



HÉRENS QUALITY AM

Juli 2019

HALBJAHRESBERICHT

HÉRENS QUALITY ASSET MANAGEMENT

RÜCKBLICK 1. HJ. 2019



- 01** | Marktrückblick und Performance-Analyse
- 02** | Portfolio Investment-Entscheidungen 2019
- 03** | 2019 veröffentlichte Corporate Excellence Insights
- 04** | Neue High-Conviction-Portfolios
- 05** | Warum in Quality investieren?

STARKE ERHOLUNG NACH SCHWACHEM JAHR 2018, GROWTH UND QUALITY BLEIBEN ATTRAKTIV

Das Jahr begann sehr gut, da die Aktienmärkte durch die anhaltenden Massnahmen der Zentralbanken auf der ganzen Welt unterstützt wurden

Abb.1 Gesamttrendite des 1. Halbjahres 2019 nach Regionen basierend auf MSCI Regionalindizes

	QUALITY*	VALUE	GROWTH	small cap	MARKET
USA	14.1%	13.2%	20.3%	16.3%	16.7%
EUROPE	17.2%	10.3%	20.4%	15.2%	15.4%
SWITZERLAND	18.6%	18.2%	23.1%	16.9%	21.6%
JAPAN	6.9%	2.4%	7.5%	4.5%	5.0%
WORLD	16.7%**	12.9%	20.4%	15.7%	16.7%**
EM	3.6%	5.5%	8.4%	4.8%	6.9%

Quality und Growth dominieren weiterhin Value

Regionale, Style und Size Indices von MSCI (Ausnahme regionale Performance Schweiz: SPI Index) (Gross TR), USA – in USD, EU – in EUR, CH – in CHF, World – in EUR, EM – in USD);

* - Hérens Quality Composite; Quellen: Herens Quality AM, Reuters, MSCI

Seit Jahresbeginn verzeichneten die Märkte eine erstaunliche Performance von durchschnittlich 15-17%, während die Schweiz sogar 21% erzielte. Es herrscht eine Art Dissonanz zwischen diesen Zahlen und der Berichterstattung in den Nachrichten, in der Handelskriege und Anzeichen einer wirtschaftlichen Abkühlung im Zentrum standen. Die offensichtlichsten Gründe hierfür sind die globalen Konjunkturstimuli. Die Hauptnutznießer - Quality und Growth - setzten ihre Outperformance gegenüber Value Investments fort, welche seit geraumer Zeit hinterherhinken. Das erste Halbjahr 2019 war für die Aktienmärkte hervorragend, da sie von den Zentralbanken auf der ganzen Welt unterstützt wurden: Die EZB verkündete, die Leitzinsen würden mindestens bis Ende des Jahres auf dem aktuellen Niveau bleiben, und die Kommentare der US-Notenbank gaben Hoffnung auf zwei Leitzinssenkungen in diesem Jahr. Die SNB hielt an ihrer extrem lockeren Geldpolitik fest. Auch die chinesische Regierung schloss sich

diesen Bemühungen an und genehmigte im ersten Quartal 2019 massive Finanzmarktstimuli in der Höhe von 1,22 Billionen US-Dollar (gegenüber 586 Milliarden US-Dollar in den Jahren 2008-2009).

Darüber hinaus konnten wir in den Industrieländern sowohl auf makroökonomischer als auch auf Unternehmensebene gute Ergebnisse beobachten. Ganz andere Signale gingen von den Schwellenländern aus, was zu einer relativ schwachen Aktienmarkt-Performance in den Emerging Markets führte: Der chinesisch-amerikanische Handelskonflikt wirkte sich negativ auf die Finanzergebnisse der Unternehmen aus und der allgemeine Ausblick verdüsterte sich.

Der anhaltende Konflikt zwischen den USA und China sowie die sich verschlechternden globalen Handelsaussichten wirkten sich im 2. Quartal negativ auf die Performance der Aktienmärkte in den Industrieländern aus, welche sich von April bis Juni weitestgehend seitwärts bewegten.

Angesichts der Tatsache, dass unter den gegebenen Marktbedingungen solide Wachstumsaussichten für gute Performance entscheidend bleiben, bevorzugten Anleger Unternehmen mit angemessenen Strategien für weiteres Gewinnwachstum. Sie flohen daher in Growth und Quality, die eine Wachstumstendenz und fundamentalen Widerstand gegen Drawdowns aufweisen. Dadurch wurde Value in allen Regionen erneut aussen vor gelassen. Auf Sektorebene waren die Performancetrends weniger konsistent: IT performte überall gut, während Finanztitel in den USA und in den Schwellenländern gut und in Europa schlecht abschnitten. In Europa und der Schweiz wiesen Basiskonsumgüter eine hervorragende Performance auf, während es in den USA und in den Schwellenländern die Nicht-Basiskonsumgüterbranche war, die sich gut entwickelte.

PORTFOLIO KAUF- UND VERKAUFSENTSCHEIDUNGEN

Nachfolgend kommentieren wir einige Investitionsentscheidungen, die wir im ersten Halbjahr 2019 in unseren Quality-Portfolios getroffen haben.

Barry Callebaut (KAUF)

Am 19. Februar 2019 nahem wir den weltweit grössten Schokoladenproduzenten (gemessen an der Kapazität) in unser Schweizer Portfolio auf. Dadurch erhöhte sich unser Engagement im defensiven Basiskonsumgütersektor, was sich in jeder Hinsicht als vorteilhafte Entscheidung erwies. Jedes Mal, wenn der Aktienmarkt von einer neuen Welle der Unsicherheit und Volatilität getroffen wurde, rettete Barry zusammen mit anderen Lebensmittelunternehmen im Portfolio mit ihrer guten Performance den Tag. Als reines B2B-Unternehmen, das verschiedene Kundensegmente bedient (von globalen und lokalen Lebensmittelherstellern bis hin zu professionellen Schokoladenverarbeitern), ist Barry Callebaut der Outsourcing-Partner der Wahl für grosse globale Namen wie Nestle, Hershey, Mars und andere. Da Barrys Schokolade in 25% aller Verbraucherprodukte auf der ganzen

Welt enthalten ist, die Schokolade oder Kakao enthalten, konsumieren Sie sie möglicherweise, ohne es überhaupt zu wissen.

Barry Callebaut besitzt keine eigenen Kakaoplantagen. Daher ist das Thema Nachhaltigkeit durch die Initiative Forever Chocolate für die Beschaffungsstrategie von grosser Bedeutung. Heute stammen 44% der Kakaobohnen, die das Unternehmen bezieht, aus nachhaltigen Quellen, während Barry sich zum Ziel setzte, es bis 2025 auf 100% zu schaffen. Der stetig wachsende Anteil von Bohnen aus nachhaltiger Herkunft hat auch positive finanzielle Auswirkungen auf das Unternehmen. Auf diese Weise schafft es Barry, Premium-Kunden anzusprechen, die Nachhaltigkeit als wesentliches Unterscheidungsmerkmal betrachten und daher bereit sind, dies auch zu finanzieren.

Das Risiko von Rohstoffschwankungen ist natürlich eine inhärente Schwäche des Geschäftsmodells von Barry Callebaut. Der Grossteil des Geschäfts basiert jedoch auf einem COST-PLUS-Preissystem, das die Kosten für

Kakaobohnen direkt an die Kunden weiterleitet, um Preisschwankungen auszugleichen und Margen zu schützen. Die Breite des Portfolios, die kompromisslose Fokussierung auf Innovation, die verstärkte Präsenz in den Schwellenländern und die Kundennähe sind nur einige der Faktoren, die es dem Unternehmen ermöglichen, konsequent stärker als der Markt zu wachsen und dabei die Rentabilität stetig zu steigern. Der Fokus auf Forschung und Entwicklung ist in der Tat in der DNA des Schokoladen Produzenten verankert. Seitdem Barry ins Portfolio aufgenommen wurde, erzielte es eine Rendite von 15% und übertraf damit den SPI um 6%. Dies scheint nicht besonders viel zu sein, aber wir haben nie in der Hoffnung investiert, schnelle Gewinne zu erzielen. Allmähliche, aber beständige Performance war die Eigenschaft, nach der wir als Quality-Investoren suchen, und es scheint, dass die Familie, die Barry besitzt, diese Ansichten teilt.



PORTFOLIO KAUF- UND VERKAUFSENTSCHEIDUNGEN

Halma (VERKAUF)

Mitte Juni 2019, zwei Jahre nach der Kaufentscheidung, haben wir Halma verkauft. Halma ist ein global tätiger Nischenanbieter für Gesundheits- und Sicherheitssensortechnologien, der in stark wachsenden Märkten wie Medizin-, Umwelt- und Sicherheitssystemen präsent ist. Halma fertigt und vertreibt weltweit eine breite Palette von Geräten, die zur Einhaltung der Vorschriften in Bezug auf Gesundheit, Sicherheit und Umwelt erforderlich sind. Dies kann alles von Gefahrenmeldern über Umweltschutz-Kits bis hin zu Sensoren umfassen. Nebst seinem starken organischen Wachstum verfügt das Unternehmen über eine erfolgreiche M&A-Strategie. Der 10-jährige Track Record weist ein akquiriertes Wachstum von ca. 4% p.a. auf. Im Juni 2019 meldete Halma erwartungsgemäss starke Ergebnisse - der Umsatz stieg in allen wichtigen Regionen, insbesondere aber in den USA und in Grossbritannien. Der Gesamtjahresumsatz stieg um beeindruckende 13% auf 1,2 Mrd. GBP, während der Gewinn um 15% auf 246 Mio. GBP stieg - ein Rekordwert für die Gruppe. Die robusten Gewinne in den letzten Jahren haben den Aktienkurs auf ein Allzeithoch getrieben. Nach erneuter Überprüfung der Bewertung haben wir beschlossen, den Titel zu verkaufen, da er aus unserer Sicht nun teuer bewertet war. Wir haben unsere Position mit einem absoluten Plus von 83,7% (in GBP) und einer Outperformance von 79,9% gegenüber dem Stoxx 600 Index geschlossen. Zum Zeitpunkt des Verkaufs war Halma mit einer Performance von 46% auch die Aktie mit der seit Jahresbeginn besten Entwicklung im Quality Europa-Portfolio. Wir sind uns einig, dass der Aufpreis bei den Multiples angesichts dieser Geschäftsqualität, Marktpositionierung und Wachstumsrate verdient ist.

Doch auch nach Veröffentlichung der Ergebnisse war die absolute und relative Bewertung des Unternehmens auf ihrem Höhepunkt: Die PE-Quote ist im Vergleich zur historischen Höhe extrem gestiegen - 40x gegenüber 34x (3-Jahres-Durchschnitt). Ebenso hat sich die Prämie gegenüber dem Sektor stark vergrössert (Technologie Hardware & Equipment Sektor wird mit 24x PE gehandelt). Wir glauben, dass ein solches Bewertungsniveau nicht nachhaltig und aus unserer Sicht zu teuer ist. Da das Geschäftsmodell von Halma teilweise auf der Fähigkeit beruht, Akquisitionen zu tätigen, wird es mit zunehmendem Konzernwachstum ausserdem schwieriger, ein ausreichend grosses Akquisitionsziel zu finden, das einen bedeutenden Beitrag zum Umsatzwachstum leisten könnte.

Ingersoll Rand (KAUF)

Im Januar 2019 erschien Ingersoll-Rand (IR) auf unserem Radar als potenzielle Ergänzung des Quality US-Portfolios, nachdem der Industriesektor im vierten Quartal 2018 zu den Sektoren gehörte, die am stärksten nach unten korrigierten. Wir mögen Unternehmen, die starken säkularen Trends ausgesetzt sind. Im Falle von IR ist dies die Energieeffizienz - 90% der Produkte des Unternehmens fallen in diese Kategorie. Ingersoll ist ein diversifiziertes Konglomerat, das mehrere bekannte führende Marken unter seinem Dach beherbergt - Trane (Weltmarktführer für gewerbliche Lüftung und Klimatisierung), American Standard (HLK für Privathaushalte), Thermo King (Transportkühlung), Ingersoll Rand (Kompressionstechnologien) und ARO (Flüssigkeitshandhabung). Das Geschäft des Unternehmens gliedert sich in das Klimasegment (Trane, American Standard, Thermo King), das für 76% des Umsatzes verantwortlich

ist, und in das Industriesegment (ARO, Club Car) mit 24% Umsatzanteil. Das Unternehmen verfügt auch über eine starke Innovationskultur: Seit 2012 wurden 85% des Produktportfolios aktualisiert. Ende April 2019 meldete IR beeindruckende Ergebnisse, insbesondere im Klimasegment, das ein organisches Wachstum von 10% mit deutlich höheren Margen aufwies. Das Unternehmen rechnete auch damit, das obere Ende des bisherigen Schätzungsbereichs seines Jahresausblicks zu erreichen (EPS von 6,35 USD), da sich die Auftragsdynamik für das gesamte Jahr fortsetzte. Noch wichtiger ist, dass Ingersoll Rand Pläne bekannt gab, seine eigenen Industrieanlagen mit Gardner Denver zu kombinieren und so den zweitgrössten Hersteller von Pumpen und Kompressoren zu schaffen und mit dem Branchenführer Atlas Copco zu konkurrieren. Die Aktien notierten an diesem Tag 7% höher; der Markt war eindeutig von dieser geplanten Entwicklung überzeugt. Seit unserer Kaufentscheidung Mitte Januar bis zur Mitte des Jahres 2019 erzielte das Unternehmen massive 38% Performance, weit mehr als die 14%, die der US-Industriesektor in dieser Zeit erzielte. Die Aussichten bleiben positiv und die Regulierung ist dem Unternehmen sowohl in Europa als auch in den USA gut gesinnt. Im Jahr 2014 verabschiedete der Europäische Rat ein Klima- und Energiekonzept, um die Emissionen um 40% zu senken und im April 2019 verabschiedete New York das „ehrgeizigste Klimagesetz für Gebäude, das je von einer Stadt der Welt erlassen wurde“ - eine Reduzierung der CO₂-Emissionen um 80 % bis 2050 (Gebäude machen 70% der Emissionen aus). Damit passt das Unternehmen auch perfekt in jedes ESG-Anlegerportfolio.

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS

VERÖFFENTLICHT IM ERSTEN HALBJAHR 2019

Unsere monatliche Publikation Corporate Excellence Insights enthält einen kurzen Marktüberblick sowie unsere Meinung zu ausgewählten Trends und Ereignissen, welche das Anlageverhalten längerfristig beeinflussen werden

ZOMBIE-UNTERNEHMEN: WIRTSCHAFTEN AM RANDE DES ABGRUNDS

[Link to article](#)

Das Modewort Zombie-Firma fällt in letzter Zeit häufiger. Anlass dafür ist eine Reihe von Zinserhöhungen in den USA im vergangenen Jahr, die für einige dieser Firmen möglicherweise den Todesstoss bedeuten. Einige Studien weisen auf einen ungewöhnlichen Anstieg der Zahl von Zombie-Firmen hin. Mit einem Zinsdeckungsgrad kleiner als 1 in drei aufeinander folgenden Jahren haben und einem Alter von mehr als 10 Jahren sind Zombie-Firmen nicht in der Lage, genug Gewinn zu erwirtschaften, um ihren Schulddienst zu bedienen. Es können jedoch temporär auch Firmen unter diese Definition fallen, die kurzfristig stark investieren oder starken Zyklen unterworfen sind.

AKTIENRÜCKKÄUFE: EINE KÜNSTLICHE LÖSUNG FÜR EPS WACHSTUM

[Link to article](#)

Im Jahr 2018 gingen die S&P500 Unternehmen auf Einkaufstour und gaben über USD 1 Billion (1000 Mrd.!) für Aktienrückkäufe aus – die grösste Summe innerhalb des letzten Jahrzehnts. Aktienrückkäufe können eine zwiespältige Angelegenheit sein. Studien zeigen, dass diese von Managern auch genutzt werden, um Gewinnprognosen (Markterwartungen) zu erfüllen oder um eigene Aktien zu verkaufen. Zudem zeigt sich eine Fokussierung auf kurzfristige Profite, zu Lasten von Investitionen und Forschung oder zu Lasten von Rückstellungen für ökonomisch schwierige Zeiten.

BIASED ACCOUNTING FOR KNOWLEDGE-INTENSIVE COMPANIES

[Link to article](#)

Das Anlagevermögen wird grösstenteils zu einem Standardgut. Vor einigen Jahrzehnten war die Ausrüstung oft die Quelle der Einzigartigkeit für ein Unternehmen, da sie aus mehreren Gründen nicht jedem Unternehmen zur Verfügung stand, unter anderem auch aufgrund begrenzter Finanzierung. Seit der Jahrtausendwende bieten Vermögenswerte wie Gebäude, Autos und Fabrikroboter keinen Wettbewerbsvorteil mehr. Wettbewerbsvorteile entstehen vielmehr durch die unternehmensinterne Investition in Know-how, das Marketing im Personalbereich oder durch den Abschluss von Fusionen und Übernahmen. Jedoch weisen Unternehmen mit substanziellen Know-how-Investitionen zu Unrecht geringere Gewinne, eine kleinere Vermögensbasis und höhere Bewertungs-Multiples auf. Kann dieses Problem gelöst werden?

WIE NACHHALTIG SIND NACHHALTIGKEITSFONDS WIRKLICH?

[Link to article](#)

Wenn Sie sich wirklich um die Umwelt und die Menschenrechte kümmern und sich daher für ESG-Investitionen entscheiden, wie zuversichtlich können Sie sein, dass Ihre Investitionen unserem Planeten keinen Schaden zufügen? Eine Analyse des CFA-Instituts ergab, dass die grösste Sorge von Investoren bezüglich des ESG-Themas darin besteht, dass die Integration von ESG in den Investmentprozess nur Marketing sein könnte. Wir haben uns entschlossen zu untersuchen, ob ESG-fokussierte Fonds ihre festgelegten Anlageziele tatsächlich verfolgen und umweltfreundliche und sozialverträgliche Unternehmen mit transparenter und plausibler Corporate-Governance-Struktur auswählen.

NEUE HIGH-CONVICTION-PORTFOLIOS “TOP 8 TECHNOLOGY, TOP 15, TOP 25”

Das fokussierte Global Quality TOP 8-Portfolio erwies sich seit dem Start 2014 als sehr erfolgreich und erreichte eine annualisierte Outperformance von 11% seit Auflegung. Die anfängliche Besorgnis über die mangelnde Diversifikation des Portfolios, das nur aus 8 Titeln besteht, verschwindet vor dem Hintergrund eines Betas von 0.9. Die Strategie hat gezeigt, dass eine qualitativ hochwertige Aktienausswahl zur Minimierung des Black Swan-Effekts führen kann. Darüber hinaus haben die Portfolioergebnisse die Theorie der Verminderung des Diversifikationseffekts nach Erreichen von 15 bis 17 Aktientiteln im Portfolio empirisch bestätigt.

In diesem Jahr haben wir unsere Produktpalette um drei neue fokussierte Produkte erweitert.

1. Top 8 Technology, das 8 Technologie- und IT-Unternehmen umfasst, aktuell hauptsächlich aus den USA (64%) und Asien (22%);
2. Top 15, das 15 sorgfältig ausgewählte Unternehmen umfasst, aktuell aus den USA und Europa, hauptsächlich aus den Branchen Gesundheitswesen (30%), IT (30%) und Basiskonsumgüter (19%).
3. Top 25, das 25 sorgfältig ausgewählte Unternehmen umfasst, aktuell aus den USA, Europa und Japan, hauptsächlich aus den Branchen Gesundheitswesen (28%) und IT (28%).

**«DIVERSIFICATION IS A PROTECTION AGAINST IGNORANCE. IT MAKES VERY LITTLE SENSE FOR THOSE WHO KNOW WHAT THEY'RE DOING.»
- WARREN BUFFETT**

Finanzielle Merkmale der Top-Portfolios im Vergleich zum MSCI World (Median)



Eine starke Bilanz und eine ausgezeichnete Kapitalrentabilität sind wichtige charakteristische Merkmale der in den Top-Portfolios enthaltenen Aktien.

Die Finanzkennzahlen und Wachstumsraten sehen für alle High-Conviction-Portfolios sehr gut aus im Vergleich zum Marktniveau. Die ausgewählten Titel weisen ein ausgeprägtes Wachstumsprofil und ein hohe fundamentale betriebswirtschaftliche Unternehmensqualität auf. Noch eindrucksvoller sind ihre Investitionen in F&E, die zusammen mit den hohen Rentabilitätsniveaus eine solide Grundlage für die weitere Geschäftsentwicklung und den Erhalt von Wettbewerbsvorteilen bieten.

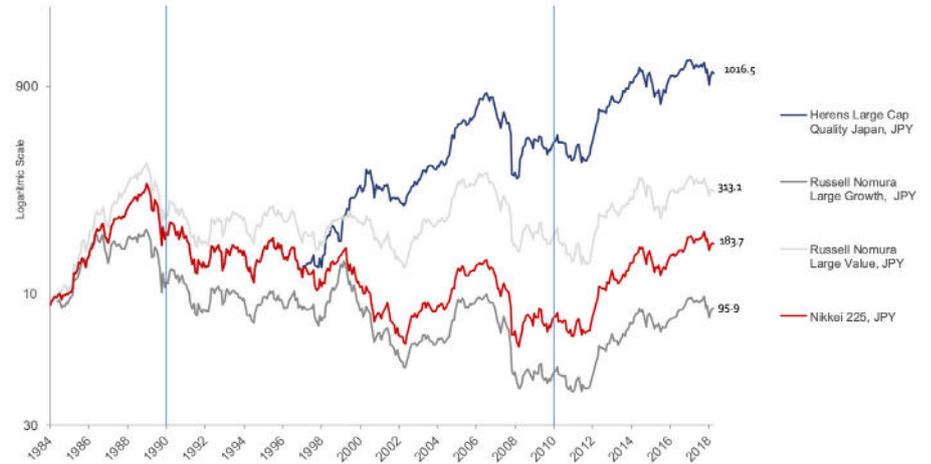
WARUM IN QUALITY INVESTIEREN?

Handelskriege könnten zur Abkühlung der Weltwirtschaft führen – Quality bleibt beständig

Die Seuche der „Handelskriege“ breitet sich von USA-China in andere Regionen aus. Wir wurden mit rhetorischen Aussagen über mögliche Beschränkungen für die US-H1-B-Visa konfrontiert – das bedeutet Kopfschmerzen für indische IT-Unternehmen, Zölle für mexikanische Exporte in die USA und Handelsspannungen zwischen Japan und Südkorea in Bezug auf Hightech-Materialien.

Hindernisse im internationalen Handel haben bereits eine Reihe von Unternehmen gezwungen, ihre Entwicklungspläne zu überdenken und ihre Wachstumsambitionen zu begrenzen. So berichteten unter anderem Baidu, China Southern Airlines, Archer Daniels Midland, Qualcomm, Apple von einem niedrigeren oder sogar negativen Gewinnwachstum, was sie auf die Handelsspannungen zwischen den USA und China zurückführen. Es zeigt sich zwangsläufig ein schwächeres Wachstum, was zu einer Verlängerung des Niedrigzinsumfelds führt. Und das Ende scheint noch in weiter Ferne. Dieses von uns schon nach der Finanzkrise formulierte Postulat von „japanischen Verhältnissen“ ist auch in westlichen Industrienationen mittlerweile Realität.¹ Man muss also lernen, auch durch diese Zeit zu navigieren. Die nachstehende Grafik zeigt, dass in Japan Quality-Aktien

Abb.1. Wertentwicklung des Quality-Portfolios während der „Zwei verlorenen Dekaden“ Japans



Quellen: Héréns Quality AM, MSCI, Reuters

in der Zeit der Stagnation eine gute Performance verzeichnen konnten, während sich der allgemeine Markt eher schlecht entwickelte. Das Wachstum der Quality-Aktien wurde durch ihre soliden Finanzdaten und Geschäftsmodelle gestützt. Auf diese Punkte werden wir im Folgenden näher eingehen.

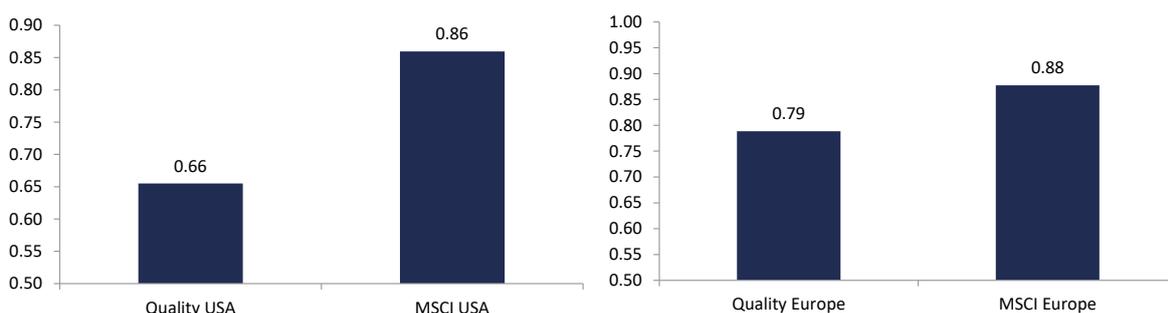
Widerstandsfähige Geschäftsmodelle sollten helfen

Es gibt einige Merkmale, die einem Unternehmen in einem unsicheren Umfeld zum Überleben oder sogar zur Stärkung der Wettbewerbsposition verhelfen können. Beispielsweise genügend Flexibilität und Geschicklichkeit, um sich richtig zu bewegen und die Balance zu halten. Ein weiterer wichtiger Punkt, der über Gewinn oder Verlust entscheiden kann, ist die Diversifikation – regional und bezüglich Kunden und Lieferanten.

Es sollte nicht überraschen, dass die Mehrheit der Quality-Unternehmen diese Merkmale in ihr Geschäftsmodell integriert hat.

Die Fähigkeit, die Produktion mit geringen oder keinen zusätzlichen Kosten zu verlagern, ist eine äusserst vorteilhafte Eigenschaft, insbesondere wenn Handelskriege toben und der Brexit Gefahr läuft, zu einem echten Desaster zu werden. Ebenso vorteilhaft ist es, über eine lokale Produktion zu verfügen, um lokale Kundenbedürfnisse zu bedienen. Wenn einer oder mehrere der Hauptkunden Probleme haben, kann dies als keine grosse Sache angesehen werden, wenn weitere 90% Ihres Portfolios stark bleiben. Wenn die problematischen Kunden jedoch mehr als die Hälfte Ihres Umsatzes ausmachen (und es sich um chinesische exportorientierte Unternehmen handelt), stecken Sie mit grosser Wahrscheinlichkeit in Schwierigkeiten.

Abb.2. Operating Leverage, 30.06.2019



Die Qualität von Geschäftsmodellen führt unabhängig von der Marktphase in der Regel zu nachhaltig starken Finanzwerten. Gut geführte Qualitätsunternehmen sind in der Lage, durch ein unsicheres Umfeld zu navigieren und Ergebnisse zu liefern, die Aktionäre glücklich macht. Der geringere Verschuldungsgrad von Quality-Aktien bietet auch genügend Raum für Aktienrückkäufe, was wiederum die Gesamttrendite erhöht. Darüber hinaus zeichnen sich Quality-Unternehmen durch einen geringeren "Operating Leverage" (Abb. 2) und eine relativ geringe

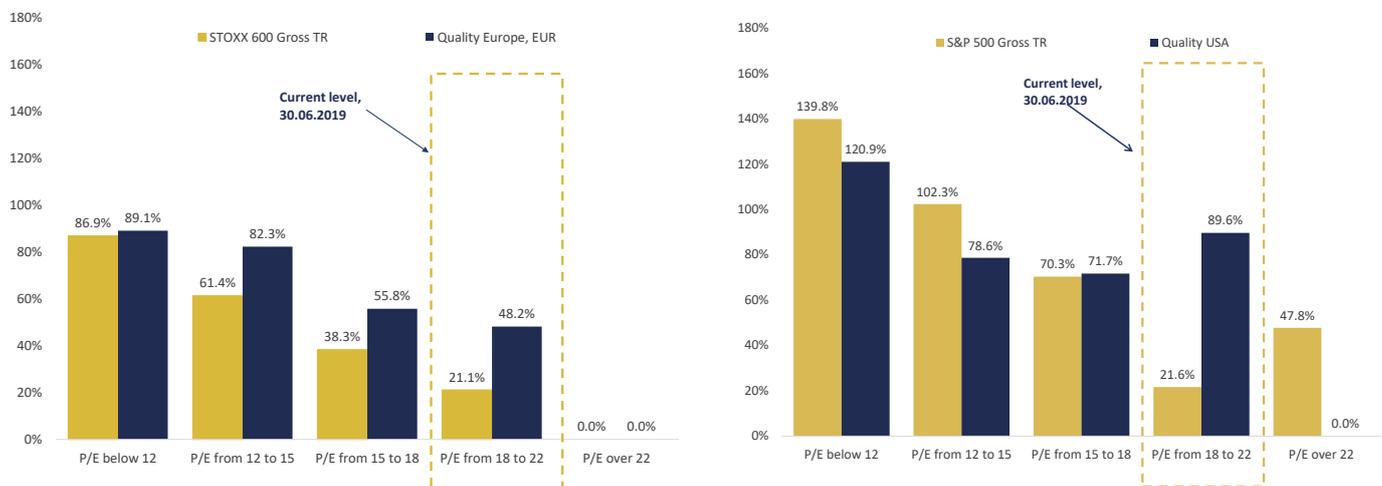
Fixkostenbelastung aus. Auf diese Weise können sie ihre Rentabilität aufrechterhalten, die in einem Umfeld ohne Wachstum mit immer stärker werdendem Wettbewerbsdruck von entscheidender Bedeutung ist.

Solide Finanzkennzahlen bei immer noch attraktiver Bewertung

Es ist wahr, dass die Märkte im historischen Kontext momentan nicht billig sind, auch Quality-Aktien bilden da keine Ausnahme. Jedoch sind ihre hohen Bewertungen durch

bessere Prognosen, stabile oder sogar wachsende Margen und solide Geschäftsmodelle gerechtfertigt. Es gilt zu beachten, dass es keine signifikante Bewertungslücke zwischen dem Markt und Quality-Aktien gibt. Die durchschnittliche Bewertung von beiden liegt in den USA und in Europa derzeit innerhalb der 18-22-fachen Gewinnspanne. Das war in der Vergangenheit das Bewertungsniveau, in dem Quality die grösste Outperformance gegenüber dem Markt erzielte. Gerade eben darum, weil sich in dieser Phase die Spreu vom Weizen trennt.

Abb.3. Rollierende 5-Jahresperformance seit 2001 basierend auf dem P/E-Level



Quellen: Hérens Quality AM, MSCI, Reuters

ÜBER UNS

Hérens Quality Asset Management AG is eine eigentümergeführte Asset Management Boutique die sich seit Ihrer Gründung in 2003 auf Quality Investments fokussiert hat. Unser Anlagestil ist traditionell, zeitlos und besitzt einen eigenen Performance- und Risikocharakter. Wir sind überzeugt, dass eine klare, disziplinierte und systematische Analyse der Schlüssel für nachhaltigen Anlageerfolg ist. Unsere Analysen beruhen ausschliesslich auf eigenem Research.

PERFORMANCE OVERVIEW

Quality Composites*	YTD	2018	2017	2016	3Y p.a.	5Y p.a.	Annual Return	Since Inception	Alpha**	Inception Date
USA (USD)	22.0%	-2.2%	28.2%	11.7%	17.1%	11.4%	10.9%	399.6%	2.3%	01.01.2004
S&P 500 Gross TR (USD)	18.8%	-4.4%	21.8%	12.0%	14.2%	10.7%	8.7%	264.0%	-	
Out-/Underperformance	3.2%	2.2%	6.3%	-0.2%	2.9%	0.7%	2.2%	135.6%	-	
Europe (EUR)	24.2%	-9.2%	14.6%	-3.6%	11.1%	7.5%	8.8%	270.6%	2.6%	01.01.2004
Stoxx 600 Net TR (EUR)	16.5%	-10.8%	10.6%	1.7%	8.3%	5.3%	6.4%	161.7%	-	
Out-/Underperformance	7.7%	1.6%	4.0%	-5.4%	2.9%	2.2%	2.4%	108.9%	-	
Switzerland (CHF)	23.3%	-7.7%	23.5%	7.9%	14.1%	11.5%	9.2%	290.2%	1.7%	01.01.2004
SPI (CHF)	21.8%	-8.6%	19.9%	-1.4%	11.4%	7.2%	7.4%	202.2%	-	
Out-/Underperformance	1.5%	0.9%	3.6%	9.3%	2.7%	4.3%	1.8%	87.9%	-	
Japan (JPY)***	7.8%	-12.9%	30.3%	-3.8%	9.2%	7.4%	4.4%	78.6%	1.5%	01.01.2006
Topix, TR (JPY)****	5.0%	-16.0%	22.2%	1.2%	9.9%	7.0%	3.4%	57.4%	-	
Out-/Underperformance	2.8%	3.1%	8.1%	-5.1%	-0.7%	0.3%	1.0%	21.2%	-	
Emerging Markets (USD)	7.5%	17.1%	34.2%	5.0%	6.1%	1.9%	1.8%	17.4%	-0.6%	01.05.2010
MSCI EM Net TR (USD)	10.6%	14.6%	37.3%	11.2%	10.7%	2.5%	2.8%	29.3%	-	
Out-/Underperformance	-3.1%	2.5%	-3.1%	-6.2%	-4.6%	-0.6%	-1.1%	-11.9%	-	
TOP 8 (CHF)	22.9%	5.0%	25.3%	17.2%	15.5%	-	19.1%	129.2%	11.4%	01.10.2014
MSCI World Net TR (CHF)	15.8%	-7.8%	17.3%	9.4%	5.8%	-	7.9%	43.7%	-	
Out-/Underperformance	7.1%	12.8%	8.0%	7.8%	9.8%	-	11.1%	85.5%	-	

* Composite: inkl. Transaktionskosten; Dividenden reinvestiert; ohne Mgt.-Gebühren, für Composite Definitionen siehe Backup

** Annualisiertes Alpha (risikoadjustiert)

*** Quality Japan Equity Composite performance bis 31.03.2016 / seit 1.04.2016 CAP Japan Equity Fund (ticker: CAPIJPY1 LE Equity) inkl. Management Fee

**** Nikkei 225 TR Index (JPY) bis 31.03.2016 / seit 1.04.2016 Topix TR (JPY).

Quellen: Hérens Quality AM, PerTools, Reuters

Das vorliegende Dokument wird ausschliesslich zu Informationszwecken und zur alleinigen Nutzung durch den Empfänger herausgegeben. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Beteiligung an bestimmten Handelsstrategien in irgendeiner Gerichtsbarkeit dar. Bitte beachten Sie, dass aus steuergesetzlichen oder anderen regulatorischen Gründen einzelne oder alle der in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen oder Produkte nicht ohne bestimmte Beschränkungen weltweit angeboten werden dürfen. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die USA versandt oder mitgenommen oder in den USA oder an eine US-Person ausgehändigt werden. Hérens Quality Asset Management AG übernimmt keine Haftungsansprüche, die sich aus der Nutzung oder Nichtnutzung des Inhalts dieses Dokuments ergeben könnten.

KONTAKT



**Bahnhofstrasse 3 8808
Pfäffikon, Switzerland**



+41432223141



**www.hqam.ch
info@hqam.ch**