

HALBJAHRESRÜCKBLICK

Juli 2026

IN DIESER AUSGABE:

KI-Momentum trifft geopolitische Inflation

Marktüberblick und
Performanceanalyse 2

Corporate Excellence
Insights, veröffentlicht im 1.
Halbjahr 2026 4

Anlageentscheide im
1. Halbjahr 2026 5

Im Fokus: Corporate
Excellence Award 7

Quality-Stil im KI-Zeitalter:
Implikationen und Erkenntnisse 9



HÉRENS QUALITY
ASSET MANAGEMENT



CEO message

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden, geschätzte Investorinnen und Investoren, liebe Leserinnen und Leser

Wenn ich auf das erste Halbjahr 2026 zurückblicke, bleibt für mich vor allem eine Erkenntnis: Die Geschwindigkeit, mit der sich das Umfeld an den Kapitalmärkten verändert, nimmt weiter zu. Innerhalb weniger Wochen wechselten handelspolitische Unsicherheiten, geopolitische Konflikte und neuer Optimismus an den Märkten einander ab. Gerade in einem solchen Umfeld zeigt sich, wie wichtig ein klarer Investmentprozess und eine langfristige Perspektive sind.

Für uns als aktiver Quality-Vermögensverwalter steht deshalb nicht die Frage im Vordergrund, wie sich die Märkte in den kommenden Wochen entwickeln werden. Unsere Aufgabe ist es vielmehr, täglich zu beurteilen, welche Entwicklungen für den langfristigen Erfolg eines Unternehmens wirklich relevant sind – und welche nicht. Entscheidend ist, zwischen kurzfristigem Marktrauschen und fundamentalen Veränderungen zu unterscheiden und daraus die richtigen Anlageentscheide abzuleiten.

Die vergangenen Monate waren geprägt von intensiven Unternehmensanalysen und einer konsequenten Überprüfung unserer Portfolios. Wir haben verschiedene Anpassungen vorgenommen – nicht weil sich unsere Investmentphilosophie verändert hätte, sondern weil wir sie konsequent anwenden. Aktives Portfoliomanagement bedeutet für uns, Chancen zu nutzen, Risiken laufend zu beurteilen und Kapital konsequent dort einzusetzen, wo wir für unsere Kundinnen und Kunden langfristig das attraktivste Chancen-Risiko-Verhältnis sehen.

An unserer Überzeugung hat sich dabei nichts geändert: Langfristiger Anlageerfolg entsteht durch Beteiligungen an qualitativ herausragenden Unternehmen. Firmen mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen, hoher Kapitalrendite, soliden Bilanzen und einer verantwortungsvollen Unternehmensführung verfügen aus unserer Sicht über die besten Voraussetzungen, auch in einem anspruchsvollen Umfeld nachhaltig Wert zu schaffen.

Erfreulich ist, dass viele unserer Portfoliounternehmen ihre operative Stärke im ersten Halbjahr erneut unter Beweis stellen konnten. Gleichzeitig beobachten wir weiterhin eine aussergewöhnlich hohe Konzentration der internationalen Aktienmärkte auf wenige grosse Technologiewerte. Innovationen wie die künstliche Intelligenz eröffnen zweifellos enorme Chancen. Umso wichtiger bleibt jedoch eine disziplinierte Bewertung der Unternehmen und eine breite Suche nach Qualitätsunternehmen, deren langfristiges Potenzial vom Markt noch nicht vollständig erkannt wird.

Ich danke Ihnen herzlich für Ihr Vertrauen und Ihre Treue. Dieses Vertrauen ist für mein Team und mich Ansporn und Verpflichtung zugleich. Auch in Zukunft werden wir alles daransetzen, Chancen verantwortungsvoll zu nutzen, Risiken aktiv zu steuern und unserem Qualitätsansatz treu zu bleiben. Denn wir sind überzeugt: Langfristiger Anlageerfolg entsteht nicht durch kurzfristige Prognosen, sondern durch disziplinierte Anlageentscheidungen und die Beteiligung an aussergewöhnlichen Unternehmen.

Ich wünsche Ihnen und Ihren Familien einen erholsamen Sommer und freue mich auf die persönliche Begegnung oder den Austausch mit Ihnen.

Herzlichst,
Diego Föllmi

1. Halbjahr 2026 Rückblick

KI-Capex-Superzyklus glänzt und trotz der Ölkrise

Die Unruhen im Iran nahmen seit Jahresbeginn kontinuierlich zu. Die Erwartung einer weiteren Eskalation spiegelte sich in stetig steigenden Ölpreisen wider, was die Rally bei den Aktienkursen der Ölproduzenten stützte. Nach Ausbruch des US-iranischen Konflikts im Februar verfolgten die Finanzmärkte die Entwicklungen aufmerksam und reagierten entsprechend auf jede Entspannung oder Eskalation der Spannungen.

Die Blockade der Strasse von Hormus beeinträchtigte nicht nur die Ölpreise, sondern auch das Angebot mehrerer weiterer kritischer Rohstoffe, wobei die grössten Auswirkungen bei Flugtreibstoff, Düngemitteln, Schwefel, Aluminium und verwandten Produkten zu verzeichnen waren. Infolgedessen stiegen die Aktienkurse jener Produzenten, die von der Störung nicht betroffen waren, deutlich an. Da es sich bei den meisten dieser Unternehmen um Value-Titel handelt, ergab sich daraus eine starke Stütze für Value-Indizes weltweit. Der MSCI World Value Index erzielte eine Rendite von 14% in EUR, weitgehend im Einklang mit dem MSCI World Growth Index, der um 12% zulegte. Die absolute Spitzenposition unter den Stilindizes belegte der MSCI USA Momentum mit einer Rendite von 40%, kräftig gestützt durch den KI-Capex-Zyklus.

Die Störung in der Strasse von Hormus heizte zudem den Inflationsdruck an, was die Zentralbanken zu einer restriktiveren Haltung veranlasste, während die Märkte zunehmend weitere Zinserhöhungen einpreisen.

Mit Blick auf die Sektorperformance im 1. Halbjahr 2026 erzielten KI-nahe Sektoren die stärksten Renditen, wobei sich dies über die gesamte Wertschöpfungskette erstreckte und nicht auf Halbleiterunternehmen beschränkt blieb. Diese breit abgestützte Stärke trug dazu bei, dass die globalen Aktienmärkte im Berichtszeitraum neue Allzeithochs erreichten. Zusätzliche Unterstützung kam von Energie- und Metallunternehmen, da Lieferkettenstörungen die Rohstoffpreise nach oben trieben und den Produzenten zugutekamen. In Europa gehörten Banken zu den stärksten Titeln. Als Sektor mit ausgeprägtem Value-Charakter trug ihre Performance zur Outperformance des European Value Index bei.

Quality zählte nicht zu den besten Anlagestilen. Der Stil weist nach wie vor ein deutliches Übergewicht in Softwareunternehmen auf, von denen viele weiterhin unter dem Druck KI-getriebener Disruption stehen (näher erläutert im letzten Abschnitt dieses Berichts). Zwar profitierten auch die Quality-Indizes von einem nennenswerten Engagement in KI-nahen Titeln, doch reichte dies nicht aus, um die Schwäche im Software-Segment auszugleichen.

Entsprechend gewinnt die Titelselektion innerhalb des Quality-Stils zunehmend an Bedeutung. Anlegerinnen und Anleger sollten unternehmensspezifische Risiken sowie die potenziellen Auswirkungen KI-getriebener Disruption bei der Beurteilung Quality-orientierter Anlagen sorgfältig prüfen.

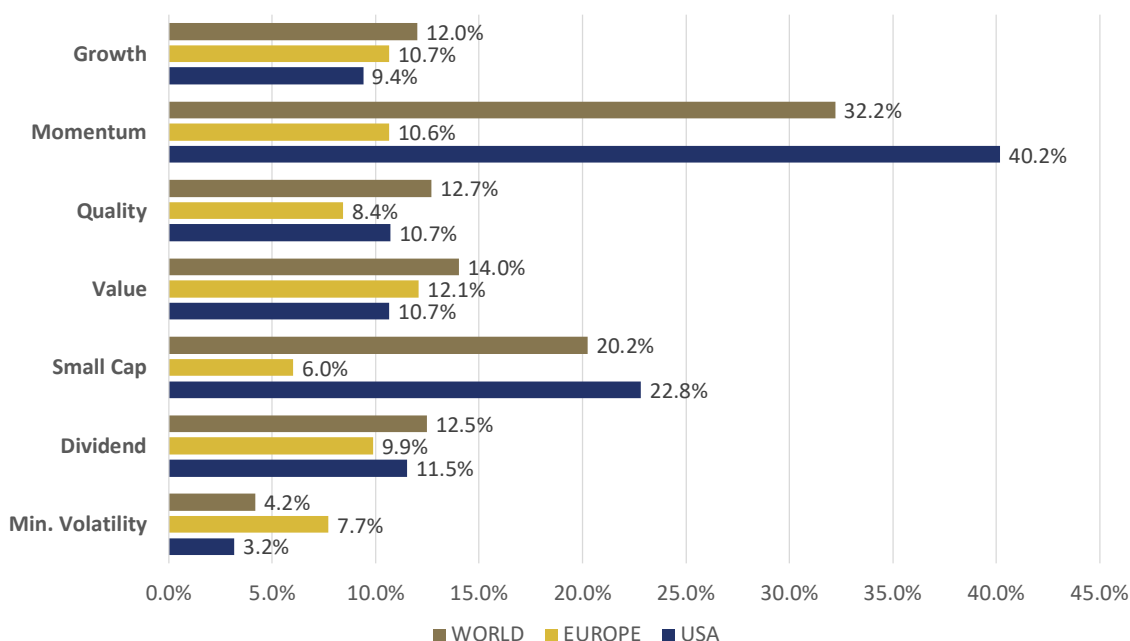


Abb.1: Gesamtrendite 2026 nach Regionen auf Basis der MSCI-Regionalindizes (Währungen: USA – in USD, EU – in EUR, World – in EUR)

Corporate Excellence Insights, veröffentlicht im 1HJ 2026



FEBRUAR 2026

Navigieren im neuen Normalzustand

Weshalb werden einzelne Aktien zunehmend volatil, während der breitere Markt vergleichsweise ruhig erscheint? Dieser Artikel beleuchtet die Kräfte hinter dieser neuen Marktrealität, identifiziert die am stärksten betroffenen Sektoren und Titel und zeigt auf, wie Anlegerinnen und Anleger diese Risiken steuern können. Wer den heutigen Märkten mit mehr Zuversicht begegnen möchte, dem lohnt sich ein genauerer Blick auf diese Erkenntnisse.

[Insight lesen.](#)



MÄRZ 2026

Die Goldene Stunde grüner Fonds?

Hat der Markt ESG aufgegeben – oder definiert er lediglich neu, wie nachhaltiges Investieren aussieht? Dieser Artikel beleuchtet, weshalb der jüngste Gegenwind für ESG neue Anlagechancen schaffen könnte, insbesondere bei Industrieunternehmen, die Elektrifizierung, Effizienz und Infrastrukturerneuerung vorantreiben. Zudem wird erläutert, weshalb die Kombination von Nachhaltigkeit mit einem qualitätsfokussierten Anlageansatz einen widerstandsfähigeren Weg zu langfristigen Renditen bieten könnte.

[Insight lesen.](#)



APRIL 2026

‘Don’t look up’ oder wahre Reflexion der Situation?

Unterschätzen die Finanzmärkte die Risiken eines anhaltenden Ölangebotsschocks? Dieser Artikel untersucht, weshalb widerstandsfähige Aktienmärkte zunehmenden Inflationsdruck, sich verknappende Öllagerbestände sowie deren mögliche Auswirkungen auf Unternehmensgewinne und Bewertungen übersehen könnten. Zudem wird aufgezeigt, welche Unternehmen dank starker Preissetzungsmacht und hochwertiger Fundamentaldaten am besten positioniert sind, um einen energiegetriebenen Marktabschwung zu bewältigen.

[Insight lesen.](#)



MAI 2026

Ist Quality ein Hindernis für Wachstum oder ein Katalysator?

Reicht Quality Investing im heutigen Marktumfeld noch aus, oder wird eine sich verbessernde Geschäftsdynamik zum eigentlichen Treiber der Outperformance? Dieser Artikel beleuchtet, weshalb Unternehmen mit beschleunigten Gewinnen, Cashflows und Fundamentaldaten selbst die qualitativ hochwertigsten Unternehmen übertreffen könnten. Zudem wird gezeigt, wie die Kombination von Quality mit fundamentaler Dynamik dabei helfen kann, die Marktführer von morgen zu identifizieren.

[Insight lesen.](#)

Anlageentscheidungen im ersten Halbjahr 2026

Auch wenn gelegentlich Bedenken aufkommen, der KI-Capex-Superzyklus könnte an Dynamik verlieren und letztlich in einer Blase enden, stützen die Entwicklungen entlang der Wertschöpfungskette diese Sichtweise nicht. Anhaltende Angebotsengpässe, das Tempo des Kapazitätsausbaus sowie das ungebrochene Bekenntnis der Hyperscaler zu erhöhten Investitionsausgaben deuten darauf hin, dass der Investitionszyklus intakt bleibt. Vor diesem Hintergrund haben wir unser Engagement in der KI-Capex-Wertschöpfungskette weiter ausgebaut, indem wir Unternehmen hinzufügten, die direkt von diesen Trends profitieren. Dazu zählten Halbleiterausstattungs- und Komponentenhersteller wie Applied Materials, Advantest und NXP Semiconductors; Unternehmen, die vom Bau von Rechenzentren und der Modernisierung von Stromnetzen profitieren, darunter Emcor und Hubbell; sowie Unternehmen, die vom globalen Elektrifizierungstrend profitieren, wie Prysmian in Italien und Fuji Electric in Japan.

Nachfolgend beleuchten wir einige unserer wichtigsten Kauf- und Verkaufsentscheidungen im 1. Halbjahr 2026, mit Fokus auf Unternehmen, die aufgrund bedeutender positiver oder negativer Entwicklungen Aufmerksamkeit auf sich gezogen haben.

Verkauf-Entscheidung ServiceNow

Wir haben unsere Position in ServiceNow im April 2024 aufgebaut, angezogen von einer der qualitativ hochwertigsten Franchises im Bereich Enterprise Software. Das Unternehmen hatte eine führende Workflow-Plattform aufgebaut, mit einer starken Position im IT Service Management, einem stark wiederkehrenden Abonnementmodell, Erneuerungsraten über 98% sowie einem Kundenstamm, der den Grossteil der Fortune 500 umfasste. Das kapitalleichte Geschäftsmodell, hohe Bruttomargen, eine Netto-Cash-Position und ein umfangreicher Auftragsbestand sorgten für hohe Visibilität, während die Fähigkeit, fragmentierte Altprozesse zu konsolidieren, eine substanzielle Preissetzungsmacht stützte.

Damals wirkte die Wachstumsperspektive attraktiv. ServiceNow verfügte über mehr als 8'000 Kunden, wobei die Durchdringung der adressierbaren Kundenbasis vergleichsweise gering blieb. Auch bei Bestandskunden bestand ein grosses Upselling-Potenzial, da nur eine Minderheit mehrere Workflows nutzte.

Unsere Überzeugung hinsichtlich der Stärke des



KI hat den strukturellen Ausblick verändert, da sie Fragen zur langfristigen Tragfähigkeit des nutzerbasierten SaaS-Preismodells des Unternehmens und zur Notwendigkeit komplexer Softwareebenen aufwirft.

wirtschaftlichen Burggrabens sowie der Rechtfertigung der Bewertung hat sich jedoch verändert, da KI begonnen hat, die Softwarebranche breit umzugestalten. Zunächst schien KI ein Rückenwind für ServiceNow zu sein, da sie Kunden half, Workflows zu automatisieren, und Upgrades auf höherwertige Produkte begünstigte. Mit der Zeit wurde jedoch deutlich, dass KI auch das traditionelle Enterprise-Software-Modell infrage stellen könnte. Wenn KI-Agenten Aufgaben automatisieren und direkt mit Daten und Systemen interagieren können, benötigen Kunden möglicherweise weniger zahlende Nutzer und weniger komplexe Software-Ebenen. Dieses Risiko ist für ServiceNow besonders relevant. Das Wachstum des Unternehmens beruhte historisch auf der Ausweitung der Nutzung über Mitarbeitende, Abteilungen und Workflows hinweg. KI mag den Wert der Plattform erhöhen, könnte aber gleichzeitig die Anzahl der für dieselbe Arbeit benötigten Lizenzen reduzieren. Gleichzeitig entwickeln Hyperscaler, Start-ups und interne Kundentechnologie-Teams KI-Tools, die es erleichtern könnten, schlankere, günstigere Workflow-Lösungen ausserhalb grosser Enterprise-Plattformen zu bauen.

Wir haben unsere ServiceNow-Position am 20. Januar 2026 aufgelöst. Dies war kein Verkauf aufgrund schwacher operativer Umsetzung, sondern Folge einer veränderten strukturellen Einschätzung. ServiceNow bleibt ein starkes Unternehmen, doch KI wirft grundlegende Fragen zur künftigen Preisgestaltung, Nutzung und Verteidigungsfähigkeit traditioneller SaaS-Plattformen auf. Während der Haltedauer verlor die Aktie 14% und blieb um 55% hinter dem S&P 500 zurück.

Kauf-Entscheidung

Bachem

Im April haben wir eine Position in Bachem Holding aufgebaut, einem Schweizer Spezialisten, den wir als hochwertigen Akteur in einem der nachhaltigsten Wachstumsthemen der globalen Gesundheitsbranche einschätzen.

Bachem stellt im Auftrag anderer Unternehmen Peptide her – komplexe Wirkstoffe hinter einer neuen Therapiegeneration, allen voran der GLP-1-Klasse zur Behandlung von Adipositas und Diabetes. Unsere These setzt bewusst vorgelagert zum Endmarkt an: Mit wachsender Innovation im Bereich metabolischer Erkrankungen müssen diese Wirkstoffe weiterhin nach hohen regulatorischen und Qualitätsstandards hergestellt werden. Bachem ist ein kritischer Lieferant dieser Kette und profitiert vom Fortschritt zahlreicher Pharma-Innovatoren, unabhängig vom Erfolg einzelner Medikamente.

Die Anlagethese stützt sich auf schwer replizierbare Vorteile: rund fünf Jahrzehnte Chemie-Expertise, ein umfangreiches Zulassungsportfolio, das einen Anbieterwechsel für Kunden

kostspielig macht, sowie führende Grösse in der Nische. Die Finanzkennzahlen sind solide: gesunde Margen, konservative Bilanz und substanzielle Kundenvorauszahlungen als Zeichen solider Nachfrage. Die Mehrheitsbeteiligung der Gründerfamilie stärkt die langfristige Denkweise und disziplinierte Kapitalallokation, die wir bei Kernpositionen suchen.

Wir beobachten weiterhin zentrale Faktoren, darunter den Hochlauf neuer Produktionskapazitäten sowie die Mischung aus oralen und injizierbaren Formaten. Beide erachten wir über mehrere Jahre als beherrschbar.

Seit Einstieg zeigte die Aktie Volatilität – Anstieg bis Ende Mai, dann Rückgang nahe Einstiegsniveau zum Quartalsende. Wir werten dies als kurzfristige Bewegung um eine intakte, mehrjährige These. Das Unternehmen liefert weiterhin gut, die Nachfrage entlang der Peptid-Wertschöpfungskette bleibt stark, und die Wachstumstreiber hinter unserer Entscheidung sind unverändert überzeugend.

Kauf-Entscheidung

Fuji Electric

Seit der Aufnahme von Fuji Electric ins Portfolio im März 2026 erzielte die Aktie eine Rendite von 29.5% und übertraf damit den MSCI Pacific Index um 20.7%. Die Aktie legte zu, weil Anlegerinnen und Anleger begannen, über KI-Halbleiter hinaus auf die physische Infrastruktur zu blicken, die für den Betrieb von KI nötig ist – ein Bereich, in dem Fuji über Stromverteilung, Notstromversorgung und Energieeffizienzlösungen direkt exponiert ist.

Fuji Electric zählt zu Japans führenden Unternehmen der Leistungselektronik, gestützt durch einen Geschäftsmix, der im aktuellen Umfeld an Relevanz gewonnen hat. Die Nachfrage nach zuverlässiger Stromversorgungsinfrastruktur steigt, da der Stromverbrauch zunimmt, Netze modernisiert werden und Fabrikautomation sowie Rechenzentren robustere Stromsysteme benötigen. Fujis Energy-Sparte ist hier besonders gut positioniert, mit Produkten wie Schaltanlagen, Schalttafeln, Transformatoren, USV-Systemen und Gebäudestromsystemen. Damit ist Fuji denselben breiten Elektrifizierungs- und Energieeffizienzthemen ausgesetzt, die auch grössere globale Wettbewerber wie ABB und Schneider

Electric gestützt haben, wobei Fuji stärker national sowie auf Japan und Asien konzentriert bleibt.

Fuji verfügt zudem über eine stärkere Technologiekomponente als viele traditionelle Industrieunternehmen. Im Halbleiterbereich ist das Unternehmen die Nummer 3 weltweit bei IGBT-Modulen, die für effiziente Leistungswandlung in Elektrofahrzeugen, erneuerbaren Energieanlagen, Industrieantrieben und Stromsystemen eingesetzt werden. Dies macht Fuji nicht zu einem reinen Halbleiter-Wachstumstitel, fügt der Anlagethese aber eine wichtige Optionalität hinzu.

Die Erträge von Fuji werden durch hochwertigere Infrastrukturnachfrage gestützt, nicht nur durch eine zyklische Halbleitererholung. Fuji rechnet im Geschäftsjahr 2026 mit einem weiteren Rekordjahr bei Umsatz und Gewinn. Zudem baut das Unternehmen seine Produktionskapazität in Malaysia aus, gezielt zur Stärkung des Rechenzentrums geschäfts – ein Hinweis darauf, dass der jüngste Kursgewinn durch einen realen Anstieg der adressierbaren Wachstumschancen gedeckt ist.

Im Fokus

Corporate Excellence Award 2026

Die fünf Unternehmen, die wir am Corporate Excellence Award 2026 auszeichneten, teilen etwas, das die meisten gefeierten Unternehmen nicht besitzen – die Fähigkeit, Wert leise und verlässlich, Jahr für Jahr, zu mehrten.

Es gibt einen Unternehmenstypus, der von den Finanzmedien kaum Beachtung findet. Er kündigt keine visionären Produkte an. Sein CEO hält keine Grundsatzreferate an Tech-Konferenzen. Er ist nicht Gegenstand von Reddit-Threads oder Twitter-Stürmen an Berichtstagen. Er operiert einfach – mit aussergewöhnlicher Disziplin, in einem weitgehend kontrollierten Markt, zu Margen, von denen die meisten Unternehmen nur träumen können.

Genau solche Unternehmen aufzuspüren, ist der Zweck des Corporate Excellence Award. Der Award wendet strenge Qualitätsfilter auf über 2'400 globale Unternehmen an und bittet eine unabhängige Jury, tiefer zu gehen: Sie prüft Geschäftsmodell, Governance und langfristige Nachhaltigkeit jedes Kandidaten, der die quantitative Hürde nimmt.

Das Ergebnis 2026: fünf Gewinner aus fünf Weltregionen. Unterschiedliche Branchen, Grössen, geografische Standorte. Doch eine bemerkenswert konsistente DNA.

Wie der Filter funktioniert und was er ausschliesst

Der Auswahlprozess kombiniert quantitative und qualitative Analyse. In der ersten Stufe werden Finanzkennzahlen sowohl auf aktuelle Daten als auch auf ein fünfjähriges historisches Fenster angewendet, während in der zweiten Stufe die vorselektierten Namen eine detaillierte qualitative Prüfung durch eine unabhängige Jury durchlaufen, die Geschäftsmodellstärke, Governance und die Nachhaltigkeit von Wettbewerbsvorteilen untersucht.

Ein aussergewöhnliches Jahr macht noch kein Qualitätsunternehmen. Massgebend ist nachhaltige Performance über die Zeit.

Was der quantitative Filter offenbart, ist ebenso interessant wie das, was er belohnt. Information Technology macht 28% der Global Top 100 Quality Companies aus – mehr als doppelt so viel wie die 13%-Gewichtung des Sektors im MSCI All Country World Index. Healthcare ist mit 16% gegenüber 8% im Vergleichsindex das zweitgrösste Übergewicht. Beide Sektoren teilen ein gemeinsames Qualitätsmerkmal: dauerhafte Wettbewerbsvorteile, sei es durch Software-Ökosysteme, Netzwerkeffekte oder firmeneigenes geistiges Eigentum, dessen Aufbau Jahrzehnte dauert.

Fünf Unternehmen. Fünf unterschiedliche Burggräben.



Belimo – Weltweit führend bei HLK-Regeltechnik, profitiert von langfristiger Nachfrage nach Energieeffizienz-Sanierungen und aussergewöhnlicher Profitabilität.

Orion Pharma – Finnisches Pharmaunternehmen, das Markenmedikamente mit margenstarken Lizenzeinnahmen aus dem Prostatakrebsmedikament Xtandi kombiniert.

AutoTrader Group – Der dominante britische Online-Automarktplatz, gestärkt durch starke Netzwerkeffekte und branchenführende Margen.

NVIDIA – Die führende KI-Computing-Plattform, deren CUDA-Ökosystem tiefe Wechselkosten und dauerhafte Wettbewerbsvorteile schafft.

eMemory Technology – Taiwanesischer Halbleiter-IP-Lizenzgeber mit wiederkehrenden Lizenzeinnahmen aus eingebetteten Speicher- und Sicherheitstechnologien, die in Milliarden von Chips weltweit zum Einsatz kommen.

Was sie gemeinsam haben

Stellt man die fünf Gewinner nebeneinander, zeigt sich ein Muster, das wenig mit Sektor oder Geografie zu tun hat.

Jedes dieser Unternehmen besetzt eine Position, die sich echt schwer replizieren lässt – nicht wegen regulatorischen Schutzes oder schierer Kapitalgrösse, sondern wegen akkumulierter technischer Expertise, Netzwerkdynamik oder vertraglicher Beziehungen, die über Jahre oder Jahrzehnte gewachsen sind. Belimos vier Jahrzehnte HLK-Ingenieurskunst. CUDAs zwanzig Jahre Entwickler-Adoption. eMemorys Foundry-Integrationen entlang der gesamten globalen Halbleiter-Lieferkette.

Jedes erzielt Erträge, die dauerhaft sind, nicht zyklisch. Orions Lizenzstrom hängt nicht von Orions quartalsweiser Umsetzung ab. AutoTraders Margen schrumpfen nicht, wenn sich der Automarkt abschwächt – weil der Informationsvorsprung der Plattform in unsicheren Zeiten mehr wert ist, nicht weniger.

Und jedes hat sein Qualitätsrating nicht in einem einzigen starken Jahr verdient, sondern über eine nachhaltige Performance-Periode, die der fünfjährige historische Filter gezielt sichtbar machen soll.

“Die Unternehmen, die es zu besitzen lohnt, sind selten jene, über die gesprochen wird.”

Die Unternehmen, die sich langfristig zu halten lohnen, agieren oft leise in Nischen, die zunächst unglamourös klingen – bis man die Ökonomie dahinter versteht. Vakuumventile. HLK-Stellantriebe. Halbleiter-IP-Lizenzierung. Ein finnisches Pharmaunternehmen, das Lizenzen auf ein Prostatakrebsmedikament kassiert.

Qualität ohne Grenzen – die baltische Dimension

Dieselbe Logik gilt auch in Märkten, die weit kleiner sind als das MSCI-ACWI-Universum. Seit 2008 führt unser lettisches Team den Baltic Corporate Excellence Award in Zusammenarbeit mit der Technischen Universität Riga durch – und wendet dabei denselben Qualitätsrahmen auf an baltischen Börsen kotierte Unternehmen an. Der Befund deckt sich mit dem der globalen Filterung: fundamentale Exzellenz existiert in Märkten jeder Grösse und konzentriert sich tendenziell in Unternehmen, die die meisten Anleger übersehen.

Die Baltic-Ergebnisse 2025 sind für sich genommen bemerkenswert. Die fünf besten baltischen Qualitätsunternehmen erzielen eine durchschnittliche Eigenkapitalrendite von 28% – ein Beleg dafür, dass starke Ertragskraft keine Domäne grosser westlicher Unternehmen ist. Litauen dominiert das Aktien-Ranking mit drei der fünf Spitzenplätze, was auf ein deutliches Qualitätsgefälle zwischen den drei baltischen Staaten hindeutet.

Gewinner im Baltikum



Die führenden Namen im Top 3 – Telia Lietuva, der Baukonzern Merko und der Milchproduzent Vilkyškių Pieninė – sind ausserhalb der Region keine bekannten Namen. Gemessen an finanzieller Disziplin, Kapitaleffizienz und der Dauerhaftigkeit ihrer Wettbewerbspositionen bewegen sie sich jedoch bequem innerhalb desselben Qualitätsrahmens, der auf globaler Ebene Belimo, Orion und eMemory hervorbringt. Exzellenz, so zeigt sich, braucht keinen grossen Markt, um zu gedeihen.

Quality-Stil im KI-Zeitalter: Implikationen und Erkenntnisse

Zu Beginn des Jahres 2026 stellten wir fest, dass der Quality-Stil gut positioniert sei, um eine Outperformance zu erzielen, da die Bewertungsniveaus im Verlauf von 2025 deutlich gesunken waren. Trotz dieser attraktiveren Bewertungen konnte der Quality-Stil 2026 jedoch keine stärkeren relativen Renditen liefern. Zwar weisen Quality-Indizes ein bedeutendes Engagement in KI-nahen Unternehmen auf, die zu den wichtigsten Treibern der Marktpformance zählten, doch enthalten sie auch viele langfristige Compounder mit dauerhaften Wettbewerbsvorteilen, die die Rendite belasteten. Dies lag teilweise an der weiterhin substanziellen Allokation des

Stils in Softwareunternehmen, die angesichts der KI-getriebenen Umgestaltung des Sektors weiter underperformenten.

Im folgenden Abschnitt untersuchen wir die Performance des Quality-Stils detaillierter und beleuchten die Faktoren hinter seinen Stärken und Schwächen. Zudem zeigen wir auf, weshalb disziplinierte Titelselektion – geleitet von strukturellen Trends, Geschäftsdynamik und unternehmensspezifischen Fundamentaldaten – selbst innerhalb des Quality-Universums zunehmend an Bedeutung gewinnt.

Quality-Stil-Exposure zum KI-Thema

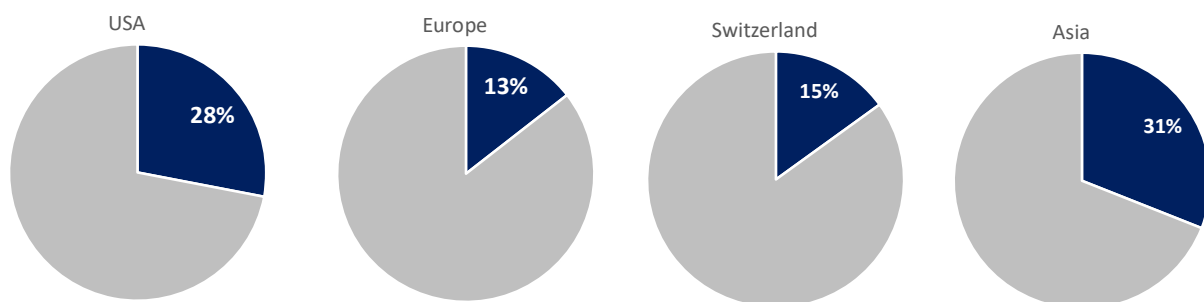
Die KI-Revolution ist wohl die bedeutendste strukturelle Transformation unserer Zeit. Was zwischen 2020 und 2023 als GPU-getriebenes Investmentthema begann, hat sich zu einem breiten ökonomischen Phänomen entwickelt und eine umfassende KI-Wertschöpfungskette geschaffen, die Halbleiterausrüstung, Netzwerktechnik, Speicher, optische Komponenten, Rechenzentren, Strominfrastruktur, Kernkraft, Erdgas und erneuerbare Energieerzeugung sowie Kühltechnologien umfasst.

Laut Goldman Sachs könnten die weltweit grössten Hyperscaler zwischen 2025 und 2030 rund USD 5.3 Billionen an Investitionsausgaben tätigen. McKinsey schätzt, dass die globale Nachfrage nach Rechenzentren bis 2030 mit einer jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von rund 22% wachsen

könnte, was im selben Zeitraum kumulierte Investitionen von rund USD 6.7 Billionen erfordern würde. Diese beispiellosen aktuellen und geplanten Investitionsniveaus treiben ein signifikantes Gewinnwachstum bei Unternehmen entlang der gesamten KI-Wertschöpfungskette an.

Die untenstehenden Grafiken zeigen, in welchem Ausmass der Quality-Stil dem KI-Thema über verschiedene Regionen hinweg ausgesetzt ist. Asien weist die höchste Konzentration KI-naher Quality-Unternehmen auf, gefolgt von den USA. Europa und die Schweiz sind demgegenüber vergleichsweise gering vertreten, was ihre traditionelle Sektorzusammensetzung widerspiegelt, die historisch von Industrie, Konsumgütern, Finanzwerten und Gesundheitswesen geprägt war statt von Technologie.

Abb. 2: Exposure des Quality-Universums zum Thema KI-Wertschöpfungskette



Quality Stil und dessen Software-Exposure

Der Quality-Stil weist traditionell eine substanzielle Allokation im Technologiesektor auf (38% des MSCI World Quality Index). Historisch war dies ein zentraler Treiber der starken langfristigen Performance des Stils.

Da sich KI jedoch bemerkenswert schnell weiterentwickelt hat, ist das Technologie-Exposure zu einem teilweisen Gegenwind geworden. Viele Softwareunternehmen weisen klassische Merkmale hochwertiger Unternehmen auf: hohe wiederkehrende Umsätze, aussergewöhnliche Gewinnmargen und kapitalleichte Geschäftsmodelle.

Zwar hat die Disruption ihre Finanzergebnisse noch nicht wesentlich beeinträchtigt, weshalb diese Unternehmen wichtige Bestandteile globaler Quality-Indizes bleiben, doch preisen die Aktienmärkte die potenziellen langfristigen

Auswirkungen bereits ein. Diese Neubewertung traf hoch bewertete Softwareunternehmen besonders stark und führte trotz robuster Fundamentaldaten zu spürbarer Kursunterperformance.

Abb. 3: Software-Performance relativ zum S&P 500. 6 Jahre relativer Gewinne ausgelöscht.



KI-Zyklus und was als Nächstes kommt

Die unmittelbaren Nutzniesser der KI-Revolution liessen sich relativ leicht identifizieren. Halbleiterdesigner, -fertiger, Ausrüstungshersteller, Speicherproduzenten, Netzwerkunternehmen und Stominfrastrukturanbieter erzielten aussergewöhnliches Umsatzwachstum bei gleichzeitig substanzieller Bewertungsausweitung. Bei vielen dieser Unternehmen wurde die Kursentwicklung ebenso stark von KI-bezogenem Optimismus getrieben wie von Verbesserungen der zugrundeliegenden Fundamentaldaten wie Kapitalrendite, Free-Cashflow-Generierung oder Bilanzstärke.

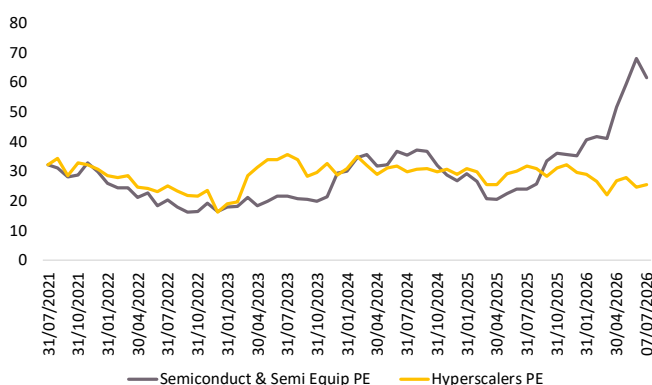
Die anspruchsvollere Frage ist, ob die grössten Investoren in KI-Infrastruktur – die Hyperscaler – letztlich attraktive Renditen auf diese beispiellose Welle an Investitionsausgaben erzielen werden. Die Aktienmärkte gehen aktuell davon aus, wenngleich

erhebliche Unsicherheit bestehen bleibt. Diese Divergenz zeigt sich in der Bewertungslücke zwischen Hyperscalern und vielen vorgelagerten Unternehmen in der Halbleiter- und KI-Infrastruktur-Wertschöpfungskette (Abb. 3).

Die zentrale Unsicherheit ist, ob KI zu einer hochprofitablen Plattform wird oder zu einer notwendigen Infrastrukturebene, deren Renditen mit der Zeit wegkonkurriert werden. Werden KI-Fähigkeiten zunehmend zur Commodity, hängt nachhaltige Wertschöpfung weniger von Rechenkapazität ab als von proprietären Daten, Distribution, Kundenbeziehungen und Preissetzungsmacht. Sobald der Infrastrukturausbau ausreift, dürften Investoren ihren Fokus von KI-Umsatzwachstum auf KI-Kapitalrenditen verlagern. Unternehmen werden zunehmend danach beurteilt, wie gut sie massive KI-Ausgaben in nachhaltige Gewinne, Free Cashflow und Aktionärswert umwandeln können.

Dieser Übergang dürfte Quality-Unternehmen begünstigen. Starke Unternehmensführung, disziplinierte Kapitalallokation, konservative Bilanzen und operative Agilität gewinnen an Wert, sobald Märkte von der Belohnung von Investitionen zur Belohnung von Renditen wechseln. Während die heutigen Führer jene sind, die den KI-Ausbau beliefern, dürften die langfristigen Gewinner eher Unternehmen sein, die technologische Relevanz mit dauerhaften Wettbewerbsvorteilen und konstant hohen Kapitalrenditen verbinden.

Abb. 4: KGV der Hyperscaler (Amazon, Alphabet, Microsoft, Meta) und der Halbleiterindustrie-Akteure



Über uns

Hérens Quality Asset Management AG ist eine unternehmerisch geprägte, lösungsorientierte Investment-Management-Boutique, die sich seit 2003 auf Quality-Anlagen fokussiert. Unser Anlagestil ist traditionell, zeitlos und weist einen eigenständigen Performance- und Risikocharakter auf. Wir sind überzeugt, dass eine klare, disziplinierte und systematische Analyse der Schlüssel zu nachhaltigem Anlageerfolg ist. Sowohl bei Obligationen als auch bei Aktien stützt sich unsere Analyse ausschliesslich auf eigene Research- und Analysetools.

Performance Übersicht

Quality Composites*	YTD	2025	2024	2023	3Y p.a.	5Y p.a.	Annual Return	Since Inception	Alpha**	Inception Date
USA (USD)	9.3%	4.8%	15.1%	36.8%	12.8%	6.4%	11.2%	987.0%	0.3%	1/1/2004
MSCI USA Gross (USD)	10.1%	17.7%	25.1%	27.3%	20.6%	13.2%	11.0%	954.5%	-	
Out-/Underperformance	-0.8%	-12.9%	-10.0%	9.5%	-7.8%	-6.8%	0.2%	32.5%	-	
Europe (EUR)	-1.9%	-8.6%	4.9%	21.3%	-0.4%	-0.5%	7.5%	410.9%	0.0%	1/1/2004
MSCI Europe Gross (EUR)	11.3%	20.1%	9.3%	16.6%	15.1%	11.0%	8.0%	466.6%	-	
Out-/Underperformance	-13.2%	-28.7%	-4.4%	4.7%	-15.5%	-11.5%	-0.5%	-55.7%	-	
Switzerland (CHF)	4.6%	8.5%	6.8%	8.3%	6.5%	2.0%	8.6%	534.8%	1.4%	1/1/2004
MSCI Switzerland Gross (CHF)	10.4%	7.3%	6.2%	6.3%	10.8%	5.8%	7.3%	390.7%	-	
Out-/Underperformance	-5.8%	1.2%	0.6%	2.0%	-4.3%	-3.8%	1.3%	144.1%	-	
TOP 15 (EUR)	0.4%	-18.7%	13.7%	33.1%	1.4%	1.1%	9.5%	46.3%	-6.3%	1/1/2020
MSCI World Gross TR (EUR)	12.9%	7.2%	27.2%	19.4%	17.7%	12.5%	13.2%	123.3%	-	
Out-/Underperformance	-12.5%	-25.9%	-13.5%	13.7%	-16.3%	-11.4%	-3.7%	-77.0%	-	
TOP 8 Strategy (CHF)	-13.1%	-27.2%	5.7%	36.0%	-10.2%	-8.2%	7.8%	141.7%	-1.4%	10/1/2014
MSCI World Net TR (CHF)	11.9%	6.3%	28.7%	12.7%	15.7%	8.8%	9.7%	196.6%	-	
Out-/Underperformance	-25.0%	-33.5%	-23.0%	23.3%	-25.9%	-17.0%	-1.9%	-54.9%	-	

* Composite: inkl. Transaktionskosten, Div. reinvestiert, ohne Verwaltungsgebühren

** Annualisiertes Alpha (risikoadjustiert)

Stand: 30.06.2026

Quelle: Hérens Quality AM

Kontaktieren Sie uns

Bahnhofstrasse 3
8808 Pfäffikon SZ
Schweiz

+41 43 222 31 41
info@hqam.ch
www.hqam.ch

Disclaimer: This document may contain confidential information that is not intended for third parties. If you are not the intended recipient of this document, you must not publish or pass on its content in any way. This document is for information purposes only and constitutes neither an offer nor a recommendation to undertake any type of transaction or to buy or sell securities or financial products in the broadest sense. Hérens Quality Asset Management offers no guarantee of the completeness, correctness or security of this document. Hérens Quality Asset Management accepts no liability claims that might arise from the use or non-use of the content of this document.