the market NZZ

INTERVIEW

Drei Fondsmanager und ihre Schweizer Aktienfavoriten 2024

Thomas Funk von GAM, Rudolf König von Entrepreneur Partners und Adrian Lechthaler von Peter J. Lehner & Partner blicken auf 2024 und nennen ihre Schweizer Top Picks.

Ruedi Keller

05.01.2024, 02.02 Uhr

Was bringt 2024, und welches sind die vielversprechendsten Schweizer Aktien in diesem Jahr?

Dazu hat The Market drei Schweizer Aktienexperten befragt: Thomas Funk, Investment Director und Portfoliomanager für Schweizer Aktien bei GAM, Rudolf König, Fondsmanager von Entrepreneur Partners, und Adrian Lechthaler, Portfoliomanager bei Peter J. Lehner & Partner.

Ein Ausblick auf 2024 und die Schweizer Aktienfavoriten der Fondsmanager Thomas Funk (l.), Rudolf König (M.) und Adrian Lechthaler (r.)

Bilder: zvg

Dominant sind nach Ansicht aller drei Fondsmanager weiterhin die Themen Zinsen und Konjunktur: «Das Zinsniveau ist und bleibt einer der entscheidenden Faktoren für die Preisbildung sämtlicher Anlageklassen», sagt Adrian Lechthaler.

Die Anpassung der verschiedenen Anlageklassen an die Zinsentwicklung dauere an, und die restriktive Geldpolitik beginne in der Realwirtschaft Spuren zu hinterlassen. «Das Wachstum der Unternehmen dürfte damit vorerst schwächer ausfallen, die Gewinne dürften stagnieren oder gar sinken.» Doch paradox daran ist: «Schwache Konjunkturnachrichten werden vom Aktienmarkt derzeit positiv aufgenommen, weil das die These stützt, dass die Zinsen sinken werden.»

Rudolf König geht deshalb von «hohen Kursschwankungen und einem Wechselbad der Stimmungen» aus. Insgesamt ist er aber optimistisch, insbesondere für das Segment kleiner und mittlerer Aktien. Dies genau wegen der Verunsicherung am Markt: «Der Pessimismus unter den professionellen Anlegern ist trotz der Rally der vergangenen Wochen noch immer weit verbreitet. Das dürfte eine Stütze bieten.»

«Der Auftragseingang in der Industrie ist schwach, die Unternehmen investieren zurückhaltend, und die Konsumenten spüren die hohe Inflation», fasst Thomas Funk die Ausgangslage für das neue Jahr zusammen. Doch er sieht darin Chancen: «Durch das Zurückgleiten der Inflation sollten die Konsumenten 2024 wieder Reallohnsteigerungen erfahren, was sich als Stütze für die Wirtschaft erweisen könnte.»

Sollte sich die Konjunktur tatsächlich aufhellen, sieht Funk die Margenentwicklung der Unternehmen in einer vorteilhaften Ausgangslage. Dies, da sich die Einkaufspreise mit Ausnahme der Löhne derzeit zurückbilden: «Die Schweizer Unternehmen haben dank ihrer Innovationskraft eine gute Preismacht, sodass sich in einem Erholungsszenario ihr Gewinn dynamischer entwickeln sollte als der Umsatz.» Das gelte besonders für die Small & Mid Caps.

Nebenwerte reagieren zuerst

Das Segment kleiner und mittlerer Aktien hat in den letzten beiden Jahren rund um den Globus enttäuscht. Auch in der Schweiz hinken die Kleinen den grosskapitalisierten Werten hinterher. Doch es gilt gemäss Lechthaler: «Nebenwerte sind ein zuverlässiger Frühindikator für die Konjunktur.» Erste Unternehmen würden bereits von einer vorsichtigen Bodenbildung berichten. Bei weniger schlechten Nachrichten oder einer konjunkturellen Aufhellung könne daher eine Trendumkehr einsetzen.

Offen ist, wann sie starten wird: Das Zurückgleiten der Renditen auf US-Staatsanleihen hat jüngst eine Kursrally an den Aktienmärkten ausgelöst. Denn 2024 stehen Zinssenkungen der US-Notenbank Fed in Aussicht: «Das könnte sowohl der Wirtschaft als auch der Börse Schwung verleihen», sagt Funk. Der GAM-Fondsmanager mahnt aber gleichzeitig: «Zu Jahresanfang bestehen noch konjunkturelle Abwärtsrisiken.»

Das Überschreiten des Zinsgipfels stimme zwar grundsätzlich positiv, meint auch König, dennoch bleibt er bei diesem Punkt zurückhaltend: «Dass die Notenbanken die Leitzinsen so schnell senken, wie die Märkte es derzeit erwarten, ist unwahrscheinlich.» Optimistisch ist er hingegen bezüglich der Konjunktur. Hier zeichne sich eine Bodenbildung ab, und die Investoren begännen, ihre Portfolios fit für den nächsten Aufschwung zu machen: «Das dürfte den Märkten Unterstützung geben.»

Wie steht es um Gewinnschätzungen und Bewertungen?

«Die Gewinnschätzungen für 2023 und 2024 wurden im vergangenen Jahr teilweise stark reduziert», sagt Lechthaler. Für das Geschäftsjahr 2023 dürften die Gewinnrevisionen weitgehend durch sein. Zu Beginn eines neuen Jahres sind die Analystenschätzungen aber chronisch zu hoch. Das sei auch 2024 nicht anders.

«Es ist zu erwarten, dass die Unternehmen aufgrund des zögerlichen Auftragseingangs einen eher verhaltenen Ausblick für 2024 geben werden», sagt Funk. Das könne Anlass geben, die Schätzungen nach unten zu korrigieren.

Dennoch: «Die Bewertungen sind definitiv attraktiver geworden, speziell im Segment der Nebenwerte», sagt König. Sie liegen heute in der Mitte der Extreme der letzten zehn Jahre.

Was wird 2024 die Entwicklung der Unternehmen prägen?

«Beim Umsatz werden wir weniger Volumenwachstum sehen», meint Lechthaler. Manche Unternehmen würden sogar gezwungen sein, ihre Preise zu senken, statt wie zuvor erhöhen zu können. 2024 stünden Kostendisziplin und Effizienzsteigerungen im Vordergrund, um diesem Margendruck zu begegnen. Auch Währungsverluste dürften teilweise zu Buche schlagen, meint König. Entlasten hingegen dürfte der Lagerabbau – und mit Blick nach vorn neues Potenzial für einen Wiederanstieg der Nachfrage schaffen.

Das hat gleich mehrere positive Effekte: «Die Abarbeitung alter Auftragsbestände senkt das Nettoumlaufvermögen, und der Lagerabbau führt zu höherem Cashflow», sagt Lechthaler. Weil die Zinsen ihren Höhepunkt erreicht haben, steigt zudem die Planungssicherheit: «Dank niedrigerer Kapitalkosten und höherem Cashflow dürften Unternehmen neue Investitionsprogramme lancieren.» Aufgrund der vernünftigeren Bewertungen würden auch Übernahmen und Fusionen auf die Agenda zurückkehren.

Die Favoritenwahl

Inflation, Zinsen und die Konjunktur dominieren zwar derzeit die Märkte. Doch: «Längerfristig bewertet die Börse den Erfolg eines individuellen Unternehmens und diskontiert diese Entwicklung», sagt Funk. Das stehe beim Fondsmanagement im Fokus. Entsprechend präsentieren alle drei Fondsmanager hier ihre drei Favoriten für 2024. Interessanterweise werden aus dem mehr als 200 Valoren umfassenden Schweizer Aktiensegment dabei unabhängig voneinander gleich drei Unternehmen doppelt auf den Schild gehoben: Comet, Medacta und Interroll.

Die drei Aktienfavoriten 2024 von Adrian Lechthaler

Stand 31. Dezember 2023

	Unternehmen	Börsenwert in Mrd. Fr.	Kurs in Fr.	Jahresperformance 2023	KGV 2024*
1	Bossard	1,55	221,00	10,6%	20
2	Interroll	2,28	2670,00	13,6%	29
3	Komax	1,03	200,50	−22,1%	15

** Kurs-Gewinn-Verhältnis (Schätzung Bloomberg-Konsens)*

Tabelle: themarket.ch

Bossard N (/aktien/no-region/no-list/23862714-4-1)

Weitere Marktdaten hier (aktien/no-region/no-list/23862714-4-1)

Intra 1W 1M 3M YTD 1J 3J 5J Max

Adrian Lechthaler, Portfoliomanager bei Peter J. Lehner & Partner

Mit diversen Dienstleistungen und Befestigungslösungen positioniert sich Bossard als strategisch wichtiger Automatisierungspartner. Die Dienstleistungen tragen zwar nur marginal zum Umsatz von Bossard bei. Sie reduzieren aber bei den Kunden die Komplexität der Herstellungsprozesse massiv und helfen ihnen so, ihre Produktionskosten zu senken. Bossard ist in den Augen von Lechthaler ein Anbieter von Effizienzsteigerungen. Das stärke die Kundenbindung und führe zu wiederkehrendem Umsatz.

Im klassischen Handelsgeschäft finden die Schrauben und Verbindungsteile von Bossard eine breite Anwendung. Ihre Verbindungslösungen fallen preislich kaum ins Gewicht, sind je nach Anwendung aber unverzichtbar. Etwa 60% des Produktportfolios bestehen aus Spezialprodukten. Damit habe Bossard die Preismacht gestärkt und mit Kunden verbindliche Abnahmen vereinbart.

Noch nehme der Markt Bossard aber als typisches, zyklisches Industrieunternehmen war. Doch die Zuger verfügen über eine diversifizierte Kundenbasis und haben die Widerstandsfähigkeit ihres Geschäftsmodells mehrfach unter Beweis gestellt. Jetzt sei die Talsohle beim Lagerabbau greifbar. Sobald die Konjunktur wieder anziehe, springe der Bedarf nach Verbindungsteilen schnell an.

Interroll N (/aktien/no-region/no-list/637289-4-1)

Weitere Marktdaten hier (aktien/no-region/no-list/637289-4-1)

Intra 1W 1M 3M YTD 1J 3J 5J Max

Interroll besticht seit Jahren mit einem wenig kapitalintensiven Geschäftsmodell, hohen Wachstumsraten und einer eindrücklichen Profitabilität. Trotz erhöhten Investitionen ins eigene Geschäft konnten die stattlichen Kapitalrenditen gesteigert werden. Das klassifiziert die Tessiner aus Sicht von Lechthaler als Compounder.

Als global führender Anbieter von Lösungen für den Materialfluss profitiere Interroll im fragmentierten Markt für Intralogistik vom strukturellen Trend zu Automatisierungslösungen und Effizienzsteigerungen in der Lagerbewirtschaftung. 2021 wurden global rund 160 Mrd. Pakete für die Materialhandhabung verarbeitet. Diese Flut an Paketen wird nach Unternehmensangaben bis 2027 auf mehr als 250 Mrd. steigen. Das Volumenwachstum trifft auf Fachkräftemangel, Babyboomer, die in Pension gehen, und steigende Lohnkosten. Das zwinge Unternehmen zu Produktivitätssteigerungen und Kostendisziplin, was die Automatisierungslösungen von Interroll in den Fokus rücke.

Derzeit würden Investitionen in grössere Intralogistikprojekte zwar hinausgeschoben. Weil die Payback-Dauer dieser Projekte sehr tief sei, könnten Bestellungen beim nächsten Aufschwung aber rasch anziehen. In der Zwischenzeit sorge das wiederkehrende Servicegeschäft für eine gewisse Stabilität bei Interroll.

Komax N (/aktien/no-region/no-list/1070215-4-1)

Weitere Marktdaten hier (aktien/no-region/no-list/1070215-4-1)

Intra 1W 1M 3M YTD 1J 3J 5J Max

Grundsätzlich bevorzugt Lechthaler im derzeitigen Umfeld eher Komponentenhersteller als Maschinenbauer. Aus antizyklischer Sicht eröffnen der signifikante Kursrückgang sowie die attraktive Bewertung von Komax aber eine interessante Ausgangslage für die nächsten Jahre.

Der Markt nehme Komax noch zu stark als Automobilzulieferer und weniger als Automatisierungsanbieter wahr. Die Kabelverarbeitung sei aber erst zu 20% automatisiert. Steigende Lohnkosten, Fachkräftemangel, Miniaturisierung und die Rückverfolgbarkeit verlangen zunehmende Automatisierungslösungen. Die Elektromobilität, das autonome Fahren und die Veränderung des Designs von Kabelbäumen nennt Lechthaler als weitere Wachstumstreiber.

Nach einer Phase von erhöhten Investitionen liege der Fokus bei Komax auf der Effizienzsteigerung und der Skalierung des Geschäfts. Das in Aussicht gestellte Wachstum sei glaubwürdig, und würden die mittelfristigen Finanzziele erreicht, werde die Bewertung in den einstelligen Bereich fallen.

Die drei Aktienfavoriten 2024 von Thomas Funk

Stand 31. Dezember 2023

	Unternehmen	Börsenwert in Mrd. Fr.	Kurs in Fr.	Jahresperformance 2023	KGV 2024*
1	Medacta	2,51	125,60	21,9%	33
2	Interroll	2,28	2670,00	13,6%	29
3	Comet	2,06	265,20	−6,0%	45

** Kurs-Gewinn-Verhältnis (Schätzung Bloomberg-Konsens)*
Tabelle: themarket.ch

Medacta N (/aktien/no-region/no-list/46852522-4-1)

Weitere Marktdaten hier (aktien/no-region/no-list/46852522-4-1)

Intra 1W 1M 3M YTD 1J 3J 5J Max

Thomas Funk, Investment Director und Portfoliomanager für Schweizer Aktien bei GAM

Medacta verfolgt als familiengeführtes Unternehmen das Ziel, orthopädisch-chirurgische Behandlungsprozesse durch den Einsatz modernster Technologien und zunehmend personalisierter Produkt- und Prozessgestaltung zu optimieren. So können die Dauer von Operationen, Krankenhausaufenthalte und Genesungszeiten deutlich reduziert und das Behandlungsergebnis verbessert werden.

Im Bereich Knie-Implantate habe das Unternehmen eine klare Differenzierung gegenüber der Konkurrenz erreicht. Das Segment wächst zurzeit sehr schnell und dürfte in absehbarer Zeit zum grössten Umsatzträger werden. Insgesamt traut Funk Medacta zweistellige Wachstumsraten zu.

Interroll N (/aktien/no-region/no-list/637289-4-1)

Weitere Marktdaten hier (aktien/no-region/no-list/637289-4-1)

Intra 1W 1M 3M YTD 1J 3J 5J Max

Der Fachkräftemangel und die Lohninflation zwingen Industrieunternehmen zu Produktivitätssteigerungen. Davon profitiere Interroll.

Der Schweizer Intralogistiker offeriert sowohl in Europa als auch in den USA Lösungen, die erhebliche Produktivitätsfortschritte ermöglichen. Verschiedene Neuentwicklungen befinden sich in der Markteinführungsphase. Noch lösen Kunden umfangreichere Investitionsprojekte aufgrund der wirtschaftlichen Lage zwar nur zögerlich aus. Da sich eine Installation der Lösungen von Interroll aber in der Regel bereits nach zwei Jahren auszahle, könne das Unternehmen schnell von einer besseren wirtschaftlichen Lage profitieren.

Comet N (/aktien/no-region/no-list/36082699-4-1)

Weitere Marktdaten hier (aktien/no-region/no-list/36082699-4-1)

Intra 1W 1M 3M YTD 1J 3J 5J Max

Die Aktien von Comet haben jüngst stark zugelegt, da das zyklische Tief im Bereich der Halbleiterausrüstung durchschritten scheint. Für 2023 erwartet Funk zwar, dass sich die Ergebnisse bei Comet noch zurückbilden würden. Mittelfristig erhofft er sich aber eine dynamische Entwicklung.

Die Chipstrukturen würden immer kleiner, und es müssten neue Wege gefunden werden, die Leistung von Halbleiterkomponenten zu steigern. Comet versuche bereits seit längerem, dafür eine bahnbrechende Technologie in den Markt zu bringen. Mit ihrem neuen Hochfrequenzgenerator (Synertia RF Power Generator), der bei Plasmaprozessen eingesetzt wird, könne das nun gelingen.

Die drei Aktienfavoriten 2024 von Rudolf König

Stand 31. Dezember 2023

	Unternehmen	Börsenwert in Mrd. Fr.	Kurs in Fr.	Jahresperformance 2023	KGV 2024*
1	Medacta	2,51	125,60	21,9%	33
2	Comet	2,06	265,20	−6,0%	45
3	Aryzta	1,54	1,55	40,9%	14

** Kurs-Gewinn-Verhältnis (Schätzung Bloomberg-Konsens)*

Tabelle: themarket.ch

Medacta N (/aktien/no-region/no-list/46852522-4-1)

Weitere Marktdaten hier (aktien/no-region/no-list/46852522-4-1)

Intra 1W 1M 3M YTD 1J 3J 5J Max

Rudolf König, Fondsmanager von Entrepreneur Partners

Die hohen Investitionen in neue Produkte und der dynamische Ausbau der Verkaufsmannschaft werden Medacta auch in Zukunft erlauben, deutlich schneller zu wachsen als der Markt, ist König überzeugt. Er erwartet, dass das Medizinalunternehmen zusätzliche Marktanteile gewinnen wird, und sieht auch bei den Margen weiteres Potenzial.

Comet N (/aktien/no-region/no-list/36082699-4-1)

Weitere Marktdaten hier (aktien/no-region/no-list/36082699-4-1)

Intra 1W 1M 3M YTD 1J 3J 5J Max

Comet hat 2023 überdurchschnittlich unter der Schwäche der Halbleiterindustrie gelitten. Im nächsten Jahre dürfte der Halbleiterzulieferer aber auch stärker von der Erholung profitieren als andere, hofft König.

Mit neuen Produkten wie dem kürzlich lancierten RF-Generator expandiert Comet in neue Märkte mit attraktiven Wachstumsaussichten. Dank einer deutlich besseren

Auslastung der Produktionskapazitäten und dem neuen Werk in Malaysia sieht er zudem erhebliches Margenpotenzial.

Aryzta N (/aktien/no-region/no-list/4323836-4-1)

Weitere Marktdaten hier (aktien/no-region/no-list/4323836-4-1)

Intra 1W 1M 3M YTD 1J 3J 5J Max

Noch vor zwei Jahren war Aryzta ein Sanierungsfall und musste komplett restrukturiert werden. Das Management unter Urs Jordi habe nun bereits viel bewegt und beachtliche Fortschritte erzielt, sagt König. Weitere Massnahmen zur Erhöhung der Produktivität seien geplant.

Die Bilanz werde sich dank des soliden Cashflows weiter verbessern und eine Ablösung der teuren Hybridanleihen erlauben. Es würde König deshalb nicht überraschen, wenn Aryzta im Lauf von 2024 neue und ehrgeizigere Finanzziele ankündigen würde.

ANALYSE

Elf Schweizer Aktien für 2024

Zum dritten Mal präsentiert die Redaktion von The Market ihre Schweizer Aktienfavoriten für das kommende Anlagejahr. In den Vorjahren haben sie den Gesamtmarkt geschlagen.

Redaktion von The Market 28.12.2023

INTERVIEW

«2024 wird attraktive Einstiegsmöglichkeiten bieten»

Birgitte Olsen, Head Aktien Schweiz und Europa bei Bellevue Asset Management. Marc Hänni, Head of Swiss Equities bei Vontobel, und Hilmar Langensand, CEO und Fondsmanager von zCapital, sagen im Interview, was derzeit die Börsen bewegt und in welchen Aktien sie für 2024 Chancen sehen.

Ruedi Keller 13.11.2023

ANALYSE

Drei Fondsmanager – neun Schweizer Aktienfavoriten für 2023

Hilmar Langensand von zCapital, Martin Lehmann von 3V Asset Management und Simon Götschmann von Arkudos sprechen über den Ausblick für den Aktienmarkt und nennen die vielversprechendsten Schweizer Aktien.

Ruedi Keller 29.12.2022

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.