
PRIVATE - INSTITUTIONAL
WEISSENSTEIN
& PARTNER

Report
Swiss Mid & Small Cap Fonds

Februar 2018



▪ Universum	3
▪ Benchmarks	7
▪ Performance & Risiken	11
▪ Pseudo Aktive Fonds	17
▪ Zusammenfassung	21



UNIVERSUM

- Anzahl Fonds 28
- Verwaltete Vermögen CHF 12.9 Mrd.
- Grösster Fonds iShares SMIM CHF 1.5 Mrd.
Kleinster Fonds RFP Small & Mid Caps Switzerland CHF 39 Mio.
- Kosten (TER) Hoch 2.04 % / Tief 0.25% / Ø 1.53%
- Beobachtungszeitrum Fünf Jahre
- Durchschn. Performance 127.9%



- CH Small Mid Cap Fonds Universum klassiert nach 5J Performance

	Performance Kumuliert 5 Jahre	TER	AuM In Mio CHF	Benchmark	Rang
SaraSelect P	165.9%	1.71%	725	SPI Small & Mid Caps	1
Blackrock Swiss Small & Midcap Opportunities	160.9%	1.81%	1'109	SPI Extra	2
Pictet Swiss Mid Small Cap	159%	1.16%	1'393	SPI Small & Mid Caps	3
Credit Suisse Small Cap Switzerland	149%	1.56%	389	Vontobel Small Caps	4
Deutsche Small Mid Caps Switzerland	142.3%	1.53%	108	SPI Extra	5
GAM Swiss Small & Mid Cap Equity	140.3%	1.9%	135	SPI Small & Mid Caps	6
Synchrony Small & Mid Caps CH	138.6%	1.3%	220	SPI Extra	7
UBS Small Caps Switzerland	132%	1.81%	339	Vontobel Small Caps Index	8
Notenstein La Roche CH Mid Small Cap Index Active Plus I	131.6%	1.32%	350	SMCI 60 % / SPI Small 40%	9
Falcon Swiss Small & Mid Cap Equity	130.2%	1.86%	270	SPI Extra	10
Mirabaud Equities Swiss Small and Mid A	129%	1.79%	1'091	SPI Extra	11
UBS ETF SMIM A	128.9%	0.25%	681	SMIMC	12
iShares SMIM ETF	127.4%	0.45%	1'500	SMIM	13
zCapital Swiss Small & Mid Cap	126.1%	1.50%	1'006	SPI Extra	14
UBS Mid Caps Switzerland	125.7%	1.81%	446	SPI Midcap Index	15
Vontobel Swiss Mid and Small Cap B	121.9%	2.04%	281	SPI Extra	16



- CH Small Mid Cap Fonds Universum klassiert nach 5J Performance

	Performance Kumuliert 5 Jahre	TER	AuM In Mio CHF	Benchmark	Rang
Credit Suisse Small and Mid Cap Switzerland	121.7%	1.68%	114	SPI Extra	17
Vontobel Swiss Small Companies A	121.5%	1.91%	288	Vontobel Small Caps	18
3Invest Swiss Small & Mid Cap	119.9%	1.50%	70	SPI Small & Mid Caps	19
UBAM Swiss Small and Mid Cap	119.0%	1.40%	51	SPI Extra	20
Reichmuth Pilatus	117.4%	0.89%	184	SPI Extra	21
Schroder Swiss Small & Mid Cap	114.3%	1.86%	270	SPI Extra	22
RFP Small & Mid Caps Switzerland	113.8%	1.95%	39	SPI Extra	23
Swisscanto Small & Mid Caps Switzerland	113%	1.5%	778	SPI Extra	24
LO Funds Swiss Cap (ex-SMI) P	112.5%	1.71%	275	SPI Extra	25
Valiant Aktien Schweiz Small & Mid Caps	110,6%	1.54%	105	SPI Extra	26
AMG Substanzwerte Schweiz	105.6%	1.87%	569	SPI Small & Mid Cap	27
GR Aktien Schweiz Small & Mid Caps A	104.2%	1.84%	140	SPI Extra	28



- Nicht berücksichtigte Fonds

	Performance	TER	AuM In Mio CHF	Bemerkung
Gallus Aktien Schweiz Small & Mid Cap	226.2%	n.a.	43	- Nicht öffentlich investierbar - Performance über 5 Jahre
Quaero Swiss Small & Mid Cap	52.9%	1.50%	108	- Track Record nur 2 Jahre - Performance Fee 10 %
BEKB Aktien Schweiz Small & Mid Caps	47.3%	1.40%	195	- Track Record 2 Jahre
CIC Small & Mid Caps Swiss Equities B	97.8%	1.60%	27	- Track Record 4 Jahre
BB Entrepreneur Swiss Small & Mid	20.5%	*1.60%	13	- Benchmark SPI - *Management Fee - Launch Dezember 2016



BENCHMARKS

- Eingesetzte Benchmarks

SMI Mid

SPI Swiss Small & Mid

SPI Midcap Index

Vontobel Swiss Small Caps

SPI EXTRA

SPI®-Sektoren

In der untenstehenden Tabelle können Sie die aktuelle Indexzusammensetzung und die Divisoren des SPI und seiner Subindizes mit Schlusskursen bzw. adjustierten Schlusskursen herunterladen. Die Daten zeigen immer den letzten Handelstag.

Schlusskurse	Adjustierte Schlusskurse	Schlusskurse (TR)	Adjustierte Schlusskurse (TR)
SPI-INDIZES			
SPI-Indizes	SPI-Indizes nach Unternehmenskategorie	SPI-Indizes nach Titeltategorie	
SPI®	Grosse Unternehmen (L)	Namenaktien	
SPI EXTRA®	Mittlere Unternehmen (M)	Inhaberaktien	
	Kleine Unternehmen (S)	Partizipationsscheine	
	Mittlere und grosse Unternehmen	Inhaberaktien und Partizipationsscheine	
	Kleine und mittlere Unternehmen		



BENCHMARKS

SMI MID (SMIM)

Der SMIM (SMI Mid) enthält die 30 grössten Mid-Cap-Titel des Schweizer Aktienmarktes, die nicht schon im Blue-Chip-Index SMI vertreten sind. Er ist wie alle SSX-Aktienindizes free-float-kapitalgewichtet. Dabei wird nur der handelbare Teil der Aktien in der Indexberechnung berücksichtigt. Die Selektion der Komponenten erfolgt, wie beim SMI, nach Marktkapitalisierung und Umsatz der entsprechenden Titel. Der SMIM wird als Performance- und als Preisindex berechnet.

SMI Mid (SMIM)	Market Cap		Market Cap
	in Mio. CHF		in Mio. CHF
Schindler N und PS	24832	Clariant	8803
Swatch Group	21911	Dufry	8024
Kuehne + Nagel	20634	AMS	7714
Partners Group	19370	Baloise	7510
EMS Chemie	15986	Flughafen Zürich	7307
Lindt N und PS	15429	Logitech	6960
Straumann	11305	Swiss Prime Site	6404
Barry Callebaut	10467	OC Oerlikon	5745
Sonova	9940	DKSH	5740
Temenos	9231	Helvetia	5604
Vifor	9100	Fischer	5577
		PSP	4185
		Sunrise	4016
		dormakaba	3563
		GAM	2860
		Aryzta	2482
		Galenica	2414

What is 'Mid Cap'

A mid-cap company is a company with a market [capitalization](#) between \$2 billion and \$10 billion. As the name implies, a mid-cap company falls in the middle of the pack between [large-cap](#) and [small-cap](#) companies. Classifications such as [large-cap](#), mid-cap and [small-cap](#) are only approximations and may change over time.

Quelle: Investopedia



BENCHMARK PERFORMANCES ÜBER 10 JAHRE





BENCHMARKS - FAZIT

- Die Vielzahl von Indizes, die verwendet, resp. von der SIX berechnet werden, bringen wenig Zusatznutzen.
- Über 10 Jahre betrachtet, zeigen die beobachteten Indizes mit Ausnahme des SMIM sehr ähnliche Total Returns.
- Wichtig war einzig, dass man im Bereich Mid/Small Cap investiert war.
- SMI: das Blue Chip Barometer fällt deutlich ab, weil es nur 20 Titel umfasst, von denen wiederum eine Handvoll über die letzten 10 Jahre markant schlechter als breite Marktindizes abgeschnitten haben (z.B. CS, UBS, LafargeHolcim, Swisscom, Baer)
- Von der Logik her, wäre der SMIM (resp. Produkte darauf) zu meiden, weil er über Zeit ähnliche Fehlentwicklungen zeigt, wie der SMI. Momentan sind die drei grössten Indexkomponenten (Partners Group, Schindler und Kühne + Nagel) mit 20% im SMIM gewichtet. Diese Titel sind per Definition gar keine Midcaps mehr.
- Über 10 Jahre fällt der SMIM gegenüber den SPI Mid und Small Cap Indizes bereits zurück. Leider tracken die beiden gängigsten Mid Cap ETF genau diesen Index.



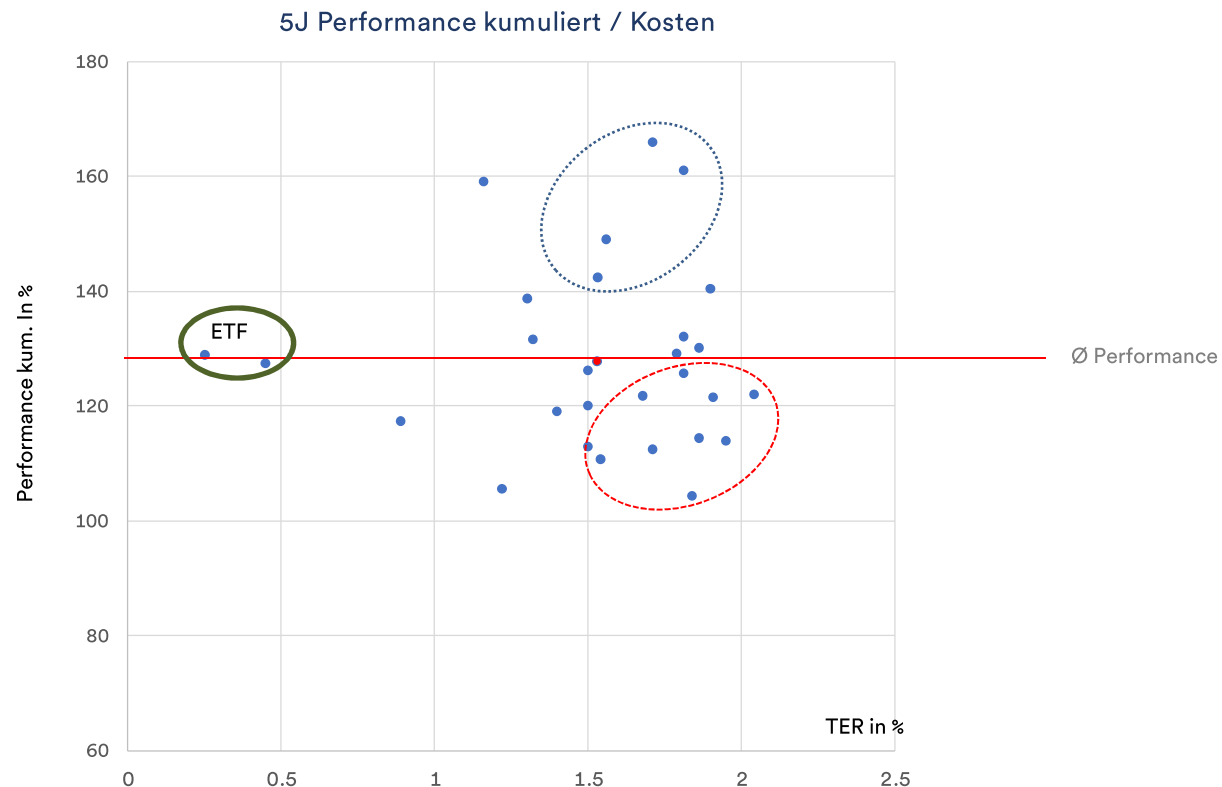
PERFORMANCE & RISIKEN

▪ Benchmark Performances 5 Jahre kumuliert	SMI Mid	128.4%
	SPI Swiss Small & Mid	129.1%
	SPI Midcap Index	128.7%
	Vontobel Swiss Small Caps	121.1%
	SPI EXTRA	122.2%
▪ Beste drei Fonds 5 Jahre kumuliert	SaraSelect	165.9%
	Blackrock Swiss Small & Mid	160.9%
	Pictet Swiss Mid Small Cap	159.0%
▪ Schwächste drei Fonds 5 Jahre kumuliert	LO Swiss Cap (ex SMI)	112.5%
	AMG Substanzwerte Schweiz	105.6%
	GR Aktien Schweiz Small & Mid	104.2%



PERFORMANCE & RISIKEN

- Gibt es einen Zusammenhang zwischen Kosten des Fonds und Performance?



- Die billigsten Produkte sind nicht die Besten (ETF)
- Eine Gruppe von Fonds ist teuer und bringt keinen Mehrwert (im Beobachtungszeitraum)
- Aber: einige der besten Fonds sind deutlich teurer als der Durchschnitt



PERFORMANCE & RISIKEN

- Sind kleine oder grosse Fonds zu bevorzugen?



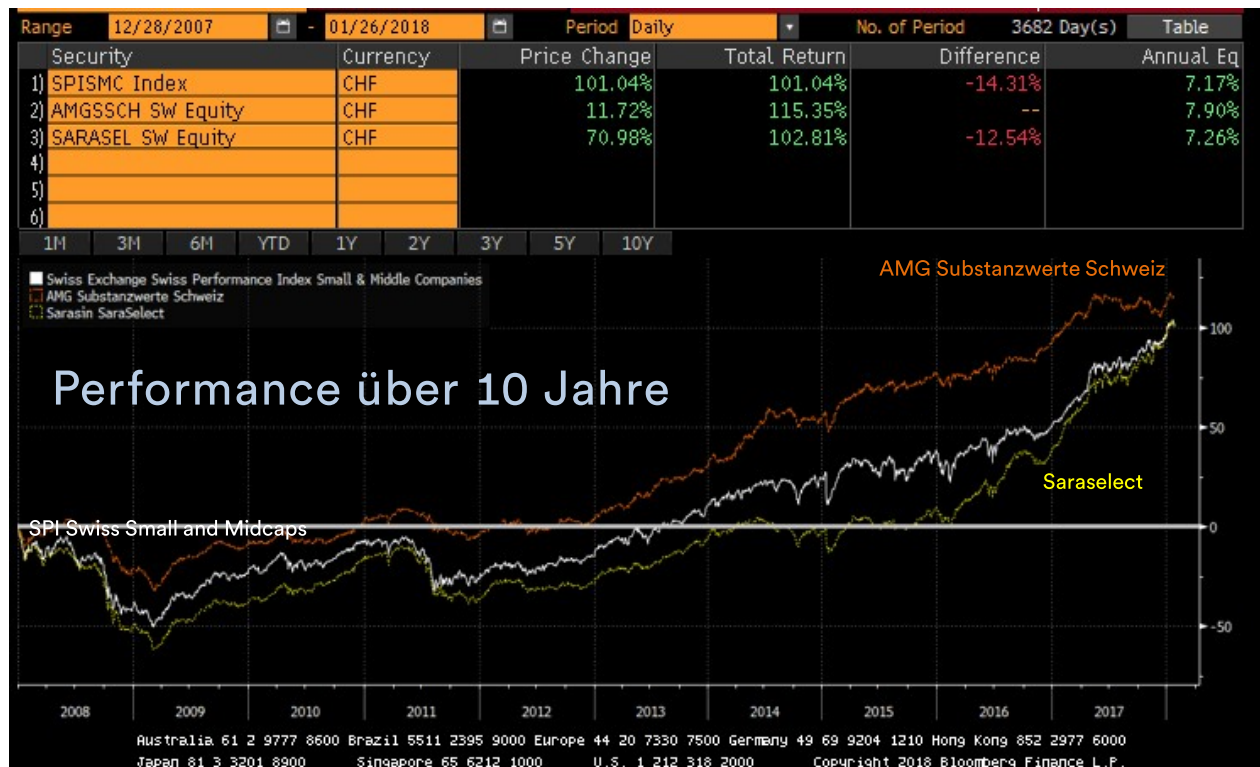
	AuM in Mio CHF	Performance 6 Jahre kum.
Pictet Mid Smallcap	1'393	228%
Blackrock Swiss Small & Midcap Opportunities	1'109	218%
Mirabaud Swiss Small and Mid	1'091	187%
Deutsche Small & Mid Caps Switzerland	108	171%
SPI Small & Middle Companies		170%
3V Invest Swiss Small & Mid Cap	70	161%

- Die beiden grössten aktiv verwalteten Fonds (Blackrock und Pictet) mit über 1 Mrd. Assets weisen langfristig eine hervorragende Performance aus.
- Klein ist nicht besser, zu klein kann sogar negativ sein, wenn die anfallenden Fixkosten für den Fonds einen zu hohen TER verursachen.
- Fazit: Fonds, die langfristig erfolgreich verwaltet werden, sind früher oder später die Grössten. Bei Kleinstfonds ist Vorsicht am Platz, wenn die Kosten zu hoch sind und kein klares Profil ersichtlich ist.



PERFORMANCE & RISIKEN

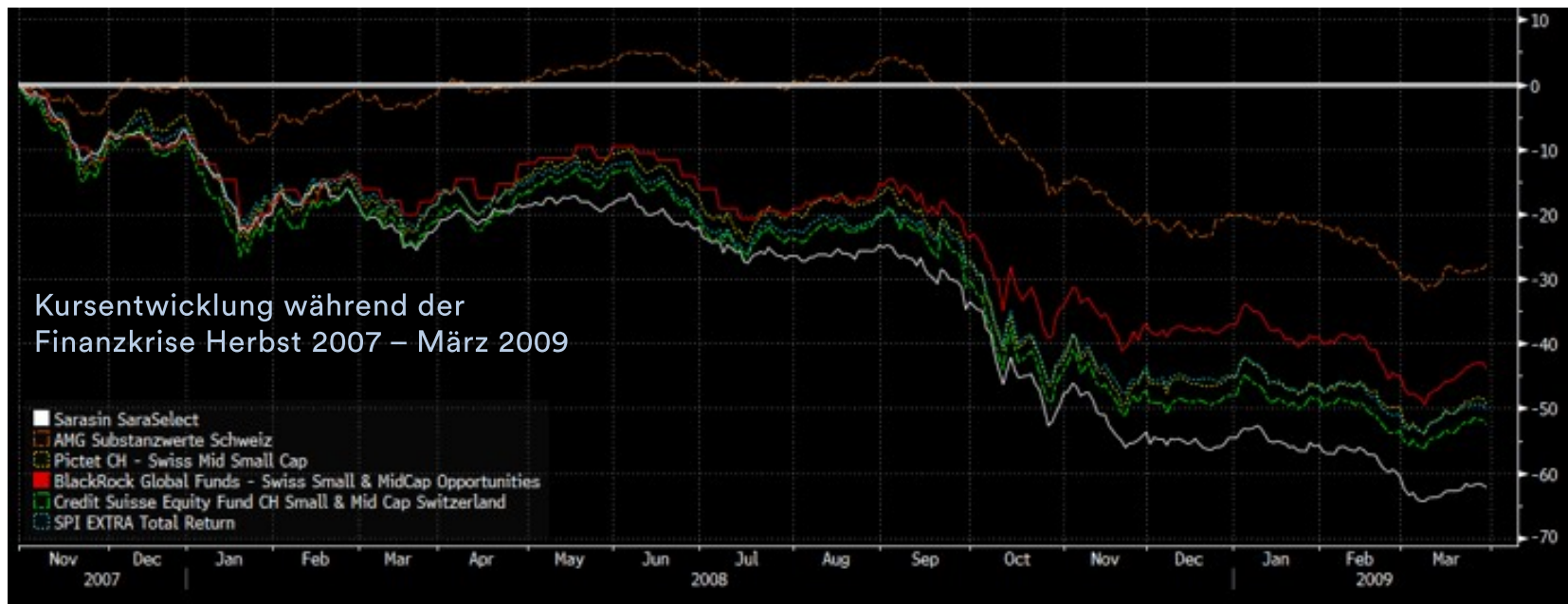
- Lohnt sich aktives Management?
- 11 von 28 Fonds haben inkl. der Kosten gleich oder besser als der Vergleichsindex abgeschnitten (im 5J Vergleich)
- Auf den Zeithorizont kommt es an..... oder wenn der «schlechteste» Fonds plötzlich der Beste ist....





PERFORMANCE & RISIKEN

- Mit welchen Kursverlusten ist im Worst Case zu rechnen?



- | | |
|--|------|
| ▪ SPI Extra | -50% |
| ▪ CS Equity Fund CH Small & Mid Cap Switzerland | -53% |
| ▪ Blackrock Swiss Small & Midcap Opportunities - | 44% |
| ▪ Pictet Swiss Mid Small Cap | -50% |
| ▪ AMG Substanzwerte Schweiz | -35% |
| ▪ Saraselect | -64% |



PERFORMANCE & RISIKEN

- Risiken auf Titelebene / Beispiel Saraselect – Lem Holding



- Market Cap: CHF 1.9 Mrd.
- KGV: 39
- Ø tägliches Handelsvolumen: 760 Aktien
- Bestand Saraselect: ca. 33'000 Aktien
- Total ausstehende Aktien: 1.1 Mio
- Free Float: 516'000 Aktien

- Einige Fonds, die weitgehende Handlungsspielräume haben, weisen teilweise markante Positionsgrößen in kleinen, illiquiden Titeln auf.
- Bei grossen Rücknahmen von Fondsanteilen kann sich daraus eine Abwärtsspirale ergeben, wenn der Fondsmanager seine Positionen liquidieren muss.
- Es ist wohl kein Zufall, dass z.B. der Saraselect während der Finanzkrise den grössten Draw Down registrierte.
- Für den Anleger ist es wichtig zu verstehen, wie der Fonds positioniert ist und welche Strategie er verfolgt.

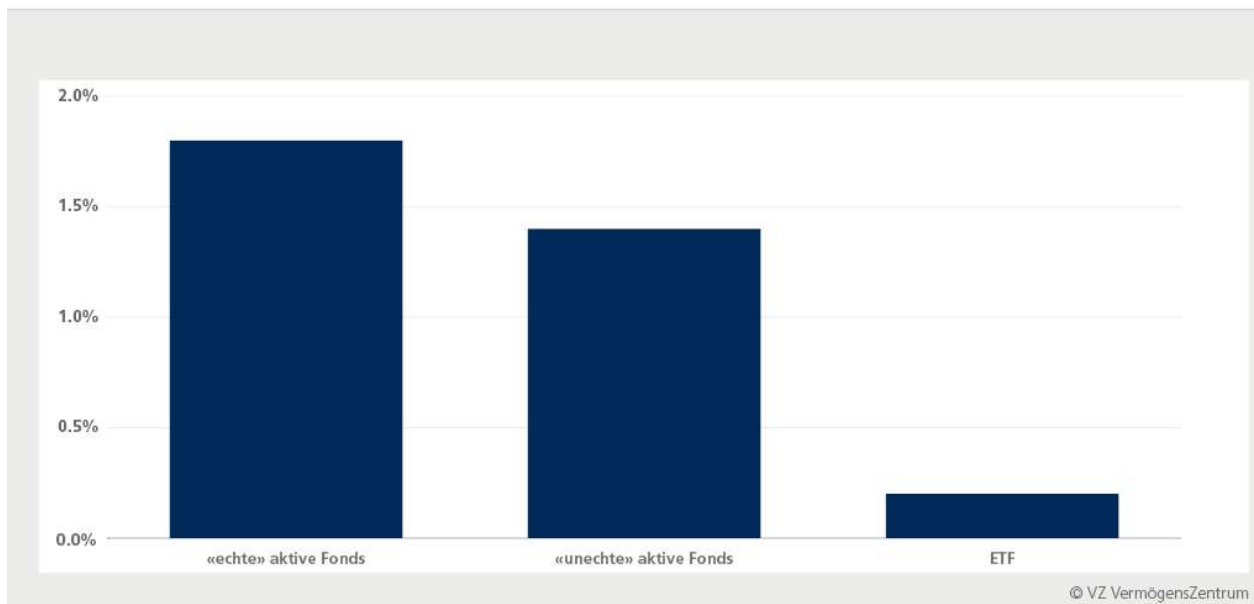


PSEUDO AKTIVE FONDS

- Definition

VZ Vermögenszentrum: «...nicht überall, wo aktiv draufsteht, wird tatsächlich aktiv gemanagt: Eine Studie zeigt, dass viele Anlagefonds zu Unrecht als aktiv verwaltet vermarktet werden. Diese «unechten» aktiven Fonds weichen zu wenig von ihrem Vergleichsindex ab.

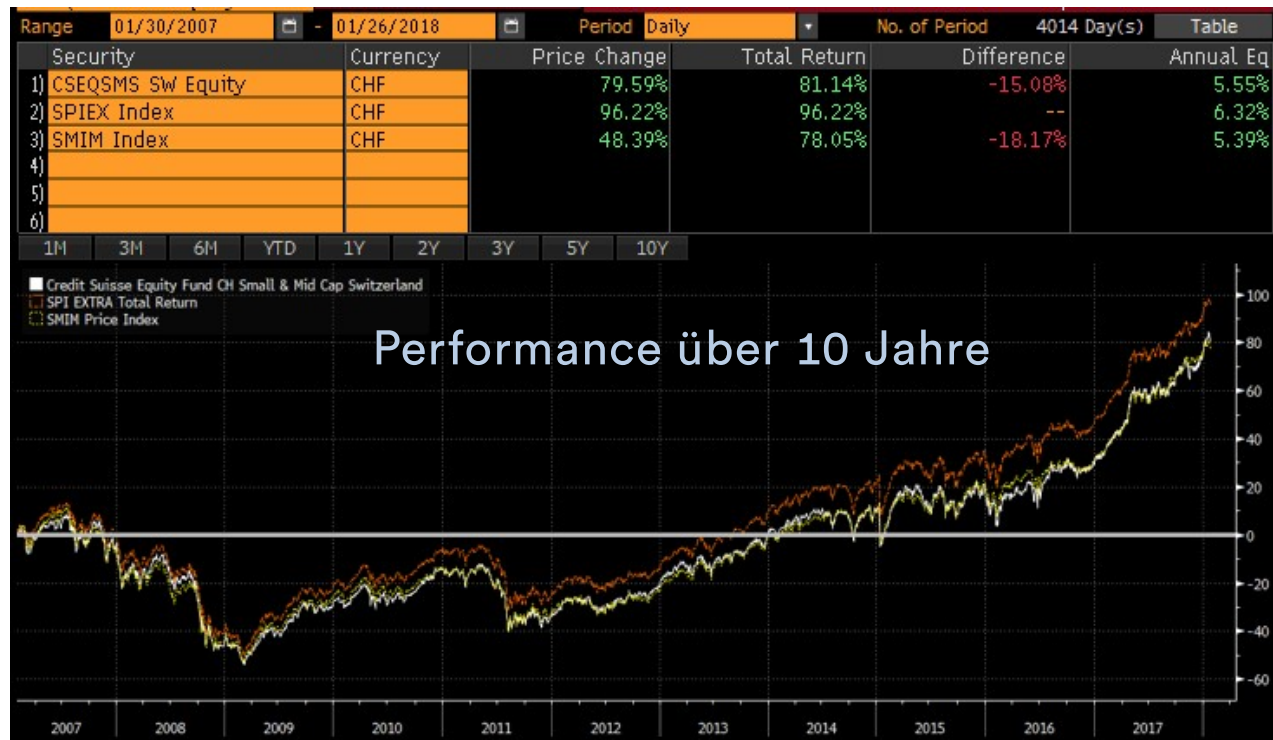
Fonds-Gebühren im Vergleich





PSEUDO AKTIVE FONDS

- CS Small and Mid Cap Switzerland Equity Fund





PSEUDO AKTIVE FONDS

- CS Small and Mid Cap Switzerland Equity Fund
 - Hohe Kosten: TER 1.68%
 - Über 10 Jahre deutlich hinter der Benchmark (SPI Extra)
 - Performance knapp auf dem Niveau des SMIM Index
 - «Pseudo Aktiv»: Gewichtung des Fondsvermögens nahe am Index

Top 15 Positionen

SMI Mid (SMIM) *	CS Small and MidCap Switzerland Equity	**Gewichtung in %
Schindler	Partners Group	6.4
Swatch Group	Lindt & Sprüngli	4.5
Kuehne + Nagel	Logitech	4.2
Partners Group	Schindler	4.2
EMS Chemie	Sonova	4.0
Lindt & Sprüngli	Baloise	3.8
Straumann	Lonza	3.6
Barry Callebaut	Temenos	3.4
Sonova	Clariant	3.3
Temenos	Galenica	3.2
Vifor	Straumann	3.1
Clariant	Flughafen Zürich	3.0
Dufry	Swatch Group	2.7
AMS	OC Oerlikon	2.6
Baloise	VAT	2.6
		54.6



9 der 15 grössten Positionen im Fonds
sind unter den 15 grösstkapitalisierten
Werten im SMIM zu finden

*rangiert nach grösster MarketCap

** Positionen 31.5.2017



PSEUDO AKTIVE FONDS

- Beispiele von aktiv verwalteten Fonds

SMIM Index	Gewichtung in %	Saraselect	Gewichtung in %	AMG Substanzwerte Schweiz	Gewichtung in %
Partners Group	9.6	Lem Holding	8.2	Vaudoise Assurance	10.1
Kuehne + Nagel	5.7	Bobst	7.7	Cosmo Pharma	9.8
Schindler	5.6	Bossard	7.3	Messe Schweiz	6.3
Sonova	4.7	Also	7.1	Swatch Group	6.2
Straumann	4.7	Bachem	5.5	IVF Hartmann	6.1
Baloise	4.5	Sika	5.3	Vifor Pharma	5.4
Lindt & Sprüngli	4.4	Dätwyler	5.2	Cham Paper	5.2
Temenos	4.4	Bucher	4.4	BKW	5.0
Clariant	3.7	Belimo	4.4	bfw Liegenschaften	4.2
Swiss Prime Site	3.7	Bell	4.1	Roche GS	4.0
	51.0		59.2		62.3

- Eine eigene Handschrift im Vergleich zu vielen Konkurrenten ist beispielsweise bei Saraselect und AMG Substanzwerte Schweiz zu sehen: Konzentrierte Portfolios (die grössten 10 Position mit einer Gewichtung um 60 % der AuM), keine der gängigen Midcap Favoriten unter den grössten Positionen, d.h. die Manager verstecken sich nicht hinter den einschlägigen Benchmarks.
- Aber: Titelkonzentrationen in illiquiden Nebenwerten können problematisch sein.



ZUSAMMENFASSUNG

- Aktives Management lohnt sich. In der Schweiz ist es einfach, die besten Fondsmanager zu identifizieren.
- Die passiven Fonds (ETF) verfolgen Indizes, die tendenziell zu wenig breit und zu konzentriert sind.
- Bei den aktiven Fonds ist darauf zu achten, dass keine pseudo aktiven Manager gewählt werden.
- Die Kosten variieren stark, wobei es fair zu sagen ist, dass Qualität einen Preis hat.
- Anlagehorizont: wer von den Fähigkeiten der aktiven Manager profitieren will, muss langfristig mit ihnen investieren.
- Vermeiden: teure «me too» Produkte
- Kaufen: Management Teams mit sehr langem Track Record (Pictet, Saraselect, AMG). Die Strategie der Manager verstehen.
- Positionierung der Fonds in Bezug Titel- und Branchenkonzentration beachten (!)
- Umsetzung: für taktische Gewichtungen ETFs wählen, für die strategische Gewichtung der Asset Class die langfristig besten Fonds.
- Merkwürdig: Der bedeutendste Player in der Anlageklasse ist der Fondsriese Blackrock. Nicht nur verwaltet der Asset Manager den grössten ETF im Segment, sondern auch einen der grössten und erfolgreichsten aktiven Fonds. Der Marktanteil gemessen an den verwalteten Vermögen beträgt 22%. Die Frage ist offensichtlich: warum gelingt den hiesigen Grossbanken (inkl. Swisscanto) keine bessere Leistung?



ZUSAMMENFASSUNG

- **Lesenswert**
- **NZZ: aktiv oder passiv – die Mischung macht's (7.2.2017)**
<https://www.nzz.ch/finanzen/fonds/einsatz-etf-aktiv-passiv-mischung-ld.143066>
- **Barron's: Active or Passive? Why you should use both (29.7.2017)**
<https://www.barrons.com/articles/active-or-passive-why-you-should-use-both-1501305557>
- **Bilanz: Die besten Fondsmanager, ihre Rezepte und Favoriten (24.1.2018)**
<https://www.bilanz.ch/invest/die-besten-fondsmanager-ihre-rezepte-und-favoriten-814681>