

Invest

Nebenwerte stechen langfristig die grössten Aktien klar aus

Kleine und mittlere Titel gehören in ein Schweizer Aktiendepot. Über fünf Jahre gemessen, übertreffen die besten Fonds dieser Kategorie den Index. *Von Fritz Pfiffner*

Es war die Woche der kleineren und mittleren Schweizer Aktien. Mehr als ein Dutzend Unternehmen aus den verschiedensten Branchen präsentierten Zahlen. Hier eine Auswahl der Schlagzeilen aus den Berichten der Analysten und der Finanzpresse: «Geberit in Hochform», «Bossard-Jahresergebnis niet- und nagelfest», «Erste Erholungsanzeichen bei Von Roll», «Gute Aussichten für Implenia», «Schulthess mit neuem CEO vor Übergangsjahr», «Starke Kaba», «Ascom schafft Vertrauen», «Panalpina hat noch viel zu verbessern».

Die meisten der kleineren und mittleren Firmen haben die scharfe Rezession gut gemeistert, Kosten gesenkt, Kapazitäten angepasst, Produktpaletten durchforstet, Ausgaben in Forschung und Entwicklung aufrechterhalten und dürften dank globaler Ausrichtung von der weltweiten Wirtschaftserholung profitieren. Zudem glänzen etliche Nebenwerte mit starken Bilanzen und haben viel freien Cashflow für mögliche Zukäufe.

Was heisst das für die Anleger? Sollen sie jetzt noch in Nebenwerte einsteigen und, wenn ja, in welche? Sind die kleinen Aktien nicht riskanter? Wird 2010 nicht eher das Jahr der grossen Aktien? Haben nicht die Kleinen im letzten Jahr viel stärker zugelegt als die Grossen?

Für Thomas Steinemann, Chefstrategie der Bank Vontobel, wird 2010 nicht zwingend das Jahr der grossen Aktien. «Wir halten jedenfalls in unseren Depots auch an mittleren und kleineren industriell orientierten Aktien fest. Das konjunkturelle Momentum spielt eher bei den kleinen Titeln», sagt Steinemann. Er ist mit seiner Meinung beileibe nicht allein. Nebenwerte gehörten in ein Depot mit Schweizer Aktien, heisst es unisono bei den Experten. Zwar deckt man mit einer Index-Aktie auf den Blue-Chips-Index SMI über 85% der Börsenkapitalisierung ab, aber investiert nur in 20 Multis und lässt über 200 kotierte Unternehmen links liegen.

Gründe der Diversifikation sprechen ganz klar für kleinere und mittlere Aktien (im Jargon Small and Mid Caps). Die Branchen-Diversifikation ist im Nebenwerte-Segment besser als diejenige bei den SMI-Titeln; sie entspricht eher der Struktur der Schweizer Volkswirtschaft. Zudem sind Substanz-Aktien (hohe Bilanzqualität, tiefe Verschuldung, hoher freier Cashflow, gute Dividende), die längerfristig eine überdurchschnittliche Rendite brin-



Das Sanitärtechnik-Unternehmen Geberit gehört zu den sehr soliden Schweizer Nebenwerten.

gen, bei den Nebenwerten übervertreten. «Seit 1996 rentieren Nebenwerte rund 1,5% pro Jahr besser als die Blue Chips», sagt Peter Lehner, der den Small-and-Mid-Caps-Fonds Sara Select betreut. Dabei schneiden langfristig die kleinen Aktien sogar besser ab als die mittleren. «Weil wir viele sehr klei-

ne Aktien im Portfolio haben, die in der Krise besonders gelitten haben, sind wir über fünf Jahre nicht bei den Besten», so Lehner, «aber über zehn Jahre haben wir mit plus 50% den Benchmark um 24% übertroffen.»

Für normale Anleger ohne besonderes Know-how ist es schwierig, selber

ein Portfolio mit Nebenwerten zusammenzustellen und zu betreuen. In diesem heterogenen Feld haben Fonds einen Sinn, sogar aktiv gemanagte Fonds. Alex Hinder, ein Befürworter von Index-Fonds, sagt, dass es bei Nebenwerten am ehesten einem Manager gelingt, über Jahre den Index zu schlagen. Wie die Tabelle zeigt, ist es über fünf Jahre doch sieben Fonds gelungen, die einzige Index-Aktie, die Xmatch (CH) on SMIM, zu übertreffen. Das Index-Produkt der Credit Suisse deckt aber nur die dreissig grössten Aktien unterhalb des SMI ab.

Rolf Mauer von der Fonds-Boutique Bevag in Zürich sind vor allem zwei Fondsmanager positiv aufgefallen: Adrian Peter – er betreut den Spitzenfonds von Mirabaud – habe zuvor schon bei Vontobel mit überdurchschnittlicher Performance brilliert. Und auch der Track-Record von Hilmar Langensand (z Capital Swiss Small & Mid Cap Fund) sei beachtlich, obwohl er nicht die Top Ten über fünf Jahre schaffte. Die Nummer 2 in der Tabelle, der AMG, ist seit Oktober 2009 für Neuzeichnungen geschlossen.

Grosse Unterschiede in der Performance

Die 10 besten Fonds mit kleinen und mittleren Schweizer Aktien

Fonds	Valor	Gesamtpformance 5 Jahre in %	3 Jahre in %	1 Jahr in %
Mirabaud Swiss Small and Mid Caps	1783740	71,5	-4,2	50,2
AMG Substanzwerte Schweiz	1959753	71,2	2,2	31,5
PF(CH)-Swiss Mid-Small Cap-P	329958	59,6	-8,8	59,2
Swisscanto (CH) EF Small & Mid Caps	277960	45,7	-19,8	47,9
UBS (CH) Equity Fund – Small Caps	431133	43,4	-19,3	58,8
Regiofonds Zürichsee	1892554	40,4	-28,2	56,7
Schroder Swiss Small & Mid Cap	1440474	40,0	-22,7	59,1
Xmatch (CH) on SMIM®	1985280	39,1	-23,5	48,3
LLB Aktien Regio Bodensee (CHF)	945366	39,0	-27,8	67,1
Clariden Leu (CH) Swiss Small Cap	564766	38,5	-25,7	54,6

Quelle: Lipper; Rangierung nach Performance über 5 Jahre per 26. 2. 2010 in Franken

Gegen Ende Jahr ist mit höheren Zinsen zu rechnen



Geldspiegel

Fritz Pfiffner

Wann steigen die Zinsen? Das ist die am heissesten diskutierte Frage, an der sich die Geister in der Finanzwelt scheiden. Nur eines ist derzeit klar: Vorläufig ziehen weder die US-Notenbank noch die Europäische Zentralbank oder die britische Notenbank, aber auch nicht die

Schweizerische Nationalbank (SNB) die Zinszügel an. Die Notenbanker wollen das zart spriessende Konjunkturpflänzchen nicht mit einem Kälteschock behandeln. Zumal noch keine unmittelbare Inflationsgefahr droht. Das ergibt einen Sinn.

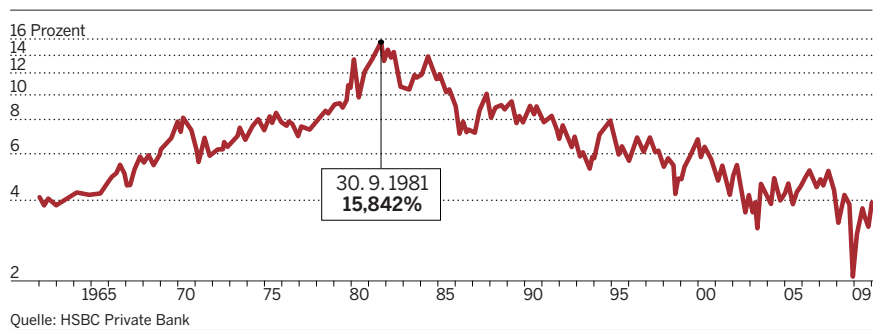
Dennoch: Die lange Tiefzinsphase (siehe Grafik) läuft bald aus. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis es bei den Zinsen wieder nachhaltig nach oben geht. Wird die fragile Konjunktur an Kraft zulegen und sich verstetigen, kommt auch die SNB um eine erste

Zinserhöhung nicht herum. Denn sonst droht die zu expansive Geldpolitik die erst schwelende Inflation und die sich abzeichnenden Übertreibungen am Hypothekenmarkt noch zu befeuern. Gemäss den Marktbeobachtern dürfte die SNB gegen Ende Jahr oder dann sicher Anfang 2011 Jahr die Zinsen erhöhen und sich von der Nullzinspolitik verabschieden.

Das hat für Anleger Konsequenzen. Steigende Zinsen implizieren fallende Obligationenkurse. Vor allem Staatsanleihen sind überbewertet und dürften stark unter die Zinsränder geraten. Zwar werden erstklassige Anleihen fast sicher zu 100% zurückbezahlt, auch wenn sie vorübergehend einmal im Kurs tauchen. Doch bei Obligationenfonds hat der Anleger diese Sicherheit nicht. Auch ist mit dem Beginn eines neuen Zinszyklus eine andere Wende angesagt: In den nächsten zehn Jahren dürften Aktien im Schnitt wieder besser rentieren als Obligationen.

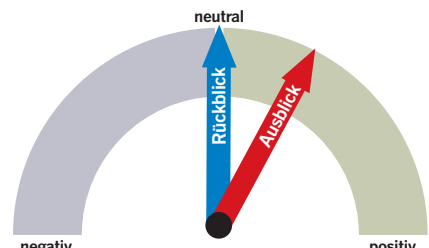
Die lange Tiefzinsphase läuft bald aus

Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen seit 1962



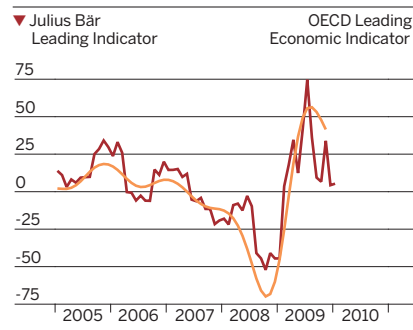
Quelle: HSBC Private Bank

Börsenkompass



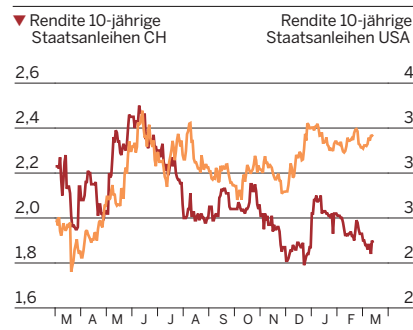
Der Winter geht zu Ende, das Thermometer steigt. Den baldigen Frühling spüren auch die Investoren. Verbesserte Konjunkturprognosen und weiterhin positive Firmenergebnisse geben den Börsen Halt.

Konjunktur



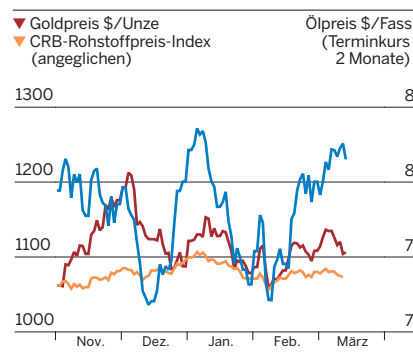
Quelle: Julius Bär

Zinsen



Quelle: vwdgroup

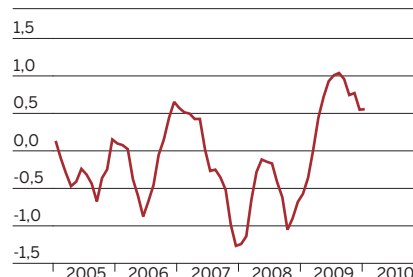
Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2009
1 Dollar	1.0579	1.0741	1.0352
1 Euro	1.4563	1.4644	1.4878
1 Pfund	1.6065	1.6270	1.6739
Gold (Fr./kg)	37483	39208	36480
Heizöl (Fr./100 Liter)	89.60	86.70	75.60

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.50
Fest 3 Jahre	2.10	2.22	1.98	2.05	1.79
Fest 5 Jahre	2.55	2.70	2.44	2.55	2.26
Fest 8 Jahre	3.20	3.23	-	3.15	2.95