

Stabile Aktien, die man an keiner Börse findet

Nichtkотиerte Titel werden immer beliebter. Dafür gibt es gute Gründe, doch man sollte die Besonderheiten der «Ausserbörslichen» kennen

ANDRÉ SPILLMANN

Der Handel mit nichtkотиerten Aktien erfreut sich in der Schweiz steigender Beliebtheit - das liegt an einer neuen Regulierung, aber auch am Umstand, dass die Vorteile der «Ausserbörslichen» den Anlegern vermehrt bewusst werden. In der Schweiz existieren mehrere Handelsplattformen, die seit 2018 unter dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz als organisierte Handelssysteme registriert sind. Die Aufträge müssen zwingend gemäss Best-Execution-Prinzip ausgeführt werden, sie müssen auf der Plattform ausgeführt werden, auf welcher der beste Kurs für die Transaktion verfügbar ist. Alle Abschlüsse werden auf der Website der Handelsplattform publiziert. Im Markt für nichtkотиerte Aktien engagieren sich primär Investoren mit einem Value-Ansatz. Das heisst, der Fokus liegt neben der Erfolgsrechnung auch auf der Solidität der Bilanz. Daneben gibt es auch Aktionäre, welche die Titel von gewissen Gesellschaften kaufen, weil es eine regionale Verbundenheit gibt.

Als dritte Kategorie sind die Generalversammlungs-Touristen zu erwähnen. Diese kaufen die Anteilscheine einer Firma, weil sie an der GV ein opulentes Mahl aufisst. Die GV einzelner Regionalbanken erinnern an kleine Volksfeste. Ähnlich motiviert sind Aktionäre, die auf Naturaldividenden setzen. So erhalten die Aktionäre der Rigi-Bahnen (bereits mit einer Aktie) eine Tageskarte im Wert von 72 Fr. Auch andere Bergbahnen wissen mit Gratisfahrten und Skipässen mit Renditen von zum Teil über 100% aufzutrumphen.

Hohe Ausschüttung die Regel

Die meisten Nebenwerte sind gute und regelmäßige Dividendenzahler. Die teilweise hohe Ausschüttungsreserven aufweisen. Die meisten Gesellschaften weisen auch eine lange und nahezu lückenlose Ausschüttungs-Historie aus. In der Regel treten Trends an den ausserbörs-

2020 mehrheitlich im roten Bereich

Die einzelnen Nebenwerte-Indizes

Index	Kurs	YTD %
Banken	2 061,4	1,8
Bergbahnen	2 418,76	-4,5
Beteiligungsgesellschaften	1 021,35	-12,1
Energie	2 855,95	-0,8
Immobilien	2 086,6	1,3
Industrie	5 655,92	-11,5
Medien	11 049,05	-12,5
Nahrung und Getränke	2 269,87	-8,4
Tourismus / Freizeit / Sonstiges	2 285,78	-14,5
Transport / Verkehr / Logistik	5 218,29	-14,2

QUELLE: LIENHARDT & PARTNER

NZZ / gru.

lichen Märkten leicht verzögert auf und nicht so heftig wie an den kотиerten Märkten. Die Kursverläufe weisen in der Regel keine grossen Schwankungen (tiefe Volatilität) auf. Der Investor muss sich jedoch mit der Firma seines Begehrens selbst auseinandersetzen, da es kaum Analytiker gibt, die sich mit diesem Segment befassen.

Viele Gesellschaften blicken auf eine lange Firmengeschichte, und die Stimmenehrheit befindet sich in Familienbesitz. Oft werden diese Gesellschaften noch von Patrons geführt, welche die Verantwortung tragen. Trotz der konservativen Ausrichtung der Nebenwerte finden sich auch Wachstumswerte in die-

sem Segment. Ein gutes Beispiel sind die Aktien von Zur Rose. Die Papiere der Online-Apotheke wurden ausserbörslich im Jahr 2008 zu 45 Fr. gehandelt. Heute notieren die Titel an der SIX deutlich über 200 Fr.

Einer der grössten Nachteile beim Handel mit nichtkотиerten Aktien ist die fehlende Liquidität bei vielen Titeln. Dieser Umstand kann zu grossen Kursauschlägen führen, wenn der Anleger nicht mit Limiten arbeitet. Aus diesem Grund ist es wichtig, die Auftragsbücher der jeweiligen Broker aufmerksam zu studieren.

Der Grund einer geringen Liquidität liegt zum einen darin, dass der Anleger-

kreis in diesem Segment relativ klein ist, und zum anderen, dass es wenig Gesellschaften gibt, die sich um ein «market making» für ihre eigenen Aktien kümmern. Diese Liquiditäts-Bildung kann an einen externen Broker vergeben werden. Er versucht, den Handel der Aktie zu regulieren.

Wenig Transparenz

Trotz der zunehmenden Transparenz ist es wegen der verschiedenen Handelsplattformen oft schwierig, eine Übersicht über die Kursverläufe der Titel zu erhalten, da jede Plattform nur die Kurse raportiert, die im eigenen Handel zustande gekommen sind. Dies führt zu verschiedenen Kursbildern und verzerrt zum Teil den Markt. Zudem sind die Informationen über den finanziellen Zustand und wichtige Nachrichten zu den Gesellschaften nicht immer einfach zu beschaffen. Nicht alle verfügen etwa über eine Website, auf welcher Kennzahlen, Geschäftsberichte und News zeitnah veröffentlicht werden. Die Transaktionskosten sind teilweise höher als für kотиerte Aktien und variieren je nach Plattform. Jede Handelsplattform hat ihr eigenes Gebührenmodell, dazu kommen noch die Courtages der Hausbank. Die eigene Bank verrechnet zum Teil eine zusätzliche Gebühr für die Ausführung, denn jeder Auftrag muss manuell behandelt werden, da es verschiedene Anbieter gibt.

Neben der Verbundenheit mit der Firma und den Naturaldividenden spricht die Diversifikation für die nichtkотиerten Aktien. In diesem Segment gibt es zahlreiche Gesellschaften mit soliden Bilanzen und rentablen Erfolgsrechnungen. Ebenfalls nicht unterschätzt werden dürfen die Dividendenpolitik und die Ausschüttungsquote. Die Renditen bewegen sich zurzeit im Bereich von durchschnittlich 4%, und dies bei relativ geringen Kursschwankungen.

Wegen der Covid-19-Pandemie kam es an den globalen Börsen im März zu einem Kursrutsch. Diesem konnten

sich auch die Nebenwerte, meist Anteil an einem KMU, nicht entziehen. Bisher blieb die Erholung aus. Der Grund liegt bei den Problemen der Branchen, die den ausserbörslichen Handel dominierten. Der Lienhardt-&-Partner-TR-Nebenwerte-Index hat sich vom Crash nicht erholt, nicht zuletzt aufgrund der beträchtlichen Anzahl von Aktien aus dem Tourismussektor, der seit Jahresbeginn über 14% eingebüsst hat. Auch die Bergbahnaktien verloren seit 1. Januar mehr als 5%. Unter den Jahresgewinnern figurieren nur die Banken (+1,8%) und die Immobilienaktien (+1,1%). Die Titel aus dem Versorger- und Energiebereich sind, bei einem Abschlag von 0,5%, mit einem blauen Auge davongekommen.

Die Erholung in den Sektoren Tourismus und Bergbahnen lässt noch auf sich warten. Mit Spannung warten die Investoren auf die Wintersaison. Schweizweit gesehen erwirtschaften die Seilbahnen rund 75% des Jahresumsatzes im Winter. In diversen Destinationen sind es sogar über 90%. Die grosse Frage ist, ob es gelingt, die Touristen in die Berge zu bringen. Die potenziellen Gäste werden sich erst kurzfristig entscheiden: Neben den Wetter- und Schneeverhältnissen sind auch der Verlauf der Corona-Pandemie und die Reaktion der Behörden ungewiss. Konservative Anleger setzen im ausserbörslichen Bereich auf Energie- und Immobilienaktien. Diese Sektoren weisen, wie die Regionalbanken, einen stabilen Kursverlauf auf. Mutige Investoren können jedoch durchaus auf Tourismus-Aktien setzen. Dabei ist es wichtig, Gesellschaften auszuwählen, die über das ganze Jahr operativ tätig sind und eine gesunde Bilanz aufweisen, wie die Schilthorn- und die Pilatusbahnen. Auch Aktien aus dem Sektor Nachhaltigkeit wie Aventron (Energie) und Weleda erscheinen interessant.

André Spillmann verantwortet bei der Privatbank Lienhardt & Partners den ausserbörslichen Handel.

Die Dynamik von Biotech fordert Anleger heraus

Biotechnologie hat sich im Zuge der Corona-Pandemie als möglicher systemrelevanter Faktor erwiesen. Diese Punkte muss der Investor berücksichtigen

DANIEL KOLLER

Wir leben in einer Ära rasanten medizinischen Fortschritts. Um 1950 verdoppelte sich das medizinische Wissen etwa alle 50 Jahre. 2010 dauerte es 3,5 Jahre und in diesem Jahr werden es laut Schätzungen nur noch 73 Tage sein. Innovative Technologien und Medikamente revolutionieren die Therapien, bisher als unheilbar geltende Leiden lassen sich dauerhaft behandeln und in Einzelfällen gar vollständig heilen. Die Corona-Krise rückt die Biotechnologie verstärkt in den Fokus der Investoren. Zwar haben Investoren die Wachstumsdynamik dieser Branche schon seit längerem erkannt, doch Covid-19 hat der Branche nochmals breitenwirksamen Schub in der öffentlichen Wahrnehmung verliehen.

Mehr Leute, längeres Leben

Die Branche profitiert in erster Linie vom globalen Bevölkerungswachstum und von der heranwachsenden Mittelschicht in Entwicklungsländern. Weltweit steigt zudem die Lebenserwartung. Verbunden mit der globalen Verwestlichung des Lebensstils führt dies zu einer starken Zunahme von Zivilisationskrankheiten wie Fettleibigkeit, Herz-Kreislauf-Erkrankungen, Diabetes, Alzheimer und Krebs. Und nicht zuletzt zu weiter stark steigenden Gesund-

heitskosten. Neue Therapieansätze verwandeln tödliche in chronische Krankheiten und sorgen dafür, dass viele Beschwerden heute wesentlich früher und besser behandelt werden können als noch vor einigen Jahren. Neue, hocheffiziente Medikamente bringen aber auch eine Entlastung auf der Kostenseite. Sie sind zwar auf den ersten Blick teuer, verkürzen aber die Therapiedauer und bringen den Patienten schneller in den Alltag zurück.

Interdisziplinärer Ansatz

Die Therapieverfahren werden immer vielfältiger. Und aus der Kombination neuer Ansätze erwachsen zusätzliche Chancen - auch für Anleger. Indes folgt das Investieren in Biotech-Unternehmen seinen eigenen Regeln. Anleger müssen neben den finanziellen Kennzahlen vor allem die Erfolgswahrscheinlichkeit von Medikamenten in der Entwicklung beurteilen. Auch ist die Bedarfsanalyse von zentraler Bedeutung. Das A und O ist eine strukturierte Anlagemethodik mit der dazu erforderlichen Expertise.

Der Analyse- und Selektionsprozess für Biotech-Unternehmen lässt sich schwer mit jenen für Gesellschaften anderer Branchen vergleichen. Einerseits gibt es wenige Sektoren, die einer vergleichbaren Dynamik und einem der-

artigen Wandel unterworfen sind. Andererseits bedingen Analyse und Aktienauswahl aufgrund der inhaltlichen Komplexität ein Zusammenspiel komplementärer Kompetenzen: Biochemiker, Molekularbiologen, Mediziner und Ökonomen sind Bestandteil eines interdisziplinären Management-Teams.

Um das Verhältnis von Rendite zu Risiko optimal auszurichten, strukturieren erfahrene Vermögensverwalter ihr Portfolio gemäss einer S-Kurven-Strategie. Danach werden kleinere Firmen, deren Produkte sich noch in der klinischen Entwicklung befinden, wegen des erhöhten Ausfallrisikos zunächst niedriger gewichtet. Mit dem zunehmenden Reifegrad werden die Gesellschaften profitabel und erhöhen ihren Cashflow über immer mehr zugelassene Produkte. Bei zunehmender Gewinnentwicklung der Unternehmen kann das Portfolio-Management diese Position sukzessive zu einer Kernbeteiligung erweitern. Eine Reduzierung empfiehlt sich, wenn die Wachstumsdynamik abnimmt oder das künftige Wertsteigerungspotenzial in der Bewertung eingepreist ist.

Im Hinblick auf eine langfristig überdurchschnittliche Wertentwicklung mit einem ausgewogenen Rendite-Risiko-Profil setzen aktive Anleger nicht zuletzt auf die Streuung der Anlagerisiken mittels Verteilung des Kapitals auf etablierte Unternehmen sowie Small und

Mid Caps und unter Umständen auch Startups. Will sich ein Portfolio-Manager auf neuartige Technologien fokussieren, bedingt dies eine konsequente Ausrichtung auf wachstumsstarke Biotech-Gesellschaften, welche die nächste Generation an Medikamenten vorantreiben.

Die dafür essenzielle Innovationsstärke und Agilität ist vor allem bei den kleinen und mittelgrossen Gesellschaften zu finden, die erfolgreicher darin sind, neue Produkte und Plattformen wie RNA oder zell- und genbasierte Produkte zu entwickeln. Knapp die Hälfte aller Zulassungen kommen aus den Laboren kleinerer Firmen. Anleger sollten jedoch kurzfristig nicht zu einseitig auf die möglichen Therapien gegen Covid-19 setzen - nicht zuletzt angesichts der Ungewissheit über die resultierende Rentabilität solcher Investitionen.

Nachhaltig interessant sind neue Technologien, die die Zukunft der Medikamentenentwicklung prägen werden. Über grosses Potenzial verfügen etwa Arzneien gegen chronische sowie bisher nicht oder kaum behandelbare Krankheiten. Dazu zählen die Onkologie und die seltenen, meist genetisch bedingten Erkrankungen. Gerade die individualisierte Krebsmedizin dürfte in naher Zukunft etliche neue Produkte hervorbringen, welche die Behandlungserfolge massiv steigern. Bei seltenen erblich bedingten Erkrankungen schliesslich kön-

nen genetische Medikamente Defekte im Erbgut dauerhaft beheben.

Pandemie verändert Ansehen

Unabhängig davon, wann die Corona-Pandemie überwunden sein wird, steht bereits jetzt fest: Das Ansehen der Pharma- und Biotechindustrie in Politik und Öffentlichkeit ist dabei, sich im positiven Sinne zu verändern. Therapie- und Impfstoffentwickler wie auch Diagnostikspezialisten werden als Gesellschaften wahrgenommen, die eine Schlüsselrolle spielen, wenn es darum geht, diesen gesellschaftlichen Notstand zu beheben. Darauf kann auch der gesamte Biotech-Sektor aufbauen, wenn es darum geht, Arzneien auf der Grundlage neuer Technologien zeitnah durch die Zulassungsverfahren zu bekommen.

Anleger, die in Biotechnologie investieren wollen, haben unterschiedliche Optionen: Einzeltitel können für gut informierte Anleger ein Weg sein, die Risiken sind aber nicht zu unterschätzen. Besser, man streut das Engagement und investiert diversifiziert in ein Portfolio aus Biotech-Firmen, entweder über aktiv verwaltete Anlagefonds und Investmentgesellschaften oder über passive Produkte.

Daniel Koller leitet das Investment-Management für BB Biotech.