

«Industrieaktien sehen wieder attraktiv aus»

MITTWOCHSINTERVIEW MIT PHIL MACARTNEY Der Fondsmanager von Jupiter Asset Management legt ein Schwergewicht auf Schweizer Small und Mid Caps.

Phil Macartney ist Co-Leiter des Fonds Pan European Smaller Companies beim Vermögensverwalter Jupiter Asset Management in London. Schweizer Aktien haben in seinem Fonds das grösste Ländergewicht, gefolgt von Titeln aus Grossbritannien, Italien, Deutschland und Schweden. Sein Fokus auf Industrieunternehmen an der Börse hat damit zu tun, dass er neben seiner Ausbildung zum Anlagespezialisten auch einen Master-Abschluss in Ingenieurwesen an der Universität Cambridge gemacht hat.

Herr Macartney, die Aktie des Zulieferers der Chipindustrie Comet gewichten Sie ganz oben in Ihrem Fonds. Nun hat das Unternehmen vergangene Woche mit einer Gewinnwarnung negativ überrascht. Was spricht noch für ein Engagement bei Comet?

Comet ist in einem komplexen Geschäft zu Hause. Folgendes ist aber einfach erklärt: Während Strukturgrößen von Chips immer kleiner werden, braucht es neue Technologie. Wir bewegen uns zur nächsten Generation von Halbleitern. 3-D-Chips werden anders gebaut als 2-D-Chips. Hochfrequenzleistung für den Einsatz von Gasen und Plasma, in deren Entwicklung Comet marktführend ist und eine Schlüsselrolle spielt, gewinnt in diesem Prozess weiter an Bedeutung. Die kurzfristigen Erwartungen sind nach wie vor niedrig, da sich der derzeitige Zyklus seinem Tiefpunkt nähert, aber die langfristigen Aussichten bleiben attraktiv – dies könnte eine sehr interessante Investitionsmöglichkeit darstellen.

Und wie profitiert Comet?

In der Hochfrequenztechnologie setzt ein aussergewöhnlich starker Investitionszyklus ein. Der Markt für Hochfrequenztechnologie wird stärker wachsen als der Halbleitermarkt insgesamt. Man kann es mit den Hochleistungsventilatoren vergleichen, bei denen VAT Group führend ist. VAT hat jahrelang davon profitiert, dass der Einsatz der Vakuumtechnologie immer spezifischer geworden ist und dies natürlich grosse Investitionen mit sich gebracht hat. Comet ist heute dort, wo VAT vor ungefähr zehn Jahren gewesen ist.

«In der Hochfrequenztechnologie setzt ein aussergewöhnlich starker Investitionszyklus ein.»

Investoren haben immer wieder Mühe gehabt, Vertrauen in Comet aufzubauen. Hat sich dies geändert?

Comet hat eine Vorgeschichte. Es gab Fehler früherer Geschäftsleitungen, falsch alloziertes Kapital, Verluste in bestimmten Sparten. Doch das derzeitige Management hat viel dafür geleistet, das Unternehmen in spezialisierte Sparten zu lenken. Wie VAT dies vorgemacht hat, hält sich Comet nun an das, was sie exzellent beherrscht. Comet ist nach wie vor eine Turnaround-Story. Doch in den Sparten neben den Halbleitern – Röntgensysteme – bewegt sich ebenfalls vieles zum Besseren.

Comet ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 25 nicht günstig, aber günstiger bewertet als andere Schweizer Halbleitertitel. Was heisst das für die Aktie? Halbleiter haben keine einfache Zeit hinter sich. Die Bewertungen reflektieren die niedrigen kurzfristigen Erwartungen, aber ein gewisses Vertrauen in die längerfristigen Aussichten. Der Markt erwartet eine Erholung. Bei Comet bestanden bis vor kurzem relativ tiefe Erwartungen. Dazu kommt eine vergleichsweise tiefe Bewertung, kombiniert mit gestiegenem Gewinnpotenzial und einem Zyklus im Hochfrequenzgeschäft, dessen Peak noch überhaupt nicht eingepreist ist. Die jüngste Gewinnwarnung spiegelt die kurzfristigen Marktverwerfungen, aber



«Das Thema Klimotechnologien zieht sich durch fast alle Unternehmen.»

die langfristigen Aussichten bleiben unverändert. Und es sind diese attraktiven langfristigen Aussichten, die uns weiterhin an der Aktie festhalten lassen.

«Für langfristig orientierte Investoren ist die umsichtige Haltung einer Unternehmensführung wie bei Lem sehr attraktiv.»

VAT haben ein KGV von 41, Inficon von 29. Weshalb sind Sie dort nicht investiert?

Bei Comet, VAT und Inficon handelt es sich allesamt um qualitativ hochstehende Unternehmen. VAT hat sehr hohe Marktanteile und hat in manchen Bereichen so etwas wie ein Monopol. Sie wird daher eher mit dem Zyklus laufen und als Unternehmen auch vor allem zum Gradmesser für die Halbleiterindustrie werden. Das heisst nicht, dass es nicht eine fantastische Gesellschaft ist. VAT ist mehr dem Zyklus bei Logikchips ausgesetzt, während Comet bei Speicherchips stark ist, wo sich ein stärkerer Aufschwung abzeichnet.

Und Inficon?

Womit ich etwas Mühe habe, ist, dass Inficon ein Gemischtwarenladen ist. Was sie in den einzelnen Sparten macht, ist zwar sehr gut. Halbleiter spielt man an der Börse typischerweise aber mit anderen Titeln besser.

Schweizer Industrietitel haben dieses Jahr nicht besonders gut performt. Sie bilden aber einen wichtigen Teil Ihres Fonds. Wo liegen die Stärken?

Ohne Zweifel weist die Schweiz einige der qualitativ hochstehenden Industrieunternehmen der Welt auf. Es stimmt, vor allem Small und Mid Caps weisen eine langfristige Bewertungsprämie gegenüber den grösser kapitalisierten Industriewerten auf. Doch der Bewertungsaufschlag hat sich deutlich verringert. Schweizer Small und Mid Caps aus dem Industrie-sektor beginnen, attraktiv auszusehen.

Comet-Aktie notiert deutlich unter Rekordhoch



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, sp

Eine wichtige Position in Ihrem Fonds ist Lem. Inwiefern steht dieses Unternehmen für Schweizer Small und Mid Caps?

Lem ist hoch spezialisiert im Markt für Stromwandler, verfügt über hohe Marktanteile und hat ein Management, das sich auf die Stärken des Unternehmens konzentriert. Es ist ein Risiko, wenn Unternehmen in zu viele Märkte eintreten wollen. In der Schweiz sehen wir diese Tendenz weniger, und Lem ist ein Beispiel dafür. Für langfristig orientierte Investoren ist die umsichtige Haltung der Unternehmensführung sehr attraktiv. Dies rechtfertigt auch eine gewisse Prämie. Es gibt weitere Beispiele dafür: Belimo ist ein Marktführer für Energieeffizienz bei Gebäuden. Skan ist mit Isolationslösungen sehr gut positioniert und profitiert von der Automatisierung der Gesundheitsindustrie.

Man spürt, dass Sie sehr auf Stabilität achten. Wo sehen Sie weitere Stärken?

Es müssen natürlich die Investitionsausgaben und die Betriebskosten, Opex, im Einklang sein. Nur auf die Investitionen einer Industrie zu setzen, birgt das Risiko hoher Prognoseunsicherheit, wie beispielsweise bei Meyer Burger. Ein wichtiger Aspekt für uns ist auch das Wartungs- und Servicegeschäft beziehungsweise die Opex-Ausgaben der Geschäftskunden. Unternehmen können damit, verbunden mit guten, essenziellen Produkten, auch in wirtschaftlich schwierigeren Zeiten Bestand haben.

Man kann also sagen, dass Sie nach Industrietiteln mit defensiven Qualitäten Ausschau halten.

Einer unserer neuesten Zugänge im Fonds ist Burckhardt Compression. Es gibt dort eine gute Balance zwischen dem traditionellen Öl- und Gasgeschäft und neueren, klimafreundlichen Technologien. Und dazu kommt eben ein hoher Anteil an Wartungsgeschäft. Auch der Labormaschinenhersteller Tecan ist ein Beispiel dafür, wie der Nachrüstmarkt für hohe Umsatzflüsse sorgt. Kein Industrietitel, sondern ein Unternehmen aus der Finanzbranche ist VZ Holding. Auch dort: Die Finanzberatung sorgt für einen hohen wiederkehrenden Ertrag. Es gibt auch Gesellschaften, bei denen wir erwarten, dass sich solcher wiederkehrender Ertrag noch stärker einstellen wird, zum Beispiel beim Pharmazulieferer Bachem.

«Der Labormaschinenhersteller Tecan ist ein Beispiel dafür, wie der Nachrüstmarkt für hohe Umsatzflüsse sorgt.»

In welche Schweizer Aktien sind Sie nicht investiert, die aber bald interessant werden könnten?

Der Verpackungsmaschinenhersteller für die Lebensmittelbranche SIG Group weist die defensiven Charakteristika auf, die wir schätzen: Lebensmittel und ein beträchtliches Servicegeschäft. Zudem wird auch dieses Geschäft grüner. Was für uns dagegen spricht, dort erneut zu investieren – wir hielten den Titel bereits einmal –, ist die etwas zu belastete Bilanz.

Sie haben Klimotechnologien erwähnt. Wo sehen Sie da die Gelegenheiten?

Führend bei Schweizer Industrieunternehmen ist dort sicherlich ABB. Bei den Small und Mid Caps sehe ich etwas weniger deutlich, wo genau die grünen Technologien sind, ausser den genannten Lem, Belimo und Burckhardt. Aber das Thema Klimotechnologien zieht sich natürlich durch fast alle Unternehmen. Interroll ist zwar ein zyklischer Titel, aber auch eine Gesellschaft, die es Grosslagern erlaubt, 50% der Energiekosten zu sparen. Sie wird nicht als «grünes Investment» gesehen, aber Nachhaltigkeit prägt das Geschäft.

INTERVIEW: MARC FORSTER

Markttechnik

Lonza und Sika

Die Lonza-Aktie ist derzeit das Sorgenkind vieler Aktionäre. Im Nachhinein dürfte sich so mancher hinterfragen. Wie war es möglich, dass nach einer Kursverdoppelung innerhalb von zwei Jahren die Alarmglocken nicht läuteten? Der Aktienpreis ist dann am höchsten, wenn besonders viele Leute die Aktie gut finden. Der Konsens ist dann aber auch am grössten. Wer eine gegenteilige Einschätzung hat, eckt am meisten an und muss diese umso besser begründen. Und das ist eine Exponierung, die sich in den allermeisten Fällen nicht in der Öffentlichkeit lohnt.

Aber irgendwer verkauft ja jene Aktien, die andere kaufen, und das sowohl im Hoch als auch im Tief. Deshalb lohnt es sich, nicht nur Meinungen einzuholen, sondern auch zu beobachten, was am Markt geschieht. Welche Trendphasen die Lonza-Aktie in den letzten fünf Jahren durchlaufen hat, habe ich über den Weblink am Ende dieses Artikels für Sie abrufbar gemacht.

Vor der Bodenbildung

Meiner Einschätzung nach befinden sich Lonza in der fünften Phase des schon im November 2021 gestarteten Abwärtstrends. Diese dauert in der Regel nicht besonders lange, bringt aber die scharfkantigsten Preisbewegungen mit sich. Investoren, die Geld in den Händen halten, um anderen die Aktie abzunehmen, haben Rückenwind. Solange die Verkäufer bei ihnen Schlange stehen, sind sie deshalb nur gegen einen ordentlichen Abschlag zum Handel bereit. Gute Meldungen sind auch nicht gefragt, wenn die Aktie soeben erst verkauft wurde. Im Gegenteil, die Masse der Investoren will bezüglich der

Richtigkeit ihrer Handlungen bestätigt werden. Wo Nachfrage ist, da ist auch ein Angebot, und deshalb kommt es in der Trendphase fünf oft zu prozyklischen Rückkopplungseffekten. Die Lonza-Aktie erreicht gerade das aus meiner Sicht interessante Terrain um 300 Fr., wo ich den Start eines Bodenbildungsprozesses erwarte.

Abwärtsbewegung

Der Marktpreis für die Aktie von Sika stieg von Ende September bis Mitte November 2022 um 38%. Nach einer vierwöchigen Korrektur ging es dann zwischen Mitte Dezember und Mitte Februar nochmals 25% nach oben. Verständlich, dass da niemand an eine Nur-Erhholung glaubt – aber das war es. Die seit einigen Monaten rückläufige Tendenz ist die logische Konsequenz.

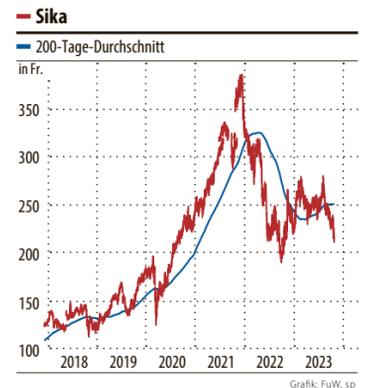
Jetzt gerade befindet sich Sika an der nächsten Weggabelung. Wird sie nochmals eine Erholungssequenz anhängen und danach die nächste Abwärtsbewegung einleiten – oder kommt diese in den nächsten Wochen direkt?

Eine zweite Erholungswelle würde ähnlich verlaufen wie die bereits erwähnte, wäre typischerweise aber zeitlich etwas stärker komprimiert. Ihren Ausgangspunkt würde ich im Bereich 215/210 Fr. erwarten, mit einem Zielkorridor bei etwa 300 Fr.

Erholungen zu handeln, kann für einen Trader interessant sein, der nah am Markt agiert und dessen Positionsgrossen die nötige Agilität erlauben. Für einen Investor gilt das jedoch nicht.

ROLAND VOGT, www.invest.ch/fuw

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.



Meinungen zur Börsenlage

Siemens, Axa

Geopolitik und Rezession stimmen die Aktienmärkte pessimistisch. Langfristige Anleihen wurden im Vergleich zu Aktien attraktiver. Dieses Umfeld löst Verleiderverkäufe aus. Doch bieten sich immer wieder Chancen. Unternehmen reagieren auf den Nachfragerückgang mit Kosteneinsparungen. Das birgt Potenzial für positive Überraschungen bei den Unternehmensgewinnen. Zudem glauben wir, dass die fragilere Wirtschaft in Europa die EZB dazu bewegen wird, die Leitzinsen vor dem Fed zu senken. Auch wenn die nächsten Monate holprig bleiben, lohnen sich Zukäufe von soliden Unternehmen, die neben attraktiven Dividenden einen positiven Cashflow ausweisen. Wir bevorzugen Siemens, Axa, Vinci, Safran, Hermes, Sanofi sowie TotalEnergies. Risikofähigere Anleger können Bouygues oder Mercedes in Betracht ziehen.

NÜNLIST INVESTMENT MANAGEMENT

Sandoz

Das Traditionsunternehmen Sandoz wurde 1996 im Zusammenschluss mit Ciba-Geigy Teil der Novartis-Gruppe. Sandoz ist der global grösste Hersteller von medizinischen Nachahmerprodukten. Während das Geschäft mit Generika unter ständigem Preisdruck leidet, kommen Biosimilars in den Fokus. Diese sind ebenfalls Kopien von originalen Präparaten. Bei Biosimilars han-

delt es sich nicht um chemische, sondern um biologische Nachahmungen. Dies ist komplizierter, was die Eintrittsbarrieren erhöht und höhere Margen verspricht. In den nächsten fünf Jahren kommen eine Vielzahl grosser biologischer Produkte an ihr Patentende. Der Markt für Sandoz wächst. Aber auch die Konkurrenz nimmt Fahrt auf. Sandoz muss beweisen, dass sie als eigenständiges Unternehmen die Marge steigern und Wachstum erzielen kann.

BASELSTADTSCHE KB

Lem

Ob Life, Energy oder Motion: Der Genfer Komponentenhersteller Lem surft auf der Erfolgswelle – oder auf der Stromwelle. Wegen der Megatrends Elektrifizierung und Dekarbonisierung steigt die weltweite Nachfrage nach Strom rasant. Und wo Strom fliesst, muss er gemessen werden. Das erfreut Lem. Wer ein Elektroauto fährt oder an einer Ladestation lädt, Solarpanels einsetzt oder zu Hause von einem Stromsystem profitiert, kommt um Lem-Sensoren nicht herum. Der Erfolg der Genfer ist ein Erfolg der Kundennähe. Durch das breite Produktportfolio kann das Unternehmen beinahe alle erdenklichen Anforderungen und regional unterschiedliche Sicherheitskriterien erfüllen. Ein Einstieg in die Aktie lohnt sich besonders für langfristig orientierte Anleger, zumal der Wachstumstitel eine Dividendenrendite von 2,8% aufweist. ACREVIS BANK