

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS

Wir sind ein spezialisierter Anbieter von systematischen Quality Investment-Lösungen und einer von wenigen Anbietern weltweit mit einer globalen Produktpalette im Bereich Quality Aktien. Unsere monatliche Publikation *Corporate Excellence Insights* enthält einen kurzen Marktüberblick sowie unsere Meinung zu ausgewählten Trends und Ereignissen, welche das Anlageverhalten längerfristig beeinflussen werden.

MARKT UPDATE: GUTE GEWINNE UND UNTERSÜTZENDE ZENTRALBANKEN

Trumps Steuerreform macht weiter Fortschritte, da das Parlament den Haushaltsplan des Senats 2018 verabschiedete. Dies gab zusätzliches Vertrauen, dass die US-Notenbank die Zinsen erhöhen wird. Die Stimmung von Unternehmen und Verbrauchern bleibt stabil optimistisch.

129MWh

WELTWEIT GRÖSSTE BATTERIE VON TESLA INSTALLIERT

Tesla hat den Bau der weltgrößten Lithium-Ionen-Batterie in Australien abgeschlossen und hält damit die 100-Tage-Frist ein welche für die Inbetriebnahme der Batterie vorgesehen war.

3h15min

ERWARTETE FLUGZEIT VON NEW YORK NACH LODON

Das in Denver ansässige Startup-Unternehmen Boom Supersonic hat von Japan Airlines eine 10-Millionen-Dollar-Investition für den Bau eines Überschallpassagierflugzeugs erhalten, das schneller, leiser und erschwinglicher fliegen soll als die Concorde.

\$ 15.4BN

DIE SUMME WELCHE APPLE IRLAND ALS STEUERRÜCKZAHLUNG ANBIETET

Apple hat eine Vereinbarung mit der Europäischen Union getroffen, und wird 15,4 Milliarden Dollar Steuern hinterlegen, welche an Irland geschuldet sind. Dies ist eine Folge der Entscheidung Steueroasen zu eliminieren.

MONATSFOKUS: PROBLEMATISCHE FÜHRUNG

Trotz der starken Aktienmarktperformance gibt es in diesem Jahr immer noch viele negative Nachrichten über CEOs, die nach schlechten Ergebnissen gehen. Der CEO von Avon gab diesen August auf, nachdem die Aktie des Unternehmens seit ihrem Amtsantritt im Jahr 2012 um 85% eingebrochen war. Der CEO von AIG gab im März auf, nachdem das Unternehmen die Ziele des Turnaround-Plans nicht erreicht hatte und in vier von sechs Quartalen Verluste verzeichnete. Das Problem der stolpernden CEOs scheint immer da zu sein. Aber wie können wir vermeiden, sie im Anlageportfolio auszuwählen?

CEOs welche die Erwartungen nicht erfüllen sind häufiger in den Bereichen Energie und Finanzen, gefolgt vom Materialien und Informationstechnologie Sektor.

Geschäftsführer mit technischem Hintergrund erzielen nicht notwendigerweise höhere Aktionärsrenditen als solche ohne. Aber durch schnell ändernde Technologien und Verbraucherpräferenzen kann die richtige fachliche Erfahrung den CEOs helfen, die Angebote der Unternehmen attraktiv zu halten.

Ganzer Bericht auf Seite 2 ↔

UNDERPERFORMANCE BEGINNT AN DER SPITZE

Qualitätsunternehmen sollten auch in schwierigen Zeiten eine robuste Aktienmarktperformance aufweisen. Um herauszufinden, was zu starker Leistung führt, ist es üblich, Erfolgsgeschichten zu betrachten, um herauszufinden, was die Basis dafür war. Alternativ können auch Geschichten von Misserfolgen von Unternehmen bzw. Auswertungen zu CEOs mit einem schwachen Leistungsausweis herangezogen werden, um zu sehen, welche Fehler gemacht wurden und warum. Diese Herangehensweise ist weniger verbreitet, aber unter Umständen wertvoller, wenn es darum geht, das Downside Risiko abzuschätzen. HQAM hat zusammen mit dem Ashridge Strategic Management Center (ASMC) der Hult International Business School eine Studie über „stolpernde“ CEOs durchgeführt, definiert als CEOs, die in den letzten zwei Jahren ihrer Wirkungsperiode um 25% oder mehr hinter dem Markt zurückblieben. Fast 10% aller CEOs der Top 100 Unternehmen in den USA und Europa, die im 10-Jahreszeitraum von 2007 bis 2016 ihr Unternehmen verlassen haben, waren „Stolperer“. Unternehmen verschweigen oft, warum der CEO das Unternehmen verlässt. Einige dieser CEOs wurden nicht für die Unternehmensleistung verantwortlich gemacht. So trat beispielsweise Patrick Thomas nach einem deutlichen Kursrückgang in den letzten zwei Jahren seiner Amtszeit als CEO von Hermes zurück. Jedoch war der Hermes-Kurs durch die Spekulation einer feindlichen Übernahme künstlich aufgebläht worden. Thomas war die Ausnahme, welche die Regel bestätigt. Die meisten der schwach performenden CEOs wurden gefeuert und die Gründe bleiben im Dunkeln.

Wir haben uns die Statistiken über alle diese 65 „stolpernden“ CEOs angeschaut, um deren Verteilung nach Regionen und Branchen zu verstehen und dann Fallstudien zu 47 von ihnen durchgeführt, um ein tieferes Verständnis zu erhalten, inwieweit die Leistung eines Unternehmens von Faktoren wie Unternehmensstrategie, beruflicher Hintergrund des Top Management und Zusammensetzung des Aufsichtsrates beeinflusst wird.

CEOs mit Underperformance: Regionale- und Größenunterschiede

Abb. 1. Regionale Unterschiede

Unternehmen	USA	Europa
Anzahl der analysierten CEOs	267	327
Anzahl von CEOs mit Underperformance (2 Jahre)	23	42
Anteil der CEOs mit Underperformance Total CEOs	8.6%	12.8%
Durchschnittliche Amtszeit der CEOs (Median)	5.8	5.2
Durchschnittl. Amtszeit der CEOs mit Underperf.	5.7	5.8

Quelle: Hérens Quality Asset Management

Unsere Stichprobe bestand aus 594 CEOs der Top 100 US-amerikanischen und europäischen Unternehmen im Zeitraum von 2007 bis 2016. Unsere Ergebnisse zeigen, dass europäische CEOs mit einer deutlich höheren Wahrscheinlichkeit ins „Stolpern“ geraten als CEOs in den USA. Dieser Unterschied ist grösstenteils auf Unterschiede in der durchschnittlichen Grösse und Marktkapitalisierung zwischen europäischen und US-Firmen zurückzuführen. Kleinere Unternehmen „stolpern“ häufiger als grosse Unternehmen und da börsenkapitalisierte US-Firmen im Durchschnitt grösser sind, erklärt dies den Unterschied (siehe Abbildung 2).

Abb. 2. Stolpernde CEOs in % Total

Marktkapitalisierung	US	Europa
0-20 Mrd	35%	18%
>20-50 Mrd	12%	18%
>50-100 Mrd	5%	8%
>100 Mrd	4%	7%

Quelle: Hérens Quality Asset Management

CEOs mit Underperformance: Allokation nach Sektoren

Interessanter sind die Unterschiede in der Sektor Betrachtung. Wie in Abb. 3 deutlich sichtbar, steuern in den USA die Sektoren Financials und Energie, gefolgt von Materials und Information Technology, den grössten Anteil an leistungsschwachen CEOs bei. Der Finanzsektor führt auch in Europa, während IT, Materials und Versorger ebenfalls eine beträchtliche Anzahl von wenig erfolgreichen CEOs haben.

Wir haben in derselben Abbildung auch die Über- und Untergewichtung der Sektoren in den Quality Portfolios von HQAM dargestellt. Unsere Quality Portfolios sind untergewichtet in den Sektoren Energie, Finanzwerte und Versorger. Wenn also in den Qualitätsstil investiert wird, verringert sich das Risiko, „Stolperer“ im Portfolio zu haben.

Eine Ausnahme bildet der IT-Sektor, der auch eine beträchtliche Anzahl von leistungsschwachen CEOs aufweist. In diesem Sektor ist die Selektionskompetenz, also die Fähigkeit die richtigen Titel auszuwählen, der entscheidende Faktor, um Underperformer zu vermeiden.

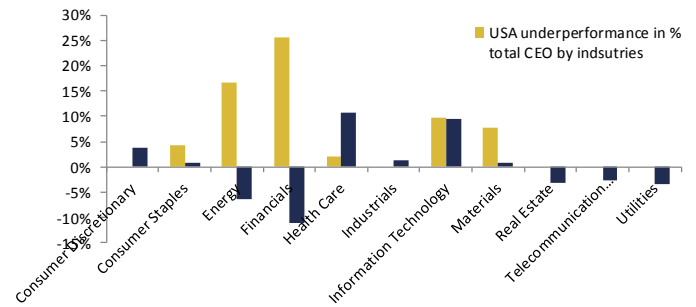


Abb. 3: USA / Sektorbetrachtung: Anteil der CEOs mit Underperformance an Gesamtanzahl aller CEOs vs. Sektorunter-/Übergewichtungen im US Quality Portfolio (Quelle: HQAM)

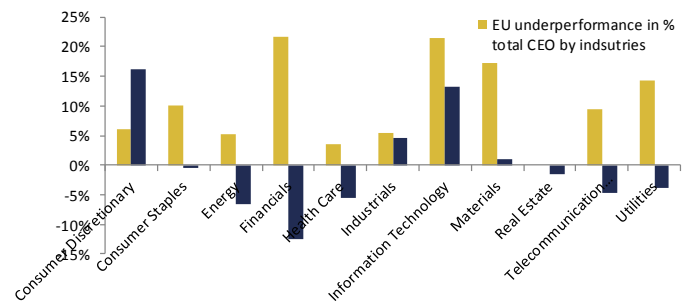


Abb. 4: Europa / Sektorbetrachtung: Anteil der CEOs mit Underperformance an Gesamtanzahl aller CEOs vs. Sektorunter-/Übergewichtungen im Europa Quality Portfolio (Quelle: HQAM)

Ein aufschlussreiches Bild ergibt sich im Konsumbereich, wenn Konsumgüterunternehmen nicht in Discretionary und Staples eingeteilt werden sondern in Konsumgüterhersteller und Händler. Sowohl Konsumgüterhersteller als auch Händler sind aktuell in den Qualitätsportfolios von HQAM übergewichtet (als Resultat des Investmentprozesses). Unter den Händlern gibt es jedoch eine deutlich höhere Zahl an „Stolperern“ als unter den Konsumgüterherstellern.

Anwendung und Resultate

Für HQAM ist die Corporate Governance und die Beurteilung des CEO ein wichtiger Aspekt in der Unternehmensanalyse bzw. im Investmentprozess. Es ist nicht nur das Geschäftsmodell, das die Unternehmensperformance beeinflusst, sondern auch die Persönlichkeit des CEO, die Person, die an der Spitze des Unternehmens steht (mehr zum Einfluss des CEO auf den Aktienkurs siehe früheren Artikel ([Link zum Artikel](#))).