

20.08.2021 – 07:17 UNTERNEHMEN / SCHWEIZ

# Diese Blue Chips sind fit für den Herbst

Die Rally des SMI verlangsamt sich. Für heiss gelaufene zyklische Aktien wird es ungemütlich, einzelne Qualitätstitel bleiben aber unumgänglich.

EFLAMM MORDRELLE



Die Aktien der Bauzulieferin Sika gehören nach wie vor zu den attraktivsten Titeln an der Schweizer Börse. (Bild: Keystone/Christian Beutler)

Der Lauf, den der Swiss Market Index (SMI ) hingelegt hat, ist beeindruckend. Seit der letzten Bestandesaufnahme von FuW am 10. Mai hat das Blue-Chip-Barometer knapp 12% gewonnen. Damit lässt es europäische Indizes wie den Dax (plus 2%) oder CAC-40 (plus 3%) locker hinter sich. Sogar mit der Index-Performance der US-Technologie-Börse Nasdaq liegt der helvetischen Leitindex gleichauf.

Gemäss Matthias Geissbühler, Anlagechef bei Raiffeisen, war die Stärke des SMI überraschend, obwohl die Genossenschaftsbank Schweizer Titel schon länger bevorzugt. Kann es in diesem Tempo weitergehen? «Wir gehen bis Jahresende nun von einer Konsolidierung aus», sagt er. Es sei gut möglich, dass der SMI Ende Jahr auf demselben Niveau stehe wie heute.

Der Anlagechef der BCV, Fernando Martins da Silva, weist derweil auf die hohen Bewertungen hin: «Der Schweizer Markt hat sich seit Mitte Mai deutlich verteuert und steht über dem Niveau von vor der Pandemie», sagt er. Für Martins da Silva werden lockere Geldpolitik und Konjunktur weiterhin für ein gutes Umfeld sorgen, «die Erholung ist nicht abgeschlossen», glaubt er.

**Die SMI-Titel im Überblick**

	Gesamtleistung <sup>1</sup> seit 10. Mai 2021, in %	Kurs am 19.8.2021, in Fr.	Börsenwert in Mrd. Fr.	Gewinn pro Aktie in Fr. <sup>2</sup> 2021 <sup>1</sup> 2022 <sup>1</sup>	ROV 2021 <sup>1</sup> 2022 <sup>1</sup>	Kurs-Buchwert- Verhältnis	Dividendenrendite 2021 <sup>1</sup> in %
ABB	12,9	34,30	70,42	1,30 1,45	26 24	5,4	2,5
Alicon	18,9	73,76	36,86	1,95 2,35	38 31	2,1	0,3
Credit Suisse	2,1	9,37	24,85	0,20 1,30	47 7	0,5	1,1
Gebert	20,8	752,40	26,99	20,00 23,00	38 33	13,7	1,6
Givaudan	18,3	4602,00	42,49	102,00 112,00	45 41	11,6	1,4
Holcim	-7,0	51,48	31,71	3,70 4,10	14 13	1,2	3,9
Lonza	32,9	749,00	55,78	17,10 19,60	44 38	7,7	0,4
Nestlé	6,6	116,18	327,05	4,20 4,40	28 26	7,1	2,5
Novartis	7,5	85,41	207,92	5,75 6,45	15 13	3,8	3,6
Partners Group	22,7	1589,00	42,43	38,20 41,30	42 38	18,4	1,8
Richemont	4,0	99,34	57,04	2,52 3,50	39 28	2,9	2,0
Roche GS	23,3	372,00	326,99	19,80 21,10	21 19	8,4	2,5
SGS	3,9	2856,00	21,41	88,00 95,00	32 30	24,8	2,8
Sika	16,8	325,20	46,11	6,70 7,80	49 42	12,6	0,8
Swatch Group I	-12,6	255,00	13,17	13,00 14,50	20 18	1,2	2,2
Swiss Life	3,7	479,10	15,11	38,50 39,50	12 12	1,0	4,6
Swiss Re	-3,4	85,14	27,03	6,25 7,50	14 11	1,1	6,9
Swisscom	10,1	545,00	28,23	31,00 30,00	18 18	2,7	4,0
UBS	7,8	15,18	56,20	1,46 1,67	10 9	1,0	2,6
Zürich Insurance	4,5	404,40	60,85	26,10 27,30	16 15	1,8	5,2

1 Kursgewinnverhältnis (KGV) 2 Ertragsrendite bei Aktien, Leasing, Roberts, Roche: Anlagengewinn bei Real Estate 3 Schätzung KGV = Kurs-Ertrags-Verhältnis

Quelle: Bloomberg, Schätzungen F&F / Grafik: F&F, AG

## Normalisierung schmerzt

Fest steht, die Semesterzahlen waren sehr stark. Beide Anlageprofis gehen jedoch von einer Verlangsamung der Gewinnerholung der Unternehmen aus. Hinzu könnte es zu einem

leichten Anstieg der Zinsen kommen. Die massiven Stimulusmassnahmen der Zentralbanken dürften 2022 zudem zurückgefahren werden. Geissbühler gibt auch zu bedenken, dass die Produzentenpreise stark steigen, was auf die Margen drückt.

«Die Korrekturgefahr bleibt. Besonders zyklische Werte mit hohen Bewertungen wie Sika , ABB oder Geberit sind gefährdet», sagt der Raiffeisen-Mann. Es biete sich an, Gewinne mitzunehmen oder das Portfolio auszubalancieren. «Eine defensive Aktienallokation ist angezeigt», sagt er.

Auch Martins da Silva rechnet damit, dass es ruppiger wird. Die Märkte müssten das neue Regime zuerst verdauen, sagt er und rät: «Investoren sollten ihr Engagement in zyklischen Sektoren reduzieren.» Wann die Korrektur kommt, weiss niemand. Dass die Volatilität steigt, erscheint indes wahrscheinlich.

Was bedeutet die Normalisierung für die FuW-Favoritenauswahl? Im Mai setzte die Redaktion auf zyklische Titel, etwa aus der Finanz- oder Bauindustrie. Das hat sich ausgezahlt. Drei von fünf entwickelten sich positiv. Die Aktien von Partners Group haben seit dem 10. Mai rund 23% zugelegt, jene von Sika 17%, Zurich Insurance rund 5%. Holcim gingen dagegen rund 7% zurück, Swatch Group I gar 13%.

FuW teilt die Vorbehalte von Geissbühler und Martins da Silva bezüglich der Eintrübung des Umfelds und Normalisierung der Gewinnentwicklung. Dennoch wird an Zyklikern festgehalten. Notabene nur an Aktien mit höchster Qualität, von Konzernen mit ungewöhnlich starker Marktposition, die eine hohe Bewertung rechtfertigt.

### **Trotz allem Zykliker**

Das trifft auf Partners Group und Sika zu. Beide sind in ihren Märkten hervorragend positioniert und bieten ausserordentliche Perspektiven. Zwar ist in der zweiten Jahreshälfte weniger Momentum zu erwarten, aber bei beiden erachtet FuW das kurzfristige Potenzial als nicht ausgereizt. Auch wenn die Kursentwicklung in diesem Jahr eindrücklich war und die Aktien sehr teuer sind.

Mehr Momentum als im ersten Semester wird derweil bei den gegenüber dem Gesamtmarkt zurückgebliebenen Titeln von

Holcim und Zurich Insurance erwartet. Der Zementkonzern sollte von massiven Infrastrukturinvestitionen profitieren. Bei Zurich könnte mehr Visibilität bei den Schadenskosten für etwas Schwung sorgen.

Abgelaufen ist die Zeit für Swatch Group. Trotz guter Uhrenexport-Zahlen leidet der Hayek-Konzern an der coronabedingten Zurückhaltung der Konsumenten. Ohnehin fallen die Aktien im September aus dem SMI, womit sie für die Auswahl nicht mehr infrage kommen.

Dafür setzt FuW auf den Augenheilkonzern Alcon . Nach einem überzeugenden Semesterergebnis ist die Loslösung von Novartis abgeschlossen. Obwohl viel Arbeit vor Alcon liegt, hat das Unternehmen nun die Voraussetzungen, um endlich zu liefern.

### **Das sind die Top fünf SMI-Werte:**

---

Alcon  
Holcim  
Partners Group  
Sika  
Zurich Insurance

---

### **Alcon**

---

Der auf Augenbehandlung spezialisierte Konzern ist führend auf dem Gebiet der Chirurgie. Im Geschäft mit Augenlinsen und -pflagemitteln gilt er hinter einer Tochter von Johnson & Johnson als Nummer zwei. An einer guten Marktposition mangelt es also nicht. Doch Alcon brauchte Zeit, um sich vom Schatten von Novartis zu lösen.

Im April 2019 wurde sie vom Pharmakonzern in die Selbstständigkeit entlassen. Erst seit einigen Monaten agiert Alcon aber wirklich unabhängig. Das mag erklären, warum die Zahlen des zweiten Quartals bedeutend besser ausgefallen sind als erwartet. Immer klarer zeigt sich zudem, dass die erhöhten Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie eine raschere Kadenz von Produktlancierungen wachsende Marktanteile zur

Folge haben.

Mitte Woche reagierten die Aktien auf den Zwischenbericht mit einem Kurssprung von 13%. Trotzdem ist es nicht zu spät für ein Engagement. Im Ansatz hat Alcon gezeigt, was in ihr steckt. Die Zuversicht steigt, dass der Konzern die ambitionierten Mittelfristziele erreicht. (AS)

---

## **Holcim**

---

Der weltweit grösste Zementkonzern macht eigentlich alles richtig. Das Zahlenset zum Halbjahresergebnis war bestens. Das Management mit Jan Jenisch überzeugt. Die Bemühungen, den CO<sub>2</sub>-Fussabdruck zu verkleinern, sind ersichtlich in der Lancierung von «EcoPlanet» oder dem Bau mittels 3-D-Drucker, was weniger Zement benötigt. Zudem stösst der Konzern immer stärker in weniger kapitalintensive Bereiche vor wie mit dem Kauf von Firestone.

Auch die Rahmenbedingungen mit dem Stimulusprogramm von US-Präsident Joe Biden könnten nicht besser sein. Entsprechend empfehlen praktisch alle Analysten die Titel zum Kauf. Auch weil die Valoren relativ tief bewertet sind, wie es in dieser Branche üblich ist. Und weil der Konzern wieder Aktionärswert schafft. Doch trotz der positiven Faktoren kommen die Aktien nicht in Fahrt. Vielleicht liegt es daran, dass gewichtige Investoren am grünen Kurs des Zementherstellers zweifeln. FuW hält an ihrer Kaufempfehlung für die Aktien fest. Die Chancen stehen gut, dass der Gegenwind bald dreht. (GH)

---

## **Partners Group**

---

Der Investmentanbieter besetzt eine wachstumsträchtige Nische am Finanzplatz. Er vermittelt und betreut privatmarktliche Unternehmensbeteiligungen, Firmendarlehen und Infrastrukturen. Diese alternativen Anlageformen werfen ergiebige Fixgebühren ab. Hinzu kommen erfolgsabhängige Honorare, wenn Partners Group für die Anlagekunden Überrendite erzielt.

Deswegen prahlte das Unternehmen eben erst, der Semestergewinn habe verdoppelt werden können. So zügig wird es vermutlich nicht weitergehen, obschon das Geschäft im Kern berechenbar ist, da die Kundengelder typischerweise für fünf bis zwölf Jahre gebunden sind. Der inhärent kräftige Ergebnistrend des Unternehmen würde vermutlich nur dann brechen, wenn die Finanzmärkte heftig korrigierten und während Jahren gestresst blieben. Doch das ist für viele Anleger ein wenig wahrscheinliches Szenario. Die Aktien sind seit langer Zeit auf Höhenflug. Sie sind am Finanzsektor der Schweizer Börse bei weitem die teuersten Valoren, gemessen an Buchwert und Gewinnschätzung. (TH)

---

## **Sika**

---

Die Bauzulieferin zeigte sich im ersten Halbjahr des laufenden Jahres von den Folgen der Coronapandemie und Engpässen bei einigen Rohstoffen völlig unbeeindruckt. Sie setzte ihren Erfolgskurs, der von Rekord zu Rekord führt, einfach fort und erzielte gegenüber dem Vorjahr ein Umsatzplus von 23% sowie 80% mehr Gewinn.

Das Management erwartet für das Gesamtjahr ein organisches Wachstum von 13 bis 17% und eine Ebit-Marge von 15%. Dass diese Ziele erreicht werden, ist kaum zu bezweifeln.

Sika gehören nach wie vor zu den attraktivsten Titeln an der Schweizer Börse, auch wenn sie in den vergangenen zwölf Monaten mehr als 50% zugelegt haben und mit einem aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnis von fast 50 sehr hoch bewertet sind. Die starke Markt- und Technologieposition, das stabile Management und die konsequent umgesetzte Akquisitionsstrategie rechtfertigen diese Niveaus. Lediglich eine Finanzkrise wie 2008, die die Baukonjunktur einbrechen liess, könnte einen deutlichen Rückschlag auslösen. (RW)

---

## **Zurich Insurance**

Dem Versicherer läuft es rund: zusätzliche Kunden, höhere Absatzpreise, mehr Geschäftsvolumen, kräftigere Gewinnmarge. Dennoch bleiben Gefahren, etwa versicherte Schäden weiterer

schwerer Naturereignisse. Die Hurrikansaison im Nordatlantik dauert noch zwei Monate.

Das Management arbeitet am Potenzial, das Ergebnis zu steigern. Die Zusammenarbeit mit der US-Versicherungsgenossenschaft Farmers ist ausgebaut und trägt zusätzliche Honorare ein. Und die Übernahme eines Finanzberater-Netzwerks in Italien sichert und fördert dort den Absatz von Lebensversicherungen.

Deshalb bleiben die Valoren kaufenswert, obschon sie in historischer Perspektive wie auch im Sektorvergleich auf hoher Bewertung handeln. Der Versicherungskonzern hat ein dickes Kapitalpolster. Die Investoren dürfen damit rechnen, dass die im Marktvergleich bereits hohe Dividende gehalten oder gar noch aufgestockt wird. Verstärkt sich diese Dividendenzuversicht noch, werden manche Anleger vermutlich noch Aktien zukaufen. (TH)