

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, 03.03 Uhr

Das Börsenjahr ist fast um – und es ist klar: 2022 wird mit einer Performance des Swiss Market Index von rund –16% der schlechteste Jahrgang seit der Finanzkrise 2008 werden.

Doch nun gilt es den Blick nach vorn zu richten: Was erwartet die Anlegerinnen und Anleger 2023? Was werden an den Märkten die grössten Herausforderungen sein? Und halten die aktuellen Gewinnschätzungen dem stand?

Zu diesen Fragen haben wir drei aktive Schweizer Fondsmanager befragt: Hilmar Langensand von zCapital, Martin Lehmann von 3V Asset Management und Simon Götschmann von Arkudos.

Zudem nennen sie je ihre drei Schweizer Aktienfavoriten für das neue Jahr.

«2023 wird nochmals ein herausforderndes Aktienjahr», sagt Hilmar Langensand: Die hohen Energiepreise, steigende Lohnkosten und ein sich generell abschwächendes wirtschaftliches Umfeld würden die Märkte in den kommenden Monaten weiter belasten, ist er überzeugt. «Im ersten Halbjahr erwarten wir tiefere

Kurse, sehen jedoch im Verlauf des Jahres attraktive Einstiegsmöglichkeiten.»



Simon Götschmann von Arkudos  
Bild: zvg

Ähnlich tönt es bei Simon Götschmann: «Wir erwarten eine Fortsetzung der



Hilmar Langensand von zCapital  
Bild: zvg

Marktentwicklung, die wir seit Mitte 2022 erleben, also sehr volatile Märkte mit zum Teil heftigen Kursrücksetzern, in der Tendenz aber übers Jahr leicht steigende Kurse.»

«Die Erwartungshaltung für das Aktienjahr 2023 ist verhalten», sagt Martin Lehmann. Doch er sieht darin aus einer Contrarian-Perspektive Chancen: «Ein negatives Marktsentiment ist normalerweise keine schlechte Ausgangslage.» Nach teilweise dramatischen Kurskorrekturen 2022 sei nun viel Negatives eingepreist.



Martin Lehmann von 3V Asset Management  
Bild: zvg

Teuerung bleibt das zentrale Thema

Einig sind sich die drei Fondsmanager, was die zentrale Herausforderung sein wird: «Inflation und Zinsen werden auch 2023 die bestimmenden Themen bleiben», sagt Götschmann. Das sieht auch Lehmann so, zumindest bis ins zweite Quartal.

«Kurzfristig erwarten wir eine Entspannung bei den Produzentenpreisen», sagt Götschmann. Die Energie- und Materialkosten fallen bereits seit mehreren Monaten stärker, als die Lohnkosten steigen, was sich mit Verzögerung auch in den Konsumentenpreisen spiegeln müsste. «Damit nimmt der Druck auf die Zentralbanken ab, die Leitzinsen im Kampf gegen die Inflation weiter zu erhöhen», meint er. Das senke das Risiko einer konjunkturellen Vollbremsung, was sich positiv auf die Börsenstimmung auswirken könnte.

«Ein Rückgang der Inflationsraten würde – wie bereits im Oktober und November gesehen – speziell den gebeutelten Wachstumswerten eine starke Kurserholung erlauben», sagt Lehmann. Er geht zudem davon aus, dass sich die meisten Unternehmen besser als erwartet schlagen werden, und setzt daher auf ein gutes Börsenjahr 2023.

Dass die Inflation sinken werde, erwartet zwar auch Langensand. Er befürchtet aber, dass sie auf einem höheren Niveau verharren wird, als es den Anlegern lieb sei: «Das macht weitere Zinserhöhungen der Zentralbanken weit ins erste Halbjahr unausweichlich», lautet seine Einschätzung. An ein Soft Landing glaubt er nicht: «Der Liquiditätsentzug wird anhalten und Druck auf die Vermögenspreise ausüben.»

## Wie steht es bezüglich einer Rezession?

«Die Konjunktur muss gebremst werden, um die Inflation dämpfen zu können», sagt Götschmann. Für ihn ist deshalb klar: «Rezessionsängste sind berechtigt», und er liefert auch gleich Anschauungsmaterial dazu: In den letzten fünfzig Jahren sei der Schweizer Aktienmarkt in den ersten sechs Monaten nach Ausbruch einer Rezession jeweils zwischen 15 und 30% gefallen, ohne bereits im Vorfeld reagiert zu haben. In diesem Jahr aber sei die Börse bereits deutlich zweistellig im Minus: «Eine durchschnittliche Rezession ist bereits eingepreist.»

Wobei das keine ausgemachte Sache sei: Bisher habe sich die Wirtschaft äusserst robust gezeigt. Der private Konsum sei intakt, und die Unternehmen würden noch investieren. «Es besteht daher die Chance, dass sich die Preise stabilisieren, ohne dass wir in eine tiefe Rezession fallen müssen», meint Götschmann. Kurzfristig würden die Rezessionsängste aber mit schrumpfenden Auftragsbüchern noch zunehmen.

«Eine Rezession scheint für die meisten Marktteilnehmer eine beschlossene Sache zu sein», sagt Lehmann, die Frage sei eher, wie lang und wie hart sie ausfallen werde. Dennoch: «Gewinnängste bereiten uns wenig Sorgen, da wir primär in qualitativ hochstehende Wachstumswerte investieren, deren Geschäftsmodelle oftmals recht konjunkturresistent sind.» Viel wichtiger für diese Anlageklasse sei die weitere Entwicklung der Inflationsraten und der Zinsen.

## Sind denn die Gewinnerwartungen bereits auf einem realistischen Niveau?

«Aufgrund der sich abschwächenden Nachfrage im vierten Quartal haben wir schon einige Gewinnwarnungen gesehen», sagt Langensand, doch insgesamt seien die Schätzungen für den SPI noch 10 bis 20% zu hoch. Der Margendruck werde von den Analysten unterschätzt: «Die Zeit des billigen Geldes ist vorbei, was nebst den bekannten Preissteigerungen für Inputfaktoren und Löhne auch zu höheren Finanzierungskosten führen wird», prognostiziert er.

Mehrere Unternehmen wie SGS, Kardex, Forbo, Ems-Chemie oder Polypeptide mussten in den vergangenen Wochen ihre Erwartungen für das laufende Jahr reduzieren. Und es könnten gemäss Langensand noch mehr werden, insbesondere im zyklischen Bereich, beim Bausektor oder bei Covid-Gewinnern.

«Seit der Finanzkrise sind die Gewinnmargen der Unternehmen stetig gestiegen.

Dieser Trend wird in einem Umfeld von hohen Inflationsraten, anziehenden Zinsen, Fachkräftemangel und instabilen Lieferketten nach unten drehen», sagt Langensand.

Auch für Götschmann sind die Gewinnschätzungen noch zu hoch, aber nicht mehr überall: «Viele Unternehmen, gerade in der zyklischen Industrie, haben aufgrund der steigenden Kosten bereits Gewinnwarnungen ausgesprochen.» Danach aber seien die Kosten deutlich gefallen, und gleichzeitig habe man Preisanpassungen nach oben vorgenommen. «In diesem Segment dürfte das Enttäuschungspotenzial gering sein, auch weil viele dieser Titel die grössten Kursverluste verzeichnet haben.»

Risiken sieht Götschmann im Bereich «Immobilien, bei Bauzulieferern sowie im vermeintlich defensiven Nahrungsmittelsektor».

## Immobilien und Bauwirtschaft als Risiko

Das Thema Immobilien treibt auch Langensand um: Die Häuserpreise seien nach dem Covid-Boom in vielen Ländern rückläufig. Die Bauwirtschaft befinde sich in einer Korrektur, weil diverse Immobilienprojekte angesichts der steigenden Zinsen und der Baukosteninflation verschoben oder abgesagt würden. «Wir erwarten keine Immobilienkrise, aber die negativen Wachstumsraten werden erhebliche Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft haben», sagt er.

Sorgen machen ihm zudem die Energiepreise: «Die hohen Energiekosten werden sich bei vielen Unternehmen erst ab 2023 in den Zahlen niederschlagen, weil man bislang noch von günstigen langfristigen Einkaufskonditionen profitierte.»

Entsprechend ist der erste Aktienfavorit von Langensand auch BKW, das einzige kotierte Schweizer Unternehmen, das direkt von den höheren Strompreisen profitiert.

## Drei Aktienfavoriten von Hilmar Langensand

Unternehmen	Börsenwert in Mio. Fr.	Kurs in Fr.	Jahresperformance 2022	KGV 2023*
BKW	6 727	127,40	7,4%	17
Logitech	9 898	57,18	-25,6%	17,9
TX Group	1 537	145,00	-7,3%	81,5

\*KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis (Bloomberg-Konsensschätzung); Logitech: Geschäftsjahr per Ende März 2023

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Bloomberg

### BKW N (/aktien/no-region/no-list/13029366-4-1)

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/13029366-4-1](#))



Intra 1W 3M 1J Max

«BKW verkauft den grössten Teil der Elektrizität auf Termin, weshalb die höheren Preise erst ab 2024 richtig in der Erfolgsrechnung abgebildet werden», erklärt Langensand seine Wahl. Das Berner Unternehmen verfüge zudem über ein breit diversifiziertes Geschäftsmodell mit einer soliden Bilanz, erhalte vom Markt aber dennoch nur eine moderate Bewertung.

## Logitech N (/aktien/no-region/no-list/2575132-4-1)

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/2575132-4-1](https://themarket.ch/aktien/no-region/no-list/2575132-4-1))



Intra 1W 3M 1J Max

Zweitens setzt Langensand auf Logitech. Er glaubt, dass die Herstellerin von Computerperipheriegeräten nach einem schwierigen Jahr bald wieder auf den Wachstumspfad zurückfinden werde: «Work-from-Anywhere, Videokonferenzen und Gaming sind Trends, die Bestand haben.» Und in allen drei Bereichen würde Logitech dank innovativer Produkte die Marktanteile ausbauen können. Weiter würden fallende Kosten für Logistik, Kosteneinsparungen bei der Werbung und Währungseffekte die Profitabilität im nächsten Jahr unterstützen. Ausserdem spreche eine starke Bilanz sowie die wenig anspruchsvolle Bewertung für Logitech.

## TX Group N (/aktien/no-region/no-list/1117825-4-1)

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/1117825-4-1](https://themarket.ch/aktien/no-region/no-list/1117825-4-1))



Intra 1W 3M 1J Max

«TX Group hat neben dem klassischen Medien- und Vermarktungsgeschäft ein beachtliches Immobilienportfolio und attraktive Beteiligungen im digitalen Bereich», erklärt Langensand seinen dritten Aktienfavoriten für 2023. Diese Substanz sei im Aktienkurs nur ungenügend abgebildet. Das Management habe sich aber verpflichtet, diese Werte in den kommenden Jahren freizusetzen. Das solle durch verschiedene Massnahmen wie Teil-IPO oder Verkäufe umgesetzt werden. Langensand ist überzeugt: «Die Aktionäre werden auf diesem Weg von überdurchschnittlichen Ausschüttungen profitieren.»



## Drei Aktienfavoriten von Martin Lehmann

Unternehmen	Börsenwert in Mio. Fr.	Kurs in Fr.	Jahresperformance 2022	KGV 2023*
Comet	1 516	195,00	-41,6%	23
Interroll	2 015	2360,00	-44,1%	24
Logitech	9 898	57,18	-25,6%	17,9

\*KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis (Bloomberg-Konsensschätzung); Logitech: Geschäftsjahr per Ende März 2023

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Bloomberg

Lehmann setzt mit rund 80% des Fondsvermögens auf sogenannte Compounder, also Unternehmen mit strukturellem Wachstumspotenzial.

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

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



Intra 1W 3M 1J Max

Aufgrund einer befürchteten starken Abkühlung im Halbleiterbereich haben Titel wie Comet, VAT und Inficon dieses Jahr stark korrigiert. Lehmann sieht genau darin eine Chance: «Wir erwarten einerseits eine weniger stark ausgeprägte Abkühlung

im kommenden Jahr, und andererseits versprechen die kürzlich kommunizierten Ziele 2025 von Comet viel Potenzial.» Zentral, um die ambitionierten Ziele zu erreichen, sei dabei die neue Hochfrequenztechnologieplattform Synertia. Sie würde gegenüber bisherigen Angeboten klare Vorteile bieten und könnte Comet – Lehmanns erstem Aktienfavoriten – signifikante zusätzliche Marktanteile bringen.

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

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/637289-4-1](https://themarket.ch/aktien/no-region/no-list/637289-4-1))



Intra 1W 3M 1J Max

Auch sein zweiter Favorit ist eine Leidensgeschichte von 2022: Steigende Inputkosten sowie Probleme in der Lieferkette haben die Aktien von Intralogistikern wie Interroll oder Kardex belastet. Lehmann ist allerdings überzeugt: «Interroll verspricht nach wie vor strukturelles Wachstum, und nach dem Kurstaucher handeln die Aktien zu attraktiven Bewertungskennzahlen». Der Trend zu Automatisierung verstärkte sich noch – gerade in Zeiten von Fachkräftemangel sowie Kosten- und Lohndruck. Das hochmargige Service-Geschäft bringe zudem Stabilität in die Gewinnentwicklung, lautet sein Plädoyer für Interroll.

## Logitech N (/aktien/no-region/no-list/2575132-4-1)

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/2575132-4-1](https://themarket.ch/aktien/no-region/no-list/2575132-4-1))



Intra 1W 3M 1J Max

Genau wie Langensand setzt Lehmann zudem auf eine Erholung bei Logitech: Nach dem starken Kurszerfall seien die Aktien nun tief bewertet, die strukturellen Wachstumstrends aber intakt: Gaming, E-Sports und Video-Conferencing. «Die starke Bilanz sorgt für Stabilität, und eine Rückkehr zu Wachstum wird die Aktie wieder avancieren lassen.»

## Drei Aktienfavoriten von Simon Götschmann

Unternehmen	Börsenwert in Mio. Fr.	Kurs in Fr.	Jahresperformance 2022	KGV 2023*
Gavazzi	214	301,00	8,7%	8,5
Dormakaba	1 390	331,00	-47,1%	12,4
Bystronic	1 338	646,00	-50,5%	22,9

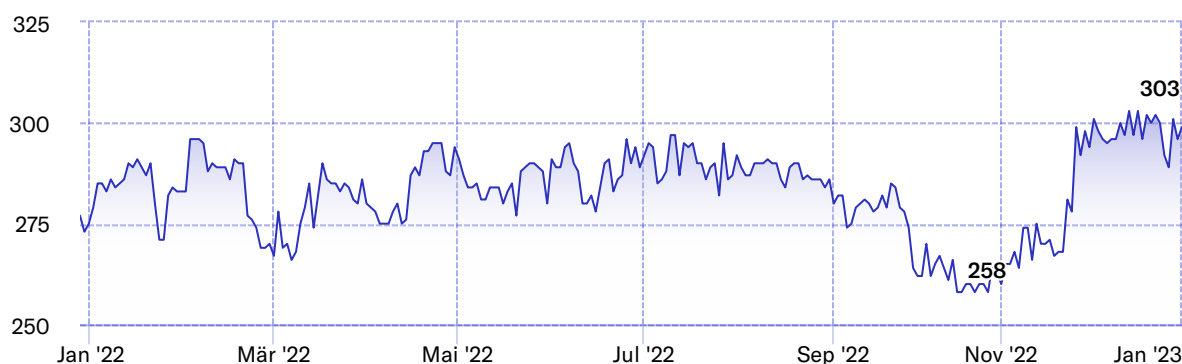
\*KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis (Bloomberg-Konsensschätzung); Gavazzi: Geschäftsjahr per Ende März 2023, Dormakaba per Ende Juni 2023

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Bloomberg

Götschmann betreibt eine auf die fundamentale Analyse abgestellte Titelselektion und investiert mitunter auch in kleinstkapitalisierte Werte. Dabei ist sein Fonds 130% long und 30% short investiert, womit das Nettomarktexposure bei 100% liegt.

## Carlo Gavazzi I (/aktien/no-region/no-list/1100359-4-1)

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/1100359-4-1](/aktien/no-region/no-list/1100359-4-1))

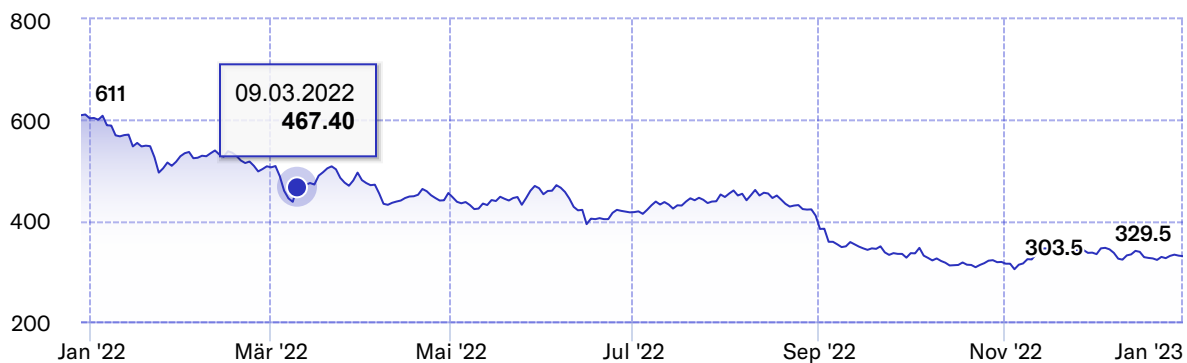


Intra 1W 3M 1J Max

Götschmanns erster Aktienfavorit für 2023 ist Gavazzi. Als Hersteller von Elektronikkomponenten profitiere das Unternehmen von zunehmenden Investitionen in die Elektrifizierung, das Energiemanagement sowie die Industrieautomatisierung. Letztere werde durch den Aufbau lokaler Produktionskapazitäten im Rahmen der Deglobalisierung an Bedeutung gewinnen, ist er überzeugt. Dazu komme: Gavazzi sei schuldenfrei, ein Viertel der Marktkapitalisierung bestehe aus Cash. «Das Unternehmen generiert anhaltend eine Free-Cashflow-Rendite von über 10%, wovon ein grosser Teil an die Aktionäre ausgeschüttet wird.»

## dormakaba N (/aktien/no-region/no-list/1179595-4-1)

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/1179595-4-1](https://themarket.ch/aktien/no-region/no-list/1179595-4-1))



Intra 1W 3M 1J Max

Die Aktien des Schliesssystemproduzenten Dormakaba sind seit dem Höchst im Jahr 2017 rund 70% gefallen und handeln nun zu einem Abschlag von 40% zur Konkurrenz: «Überteuerte, schlecht integrierte Akquisitionen, unzureichende Kostenkontrolle, eine zu breite Produktpalette und zu komplexe Organisationsstrukturen führten zum Investorenexodus», erklärt Götschmann den Kursverlust – und die Chance, die er nun in den Aktien sieht: «Die Produkte von Dormakaba gehören immer noch zur Weltspitze.» Zudem sei das Geschäftsmodell wenig zyklisch und wachse konstant mit 3 bis 5%, wobei ein hoher Anteil davon auf das Ersatzgeschäft entfalle.

Der Grund, jetzt zu investieren, sei: «Die Hoffnung, dass das Unternehmen nun endlich Fortschritte punkto Profitabilität macht.» Anlass dazu gäben die jüngsten Veränderungen im Management mit der Wahl von Christina Johansson zur Finanzchefin und der Ankündigung des langjährigen Präsidenten Riet Cadonau, bis zur nächsten Generalversammlung zurückzutreten.

## Bystronic N (/aktien/no-region/no-list/24401750-4-1)

Weitere Marktdaten hier ([aktien/no-region/no-list/24401750-4-1](https://themarket.ch/aktien/no-region/no-list/24401750-4-1))



Intra 1W 3M 1J Max

Mit Bystronic setzt zudem auch Götschmann auf eine weitere Verliererin des Jahres: Die Herstellerin von laserbasierten Blechschneidemaschinen und Biegepressen musste zum Halbjahr eine Gewinnwarnung absetzen. Die Lieferkettenproblematik und gestiegene Materialpreise hatten dem Unternehmen zu schaffen gemacht. Die Nachfrage aber habe nicht gelitten. «Das Auftragsbuch ist gut gefüllt, und Near Shoring von Produktionskapazitäten kommt Bystronic zugute», sagt Götschmann. Zudem seien die Komponentenengpässe inzwischen zu einem grossen Teil behoben, und die Maschinen, die sich zuvor im Lager getürmt hatten, würden nun ausgeliefert.



## ANALYSE

### Elf Schweizer Aktien für 2023

In einem von hoher Inflation und einer sinkenden Nachfrage geprägten Umfeld setzt The Market für das kommende Jahr auf Unternehmen mit einer starken Marktposition und einem defensiven Geschäftsmodell – und präsentiert einen Joker.

Redaktion von The Market  27.12.2022



## ANALYSE

### Was 2022 die Kursentwicklung prägt – und was das mit Blick auf 2023 heisst

Die Aktien fast aller grossen und mittleren Schweizer Unternehmen notieren deutlich unter Jahresbeginn. Doch der Sog aus Bewertungskontraktion und Gewinnrevisionen wirkte höchst ungleich. The Market zeigt, welche Titel worunter gelitten haben, und sagt, was das für die Positionierung für 2023 bedeutet.

Ruedi Keller  22.12.2022



ANALYSE

## Drei Fondsmanager – neun Schweizer Aktienfavoriten

Manuel Bottinelli von AMG, Daniel Häuselmann von GAM und Martin Würmli der Privatbank Von Graffenried sprechen über den Ausblick für den Aktienmarkt und nennen die vielversprechendsten Schweizer Aktien.

Ruedi Keller 30.12.2021



---

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.