

Unternehmen

- 11 Harley Davidson will für Ducati bieten
- 11 Gavazzi profitiert von Sondereffekt
- 12 Dialog Semi plant ohne Apple
- 13 Wo Rentenpolster besonders dick sind

Vermögensverwalter setzen auf Zykliker

SCHWEIZ Die Zuversicht stützt sich auf die konjunkturellen Fortschritte in Europa. Ein Kontrollblick gilt der stattlichen Bewertung.

**WOLFGANG GAMMA
UND ANDREAS KÄLIN**

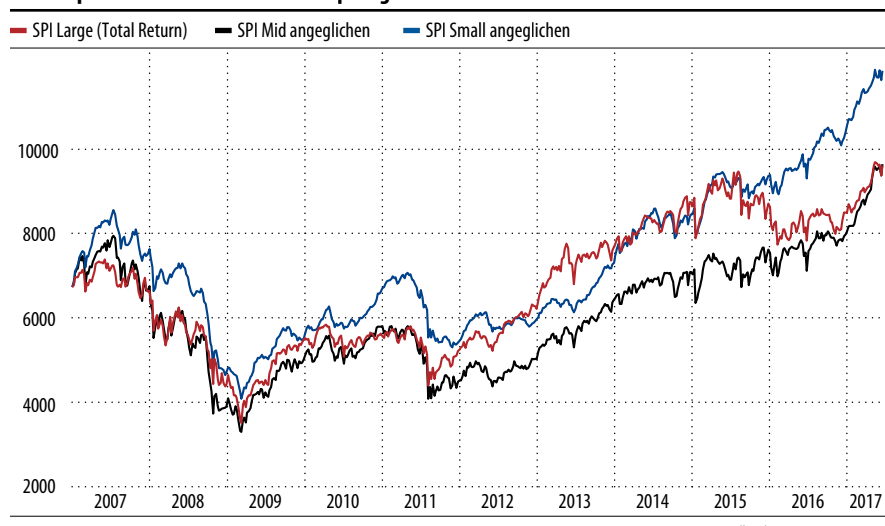
Der fortgeschrittene Aktienmarktzyklus erschwert die Suche nach potenziellen Gewinnern unter den Schweizer Unternehmen. Die von «Finanz und Wirtschaft» befragten Fondsmanager und Vermögensverwalter sehen in einigen Titeln Potenzial – trotz der starken Performance im laufenden Jahr. Ihre Zuversicht stützen sie auf die anziehende Konjunktur in Europa mit den Impulsen aus Deutschland und neuerdings auch Frankreich, die auch in der Schweiz zu spüren sind. Das erzeugt Nachfrage etwa von US-Investoren.

Obwohl Zuversicht vorherrscht, gilt ein Auge auch stets der inzwischen oft sportlichen Bewertung des Aktienmarkts. Vor allem kleinkapitalisierte Werte bewegen sich gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis in ungewohnter Höhe (vgl. Grafik 1). Dennoch zählen zyklische Small und Mid Caps in der Umfrage zu den meistgenannten Favoriten. Die Semesterzahlen könnten erfreuliche Resultate bringen, schätzen die Vermögensverwalter. Dass Blue Chips, speziell defensive Werte, in den letzten Wochen gut abgeschnitten haben, mag als Hinweis gelten, dass Anleger genügend in liquiden Titeln investiert sein wollen, bevor es zu einer grösseren Korrektur kommt.

Rudolf König
Entrepreneur Partners

«Die Stimmung an den Börsen hat sich in den letzten Wochen etwas abgekühlt», sagt Rudolf König. «Und das ist gut so», schiebt er nach. Dank der Pause sei er weniger nervös. Zuvor agierte er vorsichtig, was durch den guten Lauf der Small und Mid Caps bestimmt war. Nun hat der Fondsmanager auch zugekauft. Zuversichtlich stimmt ihn, «dass die Risikoprämie von Aktien immer noch attraktiv ist». Die treibende Kraft des Aktienmarkts, der Neugeldzufluss, sei zudem nicht versiegt, das Potenzial für einen weiteren Anstieg deshalb auch in der Endphase des langen Zyklus vorhanden. Die Nachfrage aus den USA und die festere Konjunktur in Europa komme den europäischen Aktienmärkten zugute. König verweist dabei auf die aufwärts weisenden europäischen Einkaufsmangerindizes. Er hat für den Tavau Fonds und in den Verwaltungsmandaten keine grösseren Umschichtungen vorgenommen und auch zugekauft. Die Sektorrotation hin zu Pharma zeige, dass der Sektor das grösste Aufholpotenzial habe. Zyklische Werte bleiben aber übergewichtet in Königs Anlagen. So gefallen ihm der IT-Logistiker Also, der Mischkonzern Georg Fischer, der Baustoffhersteller Sika sowie der Vakuumventilanbieter VAT

Kleinkapitalisierte Aktien bauen Vorsprung aus



Zyklische Aktien sind Anfang Jahr gut gelaufen. Auch zur Jahresmitte zählen Titel wie Sika zu den Favoriten.

unter den Mid Caps. Aber auch Blue Chips wie LafargeHolcim als Turnaround-Story und Adecco – wegen der neuen Perspektiven nach den Wahlen in Frankreich – haben seine Aufmerksamkeit.

Lorenz Reinhard, Leiter Schweizer Aktien, Pictet Asset Management

«Die Aktienmärkte stehen auf solidem Grund», sagt Lorenz Reinhard. Makroökonomisch und politisch sei die Lage ruhig, was sich in der niedrigen Volatilität spiegle. Zuversichtlich stimmen ihn die Signale, die er aus der Industrie erhält. Small Caps betrachtet er nach wie vor als Magnet für den konstanten Neugeldzufluss. Bis zur Semesterberichtsaison sieht er defensive Aktien, darunter die grossen Drei, Nestlé, Novartis und Roche, auf der Gewinnerseite. Auf Medtech-Titeln wie Sonova, Straumann und Tecan dürfte die Wachstumsprämie seiner Ansicht nach höher sein. In der Berichtsaison, so schätzt der Pictet-Fondsmanger, könnten dann positive Überraschungen à la Bossard noch mehr aufkommen – und weniger Enttäuschungen, da die Erwartungen nicht übertrieben hoch seien. «Die Frage lautet: Sind die Zahlen gut genug, um den Zyklikern zu einem erneuten Schub zu verhelfen?» Auch ausgewählten Tech-Ak-

tien schenkt Reinhard Beachtung. AMS, Logitech und Temenos würden mit interessanten Geschäftsfeldern aufwarten. Ebenfalls ein Thema sind für Reinhard Dividendenpapiere. Er sucht sie aber nicht im Immobiliensektor, wo es operativ eher schwierig sei und die Zinsen wenig Spielraum böten. Insgesamt beurteilt er den Börsenzyklus als «sehr reif». Mit Blick auf die höhere Korrekturanfälligkeit der kleineren Industrietitel achtet er darauf, «ausreichend in liquiden, sprich grösseren Titeln investiert zu sein».

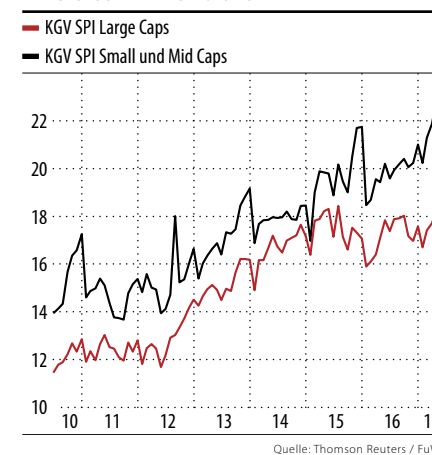
Martin Schlatter, Leiter Aktien Swiss Rock Asset Management

Der Absturz des Citi Economic Surprise Index USA zeige, dass die US-Wirtschaftsdaten seit Mitte April die Erwartungen sehr oft verfehlen, erläutert Martin Schlatter. In Europa entwickle sich dagegen vieles sehr positiv. Wenn die Analysten die Gewinnschätzungen für die europäischen Unternehmen überarbeiten, werden in rund 50% der Fälle Revisionen nach oben vorgenommen. Das ist ein historisch hoher Wert (vgl. auch Grafik 2). Wenn der Himmel wolkenlos sei, müssten sich zyklische Titel eindeutig besser entwickeln als defensive, sagt Schlatter. «Dem ist nicht eindeutig so.» Grundsätzlich laufen Zykliker aber gut. Bei Swiss Rock Asset Management hat man denn auch festgestellt, dass das Interesse der Investoren für Industrie- und Bauwerte deutlich höher ist als vor einem Jahr. Schlatter sagt, solche Titel seien in den Swiss-Rock-Portfolios zurzeit übergewichtet, in Erwartung, dass sie von einem Wachstumsschub in Europa profitieren werden. Zu den bevorzugten Anlagen gehören Kardex, Bobst oder Carlo Gavazzi aus dem Industriesektor sowie Sika und Forbo aus dem Bausektor. Schlatter findet auch Gefallen an den Luxusgüteraktien wie Richemont und Swatch Group, zumal deren Bewertung nicht übertrieben hoch sei. Aufgefallen ist ihm, dass Titel mit hohen Dividendenrenditen, die als Ersatz für Anleihen gelten können, schlechter laufen. Er sieht es als ein erstes Anzeichen, dass der Markt mit Zinserhöhungen rechnet, und meidet diese Titel.

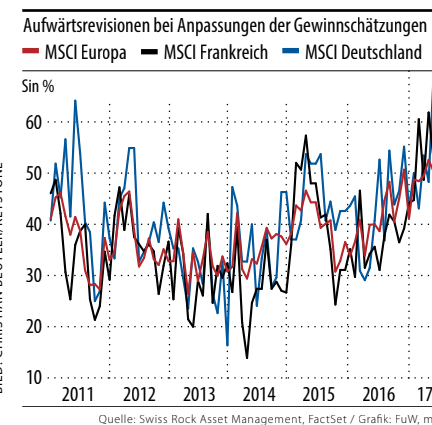
Urs Beck, Manager Swiss Select Equity Fund von EFG

Vor zwei Wochen hat Urs Beck die Investorenkonferenz von Vontobel besucht: Querbeet seien die Teilnehmer der Meinung gewesen, dass das wirtschaftliche Umfeld sich aufhelle und die Zuversicht sich materialisiere. Beck warnt aber, eine besser laufende Wirtschaft und die tiefen Zinsen als Anlass zu nehmen, blind zu kaufen. Er richtet seinen Fokus weiter auf die Bewertung. Seiner Ansicht nach sind viele Aktien «priced to perfection», sprich: Die Bewertung nimmt sehr viel Positives auf Jahre vorweg. Beck nennt das Beispiel von Logitech. Viele Analysten würden darauf hinweisen, dass der PC-Zubehörspezialist noch verborgene Reserven habe, um die Marge zu erhöhen. Das heisst, liefert das Management einfach das, was es selbst in Aussicht gestellt hat, könnte der Markt das fast schon als Enttäuschung werten. Beck hat in seinem Portfolio zwei teure Aktien: jene des Bankensoftwareherstellers Temenos und des Medtechunternehmens Ypsomed. In den Fällen muss ihm das Management überzeugend darlegen, dass es auf dem Wachstumspfad bis 2019 nicht ins Stolpern kommen wird. Als günstig bewertet erachtet er den Halbleiterhersteller AMS. Im Finanz- und Beteiligungssektor sieht er fünf Titel als attraktiv an: CS Group, Valiant, Swiss Re, Swiss Life und Peach Property. Gemeinsam sei ihnen,

1 Kurs-Gewinn-Verhältnis



2 Gewinnrevisionen nach oben



dass er dem jeweiligen Management traue und die Titel unter Buchwert notierten. «Diese Unternehmen sind aber alle im Stande, Buchwerte zu generieren.»

Christof Reichmuth, VR-Präsident der Privatbank Reichmuth & Co

Die Marktstimmung sei gut, «aber Euphorie sehe ich nicht», sagt Privatbanker Christof Reichmuth. Ihm fällt auf, mit Blick auf politische Turbulenzen, dass die Anleger zurzeit «schockresistent» sind. Darum habe es sich 2017 bis dato als überflüssig erwiesen, sich gegen Rückschläge abzusichern. Die Bewertungen der Aktien verfolgt er kritisch: «Alle wissen, dass alles teuer ist, aber noch teurer als Aktien sind Anleihen.» Solange die Notenbanken die Märkte mit Geld fluten würden, seien Dividendenpapiere die bessere Wahl. Reichmuth sieht, dass der Markt gerade an mittlere und kleinere Schweizer Unternehmen grosse Erwartungen hegt. Doch der neue Präsident Frankreichs, Emmanuel Macron, könne zusammen mit Deutschland für einen zyklischen Aufschwung in Europa sorgen. Wenn dann noch der Euro zu Stärke neigt, «werden zyklische Titel profitieren», sagt Reichmuth. Zu seinen Favoriten gehören Qualitätsaktien aus dem Industriesektor wie Bucher, SFS, Komax, Kardex oder Bossard.

Anzeige

**Gebühren minimieren
Rendite optimieren**

- ✓ Keine Depotgebühr
- ✓ Keine Mindesteinlage
- ✓ Sichere Struktur
- ✓ Wertpapierkredit ab 1,25% Zinsen p.a.

UBS Group für CHF 1'000 (SIX)

CHF 5.40

GHF-33.00*

*Durchschnittliche Ersparnis im Vergleich zu 6 anderen Brokern, siehe degiro.ch/preise

Eröffnen Sie jetzt ein kostenloses Anlagekonto auf degiro.ch

