

Albin Kistler Aktien Small & Mid Cap Schweiz

Folgt nun die Aufholjagd?

Nachdem die klein- und mittelkapitalisierten Werte im ersten Halbjahr 2024 nicht mit den grosskapitalisierten Unternehmen mithalten konnten, setzten sie im zweiten Halbjahr zur Aufholjagd an. Der grosse Rückstand war aber nicht mehr einzuholen, womit sich 2024 als viertes Blue-Chips-Jahr in Folge einreihet. Die dadurch akzentuierte relative Unterbewertung der klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen deutet auf weiteres Aufholpotenzial hin.

Schwäche der zyklischen Werte

Die zweite Hälfte des Jahres 2024 ist mit erhöhter Schwankungsbreite gestartet. Der Wechsel zwischen Euphorie und Panik beruhte dabei auf makroökonomischen und geopolitischen Neuigkeiten, welche das Geschehen beeinflussten. Nachdem die klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen Ende September ihren Jahreshöchststand markierten, folgte eine abrupte Korrektur von überwiegend zyklischen Werten. Namentlich Unternehmen aus den Sektoren Industrie, Grundstoffe und Informationstechnologie haben die Rendite unserer Small & Mid Cap-Strategie und unseres Vergleichsindex stark belastet. Die nicht nur ausbleibende wirtschaftliche Erholung, sondern vielmehr erneute Eintrübung in wichtigen Abnehmermärkten trieben diese Entwicklung voran. Unsere Übergewichtung in den genannten Sektoren und dem Segment der kleinkapitalisierten Unternehmen haben im Jahr 2024 zu einer Minderrendite gegenüber dem SPI Extra Index geführt.

Es sind aber auch diese Sektoren, in welchen wir zahlreiche qualitativ hervorragende Unternehmen identifizieren. In der langfristigen Betrachtung treiben diese die Innovation voran, positionieren sich hervorragend in attraktiven Nischen und gehen dank ihrer soliden Finanzierung gestärkt aus herausfordernden wirtschaftlichen Zeiten hervor.

Die Schwächephase des Segments der klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen eröffnet zudem Chancen. Die Bewertungsprämie gegenüber den Blue Chips erreicht einen aussergewöhnlich tiefen Stand, was bei einer wirtschaftlichen Erholung für Rückenwind sorgen dürfte.

Reduktionen und Komplettverkäufe

Im zweiten Halbjahr haben wir die grosse Divergenz innerhalb des Segments genutzt, um bei zahlreichen Unternehmen Gewinne zu realisieren und diese in Werte geleitet, welche zurückgeblieben sind. Unter anderem nutzten wir die positive Entwicklung bei Schindler und SFS, welche dem herausfordernden Umfeld zum Trotz zustande kam. Schindler kämpft in China mit anhaltender Schwäche im Immobiliensektor, während SFS von den Problemen der Automobilindustrie und der Baubranche in Europa belastet wird. Entsprechend sind wir zur Überzeugung gelangt, dass der Markt eine zu rasche Erholung in diesen Abnehmermärkten erwartet hat.

Im Falle von Vontobel nutzen wir ebenfalls die positive Kursentwicklung, um unser Engagement zu reduzieren. Neben der angestiegenen Bewertung aufgrund der höheren Kurse sind wir von der Doppelspitze nicht vollends überzeugt und schätzen daher die Qualität des Managements nicht mehr als klar überdurchschnittlich ein.

Komplett getrennt haben wir uns von Vetropack. Dieser Entscheid fusst nicht auf der Bewertung. Sie ist weiterhin anspruchslos. Vielmehr mussten wir eine Neubeurteilung der Qualität vornehmen. So zeigt sich insbesondere im Konkurrenzvergleich, dass die Positionierung von Vetropack nicht mehr für eine überdurchschnittliche Marktführerschaft spricht. Die Investitionen in neue Kapazitäten, welche aufgrund der Unterauslastung das Resultat stark belasten, drücken auf die Kapitalrendite. Auch das Management ist in dieser Zeit den Beweis schuldig geblieben, die Zügel tatsächlich in der Hand zu haben.

Opportunitäten in Qualitätswerten

Auf der Gegenseite erfolgten diverse Zukäufe. Beim Vakuumventilhersteller VAT haben wir nach den Kursrückschlägen unsere Position in ein deutliches Übergewicht ausgebaut. Das im Rheintal ansässige Unternehmen ist unbestrittener Marktführer und dürfte in den nächsten Jahren von einer steigenden Nachfrage aus der Halbleiterindustrie profitieren.

Auch in den Indexschergewichten Sandoz und den Roche-Inhaberaktien haben wir unser Engagement ausgebaut. Sandoz konnte dank der soliden Entwicklung der Biosimilars glaubhaft aufzeigen, dass sie über die nächsten Jahre profitables Wachstum erzielen kann. Dadurch und mit

Unterstützung des Kosteneinsparprogramms dürfte auch die von den Spin-off-Kosten belastete Kapitalrendite profitieren. Roche konnte ihrerseits mit ihren Zahlen zum dritten Quartal erneut ein gutes Resultat ausweisen. Der Umschwung seit dem CEO-Wechsel ist deutlich spürbar. Wir sind überzeugt, dass es Roche gelingen wird, das Vertrauen der Marktteilnehmer wieder herzustellen. Das verbesserte finanzielle Ergebnis bildet dafür eine gute Basis.

Ausblick

Die Abhängigkeit vieler klein- und mittelkapitalisierter Schweizer Unternehmen von Europa und speziell den besonders unter Druck stehenden Zugpferden Deutschland und Frankreich ist gross. Sich aber nur auf die strukturellen Defizite in diesen Regionen zu fokussieren, greift unseres Erachtens zu kurz. Wir sind überzeugt, dass diese zyklische Delle beim nächsten konjunkturellen Aufschwung ein Ende findet. Solange wir uns aber im aktuellen Umfeld tieferen Wachstums befinden, sollten Gelder selektiv in qualitativ hochwertige Unternehmen investiert werden. Dieser Fokus auf Qualität ist seit jeher tief in unserer DNA verankert und bildet die Basis unserer Überzeugung, dass gesunde und solide finanzierte Unternehmen für den langfristigen Anlageerfolg absolut massgebend sind.