

Albin Kistler Aktien Small & Mid Cap Schweiz

Jahresrückblick: Qualität macht den Unterschied

Das Jahr 2020 wird vielen noch lange in Erinnerung bleiben. Dies gilt auch für Aktienanleger, welche im Frühjahr angesichts der temporären Verluste ein dickes Nervenkostüm brauchten. Mit etwas Distanz resümieren wir jedoch, dass 2020 alles in allem eigentlich ein ziemlich normales Anlagejahr war: Trotz substanziellen Schwankungen zeigten Aktienanlagen eine positive Rendite, angeführt von Qualitätsaktien.

Ein Jahr für die Geschichtsbücher

Das vergangene Jahr war in vieler Hinsicht aussergewöhnlich: Die rasante Ausbreitung der COVID-19-Krankheit brachte zwischenzeitlich nicht nur einen grossen Teil der Welt zum Stillstand, sondern Anlegern von Schweizer Aktien bis Ende März auch Verluste von mehr als 20% ein. Nicht minder spektakulär waren die staatlichen Rettungsmassnahmen und die anschliessende Erholung der Aktienkurse. Dazu gesellten sich weltweit Protestwellen, es fand eine der kontroversesten US-Präsidentenwahlen statt und die neuartigen Impfstoffe gegen COVID-19 wurden im Rekordtempo entwickelt. Auf den ersten Blick geht 2020 wahrlich in die Geschichtsbücher ein.

Ein «normales» Anlagejahr

Auf den zweiten Blick waren die vergangenen 12 Monate jedoch kein aussergewöhnliches Anlagejahr. Drei Beobachtungen helfen einzuordnen. Erstens kommen markante Kurskorrekturen häufiger vor, als viele Investoren dies wahrnehmen. Über die letzten drei Jahrzehnte war der maximale Wertrückgang innerhalb eines Kalenderjahrs von Schweizer Aktien neun Mal grösser als 20%. Zweitens weisen hiesige Dividendenpapiere in der Regel eine positive Jahresperformance aus. Über denselben Beobachtungszeitraum resultierten in zwei von drei Jahren positive Gesamtrenditen. Letztes Jahr generierte der SPI Index, welcher alle

an der Schweizer Börse gelisteten Firmen umfasst, eine Performance von 3.8%. Drittens rentieren Qualitätsaktien meist überdurchschnittlich. 2020 war keine Ausnahme: An der Spitze der Kurstabelle finden sich viele erstklassige Firmen. Im Gegensatz dazu gehören zahlreiche Firmen, die wir qualitativ als unterdurchschnittlich einstufen, zu den Verlierern. Dies bestätigen Beispiele aus sämtlichen Wirtschaftsbranchen. Wir gehen auf deren drei näher ein.

«Erstklassige Firmen zeichnen sich durch eine solide Finanzierung, ein starkes Management und eine klare Strategie aus.»

Informationstechnologie - ALSO vs. AMS

Der strukturelle Trend zur Digitalisierung der Firmenwelt beschleunigte sich infolge der weltweiten Pandemie. Viele IT-Firmen profitierten davon, so auch ALSO, der führende europäische Distributor von Hardware und Dienstleistungen an IT-Wiederverkäufer. Die Firma war im Frühjahr fast über Nacht mit einer explosiv gewachsenen Nachfrage konfrontiert. Dank klarer Strategie, effizienter Bewirtschaftung der Bilanz und unternehmerischem Handeln des Managements um CEO Möller-Hergt, meisterte das Unternehmen diese Herausforderung vorbildlich und zementierte seine marktführende Position. Die Aktie avancierte um 58% über das ganze Jahr. Im Gegensatz dazu vernichtete die Führungscrew von AMS, dem

österreichischen Sensor und Chiphersteller, ein weiteres Mal Aktionärswert (-27%). Dies überraschte uns nicht, da wir deren Strategie skeptisch beurteilen. Die Kombination eines kapitalintensiven Geschäftsmodells mit einer schuldenfinanzierten Übernahmestrategie ist riskant. Zudem hängt der Geschäftserfolg auch nach der Akquisition von Osram erheblich vom Grosskunden Apple ab. Kurz, wir nehmen Abstand von Unternehmen wie AMS.

Materialien - EMS Chemie vs. Clariant

Die Auswirkungen der Pandemie betrafen Firmen aus der Chemiebranche unmittelbar. Auch hier gibt es grosse Unterschiede. Die EMS Chemie, ein führender Hersteller von Spezialitätenchemie, reagiert unter der Ägide von CEO Martullo Blocher umgehend mit Effizienzmassnahmen. Trotz Schwierigkeiten in der wichtigen Automobilbranche blieb die Profitabilität und die Rendite auf dem eingesetzten Kapital sehr hoch, was Wert für Aktionäre schuf. Dies ist kein Zufall, denn EMS vereint vieles, was wir von einem Qualitätsunternehmen erwarten: Die Firma hat mit der Familie Blocher einen stabilen Hauptaktionär und zeichnet sich durch eine hohe Kontinuität und einen Langfristfokus aus. Konsequenterweise wird die Entwicklung von innovativen Produkten vorangetrieben. Die hohe Nettoliquidität macht die Firma zudem krisenresistent. Die Aktie von EMS Chemie rentierte 37.4% im Jahr 2020. Im Vergleich dazu schnitt Clariant (2.0%) ein weiteres Mal enttäuschend ab. Der Hersteller diverser chemischer Produkte erwirtschaftet seit Jahren eine tiefe Kapitalrendite, weshalb kaum Aktionärswert geschaffen wird. Nach diversen Irrungen und Wirrungen um Fusionen über die letzten Jahre hat die Firma mit dem halbstaatlichen saudischen Unternehmen SABIC einen Ankeraktionär, der nicht immer im Einklang mit dem Management agiert. Für langfristig orientierte Investoren ist es unverstänlich, warum trotz hoher Schuldenlast Erlöse

aus Devestitionen vornehmlich via Sonderdividenden ausgeschüttet werden. Es fehlt eine klare Strategie. Wir sind nicht in Clariant investiert.

«Qualität bewährt sich in guten wie in schlechten Zeiten»

Industrie - Georg Fischer vs. Dormakaba

Insbesondere die Führungsleistung spielt im abschliessenden Vergleich eine entscheidende Rolle. Sowohl Georg Fischer, die diversifizierte Industriegruppe, als auch der Schliesstechniker Dormakaba fanden letztes Jahr ein schwieriges Umfeld vor. Georg Fischers Management um Andreas Müller machte dabei stets einen entschlossenen Eindruck. Dank geringer Verschuldung, einem globalen Produktions- und Distributionsnetzwerks, sowie marktführenden Positionen in attraktiven Nischen konnte die Firmenstrategie ungehindert umgesetzt werden. Hingegen gestaltete sich das Jahr für Dormakaba turbulent. Die Firma, welche in den letzten Jahren stark mit der Integration von Übernahmen beschäftigt war, bekundete Mühe mit der Lieferkette, was teilweise auf ungewollte mehrwöchige Werkschliessungen zurückzuführen war. Zudem musste die hohe Verschuldung kurzfristig mit einem neuen Syndikatskredit refinanziert werden. Es überrascht deshalb nicht, dass unser Bestandstitel Georg Fischer (20.2%) im vergangenen Jahr besser abschnitt als die Valoren von Dormakaba (-25.8%).

Fazit

Obige Beispiele haben eines gemein: Qualität bewährt sich in guten wie in schlechten Zeiten. Erstklassige Firmen zeichnen sich durch eine solide Finanzierung, ein starkes Management und eine klare Strategie aus. Wir investieren ausschliesslich in solche Gesellschaften, was auch 2020 in einer Mehrrendite gegenüber dem SPI Extra (Index für Schweizer Nebenwerte) resultierte.