

«Das könnte der Anfang eines neuen Trends sein»

Der Portfoliomanager setzt auf Swissness am Aktienmarkt. Im Gespräch erklärt er die Vorteile von Unternehmen, die ihren Umsatz zum grossen Teil in der Schweiz erzielen.

[Bastian Heiniger](#)

Publiziert heute um 07:02 Uhr



Ronald Wildmann verantwortet bei Serafin Asset Management zwei Fonds mit einem Fokus auf die Schweiz.

Bild: ZVG

Swissness am Aktienmarkt. Unter diesem Credo verantwortet der Betriebswirt und Finanzanalyst Ronald Wildmann als Portfoliomanager die beiden Fonds AMG Substanzwerte Schweiz und AMG Schweizer Perlen. Bevor er im April 2022 zu Serafin Asset Management stiess, war er unter anderem bei Research Partners, Bank Leu, Credit Suisse und der Schweizerischen Volksbank tätig.

Herr Wildmann, die Weltlage spitzt sich laufend zu. Inwiefern sind geopolitische Risiken an den Märkten eingepreist?

Diese Risiken bestehen leider seit Jahren. Die jüngste Eskalation im Nahen Osten ist ein weiteres Beispiel dafür. Es scheint jedoch am Markt einen gewissen Gewöhnungseffekt zu geben. Eine grössere Korrektur könnte sich allerdings ereignen, wenn die Lieferketten plötzlich wieder massiv gestört würden. Geopolitische Konflikte haben aber auch inflationäre Aspekte. Verstärkte Investitionen in die Rüstung treiben die Preise. Werden zudem die Lieferwege eingeschränkt, verteuern sie sich. Aber daraus ergeben sich Chancen.

Welche?

Wenn die Lieferwege neu organisiert und die Lagerinfrastrukturen dezentraler aufgestellt werden, ist das gut für Unternehmen im Bereich Intralogistik. Teurere Lieferketten erhöhen zudem den Druck zur Automatisierung. In Europa ist die Automatisierung in der Lagerhaltung weit fortgeschritten. Doch in den USA und mehr noch in Asien gibt es viel Potenzial. Davon können Unternehmen wie Kardex oder Interroll und womöglich auch Bossard profitieren.

An der Börse stehen Schwergewichte im Fokus – die Magnificent Seven mit Nvidia, Apple und Co. in den USA sowie die Granolas mit beispielsweise Novo Nordisk oder LVMH in Europa. Wieso setzen Sie auf kleine und mittlere Schweizer Gesellschaften?

Langfristig betrachtet haben Small Caps mehr Potenzial, eine bessere Performance hinzulegen. Die Chance, dass sich die Marktkapitalisierung verdoppelt oder verdreifacht, ist viel grösser. Zudem sind kleine Unternehmen oft agiler, inhabergeführt und häufig Marktführer in einer speziellen Nische. Diese Kombination findet man in der Schweiz besonders häufig.

Es sind aber auch Unternehmen, die bei der breiten Anlegerschaft kaum Begeisterung auslösen.

Das nutzen wir zu unserem Vorteil. Wir investieren oft in Unternehmen, die von wenigen oder keinen Analysten angeschaut werden beziehungsweise die im breiten Anlagepublikum weniger bekannt sind. Dank unserer eigenen Recherche entdecken wir Gesellschaften, deren Aktien uns überdurchschnittlich attraktiv erscheinen.

Eine solche Unterbewertung kann jedoch lange bestehen bleiben.

Klar, aber wenn das Unternehmen solide Kennzahlen sowie einen in der Tendenz steigenden Free Cashflow ausweist und damit auch eine hohe Dividende ausschüttet, dann ist das Kursrisiko bei vernünftiger Bewertung nach unten eben klein, während das Aufholpotenzial weiterhin besteht. Dieses Szenario gefällt uns. In den letzten Jahren haben in der Schweiz die Mid Caps bereits aufgeholt. Bei den Small Caps ist das noch nicht der Fall. Jüngst hat es jedoch einen kleinen Sprung gegeben. Das könnte der Anfang eines neuen Trends sein.

Das grosse Thema am globalen Aktienmarkt ist nach wie vor die künstliche Intelligenz. Titel in den Bereichen Software, Cloud und KI findet man in der Schweiz kaum. Verpassen Sie da nicht auch grosse Chancen?

Technologieaktien sind in der Schweiz tatsächlich dünn gesät. Wir haben aber mit VAT und Comet zwei Unternehmen, die vom KI-Trend und von der hohen Nachfrage nach den dafür notwendigen Chips profitieren. Zudem werden die Chips immer kleiner und leistungsfähiger, weshalb es für die Herstellung immer komplexere Anlagen braucht. VAT stellt Vakuumventile her, die diese Anlagen benötigen, und hat einen grossen Marktanteil. Das Gleiche gilt für Comet, die unter anderem Vakuumkondensatoren produziert.

Nun setzen Sie besonders auf defensive Substanzwerte, also Unternehmen, die hauptsächlich in der Schweiz geschäften. Warum diese regionale Einschränkung?

Wir haben ein Portfolio aus Aktien von Gesellschaften zusammengestellt, die mindestens 50% ihres Umsatzes in der Schweiz generieren. Wir sind überzeugt, dass diese Swissness positive Anlageeigenschaften hat. Dies unter anderem auf Basis unserer Analysen, wonach unser Portfolioansatz in einem Ein-, einem Zwei- und einem Fünfjahreshorizont relativ zum breiten Markt, aber auch zum SPI Small Cap Index ein deutlich besseres Return-Risiko-Profil aufweist. Das Risiko bemessen wir dabei anhand der Volatilität und der maximalen Kursrückschläge.

«Wer für sich ein diversifiziertes Portfolio erstellt, kommt nicht um US-Aktien herum.»

Warum ist das so?

Mit einem Portfolio aus Schweizer Unternehmen mit starkem Umsatzanteil in der Schweiz wird das Fremdwährungsrisiko minimiert. Zudem profitieren hiesige Gesellschaften von einem wirtschaftlichen Umfeld, das eine hohe Rechtssicherheit und kaum Stressfaktoren wie Streiks aufweist. Inflationsraten und Steuerbelastung sind tiefer als anderswo, die Infrastruktur ist Weltklasse und der Talentpool dank Berufslehre, Universitäten und Hochschulen wie der ETH Zürich und der EPFL Lausanne einzigartig.

Laufen Sie nicht Gefahr, dem sogenannten Home Bias zu unterliegen?

Wer für sich ein diversifiziertes Portfolio erstellt, kommt nicht um US-Aktien herum. Ich würde das KI-Thema nicht allein mit VAT und Comet abdecken. Dennoch sollte man das Währungsrisiko nicht unterschätzen. Seit ich mich für Finanzmärkte zu interessieren begann, ist der Franken immer stärker geworden, und er wird wegen der soeben genannten Stärken der Schweiz auch weiterhin zulegen. Dazu kommt seit ein paar Jahren ein wirtschaftliches Umfeld, das global aufgestellten Gesellschaften mit starker Abhängigkeit von Lieferketten die Unternehmenssteuerung und -entwicklung stark erschwert.

Welche Titel aus Ihrem Substanzwertportfolio finden Sie besonders spannend?

Das sind einerseits Valoren mit starkem Swissness-Charakter. Wir haben eine hohe Position in Bell Food, Hiag Immobilien, Galenica, Jungfraubahn, Flughafen Zürich, Burkhalter, BKW, Cembra Money Bank und auch Valiant. Kürzlich haben wir begonnen, VZ Holding und Baloise zu kaufen. Andererseits haben wir auch Aktien von Unternehmen, die internationaler aufgestellt sind, etwa Metall Zug, Bossard, Accelleron, SIG, Emmi oder Barry Callebaut. Den Anteil dieser internationalen Schweizer Gesellschaften begrenzen wir im Portfolio aber bewusst auf deutlich unter 50%.

Und welche Aktie sticht momentan heraus?

Interessant ist Hiag Immobilien. Die Gesellschaft besitzt ein sehr diversifiziertes Immobilienportfolio. Mit über 2,5 Mio. Quadratmeter verfügt sie über riesige Landreserven in der Schweiz. Das eröffnet viel Spielraum für Entwicklungsprojekte. Diese Landbank erhält man momentan zu einem deutlichen Abschlag von rund 30% zum inneren Wert des Unternehmens. Zurückzuführen ist der Discount auf frühere Rückschläge, wie etwa das 2018 gescheiterte Hiag-Data-Projekt, das zu hohen Abschreibungen führte, sowie den Konkurs des wichtigen Mieters Rohner ein Jahr später. Unter dem neuen CEO Marco Feusi und mit einer restrukturierten Strategie hat Hiag nun positive Ergebnisse erzielt. Es braucht nun zwei, drei gute Jahre, um das Vertrauen am Markt zurückzugewinnen.

«Mit dem Top of Europe hat Jungfraubahn das beste Produkt von allen Bergbahnen in der Schweiz.»

Ein anderer Titel in Ihrem Portfolio ist Jungfraubahn. Mit einem Kurs von 190 Fr. (am 18. April, Anm. der Red.) scheint die Luft bereits etwas dünn.

Die Aktie ist tatsächlich sehr gut gelaufen. CEO Urs Kessler hat einen hervorragenden Job gemacht. Erstens hat das Unternehmen das V-Bahn-Projekt auf dem Höhepunkt der Coronakrise erfolgreich fertiggestellt. Und das, ohne sich gross zu verschulden. Zweitens hat es sich frühzeitig den asiatischen Markt erschlossen, indem es ein breites Netzwerk mit den dortigen Tour-Organisatoren aufgebaut hat. Und drittens: Mit dem Top of Europe hat Jungfraubahn das beste Produkt von allen Bergbahnen in der Schweiz. Sie erzielt nicht nur bessere Margen, mit dem vor über hundert Jahren gebauten Tunnel durch den Eiger hat sie auch ein Alleinstellungsmerkmal, das niemand mehr nachbauen kann. Heute wäre es undenkbar, ein solches Tunnelprojekt zu realisieren.

Neben den Substanzwerten haben Sie auch einen Fonds auf Schweizer Small Caps. Welche Aktie ist da interessant?

Zum Beispiel Villars. Es handelt sich dabei um ein Immobilienunternehmen, das aber auch Kaffeebars, eine Bäckereikette und mit dem Brand Restoshop einige Tankstellen mit Shops an Autobahnen betreibt. Spannend sind allerdings besonders zwei Wohnblöcke in Freiburg.

Inwiefern?

Rechnet man den gesamten Mietertrag der Bestandesliegenschaften sowie den Wert des Immobilienprojekts an bester Lage in Genf mit einer konservativen Bewertung ein, kommt man bereits auf einen Gesamtwert von geschätzt 125 Mio. Fr. Der Unternehmenswert, also Marktkapitalisierung plus Nettoverschuldung, beträgt aber nur rund 83 Mio. Fr. Hinzu kommen zwei weitere interessante Immobilienprojekte in Fribourg und das Entwicklungspotenzial in Chavannes-Renens, die es zusammen mit den Kaffeebars, der Bäckereikette und Shops quasi gratis dazu gibt. Die Aktie ist allerdings sehr illiquide, weshalb das Unternehmenspotenzial zu wenig im Kurs reflektiert ist. Für uns ergibt sich daraus langfristig eine interessante Anlagechance.

Würden Sie Privatanlegern raten, in einen solchen Titel zu investieren?

Nein. Man sollte dafür über das Fachwissen verfügen und auch mit dem Management in Kontakt treten können. Zudem muss man wissen, wann man aus einem solchen Titel aussteigt.

Quelle: <https://www.fuw.ch/portfoliomanager-ronald-wildmann-das-koennte-der-anfang-eines-neuen-trends-sein-881350812379>