

QUALITÄT IM GEGENWIND

Reflexion Albin Kistler AG
Januar 2026

Qualitätsunternehmen zeichnen sich durch nachhaltige Wettbewerbsvorteile, robuste Geschäftsmodelle und hohe Kapitalrenditen aus. Dennoch haben viele dieser Unternehmen zuletzt deutlich an Wert verloren.

Hat sich ihre Substanz verändert – oder lediglich die Wahrnehmung an den Finanzmärkten? Diese Reflexion ordnet ein, was hinter dem Gegenwind steckt und was er für langfristig orientierte Investoren bedeutet.

QUALITÄT IM GEGENWIND

Reflexion Albin Kistler AG
Januar 2026

In Kürze

- Qualitätsunternehmen verfügen über nachhaltige Wettbewerbsvorteile, robuste Geschäftsmodelle und erzielen über Konjunkturzyklen hinweg hohe Kapitalrenditen.
- Die jüngste Kursschwäche ist primär das Resultat höherer Zinsen, angepasster Erwartungen und veränderter Kapitalflüsse – nicht einer Verschlechterung der Unternehmensqualität.
- Die daraus resultierende Neubewertung erhöht die Attraktivität qualitativ hochwertiger Unternehmen für langfristig orientierte Investoren.

Einleitung

Qualitätsunternehmen gelten seit vielen Jahren als verlässliche Stützen für langfristig orientierte Anleger. Sie zeichnen sich durch eine Kombination struktureller Eigenschaften aus – darunter starke Marktpositionen, solide Bilanzen und widerstandsfähige Geschäftsmodelle. Dennoch haben etablierte Schweizer Qualitätsunternehmen wie Straumann, Sonova, Sika, Givaudan oder Partners Group im Jahr 2025 gegenüber dem breiten Gesamtmarkt deutlich an Wert eingebüßt.

Viele Anleger stellen sich daher die Frage, ob diese Kurskorrekturen auf eine tatsächliche Verschlechterung der Unternehmensqualität hindeuten oder ob es sich um eine überzeichnete Marktreaktion handelt, wie sie in bestimmten Phasen immer wieder zu beobachten ist.

Diese Reflexion untersucht, welche Merkmale Qualitätsunternehmen typischerweise auszeichnen, warum sie derzeit unter Druck geraten sind und weshalb sich aus dieser Situation trotz – oder gerade wegen – der aktuellen Skepsis wieder attraktive langfristige Anlagechancen ergeben könnten.

Was zeichnet ein Qualitätsunternehmen aus?

Auch wenn der Begriff «Qualität» im Unternehmenskontext unterschiedlich interpretiert wird, besteht unter langfristig orientierten Investoren weitgehend Einigkeit über zentrale Charakteristika. Diese betreffen weniger kurzfristige Wachstumsraten als vielmehr strukturelle Eigenschaften, die eine nachhaltige Wertschöpfung über den Zyklus hinweg ermöglichen.

Im Folgenden werden jene Qualitätsdimensionen näher erläutert, die aus dieser Perspektive als besonders relevant gelten und sich in der Praxis bewährt haben:

Marktführerschaft:

Ein zentrales Merkmal von Qualitätsunternehmen ist eine ausgeprägte Marktführerschaft. Diese beruht in der Regel auf Wettbewerbsvorteilen, die hohe Markteintrittsbarrieren schaffen und einen sogenannten «Burggraben» ausbilden.

Die Quellen solcher Wettbewerbsvorteile sind vielfältig. Ein typisches Beispiel sind Netzwerkeffekte: Mastercard nimmt als globaler Zahlungsnetzbetreiber eine zentrale Rolle im Finanzsystem ein. Der Nutzen des Netzwerks steigt mit der Anzahl der Teilnehmer auf beiden Seiten – Konsumenten wie Händler –, was den Markteintritt neuer Wettbewerber erheblich erschwert.

Auch hohe Wechselkosten können einen Burggraben begründen. Apple ist es gelungen, ein eng integriertes Ökosystem aus Hardware, Betriebssystem und Anwendungen zu etablieren, das durch Benutzerfreundlichkeit, Verlässlichkeit und Design eine aussergewöhnlich hohe Kundenbindung erzeugt. Die daraus resultierende geringe Wechselbereitschaft stärkt die Marktposition nachhaltig.

Unabhängig von der konkreten Ausprägung gilt: Unternehmen mit starker Marktführerschaft verfügen über strukturelle Wettbewerbsvorteile, die ihnen entweder Preissetzungsmacht oder nachhaltige Kostenvorteile verleihen.

Management:

Die entscheidenden Weichen für den langfristigen Unternehmenserfolg werden durch Geschäftsleitung und Verwaltungsrat gestellt – von der strategischen Ausrichtung über die operative Umsetzung bis zur Kapitalallokation. Exzellente Unternehmensführung lässt sich dabei an drei wiederkehrenden Mustern erkennen: einem verlässlichen Umgang mit zentralen Anspruchsgruppen, einer langfristig ausgerichteten Strategie sowie einer Firmenkultur, die ambitionierte Ziele mit bodenständiger, transparenter Kommunikation verbindet.

Fehler und externe Belastungen gehören auch bei den besten Unternehmen dazu. Gerade in anspruchsvollen Marktphasen zeigt sich jedoch die Qualität der Führung. Hervorragende Managementteams reagieren nicht mit hektischen Kurswechseln oder kurzfristiger Ergebnisoptimierung, sondern wahren Ruhe und Prioritäten, treffen nachvollziehbare Entscheidungen und setzen Kapital diszipliniert ein – mit Fokus auf langfristige Wettbewerbsfähigkeit und nachhaltige Wertschöpfung.

Geberit illustriert diese Prinzipien exemplarisch. Der Sanitärspezialist verbindet seit Jahren eine klare strategische Ausrichtung mit hoher Kontinuität auf Führungsebene. Die Integration der Sanitec-Akquisition erforderte Mut und führte kurzfristig zur Margenverwässerung, wurde jedoch konsequent umgesetzt und schrittweise auf das hohe Rentabilitätsniveau des Konzerns entwickelt. Auch während der Covid-Pandemie zeigte sich die langfristige Denkweise des Managements: Statt kurzfristiger Kostenschnitte hielt Geberit an seiner Belegschaft fest, investierte gezielt in Ausbildung und bereitete sich operativ auf den folgenden Aufschwung vor. Diese Kombination aus strategischer Klarheit, Kapitaldisziplin und verantwortungsvollem Umgang mit Mitarbeitenden ist charakteristisch für hochwertige Unternehmensführung.

Finanzierung und Bilanzstruktur:

Eine solide Finanzierung ist ein zentrales Qualitätsmerkmal, weil sie darüber entscheidet, ob ein Unternehmen auch in Phasen erhöhter Unsicherheit handlungsfähig bleibt. Hohe Verschuldung kann in konjunkturellen Abschwüngen oder bei exogenen Schocks rasch zur strategischen Hypothek werden. Qualitätsunternehmen verfügen daher über stabile

Bilanzen, ausreichende Liquidität und einen Verschuldungsgrad, der zum Geschäftsmodell passt.

Dabei gilt: Je zyklischer die Ertragsentwicklung, desto höher muss der finanzielle Sicherheitspuffer sein. Unternehmen mit stark schwankenden Gewinnen benötigen robuste Eigenmittel und Liquiditätsreserven, um längere Abschwünge ohne operative oder strategische Zugeständnisse zu überstehen. Firmen mit über den Zyklus hinweg stabiler Ertragskraft verfügen hingegen über grösere finanzielle Flexibilität und können höheren Fremdkapitaleneinsatz sinnvoll nutzen.

Diese finanzielle Stabilität bildet die Grundlage für eine disziplinierte Kapitalallokation. Nachhaltig erfolgreiche Unternehmen setzen ihren erwirtschafteten Cashflow langfristig orientiert ein – für organische Investitionen, selektive Akquisitionen sowie für Ausschüttungen an die Aktionäre. Gleichzeitig überprüfen sie ihr Geschäftsportfolio regelmässig und trennen sich konsequent von Aktivitäten, die strategisch oder renditeseitig nicht mehr überzeugen. Entscheidend ist dabei die Fähigkeit, Kapital über mehrere Zyklen hinweg konsistent wertschaffend einzusetzen.

Nachhaltigkeit der Gewinnentwicklung:

Ein zentrales Qualitätsmerkmal ist die Fähigkeit eines Unternehmens, seine Gewinnkraft über einen längeren Zeitraum nachhaltig zu steigern. Langfristig folgt der Unternehmenswert, und somit auch der Börsenkurs, dieser operativen Entwicklung – auch wenn kurzfristige Marktschwankungen das Bild zeitweise verzerrn.

Die langfristige Gewinnentwicklung beruht in erster Linie auf strukturellen Faktoren. Dazu gehören die Präsenz in wachsenden Märkten, die Fähigkeit, Marktanteile zu gewinnen, sowie eine ausreichende geografische und geschäftsmodellbezogene Diversifikation. Ebenso entscheidend ist die Qualität des Wachstums – gefragt ist nicht Expansion um jeden Preis, sondern profitables Wachstum.

Gleichzeitig stellt der technologische Wandel eine der grössten Herausforderungen für die Nachhaltigkeit bestehender Geschäftsmodelle dar. Disruptive Entwicklungen können etablierte Marktpositionen rasch in Frage stellen und ganze Industrien verändern. Qualitätsunternehmen erkennen solche Risiken frühzeitig, entwickeln ihre

Geschäftsmodelle weiter und nutzen ihre Innovationskraft gezielt, um langfristig relevant zu bleiben.

Alphabet illustriert diese Fähigkeit exemplarisch. Googles dominante Stellung im Suchmaschinenmarkt generiert hochprofitable, wiederkehrende Werbeerträge, die umfangreiche Investitionen in fortschrittliche Technologien – insbesondere in den Bereich künstliche Intelligenz und deren Integration in zentrale Produktlinien – ermöglichen. Gleichzeitig wurde das Geschäftsmodell über Jahre gezielt diversifiziert, etwa durch den Aufbau einer führenden Cloud-Plattform. Das Unternehmen hat sich damit von einem primär werbegetriebenen Geschäftsmodell zu einem breit abgestützten Technologieunternehmen mit mehreren strukturell attraktiven Einnahmequellen entwickelt – was die Verlässlichkeit der künftigen Gewinnentwicklung stärkt und ein zentrales Merkmal eines Qualitätsunternehmens darstellt.

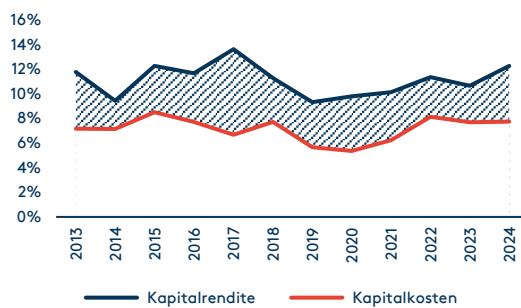
Kapitalrendite:

Die Kapitalrendite ist ein präziser Gradmesser unternehmerischer Qualität, weil sie zeigt, wie effizient ein Unternehmen das eingesetzte Kapital in operative Gewinne umwandelt. Ökonomischer Wert entsteht nur, wenn die Kapitalrendite dauerhaft über den Kapitalkosten liegt – ein Merkmal, das viele Qualitätsunternehmen über lange Zeiträume hinweg auszeichnet.

Eine nachhaltig hohe Kapitalrendite ist selten Zufall, sondern beruht in der Regel auf strukturellen Wettbewerbsvorteilen – wie im Abschnitt zur Marktführerschaft beschrieben. Solche Wettbewerbsvorteile schaffen einen «Burggraben» und verhindern, dass überdurchschnittliche Renditen durch intensiven Wettbewerb rasch auf das Niveau der Kapitalkosten zurückfallen. Dauerhaft bedeutet dabei über den Zyklus hinweg – auch wenn einzelne Jahre vorübergehende Ausschläge aufweisen können.

Vor diesem Hintergrund ist für langfristig orientierte Investoren weniger der Wert eines einzelnen Jahres entscheidend, als die Stabilität der Kapitalrendite über mehrere Zyklen hinweg sowie die Fähigkeit eines Unternehmens, Kapital konsistent wertschaffend einzusetzen. Kapitalrendite ist damit die verdichtete Konsequenz der zuvor beschriebenen Qualitätsmerkmale – und zugleich einer der zuverlässigsten Indikatoren nachhaltiger unternehmerischer Wertschöpfung.

Abb. 1: Wie Qualität Wert schafft – Kapitalrendite von Givaudan im Zeitverlauf



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

Weshalb stehen Qualitätsunternehmen derzeit unter Druck?

Trotz ihrer strukturellen Stärken ist die Kursentwicklung vieler Qualitätsunternehmen in den letzten Quartalen deutlich hinter dem breiten Gesamtmarkt zurückgeblieben. Verantwortlich dafür ist das Zusammenspiel aus makroökonomischen Faktoren, Bewertungsanpassungen und veränderten Kapitalflüssen.

Höheres Zinsumfeld:

Vor allem in den USA sind die langfristigen Zinsen hartnäckig hoch geblieben. Höhere Zinsen verringern den heutigen Wert von Gewinnen, die erst in der Zukunft anfallen – und drücken dadurch tendenziell auf die Bewertungen von Aktien.

Viele Qualitätsunternehmen erwirtschaften zwar stabile Cashflows und zeichnen sich durch eine hohe Planungssicherheit aus. Ein Teil ihres Unternehmenswertes beruht jedoch darauf, dass diese Gewinne über viele Jahre weiter wachsen sollen. Gerade dieser langfristige Zukunftsanteil reagiert besonders empfindlich auf steigende Zinsen. Mit dem Zinsanstieg ist sein Wert gesunken – und damit auch ein Teil der zuvor bezahlten Bewertungsprämie.

Verfehlte Gewinnerwartungen:

In den Jahren nach der Pandemie waren die Gewinnerwartungen an viele strukturell wachsende Qualitätsunternehmen besonders hoch. In einem zunehmend anspruchsvollen makroökonomischen Umfeld – geprägt durch Handelsstreitigkeiten, eine konjunkturelle Abkühlung in wichtigen Absatzmärkten sowie geopolitische Unsicherheiten – gelang es einigen Unternehmen jedoch nicht, diese ambitionierten Erwartungen vollständig zu

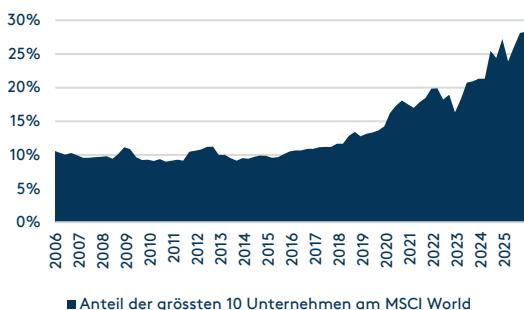
erfüllen. Vorübergehende Nachfrageschwächen oder Verzögerungen wirkten in diesem Umfeld entsprechend überproportional kursbelastend und führten zu einer spürbaren Reduktion der Bewertungsprämien.

Hinzu kam im Jahr 2025 eine deutliche Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Schweizer Franken um mehr als 10%. Da für viele Schweizer Qualitätsunternehmen die Vereinigten Staaten neben Europa der wichtigste Absatzmarkt sind, schmälerten Währungseffekte die ausgewiesenen Gewinnbeiträge spürbar. Unternehmen wie Sika, Sonova oder Straumann mit einem Umsatzanteil von rund einem Drittel in den USA mussten ihre Gewinnerwartungen entsprechend anpassen, was zusätzlichen Druck auf die Aktienkurse ausübte.

Kapitalumschichtung zugunsten Big Tech & KI:
Ein weiterer wesentlicher Treiber der im Vergleich zum Gesamtmarkt schwächeren Kursentwicklung vieler Qualitätsunternehmen war die ausgeprägte Kapitalumschichtung in wenige grosse Technologiekonzerne, die als direkte Profiteure des KI-Booms wahrgenommen wurden. Ende 2025 entfiel rund ein Drittel der Gewichtung im MSCI World Index auf den Technologiesektor¹ – ein im historischen Vergleich aussergewöhnlich hoher Wert.

Gleichzeitig nahm auch die Titelkonzentration stark zu: Die zehn grössten Unternehmen vereinten knapp 30% der Indexgewichtung auf sich und steuerten im Jahr 2025 rund 36% zur Gesamtpersonalität des globalen Aktienmarktes bei. Viele Qualitätsunternehmen mit solider, aber weniger spektakulärer Wachstumsstory – darunter zahlreiche Schweizer Titel – standen damit ausserhalb des dominierenden Marktnarrativs und blieben trotz robuster Fundamentaldaten deutlich zurück.

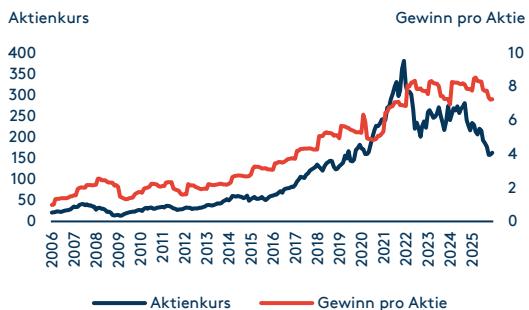
Abb. 2: Zunehmende Konzentration im globalen Aktienmarkt



Quelle: FactSet, eigene Darstellung.

In der Summe führten diese Faktoren dazu, dass sich bei vielen Qualitätsunternehmen die zuvor bestehende Bewertungsprämie gegenüber dem Gesamtmarkt deutlich reduziert hat. Diese Entwicklung reflektiert weniger eine strukturelle Schwächung der Geschäftsmodelle als vielmehr eine temporäre Verschiebung von Kapitalflüssen, Erwartungen und Marktstimmung. Wie die nachfolgende Grafik am Beispiel von Sika zeigt, ist diese Neubewertung nicht primär durch eine Verschlechterung der operativen Entwicklung erkläbar, sondern vor allem durch eine vorübergehende Entkopplung zwischen Kursverlauf und Gewinnentwicklung.

Abb. 3: Sika: Aktienkurs und Gewinnentwicklung



Quelle: FactSet, eigene Darstellung.

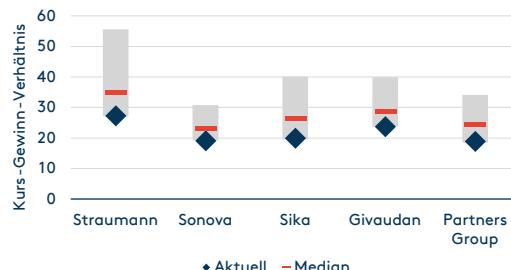
Warum Qualitätsunternehmen derzeit attraktiv bewertet sind

Die beschriebenen Belastungsfaktoren haben bei vielen Qualitätsunternehmen zu Kurskorrekturen geführt, die in ihrem Ausmass über das hinausgehen, was durch die fundamentale Entwicklung gerechtfertigt erscheint. In der Folge handeln viele dieser Unternehmen heute auf Bewertungsniveaus, die im historischen Vergleich attraktiv erscheinen.

¹ Alphabet und Meta sind formal dem Sektor «Kommunikationsdienste» zugeordnet, werden hier jedoch dem Technologiesektor zugerechnet.

Dies verdeutlicht die nachfolgende Grafik, welche die aktuellen Bewertungen ausgewählter Qualitätsunternehmen ihrer jeweiligen historischen Bewertungsspanne gegenüberstellt.

Abb. 4: Bewertung ausgewählter Qualitätsunternehmen im historischen Vergleich



Erläuterung: Aktuelle Bewertung im Vergleich zur Bewertungsspanne der letzten zehn Jahre (5.–95. Perzentil).

Quelle: FactSet, eigene Darstellung.

Diese Entwicklung spiegelt weniger eine Erosion der Geschäftsmodelle wider als vielmehr eine temporäre Diskrepanz zwischen Marktpreisen und operativer Realität. Die fundamentalen Treiber vieler Qualitätsunternehmen – insbesondere Cashflows, Kapitalrenditen und Wettbewerbsposition – haben sich deutlich robuster entwickelt als ihre Aktienkurse.

Aus langfristiger Perspektive hat sich damit die Ausgangslage für Investoren verbessert. Historisch betrachtet entstanden besonders attraktive Einstiegmöglichkeiten häufig in Phasen, in denen qualitativ hochwertige Unternehmen aufgrund externer Faktoren und erhöhter Unsicherheit unter Bewertungsdruck gerieten – nicht jedoch infolge einer Schwächung ihrer Wettbewerbsstärke. Für geduldige Investoren eröffnen sich in solchen Situationen oft günstige Voraussetzungen, um über

mehrere Jahre hinweg an der steigenden Ertragskraft dieser Unternehmen zu partizipieren.

Fazit: Geduld ist eine der wichtigsten Tugenden beim Investieren

Qualitätsunternehmen schaffen ihren Wert über Jahre und Jahrzehnte – nicht von Quartal zu Quartal. Ihre Stärke liegt in nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen, robuster Ertragskraft und der Fähigkeit, Kapital über lange Zeiträume wertschaffend einzusetzen. Kurzfristige Kursschwankungen spiegeln diese Qualitäten oft nur unzureichend wider.

Die jüngsten Kurskorrekturen bei Qualitätsunternehmen sind aus langfristiger Perspektive weniger Ausdruck einer fundamentalen Schwächung als vielmehr das Resultat eines anspruchsvoller makroökonomischen Umfelds, angepasster Erwartungen und temporärer Kapitalumschichtungen. Die Bewertungen haben sich deutlich reduziert, während die zugrunde liegenden Geschäftsmodelle, Marktpositionen und Kapitalrenditen intakt geblieben sind.

Für langfristig orientierte Investoren ergibt sich daraus eine attraktive Ausgangslage. Wer bereit ist, vorübergehende Kursschwächen auszuhalten und den Fokus auf die nachhaltige Ertragskraft statt auf kurzfristige Marktnarrative zu legen, kann sich heute an qualitativ herausragenden Unternehmen zu Bewertungen beteiligen, die vor wenigen Jahren kaum vorstellbar gewesen wären.

Denn über längere Zeiträume hinweg hat sich immer wieder gezeigt: Qualität setzt sich an der Börse durch – nicht geradlinig, aber verlässlich. Wer in solchen Momenten Geduld und Überzeugung bewahrt, legt häufig den Grundstein für überdurchschnittliche Wertentwicklungen in der Zukunft.

Andreas Buner

Analyst Banken/Finanzdienstleister & IT

Christian Wildhaber

Stv. Leiter Research

Die periodisch erscheinenden Studien stehen auf der Website von Albin Kistler als PDF-Download zur Verfügung: www.albinkistler.ch