



Das Messegelände Bernexpo kann man besuchen oder sich an ihm als Aktionär beteiligen. (Bern, 15. Mai 2009)

In Schweizer KMU investieren ist keine Geheimwissenschaft

Unter den ausserbörslich gehandelten Aktiengesellschaften finden sich interessante Alternativen zu kotierten Small- und Mid-Caps. **Von Eugen Stamm**

Solides Bilanzbild, erprobtes Geschäftsmodell, starke Stellung in der Nische: Solche Schweizer Unternehmen mögen die Anleger. Nur, die Kurse der börsenkotierten Firmen, auf die diese Beschreibung zutrifft, sind mittlerweile stark gestiegen. Das Angebot an günstig bewerteten Qualitätstiteln verknappt sich zusehends.

Das sollte für die Anleger eigentlich ein Argument sein, nach Alternativen im ausserbörslichen Aktienmarkt zu suchen. Aber viele scheuen davor zurück. Sie führen als Grund für ihre Zurückhaltung oft die angebliche Intransparenz und Illiquidität dieses Segmentes an. Sie liegen damit ohne Zweifel richtig - aber eben nur bei einem Teil der über 300 ausserbörslich gehandelten Firmen. Es gilt - wie in jedem anderen Markt -, dass unterscheiden können muss, wer Geld investieren will.

Liquidität: Sie liefert Antwort auf die Frage, ob man Aktien rasch und zu einem guten Preis kaufen oder verkaufen kann. Die Liquidität ist primär abhängig von der Marktkapitalisierung und der Höhe des Streubesitzes. Die grösseren Ausserbörslichen schlagen die kleinsten Ko-

tierten um Längen. Bei den Wasserwerken Zug etwa beträgt die Kapitalisierung des Streubesitzes knapp 360 Mio. Fr. Das ist höher als bei hundert kotierten Firmen. Die Berner Kantonalbank (BEKB) fasst im Liquidity-Index die Aktien mit den grössten Handelsvolu-

Aktien mit Potenzial

Kennzahlen im Vergleich

	Marktkapitalisierung (Mio. Fr.)	KGV 2013 ¹
Auto AG Holding	31	11
Bernexpo Holding	32	10
Griesser	84	10
Wasserwerke Zug	510	15
Weiss + Appetito	16	15

¹ geschätzt

Quelle: www.otc-x.ch (BEKB), Quantex

men zusammen. Bei den meisten Titeln in diesem Index ist der Auf- oder Abbau einer Position von 10 000 Fr. zum besten Geld- oder Briefkurs möglich, was öffentlich einsehbar ist (www.otc-x.ch).

Transparenz: Viele ausserbörsliche Firmen bilanzieren nach den Minimalstandards des Obligationenrechts. Diese erlauben es ihnen, stille Reserven anzuhäufen, deren Bewertung Fachwissen erfordert. Dennoch rapportieren über 30 Firmen bereits nach IFRS, Swiss GAAP FER oder dem Finma-Standard. Damit sind sie in dieser Hinsicht sehr transparent. Allerdings gelten für nicht kotierte Firmen keine Meldepflichten (Beteiligungen, Ad-hoc-Publizität) wie an der Börse.

Gute Unternehmenskommunikation: Bei professionell geführten Firmen gehört es zum Standard, auf der Website Informationen für Aktionäre sowie Geschäftsberichte zu publizieren. Neben der BEKB veröffentlichen auch die ZKB (www.zkb.ch/ekmux) sowie Lienhardt & Partner (www.lienhardt.ch) zu vielen Firmen weitergehende Informationen und Analysen. Das Segment ist allerdings nur

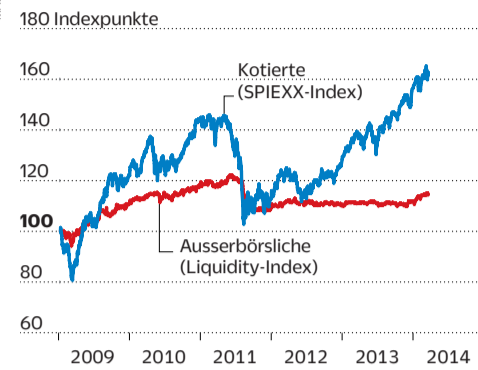
Markus Rüeeggesser



Der Anlageexperte geht davon aus, dass die tiefere Bewertung der Ausserbörslichen nicht von Dauer ist.

In Rückstand geraten

Kursperformance-kotierte und ausserbörsliche Aktien im Vergleich



Indexiert: 1. 1. 2009 = 100

Quelle: www.otc-x.ch (BEKB)

etwas für geduldige Anleger, denn die Kurse bewegen sich sehr langsam. Sie folgen der Richtung der Börse in der Regel mit einiger Verspätung.

Seit geraumer Zeit hat sich aber eine Schere aufgetan (siehe Grafik): Die Kurse der Small- und Mid-Caps (SPIEXX-Index) sind davon begeistert, während die Ausserbörslichen (Liquidity-Index) sich kaum bewegt haben. Diese Bewertungsdifferenz sollte sich allmählich wieder schliessen, sagt Markus Rüeeggesser. Er verwaltet den Quantex-Nebenwerte-Fonds und investiert bis zu 30% des Fondsvermögens in Ausserbörsliche. «Bei diesen Aktien bekommt man auch etwas für sein Geld», sagt er. Zu seinen Favoriten zählen folgende Titel:

Auto AG Holding: Die Firma aus Rothenburg (LU) ist im Verkauf und Servicegeschäft von Klein- und Grosslastwagen tätig. Ausserdem betreibt sie diverse Buslinien. Das Geschäft ist relativ konjunkturunabhängig. Die (steuerfreie) Dividende liegt bei 2,5%.

Bernexpo Holding: Die Messebetreiberin ist deutlich günstiger bewertet als die kotierte MCH Group, und die Dividendenrendite von 3,6% ist ansehnlich. Es stehen allerdings bedeutende Investitionen an, bis 2018 will die Gesellschaft ein neues Messezentrum für 60 bis 90 Mio. Fr. bauen. Bei diesem Titel schwingt die Phantasie mit, dass es eines Tages zu einer Übernahme durch MCH kommen könnte.

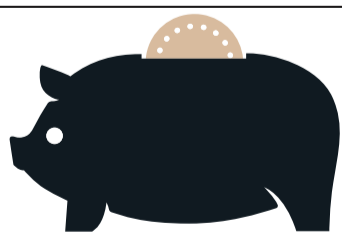
Griesser: Der Storenhersteller profitiert von einem stabilen Schweizer Baumarkt und sich aufhellenden Aussichten in Europa. Die Aktie wird unter Buchwert gehandelt, während kotierte Firmen wie AFG oder Zehnder deutlich über Buchwert notieren.

Wasserwerke Zug: Der Innerschweizer Energieversorger und Anbieter von Telekommunikationsdienstleistungen wird gelegentlich als «Blue Chip» unter den ausserbörslichen Aktien bezeichnet. Das Unternehmen produziert selber keinen Strom, sondern verkauft ihn nur weiter. Darum sind die tiefen Preise keine Herausforderung. Die Firma erwirtschaftet einen hohen und stetigen Cashflow.

Weiss + Appetito: Die Unternehmensgruppe ist in verschiedenen Nischen im Bau- und Telekomgeschäft tätig. Die Firma ist schuldenfrei.

Rüeeggesser geht davon aus, dass der Bewertungsabschlag für Firmen, die nicht an der Börse sind, sich künftig verringert. Informationen über sie sind viel einfacher erhältlich als früher. Anleger sollten sich darum die Frage stellen: Warum in die Ferne schweifen?

Einheimische Aktien sind weitgehend ausgereizt



Geldspiegel

Markus Städeli

Die Berichtssaison neigt sich dem Ende zu. Selbst Firmen, deren Finanzchefs jeweils besonders lange Skiferien machen, haben nun mehrheitlich ihre Bilanzen für 2013 vorgelegt. Welches Fazit lässt sich ziehen? «Gemäss unseren Untersuchungen haben rund 40% der Schweizer Unternehmen im

Schlussquartal leicht bessere Resultate gemeldet als von uns geschätzt, 30% leicht schlechtere», sagt ZKB-Aktienanalyst Martin Hüsler. Insgesamt handle es sich um eine «solide» Berichtssaison.

Wie wird es nun weitergehen? Stehen die Unternehmensgewinne noch in einem gesunden Verhältnis zu den stark gestiegenen Kursen? Für das laufende Jahr erwartet die ZKB 20% mehr Gewinn als im Vorjahr. «Das tönt hoch, ist aber zum Teil Sonder-effekten wie dem L'Oréal-Beteiligungs-Verkauf von Nestlé geschuldet», sagt Hüsler. «Basierend auf unseren Gewinnschätzungen für 2014 hat der SPI ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15, was etwa dem historischen Schnitt entspricht.» Der Markt werde wohl nur höhere Bewertungen hergeben, wenn die Gewinnentwicklungen nicht enttäuschen und die Notenbanken den expansiven Kurs aufrechterhalten. «Enttäuschungen könnten etwa durch Währungseffekte im ersten Halbjahr eintreten. Sie schmälern je nach Unternehmen den Umsatz um 5% und



Die Firma GMO, ein Vermögensverwalter aus den USA, erwartet, dass Schweizer Aktien von nun an während sieben Jahren an Wert einbüßen.

mehr.» Das heisst: Schweizer Aktien sind weitgehend ausgereizt. Dieser Ansicht ist auch der unabhängige Vermögensverwalter GMO aus den USA, bekannt für seine vorsichtige Haltung. Er hält die meisten Anlagekategorien für überbewertet.

Schweizer Aktien seien aber besonders teuer. GMO erstellt aufgrund der aktuellen Bewertungen jeweils 7-Jahre-Prognosen für einzelne Anlagekategorien. Schweizer Aktien werden laut der Firma aus Boston in dieser Periode jährlich 1,7% rückwärts machen. Auch bei Schweizer Obligationen sollen sieben magere Jahre anbrechen, mit realen Verlusten von 1,6% pro Jahr. Wer dem entgegen will, muss sich im Ausland umsehen: GMO ist vergleichsweise optimistisch für britische Dividendenpapiere (+3,4%) und für die gebeutelten Schwellenländer-Aktien (+4,1%). Auch Obligationen aus den aufstrebenden Ländern dürften gut abschneiden.

Wahrscheinlich kommt es nicht so schlimm, wie GMO voraussagt. Aber etwas Vorsicht kann sicher nicht schaden.

Zahlen der Woche

7500€

soll das geplante VW-Billigauto kosten. Angepeilt wird laut «Manager Magazin» eine Produktion von jährlich 500 000 Stück.

10 Mrd.\$

Für diesen Betrag hat sich der spanische Textilunternehmer Amancio Ortega ein globales Immobilienimperium gezimmert.

0,0%

So viel Teuerung erwartet die Nationalbank dieses Jahr in der Schweiz.