portefeuille ist zu hoch bewertet und reif zum Verkaufen.» Darum sei es «tendenziell» zu früh, um mit Leerverkäufen auf fallende Kurse zu setzen.

Am Aktienmarkt gab es immer wieder sehr heftige Einbrüche – 1987, 1990, 1994, 1998 und dann ab 2000. Nach diesem Muster könnte

ein weiterer Kursabfall bevorstehen. Für Rieters Partner Hanspeter Lutz ist es jedoch «unseriös», als Vermögensverwalter auf Grund solcher Spekulationen zu arbeiten.

Kleine Unternehmen sind gut im Schuss

Partner Erich Fischer unterstreicht, dass sie keine kurzfristig orientierten «Trader», sondern die «Trüffelschweine» auf der Suche nach den Wachstumstors seien. Davon gibt es hier zu Lande einige zu finden. Fischer betont, dass viele der kleinen und mittelgrossen Schweizer Firmen im internationalen Vergleich «gut aufgestellt» seien.

Er und seine Kollegen verfolgen nämlich genau, wie sich die ausländischen Konkurrenten entwickeln. Etwa die von Phonak, im Nebenwertefonds von Rieter Fischer Partners die grösste Aktienposition. So besuchten die Portfolio-Manager im Oktober den Internationalen Hörgeräteakustiker-Kongress in Nürnberg. Da stellten sie fest, dass keiner der Konkurrenten, ausser vielleicht der dänischen Widex, eine echte Neuerung präsentieren konnte.

Das «optisch hohe» Kurs-Gewinn-Verhältnis der Phonak-Aktien wird von Fischer relativiert. Denn er ist überzeugt, dass die Wachstumstors noch lange nicht zu Ende ist. Es gebe für Phonak noch viele weisse Flecken auf der Weltkarte, bisher unbeackerte Märkte.

Grundsätzlich zeichnen sich viele Schweizer Unternehmen wie Sika oder Schindler jedoch gerade dadurch aus, dass sie geografisch breit diversifiziert sind, sagt Rieter. Die US-Firmen hätten sich hingegen stark auf den grossen Heimmarkt

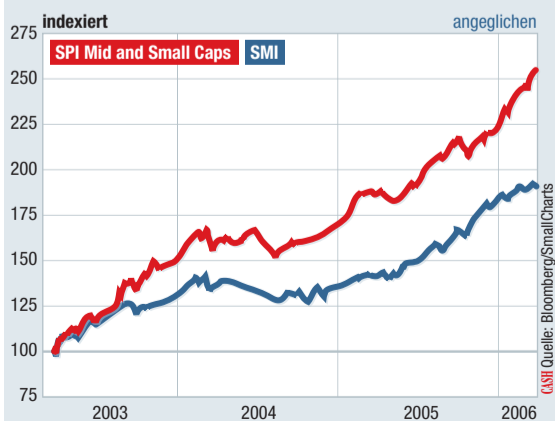
verlassen und sich darüber hinaus wenig entwickelt, während die asiatischen zuerst die Märkte vor ihrer Haustür bearbeiten müssten. Dass kleine und mittlere Schweizer Unternehmen zu beliebten Übernahmekandidaten geworden sind, führt Rieter nicht zuletzt auf ihre ausgezeichnete, weltweite Verankerung in Nischenmärkten zurück. Zudem seien ihre Aktien verglichen zu jenen der ausländischen Konkurrenten oft noch günstig. Die Portfolio-Manager glauben darum, dass es in der Schweiz weitere Übernahmeveruche geben wird, auch feindliche, so wie letztes Jahr bei Leica Geosystems und Saia-Burgess.

Analysten sind zum Teil schon wieder zu euphorisch

Herausgestrichen wird, wie gut die Unternehmen für die Zukunft gerüstet sind. Sie haben ihre Restrukturierungsaufgaben erledigt und die Ertragskraft erhöht. Dazu profitierten sie im letzten Jahr vom insgesamt günstigen Umfeld. Die Kombination all dieser Faktoren führte zu einem starken Gewinnwachstum.

Die Analysten neigen allerdings dazu, Entwicklungen zu extrapolieren – darum stellt sich die Frage, ob sie nun zu hohe Gewinne prognostizieren. Bei Rieter Fischer Partners hat man gemerkt, dass die Analysten «teilweise euphorisch» geworden sind, so Fischer. Die Konsensschätzungen in den USA, aber auch jene für die Firmen im Swiss-Market-Index seien eher zu hoch. Für die Nebenwerte gelte das weniger. Da sehen die «Trüffelschweine» noch gute Möglichkeiten, vorab im Industriesektor bei Firmen wie Georg Fischer, Interroll und Dätwyler.

KLEINE UND MITTELGROSSE FIRMEN IM HOCH



Vor drei Jahren ging es mit der laufenden Börsenhausse los. Der Index der an der Schweizer Börse kotierten Small- and Mid-Caps hat in dieser Zeit sogar noch eine bessere Performance erzielt als der SMI: Viele KMU profitieren besonders vom Boom der Weltwirtschaft.

Quelle: Bloomberg/SmallCharts

Rieter Fischer Partners besteht zwar erst seit Oktober 2004. Die Teilhaber sind aber **etablierte Grössen** in der hiesigen Fondsszene: So verwaltete Hanspeter Lutz ab 1990 den ersten Schweizer Aktienfonds der Bank Vontobel, während Patrick Rieter ab 1992 den ersten auf Schweizer Nebenwerte spezialisierten Fonds, den Vontobel Swiss Small Companies, managte. Jeder im Team habe sein «Steckenpferd», wie es Erich Fischer ausdrückt. Er pflegt den Sektoransatz, bei dem die Unternehmen eines Sektors miteinander verglichen werden. Lutz analysiert vorab die gross kapitalisierten Werte, Rieter die Small- and Mid-Caps. Jürg Landert ist der Mann für das Marketing.

Dass die vier als geschlossenes Team auftreten, entspricht einem Anliegen ihrer vornehmlich institutionellen Kunden. Ihr **GEM Small & Mid Caps Switzerland** ist einer von rund 35 Schweizer Nebenwertefonds. Bei einigen der bekannteren Fonds steht ein einzelner Anlagemanager im Vordergrund. Institutionelle Investoren legen aber, betont Rieter, «immer mehr Gewicht» darauf, dass das Portfolio-Management von einem Team ausgeübt wird, auch aus Gründen der Sicherheit. Der GEM Small & Mid Caps Switzerland enthält nur **20 bis 25 Aktienpositionen**. Das unterscheidet ihn von den grösseren Nebenwertefonds der Banken, die als «aktiv verwaltet» verkauft werden, in der Zusammensetzung von jener des Vergleichsindexes aber «kaum abweichen», wie Rieter bemerkt.

Internet: Rieter Fischer Partners, www.rf-partners.ch

GEM Small & Mid Caps Switzerland
Valor:
2095702

Grösste Positionen:
Phonak, Gurit-Heberlein, Quadrant, ADB, Georg Fischer

Verwaltetes Vermögen:
171 Mio CHF

Performance (von 1. 4. 05 bis 23. 3. 06):
42.3 %

Performance des Vergleichsindexes
SNCI: 36.1 %