

Die Spreu hat sich vom Weizen getrennt

Das aktuelle Bewertungsniveau der Schweizer Small- und MidCaps spiegelt nach Ansicht von Erich Fischer und Patrick Rieter die wirtschaftliche Abkühlung bereits zu einem grossen Teil wieder. Allerdings sind nicht alle Unternehmen gleich stark von einer Konjunkturschwäche betroffen. Es lohnt sich, auf die weniger zyklischen und starken Aktien zu setzen.

SWISS EQUITY MAGAZIN: In den letzten zwölf Monaten ging es auch am Schweizer Aktienmarkt sehr turbulent zu. Der SPI Extra-Index hat knapp 15% verloren. Einige SmallCaps stehen mit mehr als 50% im Minus. Wie sehen Sie die Entwicklung?

PATRICK RIETER: Grundsätzlich zeigt sich in der Tat ein sehr gemischtes Bild. Allerdings müssen wir feststellen, dass unsere Aussagen vom letzten Jahr nach wie vor ihre Gültigkeit haben: Es gibt bei den Schweizer SmallCaps grosse Unterschiede in der operativen Entwicklung, was sich auch in den Börsenkursen widerspiegelt.

Welche Unterschiede meinen Sie?

ERICH FISCHER: Wir haben es mit zwei unterschiedlichen Firmenkategorien zu tun: Einerseits Unternehmen, die sich auch in einem schwieriger werdenden wirtschaftlichen Umfeld behaupten können. Andererseits Firmen, die durch die sich abkühlende Konjunktur massive Margenverluste erleiden und einen drastischen Gewinneinbruch erleiden müssen. Ein gutes Beispiel dafür sind im baunahen Bereich Geberit und AFG Arbonia Forster. Während sich der Aktienkurs von Geberit binnen Jahresfrist halten konnte, musste AFG einen Kurseinbruch von knapp 50% hinnehmen.

Könnte dies nicht auch bedeuten, dass die Arbonia-Forster-Aktie den Absturz bereits hinter sich hat, während die Korrekturen bei Geberit bei weiter anhaltender Konjunkturschwäche erst noch folgen?

PATRICK RIETER: Nein. Im Gegensatz zu früheren Baissephasen haben die Analysen

ihre Gewinnschätzungen relativ rasch angepasst, sodass keine grossen negativen Überraschungen mehr drohen dürften. In den aktuellen Bewertungen sind die rückläufigen Erträge bereits eingepreist.

ERICH FISCHER: An der Börse hat sich die Spreu mittlerweile vom Weizen getrennt. Wenn Sie sich beispielsweise die Textilmaschinenindustrie anschauen, sehen Sie auch ein sehr unterschiedliches Bild: Die Aktien von Rieter oder Saurer wurden abgestraft. Der Schweizer-Kurs ist hingegen stabil geblieben, was natürlich auch damit zusammenhängt, dass das Unternehmen auf sehr viel Cash sitzt und in dem aktuellen Umfeld günstig Akquisitionen tätigen kann.

Wo lohnt es sich, derzeit zu investieren?

PATRICK RIETER: Interessant sind die weniger zyklischen Sektoren, zu denen auch die Medizinaltechnik zählt. Wir finden wachstumsstarke Titel wie Sonova und Straumann, die in der aktuellen Korrektur ebenfalls an Wert verloren haben, weiterhin interessant. Insgesamt ist die Bewertung in

diesem Sektor von einem durchschnittlichen KGV von 25 auf 15 zurückgekommen. Doch nicht alle Titel in diesem Sektor haben sich gleich gut entwickelt: Straumann schlägt hier ganz eindeutig Nobel Biocare.

Bedeutet dies, dass Sie die zyklischen Titel derzeit eher meiden?

ERICH FISCHER: Sicherlich sind die Zykliker von der Wirtschaftsverlangsamung am stärksten betroffen. Dazu gehören neben der Textilindustrie, industrienaher Bereiche und der ganze baunaher Bereich. Durch den rückläufigen Bestelleingang ist auch eine zurückgehende Gewinndynamik zu erwarten, die allerdings in den Kursen bereits mehrheitlich enthalten ist.

PATRICK RIETER: Die Frage, die sich in solchen Zyklen immer wieder stellt, ist, an welcher Stelle wir uns im aktuellen Zyklus befinden.

Und wo befinden wir uns Ihrer Meinung nach?

PATRICK RIETER: Es ist derzeit recht schwierig, diese Frage zu beantworten. Denn

Die beiden erfahrenen Small- und MidCap-Fondsmanager Patrick Rieter und Erich Fischer gründeten 2004 die Vermögensverwaltungsgesellschaft Rieter Fischer Partners AG. RF Partners berät als unabhängige Gesellschaft u.a. Pensionskassen, Vorsorgeeinrichtungen, Banken und Family Offices vorwiegend im Bereich der Schweizer Aktien.

Das fünfköpfige Team managt derzeit die drei Fonds «GEM Small & Mid Caps Switzerland», «RFP Swiss Equity Plus» und «RFP Special Europe

Plus». Flaggschiff ist «GEM Small & Mid Caps Switzerland» mit einem Fondsvolumen von 120 Mio. CHF. Der im September 2007 lancierte europäische Nebenwerte-Fonds «RFP Special Europe Plus» umfasst ein Volumen von 70 Mio. CHF und entwickelte sich bisher deutlich besser als der Vergleichsindex. Beim «RFP Swiss Equity Plus» handelt es sich um einen Fonds, der Long-Short-Strategien in Schweizer Aktien zulässt.

www.rfpartners.ch



Zu den Personen

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

dafür waren in beiden Fällen operative Probleme. Wie weit sind diese behoben?

ERICH FISCHER: Wir halten weiterhin an Gurit und ADBN fest. Denn Gurit erzielt bereits heute 60% der Umsätze im Bereich Windenergie und profitiert somit vom Strukturwandel im Bereich der Energieversorgung. Von einer konjunkturellen Schwäche ist Gurit wenig betroffen und die operativen Probleme dürfte das neue Management bald im Griff haben.

Und ADBN? Die kommen seit Jahren nicht recht vom Fleck.

ERICH FISCHER: Auch ADBN hat seine Hausaufgaben gemacht, wie die Zahlen für das 1. Semester zeigen. Dabei ist das erste Halbjahr traditionell immer schwächer, als das 2. Halbjahr. Daher haben die Aktien unserer Meinung nach noch massives Potenzial.

Würde das Unternehmen, das Set-Top-Boxen produziert, nicht auch unter einer Konsumflaute leiden?

PATRICK RIETER: Nein. ADBN ist ebenfalls nicht sehr zyklisch, da Konsumenten in der Krise nicht an einer Set-Top-Box sparen, die 200 US-Dollar kostet. Dann verzichten sie lieber mal auf einen Kino- oder Restaurantbesuch.

Welche Trends werden in diesem Jahr ausserdem die Schweizer SmallCaps bewegen?

ERICH FISCHER: In den letzten Jahren haben Private-Equity-Häuser den strategischen Investoren die Firmen vor der Nase weggeschnappt. Dies ändert sich jetzt: Die industriellen Investoren kommen wieder zurück. Ein gutes Beispiel dafür ist das Übernahmeangebot von Giorgio Behr für sia abrasives. Behr ist ein Typ, der den Ehrgeiz hat, sein Portfolio auch nach einer erfolgreichen Übernahme von sia weiter auszubauen. (bz) <

es ist noch nicht klar, ob die europäische Wirtschaft in eine Rezession rutscht oder nicht. Ebenso sind die Folgen der nachlassenden Wirtschaftsdynamik in den Schwellenländern auf die europäische Wirtschaft noch nicht klar abzuschätzen. Um erkennen zu können, wo die Entwicklung mittelfristig hingeht, müssen wir wohl noch etwas abwarten.

ERICH FISCHER: Ich komme aber wieder auf die massiven Bewertungskorrekturen zurück, die sehr viel von einem noch drohenden Abschwung vorweggenommen haben. Hinzu kommt, dass sich die meisten Schweizer Firmen heute in einem besseren Zustand befinden, als bei der letzten Baisse in den Jahren 2002/03. Die Bilanzen weisen einen geringeren Fremdkapitalanteil aus: Die Firmen sind sehr solide finanziert. Grundsätzlich sind wir daher eher positiv.

Woher nehmen Sie Ihre Zuversicht?

ERICH FISCHER: Die Rohstoffpreise sind bereits etwas zurückgekommen und werden auch noch weiter zurückgehen, was die Unternehmen entlastet. Hinzu kommt die Erholung des Wechselkurses von US-Dollar zum Schweizer Franken: Dies stützt die Exportindustrie. Ausserdem werden die Zinsen wohl eher noch etwas sinken. Diese drei Elemente sollten dem Markt in den nächsten Monaten helfen. Die niedrigeren Zinssätze werden zudem bei der Bewertung nach dem DCF-Modell in sechs bis zwölf Monaten zu höheren Unternehmenswerten führen.

Im letzten Jahr haben Sie Titel wie Gurit und Advanced Digital Broadcast (ADBN) empfohlen, die beide auch Verluste im zweistelligen Prozentbereich zu verzeichnen hatten. Grund