

22.03.2021 – 07:12 MÄRKTE / AKTIEN

«Temenos wird vom Markt unterschätzt»

Anick Baud, Fondsmanagerin bei Bruellan, sagt, auf welche Schweizer Aktien sie 2021 setzt und weshalb die Zinsentwicklung sie nicht beunruhigt.

PASCAL MEISSER



«Entweder man mag ihn, oder man mag ihn nicht»: Anick Baud zu Temenos. (Bild: Martial Trezzini/Keystone)

Frau Baud, der SMI ist deutlich schwächer ins Jahr gestartet als die Börsenbarometer anderer Länder. Legt der Markt eine - Verschnaufpause ein?

Nein, im Gegenteil. Das zeigt höchstens, dass der Leitindex nicht für den Schweizer Aktienmarkt steht. Der SMI besteht zu mehr als der Hälfte aus den drei defensiven Schwergewichten Nestlé , Roche und Novartis . Diese drei Titel

sind im aktuellen Umfeld bei Anlegern wenig gefragt. Das erklärt die unterdurchschnittliche Performance. Die Musik spielt derzeit anderswo.



X

00:20

Wo zum Beispiel?

Wir sind in einem typischen Umfeld, das für ein Engagement im Small- und Mid-Cap-Segment spricht. Von der Wirtschaftserholung profitieren kleinere und mittelgrosse Unternehmen am meisten. Diesen Zusammenhang sieht man etwa gut daran, dass in solchen Phasen die - Verbesserung des Einkaufsmanagerindex und die Performance von Small- und Mid-Cap-Aktien ziemlich gut korrelieren.

Haben Sie deshalb in Ihrem Schweizer-Aktien-Fonds diese Titel stark übergewichtet?

Auch, aber nicht nur. Eine signifikante Beimischung von Werten kleinerer Unternehmen ist auch aus langfristiger Sicht bezüglich



Anick Baud, Fondsmanagerin bei Bruellan: «Wir sehen derzeit eine Normalisierung der Zinsen.»

Bild: zvg

Renditeüberlegungen sinnvoll.

Dennoch ist die Aktienwahl herausfordernd. Allein in den ersten drei Monaten ist die Schere zwischen den besten und den schlechtesten Titeln der Schweiz weit offen.

Wir sehen hier klar die Folgen von Rotationen zwischen den Sektoren. Derzeit sind Valoren gefragt, die von einem Anziehen der Zinsen profitieren könnten, etwa solche aus dem Finanzsektor. Aufwind erhalten haben auch Aktien von Unternehmen, die letztes Jahr vom Wirtschaftseinbruch stark getroffen wurden, wie Valora, Dufry oder ganz allgemein Industriewerte.

Werden die Zinsen weiter steigen?

Wir sehen derzeit eine Normalisierung der Zinsen. Nun passiert endlich das, wovon wir seit zehn Jahren sprechen. Dass der Anstieg bei den zehnjährigen US-Staatsanleihen von 0,6 auf 1,6% in nur vier Monaten ablief, stellte die Finanzmärkte vor Herausforderungen. Dieses Tempo dürfte sich nun abflachen. Aber ja, die Zinsen können durchaus noch höher gehen.

Setzt sich die Sektorrotation fort?

Es kann durchaus noch ein paar Monate weitergehen. Wir werden aber keinen Paradigmenwechsel sehen.

Trotzdem: Soll man als Anleger die Sektorrotation mitmachen?

Es lohnt sich keinesfalls, deswegen die bewährte Strategie über den Haufen zu werfen. So verfare ich auch mit meinem Fonds: Ich verfolge eine langfristige Sicht und ändere das Portfolio nicht grundsätzlich wegen kurzfristiger Bewegungen. Einzig im Finanzsektor haben wir unser starkes Untergewicht etwas reduziert. Hier habe ich kleine Positionen in UBS und Zurich aufgebaut.

Auffallend ist Ihr hohes Übergewicht in zyklischen Valoren.

Weshalb?

Ich mag diesen Sektor vor allem aus einem Grund: Dort findet man die wertvollsten Unternehmen der Schweiz. Sie sind durch den starken Franken gezwungenermassen innovativ und kreieren Wert.

Zu Ihren grössten Positionen gehören aus diesem Bereich Sika, Geberit, Interroll und VAT Group. Was sind die Gründe?

Sie stehen genau für die Art von Unternehmen, von denen ich gesprochen habe. Sie weisen zudem starkes Wachstum aus, gewinnen Marktanteile und investieren stark in Entwicklung und Forschung.

Haben Sie die jüngsten Marktturbulenzen für Portfolioanpassungen genutzt?

Ich habe bei Cembra Money Bank und Vifor meine Positionen verkauft und wie gesagt Zurich und UBS gekauft. Eine weitere neue Position ist Temenos . Das Unternehmen hatte ich seit Anfang Jahr auf dem Radar und habe die Papiere nach der Zahlenpräsentation gekauft. Das war vielleicht nicht der beste Moment, aber ich warte lieber etwas zu lange und habe dafür die Gewissheit, dass die Strategie und die Stossrichtung stimmen.

Temenos ist ein Titel, der in der Finanzwelt stark polarisiert.

Ja, entweder man mag ihn, oder man mag ihn nicht. Temenos wird vom Markt unterschätzt. Es ist eine gute Firma, die nach schwierigen Phasen immer wieder stark zurückkommt. Bei den Zahlen für 2020 hat sich auch gezeigt, dass die Befürchtung, der Trend zu Software as a Service könnte die Profitabilität stark belasten, übertrieben war. Dazu kommt das aktuelle Umfeld, das grundsätzlich positiv für höhere Gewinne der Banken ist. Das könnte dazu führen, dass sie wieder vermehrt investieren. Davon würde unter anderem Temenos profitieren.

Temenos sind aber auch auf dem aktuellen Niveau hoch bewertet.

Das ist kein Kriterium für mich. An erster Stelle steht, dass es Qualitätsaktien sind. Diese sind grundsätzlich teurer als andere. Die Bewertung macht für mich nur einen kleinen Teil der Analyse aus. Andere Parameter wie die Marktstellung und die Innovationskraft sind ebenfalls wichtig.

Wo sonst sehen Sie Chancen für 2021?

Ich bin im vergangenen November in Burckhardt Compression eingestiegen. Über Jahre hatte der Markt ihren Kurs in Abhängigkeit vom Ölpreis gesehen. Das war nicht wirklich gerechtfertigt, weil das ölbezogene Geschäft nur einen kleinen Teil ausmacht. Nun setzt Burckhardt mit Wasserstoff auf einen neuen Trend. Das ist ein Game Changer, und Burckhardt kann hier eine wichtige Rolle spielen.

Haben Sie noch weitere Namen auf Ihrer Liste?

Anfang Jahr nannte ich bei einer Fondspräsentation einige Titel, die dieses Jahr den Gesamtmarkt übertreffen sollten. Dabei handelte es sich um Bossard , Dätwyler , Kühne + Nagel , VAT und Logitech . Bislang haben sie wirklich gut performt.

Anleger tun sich meist schwer damit, auf Aktien zu setzen, die gut gelaufen sind.

Das ist einer der klassischen Fehler. Wer Aktien kauft, sollte nicht zurückschauen, sondern drei bis fünf Jahre voraus. Die vergangene

Performance sagt nichts über die in der Zukunft aus. Entscheidend ist, wie das Unternehmen für die kommenden Jahre aufgestellt ist.

Nehmen wir Logitech: Der Titel gehörte 2020 zu den Krisengewinnern. Keine Angst, dass die Luft nun etwas draussen ist?

Nein, vor allem darf man nicht den Fehler machen, Logitech als Technologieaktie zu betrachten. Das Unternehmen hat in den letzten zwanzig Jahren sein Profil komplett geändert. Damals lag der Fokus auf Computerperipheriegeräten, heute ist es eigentlich eine Konsumgüteraktie. Ich gehe deshalb davon aus, dass das Wachstum weitergehen wird.

Die letzten Monate waren pandemiebedingt geprägt von vielen Veränderungen im Alltag, zum Beispiel mit deutlich mehr Home Office als früher. Wird sich dies normalisieren?

Die Entwicklung wird nicht komplett rückgängig gemacht. Gerade Home Office wird in irgendeiner Form bleiben, auch wenn es etwa nur ein Tag pro Woche ist. Unternehmen haben gemerkt, dass sie damit auch Kosten sparen können.

Was bedeutet diese Entwicklung etwa für Immobilienvaloren?

Wenig Gutes. Vor allem für diejenigen Immobilienunternehmen, die stark in Geschäftsliegenschaften involviert sind. Ich besitze in meinen Fonds keine Immobilientitel. Für mich ist dieser Bereich eine andere Anlageklasse. Es gibt Spezialisten, die diesen Bereich besser kennen.

Was ist mit den SMI-Schergewichten? Sind sie jetzt, da sie kaum gefragt sind, einen Kauf wert?

Auf jeden Fall. Aus langfristiger Betrachtung sind es sehr gute Unternehmen. Vor allem bei Nestlé bin ich überrascht, dass die Papiere nicht besser laufen. Die Zahlen waren sehr gut und haben die der Konkurrenz übertroffen. Nestlé hält zudem an der Strategie fest, sich von wenig profitablen Geschäften zu trennen und dafür in Bereiche zu investieren, wo stärkeres Wachstum erwartet wird.

Ihre Erwartungen an das Schweizer Börsenjahr 2021?

Ich gehe von einem ziemlich guten Jahr aus. Die Unternehmensgewinne dürften deutlich zulegen, was allerdings in den heutigen Kursen bereits eingepreist sein dürfte. Aber mit der erwarteten Wirtschaftserholung ist eine gute Basis für weitere Kursavancen gelegt.

Wo sehen Sie die grössten Risiken?

Es gibt durchaus Gefahren, die das positive Szenario beeinträchtigen können.

Etwa, wenn das Wirtschaftswachstum geringer als erwartet ausfällt, sich die Konjunktur in China abschwächt oder in den USA die Inflationserwartungen die langfristigen Zinsen über 3% steigen lassen. Ich gehe aber nicht davon aus, dass diese Gefahren eintreffen.