

INTERVIEW

«Wir bleiben in Aktien Übergewichtet»

Benjamin Schoch und Moritz Baumann vom Vermögensverwalter Albin Kistler sagen, warum sie weiter an Sika, Lonza oder Givaudan festhalten und warum Logitech und Holcim derzeit nicht infrage kommen. An einen steilen Zinsanstieg glauben sie nicht.

Michael Griesdorf

17.11.2021, 05.20 Uhr

Die steigenden Bewertungen von Qualitätsaktien bereiten Benjamin Schoch und Moritz Baumann von Albin Kistler kein Kopfzerbrechen. Titel von Gesellschaften wie Sika, Lonza oder Givaudan bleiben deshalb im Portfolio. «Selbstverständlich gehört es zu einem guten Portfoliomanagement, auch einmal Gewinne mitzunehmen. Für den kompletten Ausstieg sind diese Unternehmen aber zu gut positioniert», sagen sie. Schoch leitet das Asset Management, Baumann das Research. Auch die Angst vor stark steigenden Zinsen sei übertrieben. «Die Zinsen werden womöglich etwas anziehen.» Ein rascher oder steiler Zinssprung sei aber eher unwahrscheinlich.

Im Gespräch mit The Market erklären sie, warum sie weiter auf Qualitätsaktien setzen und weshalb Namen wie Logitech oder Holcim derzeit nicht infrage kommen.



«Gute Gesellschaften werden bezüglich Wachstumspotenzial immer unterschätzt. Verkauft man heute, wird man das in einigen Jahren ziemlich sicher bereuen»: Benjamin Schoch und Moritz Baumann.

Quelle: ZVG

Herr Baumann, Herr Schoch, sind Aktien nach der Rally seit der Pandemie noch eine Option?

Baumann: Ja, denn Aktien von erstklassigen Unternehmen sind immer haltenswert, unabhängig vom Marktumfeld. Klar sind die Bewertungen anspruchsvoll geworden. Wir investieren jedoch langfristig und folglich nur dort, wo wir glauben, dass die Gewinne noch lange weiterwachsen können. Mit diesem Fokus werden Bewertungsmethoden, die auf kurzfristigen Gewinnerwartungen basieren, zweitrangig. Wir bleiben daher in Aktien Übergewichtet.

Nun könnte es aber zur Zinswende kommen. Beunruhigt Sie das nicht?

Schoch: Die Zinsen haben den Tiefpunkt erreicht, und womöglich werden sie auch etwas steigen. Ein rascher oder steiler Zinsanstieg ist aber eher unwahrscheinlich. Wegen der Verschuldung der Staaten lassen sich die Zinsen nicht beliebig erhöhen. Die Notenbanken sind längst nicht mehr so unabhängig von der Politik, wie man meinen könnte. Auch will keine Notenbank den gegenwärtigen Wirtschaftszyklus abwürgen. Deshalb erwarten wir eher eine Verschiebung von einer ultralockeren zu einer lockeren Geldpolitik.

Derzeit steigen die Inputkosten für die Unternehmen rasant. Ebenso die Energiepreise. Ist die Inflation aus Ihrer Sicht nur temporär, oder wird sie sich hartnäckig halten?

Schoch: Das ist schwierig zu sagen. Die Visibilität ist derzeit noch gering. Sicherlich gibt es strukturelle Treiber, die für etwas mehr Inflation sprechen, wie beispielsweise die Energiewende oder ein Arbeitsmarkt, der von einem geringen Angebot und einer hohen Nachfrage geprägt ist. Wir glauben jedoch nicht, dass es zu exzessiven Lohnerhöhungen wie in den Siebzigerjahren kommen wird. Damals waren bedeutend mehr Arbeitnehmer in Gewerkschaften organisiert. Das ist heute nicht mehr der Fall.

Gibt es weitere Gründe für Ihre Zuversicht?

Baumann: Ein grosser Teil der gegenwärtigen Inflation ist ja primär den aktuellen Lieferengpässen und den Energiekosten geschuldet, ist also angebotsbedingt. Wir sind überzeugt, dass sich das Angebot wieder der Nachfrage anpassen wird. So funktionieren die Märkte. Hinzu kommt, dass die deflationären Kräfte wie die Globalisierung, die Digitalisierung und die hohe Verschuldung weiterhin wirken.

Gerade die Globalisierung ist doch eher auf dem Rückzug.

Schoch: Eine geopolitisch getriebene Renationalisierung gewisser Produktionsschritte wird stattfinden. Diese Entwicklung geschieht aber nicht von heute auf morgen. Die Globalisierung ist weiterhin ein wichtiger struktureller Trend. Die jüngsten globalen Kapital- und Güterströme sind denn auch nicht rückläufig, sondern nehmen weiter zu.

Angenommen, die Inflation wird sich doch hartnäckig halten. Welche Titel stehen bei Ihnen dann im Fokus?

Baumann: Dieselben Aktien, die wir jetzt halten, also Qualitätstitel. Solche Unternehmen können dank ihrer Marktposition und ihrer Adaptionsfähigkeit mit Preisveränderungen in der Regel gut umgehen. Ausserdem ist jede Firma unterschiedlich von Inflation betroffen und weiss somit am besten, wie sie reagieren muss. Voraussetzung ist natürlich ein gutes, umsichtiges Management. Darauf gilt es bei der Selektion von Aktien besonders zu achten.

Sie verzichten derzeit in Ihren Portfolios gänzlich auf Valoren von Rohstoffunternehmen. Wären sie nicht eine gute Absicherung gegen Inflation?

Schoch: Ich bezweifle, dass der Zusammenhang zwischen dem Aktienkurs von Rohstoffunternehmen und den Inflationsraten noch so eindeutig ist wie früher. Vielen Rohstofffirmen stellen sich wegen der Energiewende grosse Herausforderungen. Ihr Geschäftsmodell ist sehr kapitalintensiv, und immer weniger Investoren sind aus Gründen der Nachhaltigkeit bereit, ihnen Geld zu geben. Solange wir erstklassige Firmen in anderen Sektoren finden, wollen wir diese Risiken nicht eingehen.

Viele Qualitätswerte wie Sika, Lonza oder Givaudan haben dank ihrer guten Marktstellung und der tiefen Zinsen seit der Pandemie stark zugelegt. Sie kaufen diese Aktien für Ihre Kunden. Ist es nicht an der Zeit, hier Gewinne mitzunehmen?

Baumann: Selbstverständlich gehört es zu einem guten Portfoliomanagement, auch einmal Gewinne mitzunehmen. Für den kompletten Ausstieg sind diese Unternehmen aber zu gut positioniert. Gute Gesellschaften werden bezüglich Wachstumspotenzial immer unterschätzt. Verkauft man heute, wird man das in einigen Jahren ziemlich sicher bereuen.

Irgendwann wird die Pandemie hoffentlich Geschichte sein. Würde es sich nicht lohnen, wieder stärker auf Valoren von Coronaverlierern wie Reiseunternehmen zu setzen?

Baumann: Es gibt sicher Unternehmen, die noch Aufholpotenzial haben. Aber angesichts der positiven Kursentwicklung von Gesellschaften wie Jungfraubahn oder Flughafen Zürich seit April 2020 rechnen die Anleger schon grösstenteils mit der Überwindung der Pandemie. Diese Einschätzung teilen wir. Unternehmen, deren Papiere noch unter dem Niveau von vor der Krise notieren, haben meistens hausgemachte Probleme, die nicht oder nur indirekt mit der Pandemie zusammenhängen.

Im Luxusgüterbereich setzen Sie derzeit auf LVMH. Warum kaufen Sie keine Swatch Group oder Richemont?

Baumann: LVMH ist dank ihrem starken Fokus auf Lederwaren und Mode dort tätig, wo sich im Luxusgütersegment die ganz hohen Margen erzielen lassen und auch die Nachfrage beständiger zu sein scheint. Richemont und Swatch Group sind viel stärker auf Schmuck und Uhren ausgerichtet. Diese Märkte sind zyklischer, was uns vom Kauf dieser Titel abhält.

Im Depot halten Sie auch Bystronic. Warum?

Schoch: Der Fokus der Gesellschaft auf Blechbearbeitung gefällt uns sehr gut. Dort ist sie sehr stark. Sie sitzt zudem auf einem Haufen Cash, was strategische Optionen im Bereich Software eröffnet. Und dass die Firma erfolgreich akquirieren kann, wissen wir.

Die Aktien von Schindler stehen ebenfalls auf Ihrer Kaufliste. Ist das nicht ein Risiko angesichts des sich womöglich abschwächenden Bausektors in China?

Baumann: Wir kaufen Schindler immer noch mit Überzeugung. Klar, in China wird es temporär zu einer Abschwächung im Bausektor kommen. Allerdings war das Wachstum dort zuvor auch sehr ungestüm. Längerfristig kann Schindler mit dieser Situation umgehen. Zudem bleibt der grundlegende Trend der Urbanisierung in China bestehen. Dadurch dürfte das Überangebot in den Städten mit der Zeit abgearbeitet werden. Wir setzen bei Schindler deshalb viel mehr auf längerfristige Themen. Uns gefällt beispielsweise, dass das Unternehmen damit begonnen hat, seine Produkte zu modularisieren, was höhere Margen erlauben sollte. Zudem wird durch die installierte Basis das hoch profitable, wiederkehrende Geschäft mit Serviceleistungen immer grösser.

Apropos China: Das Land gehört zu den Vorreitern der Digitalisierung. Würde es sich nicht lohnen, dort die Aktien des einen oder anderen Tech-Konzerns zu kaufen?

Schoch: Generell investieren wir nur in entwickelte Märkte, wo wir die von staatlicher Einflussnahme ausgehenden Risiken ausreichend beurteilen können. Das ist in China klar nicht der Fall. Zudem finden wir in den Industrieländern sehr viele sehr gute Technologieunternehmen wie Apple, Alphabet oder Microsoft, wo die Transparenz besser ist und wir so mit mehr Überzeugung investieren können.

Wer den Aktienkurs von UBS oder Credit Suisse über einen längeren Zeitraum betrachtet, der ist verleitet zu sagen, mit Banktiteln lasse sich heute kein Geld mehr verdienen. Ist das so?

Baumann: Das ist so nicht richtig. Das Bedürfnis nach Bankdienstleistungen ist vorhanden. Wer das zur Zufriedenheit der Kunden bedient, kann nach wie vor einen schönen Gewinn erwirtschaften. Ich denke da an eine Vontobel oder an gewisse amerikanische Finanzhäuser wie Goldman Sachs. Die ausgeprägten Zyklen der Branche muss ein Investor aber aushalten können.

Halten Sie neben Vontobel weitere Schweizer Banken?

Baumann: Auch die heutige UBS gefällt uns sehr gut. Sie erwirtschaftet erstens einen relativ stabilen Ertrag. Sie ist zweitens in allen Wachstumsmärkten präsent, sprich in Asien und den USA. Drittens verfügt sie über eine starke Stellung im ebenfalls lukrativen Heimmarkt Schweiz. Und viertens hat sie eine stabile Bilanz. Das sind beste Voraussetzungen für eine attraktive Rendite.

Warum setzen Sie nicht auf Credit Suisse? Die Valoren scheinen günstig.

Baumann: Credit Suisse will dorthin, wo UBS heute ist. Sie befindet sich aber seit langem auf Irrwegen und hat sich einen Rückstand von fünf bis zehn Jahren eingehandelt. Wir sehen in dieser Firma einfach keine Qualität, Bewertung hin oder her.

Dafür kaufen Sie T. Rowe Price. Warum?

Baumann: T. Rowe Price ist wie Vontobel ein sehr erfolgreicher Asset-Manager mit klarem Profil. Das Management hält zudem selbst viele Aktien, hat also «Skin in the Game». Beides gefällt uns, weshalb wir die Titel kaufen.

Im Technologiesektor setzen Sie derzeit auf Apple, Alphabet und Microsoft. Ist angesichts der günstigen Bewertung nicht auch Intel eine Option?

Schoch: Wir hatten Intel einst in den Portfolios, haben sie aber vor zweieinhalb Jahren veräussert. Der Grund dafür war, dass die Gesellschaft technologisch ins Hintertreffen geraten ist. Generell beurteilen wir den Halbleitersektor als schwierig, weil er hoch zyklisch ist und auch politisch immer wieder im Fokus steht. Lieber setzen wir auf Zulieferer und Ausrüster mit diversifizierten Umsatzquellen wie Inficon. Da finden wir mehr Stabilität und Preissetzungsmacht.

Wie beurteilen Sie Logitech? Die Titel des Computerzubehörherstellers sind nach einem steilen Kursanstieg und anschliessendem Fall jetzt wieder deutlich günstiger.

Schoch: Wir haben Logitech intern mehrmals intensiv diskutiert. Wir schätzen, dass die Gesellschaft mit ihren Produkten in starken

Wachstumsmärkten wie Videokonferenzen und Gaming präsent ist. Uns fehlen jedoch die Alleinstellungsmerkmale. Für jedes Produkt, das Logitech herstellt, findet man problemlos drei bis vier Alternativen. Das erschwert die Kundenbindung enorm. Aber Logitech entwickelt sich ja stetig weiter. Darum verfolgen wir sie weiterhin aufmerksam.

Was halten Sie von Holcim, deren Aktien wegen des Trends zu ESG-Anlagen nicht vom Fleck kommen? Reizt Sie das nicht zum Kauf? Immerhin verfügt CEO Jan Jenisch über einen sehr guten Leistungsausweis und richtet die Gesellschaft stärker auf die renditeträchtigeren Spezialchemie aus.

Baumann: Jan Jenisch macht vieles richtig. Der eingeschlagene Weg ist erfolgversprechend. Das angestammte Geschäft mit Zement und Beton ist aber weiterhin dominant und ergo auch die tiefen Renditen auf dem eingesetzten Kapital. Darum ist die Aktie, trotz attraktiver Bewertung, für uns derzeit kein Thema.

Achten Sie auf ESG?

Schoch: Wir haben ESG-Kriterien in unseren Anlageprozess integriert und prüfen alle Engagements auf die Vereinbarkeit mit unseren Anforderungen und Ausschlusskriterien. Dabei bilden wir uns immer eine eigene Meinung und übernehmen keine fremden Ratings. Das ist intensiv und setzt auch Kompromissbereitschaft voraus. Denn die Welt ist selten schwarz oder weiss.

Kennzahlen zu den im Interview erwähnten Aktien

Name	Marktkapitalisierung in Mio. Fr.	Kurs in Fr.	KGV 2022
Alphabet	1'838'212	2749,78	24
Apple	2'308'223	138,92	25
Bystronic Na.	2'707	1300,00	33
Givaudan Na.	41'551	4488,00	41
Inficon Na.	2'812	1140,00	33
Lonza Na.	54'943	729,40	47
LVMH	388'362	765,84	31
Microsoft	2'376'730	311,25	32
Schindler Na.	27'462	251,20	29
Sika Na.	50'639	356,00	44
T. Rowe Price	45'170	199,97	16
UBS Na.	62'219	16,75	9
Vontobel Na.	4'442	78,95	13

KGV 2022 = Kurs-Gewinn-Verhältnis, basierend auf den Schätzungen der Analysten zum Gewinn für 2022.
Tabelle: grt • Quelle: Bloomberg, themarket.ch • Erstellt mit [Datawrapper](#)

Moritz Baumann



Moritz Baumann, 40, leitet den Bereich Research von Albin Kistler. Bevor er 2011 zum Zürcher Vermögensverwalter stiess, war er als Finanzanalyst bei der Bank Julius Bär tätig. Baumann hat an der Universität Bern Ökonomie studiert und ist Träger der CFA-Designation.

Benjamin Schoch



Benjamin Schoch, 40, leitet den Bereich Asset Management von Albin Kistler. Bevor er 2013 zum Zürcher Vermögensverwalter wechselte, war er als Berater für institutionelle Kunden bei PPCmetrics und Peritus Investment Consultancy tätig. Schoch hat an den Universitäten Bern und Basel Ökonomie studiert, ist Träger der CFA-, der FRM- und der CMT-Designation und besitzt das Zertifikat in ESG Investing der CFA UK Society.