

Invest

Nicht nur auf die Grossen setzen

Kleine und mittlere Aktien sind im laufenden Jahr unter die Räder geraten, doch über längere Frist schlagen sie die grossen Schweizer Titel klar. *Von Fritz Pfiffner*

Auch Schweizer Anleger haben Angst. Die vielen Empfehlungen, jetzt Qualitätsaktien mit soliden Bilanzen, stabilen Geschäftsmodellen und hoher Dividende zu kaufen, stossen auf taube Ohren. Man hält trotz tiefsten Zinsen viel Cash. Wenn überhaupt Aktien, dann setzen die Investoren auf die Grossen, die global tätigen Unternehmen, also auf Nestlé, Roche, Novartis, ABB, Holcim oder Swatch. Die grosskapitalisierten Aktien – das sind in der Schweiz rund 20 Titel – haben in diesem Jahr 9,1% verloren, gemessen am Swiss-Performance-Index, der auch die Dividenden berücksichtigt.

Richtig unter die Räder geraten sind hingegen im laufenden Jahr die mittleren und kleinen Schweizer Aktien. Sie liegen per 14. Dezember nicht weniger als 22,3% im Minus. Damit können die kleinen und mittleren Aktien erstmals seit zehn Jahren mit den grossen nicht mithalten.

Kleine Börsenkapitalisierung

Auf lange Frist liegen jedoch die kleineren klar vorn. In den letzten zehn Jahren hat der SPI-Small-&Mid-Cap-Index um 62,1% zugelegt, während der Large-Cap-Index nur um 15,3% vorankam. Die kleinen haben die grossen um 4,7% pro Jahr geschlagen. Grob gehören in der Index-Liste der Schweizer Börse jene vom Rang 20 bis 100 zu den Mid Caps und jene von Platz 101 bis 230 zu den Small Caps. Allerdings repräsentieren die vielen Small & Mid Caps nur gut 20% der Schweizer Börsenkapitalisierung.

Das schlechte Abschneiden der kleinen Aktien erklären Experten im laufenden Jahr mit dem starken Franken, der Schuldenkrise in Europa und den gedämpften Konjunkturaussichten. «Die kleineren Firmen scheinen in den Augen der Anleger stärker vom europäischen Markt abhängig als die grossen Multis», sagt Rolf Maurer von der Zürcher Fonds-Boutique Bevag. Auch nach Sven Bucher, Leiter Research der Zürcher Kantonalbank, sei dieses Marktsegment vielfach deutlich konjunktursensitiver. Das erkläre zum grössten Teil die überdurchschnittlichen Kursrückgänge im laufenden Jahr. Damit sind allerdings viele kleinere Aktien attraktiv bewertet. Zudem ist die Dividendenrendite in der Regel höher als bei den SMI-Werten.

In einem sind sich die Experten für einmal einig: Small & Mid Caps gehören in jedes grössere, diversifizierte Portfolio. «Gerade in diesem Segment gibt es Unternehmen, welche teilweise über einzigartige Geschäftsmodelle verfügen, die es bei den grosskapitalisierten Unternehmen nicht gibt», sagt Research-Leiter Bucher. Die ZKB empfiehlt Zehnder, PSP und Orion.



Gute Geschäfte mit altem Glas: Die Aktien von Vetropack stehen auf den Empfehlungslisten für kleine und mittelgrosse Titel.

«Haben Sie gesehen, wie jetzt auch plötzlich die Bank Wegelin, die mehr auf Index-Aktien, auf strukturierte Produkte und Hedge-Funds gesetzt hat, Gefallen an kleineren Firmen findet», sagt ein Fonds-Manager. In ihrem neuesten Kommentar spricht die Privatbank von rund fünf Dutzend interessanten kleineren Schweizer Aktien mit einer Marktkapitalisierung von mindestens rund 100 Mio. Fr. Wegelin nennt zum Beispiel Gurit, Zehnder,

Huber + Suhner, Bucher, Ems und Schindler.

Andere Vermögensverwalter favorisieren LEM, Vetropack, Komax, Interroll, Hügli, Cham Paper Group oder Conzzeta. Die Liste könnte problemlos erweitert werden. «Dennoch ist es in diesem Sektor sehr anspruchsvoll», so Alex Hinder von der Hinder Asset Management AG in Zürich, «selber ein Portfolio zusammenzustellen, denn es müssen ein oder besser zwei Dutzend

Titel berücksichtigt werden.» Auch gibt es in diesem Segment praktisch keine Index-Aktien. Eine Ausnahme bildet der ETF der Credit Suisse auf den Mid-Cap-Index. Hingegen sind im Segment der kleineren Aktien rund zwei Dutzend Fonds aktiv. «Hier kann ein guter Manager in der Tat noch Mehrwert schaffen», sagt Rolf Maurer von der Bevag überzeugt.

Grosse Differenzen

In der Tat haben in den letzten drei Jahren (siehe Tabelle) immerhin zehn Fonds den Index übertroffen. Allerdings blieben auch 15 Fonds hinter dem Benchmark zurück, zum Teil sogar deutlich. Die Renditenunterschiede sind gewaltig, von plus 11,8% im Schnitt bis zu minus 3,6%.

Ganz ähnlich ist das Bild beim Vergleich über fünf Jahre: Sechs Fonds liegen über dem Index, 17 darunter. Gerade auch bei kleineren Aktien, so der Experten-Tenor, sei ein längerer Anlagehorizont wichtig – besser zehn als fünf Jahre. Rund ein Drittel der Schweizer Aktien im Portfolio dürfen Small & Mid Caps sein.

Im laufenden Jahr konnten auch die kleineren Werte nicht überzeugen. Der Teilindex des SPI verlor bis dato knapp 20%, die meisten Fonds stehen nicht viel besser da. Dafür wäre nun der Einstieg besonders günstig.

Grosse Unterschiede in der Performance

Die fünf besten und fünf schlechtesten Swiss-Mid-&Small-Caps-Funds

Reihung über 3 Jahre, berechnet in Franken

	Valor	Performance 2011 (per 30. 11.)	3 Jahre (pro Jahr)
zCapital Swiss Small & Mid Cap Fund	4534164	-18,56%	11,78%
RFP Small & Mid Caps Switzerland	2095702	-18,76%	10,65%
BGF Swiss Small & Mid Cap	4424556	-22,22%	9,94%
Falcon Swiss Small & Mid Caps	1920048	-20,99%	9,81%
LO Funds (CH) Swiss Cap	506782	-22,99%	9,16%
SPI-Small-&Mid-Cap-Index		-19,21%	7,22%
Vontobel Swiss Small Comp.	279572	-27,17%	3,64%
3V Invest Swiss Small & Mid Cap	977433	-19,11%	2,80%
Vontobel S&M Cap Eq. B	1222576	-27,64%	1,91%
Callander Fund Swiss Mid Cap	596596	-25,13%	1,62%
Asselsa S&M Caps Switzerland	1642120	-30,67%	-3,61%

Quelle: Lipper

Industriemetalle eignen sich nur für starke Nerven



Geldspiegel

David Strohm

Es ist nicht nur Gold, das glänzt. Eine Reihe von weiteren Edelmetallen hat in den vergangenen Jahren die Investoren verückt. Wie mit Gold liessen sich auch mit Platin oder Palladium sehr schöne Renditen erzielen.

Das im Vergleich zu Platin günstigere Palladium wird in der Schmuckverarbeitung, vor allem aber in der

Industrie verwendet. Es ist härter als Platin, lässt sich aber gut schmieden und wie Gold zu dünnen Folien auswalzen. Für Abgaskatalysatoren, als Zahnersatz oder in der Elektrotechnik leistet das silbrig glänzende Metall aus der Nickelgruppe gute Dienste.

Angesichts der absehbaren Abschwächung der Weltkonjunktur könnte die Nachfrage nun aber zurückgehen. Dagegen spricht, dass Palladium vor allem von der Automobilindustrie gebraucht wird, auf die mehr als die Hälfte des globalen Verbrauchs entfällt.

Viele Hersteller können sich über volle Auftragsbücher freuen. Im Wachstumsmarkt China verzeichnete die Branche in den ersten elf Monaten 2011 ein Wachstum um 35 Prozent, nach über 50 Prozent im Jahr 2010.

Analysten sehen noch einen weiteren preistreibenden Aspekt: Gegenwärtig stammen rund 40 Prozent der Palladium-Fördermenge aus Russland.

Zu den strategischen Zielen der russischen Führung gehört, die eigenen Rohstoffbestände zu sichern. Schon deshalb dürfte das Land in den kommenden Jahren deutlich weniger exportieren. Zweifel bestehen zudem ob der Höhe der noch vorhandenen Lagerbestände. Zweitgrösstes Förderland ist Südafrika. Danach folgen mit grossem Abstand die USA, Kanada, Simbabwe und Japan.

Das hierzulande populäre Gefäss für Palladium ist ein ETF der Zürcher Kantonalbank, der in Franken berechnet wird. Nach seinem Höhenflug in den Vorjahren geriet der börsengehandelte Fonds im laufenden Jahr unter Währungsdruck und liegt deutlich unter dem Kurs von Anfang 2011.

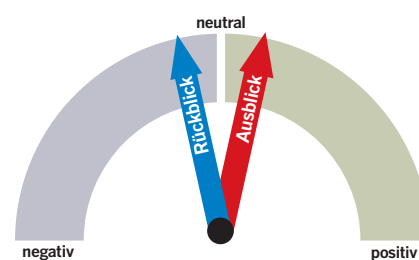
Aber auch in Dollar gerechnet endete der Höhenflug in diesem Jahr gleich zweimal. Von seinem im Februar bei 860 \$ je Unze erreichten Jahreshoch ging es zunächst bergab, bevor im Frühsommer der nächste

Anstieg kam. Er endete bei 847 \$. Danach geriet die Palladium-Notierung massiv unter Druck. Anfang Oktober war der Boden gefunden – bei 533 \$.

Im Depot von privaten Anlegern taugen die spekulativen Industriemetalle höchstens zur Beimischung. Der Risiken im volatilen Rohstoffsektor muss man sich bewusst sein.

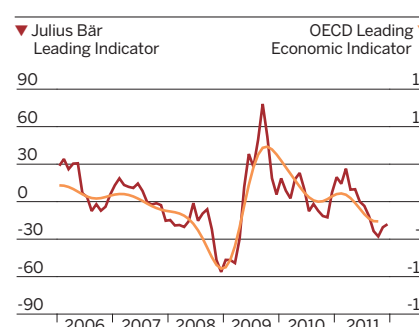
Wer sich damit näher beschäftigt, kommt nicht umhin, den Blick nach vorne zu richten. Einen guten Indikator für die Preisentwicklung bieten die Terminkontrakte an der New York Mercantile Exchange. Die Werte für das kommende Jahr zeigen ein enges Preisband, das von 623 \$ pro Unze im Januar 2012 bis 628 \$ im darauffolgenden Oktober reicht. Für 2013 neigt sich die Kurve schon wieder nach unten. Solange das Angebot aus der Minenproduktion den Bedarf übersteigt, und davon gehen die Experten für 2012 aus, bleibt die Phantasie im Preis für Palladium begrenzt.

Börsenkompass



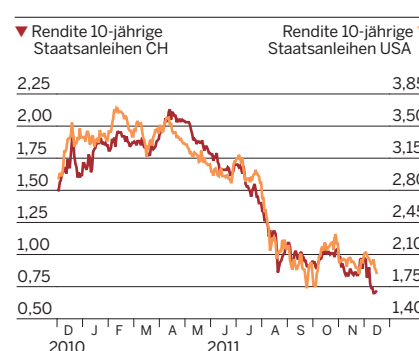
Hin- und hergerissen zwischen Zuversicht und Pessimismus zeigen sich die Anleger in diesen Tagen. Jedes Fünkchen Hoffnung gibt der Börse Auftrieb, jeder trübe Ausblick einen Rückschlag.

Konjunktur



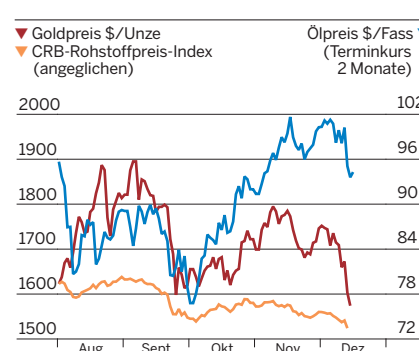
Quelle: Julius Bär

Zinsen



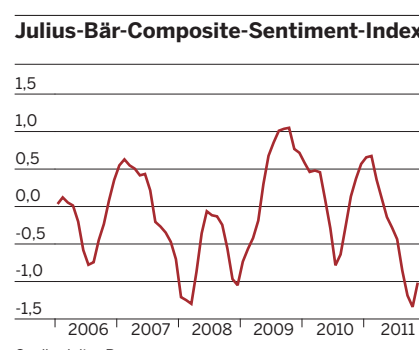
Quelle: vwdgroup

Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2010
1 Dollar	0.9363	0.9230	0.9330
1 Euro	1.2204	1.2355	1.2489
1 Pfund	1.4534	1.4463	1.4575
Gold (Fr./kg)	48124	50963	42351
Heizöl (Fr./100 Liter)	105.50	110.20	90.70

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.25
Fest 3 Jahre	1.15	1.40	1.27	1.55	1.06
Fest 5 Jahre	1.55	1.74	1.73	1.75	1.47
Fest 8 Jahre	2.10	2.20	-	2.30	1.95