

Albin Kistler Aktien Small & Mid Cap Schweiz

Jahresrückblick: Bewertungskorrektur

Das Jahr 2022 war von einer Reihe an Herausforderungen geprägt, die in der Summe zu einer deutlichen Bewertungskorrektur an den Finanzmärkten geführt haben. Als langfristig orientierte Anleger halten wir an unserem kompromisslosen Fokus auf qualitativ hervorragende Unternehmen fest und lassen uns von kurzfristigen Marktschwankungen nicht beirren.

Eine Reihe an Herausforderungen

Das Jahr 2022 war von einer Reihe an Herausforderungen geprägt: Inflations Sorgen, Lieferkettenprobleme, steigende Energiepreise, das Corona-Regime in China, der Krieg in der Ukraine und schliesslich die Zinswende. In der Summe haben diese Faktoren zu einer deutlichen Bewertungskorrektur an den Finanzmärkten geführt. Dies liegt einerseits am befürchteten Einfluss auf die operativen Ergebnisse der Unternehmen und andererseits am Druck auf die Bewertungsniveaus, der durch höhere Zinsen verursacht wird. Auch an unserem Portfolio sind diese Marktgegebenheiten nicht spurlos vorbegegangen.

Als langfristig orientierte Anleger halten wir dennoch an unserem kompromisslosen Fokus auf qualitativ hervorragende Unternehmen fest und lassen uns von kurzfristigen Marktschwankungen nicht beirren. Vielmehr haben wir die gesunkenen Bewertungsniveaus dazu genutzt, neue Qualitätstitel in unser Portfolio aufzunehmen. Von qualitativ ungenügenden Unternehmen werden wir uns hingegen auch zukünftig fernhalten. Die nachfolgenden Gegenüberstellungen verdeutlichen diese bewährte Anlagephilosophie.

Informationstechnologie - VAT vs. Temenos

Mit der Neuaufnahme der VAT Group haben wir die Bewertungskorrektur des vergangenen Jahres dazu genutzt, ein weiteres erstklassiges Unternehmen zu einem vernünftigen Preis aufzunehmen.

Das Unternehmen ist unangefochtener Marktführer im Bereich der Vakuumentile, die vorwiegend im strukturell wachsenden Halbleitermarkt zum Einsatz kommen. Zusammen mit der hohen Kapitalrendite, der soliden Finanzierung und dem überzeugenden Management weist das Unternehmen somit eine ganze Reihe von Attributen auf, die ein erstklassiges Unternehmen kennzeichnen.

Auf der anderen Seite haben wir uns im vergangenen Jahr vollständig von Temenos getrennt. Dies, obwohl wir der Firma grundsätzlich eine solide Marktposition und ein gutes, zukunftsorientiertes Produktportfolio attestieren. Zweifel hegen wir hingegen an der Unternehmensführung. Die Machtkonzentration im Verwaltungsrat, wiederholt aufflammende Übernahmegerüchte sowie die immer exzessivere Verwendung von aktienbasierten Vergütungen mahnen uns zur Vorsicht.

«Als langfristig orientierte Anleger halten wir an unserem kompromisslosen Fokus auf qualitativ hervorragende Unternehmen fest und lassen uns von kurzfristigen Marktschwankungen nicht beirren»

Gesundheitswesen - Bachem vs. Polypeptide

Eine weitere Neuaufnahme im Portfolio ist der Pharmazulieferer Bachem. Das Unternehmen verfügt ebenfalls über eine hervorragende Marktposition mit einem tiefen Burggraben bei der Produktion von Peptiden und Oligonukleotiden.

Zudem schätzen wir die ausgezeichneten Wachstumsaussichten, die geringe Konjunktursensitivität sowie das fachkundige Management.

Weniger überzeugt sind wir vom Branchennachbar Polypeptide. Insbesondere sind wir der Meinung, dass sich das neue Management nach dem Ausscheiden der langjährigen CEO im Frühjahr 2021 erst noch beweisen muss. In dieser Einschätzung sahen wir uns im letzten Jahr bestätigt, nachdem gleich zwei Gewinnwarnungen im Markt für negative Überraschungen sorgten und der Titel mit deutlichen Kursabgaben bestraft wurde.

Gesundheitswesen - Tecan vs. Zur Rose

Die bestehende Position in Tecan haben wir im Zuge der deutlichen Korrektur in der ersten Jahreshälfte ausgebaut. Die Produkte des Diagnostik- und Laborgeräteherstellers haben im Markt einen ausgezeichneten Ruf, was in Kombination mit den guten Aussichten für medizinische Automatisierungslösungen hervorragende Wachstumsaussichten bietet. Die jüngste Akquisition von Paramit schätzen wir zudem als strategisch sinnvoll ein und die Finanzierungssituation ist auch nach der Übernahme weiterhin sehr solide.

Bestätigt hat sich unsere negative Haltung gegenüber Zur Rose. Der Kurs der Versandapotheke wird in hohem Ausmass von der Hoffnung auf die flächendeckende Einführung des elektronischen Rezepts in Deutschland getrieben und ist damit von den Launen der Politik und der Regulatoren abhängig. Zudem arbeitet das Unternehmen nach wie vor defizitär und muss daher regelmässig neues Kapital aufnehmen, um den Geschäftsbetrieb sicherzustellen. Von solchen Hoffungsgeschichten mit einer Vielzahl an Unwägbarkeiten distanzieren wir uns konsequent. Der Kursrückgang von über 80% im vergangenen Jahr bestätigt uns in dieser Einschätzung.

Ausblick

Die genannten Herausforderungen, die das Jahr 2022 geprägt haben, werden uns auch im laufenden Jahr noch beschäftigen. Vieles ist allerdings bereits bekannt und in den gesunkenen Kursniveaus reflektiert. Fällt hingegen das Wirtschaftswachstum erfreulicher aus oder sinkt die Inflation stärker als erwartet, dürfte dies positive Reaktionen an den Finanzmärkten auslösen.

Wann genau dies der Fall sein wird, ist schwer zu prognostizieren, für den langfristig orientierten Anleger aber auch nicht entscheidend. Viel zentraler ist es, bei der Unternehmensselektion auf Qualitätsfirmen mit starker Wettbewerbsposition, profitablen Wachstumsprofil und hervorragender Finanzierung zu setzen. Die Erfahrung zeigt, dass solche Unternehmen meist gestärkt aus Krisen finden und diese sogar dazu nutzen können, ihre Wettbewerbsposition zugunsten weniger solider Konkurrenten auszubauen.

Aus diesem Grund bleiben wir unserer Anlagephilosophie treu und setzen weiterhin ausschliesslich auf Qualitätsunternehmen. Wir sind überzeugt, dass wir mit unserem Portfolio in dieser Phase der erhöhten Unsicherheit bestens positioniert sind und über den Zyklus Mehrwert gegenüber unserem Vergleichsindex erwirtschaften können.