

## PETER LEHNER: «SMALL CAPS SCHLAGEN BLUE CHIPS JÄHRLICH UM 4%»

Herr Lehner, bisher hielten sich Aktien trotz zahlreicher politischer und ökonomischer Probleme erstaunlich gut. Wird das anhalten und welche Aktien-Sektoren werden am besten abschneiden?

Man muss zwischen rein zyklischen und strukturellen Faktoren unterscheiden. Wegen der weltweit steigenden Bedürfnisse nach Mobilität, Kommunikation und Energieeffizienz kann man eine Nachfrage nach Produkten und Systemen ableiten, welche genau diese Bedürfnisse befriedigen. Weil diese Sektoren eher bei den Small und Mid Caps vertreten sind, sollten diese eine Outperformance gegenüber den grosskapitalisierten Werten erzielen können.

Wie beeinflussen globale Ereignisse wie ein möglicher Zahlungsausfall von Griechenland das Schweizer Small-Cap-Universum?

Direkt werden die Small Caps kaum beeinflusst. Durch die steigende Unsicherheit wächst die Risikoaversion vieler Marktteilnehmer, was den Aktien nicht hilft. Die fundamentale Nachfrage nach Produkten und Leistungen vieler Schweizer Small Caps, welche in ihren Marktnischen global führend sind, wird sich deswegen aber nicht verschlechtern. Glücklicherweise sind viele der Gesellschaften auch natürlich abgesichert, d.h. dass sie dank globaler Aufstellung Kosten und Erträge in gleichen Währungen haben und somit lediglich bei der Rückführung der Gewinne Währungsschwankungen auftreten.

Die Schweizer Wirtschaft ächzt unter dem starken Franken, trotzdem läuft es weiterhin rund, wieso?

Viele der von Schweizer Firmen hergestellten Produkte erfüllen wichtige Funktionen und sind nicht unmittelbar substituierbar, somit spielt der Preis



*Peter Lehner gründete vor 15 Jahren zusammen mit der Bank Sarasin den SaraSelect. Die von Lehner gegründete VV Vorsorge Vermögensverwaltung ist der unabhängige Manager des Small-Cap-Fonds. Dieser hat den Markt über die Laufzeit jährlich im Schnitt um über 10% übertroffen. Am 1. Juli wird die Verantwortung für den SaraSelect an Marc Possa übergeben. Per 30. April waren die grössten Positionen im Fonds Lem, Daetwyler, Phoenix Mecano, Bossard und Bell. <http://www.vv-vorsorge.ch>*

nur eine sekundäre Rolle. Qualität und After-Sales-Service sind die entscheidenden Faktoren.

**Small Caps weisen historisch eine höhere Rendite auf als grosskapitalisierte Werte. Das sei das Entgelt für die fehlende Liquidität und ein höheres Ausfallrisiko. Sehen sie das auch so?**

Jein. Die Zusammensetzung der Small Caps weist eine viel höhere Vielfalt auf und ist auch viel zyklischer als die defensiver positionierten Bluechips. Sie haben auch eine höhere Wachstumsdynamik, welche sich in der Bewertung widerspiegeln sollte. Das Ausfallrisiko war zumindest in der vergangenen Dekade wegen der Finanzwerte im SMI bei den Bluechips viel höher.

**Welches sind die wichtigsten Kriterien in der Auswahl von kleinkapitalisierten Werten? Wie wichtig sind Liquidität und Marktkapitalisierung?**

Grundsätzlich investiert man im Small-Cap-Bereich in ein gutes Management, in ein herausragendes Produkteportfolio, Innovationskraft und solide Finanzen. Ein mittelfristiger Anlagehorizont bringt überdurchschnittliche Erträge.

**Gilt es innerhalb der Wirtschaftszyklen gleich zu reagieren wie mit Bluechips: Beispielsweise Verschiebung in defensive Werte im Abschwung?**

Ein häufiges Kaufen und Verkaufen ist aufgrund der teilweise fehlenden Liquidität nur schwer umsetzbar. Man sollte Small Caps als eigene Anlagekategorie betrachten, in welcher immer eine Anlage gehalten werden muss.

**Welche Bereiche lassen sich nicht mit Schweizer Small Caps abdecken?**

Investmentbanken sind im Small-Cap-Bereich nicht vorhanden, ebenso wenig grosse Pharma- oder Nahrungsmittelfirmen. Dafür hat man ein erhöhtes Gewicht in Industriegütern, Dienstleistungen, Bauwesen, Material und Technologie.

**Welches sind ihre Favoriten im Small-Cap-Bereich?**

Wir favorisieren aufgrund unserer Anlagephilosophie Gesellschaften, welche neben einer soliden Bilanz über stabile Cashflows verfügen und idealerweise Produkte in verschiedene Abnehmerindustrien verkaufen.

**Welchen Anteil eines Schweizer Bankkundendepots sollten Small Caps ausmachen?**

Ein auf lange Sicht angelegtes Portfolio sollte über genügend Small Caps verfügen. Vergessen Sie bitte nicht, dass Schweizer Small Caps im langjährigen Durchschnitt die Bluechips jährlich um über 4% schlagen und Sie mit Small Caps einen Teil des Wachstums der Emerging Markets replizieren können.