DIE WELTWOCHE
Nummer 44 – 29. Oktober 2026 – 94. Jahrgang

ESSAY

Qualität erkennen

Was unterscheidet ein erstklassiges Unternehmen von einer bloss beliebten Aktie?

Andreas Buner

Steigende Aktienkurse werden häufig als Beweis unternehmerischer Qualität interpretiert. Doch Popularität und Qualität sind nicht dasselbe. Eine Aktie kann gefragt sein, weil sie von einem aktuellen Trend profitiert. Ob hinter dieser Popularität tatsächlich ein erstklassiges Unternehmen steht, zeigt sich meist erst über Jahre.

Wettbewerbsvorteile als Fundament

Im Kern zeichnet sich ein Qualitätsunternehmen dadurch aus, dass es Kapital dauerhaft zu hohen Renditen einsetzen kann. Dafür braucht es ein widerstandsfähiges Geschäftsmodell und Wettbewerbsvorteile, die sich nicht leicht kopieren lassen. Dazu zählen starke Marken, Netzwerkeffekte, hohe Wechselkosten, Kostenvorteile oder technologisches Wissen. Solche «Burggräben» schützen die Marktstellung, schaffen Preissetzungsmacht und helfen, überdurchschnittliche Renditen auch bei zunehmendem Wettbewerb zu bewahren (vgl. Grafik).

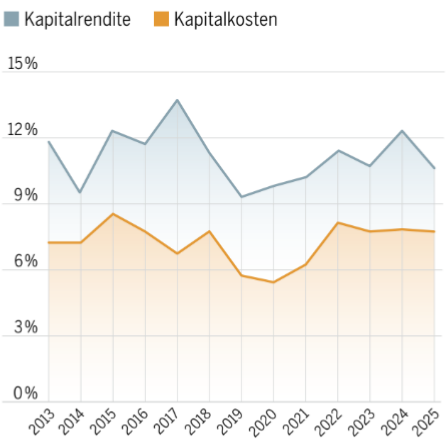
Besonders wertvoll wird ein Unternehmen, wenn es hohe Kapitalrenditen nicht nur heute erzielt, sondern erwirtschaftete Mittel über Jahre zu attraktiven Renditen reinvestieren kann. Langfristige Wertschöpfung entsteht aus dieser Kombination von hoher Rentabilität und ausreichend grossen Wachstumsmöglichkeiten.

Qualität zeigt sich als widerstandsfähig

Ein weiteres Qualitätsmerkmal ist die Kontinuität der Gewinnentwicklung. Entscheidend ist nicht, ob die Gewinne einige Quartale besonders stark wachsen, sondern ob ein Unternehmen seine Ertragskraft über unterschiedliche Konjunkturphasen hinweg steigern kann. Dafür braucht es strukturelle Wachstumsmöglichkeiten sowie stabile oder steigende Margen. Gefragt ist profitables Wachstum, nicht Expansion um jeden Preis.

Davon zu unterscheiden ist die Zyklizität des Geschäfts. Ein günstiges Marktumfeld kann auch bei zyklischen Unternehmen vorübergehend den Eindruck struktureller Stärke erzeugen. Werden aussergewöhnlich hohe Nachfrage, Preise oder Margen einfach in die Zukunft fortgeschrieben, wird aus einer zyklischen Gewinnspitze schnell eine zu optimistische Langfristprognose. Qualität zeigt sich deshalb auch darin, wie robust die Ertragskraft ist, wenn sich das Umfeld normalisiert.

Wie Qualität Wert schafft



Kapitalrendite und -kosten von Givaudan.

Neben einer robusten Ertragskraft sind auch eine solide Bilanz und eine disziplinierte Unternehmensführung zentrale Qualitätsmerkmale. Finanzielle Stärke schafft in schwierigen Zeiten Handlungsspielraum: Ein Unternehmen kann weiter investieren, Marktanteile gewinnen oder attraktive Übernahmen tätigen, während stärker verschuldete Konkurrenten zum Sparen gezwungen sind. Ebenso wichtig ist ein Management, das Kapital sinnvoll einsetzt, Fehler korrigiert und seine Strategie nicht bei jedem Gegenwind ändert.

Popularität ist kein Qualitätsmerkmal

Eine beliebte Aktie muss diese Qualitätsmerkmale nicht besitzen. Gerade bei dominanten Börsenthemen können hohe Erwartungen und starke Kapitalzuflüsse die Wahrnehmung eines Unternehmens prägen. Das aktuelle Interesse an künstlicher Intelligenz ist dafür ein gutes Beispiel. Die Technologie dürfte erheblichen wirtschaftlichen Nutzen schaffen. Daraus folgt jedoch nicht automatisch, dass jedes Unternehmen entlang der Wertschöpfungskette dauerhaft hohe Renditen erzielt. Entscheidend ist, wer diesen Nutzen tatsächlich monetarisieren kann und wie viel Kapital dafür eingesetzt werden muss. Technologische Relevanz garantiert noch keine nachhaltige Wertschöpfung.

Technologische Relevanz garantiert noch keine nachhaltige Wertschöpfung.

Popularität kann sich zudem selbst verstärken. Steigende Kurse erhöhen die Marktkapitalisierung und damit das Gewicht eines Unternehmens in kapitalisierungsgewichteten Indizes. Dadurch können zusätzliche Kapitalzuflüsse entstehen, ohne dass sich an der fundamentalen Qualität des Unternehmens etwas ändert.

Qualität und Bewertung

Auch bei einem erstklassigen Unternehmen bleibt die Bewertung entscheidend. Ein hervorragendes Geschäftsmodell ist nicht automatisch eine attraktive Anlage. Je höher die Erwartungen sind, die bereits im Aktienkurs eingepreist sind, desto kleiner ist der Spielraum für operative Enttäuschungen. Unternehmensqualität und Anlageattraktivität müssen deshalb gemeinsam beurteilt werden.

Für langfristig orientierte Anleger besteht die Aufgabe folglich darin, beides zusammenzubringen: Unternehmen von hoher Qualität zu identifizieren und gleichzeitig einen angemessenen Preis dafür zu bezahlen. Popularität kann verschwinden, sobald Erwartungen und Momentum drehen. Unternehmerische Qualität zeigt sich dagegen über viele Jahre – unabhängig davon, welches Thema gerade die Märkte bestimmt. Die Identifikation solcher Qualitätsunternehmen bildet seit über dreissig Jahren den Kern unseres Anlageansatzes.

Andreas Buner ist CIO der Albin Kistler AG.

Grafik: tnt-graphics AG