

Albin Kistler Aktien Small & Mid Cap Schweiz

Durchzogener Jahresstart bietet Opportunitäten

Die klein- und mittelkapitalisierten Werte sind in jüngster Zeit etwas aus dem Fokus geraten. In der langen Frist bietet dieses Marktsegment gegenüber dem Gesamtmarkt allerdings eine Mehrrendite. Dies gilt insbesondere für den Schweizer Markt und lässt sich historisch anhand des Vergleichs des SPI EXTRA mit dem Gesamtmarkt eindrücklich demonstrieren. Der Albin Kistler Aktien Small & Mid Cap Schweiz eröffnet mit seinem Fokus auf qualitativ hervorragende Firmen einen attraktiven Zugang zu diesem vielversprechenden Marktsegment.

Durchzogener Jahresstart

Nach dem erfreulichen Wertzuwachs und der deutlichen Überrendite gegenüber dem Vergleichsindex (SPI EXTRA) im Vorjahr gestaltet sich der Start ins laufende Jahr bisher etwas holpriger. Zwar konnte auch im ersten Halbjahr 2024 mit einer Rendite von +4.6% ein positiver Wertzuwachs und eine knappe Mehrrendite gegenüber dem Vergleichsindex erzielt werden. Einziger Wermutstropfen stellt jedoch der Vergleich mit dem Gesamtmarkt (SPI) dar. Diesem ist nämlich mit einer Rendite von +9.3% ein deutlich besserer Jahresstart gelungen. Massgeblich dazu beigetragen haben insbesondere die 20 grosskapitalisierten Werte des SMI, die mit einem Gewicht von über 80% einen besonders starken Einfluss auf die Rendite des Gesamtmarkts ausüben.

Diese Konzentration des marktkapitalisierungsgewichteten Schweizer Gesamtmarkts stellt in der längeren Frist allerdings eine grosse Schwäche dar. Zum einen entfallen fast 40% des Indexgewichts auf die drei Schwergewichte Nestlé, Novartis und Roche, was ein nicht zu unterschätzendes Klumpenrisiko darstellt. Darüber hinaus führt die Gewichtung anhand der Marktkapitalisierung zuweilen zu ungewollten Sektorgewichtungen. So gewichtet der Schweizer Gesamtmarkt den eher defensiven Gesundheits-

sektor mit rund 33%, während dem zukunftssträchtigen IT-Sektor mit qualitativ hervorragenden Firmen wie ALSO oder INFICON ein Gewicht von lediglich 2% beigemessen wird. Solchen Ungleichgewichten und Konzentrationsrisiken wirken wir in unserem Portfolio aktiv entgegen.

Als langfristig orientierte Investoren sind wir zudem weiterhin davon überzeugt, dass klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen in der langen Frist gegenüber dem Gesamtmarkt eine Mehrrendite bieten. Dies liegt insbesondere an der geringeren Aufmerksamkeit, die diesem Marktsegment zukommt. Zum einen sind grosse, global tätige Vermögensverwalter aufgrund ihres Investitionsvolumens oftmals gar nicht in der Lage, sich in diesem Marktsegment aktiv zu bewegen und konzentrieren sich daher vorwiegend auf die grosskapitalisierten Werte.

Darüber hinaus kommt den klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen auch aufgrund der deutlich geringeren Analystenabdeckung weniger Aufmerksamkeit zu. Während beispielsweise die 20 grosskapitalisierten SMI-Titel von durchschnittlich 25 Analysten abgedeckt werden, sinkt diese Anzahl für die restlichen rund 190 Unternehmen des SPI auf durchschnittlich fünf, wobei rund 80 Unternehmen von maximal zwei Analysten abgedeckt werden.¹

¹ Quelle: Bloomberg, Anzahl Analysten-Schätzungen.

Schliesslich profitieren diese oftmals wenig liquiden Werte von einer «Illiquiditätsprämie», die den Anleger für die geringere Handelbarkeit entschädigt. In Anbetracht der Mehrrendite, die dieses Marktsegment in der Vergangenheit aufwies, stellt dies für einen langfristig orientierten Anleger eine attraktive Renditequelle dar.

Entsprechend lassen wir uns vom durchgezogenen Jahresstart nicht beirren und bleiben unserer bewährten Anlagephilosophie, dem kompromisslosen Fokus auf qualitativ hervorragende Unternehmen aus dem attraktiven «Small & Mid Cap»-Marktsegment, treu. Trotz unserer langfristigen Herangehensweise bewirtschaften wir unser Portfolio dennoch aktiv. Die Selektion erstklassiger Unternehmen bedingt akribische Analysearbeit und die kontinuierliche Überprüfung der besten Portfoliozusammensetzung. Im vergangenen Halbjahr haben wir daher die folgenden nennenswerten Anpassungen vorgenommen.

Reduktionen – Forbo und EMS-CHEMIE

Vom Engagement in Forbo haben wir uns im abgelaufenen Semester komplett getrennt. Die Firma wies in den letzten zehn Jahren stets zweistellige EBIT-Margen aus, was für einen Bauzulieferer bzw. Investitionsgüterhersteller beachtenswert ist. Bemängeln kann man im Gegenzug Corporate Governance-Aspekte, namentlich den CEO-Wechsel nach vorangegangenen operativen Fehleinschätzungen. Die Unternehmenskommunikation hat sich in jüngerer Vergangenheit verbessert, nachdem Medien, Analysten und Investoren ihrem Unmut Luft verschafft haben. Letztlich haben das unterdurchschnittliche Wachstumspotenzial sowie die hohe Abhängigkeit vom kommerziellen Baugewerbe in Europa zum Verkaufsentscheid geführt. Forbo könnte zwar mittels Forcierung des Wohnbausegments stärker wachsen, was aber mit Verweis auf die tiefere Marge bewusst vermieden wird. In Summe sind wir schliesslich zur Meinung gelangt, dass das inländische Small & Mid Cap-Segment Firmen mit einem attraktiveren Chancen-/Risiko-Profil bietet.

In klarem Kontrast dazu steht die Reduktion unserer Position in EMS-CHEMIE. Das Spezialchemieunternehmen mit Sitz in Domat/Ems gehört klar zu den qualitativ besten Unternehmen im Schweizer Small & Mid Cap-Marktsegment. Allerdings ist die Bewertung aus unserer Sicht mittlerweile etwas überstrapaziert. In Kombination mit den verhaltenen Wachstumsaussichten in der Automobilindustrie, die mit einem Anteil von rund 60% die wichtigste Abnehmerbranche darstellt, hat uns dies dazu veranlasst, unsere Position in EMS-CHEMIE merklich zu reduzieren.

Aufstockungen – SIG Group und Straumann

Die SIG Group ist nach dem unbestrittenen Marktführer Tetra Pak die starke Nummer zwei im Geschäft mit aseptischen Verpackungen für Getränke und flüssige Lebensmittel. Das Geschäftsmodell ist stark auf wiederkehrende Erträge ausgerichtet, indem das Unternehmen seinen Kunden die Verpackungsmaschinen beim Verkauf teilfinanziert und im Anschluss die passenden Verbrauchsmaterialien (Verpackungen und Verschlüsse) auf wiederkehrender Basis verkauft. Dieses Geschäftsmodell hat einerseits eine hohe Kundenbindung zur Folge und resultiert zudem in einer tiefen operativen Zyklizität. In Anbetracht dieser Qualitätsattribute haben wir das derzeit gedrückte Bewertungsniveau für einen ersten Positionsaufbau genutzt.

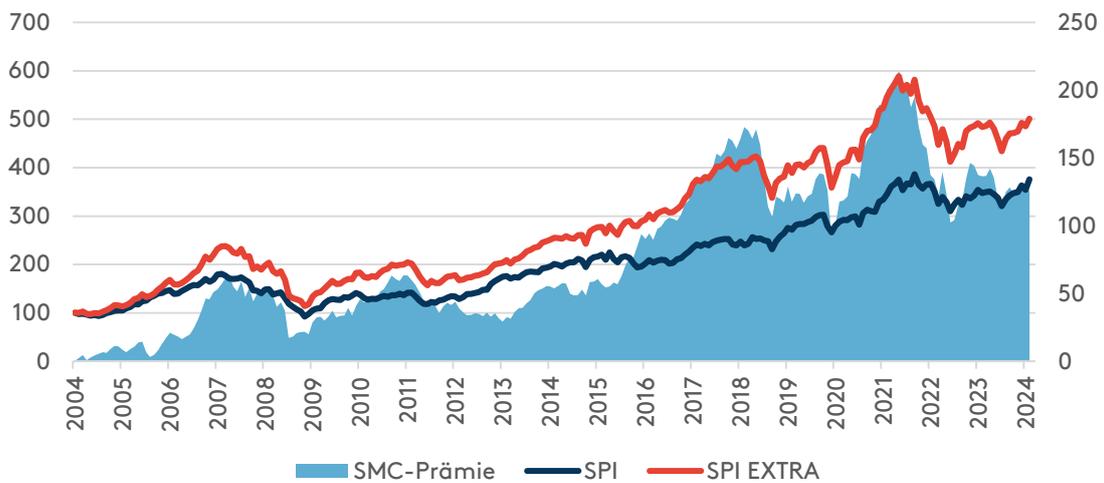
Ebenfalls aufgestockt haben wir unsere Position in Straumann. Das Dentalunternehmen verfügt über zahlreiche Qualitätsattribute und gehört seit jeher zu den unbestrittenen Kernpositionen in unserem Portfolio. Temporäre Kurseinbrüche nutzen wir daher konsequent für Aufstockungen.

Ausblick

Angesichts der gedrückten Konsumentenstimmung und der anhaltenden Nachfrageschwäche des für zahlreiche Schweizer Firmen wichtigen Absatzmarkts China gehen wir davon aus, dass das Wirtschaftswachstum noch einige Quartale gedämpft ausfallen wird. Es gilt jedoch, sich die langfristig positiven Aspekte in Erinnerung zu rufen: Die Inflation ist in den wichtigsten Wirtschaftsräumen unter Kontrolle und die Unternehmenswelt zeigt sich in bemerkenswert guter

Verfassung, womit die Basis für zukünftig steigende Unternehmensgewinne und Aktienkurse gelegt ist. Opportunitäten sehen wir derzeit insbesondere im Segment der klein- und mittelkapitalisierten Werte, das vor dem Hintergrund des gegenwärtigen Hypes um künstliche Intelligenz und der damit verbundenen Hausse einzelner Technologiewerte etwas aus dem Fokus geraten ist.

Historische Überrendite des Schweizer Small & Mid Cap-Marktsegments



Quelle: SIX Swiss Exchange