

Auf Qualität zu setzen, lohnt sich

Aktien von Schweizer Topunternehmen sind trotz der Corona-Krise gestiegen

MICHAEL GRIESDORF

Trotz vielen Fortschritten bei der Bekämpfung der Pandemie bleiben die Aussichten unsicher. So ist es nicht ausgeschlossen, dass es wegen der Coronavirus-Mutationen künftig zu weiteren Einschränkungen für die Gesellschaft und die Wirtschaft kommen wird. Für Unternehmen und Aktionäre bedeutet das, dass Prognosen für die mittlere bis längere Frist mit Unsicherheiten behaftet sind. Zwar geben mittlerweile viele Gesellschaften wieder Ziele für in zwei bis drei Jahren bekannt, oft jedoch versehen mit der Gegenerklärung, dass die Vorhersagen nur gälten, sofern sich die Pandemie nicht wieder verschlimmere.

Letztlich fahren praktisch alle immer noch auf Sicht. Dies hat zur Folge, dass Anleger nach Sicherheit suchen und deshalb Werte von Qualitätsunternehmen bevorzugen. Namen wie Sika, Ems-Chemie, Givaudan oder Dätwyler haben nach Ausbruch der Pandemie den Gesamtmarkt denn auch deutlich geschlagen.

Starke Marktstellung

Für Moritz Baumann, Leiter Research des auf Qualitätsunternehmen fokussierten Vermögensverwalters Albin Kistler, ist eine dauerhaft starke Marktpositionierung die Basis eines guten Unternehmens. «Für uns ist es erst einmal wichtig, dass eine Gesellschaft über eine einzigartige, nicht angreifbare Marktstellung verfügt», sagt Baumann. Dabei könne sich eine gute Marktstellung vielfältig äussern. Beispiele sind laut ihm die Grösse eines Unternehmens, seine Kostenvorteile, immaterielle Vermögenswerte oder das Bereitstellen von Gütern, Technologien und Dienstleistungen, die nur schwer zu ersetzen sind.

Auch Diego Föllmi, geschäftsführender Partner von Hérens Quality Asset Management, setzt auf die Marktpositionierung eines Unternehmens. «Uns stellt sich immer zuerst die Frage, was der kompetitive Vorteil eines Unternehmens ist. Dabei wollen wir unter anderem sehen, dass es eine hohe Innovationskraft und damit eine hohe Preismacht besitzt», sagt er.

Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal, das von Föllmi und von Baumann ins Feld geführt wird, sind die Stärke der Bilanz und die Möglichkeit, diese aufrechtzuerhalten. Je solider finanziert ein Unternehmen ist, desto eher kann es sich bietende Marktchancen wahrnehmen. Gute Unternehmen seien solche mit geringer Verschuldung und hoher Eigenkapitalquote, sagen beide unisono. Begleitend achten Föllmi und Baumann zudem auf einen hohen und stabilen Cashflow, der die Bilanz stützt.

Dennoch sind diese Voraussetzungen nur die eine Seite der Medaille. Sie richtig zu nutzen, ist gemäss Baumann die andere. «Ganz wichtig ist für uns die Leistung des Managements. Nur wenn dieses erfahren ist, in Krisen souverän agiert, Veränderungen proaktiv angeht und sich nie auf seinen Lorbeeren ausruht, ist die an und für sich hochwertige Substanz eines Unternehmens auch in zehn Jahren noch da», sagt er. Dazu gehöre, dass das Führungsgremium mit dem Kapital effizient umgehe und organisches dem akquisitorischen Wachstum vorziehe. «Wir wollen keine Sonnenkönige», sagt er.

Auch Föllmi achtet bei der Auswahl auf den Erfahrungsschatz und die Leistung des Managements. «In gewissen Branchen wie in der IT wollen wir sehen, dass der CEO die nötige Erfahrung bei den Kernprozessen mitbringt und damit die Materie versteht», sagt Föllmi. Auch die kleinen Sachen zählten und seien letztlich entscheidend für den Unternehmenserfolg. So sei es zum Beispiel wichtig, wie oft sich das Management treffe, wie es zusammengesetzt sei, dass es unabhängig sei und dass es im Führungsgremium innert kurzer Zeit nicht wiederholt zu vielen Wechslen komme. «Ausserdem achten wir darauf, wie es mit uns und den anderen Investoren kommuniziert.»

Eine einzigartige Marktstellung, eine saubere Bilanz und eine gute Führung: Unternehmen mit diesen Merkmalen weisen in der Regel laut Baumann und Föllmi denn auch eine überdurchschnittliche Rendite auf das investierte Kapital sowie ein stetiges Wachstum von Umsatz, Gewinn und Cashflow auf.

Baumann warnt jedoch vor einem saloppen Umgang mit diesen Kennzahlen: «Wer nur mit quantitativen, mechanischen Qualitätsfiltern arbeitet und dabei auf die Momentaufnahme fokussiert, läuft Gefahr, dass er sich von guten Unternehmen trennt, nur weil er zu wenig geduldig gewesen ist und gewissen negativen Punkten zu viel Beachtung geschenkt hat», sagt er. Qualität zeige sich über längere Perioden, in denen es durchaus auch einmal ein bis zwei schlechte Jahre geben dürfe.

Potenzial unterschätzt

Wer jedoch die zuvor genannten Aspekte bei der Auswahl seiner Unternehmen berücksichtigt, hat laut Föllmi und Baumann längerfristig die besten Voraussetzungen, den Markt zu schlagen.

Föllmi begründet dies mit den grundlegenden ökonomischen Gesetzen. «Nur wer wettbewerbsfähig ist, also unter anderem mindestens die Kapitalkosten verdient, wird auf die lange Sicht überleben. Das gilt für alle Wirtschaftssubjekte», sagt er. Laut Föllmi zeigt sich die Stärke der Qualitätsunternehmen gerade in schwierigen Zeiten. Sie gingen mit Krisen meist besser um als gewöhnliche Gesellschaften. Ausserdem profitierten sie in solchen Phasen oft sogar von der Schwäche der anderen.

Baumann wiederum sagt: «Die Globalisierung sorgt für stetig grössere, offenere Märkte. Informationen werden einfacher zugänglich, Ideen verbreiten sich schneller. Diese strukturellen Treiber ermöglichen guten Unternehmen fast unerschöpfliche Wachstumsmöglichkeiten. Damit steigen ihre Gewinne und somit auch ihr Aktienkurs.»

Er erkennt aber noch einen weiteren Grund für das bessere Abschneiden von Qualität am Aktienmarkt: Das langfristige Potenzial von guten Unternehmen werde immer wieder unterschätzt. Viele Anleger seien bei schlechten Firmen oft zu optimistisch und bei guten Firmen zu pessimistisch. «Gute Unternehmen wachsen oft viel stärker und nachhaltiger, als man denkt. Die Gewinnsschätzungen sind daher meist falsch, und deshalb überraschen sie konstant positiv. Das Gros der Anleger hinkt der Realität hinterher.»

Langfristiges Engagement

Für Baumann und Föllmi ist es gerade in unsicheren Zeiten wie jetzt weiterhin angebracht, in Qualität zu investieren. Föllmi sagt jedoch: «Angesichts der hohen Bewertungen sind die Disziplin und die Selektion derzeit unabdingbar.» Dem pflichtet Baumann bei. Er gibt jedoch zu bedenken, dass bei guten Unternehmen der Einstiegszeitpunkt weniger wichtig sei als die Tatsache, dass Anleger überhaupt investiert seien. «Man

the market
NZZ

Dieser Artikel ist auf themarket.ch erschienen. Die Finanzplattform richtet sich an Anleger und arbeitet mit der NZZ-Gruppe zusammen.

darf nicht naiv sein und denken, man bekomme Qualität irgendwann zu Discount-Bewertungen.» Was es brauche, sei die Bereitschaft zu einem langfristigen Engagement, damit sich das Potenzial der Qualitätsunternehmen auch entfalten könne. «Es gibt praktisch nichts Sichereres als ein diversifiziertes Portfolio von Topunternehmen», sagt Baumann.

Trotz Beliebtheit findet Baumann auch heute noch unterbewertete Qualität – so unter anderem bei SFS und Bystronic. «Ausser über eine grundsätzliche Finanzierung verfügt SFS, die auf die Fertigung von Präzisionsformteilen und Sonderschrauben spezialisiert ist, über ein hochkarätiges, langfristig orientiertes Managementteam», sagt er. SFS sei es gelungen, sich in vielen zwar kleinen, aber hochattraktiven Nischen zu positionieren und dort meist eine marktführende Stellung einzunehmen. Es erstaune darum nicht, dass SFS trotz der Pandemie in weitere Kapazitäten und damit in die Zukunft des Unternehmens investiere.

Bystronic sei führend in der Blechbearbeitung mittels Laser. «Durch die jüngst vollzogene Fokussierung kann die stattliche Finanzkraft nun gezielt für den weiteren Ausbau dieser Kernkompetenz eingesetzt werden.» Wachstum und Profitabilität seien im Konkurrenzvergleich überdurchschnittlich und kompensierten den zyklischen Charakter. Die transparente Kommunikation mit messbaren Zielen spreche für das Management.

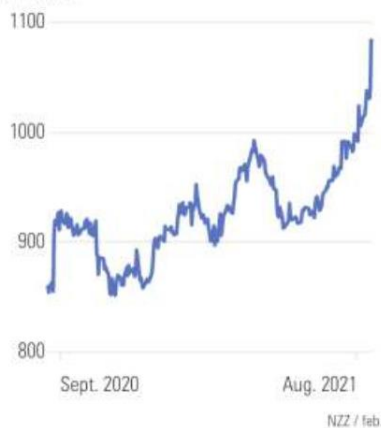
Föllmi setzt derweil unter anderem auf Emmi und Galenica. Emmi halte 50% des Schweizer Heimmarkts. Zudem ist der Milchverarbeiter weltweit die Nummer eins im Vertrieb von Schweizer Käse und in Europa führend im Vertrieb von kalten Kaffeegetränken und italienischen Dessertspezialitäten. Die Aktien von Emmi haben im vergangenen Jahr bereits deutlich zugelegt. «Emmi ist sehr gut positioniert, um schnell auf neue Konsumententrends zu reagieren und davon zu profitieren. Auch wenn die Aktie kein Wachstumswert mit hohen Margen ist, so ist sie doch ein gutes Beispiel für Schweizer Exzellenz», sagt Föllmi.

Galenica sei ein voll integrierter Vertrieber von Medikamenten, der auch eigene rezeptfreie Arzneimittel entwickle. «Galenica verfügt in all ihren Vertriebskanälen über eine dominante Position. Zudem agiert sie in einem konsolidierten Markt mit hohen Markteintrittsbarrieren, einer stabilen Regulierung und strukturellen Wachstumsfaktoren», sagt er. Wie Emmi sei Galenica ein Qualitätswert, der ein eher bescheidenes Wachstum durch einen stetigen Fokus auf den Gewinn und die Margenausweitung kompensiere, sagt Föllmi.

Trotz anspruchsvoller Bewertung vieler Qualitätstitel gibt es also durchaus noch Chancen für Anleger, die auf der Suche nach Qualität sind.

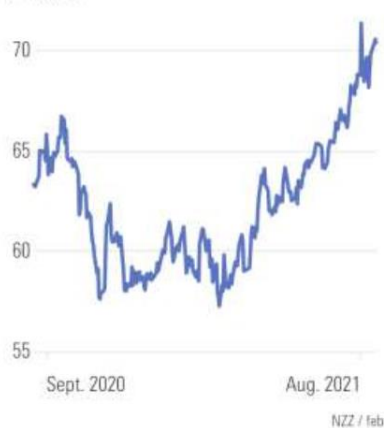
Emmi-Aktien mit deutlichen Kursgewinnen

In Franken



Galenica-Titel als Qualitätswerte

In Franken



CHRISTIAN BEUTLER / KEYSTONE



Die Werte des Bauchemiespezialisten Sika haben in der Pandemie den Gesamtmarkt deutlich geschlagen.