

INTERVIEW

Welche Schweizer Unternehmen noch positiv überraschen könnten

Die Reihe an Unternehmen, die ihren Ausblick anheben, ist lang: Bobst, Belimo, Bossard, SFS, Swissquote oder Leonteq sind Beispiele. The Market hat drei Aktienspezialisten gefragt, wo weitere Überraschungen möglich sind.

Gregor Mast

18.06.2021, 13.06 Uhr

Die Weltwirtschaft brummt. Das zeigt sich am langen Reigen der Schweizer Unternehmen, die ihre Prognose für das laufende Geschäftsjahr anheben. Jüngstes Beispiel ist der Verpackungsmaschinenhersteller Bobst, der heute Morgen den Ausblick für das erste Halbjahr und die Prognose für 2021 angehoben hat.

Damit fügt sich Bobst in eine Liste ein, zu der in der Schweiz bereits Belimo, Bossard, SFS, Sulzer, Leonteq, Cicor oder Swissquote zählen. In jedem dieser Fälle reagierte der Aktienkurs jeweils mit einem Freudensprung von teilweise mehr als 10% auf die Nachricht.

Wie kann es sein, dass Anleger trotz der längst absehbaren Erholung der Weltwirtschaft immer wieder von Neuem positiv überrascht werden? Welches ist die grösste Überraschung, welche Unternehmen haben enttäuscht, wo stehen weitere Überraschungen an?

The Market hat die drei Schweizer Aktien-Fondsmanager Philipp Murer (Bank Reichmuth), Manuel Bottinelli (AMG) und Andy Schnyder (zCapital) dazu befragt.

Wie ist es möglich, dass trotz absehbar starkem Aufschwung so viele Unternehmen ihre Gewinnprognose anheben müssen und der Markt jedes Mal mit kräftigen Avancen reagiert?

Philipp Murer: Die derart starke Erholung konnte in diesem Ausmass nicht erwartet werden. Zudem waren viele Unternehmen aufgrund der Unsicherheiten der Pandemie mit Lockerungen, Schliessungen und wieder Lockerungen vorsichtig bei ihrer Guidance. Der Lockdown der Wirtschaft während der Pandemie war schon extrem, jetzt dreht das Ganze. Mit der Öffnung und dem Nachholbedarf beim Konsum sowie dem hohen Fiskalstimulus überschießt die Erholung kurzfristig in die andere Richtung. Das wird sich aber wieder normalisieren. Viele Investoren haben das so nicht erwartet. Die meisten Unternehmen, die mit starken Kursanstiegen reagiert haben – wie Bossard oder SFS –, sind sehr gut positioniert und können vom weiteren Wachstum profitieren. Da ist das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht.

Philipp Murer, Reichmuth Pilatus

Manuel Bottinelli: Aus meiner Sicht hat der Markt unterschätzt, dass die Pandemie noch über das erste Halbjahr 2021 andauert. Im Gegensatz zu 2020 überwogen

Manuel Bottinelli, AMG Schweizer
Perlen und Substanzwerte Schweiz

dabei jedoch klar die
positiven Seiten. Die
Unternehmen haben sich
an das Umfeld angepasst,
Kosten reduziert und
optimiert. Nun ist die
Produktion bei guter
Nachfrage besser
ausgelastet. Dazu blieben
die Reise- und

Marketingaufwendungen gedrückt. Die Vorräte reichten nach meiner Interpretation aus, um den grössten Teil der Nachfrage im ersten Halbjahr zu befriedigen. Die teils hohe Nachfrage wird es auch ermöglicht haben, die Preise schneller anzuheben als in gewöhnlichen Zeiten. Insgesamt zeigt sich bei den kotierten Schweizer Unternehmen, dass die Wirtschaft brummt und Anlauf genommen hat für die nächsten Semester. Die Summe der aufgezählten Faktoren hat die bereits zuversichtlichen Marktschätzungen klar übertroffen. Besonders die kleinen und mittelgrossen Schweizer Unternehmen haben einmal mehr gezeigt, wie schnell sie auf ein herausforderndes Umfeld reagieren können.

Andy Schnyder: Die
Unternehmen haben
zu Beginn des Jahres
zu vorsichtige Ziele
formuliert, als die
Unsicherheiten über
den weiteren Verlauf
der Pandemie noch
viel höher waren.
Januar und Februar

Andy Schnyder, Chefanalyst zCapital

waren in den meisten Industrien zudem keine Glanzmonate. Die ganze Beschleunigung fand seit März statt. Das Ausmass dieses Aufschwungs ist für die meisten Marktteilnehmer überraschend. Es stellt sich aber die Frage, ob die aktuell starken Trends sich im weiteren Jahresverlauf halten werden oder ob wir im Moment wegen tiefen Lagern, Knappheiten von Komponenten und Inflationsangst eine temporäre Übernachfrage sehen. Seit dem zweiten Quartal 2020 gibt es konstant positive Überraschungen aus dem zyklischen Sektor. Meistens wurden diese aber von den Investoren antizipiert, so dass nur wenig positive Reaktionen auf starke Zahlen beobachtet werden konnten. Derzeit sind die neuen Gewinnprognosen aber so deutlich besser als erwartet, dass der Markt jeweils positiv reagiert.

Welche Unternehmen haben Sie am positivsten überrascht?

Murer: Bei Bobst sind wir mittelfristig sehr positiv, hätten aber erwartet, dass hier die Erholung etwas langsamer vor sich geht. Bei den grössten Positionen in unserem Fonds – Interroll, Bossard und SFS – haben wir anhand des vierten Quartals 2020 erwartet, dass die Zahlen gut werden, mit diesen sehr guten Resultaten haben aber auch wir nicht gerechnet.

Bottinelli: Die klassischen Schweizer Industriewerte wie Belimo, Bossard und SFS. Diese Unternehmen geben jeweils gut schweizerisch einen eher konservativen Ausblick ab. Dass in den letzten Tagen und Wochen bereits im Vorfeld der Halbjahreszahlen solch zuversichtliche Statements publiziert wurden, stimmt mich sehr zuversichtlich für die nächsten Monate. Ebenfalls

erwähnenswert sind Aryzta, die nun erkennbare Fortschritte der neuen Strategie aufzeigen kann – also keine weiteren bösen Überraschungen, zurück im organischen Wachstum – oder Sulzer. Der Spin-off von Applicator Systems ist für die Sulzer-Aktionäre attraktiv.

Schnyder: Nicht die Anhebung per se, sondern das Ausmass der Prognose-Erhöhung hat uns bei SFS, Zehnder, Swissquote, Logitech oder Sonova überrascht.

Gibt es Unternehmen, die Sie enttäuscht haben?

Murer: Generell ist das Umfeld gut, viele Enttäuschungen gibt es nicht. Bei TX Group war der Corona-Impact auf den sonst schon schwachen Printwerbemarkt grösser, als wir erwartet hätten, aber das scheint längst im Preis reflektiert.

Bottinelli: Jein. SoftwareOne hat derzeit Mühe am Markt. Die strategische Zusammenarbeit mit Microsoft bedingt hohe Vorlaufkosten bis 2023. Entsprechend wurde die Guidance umformuliert. 2021 und 2022 werden diese Investitionen belasten. Mittelfristig bleibt SoftwareOne aber eine aussichtsreiche Anlage. Dank der ausgezeichneten Marktpositionierung und des strukturellen Wachstumspotenzials mit Cloud-Anwendungen wird das Unternehmen den Wachstumspfad unverändert fortsetzen. Dann auch IVF Hartmann. Letztes Jahr hat das Schaffhauser Gesundheitsunternehmen finanziell profitiert dank der explosionsartigen Nachfrage nach Desinfektionsmitteln und Masken. In diesem Halbjahr wird das Lager bereinigt, was kurzfristig auf das Resultat drückt. Für das zweite Halbjahr und für 2022 wird

sich IVF Hartmann dank dem anziehenden Geschäft in der Wundbehandlung und ihrem neuen Logistikzentrum besser entwickeln.

Schnyder: Auch wenn das Umfeld aktuell sehr stark ist, dürfte es mit den Halbjahreszahlen auch negative Überraschungen geben. Dies dürfte vor allem Unternehmen betreffen, die wenig Preissetzungsmacht haben, steigende Kosten nicht weitergeben können und darum eine schwache Profitabilität oder einen vorsichtigen Ausblick für das zweite Halbjahr präsentieren werden. Schindler war so ein Fall mit den Zahlen zum ersten Quartal. Und SoftwareOne dürfte im ersten Halbjahr noch nicht zurück in die Spur gefunden haben.

Wo erwarten Sie weitere Prognose-Anhebungen respektive positive Überraschungen?

Murer: Die grossen Überraschungen sind nun vorbei. Es gibt aber noch immer Unternehmen, etwa Komax im Autozulieferbereich, die von globalen Trends und Nachholbedürfnissen profitieren können. Auch DormaKaba oder SoftwareOne hinken etwas hinterher, da sehen wir noch Möglichkeiten.

Bottinelli: Arbonia, Komax, Ems-Chemie. Zudem zeigte sich Leonteq sehr gut, da bin ich gespannt auf die weitere Entwicklung des Unternehmens, vor allem angesichts der zurückhaltenden Wahrnehmung am Markt.

Schnyder: Es dürfte noch einige positive Überraschungen geben. Unter anderen dürften Georg Fischer, Bystronic,

Komax oder Arbonia ihren Ausblick anheben. Auch Logitech dürfte ein weiteres Mal den Ausblick erhöhen.

Wie interpretieren Sie die jüngsten Lebenszeichen der Large Caps an der Schweizer Börse?

Murer: Die Large Caps profitieren von der Unsicherheit rund um die Inflation und dem wirtschaftlichen Umfeld. Die Investoren sind unsicher, ob die Inflation nur temporär oder doch strukturell hoch bleibt, und verstecken sich deshalb in cashflow-starken, defensiven Large Caps, die lange Zeit zurückgeblieben sind. Dies hat Umschichtungen von zyklischen Nebenwerten in die grossen Schweizer Titel zur Folge. Letztere sind ja global sehr gut aufgestellt und gehören ebenfalls zu unseren Favoriten, wenn wir da an Roche, Nestlé oder auch Holcim denken.

Bottinelli: In der Schweiz dominieren Nestlé, Roche und Novartis anhand ihrer Gewichtung in den Indizes. Nestlé ist ja bereits sehr schön unterwegs mit einem Plus von 14% seit Anfang Jahr und ist entsprechend auch fair bewertet. Mehr Chancen sehen wir nun für Roche und Novartis. Das klassische Pharmaumfeld hat im ersten Halbjahr nach wie vor gelitten. Das Tempo der Lockerungen wird aber das Geschäft zurückbringen. Dank der noch tiefen Bewertung und der Aussichten auf bessere Geschäfte im zweiten Halbjahr werden diese zwei Schwergewichte den SMI sehr gut unterstützen können.

Schnyder: Dies dürfte vor allem eine Frage der relativen Bewertung sein. Seit November haben zyklische Titel sowie Small und Mid Caps deutlich besser abgeschnitten als die breiten Indizes, so dass sich eine Bewertungslücke

aufgemacht hat. Seit einigen Wochen sind aber auch defensivere und grössere Titel wieder vermehrt gefragt. Im Schweizer Kontext hat die Entscheidung der US-Arzneimittelbehörde zum Alzheimermedikament Aducanumab von Biogen dem wichtigen Pharmasektor und dabei vor allem Roche sowie den Zulieferern Schub verliehen.

Soll man sich als Anleger aktuell eher zyklisch oder defensiv positionieren?

Murer: Wir waren lange sehr zyklisch investiert, was sich ausbezahlt hat. Die Luft im zyklischen Bereich wird etwas dünner, aber das Momentum stimmt, und der Markt reagiert immer noch erfreut auf die positiven Gewinnüberraschungen. Dies deutet darauf hin, dass zyklische Werte noch Potenzial haben, und wir halten vorerst an der zyklischen Ausrichtung fest. Rückschläge bei cashflow-starken Wachstumstiteln aufgrund von Sorgen rund um ein mögliches «Taper-Tantrum» würden wir für Zukäufe nutzen.

Bottinelli: Stetige Adaption an das Umfeld, jeden Tag. Entscheidend ist eine erfolgreiche Selektion, also das Stock Picking. Es gibt Opportunitäten im defensiven und im zyklischen Bereich, je nach Bewertung am Markt. Insgesamt empfehlen wir nach wie vor eine gute Mischung. Die Halbjahreszahlen der Schweizer Unternehmen werden im Juli und August nochmals sehr stark ausfallen.

Schnyder: Wie die Prognoseerhöhungen zeigen, dürfte das Umfeld für zyklische Titel in den nächsten Wochen

freundlich bleiben. Für einzelne Titel ist der Spielraum wegen der hohen Bewertung aber klein. Da der Markt weit gelaufen ist und eine Konsolidierung nicht ausgeschlossen werden kann, dürfen auch defensivere Titel im Portfolio nicht fehlen. Eine solide Fundamentalanalyse und Einzeltitelbetrachtung ist unumgänglich – so finden sich Opportunitäten unter zyklischen und defensiven Aktien.

ANALYSE**Das sind die Favoriten der Schweizer Aktienfondsmanager**

The Market lanciert eine vierteljährliche Umfrage unter fünf Schweizer Fondsmanagern. Gemäss den Experten bleiben Konjunktur und Märkte gut unterstützt. Nebenwerte und Zykliker dürften die Nase deshalb weiterhin vorn haben. Zu den Favoriten zählen Also, Interroll, Logitech und Sika.

Gregor Mast 16.04.2021

**ANALYSE****Die Aufholjagd des Swiss Market Index**

Nach einer Durststrecke hat das Schweizer Leitbarometer in den vergangenen Wochen Schub entwickelt und erstmals über 12'000 Punkten geschlossen. Handelt es sich um mehr als ein Strohfeuer?

Sandro Rosa 18.06.2021

**TECHNISCHE ANALYSE****Schweizer Large Caps zeigen Lebenszeichen**

Lange waren sie wenig gefragt. Doch nun zeigen Roche und Nestlé deutliche Lebenszeichen. Noch bedeutender ist der Ausbruch bei Richemont.

Gregor Mast 09.06.2021



Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.