

## Albin Kistler Aktien Small & Mid Cap Schweiz

### Die «Small Cap Prämie» existiert nach wie vor

Im abgelaufenen Quartal wurden klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen besonders stark abgestraft. Der besonnene Anleger weiss aber: Klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen bieten in der langen Frist gegenüber dem Gesamtmarkt eine Mehrrendite. Der Albin Kistler Aktien Small & Mid Cap Schweiz eröffnet mit seinem Fokus auf die qualitativ besten Firmen einen attraktiven Zugang zu diesem spannenden Segment.

#### Besonnenes Handeln

Wie bereits das erste hat auch das zweite Quartal 2022 den Anlegerinnen- und Anlegern einiges an Nervenstärke abverlangt. Und erneut wurden die klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen überdurchschnittlich abgestraft. Dies liegt zum einen an der Tatsache, dass im SPI EXTRA den zyklischeren Sektoren (z.B. Industrie und Informationstechnologie) ein grösseres Gewicht zukommt als im Gesamtmarkt (SPI). Letzterer wird von den defensiven Schwergewichten Roche, Nestlé und Novartis dominiert. Zudem sind im SPI EXTRA eine Vielzahl an gut geführten Unternehmen enthalten, die in attraktiven Nischen tätig sind. Diese erstklassigen Unternehmen werden typischerweise mit einer Bewertungsprämie belohnt, die im gegenwärtigen Umfeld steigender Zinsen verstärkt unter Druck gekommen ist.

Der besonnte Anleger weiss aber: Klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen bieten in der langen Frist gegenüber dem Gesamtmarkt eine Mehrrendite, wie die nachfolgende Grafik eindrücklich illustriert. Bringt man den nötigen Anlagehorizont mit, ist es lohnenswert, sich in diesem attraktiven Marktsegment zu engagieren. Dies gilt insbesondere in Zeiten, in denen sich die «Small Cap Prämie» wieder etwas reduziert hat.

Besonnenes Handeln nehmen auch wir uns zu Herzen. Entsprechend haben wir an den Kernpositionen in unserem Fonds festgehalten und lediglich kleinere Anpassungen vorgenommen.

*«Klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen bieten in der langen Frist gegenüber dem Gesamtmarkt eine Mehrrendite»*

#### Gesundheitswesen – Roche und Bachem

Im November letzten Jahres hat Novartis bekannt gegeben, ihre Beteiligung an Roche zu veräussern. Die anschliessende Kapitalreduktion hat den Free Float der Roche-Inhaberaktie markant erhöht, wodurch diese seit Mai dieses Jahres auch im SPI EXTRA – unserem Vergleichsindex – enthalten ist. Mit einem Indexgewicht von aktuell rund 3.5% handelt es sich dabei durchaus um einen nennenswerten Neuzugang. Da wir von der Qualität des Unternehmens überzeugt sind, haben wir eine Position aufgebaut, obwohl es sich bei Roche keineswegs um einen Small- oder Midcap-Titel handelt.

Eine weitere Neuaufnahme aus dem gleichen Sektor ist Bachem. Beim Pharmazulieferer handelt es sich zweifelsohne um ein erstklassiges Unternehmen, dessen Bewertung uns allerdings lange Zeit als zu hoch erschienen ist. Gründe für die hohe Qualität sind das fachkundige Management, das über einen ausgezeichneten

Leistungsausweis verfügt, sowie die hervorragende Marktposition. Da die Produktion von Peptiden und Oligonukleotiden viel Erfahrung und Fachwissen erfordert und nur schwer replizierbar ist, verfügt Bachem über einen tiefen Burggraben. Ebenfalls sehr gut gefallen uns die ausgezeichneten Wachstumsaussichten sowie die geringe Konjunktursensitivität. Entsprechend haben wir die Kursschwäche im laufenden Jahr für den schrittweisen Aufbau einer Position genutzt.

### Informationstechnologie - Temenos

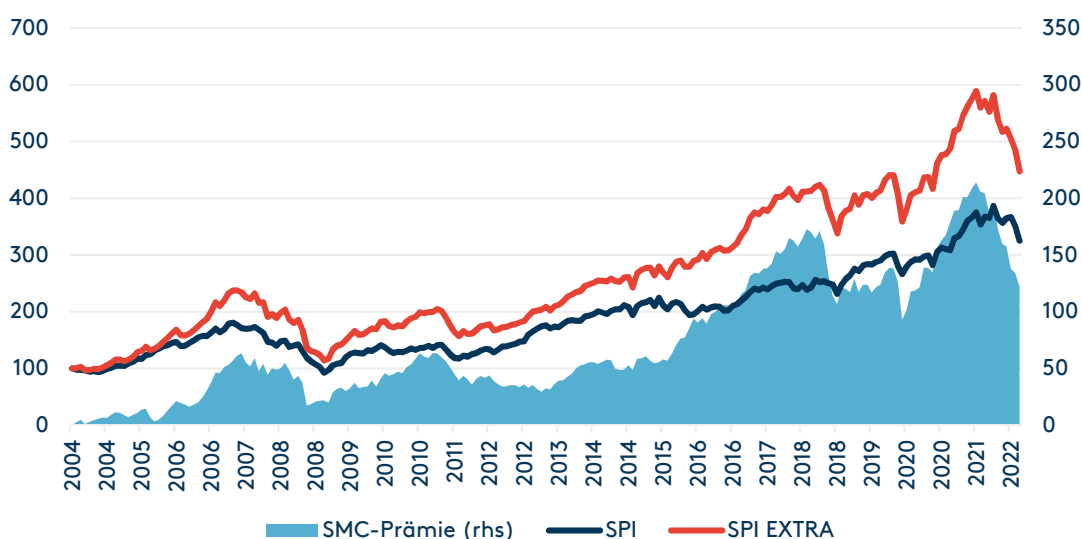
Eine Reduktion haben wir bei Temenos vorgenommen. Zwar sind wir nach wie vor davon überzeugt, dass die Firma über ein gutes, zukunftsorientiertes Produktportfolio und eine solide Marktposition verfügt, an der Unternehmensführung haben wir allerdings unsere Zweifel. Die Machtkonzentration im Verwaltungsrat und die immer wieder aufkommenden Übernahmegegerüchte sind alles andere als überzeugend. Zudem beunruhigt die immer exzessivere Verwendung von aktienbasierten Vergütungen, die in den letzten Jahren zu einer sukzessiven Verwässerung des Gewinns pro Aktie geführt hat. Die Kursgewinne im Mai haben wir daher für eine deutliche Reduktion unserer Position genutzt.

### Ausblick

Mit der am 16. Juni kommunizierten Reduktion der Negativzinsen hat die Schweizerische Nationalbank das Ende des Negativzinsregimes in der Schweiz eingeläutet und damit konsequent auf die gestiegenen Teuerungsraten reagiert. Dies ist zu begrüßen. Allerdings hat die Normalisierung des Zinsumfelds auch dazu geführt, dass sämtliche Anlageklassen einer Neubewertung unterzogen wurden und entsprechend korrigiert haben.

Realwirtschaftlich schwächen die gestiegenen Inflationsraten und Zinsen einerseits den Konsum und führen andererseits zu höheren Kosten für kreditfinanzierte Investitionen, was das Wirtschaftswachstum beeinträchtigt.

Gut positionierte und konservativ finanzierte Unternehmen werden allerdings auch bei etwas höheren Zinsen prosperieren und den Anleger mit steigenden Gewinnen belohnen. Auf lange Sicht bieten Marktphasen, in denen die Aktienkurse von qualitativ hochstehenden Firmen derart unter Druck stehen, meist hervorragende Gelegenheiten, ein Engagement im Bereich der klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen aufzubauen.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung