

«Nebenwerte dürften den Markt deutlich schlagen»

FUW-SAMSTAGINTERVIEW ERICH FISCHER Mitgründer Rieter Fischer Partners, Zürich

□ Herr Fischer, sind Sie überrascht vom starken Kursanstieg der Small- und Mid-Cap-Aktien seit Anfang des zweiten Quartals 2009?
Es hat uns doch eher die Geschwindigkeit als das Ausmass überrascht.

□ Was ist der Grund für die deutliche Höherbewertung?
Die Finanz- und Bankenkrise versetzte die Anleger in Panik. Nach der grossen Korrektur, die bis in den März hinein dauerte, waren die Aktienmärkte fundamental deutlich unterbewertet. Das Ende des Abschwungs läutete ein Umdenken von einem Depressions- zu einem Rezessions-szenario ein. Die enorme Unterstützung der Notenbanken und einzelner Staaten hat Vertrauen in die Kapitalmärkte zurückgebracht. Das hat zu einer Höherbewertung der Aktien geführt.

□ Sind die zyklischen Titel jetzt bald ausgereizt?
Viele Gesellschaften haben schnell auf die veränderte wirtschaftliche Situation reagiert. Kurzfristig realisierbare Kostenanpassungen sowie eine Reduktion der Investitionen haben viele Unternehmen bereits umgesetzt. Vor diesem Hintergrund dürfte die Bewertung von zyklischen Gesellschaften nicht ausgereizt sein. Trotz kräftigen Kursavancen liegt die Bewertung von vielen Unternehmen weit unter dem Jahr 2007. Da ist weiterhin Potenzial vorhanden.

□ Blue Chips haben sich seit Anfang Jahr deutlich schlechter entwickelt als die Nebenwerte. Wann kaufen die Investoren wieder vermehrt Novartis, Roche und Nestlé?
Weil Anleger die vermeintliche Sicherheit in grossen, bekannten Werten suchten, haben defensive, grosskapitalisierte Papiere weniger verloren als andere. Landläufig herrscht die Meinung vor, dass Nebenwerte in einer Korrektur substanziell mehr verlieren als Blue Chips. Dem ist nicht so, wie Statistiken verdeutlichen. Ich bin überzeugt, dass selektive Nebenwerte in einem Wirtschaftsaufschwung weit mehr profitieren als grosskapitalisierte Gesellschaften. Defensive Titel sollten gemieden werden.

□ Gibt es Signale für eine Sektorrotation?
Nein. In Erwartung einer Wirtschaftserholung stehen konjunktursensitive Gesellschaften im Vordergrund. Wir sind keine Momentuminvestoren. Wir suchen vielmehr gezielt Unternehmen, die wir anhand unserer eigenen Analyse interessant finden.

□ Der Fonds Small & Mid Caps Switzerland von Rieter Fischer Partners hat im letzten Jahr 45,6% verloren. Das sind fast fünf Prozentpunkte mehr als der SPI Small & Mid Cap Index. 2009 notiert der Fonds per Ende August mit plus 30,3% fast sieben Prozentpunkte über dem Index. Was ist der Grund für diese unterschiedliche Entwicklung?
Aktuell schlagen wir den Index sogar mit über zehn Prozentpunkten. Wir investieren in rund 25 Gesellschaften. Eine höhere Abweichung vom Referenzindex nehmen wir bewusst in Kauf. Durch Kursverzerrungen in den Jahren 2007/08 wurden einige unserer Positionen arg in Mitleiden-



Erich Fischer sucht immer auch den direkten Kontakt mit dem Management.

schaft gezogen. In einem emotional getriebenen Markt treten fundamentale Analysen in den Hintergrund. Das hat sich seit März 2009 verändert. In der Preisfindung zählen heute wieder vermehrt rationale und fundamentale Überlegungen.

□ Die grösste Position in Ihrem Small- und Mid-Caps-Fonds sind mit einem Anteil von 6,5% Advanced Digital Broadcast. Ist ein so hohes Investment in einen Settopboxen-Hersteller nicht riskant?
ADB ist eine interessante Gesellschaft. Die Produkte sind im High-End-Segment angesiedelt. Der Markt wird getrieben durch Innovationen. Da nimmt ADB eine führende Stellung ein. Das hochauflösende Fernsehen HDTV wird sich in den nächsten Jahren auf breiter Front etablieren. Von dieser Entwicklung profitiert ADB

Aktien halten wir grundsätzlich so lange, als für uns ein nachhaltiges, langfristiges Wachstum abschätzbar ist.

überproportional. Die gute Marktposition der Gesellschaft wird im Kurs noch zu wenig abgebildet.

□ Mutig ist auch das Engagement in Cicor, einem Unternehmen, das seit dem IPO die Erwartungen fast nie erfüllt hat.
In der Vergangenheit konnte das Potenzial der Gesellschaft nicht ausgenutzt werden. Das dürfte sich mit dem neuen Management ändern. Das neue Unternehmen hat wenig mit der ehemaligen Cicorel zu tun. Cicor ist ein Elektronikunternehmen, das sich auf hochwertige Leiterplattenanwendungen spezialisiert. Es ist vorwiegend in Nischenmärkten tätig. Cicor ist eine der wenigen Gesellschaften, die noch unter Buchwert gehandelt werden.

□ Wie aktiv agiert Rieter Fischer Partners, wenn ein Management die Erwartungen nicht erfüllt?

Wir mischen uns weder in die Führung noch in die Unternehmenspolitik ein. Sollten wir mit der Leistung der Unternehmensführung nicht zufrieden sein, verkaufen wir die Position.

□ Offenbar eine glückliche Hand hatte der Fonds mit Petroplus. Was gab den Ausschlag für den Kauf dieser Aktien?
Die Lager in der Industrie dürften aufgestockt werden. Dadurch steigen auch die Investitionen in die Infrastruktur. Entsprechend sollte die Nachfrage nach Transporttreibstoffen anziehen. Davon profitiert Petroplus. Zudem hat sich die finanzielle Situation der Gruppe doch stark verbessert.

□ Wie bewerten Sie die vom Unternehmen anvisierte Finanztransaktion (vgl. auch Seite 19)?
Die Refinanzierung sowie die daraus resultierende grössere Unabhängigkeit von den Banken sind sicher positiv zu werten.

□ Neben Cicor und ADB hält Ihr Fonds seit Jahren höhere Beteiligungen an Geberit und Sonova. Wo sehen Sie die Chancen, wie gross sind die Risiken?
Beide Gesellschaften besitzen ein ausgezeichnetes Management, sind Marktleader in ihren Segmenten und weisen ein langfristiges, nachhaltiges Wachstum auf. Geberit und Sonova erwirtschaften zudem einen hohen Free Cashflow. Beide weisen eine hohe Eigenkapitalquote aus und investieren auch in der Krise in Forschung und Entwicklung. Die Kursrisiken stufen wir als eher gering ein.

□ Verfolgt RFP eine Buy-and-Hold-Anlagestrategie?
Unsere Aktienselektion basiert auf einer fundamentalen Analyse. Daraus resultiert unser aktiver und fokussierter Anlagestil. Ausschlaggebend in unserem Entscheidungsprozess sind zahlreiche Gespräche mit Geschäftsleitungsmitgliedern und CEO der Unternehmen. Die qualitativen Analyse Kriterien in unserer Marktevaluation sind von grösster Bedeutung. Zudem spielt in der Analyse der Aktien von Schweizer Gesellschaften der Sektorvergleich zu den internationalen Konkurrenten eine zentrale Rolle. Wir verfolgen eine aktive Verwaltung mit längerfristiger Optik. Wir verkaufen eine Position oder bauen sie ab, wenn ein definiertes Preisziel erreicht worden ist.

□ Wird einem Unternehmen speziell die Treue gehalten, wenn einmal eine grössere Aktienposition aufgebaut ist?
Nein. Wir verwalten unsere Portfolios ausschliesslich aus fundamentaler Sicht. Aktien halten wir grundsätzlich so lange, wie für uns ein nachhaltiges, langfristiges Wachstum abschätzbar ist.

□ Wann trennen Sie sich von einem Engagement?
Wenn kein ausreichendes Kurspotenzial mehr vorhanden ist oder wenn sich innerhalb der qualitativen Beurteilungskriterien wie Management, Strategie, Märkte und Produkte, Kommunikation und Transparenz etwas grundsätzlich verändert hat.

□ Wie soll sich der Investor im aktuellen Umfeld verhalten?
Die Börse hat das Ende der Finanz- und Bankenkrise vorweggenommen. Seit März befinden wir uns in einem Transformationsprozess von einem depressiven in ein rezessives Szenario. Die Investoren erwarten eine Wirtschaftserholung. Viele Anleger haben das Kursrally der letzten Monate verpasst und stehen nun unter Erfolgsdruck. Aktuell kommen fundamentale Selektionskriterien wieder vermehrt zum Tragen. Im Vergleich der Unternehmen gibt es grosse Qualitätsunterschiede. Wie empfehlen, die Allokation zugunsten von Small und Mid Caps zu erhöhen. In den nächsten zwölf bis achtzehn Monaten dürften Nebenwerte den Markt weiterhin deutlich schlagen.

INTERVIEW: BEAT D. HEBEISEN

Technische Analyse in der Praxis

Die Kraft des Trendmomentums

An der Börse zählt nicht, was sein wird. Es zählt, an welche Zukunft die Investoren glauben und welche Mittel ihnen zur Verfügung stehen, um ihre Vorstellung am Markt umzusetzen. Stellen wir uns vor, Ihr und mein Portfolio ist in Adecco investiert. Wir haben zudem auch kein freies Kapital, das wir zusätzlich im Titel binden wollen. In diesem Fall werden wir mit den Adecco-Aktien nur noch dann Geld verdienen, wenn dieser Zustand nicht derselbe ist, wie er für die Mehrheit der Marktteilnehmer zutrifft.

setzt uns in die Lage, situationsgerechte Strategien zu entwickeln.

Für die Titel von Adecco sind die Möglichkeiten wahrscheinlich bald ausgereizt. Das schliessen wir daraus, dass das Trendmomentum im Hoch Mitte August deutlich niedriger ausgefallen ist als noch im Hoch von Mitte Juni. Ein weiteres Indiz für diese These ist die dreieckförmige Sequenz, die sich über die vergangenen fünf Wochen ausgebildet hat. Solche Entwicklungen treffen wir innerhalb eines Trends typischerweise nur zu einem ganz bestimmten Zeitpunkt an.

Situationsgerechte Strategie

Aktienkurse werden nicht durch Nachrichten bewegt, sondern durch tatkräftige Investoren. Unser Anlageentscheid muss mit den Informationen über die Verfassung der anderen Marktteilnehmer interagieren. Mithilfe der Markttechnik können wir ungefähr herausfinden, wie weit ihre Möglichkeiten reichen und wo sie unter Stress geraten. Das ver-

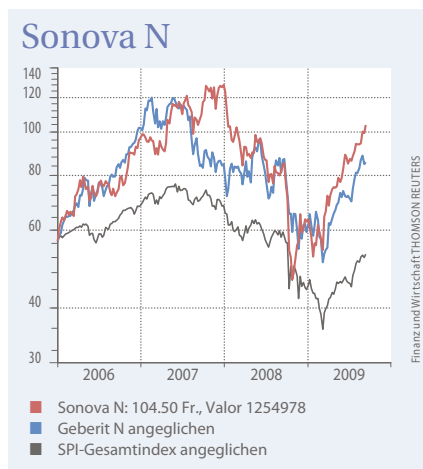
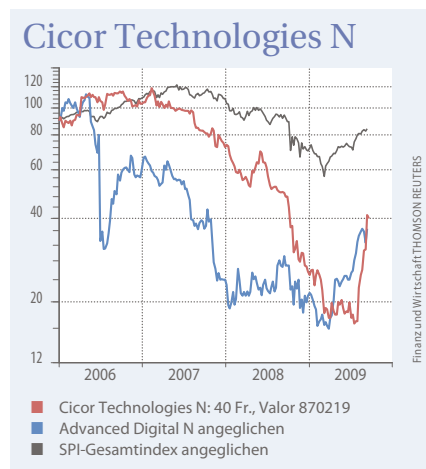
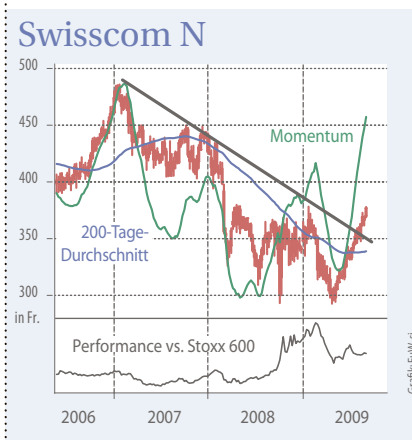
In der Konsolidierungszone

Eine Variante, die sich mit den vorliegenden Fakten konstruieren lässt, besteht darin, dass sich Adecco innerhalb der nächsten paar Tage aus der Konsolidierungszone lösen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit wären sie dann blitzschnell 4 bis 5 Fr. teurer. Mit ebenso hoher Wahrscheinlichkeit wäre diese Belastung für die zugrundeliegende Statik aber zu viel. Eine weniger bullische Variante sehen wir darin, dass Adecco weiterhin innerhalb der Bandbreite von 48.50 und 52.50 verharren, um dann irgendwann während der nächsten ein bis zwei Monate dieses Band nach unten zu verlassen und damit eine Lageverschlechterung anzuzeigen. Es bleibt dabei: Wir kennen die Zukunft nicht. Aber mit strategischem Kalkül kann man sich vorbereiten.

Swisscom haben Anfang August ihre seit 2007 gültige Abwärtstrendlinie durchbrochen. Der Kursverlauf selbst wird zur positiven Nachricht, es braucht keine weiteren Kaufargumente. Die Telecomaktien Europas haben den ersten Teil der grossen, seit Mitte März laufenden sekundären Aufwärtsbewegung nicht mitgemacht. Sie sind – relativ betrachtet – zurückgeblieben und werden dadurch attraktiv. Es ist normal, dass sich während einer Übergangsphase die bisher zurückgebliebenen Sektoren in den alten Trend einklinken, während die Ersten sich schon von ihm verabschieden. Die Swisscom-Aktien haben derzeit einen gewissen Charme, der jedoch im grösseren Zusammenhang zu sehen ist.

ROLAND VOGT www.invest.ch

Die Meinung des Autors muss nicht mit jener der Redaktion übereinstimmen.



Clean Up!

Lehman Brothers? Die waren einfach abgetaucht, bevor ich meinen Rettungsring werfen konnte!

