

INTERVIEW

«Das Strategie-Update von Nestlé hat mich nicht wirklich überzeugt»

Fondsmanager Alexandre Stucki setzt auf Wachstumsunternehmen mit hoher Kapitalrendite. Im Interview erläutert er, wo er Positionen ausgebaut und reduziert hat, und nennt Beispiele von attraktiven Compoundern.

Manuel Boeck

24.02.2026, 04.37 Uhr

Der Genfer Fondsmanager Alexandre Stucki investiert mit seinem Cadmos Swiss Engagement Fund in rund dreissig Schweizer Unternehmen, die ihren freien Cashflow nachhaltig steigern und gleichzeitig eine hohe oder steigende Kapitalrendite erzielen.

Im Gespräch mit The Market erklärt Stucki, warum er bei Belimo und Swissquote Gewinn mitgenommen hat, wie er die Perspektiven von Nestlé einschätzt und weshalb UBS weiterhin zu seinen wichtigsten Positionen zählt. Zudem spricht er über die gegenwärtige Schwäche von Sika und nennt Geberit als ein Beispiel für einen langfristig attraktiven Compounder im Portfolio.

Herr Stucki, der Oberste Gerichtshof in Washington hat am Freitag die von US-Präsident Donald Trump verhängten Sonderzölle für ungültig erklärt. Dieser hat daraufhin umgehend einen neuen Basiszoll von 10% angekündigt und ihn dann auf 15% erhöht. Wie ordnen Sie diese Entwicklung ein?

Die Regierung argumentiert, eine Zahlungsbilanzkrise in den USA rechtfertige neue Einfuhrzölle gemäss dem Handelsgesetz von 1974. Doch die US-Wirtschaft zeigt keinerlei Anzeichen einer solchen Krise. Das schwächt die juristische Grundlage erheblich und erhöht die

Wahrscheinlichkeit weiterer Gerichtsverfahren, was die Unsicherheit für Unternehmen, Konsumenten und Investoren verlängert. Nicht betroffene Branchen, insbesondere Pharma und Finanzdienstleister, dürften relativ profitieren.



Alexandre Stucki setzt auf Unternehmen mit steigendem freiem Cashflow und hoher Kapitalrendite.

Quelle: ZVG

Ein weiteres strukturelles Thema bleibt die Schwäche des Dollars gegenüber dem Franken.

Konzerne wie Roche, Novartis oder Nestlé erzielen einen grossen Teil ihres Umsatzes in Dollar oder Euro, berichten jedoch in Franken. Operativ läuft vieles stabil, doch die Umrechnung dämpft das Gewinnwachstum, sodass der Gewinn je Aktie in Franken über längere Zeit stagniert. Nestlé ist ein solches Beispiel, auch wenn dort zusätzlich operative Probleme belasten. Somit setzen Kursavancen oft höhere Bewertungen voraus.

Sie sprechen die operativen Herausforderungen beim Nahrungsmittelkonzern Nestlé an. Überzeugt Sie das Strategie-Update vom letzten Donnerstag?

Nein, es hat mich nicht wirklich überzeugt. Die Fokussierung von CEO Philipp Navratil auf Milliardenmarken und Schlüsselsegmente ist nichts wirklich Neues. Was das Portfoliomanagement angeht, hat Nestlé bereits den Grossteil ihres Eiscrèmegeschäfts verkauft, und die von Navratils Vorgänger angekündigte Veräusserung des Wassergeschäfts ist ein kleiner Schritt in die richtige Richtung. Allerdings wären radikalere Schritte wie der vollständige Ausstieg aus dem Vitamingeschäft zu erwarten gewesen.

Welche Massnahmen stehen für Sie nun im Vordergrund?

Nestlé sollte sich konsequent auf margenstarke Bereiche wie Kaffee sowie Tiernahrung konzentrieren und sich klar von Aktivitäten ohne strukturellen Wettbewerbsvorteil trennen. Schwache Segmente wie Süsswaren oder Tiefkühlprodukte wurden zu lange weitergeführt oder nur teilweise ausgelagert. Nun braucht es eine klare strategische Fokussierung und eine Stärkung der Bilanz, weil Goodwill und Nettoverschuldung nach früheren Übernahmen deutlich gestiegen sind. Das Risiko von Wertberichtigungen darf nicht ausgeblendet werden.

Nestlé N (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/3886335-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/3886335-4-1>)



Wie realistisch sind höhere Wachstumsraten bei Nestlé?

Dauerhaft 5 bis 7% organisches Wachstum haben sich rückblickend als zu ambitioniert erwiesen. Historisch lag Nestlé eher bei 3 bis 4%, und selbst dieses Niveau muss erst wieder nachhaltig erreicht werden.

Welche Positionen im Portfolio haben Sie wegen veränderter Rahmenbedingungen reduziert?

Wir haben unsere Position beim Versorger BKW verkauft.

Was hat den Ausschlag gegeben?

Im Energiehandel bleiben die Ergebnisse stark von Preisbewegungen und Marktspreads abhängig. Sinkende Strompreise und engere Handelsmargen erhöhen die Unsicherheit. Im Dienstleistungsgeschäft wurden zwar deutliche Fortschritte erzielt, doch ein grosser Teil des Verbesserungspotenzials scheint bereits realisiert.

BKW N
(<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/13029366-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/13029366-4-1>)



Welche weiteren Titel haben Sie reduziert?

Wir haben beim Klimatechniker Belimo und beim Finanzdienstleister Swissquote abgebaut, nicht wegen operativer Zweifel, sondern aufgrund sehr ambitionierter Bewertungen. Bei Belimo haben wir im Bereich um 900 Fr. verkauft, was etwa dem 50-Fachen des Gewinns

entspricht. Swissquote erschien uns um 500 Fr. anspruchsvoll bewertet.

**Wie erklären Sie die jüngste Kursentwicklung bei Swissquote?
Die Aktien haben seit Jahresbeginn rund 18% verloren.**

Im Zuge des Bitcoin-Preisverfalls und der Ängste vor den Auswirkungen künstlicher Intelligenz wurden die Titel übermässig abgestraft. Operativ entwickelt sich die Vermögensverwaltung solide, gewinnt an Gewicht und stabilisiert den Ertrag, und das Management setzt konservative Wachstumsziele. Zusätzliche Chancen entstehen durch die Integration der ehemaligen PostFinance-Plattform Yuh.

Swissquote N
(<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/1067586-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/1067586-4-1>)



Wo haben Sie zugekauft?

Aufgestockt haben wir beim Pharmakonzern Roche und beim Versicherer Zurich Insurance.

Es gibt Anzeichen, dass im Rückversicherungsgeschäft und im Sach- und Unfallgeschäft der Preiszyklus dreht.

Im Rückversicherungsgeschäft, etwa bei Swiss Re, nimmt der Preisdruck zu, da die Phase stark steigender Preise ausläuft. Bei Zurich Insurance und Swiss Life normalisiert sich das zuvor sehr günstige Marktumfeld, ohne dass strukturelle Probleme erkennbar wären. Insgesamt bleiben stabile Gewinne und verlässliche Ausschüttungen, die Ausgangslage der grossen Schweizer Versicherer ist robust.

Was überzeugt Sie an Zurich Insurance?

Der Konzern steht nach der Restrukturierung unter CEO Mario Greco operativ solide da und erzielt mit rund 26% eine branchenführende Eigenkapitalrendite.

Zurich Insurance N (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/1107539-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/1107539-4-1>)



Was halten Sie von der Befürchtung, dass künstliche Intelligenz das Versicherungsgeschäft untergraben könnte?

Diskutiert wird, ob künstliche Intelligenz den Wettbewerb verschärfen und die Preissetzungsmacht senken könnte. Die tatsächlichen Auswirkungen lassen sich derzeit jedoch noch nicht verlässlich beurteilen.

Sie haben bei Roche aufgestockt. Sehen Sie dort mehr Potenzial als bei Novartis?

Dass Roche die Prognose für 2025 erfüllt und für 2026 ein Umsatz- sowie Kerngewinnwachstum je Aktie im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich in Aussicht

gestellt hat, macht die Papiere derzeit zu unserem Favoriten.

Roche GS

(<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/1203204-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/1203204-4-1>)



Vor einem Jahr sahen Sie beim Augenheilspezialisten Alcon mehr Potenzial als bei Roche oder Novartis. Hat sich daran etwas geändert?

Ein direkter Vergleich ist schwierig, da die Geschäftsmodelle unterschiedlich sind. Alcon ist vor allem in chirurgischen Instrumenten sowie bei Kontaktlinsen und Pflegeprodukten tätig, während Medikamente eine untergeordnete Rolle spielen. Zwar profitiert sie von einem günstigen Produktzyklus, steht jedoch insbesondere in den USA unter Wettbewerbsdruck, zudem belasteten zuletzt Zölle einzelne Bereiche. Die Aktien bewegen sich seit

längerem seitwärts. Operativ ist das Geschäft solide, für nachhaltig steigende Kurse müsste sich das Wachstum jedoch klar beschleunigen oder auf hohem Niveau stabilisieren.

Worauf achten Sie bei der Aktienauswahl?

Finanzseitig stehen nachhaltiges Wachstum, die Entwicklung des freien Cashflows, also des Cashflows nach Investitionen, sowie eine hohe oder steigende Kapitalrendite im Vordergrund. Ein Unternehmen überzeugt, wenn es seinen freien Cashflow stetig steigert und das eingesetzte Kapital effizient verzinsen kann. Auf ESG-Seite achten wir besonders auf eine nachhaltige Struktur der Managementvergütungen sowie auf die Umweltauswirkungen des Geschäftsmodells. Entscheidend ist letztlich die Kombination aus finanzieller Qualität und verantwortungsvoller Unternehmensführung.

Wie sehen Sie die Entwicklung bei Small und Mid Caps im Portfolio?

Operativ liefern viele Unternehmen solide Resultate, beispielsweise Bachem oder Siegfried. Die relativ schwache Kursentwicklung ist vor allem eine Folge des Marktumfelds. Kapital fließt zunehmend über passive Strategien in grosse Indexwerte, während kleinere Gesellschaften trotz solider Entwicklung weniger Beachtung finden.

Investoren brauchen einen längeren Atem.

Datenbasierte Modelle und künstliche Intelligenz führen zu ähnlichen Anlageentscheiden, wodurch Marktbewegungen schneller und extremer ausfallen und Fundamentaldaten kurzfristig an Bedeutung verlieren. Selbst solide Unternehmen wie Georg Fischer oder Logitech können deshalb länger unterbewertet bleiben. Investoren brauchen mehr Geduld, auch wenn die langfristige Investmentlogik unverändert bleibt.

Georg Fischer N (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/116915100-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/116915100-4-1>)



Steht Ihre Aussage aus dem Vorjahr, Belimo und VZ Holding seien klassische Compounder, weiterhin?

Compounder beurteilen wir über viele Jahre, nicht über einzelne Quartale. Unternehmen wie Belimo oder VZ Holding erfüllen diese Kriterien weiterhin. Aber auch

Geberit bleibt ein klassisches Beispiel mit stetigem Wachstum, hoher Profitabilität und starker Marktposition. Das Gleiche gilt trotz jüngster Kursrückschläge für Lonza, weil die Profitabilität über die Jahre steigen sollte.

Was spricht für den Sanitärexperten Geberit?

Geberit überzeugt mit Margen von rund 30%. Diskussionen über kürzerfristige Bauzyklen greifen zu kurz, weil das Unternehmen über Jahre profitabel gewachsen ist. Ein steigender Renovationsbedarf in Europa, insbesondere in Deutschland, könnte mittelfristig zusätzlichen Rückenwind bringen.

Geberit N
(<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/3017040-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/3017040-4-1>)



UBS ist die drittgrösste Position im Fonds. Warum?

Entscheidend bleibt das Vermögensverwaltungsgeschäft mit einem stabilen, wiederkehrenden Ertrag, in dem UBS mit rund 4 Bio. \$ an verwalteten Vermögen weltweit führend ist. Der nächste Konkurrent kommt auf etwa 2 Bio. \$. Operativ steht UBS solide da, politische Unsicherheiten belasten jedoch die Bewertung. Ohne diese Unsicherheiten wäre die Aktie aus unserer Sicht deutlich höher bewertet.

Cadmos Swiss Engagement Fund: die zehn grössten Positionen

Aktie	Gewicht im Portfolio
Swiss Life	6,5%
ABB	6,5%
UBS	6,0%
Zurich Insurance	6,0%
Novartis	5,5%
Richemont	5,0%
Roche	4,5%
Lonza	3,5%
Galderma	3,0%
Alcon	3,0%

Der 10. Februar 2020

Sie sprechen die Diskussion über strengere Kapitalvorschriften an.

Strengere Vorgaben würden die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber internationalen Grossbanken schwächen, zumal andere Länder ihre strategisch wichtigen Institute deutlich stärker schützen.

Ihre zweitgrößte Position ABB überzeugte im Schlussquartal mit solidem Wachstum und verbesserter Effizienz. Aktionäre profitieren zudem von einer Dividendenerhöhung und einem Aktienrückkaufprogramm. Trotzdem fiel die Kursreaktion nach den Zahlen überraschend stark aus. Wie ordnen Sie das ein?

Viele Investoren befürchteten mit dem schrittweisen Rückzug des schwedischen Aktivisten Cevian, ABB habe bei Wachstum und Margen den Höhepunkt erreicht. Umso positiver wurde aufgenommen, dass weiteres Wachstum möglich scheint, getragen von Investitionen in Elektrifizierung, Automatisierung und den Ausbau von Rechenzentren. Letztere machen rund 7% des Umsatzes aus und sind ein wichtiger Treiber für ABB sowie den gesamten Sektor.

ABB N
(<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/1222171-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/1222171-4-1>)



Wie beurteilen Sie das Bewertungsniveau?

Bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von mehr als 30 wird weiteres Bewertungswachstum schwierig. Künftige Kursgewinne müssen aus dem operativen Geschäft kommen, doch auch bei Rechenzentren normalisieren sich Investitionszyklen irgendwann. Das Risiko steigt entsprechend.

Eine ganz andere Entwicklung weist der Bauchemiekonzern Sika auf. Warum kommt der Titel trotz guter Marktposition nicht vom Fleck?

Sika steht weiterhin unter dem Eindruck einer schwachen Baukonjunktur in Europa und China. Das Unternehmen reagiert darauf mit einer stärkeren Ausrichtung auf Infrastrukturprojekte und höherwertige Anwendungen, doch die erhofften staatlichen Impulse lassen bislang auf sich warten. Operativ zeigt es sich robust, Marktanteile werden ausgebaut, und die Profitabilität bleibt hoch. Die verhaltene Kursentwicklung reflektiert daher weniger strukturelle Probleme als vielmehr die gedämpfte Nachfrage.

Sika N

(<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/41879292-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/41879292-4-1>)



Was ist für eine Erholung notwendig?

Eine nachhaltige Erholung erfordert eine spürbare Wachstumsbelebung, die sich voraussichtlich erst mit einer stabileren Baukonjunktur einstellen dürfte. Für 2026 ist weiterhin mit einer moderaten Marktdynamik zu rechnen. Mit einem für die nächsten zwölf Monate erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 20 ist die Aktie eine attraktive langfristige Anlage für geduldige Investoren.

Die Aktien von Givaudan haben auf Jahressicht 24% verloren.

Wie erklären Sie sich die Schwäche?

Die jüngste Unsicherheit resultierte aus politischen Diskussionen in den USA über künstliche Zusatzstoffe

sowie aus Spekulationen, Givaudan könnte sich nach dem angekündigten Managementwechsel strategisch breiter aufstellen. Einige Investoren fürchten, eine Akquisition in einem neuen Geschäftsfeld könnte vom bisherigen Fokus abweichen.

Givaudan N

(<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/1064593-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/1064593-4-1>)



Trotz sinkender Marge erwirtschaftete Givaudan 2025 einen freien Cashflow von mehr als 1 Mrd. Fr. und bewies damit ihre operative Exzellenz.

Operativ gibt es wenig Anlass zur Sorge. Die Strategie unter dem abtretenden CEO Gilles Andrier mit der klaren Ausrichtung auf natürliche Aromen und Duftstoffe überzeugt. Wachstum und Margen entwickeln sich solide,

der Cashflow ist stabil, und die Kapitalrendite verbessert sich weiter.

Grosses Vertrauen geniesst SGS-CEO Géraldine Picaud. Warum sind Sie beim Prüfkonzern mit einer kleinen Position zurückhaltend?

Unsere Zurückhaltung gilt weniger dem Management als dem Sektor insgesamt, der unter intensivem Wettbewerb und einer zunehmenden Kommodifizierung einfacher Prüf- und Inspektionsverfahren leidet. Positiv ist, dass SGS inzwischen realistischer kommuniziert und die Erwartungen besser steuert, nachdem frühere Margenziele oft verfehlt wurden. Investitionen in wachstumsstärkere Bereiche zeigen Wirkung, und auch die Kapitalrenditen verbessern sich.

SGS Rg
(<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/125674092-4-1>)

Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/125674092-4-1>)



Zyklisch, aber langfristig strukturell wachsend sind die Schweizer Halbleiterzulieferer. Wie beurteilen Sie VAT, Inficon und Comet?

VAT bietet aus unserer Sicht die klarste Investmentstory mit führender Marktposition, hohen Margen und gut verständlichem Geschäftsmodell. Inficon und Comet sind breiter diversifiziert und komplexer. Dank technologischer Führungsrolle verfügt Inficon über hohe Preissetzungsmacht in Nischenmärkten, weshalb wir dort eine kleinere Position halten. Grundsätzlich profitieren alle drei vom Halbleiterzyklus und bleiben langfristig attraktiv. Nach der jüngsten Kurserholung sind die Bewertungen jedoch hoch, sodass für einen Einstieg Rücksetzer abgewartet werden sollten.

Alexandre Stucki



Der 53-jährige Schweizer Alexandre Stucki hat AS Investment Management im Jahr 2006 gegründet und ist als geschäftsführender Gesellschafter für das Portfoliomanagement der Unternehmensfonds verantwortlich. Er hat umfassende Erfahrung in der Vermögensverwaltung und bekleidete zahlreiche Führungspositionen, unter anderem als Leiter der Research-Abteilung und des Fondsmanagements bei Mirabaud & Cie in Genf sowie als Fondsmanager für europäische Aktien bei WP Stewart & Co in New York und London. Alexandre Stucki hat ein Jurastudium an der Universität Genf abgeschlossen und ein Nachdiplomstudium in Rechnungswesen und Finanzen an der London School of Economics absolviert.



INTERVIEW

«Bei einigen Schweizer Aktien setzen wir auf eine Neubewertung»

Adrian Lechthaler und Manuel Bottinelli, Portfoliomanager bei Peter J. Lehner & Partner, setzen auf ausgewählte Schweizer Small und Mid Caps. Im Interview erläutern sie, welche Positionen sie ausgebaut haben, wo sich Gewinnmitnahmen anboten und warum Georg Fischer eine Perle ist.

Henning Hölder 05.02.2026



INTERVIEW

Drei Fondsmanager und ihre Schweizer Aktienfavoriten 2026

Thomas Della Casa von der Helvetischen Bank, Simon Götschmann von Arkudos und Hilmar Langensand von zCapital geben einen Ausblick auf 2026, präsentieren ihre Schweizer Top Picks – und sind sich bei einem Titel alle einig.

Ruedi Keller 05.01.2026





INTERVIEW

«Die Ausgangslage für Value-Aktien ist höchst positiv»

Die Value-Investoren Georg von Wyss und Markus Kaussen von BWM erklären im Interview, warum sie auf unterbewertete und an der Börse vernachlässigte Unternehmen setzen, und sagen, in welchen Aktien sie derzeit grosses Kurspotenzial wittern.

Ruedi Keller 15.12.2025



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.