

BERICHT AKTIEN SMALL & MID CAP SCHWEIZ

Albin Kistler Aktien Small & Mid Cap Schweiz
Semesterbericht 2/2017

Benjamin Ginesta

Als Aktienanalyst ist Benjamin Ginesta seit 2012 bei Albin Kistler tätig. In der Funktion als Berater im Bereich Asset Management ist er zudem verantwortlich für Mandate von Institutionellen Kunden.

Die periodisch erscheinenden Markteinschätzungen & Anlageberichte stehen auf der Website von Albin Kistler als PDF-Download zur Verfügung: www.albinkistler.ch/markteinschaetzung

Bericht Small & Mid Cap Aktien Schweiz

Starke ausländische Aktien im 2. Semester 2017

Die Aktienmärkte haben sich im 2. Semester generell positiv entwickelt. Bemerkenswert ist, dass im ersten Semester 2017 der Schweizer Aktienmarkt noch klar über den ausländischen Indizes notierten. Im zweiten Semester konnten die ausländischen Börsenindizes den Rückstand in der Jahresperformance beinahe aufholen. Gemessen am MSCI Welt-Index, lag die Performance der weltweiten Aktien für die letzten sechs Monate bei +12.3%. Der breite Schweizer Aktienindex SPI verzeichnete dagegen einen geringeren Anstieg von +6.2%.



Datenquelle: Bloomberg / Eigene Berechnungen

2017: Mehrrendite durch Small Mid Cap Aktien

Im Gesamtjahr 2017 lag die Performance der Schweizer Small & Mid Cap Aktien deutlich über den breiten in- und ausländischen Indizes. Gemessen am SPI Extra Index legten die Small & Mid Cap Aktien um +29.7% zu, während der SPI Index um +19.9% sowie der MSCI World um +17.1% anstiegen.

Erfreulich ist zu beobachten, dass nicht nur die Aktienkurse, sondern auch die Firmengewinne substanziell angestiegen sind. Dies ist Grundlage für eine nachhaltige Wertsteigerung der Aktienkurse.

Steigende Firmengewinne – steigende Kurse

Die Überprüfung dieser parallelen Entwicklung ist für Aktienindizes oftmals nicht zielführend. Insbesondere beim Schweizer Aktienindex führen viele firmenspezifische Sonderfälle zu irreführenden Aussagen. Beispiele dafür sind die Behandlung immaterieller Vermögenswerte bei Pharmafirmen, die Bewertungsreduktion infolge der Krise 2008/2009 bei Finanzaktien oder der Spezialfall am Schweizer Aktienmarkt der Schweizerischen Nationalbank.

Bei der Analyse von Einzelfirmen lässt sich dieser Zusammenhang jedoch illustrieren. Beispielhaft sind untenstehend die historische Gewinn- und Kursentwicklung der drei grössten Beteiligungen unseres Aktien Small Mid Cap Fonds aufgeführt.

Die grösste Aktienposition im Fonds, der Schweizer Logistikdienstleister Kühne + Nagel, konnte seit 2004 den Gewinn pro Aktie (GPA) rund verdreifachen (von CHF 2.1 auf CHF 6.3). Diese Gewinnentwicklung wurde trotz stark sinkenden Frachtraten sowie einer historischen Finanzkrise 2009 erreicht. Während die Firma den GPA also um 198.6% steigerte, profitierte auch der Aktionär von einer Aktienkurssteigerung von +252%. Dies zeigt exemplarisch den Zusammenhang zwischen Gewinnentwicklung und Aktienkursentwicklung.

Historische Gewinn- und Kursentwicklung: Kühne + Nagel, Partners Group und Sonova

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | *2017 | *2018 |
|--|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Kühne + Nagel | | | | | | | | | | | | | | | |
| GPA | 2.11 | 2.87 | 3.90 | 4.54 | 4.96 | 3.95 | 5.06 | 5.04 | 4.05 | 4.98 | 5.28 | 5.64 | 5.99 | 6.30 | 7.00 |
| GPA-Steigerung seit 2004 | | 36.0% | 84.8% | 115.2% | 135.1% | 87.2% | 139.8% | 138.9% | 91.9% | 136.0% | 150.2% | 167.3% | 183.9% | 198.6% | 231.8% |
| Aktienkurs (Jahresende) | 49.00 | 74.10 | 88.65 | 108.50 | 67.55 | 100.50 | 130.00 | 105.50 | 110.00 | 117.10 | 135.30 | 137.80 | 134.60 | 172.50 | 172.50 |
| Kurssteigerung seit 2004 | | 51.2% | 80.9% | 121.4% | 37.9% | 105.1% | 165.3% | 115.3% | 124.5% | 139.0% | 176.1% | 181.2% | 174.7% | 252.0% | 246.5% |
| KGV* | 23.22 | 25.82 | 22.73 | 23.90 | 13.62 | 25.44 | 25.69 | 20.93 | 27.16 | 23.51 | 25.63 | 24.43 | 22.47 | 27.40 | 24.64 |
| KGV aktuell vs. Mittelwert (seit 2004) | | 5.3% | -5.0% | -0.1% | -37.7% | 13.3% | 12.1% | -7.7% | 17.2% | 1.3% | 9.4% | 3.9% | -4.1% | 15.5% | 3.7% |
| Partners Group | | | | | | | | | | | | | | | |
| GPA | | | 6.33 | 10.14 | 6.88 | 8.29 | 11.94 | 7.99 | 10.14 | 12.34 | 14.48 | 14.99 | 21.15 | 24.34 | 25.84 |
| GPA-Steigerung seit 2006 | | | | 60.2% | 8.7% | 31.0% | 88.6% | 26.2% | 60.2% | 94.9% | 128.8% | 136.8% | 234.1% | 284.5% | 346.8% |
| Aktienkurs (Jahresende) | | | 147.00 | 152.00 | 75.00 | 130.60 | 177.40 | 163.90 | 211.20 | 237.90 | 289.50 | 361.25 | 477.25 | 668.00 | 668.00 |
| Kurssteigerung seit 2006 | | | | 3.4% | -49.0% | -11.2% | 20.7% | 11.5% | 43.7% | 61.8% | 96.9% | 145.7% | 224.7% | 354.4% | 352.0% |
| KGV | | | 23.22 | 14.99 | 10.90 | 15.75 | 14.86 | 20.51 | 20.83 | 19.28 | 19.99 | 24.10 | 22.57 | 27.44 | 23.50 |
| KGV aktuell vs. Mittelwert (seit 2006) | | | | -21.5% | -33.4% | -2.9% | -6.8% | 22.8% | 20.4% | 9.9% | 12.2% | 30.7% | 19.9% | 40.5% | 29.1% |
| Sonova | | | | | | | | | | | | | | | |
| GPA | 1.45 | 2.61 | 3.64 | 4.09 | 4.35 | 3.32 | 3.50 | 3.71 | 1.65 | 5.08 | 5.37 | 5.11 | 5.35 | 7.34 | 7.80 |
| GPA-Steigerung seit 2004 | | 79.8% | 150.8% | 181.9% | 199.9% | 129.0% | 141.4% | 155.9% | 13.8% | 250.3% | 270.3% | 252.4% | 269.0% | 406.2% | 437.9% |
| Aktienkurs (Jahresende) | 37.50 | 56.60 | 97.00 | 127.90 | 63.50 | 125.50 | 120.70 | 98.25 | 101.40 | 120.00 | 146.90 | 127.30 | 123.40 | 152.20 | 152.20 |
| Kurssteigerung seit 2004 | | 50.9% | 158.7% | 241.1% | 69.3% | 234.7% | 221.9% | 162.0% | 170.4% | 220.0% | 291.7% | 239.5% | 229.1% | 305.9% | 305.9% |
| KGV | 25.86 | 21.71 | 26.67 | 31.29 | 14.60 | 37.80 | 34.49 | 26.48 | 61.45 | 23.62 | 27.36 | 24.91 | 23.07 | 20.74 | 19.51 |
| KGV aktuell vs. Mittelwert (seit 2004) | | -8.7% | 7.8% | 18.6% | -39.2% | 43.6% | 25.4% | -3.2% | 97.3% | -22.3% | -9.2% | -16.1% | -21.0% | -27.4% | -30.2% |

Datenquelle: Bloomberg (Daten per Jahresende)

* Gewinn pro Aktie (GPA) / * Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) * GPA-Schätzung 2017/2018

Bericht Small & Mid Cap Aktien Schweiz

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist die meistverwendete Kennzahl, um eine Firma bezüglich der Unternehmensgewinnentwicklung zu beurteilen. Ein Investor musste, mit Ausnahme per Ende 2008 (Finanzkrise), jeweils konstant zwischen 22 bis 26 Mal den Jahresgewinn von Kühne + Nagel aufwenden, um sich an der Firma zu beteiligen. Somit verlief die Gewinn- und Börsenkurs-Entwicklung grösstenteils parallel (Steigerung Gewinn → Steigerung Aktienkurs), da keine markante Veränderung der KGV-Marktbewertung erfolgte.

Auf Basis dieses historischen Leistungsausweises und der künftigen Einschätzung der Gewinnentwicklung stufen wir Kühne + Nagel weiterhin als eine attraktive Investition ein. Zudem ist zu beachten, dass zusätzlich rund 3-4% Dividenden pro Jahr ausgeschüttet wurden und keine Verschuldung für Aktienrückkäufe stattfand.

Partners Group

Die Gewinnentwicklung von Partners Group ist beeindruckend. Während sich viele Finanzfirmen von den Folgen der Finanzkrise nicht mehr erholten, steigerte der Anbieter von Private Equity-Anlagen den GPA seit dem Börsen debut 2006 von CHF 6.3 auf CHF 21.1 per Ende 2016.

Mit Blick auf das KGV per Ende 2016 lässt sich feststellen, dass die Erwartungen bezüglich der zukünftigen Gewinnentwicklung klar angestiegen sind. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Zuger Firma im aktuellen Zins- und Wirtschaftsumfeld die Markterwartungen nach wie vor erfüllen kann und die Aktionäre somit weiterhin von der Gewinnentwicklung profitieren können.

Sonova

Beim Hörgeräte-Spezialisten Sonova ist neben der Gewinn- auch die der Bewertungsentwicklung interessant. Die Firma wurde über Jahre mit einem KGV von rund 30 Mal bewertet. Seit 2013 hat sich das Bewertungsniveau aber stets reduziert. Während sich der GPA weiter erhöht hat, folgte der Kurs dieser Entwicklung nicht im gleichen Ausmass. Dies wiederum hatte eine stetige Reduktion der KGV-Bewertung zur Folge.

Wir sind der Meinung, dass die Firma auf dem aktuellen Niveau zu tief bewertet ist und der Kurs nicht die ganze mittelfristige Gewinnkraft der Firma reflektiert.

Aktienkurse hoch – Unternehmensgewinne auch

Anhand dieser drei Firmen kann beispielhaft aufgezeigt werden, dass zwar die Aktienkurse historisch hoch ausfallen, jedoch die Firmen auch historisch hohe Firmengewinne ausweisen. Daher kann im aktuellen Marktumfeld auch bei Small & Mid Cap Aktien nicht von einer Blasenbildung gesprochen werden. Trotzdem gilt es vorsichtig die besten Firmen zu selektieren und sich bei der Aktieninvestition nicht ausschliesslich auf Indexdaten zu verlassen.



Albin Kistler SMC: Starker Performanceanstieg

Der Albin Kistler Aktien Schweiz Small Mid Cap (SMC) Fonds konnte im abgelaufenen Semester nochmals um +3.9% zulegen. Auf Jahresbasis resultierte somit eine Gesamtrendite von +22.7%.

Das Aktienuniversum des Fonds orientiert sich grundsätzlich am SPI Extra-Index. Das heisst, es umfasst alle an der Schweizer Börse kotierten Firmen exklusive der zwanzig SMI-Aktien. Ziel des Fonds ist es, nach den bewährten Investitionsansätzen von Albin Kistler die besten Unternehmen aus diesem Universum zu selektieren.

Die Titellanzahl wurde seit Lancierung laufend erhöht und umfasst per 31. Dezember 2017 38 Firmen aus dem Segment Aktien Schweiz Small & Mid Cap.