

GAM Swiss Sustainable Companies*

Marketingmaterial für professionelle/institutionelle Investoren

Performance

An der Börse herrscht zurzeit ein mühsames Hin und Her. Wir befinden uns an einem Wendepunkt im Zinszyklus, daher reagieren die Märkte sehr sensitiv auf wirtschaftliche Daten. Seit November 2023 hat sich bei den Schweizer Small und Mid Caps ein Aufwärtstrend etabliert, dem es jedoch an Dynamik fehlt. Es kommt immer wieder zu Rückschlägen und dem Trend fehlt es an Breite. Seit Jahresanfang legte der GAM Swiss Sustainable Companies (C-Aktien) +5.3% zu und liegt damit leicht über der Benchmark Swiss Performance Index (SPI) Extra, die +4.5% gewann. Von den Portfoliounternehmen leisteten insbesondere Swissquote, Ypsomed, Comet, Bachem, Accelleron, VAT, Burckhardt Compression und VermögensZentrum positive Performancebeiträge im ersten Halbjahr. Diesen Firmen ist gemeinsam, dass die Gewinne durch branchen- oder unternehmensspezifische Faktoren belebt werden. Höhere Zinsen, mehr Nachfrage nach Computerchips, Bedarf an Produkten, die die Energiewende ermöglichen und spezifische Trends in der Pharmabranche erwiesen sich seit Anfang des Jahres als ausgesprochen tragfähig - was sich auf diese Unternehmen wie folgt auswirkte:

Swissquote und VermögensZentrum profitieren als Finanzdienstleister vom höheren Zinsniveau. Als die Zinsen in der Schweiz unter null lagen, bevorteilte die Schweizerische Nationalbank (SNB) verschiedene Banken bei der Verzinsung ihrer Reserven, die sie bei der Zentralbank halten müssen. Swissquote und VermögensZentrum gehörten nicht dazu, der Hebel auf die Gewinne durch den Zinsanstieg war darum umso höher. Die Halbleiterzulieferer VAT und Comet erfahren eine Auftragsbelebung wegen der boomenden Nachfrage nach hochwertigen Computerchips. Es gibt neue Möglichkeiten die Rechengeschwindigkeit zu steigern und das beflügelt die Nachfrage.

Burckhardt Compression verzeichnet ein dynamisches Auftragsverhalten aus neuen Anwendungen von Wasserstoff und Ammoniak, die als alternative Treibstoffe im Rahmen der Energiewende an Bedeutung gewinnen. Bachem und Ypsomed nutzen spezifische Trends der pharmazeutischen Industrie. Als Marktführer für die Herstellung von Peptiden¹ profitiert Bachem von der Marktdynamik, die durch die Lancierung von neuen Wirkstoffen entstanden ist. Am Hauptsitz in Bubendorf befinden sich neue Produktionskapazitäten im Bau, um den Umsatz weiter zu steigern. Ypsomed ist Marktführer, wenn es darum geht, pharmazeutische Wirkstoffe mit Injektionspens oder Autoinjektoren in den Körper zu spritzen. Die Verabreichung von Medikamenten mit Pens und Autoinjektoren liegt derzeit im Trend, da der Markt für Arzneimittel, die injiziert werden müssen, überdurchschnittlich wächst. Wir haben den Fonds seit längerem sehr gezielt auf solche Wachstumstrends ausgerichtet. Doch um diese in steigende Gewinne umzuwandeln, benötigt es äusserst wettbewerbsfähige Unternehmen, die in der Lage sind, sich gegen Konkurrenten durchzusetzen. Kurzfristig sind die Aktien der oben genannten Firmen für Rückschläge anfällig geworden, daher haben wir im ersten Quartal die Position bei den meisten reduziert.

Das Portfolio ist auf international tätige Firmen fokussiert, die mittel- und längerfristig überdurchschnittlich wachsen. Im ersten Halbjahr war das nicht nur positiv. Wenn die langfristigen Wachstumsaussichten stimmen, investieren wir auch in Unternehmen, die etwas sensitiver auf konjunkturelle Schwächephase reagieren. Mit LEM und Komax standen im ersten Halbjahr zwei Industrieunternehmen an der Spitze der negativen Performancebeiträge. Bei beiden Firmen sind die Auftragseingänge zyklusbedingt schwach. Auch Straumann wird an der Börse

¹ Peptide sind kleine Eiweisse, die chemisch produziert werden können.



Thomas Funk
Manager of GAM Swiss Sustainable Companies

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die laufende oder künftige Wertentwicklung. Die Performance ist nach Abzug von Provisionen, Gebühren und sonstigen Aufwendungen ausgewiesen. Die erwähnten Finanzinstrumente dienen nur der Illustration und kein direktes oder indirektes Angebot, ein Anlageempfehlung oder eine Anlageberatung. Allokation und Bestand können sich ändern. Dies sind die Ansichten des Fondsmangers und können sich ändern.

*Bezieht sich auf Schweizer Fonds - GAM Swiss Sustainable Companies

als anfällig auf eine zurückhaltende Konsumentenstimmung angesehen. Das Unternehmen wuchs in den USA weniger schnell, weil dort komplexe Zahnbehandlungen mit Implantaten oft mit einem Kredit finanziert werden, und diese sind zurzeit teuer. Das dämpft die Nachfrage nach Zahnimplantaten. In Asien entwickelt sich die Firma jedoch äusserst dynamisch. Weitere eher zyklische Firmen, die durch negative Performancebeiträge auffielen, waren Daetwyler, Adecco und Bossard. Dabei ist nicht nur eine Underperformance zu verzeichnen, sondern es fehlen auch die positiven Impulse aus diesem Teil des Portfolios.

Die Wirtschaft balanciert sich aus

Die globalen Einkaufsmanager-Indizes illustrieren, dass im verarbeitenden Gewerbe Flaute herrscht. Der Dienstleistungsbereich läuft hingegen deutlich besser. Doch die produzierenden Unternehmen befinden sich nun schon länger im Abschwung. Kurz nach der ersten Zinserhöhung der US-amerikanischen Zentralbank (FED) signalisierten die Einkaufsmanager im Juli 2022 die ersten Anzeichen des kommenden Abschwungs. Seit zwei Jahren befinden sich die produzierenden Firmen in der EU-Region nun im Abwärtszyklus. Zwei Jahre sind eine lange Zeit. Die Lager sind zum grössten Teil reduziert und bereinigt. In der Elektronik sind sie teilweise noch zu hoch, aber das ist eine Ausnahme. Der Lagerabbau ging jedoch nahtlos in eine Nachfrageschwäche über, die bis heute anhält. Um diese zu überwinden, braucht es mehr Kaufkraft für die Konsumenten durch eine tiefere Inflationsrate und niedrigere Zinsen. Auch wenn der Dienstleistungsbereich insgesamt ordentlich läuft und eine tiefere Rezession verhindert hat, schwächeln die zinssensitiven Bereiche der Wirtschaft. Doch je länger der Abschwung dauert, desto mehr steigt die Wahrscheinlichkeit für eine Trendwende. Für die Zentralbanken hat sich der Spielraum für Zinssenkungen erhöht. Damit die Wirtschaft wieder in einen Zustand findet, in dem sie stetig wachsen kann, braucht es ein weiteres Zurückgleiten der Inflation und tiefere Zinsen. Zurzeit befindet sich die Geldpolitik in den USA und im EU-Raum klar im restriktiven Bereich, der die wirtschaftliche Entwicklung bremst.

Am Wendepunkt in der Zinslandschaft

Die SNB vollzog als erste der grösseren Zentralbanken zwei Zinssenkungsschritte. Sie erwartet ein weiteres Zurückgleiten der Inflation. Für 2024 prognostiziert sie eine Teuerung von 1.3%, für 2025 1.1% und 2026 Preissteigerungen von 1.0%. Damit ist die Inflation in der Schweiz unter Kontrolle. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Zinsen auch bereits gesenkt, und bei der FED dürfte es nur eine Frage der Zeit

sein. Die FED wird wohl abwarten, bis sie die Gewissheit hat, dass in einer Serie von mehreren Zinssenkungsschritten das Zinsniveau auf ein klar tieferes Niveau gesenkt werden kann. Die Zinssenkungen in der Schweiz haben Aufwertungsdruck vom Schweizer Franken genommen. In den letzten zwei Jahren lastete der starke Schweizer Franken auf den Gewinnen der Schweizer Firmen. In der zweiten Jahreshälfte wird nun die Basis besser, sodass Spielraum für Unternehmen entsteht, ihre Gewinne in Schweizer Franken gerechnet zu steigern. Gewinnsteigerungen sind wichtig, weil die Bewertungen im Small- und Mid-Cap-Segment etwa durchschnittlich sind. Das heisst, eine Bewertungsrallye ist nicht zu erwarten.

Ausblick und Strategie

Wir haben im ersten Halbjahr das Portfolio etwas verbreitert und darauf geachtet, dass Positionen mit starken Kursanstiegen nicht zu gross werden. Historisch zeigt sich bei den Schweizer Small und Mid Caps ein Muster, dass nach einem Jahr mit einer starken Korrektur das nächste oder übernächste Jahr sehr gut ausfällt. Die Ausnahme waren die Jahre 2001 und 2002, als die Kurse zwei Jahre in Folge fielen. Dafür folgte danach eine ausserordentlich kraftvolle Rallye. Damals fand eine ausgesprochene Bewertungskorrektur bei den Schweizer Small und Mid Caps statt. Insbesondere Industriewerte waren am Tiefpunkt sehr günstig bewertet. Das ist heute nicht der Fall, die Bewertungen befinden sich insgesamt im neutralen Bereich. Eine Bewegung nach oben sollte durch steigende Gewinne untermauert werden, damit sie nachhaltig ist. Die wirtschaftlichen Bedingungen dürften nun nach und nach besser werden. Der Gegenwind durch den starken Schweizer Franken sollte nachlassen und die Zinsen sinken. Damit dürfte – wenn nicht 2024, sodann 2025 – ein neuer Gewinnzyklus starten, für den das Portfolio gut positioniert sein sollte. In einem solchen Umfeld erwarten wir, dass die Marktbreite steigt und sich ein dynamischerer Aufwärtstrend einstellt, indem die jetzt zurück gebliebenen Portfoliofirmen positiv zur Performance des Fonds beitragen. Darauf gilt es geduldig zu warten.

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die laufende oder künftige Wertentwicklung. Die Performance ist nach Abzug von Provisionen, Gebühren und sonstigen Aufwendungen ausgewiesen. Die erwähnten Finanzinstrumente dienen nur der Illustration und kein direktes oder indirektes Angebot, ein Anlageempfehlung oder eine Anlageberatung. Allokation und Bestand können sich ändern. Dies sind die Ansichten des Fondsmangers und können sich ändern.

Weitere Informationen finden Sie auf [GAM.com](https://www.gam.com)

Bitte lesen Sie die rechtlichen Hinweise auf der folgenden Seite.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Quelle: GAM, sofern nicht anders angegeben. (Soweit zutreffend und sofern nicht anders angegeben, verstehen sich die Performanceangaben nach Abzug von Gebühren und basieren auf einem Vergleich der Nettoinventarwerte). GAM hat aus externen Quellen stammende Informationen nicht eigens geprüft und GAM kann weder ausdrücklich noch stillschweigend garantieren, dass diese Informationen korrekt, zutreffend oder vollständig sind.

Dieses Dokument ist nicht zur Verteilung an oder Verwendung durch natürliche oder juristische Personen mit Staatsangehörigkeit, Wohnsitz, Domizil oder Geschäftssitz in einem Staat oder Land bestimmt, in dem Vertrieb, Publikation, Zurverfügungstellung oder Verwendung durch Gesetze oder Vorschriften untersagt sind. Die Verantwortung für die weitere Verwendung von in diesem Dokument enthaltenen Fondsbeschreibungen liegt ausschließlich beim Intermediär.

Die Informationen in diesem Dokument stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und dürfen nicht als alleinige Grundlage für Anlage- oder sonstige Entscheidungen dienen.

Die in diesem Dokument vertretenen Ansichten sind die des Managers zum Zeitpunkt der Publikation und können sich ändern. **Die Preise von Anteilen können sowohl steigen als auch fallen. Sie unterliegen den Schwankungen der Finanzmärkte, die sich dem Einfluss von GAM entziehen. Daher erhalten Anleger den investierten Betrag möglicherweise nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung und die Bezugnahme auf ein bestimmtes Wertpapier stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar.**

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und nicht um eine Aufforderung, in ein Produkt oder eine Strategie von GAM zu investieren. Anlagen sollten erst nach gründlicher Lektüre des aktuellen Prospekts, des Kollektivanlagevertrags (vertragliche Fonds), von Statuten/Anlagereglement/Gesellschaftsvertrag (gesellschaftsrechtliche Fonds), des Key Investor Information Documents («KIID», «BIB» o.ä.) und der aktuellen Jahres- und Halbjahresberichte (die «Rechtsdokumente») sowie nach Konsultation eines unabhängigen Finanz- und Steuerexperten getätigt werden. Die Rechtsdokumente sind in Papierform und kostenlos bei den unten angegebenen Adressen erhältlich.

Der beschriebene Fonds ist ein Anlagefonds nach Schweizer Recht (übriger Fonds für traditionelle Anlagen) und ausschliesslich in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertreiben zugelassen. Der Fonds ist nicht in den Vereinigten Staaten und ihren abhängigen Territorien registriert und darf daher dort weder angeboten noch verkauft werden. Fondsleitung ist GAM Investment Management (Switzerland) AG, Hardstrasse 201, Postfach, CH-8037 Zürich.

Die Rechtsdokumente sind bei der Fondsleitung sowie auf der Webseite www.funds.gam.com erhältlich. Die erwähnten Dokumente können kostenlos angefordert werden und liegen mindestens in deutscher Sprache vor. Die Depotbank ist die State Street Bank International GmbH, München, Zweigniederlassung Zürich, Beethovenstrasse 19, 8002 Zürich.