

# Mit Mixed Pickles gegen den Credit Crunch

Die auf Small- und MidCaps spezialisierten Fondsmanager **Erich Fischer** und **Patrick Rieter** glauben nicht an eine nachhaltige Krise an den Finanzmärkten. Branchenspezifische Selektion scheint ihnen angesagt.

*SWISS EQUITY MAGAZIN: Schaut man sich die Korrekturen bei Small- und MidCaps an, fällt eine Zweiklassengesellschaft auf. Einige Papiere wie AFG sind überaus stark eingebrochen, andere wie beispielsweise eine ELMA oder eine Adval blieben weitgehend verschont. Sind Börsianer auf einem Auge blind?*

PATRICK RIETER: Die aktuelle Finanzmarktkrise hat keinen realwirtschaftlichen Hintergrund. Investoren stellen aus Liquiditätsbedarf teilweise wahllos einige Positionen glatt. Eine gewisse Verkaufspanik ist auch in den vergangenen Wochen am Schweizer Aktienmarkt festzustellen gewesen.

*Nach dem Motto: Ich verkaufe schnell das, wo ich gerade noch am meisten Gewinn habe?*

PATRICK RIETER: Grundsätzlich kann man festhalten, dass etwas undifferenziert verkauft wurde. Wenn man die Aktien im KMU-Bereich anschaut, kommt es genau darauf an, wo die Titel platziert sind, und wer sie hält. Aktionäre, die eine langfristige Sicht der Dinge haben und industriell denken, haben sicherlich nicht verkauft. Das gilt beispielsweise für Adval. Arbonia Forster hingegen ist ein liquider Titel und hat auch einen enttäuschenden Zwischenbericht veröffentlicht. Zusätzlich haben die neusten Zahlen aus der deutschen Bauwirtschaft manchen Anleger verunsichert. Entsprechend ist der Kurs von AFG stark unter Druck geraten, weil das Unternehmen auch von der deutschen Baukonjunktur abhängig ist.

*Welche Kandidaten halten Sie für akut absturzgefährdet?*

PATRICK RIETER: Die meisten Abstürze sind schon passiert. Gurit hat die Anleger beispielsweise mit hohen einmaligen Expansionskosten enttäuscht. Dieser Effekt wird nur kurzfristig sein. Der Aktienkurs

ging von 1700 CHF sehr stark zurück. Bei 1200 CHF wurde allerdings unseres Erachtens nach massiv übertrieben. Jetzt hat die Gegenreaktion begonnen. Einen Teil der Gewinnmitnahmen können wir nachvollziehen, aber längerfristig ist der Titel eine interessante Wachstumsgeschichte im Bereich Windenergie.

ERICH FISCHER: Absturzgefährdet ist im gegenwärtigen Umfeld die Aktie von VonRoll. Bis die aktuell hohe Bewertung gerechtfertigt ist, muss das neue Management erst noch einige Leistungsbeweise erbringen.

*Wo sehen Sie Möglichkeiten zum Bargain Hunting, dem Einsammeln guter Werte?*

PATRICK RIETER: Die Korrektur des Aktienkurses einer Schweizer-Gruppe, die bei sehr geringen Volumen von 475 Franken auf 375 Franken ist unserer Meinung nach völlig ungerechtfertigt.

ERICH FISCHER: Schweizer erwirtschaftet einen sehr guten «free cash flow», ist sehr solide bilanziert und fundamental unterbewertet. Aufgrund der hohen Cash-Positionen kann sich das Unternehmen auch Übernahmen leisten und ist auch auf der Suche nach geeigneten Kandidaten. Da die Private-Equity-Gesellschaften wegen der Kreditkrise nicht mehr alles aufkaufen können, wird es in Zukunft wieder vermehrt zu industriellen Lösungen kommen.

PATRICK RIETER: Von Schmolz und Bickenbach bis Phonak – pardon, ich sollte Sonova sagen – hören wir nirgends etwas von einer Abschwächung der Wirtschaft. Von dieser Warte her betrachtet, ist eine

zwanzigprozentige Kurskorrektur wie bei Sonova fundamental nicht gerechtfertigt. Da war eindeutig die Liquidität Auslöser für die Korrektur.

*Was haben Sie für Ihre Fonds getan?*

PATRICK RIETER: Baunahe Sektoren, die stark europalastig sind, gegenüber denen sind wir vorsichtig.

*Aber gerade im letzten Monat lief es da erneut besser.*

ERICH FISCHER: Dieser Sektor befindet sich derzeit auf einem hohen Umsatzniveau. Nicht zuletzt auch wegen eines milden Winters. Demnach wird es schwierig, das zu übertreffen. Die Börse lebt schlussendlich vom Gewinnwachstum. Nach der Korrektur sind die Medtech- und Biotechtitel interessant. Vor allem weil sie produktabhängiger und weniger konjunkturabhängig sind.

*Hatten Sie denn Biotech- und Medtech-Aktien vor der Korrektur verkauft?*

ERICH FISCHER: Vor genau vier Monaten haben wir alle verkauft, bis auf Actelion.

*Aufgrund welcher Inspiration?*

ERICH FISCHER: Überbewertung. Früher oder später liegt die Ausfallquote für neue Produkte etwa bei 50%. Seit einiger Zeit schon hatten wir keinen Ausfall zu verzeichnen. Wir gehen daher davon aus, dass in der nächsten Zeit der ein oder andere Ausfall kommen könnte. Deshalb haben wir die Biotech-Titel in unseren Fonds reduziert. Dafür haben wir zunächst

«Wir hören nirgends etwas von einer Abschwächung der Wirtschaft.»



## Zu den Personen

**Patrick Rieter** und **Erich Fischer** sind Gründungspartner der Rieter Fischer Partners AG, einer auf Vermögensverwaltung und Finanzberatung spezialisierten Gesellschaft.

Small- und MidCaps gibt es selektiv immer wieder sehr interessante Titel. Dazu gehören vielleicht nicht mehr die alten Favoriten. Obwohl diese noch weiter laufen werden, haben sie nicht mehr das grosse Potenzial. Das grosse Potenzial haben andere Titel. Wir sind gerade dabei, einige Positionen, die wir in den nächsten 12 bis 18 Monaten als hochinteressant halten, zu analysieren und bauen zum Teil hier schon Positionen auf. Wir haben bereits Sonova erwähnt. Wir sehen uns auch Straumann genau an. Die haben in den letzten zwölf Monaten ihre Hausaufgaben gemacht. So wurden zum Beispiel kritische Managementpositionen neu bestellt, neue interessante Produkte lanciert. Vorhandene Schwierigkeiten mit der FDA sollten sich bis Ende 2008 lösen. Diese Kombination macht unseres Erachtens die Aktie kaufenswert.

ERICH FISCHER: Einige Titel, wie Schweiter oder Quadrant, werden auch durch Zukäufe neue Phantasie bekommen. Wenn die Private-Equity-Firmen wegen der teuren Kredite nicht mehr kaufen können, sondern auch verkaufen müssen, ergeben sich für gut positionierte Industrieunternehmen interessante Einstiegsmöglichkeiten.

*Wie sehen Sie das Alpha zwischen Small- und MidCaps zu grosskapitalisierten Unternehmen. Wer macht das Rennen an der Börse?*

ERICH FISCHER: Im SMI finden wir nur wenige Titel attraktiv. Bei Small- und MidCaps ist hingegen immer noch viel mehr Dynamik. Die Bewertungen sind wieder attraktiv und im Gegensatz zu früheren Zeiten interessieren sich viele Investoren wieder für KMUs.

*Das Interview führte  
Robert Jakob*

die Industrietitel hochgefahren, weil das Kurs-Gewinn-Verhältnis und das Preis-Cashflow-Verhältnis in diesem Sektor viel tiefer war. Eine Cytos-Aktie ist zum Beispiel von 170 auf 100 Franken zurückgekommen. Auf diesem Niveau kann man diesen Biotech-Titel wieder anschauen.

Der Technologiesektor wurde auch sehr stark abgestraft und hat jetzt eine so tiefe Bewertung, wie es sie in den letzten zehn Jahren nicht mehr gegeben hat. Eine SEZ wird gerade mal zum Buchwert gehandelt, und eine Logitech ist jetzt besonders vor dem Weihnachtsgeschäft interessant.

*Schon letztes Jahr hatten Sie ADBN die Stange gehalten. Ein Fass ohne Boden?*

PATRICK RIETER: Wieso ein Fass ohne Boden?

*Die rumpeln von einer logistischen Schwierigkeit zur anderen.*

PATRICK RIETER: Wir gehen davon aus, dass Advanced Digital alles bereits im Griff hat. Im ersten Halbjahr verzeichneten sie ein ordentliches Wachstum von

über 20%. Die Schwierigkeiten werden überbewertet und vor allem nicht vernünftig kommuniziert. Dabei sind das alles normale Prozesse, die der COO in den nächsten zwölf Monaten in den Griff bekommen wird.

ERICH FISCHER: Die Produkte stimmen alle, und es wurden viele neue Kunden gewonnen. Über diesen Aspekt wird aber wenig gesprochen. Stattdessen redet man lieber über jedwede technische Schwierigkeit. Es wird zuwenig erklärt, wie zyklisch das Geschäft läuft. Denn im ersten Semester fallen für die Auslieferung im zweiten Semester hohe Vorlaufkosten an.

PATRICK RIETER: Es wird nun Zeit, dass sie endlich einmal den Gewinn erzielen, der in ihrem Geschäft möglich wäre. Denn die Produkte und Kunden haben sie ja.

*Wie beurteilen Sie die Entwicklung auf Ende 2008?*

PATRICK RIETER: In unseren Fonds haben wir jetzt einen KGV von 12 und sehen ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum bei unseren Gesellschaften. In den