

## «Santhera könnte in Zukunft ein interessanter Übernahmekandidat für einen grösseren Konzern werden»

Eric Chassot, Leiter Aktienanlagen bei der Banque Cantonale Vaudoise, sagt im cash-Interview, welche Schweizer Small- und Midcaps Potenzial haben - und bei welcher Aktie er lieber mehr investiert wäre.

23.02.2026 07:15

Interview: Luca Niederkofler



Eric Chassot ist Leiter Aktienanlagen und verantwortlich für die Verwaltung der Schweizer Aktien bei der waadtländer Kantonalbank (BCV).

Quelle: zVg

**cash.ch:** Herr Chassot, man hört immer mehr, dass die Bewertungsabschläge der Small- und Midcaps gegenüber den SMI-Schwergewichten auf historischem Niveau sind. Wie schätzen Sie das ein?

**Eric Chassot:** Die Small- und Midcaps waren in der Vergangenheit eigentlich immer teurer. Das auf zwölf Monate vorwärtsgerichtete Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt derzeit bei 22. Das ist nicht übermässig hoch, es liegt leicht über dem langjährigen Durchschnitt. In Kombination mit dem Wachstum und dem Konjunkturprogramm in Deutschland sind die aktuellen Rahmenbedingungen jedoch attraktiv. Die sich derzeit verbessernden Einkaufsmanagerindizes in den europäischen Ländern, gekoppelt mit dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld, machen es attraktiv, in Schweizer Small- und Midcaps zu investieren.

**Gewisse Portfoliomanager meinen, dass 2026 das Jahr der 'Stockpicker' wird. Was erwarten Sie?**

Ja, da haben sie recht. Innerhalb gewisser Sektoren sind wir als Fondsmanager schon selektiv - besonders im Gesundheitssektor und im Industriebereich, die wir beide übergewichten. Von der künstlichen Intelligenz profitieren in diesen Branchen einige Unternehmen, vor allem solche mit Bezug zum Halbleitersektor wie VAT, Comet oder Inficon. Aber auch bei Konzernen wie Accelleron oder Belimo sind wir positiv eingestellt, schliesslich ist die Temperaturkontrolle in Datenzentren eine zentrale Frage. Wiederum weist der Industriesektor eine hohe Heterogenität auf. Hier schauen wir besonders auf Unternehmen, die einen grossen Teil ihres Umsatzes mit Dienstleistungen oder wiederkehrenden Geschäften erzielen. Schindler ist so ein Beispiel: Ein grosser Teil des Umsatzes stammt aus Dienstleistungen, was die Planbarkeit erhöht und normalerweise mit einer höheren Profitabilität einhergeht. Zudem sind solche Unternehmen weniger abhängig vom zyklischen Neukundengeschäft. Wir gehen also sehr selektiv vor.

**Gibt es weitere Small- und Midcaps, bei denen Sie grosses Potenzial sehen?**

Der Gesundheitssektor bietet verschiedene Beispiele. Besonders interessant ist Sandoz. Die Firma investiert ziemlich viel in Forschung und Entwicklung von Generika und Biosimilars. Da bei einigen Pharmakonzernen eine Patentklippe droht, gehen wir davon aus, dass Unternehmen wie Sandoz davon massiv profitieren werden. Denn der Preisdruck ist enorm - und in vielen Ländern dürfte man auf die günstigeren Alternativen umsteigen. Aber auch Medtech-Unternehmen wie Straumann bieten

Potenzial. Hier ist die Penetrationsrate von Implantaten bisher nicht sehr hoch. Das Wachstumspotenzial bleibt also bestehen. Und auch diverse Biotech-Unternehmen sind vielversprechend.

**Die wären?**

Kuros finden wir als Fondsmanager interessant, und auch Santhera. Wir gehen davon aus, dass es in dieser Sparte zu einer Konsolidierung kommen könnte. Santhera könnte in Zukunft ein interessanter Übernahmekandidat für einen grösseren Konzern werden.

**Wenn dem so ist, worauf würde da ein Käufer schauen?**

Santhera ist in der Entwicklung von Therapien für neuromuskuläre Krankheiten mit hohem ungedecktem medizinischem Bedarf tätig. In diesem Markt gibt es wenig Konkurrenz. In der Forschung sind sie bereits weit fortgeschritten und verfügen über Zulassungen in verschiedenen Märkten. Die Geschäfte laufen bereits - wenn auch noch in der Anfangsphase. Je grösser die Umsätze und je mehr Zulassungen erteilt werden, desto geringer ist das Risiko einer Übernahme, und desto wahrscheinlicher wird sie.

**Was ist Ihnen bei der Identifikation von Investmentzielen wichtig?**

Nachdem wir die makroökonomischen Faktoren beurteilt haben, betrachten wir jedes Unternehmen aus drei Perspektiven: die qualitative und die fundamentale Perspektive sowie die Verhaltensanalyse. Bei der qualitativen Analyse fragen wir uns: Ist es ein gutes Unternehmen? Bei der fundamentalen Analyse geht es um den Preis: Ist es günstig oder teuer? Bei der Verhaltensanalyse geht es darum, wann wir kaufen oder verkaufen sollten. Am Beispiel von Sandoz stellen wir uns im qualitativen Bereich Fragen, wie: Was wird das Unternehmen in den nächsten Jahren auf den Markt bringen? Oder welche Patente laufen ab? Bei der Bewertung vergleichen wir es mit der Konkurrenz. Dafür verwenden wir zwei Bewertungsmodelle. Damit berechnen wir den aktuellen Wert der zukünftigen Cashflows und leiten ein Kursziel ab. Bei der Verhaltensanalyse versuchen wir, bessere Einstiegs- oder Ausstiegspunkte zu finden. Das machen wir mit technischen Indikatoren.

**Gibt es ein Unternehmen, bei dem Sie gerne mehr investiert wären?**

Ja, Lindt & Sprüngli ist so ein Unternehmen. Die Aktie war bisher immer sehr teuer. Da sich der Kakaopreis nun massiv verbilligt hat, dürfte das Unternehmen stark davon profitieren. Schliesslich ist es im Luxussegment des Lebensmittelbereichs tätig und kann seine hohen Preise weiterhin durchsetzen. Die Profitabilität sollte mittelfristig somit steigen. Wir wären gerne stärker investiert, doch die Bewertung liess das bisher nicht zu.

**Das Management ist ein entscheidender Faktor, besonders bei kleineren Unternehmen. Besuchen Sie das Management aller Small und Midcaps, die Sie halten respektive übergewichten, und stehen Sie mit diesen Unternehmen in regelmässigem Kontakt?**

Ja, besonders bei stark übergewichteten Positionen stehen wir in Kontakt. Insgesamt haben wir etwa 120 Kontakte pro Jahr, sei es physisch, online, in Conference Calls oder bei Eins-zu-Eins-Treffen mit dem CEO oder der Geschäftsleitung.

**Was haben Ihnen die Geschäftsleitungen mitgeteilt, wie sie mit der unberechenbaren US-Politik punkto Investitionen umgehen?**

Die Perspektiven haben sich in den vergangenen zwölf Monaten enorm verändert. Erst gab es einen Trend hin zu mehr Datenzentren, dann folgten Strafzölle für die Schweiz und damit ging eine Verlangsamung der Investitionen einher. Mittlerweile hat sich die Lage etwas beruhigt auch dank der gesenkten US-Zölle. Einige Unternehmen haben die Gelegenheit genutzt, Produktionskapazitäten ins EU-Ausland zu verlagern. Klar, die Visibilität war nicht sehr gut, aber das deutsche Investitionsprogramm zeigt erste Wirkungen. Ich denke, man sieht wieder etwas mehr Optimismus bei den Small- und Midcaps.

**Der starke Franken beschäftigt Schweizer Unternehmen seit Jahren. Die Flucht in die Sicherheit hat ihn noch weiter aufgewertet. Was sagen die Firmen dazu?**

Es ist schwierig, diese Frage pauschal zu beantworten. Für die einen Unternehmen mit Produktionsstandorten in der Schweiz ist das wirklich ein Problem. Wiederum andere haben verstärkt ins EU-Ausland ausgelagert. Zwar haben sich die meisten Konzerne in den letzten 20 Jahren langsam daran gewöhnt, ein Nachteil zur ausländischen Konkurrenz bleibt es dennoch.

**Sie haben direkten Zugang zum Management. Viele Investoren nicht. Was würden Sie Privatanlegern empfehlen, die keinen Zugang zu Firmen haben, um dennoch gute Investmententscheidungen zu treffen?**

Diversifikation! Wir haben vorhin über Biotech-Unternehmen gesprochen. Besonders in einem solchen Sektor kann man Glück haben - oder eben auch Pech. Wer limitierte Informationsgrundlagen verfügt, sollte das Risiko durch Diversifikation reduzieren. Angesichts der erratischen Kursbewegungen der letzten Tage, man denke an Kühne+Nagel und die KI-Ängste, ist Diversifikation ohnehin ratsam.

*Eric Chassot ist Leiter Aktienanlagen und verantwortlich für die Verwaltung der Schweizer Aktien bei der Banque Cantonale Vaudoise (BCV). Zuvor war er als Analyst und Fondsmanager für Schweizer Aktien bei Bordier & Cie und UBP in Genf sowie bei der Liechtensteinischen Landesbank in Vaduz tätig. Er hat einen Bachelor-Abschluss in Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Universität Freiburg und einen Master-Abschluss in Internationalem Management der Universität Linz in Österreich. Er ist CFA-zertifiziert.*



**Luca Niederkofler** Mehr erfahren

## Kommentare

FOLGEN

ANMELDEN | REGISTRIEREN



Beteiligen Sie sich an der Unterhaltung

ALLE KOMMENTARE 1

NEUESTE ▾ 🔔



**peter keller** · 1 TAG

Bei Santhera könnte er sich täuschen. Die Firma ist ein one trick pony. Ein Übernehmer wird sicherlich keinen Rappen mehr drauflegen als der diskontierte Cashflow, bei dieser Firma kommt nichts mehr.

ANTWORT 👍 0 🗨️ 0

### AKTIVE UNTERHALTUNGEN



**US-Vizepräsident Vance: Europa «sabotiert» sich selbst**  
🗨️ 4



**Überraschende Wende: Festhypotheken so günstig w...**  
🗨️ 2

Unterstützt von viafoura

**NO.1**  
IN DER SCHWEIZ\*\*

**VELO NICOTINE POUCHES**  
**WINTER RAUCHFREI\*,**  
**DRINNEN UND**  
**DRAUSSEN**

**VELO**  
NICOTINE POUCHES

**VELO**  
NICOTINE POUCHES

18+ Dieses Produkt schädigt Ihre Gesundheit und macht stark abhängig.  
Ce produit nuit à votre santé et crée une forte dépendance.  
Questo prodotto nuoce alla salute e provoca un'abituata dipendenza.

**VELO NICOTINE POUCHES**  
**WINTER RAUCHFREI\*,**  
**DRINNEN UND**  
**DRAUSSEN**

