

«Nestlé ist ernüchternd, es gibt interessantere Aktien»

MITTWOCHSINTERVIEW MIT SIMON GÖTSCHMANN Der Arkudos-Fondsmanager sieht den Nahrungsmittelmulti im Formtief und bevorzugt Nischenplayer. Versicherer bekommen eine Chance.

Der Schweizer Aktienmarkt verliert an Aufwärtsdynamik. Der erfahrene Investor Simon Götschmann befürchtet eine Korrektur. Potenzial haben Huber+Suhner und Versicherungen.

Herr Götschmann, wie schätzen Sie die Stimmung an den Aktienmärkten ein? Die letzten Monate waren von einem Auf und Ab geprägt.

Die Rezessionsangst hat die Inflations-sorgen verdrängt. Das Narrativ «Bad news are good news» gilt bei Wirtschaftsdaten nicht mehr bedingungslos. Erst hat noch die anstehende Zinssenkung des Fed die Märkte beflügelt, doch das ist angesichts der negativen Entwicklung am US-Arbeitsmarkt in den Hintergrund gerückt. Nun fragt man sich eher: Geht's in Richtung Rezession? Die USA sind diesbezüglich auch für die übrigen Aktienmärkte ein wichtiger Orientierungspunkt.

Nun sind weitere Zinssenkungen wahrscheinlich. Dies sollte den Aktienmärkten doch Unterstützung geben.

Jetzt gibt es eben schon wieder Stimmen, die sagen, dass die Notenbanken zu spät kommen. Bis niedrigere Zinsen ihre Wirkung in der Wirtschaft zeigen, geht es eine Weile. Deshalb nun die Furcht, dass es zu einem unkontrollierten Abschwung kommt. Und selbst wenn das Fed jetzt um 0,5 Prozentpunkte senkt, dann verstärkt das die Bedenken der Anleger nur noch, weil ein grösserer Abwärtsschritt als Eingeständnis interpretiert werden könnte, dass auch das Fed die Rezessionsgefahr als gross einschätzt.

«Auf der Industrieseite mögen wir weiterhin Sulzer. Und Bucher scheinen langsam attraktiv bewertet.»

Was bedeutet das für die Aktienmärkte?

Die Börse ist dieses Jahr insgesamt gut gelaufen, die Gewinne in den grossen Indizes sind zweistellig, die Anleger kommen aus den Sommerferien zurück, da kommt die Verlockung zu Gewinnmitnahmen auf. Das zeigt sich etwa an den Kursverlusten des Chipherstellers Nvidia. Sie zeigen, dass viele Investoren ihre Risikopositionen reduzieren.

Wie weit ist dieser Prozess fortgeschritten?

Noch nicht weit. Einige Investoren kaufen jetzt noch nach dem Motto «Buy the Dip», Liquidität ist noch vorhanden. Die Anlegerstimmung ist neutral. Die Bullen und die Bären halten sich noch die Waage.

Besteht die Möglichkeit eines herbstlichen Kurseinbruchs, wie in den letzten zwei Jahren?

Ja, der September ist traditionell ein schwacher Monat. Nun sorgen zusätzlich die US-Wahlen für Volatilität. Ich gehe von einer Korrektur aus, sehe aber auch das Potenzial eines versöhnlichen Jahresendes. Wahljahre sind in der Regel gute Jahre, und ein Soft Landing ist möglich. Problematischer wird nächstes Jahr: In welche Richtung geht die US-Politik, wie geht es weiter mit den Handelsfraktionen und den geopolitischen Konflikten? Das Jahr nach den Wahlen ist in der Regel ein schwierigeres Börsenjahr.

Wo sehen Sie am Schweizer Aktienmarkt Chancen, wo Risiken?

Zuerst einmal: Es zeigen sich grosse Divergenzen zwischen gross- und kleinkapitalisierten Titeln. Technologieaktien sind dem Markt davongeeilt. Die Bewertungen sind schon ungesund, auch bei VAT und Comet. Die Kurse nehmen jährliche Wachstumsraten von 25% vorweg. Die Investitionstätigkeit der grossen Chiphersteller, an die VAT und Comet liefern, impliziert aber nur etwa 15% Wachstum. Wohlgebernt in US-Dollar, in Fran-



Simon Götschmann ist Gründer und Manager des Arkudos Swiss Equity Fund.

ken ist es noch weniger. Das zeigt mir, dass die Erwartungen zu hoch sind. Handkehrum notieren viele Aktien der klassischen Investitionsgüterindustrie, wie des Maschinenbaus, sehr niedrig. Klar, die Geschäfte laufen schlecht, vor allem im für die Schweizer wichtigen Markt Deutschland. Die Schwäche kommt aber in den Aktienkursen bereits zum Ausdruck.

Das sind demnach Kaufkurse?

Je nachdem, ob nun eine Rezession kommt oder nicht, kann mit Käufen noch etwas zugewartet werden. Und es gibt einen wichtigen Vorbehalt. Die Industrie steckt in einem Strukturwandel. Nur Unternehmen, die ihn gut bewältigen, sollten gekauft werden.

Welchen Strukturwandel meinen Sie?

Die Wertschöpfung passiert heute immer weniger mit der Maschine, sondern mit ihrer Software und der Nutzung der generierten Daten. Da profitieren oft andere Unternehmen als die Traditionsgesellschaften. Ein Beispiel aus der Textilindustrie war die von Toyota Industries gekaufte Uster Technologies. Sie erkannte früh den Wert ihrer von den Maschinenkomponenten generierten Daten über die Qualität der Baumwolle und richtete ihr Geschäftsmodell neu aus. Rieter und Oerlikon haben mit diesem Strukturwandel sichtlich Mühe.



Investora Zürich

Die Investora Zürich bringt am 18. und 19. September in der The Hall in Zürich-Steinbach Top-Führungskräfte von mehr als dreissig in der Schweiz kotierten Unternehmen aus dem Small- und Mid-Cap-Segment mit Investoren zusammen. Die Konferenz richtet sich an institutionelle und qualifizierte Investoren, Analysten, Vermögensverwalter und Anlageberater. «Finanz und Wirtschaft» ist Medienpartner; Mirabaud, SIX, Alantra, Kellerhals Carrard und BDO sind Partner der Investora Zürich.

Oerlikon kaufen Sie demnach nicht?

Nun, dort soll ja das Textilgeschäft vom Beschichtungsgeschäft getrennt werden. Das Textilgeschäft ist wegen der hohen Zyklizität schwierig zu führen, weshalb sein Wegfall eine Neubewertung des hochmarginigen Beschichtungsgeschäfts ermöglicht. Das Gleiche war bei Arbonia der Fall, als die Division Climate verkauft wurde, was zu einer Höherbewertung der Aktie führte. Oerlikon könnte auch ein solcher Fall sein.

Wie finden Sie Autozulieferer wie Komax?

Da bin ich sehr skeptisch. Der Hersteller von Kabelbaummaschinen gilt als Profiteur der Elektromobilität, weil diese Autos angeblich mehr Kabel brauchen als Verbrenner. Doch die vielen Patentanmeldungen im Bereich lassen eher vermuten, dass die Kabelmenge sinken wird. Kabel sind ein Problem im Auto, weil sie schwer sind und die Installation oft manuell erledigt wird. Herkömmliche Kabelarchitekturen sind oft viele Kilometer lang, von zentralen Steuergeräten und Stromquellen zu den Geräten im Fahrzeug. Im Cybertruck von Tesla haben wir aber bereits modulare Kabelarchitekturen, die dezentral gesteuert werden und die Zahl sowie die Länge der Kabel reduzieren. Ausserdem wächst die chinesische Konkurrenz.

Bauzulieferer wie Sika oder Geberit – wie schätzen Sie sie ein?

Auch da bin ich vorsichtig. Das sind beides sehr gute Unternehmen, aber die Aktien sind sehr hoch bewertet. Die Neubautätigkeit nimmt ab, die Renovationen lahmten. Der Bauzyklus ist träge. Der nächste Aufschwung steht nicht unmittelbar vor der Tür.

Reden wir über Chancen am Aktienmarkt. Wo sehen Sie Kaufgelegenheiten?

Etwa bei Elektrokomponentenzulieferern wie Huber+Suhner. Sie erzielte in einem schwierigen Umfeld gute Halbjahreszahlen. Die grossen Titel der Branche wie ABB haben schon stark zugelegt, Huber+Suhner sind erst kürzlich etwas avanciert. Auch hier zeigt sich die Divergenz zwischen Large und Small Caps. ABB würde ich deshalb verkaufen, Huber+Suhner dagegen kaufen.

Versicherungsaktien gehörten 2024 zu den Gewinnern. Kann man sie trotzdem weiter kaufen?

Versicherungsaktien gehören in ein ausgewogenes Portfolio. Wenn die Zinsen sinken, wird der Dividendenaspekt wieder wichtiger. Mit Swiss Life oder Zurich Insurance macht man nicht viel falsch, und die Dividendenrendite ist attraktiv. Sportlicher unterwegs ist man im Biotech-Titel Kuros. Die Valoren dieses Herstellers von Knochenersatzprodukten versprechen keine Dividende, haben aber das Potenzial für eine Kursverdoppelung.

Wie steht es mit Nestlé?

Es bleibt abzuwarten ob mit dem neuen CEO Laurent Freixe ein Veteran, der seit 1986 bei Nestlé tätig ist, den dringend benötigten Wandel herbeiführen kann. Die Sortimentsausrichtung auf Premiummarken zahlt sich im gegenwärtigen Umfeld nicht aus. Vom Trend zu gesünderen Produkten hat Nestlé in den vergangenen Jahren nicht wirklich profitieren können. Viele Akquisitionen gingen schief. Die Konzernstruktur wirkt träge. Wir erwarten weiterhin ernüchternde Quartalszahlen. Da gibt es interessantere Aktien.

Beispielsweise?

Auf der Industrieseite mögen wir weiterhin Sulzer. Und Bucher scheinen uns langsam attraktiv bewertet zu sein.

Und sonst?

Swissquote gewinnt weiter Marktanteile. Die Dynamik im Neugeldzufluss bricht nicht ab. Mit dem Ausbau des institutionellen Geschäfts eröffnen sich neue Geschäftsfelder.

INTERVIEW: ANDREAS MEIER

Markttechnik

Was uns der MSCI-Welt-Index sagt

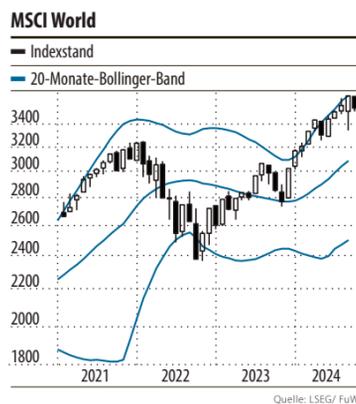
Es heisst, die Welt habe den Atem angehalten, als die Aktienmärkte in den ersten Augusttagen einbrachen. Ich habe das anders erlebt: Die Welt ist in ein Panikgeschrei verfallen.

Mittlerweile hat der MSCI Welt den Rückschlag aufgeholt und den Monat August mit einem Gewinn von 2,51% auf einem Allzeithoch geschlossen. Mit ihm haben MSCI Financials, Healthcare und Industrials historische Höchstmarken erreicht. Knapp darunter notieren MSCI Information Technology, Communication Services und Consumer Staples. Zu Höchstkursen des Jahres sind MSCI Real Estate und Utilities gestiegen. Die globale Marktbreite liegt bei 66,4% nachdem sie den Monat Juli, vor dem «Sommergewitter», mit 62,8% geschlossen hat.

Das heisst: Es ist nicht nichts passiert, sondern die allgemeine Marktverfassung hat sich verbessert, und das bedeutet, dass sehr viel passiert ist. Der Rückschlag verdient somit die Bezeichnung Korrektur.

Der Nutzen der Korrektur

Was wurde korrigiert? Die am 19. April begonnene Akzeleration des Aufwärtstrends in der Halbleiterindustrie – vornehmlich von den DJ US Semiconductors vertretenen hochkapitalisierten Aktien – wurde beendet. Vom 19. April bis zum 21. Juni hatte der DJ US Semiconductors 55% zugelegt – innerhalb von zwei Monaten. Dieses extreme Momentum und die Kapitalisierung der Industrie hatten zur Folge, dass alle Aktienindizes, in denen Halbleiter nicht vertreten waren, ab dem 19. April relativ



Meinungen zur Börsenlage

Sonova

Sonova setzt Massstäbe. Mit Audéo Infinio und Audéo Sphere Infinio hebt sie sich von der Konkurrenz ab, denn die neuen Hörgeräte integrieren als Erste überhaupt künstliche Intelligenz und verbessern damit die Sprachverständlichkeit deutlich. Die Dual-Chip-Technologie, die Audiosignale mit KI in Echtzeit verarbeitet, setzt einen neuen technologischen Standard. Der Megatrend Demografie wird dem Hörgerätemarkt aufgrund der alternden Bevölkerung und der zunehmenden Hörbeeinträchtigungen der jüngeren Generation einen langfristigen Wachstumsschub verleihen. Zudem wird eine technologische Verschmelzung von Kopfhörern und Hörhilfen erwartet. Denkbar sind z. B. Hörgeräte, die mithilfe von KI eine Echtzeitübersetzung in andere Sprachen ermöglichen. Das Know-how des Hörgerätespezialisten Sonova wird auch in Zukunft gefragt sein. **ACREVIS BANK**

VAT, Logitech

Mit der Korrektur des Nasdaq sind Schweizer Technologiewerte unter Druck geraten, so auch VAT, der führende Hersteller von Vakuumventilen für die Chipindustrie. Die Aktie hat seit Mitte Juli etwa ein Viertel ihres Werts verloren. Wir sehen eine gute Einstiegsgelegenheit, um mit VAT am nächsten Aufschwung in der Halbleiterindustrie, der kommenden Jahr einsetzen sollte, zu partizipieren. Eine Einstiegschance

schwach zum MSCI Welt und erst recht zum Nasdaq 100 und S&P 100 wurden. Selbst der S&P 500 wurde relativ schwach zum S&P 100. Ausser mit Halbleiteraktien war kein Alpha (Überrendite) zu verdienen. Das bedeutet, dass ein wohldiversifiziertes Portfolio abgestraft wurde.

Genau diese Anomalie wurde korrigiert. Nach einem Verlust von bis zu 31% schloss der DJ US Semiconductors den Monat August 13,5% unter dem Rekord. Der Markt wendet sich vermehrt anderen Industrien zu. Das zeigt, dass die Leute nicht aus Aktien aussteigen wollen. Man sieht es auch am Verlauf des MSCI Welt entlang der oberen Begrenzung des Bollinger-Bandes. Und am parallelen Verlauf der drei Linien des Bandes sieht man, dass es sich um einen Trend handelt, ohne Anzeichen von Übertreibungen.

Trend dreht nicht einfach so

Aus einer solchen Konstellation ist in einem breiten Index meines Wissens nie ein Bärenmarkt entstanden. Für die Drehung eines solchen Trends müssen sehr viele Leute ihre Erwartungen radikal ändern. Wenn sie das tun, hinterlassen sie Spuren im Markt. Kurz gesagt nimmt die Volatilität zu und das Momentum ab – über einige Monate. Daher das Mantra, dass sich die Gefährdung eines Trends nicht im Rückschlag manifestiert, sondern in einer technisch schwachen Erholung.

Nächstes Mal, wenn in einer solchen Konstellation Rückschläge auftreten, denken Sie vielleicht daran, dass es Sinn machen könnte, ruhig zu bleiben und nicht zu verkaufen. Nach meiner Überzeugung ist einer der grössten Schadensstifter für den langfristigen Erfolg die Meinung, man könne davon profitieren wenn man Konsolidierungen und Korrekturen durch Verkäufe aus dem Wege geht. Man hat schliesslich mit einer gewissen Überzeugung verkauft, und das Ende der Korrektur kommt meistens lange, bevor man mental bereit ist, einzusehen, dass die Argumente, die für den Verkauf sprachen, im Markt nicht geteilt werden.

ALFONS CORTÉS, www.alfonscortes.com

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

eröffnet sich auch in Logitech, nachdem die Aktie 20% korrigierte. Das Unternehmen wies besser als erwartete Quartalszahlen aus und gewann in den meisten Produktkategorien Marktanteile. Logitech zeigte eine solide Margenentwicklung, hat die Kosten unter Kontrolle, und die Bilanz ist stark. Künftiges Wachstum verspricht sich Logitech von der Vielzahl neu lancierter Produkte, teilweise mit KI-Fähigkeiten. Dazu gehört die Kamera MeetUP 2, die Videokonferenzen verbessert. **BELVÈRE ASSET MANAGEMENT**

Japanische Aktien

Investoren rund um den Globus – darunter auch das Orakel von Omaha, Warren Buffet – schenken japanischen Aktien vermehrt Aufmerksamkeit. Dies hat sich seit Anfang 2023 in einem deutlichen Kursanstieg niedergeschlagen. Für das Interesse spricht, dass in Japan gezielt auf verbesserte Corporate Governance gesetzt wird. Dies könnte das Land für internationale Investoren zunehmend interessant machen, zumal es in vielen Allokationen untervertreten ist. Aber auch das Wachstum des Tourismus dürfte sich positiv auf die Wirtschaft auswirken, während die höhere Teuerung nahelegt, dass die lange Phase tiefer Wachstums- und Inflationsraten sowie stagnierender Löhne überwunden sein könnte. Schliesslich könnte Japan im US-China-Handelskonflikt besser als andere abgeschirmt sein und als «sicherer Hafen» sogar verstärkt ausländische Investitionen anziehen. **BASELSTADT ANTIKWIEN**