

Sektortrends zählen. Titelselektion zählt mehr.

Hérens Quality Asset Management
August 2026

Wenn hervorragende Unternehmen hinter dem Markt zurückbleiben

Ein hervorragendes Unternehmen, eine Bewertung deutlich unter dem historischen Niveau und weiterhin solides Wachstum – und dennoch bleibt die Aktie klar hinter der Benchmark zurück. Man könnte dabei unmittelbar an Microsoft denken: ein exzellentes Unternehmen, dessen Aktie hinter dem breiten Aktienmarkt zurückblieb, den Softwareindex jedoch deutlich übertraf. Oder an Mastercard, mit einer der stärksten Bilanzen und einer der höchsten Profitabilitäten, die wir je gesehen haben. Trotz Sorgen über mögliche Disruptionsrisiken erzielt das Unternehmen weiterhin zweistellige Wachstumsraten. Auch SAP ist ein Opfer der «SaaSocalypse», obwohl das Geschäftsmodell deutlich widerstandsfähiger ist als jenes von ServiceNow oder Salesforce. Letzteres stellt dabei einen Extremfall dar, da kostspielige CRM-Systeme zu den ersten Anwendungen gehören könnten, die durch KI ersetzt werden. Die Widerstandsfähigkeit von SAP zeigt sich sowohl in den anhaltend starken Ergebnissen als auch im positiven Ausblick. Dennoch ist die Aktie gemeinsam mit dem gesamten Softwaresektor unter Druck geraten.

Dieses scheinbare Paradox, und das daraus entstehende Anlagepotenzial, lässt sich zu einem wesentlichen Teil durch das Sektorsentiment erklären. Dieses gewinnt in der Investmentwelt zunehmend an Bedeutung. Treiber dieser Entwicklung sind insbesondere die wachsende Verbreitung passiver Anlagestrategien und von Sektor-ETFs, algorithmische und faktorbasierte Strategien, die schnellere Verbreitung von Informationen über digitale Plattformen und soziale Netzwerke sowie die zunehmende Bedeutung thematischer Investmentnarrative.

Der jüngste KI-Investitionszyklus ist ein gutes Beispiel dafür. Erhebliche Kapitalströme flossen in Unternehmen mit direktem Bezug zur KI-Infrastruktur – von Halbleiterentwicklern und Herstellern von Produktionsanlagen über die Strominfrastruktur bis hin zu Unternehmen rund um Rechenzentren. Sektoren mit nur geringem direktem Bezug zum KI-Investitionszyklus erhielten dagegen deutlich weniger Aufmerksamkeit von Investoren.

Das Ergebnis ist ein Marktumfeld, in dem die Sektorzugehörigkeit einen erheblichen Einfluss auf die Performance einzelner Aktien haben kann. Wenn Sektoreffekte also an Bedeutung gewinnen, entwickeln sich dann auch die Aktienkurse von Unternehmen innerhalb desselben Sektors zunehmend ähnlich? Unsere Analyse zeigt überraschenderweise: Nein.

Sektortrends schaffen Differenzierung, nicht Uniformität

Wir haben die Korrelationen der Aktienrenditen innerhalb der einzelnen Sektoren analysiert, um zu untersuchen, ob sich Unternehmen derselben Branche an der Börse zunehmend gleichläufig entwickeln. Entgegen unserer ursprünglichen Hypothese zeigt sich jedoch eine auffällige Entwicklung: Die Streuung der Aktienrenditen innerhalb der Sektoren nimmt zu. Besonders ausgeprägt ist diese Entwicklung im IT-Sektor, wo die Streuung seit Mitte 2025 stark angestiegen ist. Dies lässt sich nicht allein durch eine Rotation zwischen Software- und Halbleiterwerten erklären, denn die Streuung hat in allen wichtigen IT-Industriegruppen zugenommen. Eine höhere Streuung beobachten wir in sämtlichen Sektoren – mit Ausnahme der Versorger, wo es traditionell schwieriger ist, zwischen einzelnen Unternehmen zu differenzieren.

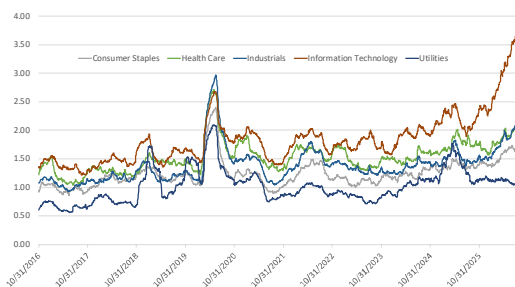


Abbildung 1. Tägliche Renditestreuung nach Sektor (gleitender 3-Monats-Durchschnitt), S&P 500, Aug16-Aug26

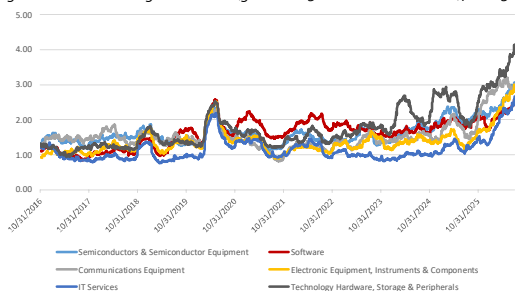


Abbildung 2. Tägliche Renditedispersion nach IT-Industriegruppen (gleitender 3-Monats-Durchschnitt), S&P 500, Aug16-Aug26

Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

Ein Sektor kann sich also deutlich in eine Richtung bewegen, während einzelne Unternehmen innerhalb desselben Sektors sehr unterschiedliche Renditen erzielen. Dasselbe Sektornarrativ kann somit sowohl Gewinner als auch Verlierer hervorbringen. Die Unterschiede ergeben sich aus der Qualität der einzelnen Unternehmen: aus guter oder schwacher Unternehmensführung, einer stärkeren oder schwächeren Wettbewerbsposition sowie Unterschieden bei Wechselkosten, Kundenabhängigkeit und der Kritikalität der angebotenen Produkte – selbst wenn die Unternehmen im gleichen Marktumfeld tätig sind.

Spielt die Bewertung eine Rolle?

Bewertung spielt immer eine Rolle, ihre Bedeutung hängt jedoch vom jeweiligen Marktumfeld ab. In Phasen starker Sektordynamik sind Investoren häufig bereit, höhere Bewertungsmultiplikatoren zu akzeptieren, weil die Erwartungen an das künftige Wachstum stärker ins Gewicht fallen als aktuelle Bewertungsbedenken. Die Entwicklung von Nvidia während des KI-Investitionszyklus ist ein gutes Beispiel dafür. Gemessen an traditionellen Bewertungskennzahlen erschien das Unternehmen teuer, doch das aussergewöhnliche Gewinnwachstum übertraf selbst optimistische Erwartungen.

Umgekehrt können gute Unternehmen, die unter negativem Sentiment leiden, gemessen an ihrer fundamentalen Stärke deutlich günstiger werden. Der deutsche Unternehmenssoftwareanbieter SAP wurde aufgrund von Sorgen über eine mögliche KI-bedingte Disruption stark abverkauft – gemeinsam mit dem breiteren Softwaresektor. Die Bewertung ist deutlich zurückgegangen: Das KGV fiel auf 23x und liegt damit auf Höhe des Marktdurchschnitts, während das PEG-Ratio auf 1.44 sank und damit klar unter dem Marktdurchschnitt liegt. Die entscheidende Frage ist, ob das Narrativ einer KI-bedingten Disruption des Softwaresektors auf SAP tatsächlich zutrifft. Bislang deutet die fundamentale Entwicklung des Unternehmens auf eine hohe Widerstandsfähigkeit hin: Die Qualität des Geschäftsmodells bleibt stark, und SAP erzielt weiterhin robustes Wachstum, insbesondere getragen vom dynamisch wachsenden Cloud-Geschäft. Gleichzeitig ist das Unternehmenssoftware-Ökosystem von SAP tief in kritische Geschäftsprozesse eingebettet, was zu hohen Wechselkosten und einer ausgeprägten Kundenbindung führt.

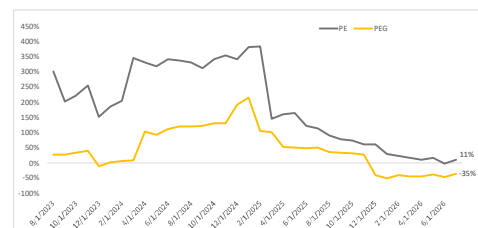


Abbildung 3. Relative Bewertung der Aktie des deutschen Softwareunternehmens SAP im Vergleich zum MSCI World

Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

SAP veranschaulicht eine Situation, die für Quality-Investoren besonders attraktiv sein kann: ein starkes Unternehmen, das vorübergehend unter negativem Sektorsentiment leidet, während seine Bewertung trotz robuster Fundamentaldaten gesunken ist.

Chance für aktive Quality-Investoren

Sektordynamiken sind zu einem immer wichtigeren Treiber von Aktienrenditen geworden. Unsere Analyse zeigt jedoch, dass ein stärkerer Sektoreinfluss nicht zwangsläufig zu grösserer Gleichförmigkeit unter den Unternehmen führt. Die Kombination aus stärkerem Sektoreinfluss und zunehmender Streuung innerhalb der Sektoren schafft ein attraktives Umfeld für aktive Investoren. Sektortrends bestimmen zunehmend Kapitalflüsse und Investoreninteresse. Die höhere Streuung bedeutet jedoch, dass nicht alle Unternehmen gleichermassen davon profitieren.

Daraus ergeben sich drei potenzielle Anlagechancen: attraktive Sektoren frühzeitig erkennen; die Gewinner innerhalb dieser Sektoren identifizieren, wobei die Fundamentalanalyse bei hoher Streuung besonders wertvoll ist; und hochwertige, vorübergehend fehlbewertete Unternehmen erkennen, wenn negatives Sektorsentiment die Bewertungen fundamental robuster Unternehmen drückt und Quality mit Abschlag verfügbar wird. Besonders attraktiv können Chancen sein, wenn sich diese drei Elemente vorübergehend entkoppeln: wenn ein hochwertiges Unternehmen in einem unpopulären Sektor tätig ist, ein starker Sektor Unternehmen mit sehr unterschiedlichen fundamentalen Aussichten umfasst oder die Bewertung die Dauerhaftigkeit der Wettbewerbsvorteile nicht widerspiegelt.