

GAM Swiss Sustainable Companies*

Marketingmaterial für professionelle/institutionelle Investoren

Performance

Im Laufe der Monate Juli und August wiesen die Schweizer Firmen ihre Halbjahresergebnisse aus. In diesen beiden Monaten büsste der Fonds gegenüber der Benchmark an relativer Performance ein. Seit Ende Juni legte der GAM Swiss Sustainable Companies (C-Aktien) +1.6% zu, während die Benchmark Swiss Performance Index (SPI) Extra +3.9% gewann. Die Performance-Analyse über die zwei Monate zeigt, dass insbesondere untergewichtete Unternehmen einen negativen Einfluss auf die relative Performance hatten. Zu diesen Unternehmen gehören SGS, Belimo und Sandoz. SGS ist das grösste Untergewicht des Fonds und befindet sich unter neuer Führung in einer Phase der Revitalisierung. Der Wettbewerbsdruck in der Branche ist jedoch hoch und es wird grosse Anstrengungen brauchen, die komplexen Strukturen anzupassen. Belimo wies ausgezeichnete Zahlen aus und steigerte in einem schwierigen Umfeld sowohl Umsatz als auch Gewinn. Wegen der hohen Bewertung haben wir jedoch im letzten Jahr verkauft. Sandoz hingegen war nach dem Spin-off von Novartis relativ günstig, daher bauten wir vor einiger Zeit eine kleinere Position auf, um die Untergewichtung zu kontrollieren. Die Firma ist gut auf Kurs, sich im schwierigen Generikamarkt zu behaupten. Der Spin-off eröffnet dem Unternehmen neue Spielräume, die Effizienz zu steigern und das Profil im Markt zu schärfen.

Bei den Halbleiterzulieferern zeichnet sich zunehmend ein zyklischer Aufschwung ab. Aktien wie VAT und Inficon hatten sich jedoch bereits gut entwickelt und korrigierten während der Berichtsperiode. Wir reduzierten

sie zwar Anfang des Jahres, um eine solche Korrekturphase abzufedern, aber die zwei Firmen leisteten zusammen mit Comet dennoch einen negativen Performancebeitrag. Längerfristig bleiben die Aussichten vielversprechend. VAT, Inficon und Comet bieten wichtige Technologien an, um neuartige Chips zu produzieren. High-Performance Computing (HPC) entwickelt sich zurzeit sehr schnell und dürfte die Computer-Industrie grundlegend verändern. Wir erwarten, dass HPC viele neue Anwendungen ermöglichen wird, von denen Sprachmodelle wie ChatGPT nur eine ist. Dazu bedarf es jedoch weiterer bahnbrechender Innovationen in der Halbleitertechnologie. Ein besonderes Augenmerk wird immer mehr auf die Energieeffizienz gelegt. Eine kontinuierliche Evolution reicht nicht aus, weil der Energiebedarf für Rechenoperationen und Speicherung zu stark steigen würde. Es braucht einen Quantensprung. Der Marktführer für Produktionsanlagen Applied Materials spricht von einem Faktor 10'000 bei der Performance pro Watt über die nächsten 15 Jahre. Die Schweizer Firmen tätigen erhebliche Investitionen in die Entwicklung neuer Produkte, um die nächsten Innovationsschritte zu unterstützen, die Marktanteile zu steigern und das Geschäft weiter auszudehnen. Ein spezieller Fokus ist auf den Ausbau der Kapazitäten gerichtet, um bei einer Beschleunigung des Aufschwungs lieferfähig zu sein.

Seit Ende August leisteten die übergewichteten Unternehmen Accelleron, Kardex, DKSH, VZ und Georg Fischer einen positiven Performancebeitrag. Diese waren jedoch viel tiefer als die negativen Performancebeiträge, was zur negativen relativen Performance führte.



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

Gegenwind aus der Wirtschaft

Derzeit ist das Marktumfeld für produzierende Unternehmen schwierig. In Europa und den USA zeichnen die Umfragen bei den Einkaufsmanagern von produzierenden Unternehmen seit über zwei Jahren ein negatives Bild. Bis jetzt signalisieren sie keinen Umschwung. Das spiegelte sich auch in den Halbjahresergebnissen der Schweizer Firmen wider. Bossard beispielsweise liefert Verbundteile wie Schrauben an verschiedenste Industrieunternehmen. Für das erste Halbjahr spricht das Unternehmen von einem weiterhin anspruchsvollen Umfeld. In lokalen Währungen reduzierte sich der Umsatz um -9.3% und in Schweizer Franken um -11.7%. Der höhere Umsatzrückgang in Schweizer Franken illustriert, dass er erneut zur Stärke neigte und die Ergebnisse belastete. In Asien und Europa zeigten sich jedoch gegen Ende des zweiten Quartals erste Tendenzen einer Stabilisierung. Bei der Profitabilität entwickelte sich die Firma robust. Wie viele andere Unternehmen hat Bossard mit Kostensenkungsmassnahmen begonnen. Bei einer nachfolgenden dynamischeren Entwicklung kommt normalerweise ein Teil dieser Kosten zurück, doch Einsparungen durch strukturelle Massnahmen und bessere Prozesse bleiben bestehen. Bei Bossard stieg die Bruttogewinnmarge, also der Anteil am Umsatz, der nach dem Einkauf der Verbundteile übrigbleibt, auf 33.3% von 32.0%. Das zeigt, dass sich die Firma dem Preisdruck weitgehend entziehen konnte. Da Bossard weiter in neue Prozesse investierte, um Marktanteile zu gewinnen, sank der Betriebsgewinn mit einem Minus von -16.6% etwas stärker als der Umsatz. Auch für das zweite Halbjahr rechnet Bossard mit einer moderaten konjunkturellen Nachfrageentwicklung. Weil sich die operative Gewinnspanne trotz des herausfordernden Umfeldes weiterhin auf 11.4% belief, kann es sich die Firma gut leisten, in betriebliche Prozesse zu investieren, um in einem vorteilhafteren Umfeld beschleunigt zu wachsen. Die zurzeit verhaltene Entwicklung von Umsatz und Ergebnis spiegelt sich im Aktienkurs wider, er entwickelte sich seit Jahresanfang mehr oder weniger seitwärts.

Interroll ist ein anderes Industrieunternehmen von dem ich ab und zu berichte. Der Intralogistiker liefert Lösungen, um Güter durch den Herstellungsprozess und Verteilzentren zu bewegen oder das Gepäck durch Flughäfen. Bei Interroll entwickelten sich die Auftragseingänge in lokalen Währungen mit einem Minus von 1% leicht rückläufig und der Umsatz war mit einem Plus von 0.1% unverändert. Das Basisgeschäft, dazu gehören beispielsweise Antriebe für Förderrollen, entwickelte sich positiv. Grössere Projektaufträge bleiben aber noch aus. Ob hier im laufenden Jahr noch eine Belebung erfolgt, bleibt abzuwarten. Für die wichtigste Region Europa, Mittlerer Osten und Afrika herrscht vorsichtiger Optimismus, dass die Zurückhaltung bei den Projektaufträgen einer vorteilhafteren Investitionsstimmung weichen könnte. Die Firma liefert auch

Lösungen für E-Commerce, ein Marktsegment, das während der Covid-19-Pandemie einen Boom erfuhr. Hier scheint es, dass bei den Kunden geschaffene Kapazitäten langsam gefüllt sind und neue Investitionen notwendig werden. Auch wenn das Umsatzwachstum in Schweizer Franken mit -3.5% rückläufig war, entwickelte sich der operative Gewinn leicht positiv, er stieg um 4.0%. Die EBIT-Marge entwickelte sich demzufolge ebenfalls positiv und stieg von 11.2% auf 12.1%. Der Aktienkurs von Interroll verlief seit Jahresanfang ähnlich flach wie bei Bossard und reflektiert den unmittelbar verhaltenen Geschäftsverlauf. Die Halbjahreszahlen von Interroll und Bossard illustrieren, wie es bei den Firmen derzeit läuft. Das wirtschaftliche Umfeld behindert die Umsatzentwicklung, und der starke Schweizer Franken lastet auf den Ergebnissen.

Geduld ist gefragt

Zurzeit fühle ich mich zurückversetzt in die Jahre 2011-2015. In dieser Periode war die Entwicklung auch äusserst zäh und die Stärke des Schweizer Frankens lastete auf den Ergebnissen. Real ist der Franken derzeit jedoch sehr stark und der weitere Aufwertungsspielraum erscheint begrenzt. Die Inflation bildet sich zurück und die realen Löhne der Leute entwickeln sich nun positiv. Die Hochzinspolitik der Europäischen- und US-amerikanischen Zentralbank zeigt immer mehr Nebenwirkungen, indem sie beispielsweise den Hausbau hemmt. Die Nachfrage nach Häusern ist grundsätzlich vorhanden, aber gebaut wird nur sehr zurückhaltend. Es lässt sich sogar argumentieren, dass die hohen Zinsen inflationäre Entwicklungen beim Wohnen schüren. Die Europäische Zentralbank hat mit Zinssenkungen begonnen und in den USA stehen wir auch vor der Zinswende. Persönlich hatte ich einen schnelleren Umschwung beim wirtschaftlichen Umfeld erwartet, doch die nächste grössere Investitionsoportunität am Markt dürfte nach unserer Ansicht die Beschleunigung der Firmengewinne bleiben. Langsam wird die Vergleichsbasis mit dem Vorjahr leichter und das dürfte etwas helfen. Doch unser Interesse gilt wie immer den grösseren Bewegungen in den Kursbildern der Firmen. Um die alten Höchststände zu überschreiten, braucht es eine dynamischere Entwicklung bei den Umsätzen. Wie die Beispiele von Bossard und Interroll zeigen, sind die Kosten gut unter Kontrolle. Das heisst, dass bei einer Umsatzbelebung die Gewinne überproportional steigen sollten. Wir erwarten auch, dass solche Firmen in einem besseren Umfeld von Marktanteilsgewinnen profitieren werden. Je länger die Schwäche in der Wirtschaft andauert, desto wahrscheinlicher wird der Umschwung. Die Umfragen bei den Einkaufsmanagern sind nun schon länger negativ, so dass ein Umschwung immer wahrscheinlicher wird. Sobald dies geschieht, erwarten wir auch wieder breitere Performancebeiträge im Portfolio beispielsweise aus dem Industriesegment. Bis dahin braucht es Geduld und eine ruhige Hand.

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 Vertrieben 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.

4451 16/09/24