



HÉRENS QUALITY AM

Januar 2021

JAHRESBERICHT

HÉRENS QUALITY ASSET MANAGEMENT

RÜCKBLICK 2020



- 01** | Marktrückblick und Performance-Analyse
- 02** | Portfolio Investment-Entscheidungen
- 03** | Veröffentlichte Corporate Excellence Insights
- 04** | Neue Produkte
- 05** | Ausblick

DIE BÖRSEN AUF ACHTERBAHNFABRT

Abb.1 Gesamttrendite 2020 nach Regionen basierend auf MSCI Regionalindizes

	QUALITY*	VALUE	GROWTH	small cap	MARKET
USA	28.6%	0.0%	42.7%	18.3%	20.7%
EUROPE	8.4%	-12.9%	5.9%	4.6%	-3.3%
SWITZERLAND	14.8%	-6.2%	4.3%	12.7%	2.0%
WORLD	14.1%	-9.3%	22.8%	6.4%	6.3%
TOP 8*	16.8%				

Quality und Growth dominieren

Abb.1 Performance (TR) 2020 nach Regionen basierend auf MSCI-Regionalindizes (Währungen: USA - in USD, EU - in EUR, CH - in CHF, Welt - in EUR); * - Hérens Quality Composite;
Quellen: Herens Quality AM, Reuters, MSCI

Die Anleger erlebten in diesem Jahr eine Achterbahnfahrt, die sich am Ende als ein weiteres Bullenjahr entpuppte. Angetrieben wurden die Märkte vom Technologiesektor, der durch die COVID-bedingte Digitalisierung, die E-Commerce-Nutzung und Homeoffice Pflicht einen starken Schub erhielt. Wir sahen Aktienmarkt-Allzeithochs z.B. in den USA und in Deutschland, obwohl der Coronavirus der Wirtschaft erheblichen Schaden zufügte: Der IWF prognostiziert einen Rückgang des BIP 2020 in den USA um 4,3 % und für Europa wird eine Schrumpfung von 7,2 % vorausgesagt. Zusätzlich wurde die Situation durch die Ungewissheit bezüglich des Brexit ("Deal or No Deal") bei einer immer näher rückenden Deadline verkompliziert, was den FTSE 100 im Jahr 2020 um 14,3 % (in GBP) fallen liess und den breiteren europäischen Markt in der roten Zone hielt. Um die Wirtschaft wieder anzukurbeln, haben die Zentralbanken und Regierungen auf der ganzen Welt noch nie dagewesene Unterstützungsmassnahmen

gewährt – als Beispiel hatten die Amerikaner im Jahr 2020 die einmalige Gelegenheit, Helikoptergeld in Höhe von 1.800 Dollar pro Kopf zu erhalten. All dies hat dazu geführt, dass das Vertrauen in die Fortsetzung der lockeren Geldpolitik und der niedrigen Zinssätze zumindest mittelfristig gewachsen ist (zum Beispiel hat die Federal Reserve die Absicht signalisiert, die Zinssätze für mindestens die nächsten 5 Jahre nahe Null zu halten), was wiederum den Zufluss von neuem Geld an den Aktienmärkten stimuliert hat. In schwierigen Zeiten trennt sich die Spreu vom Weizen. Das war insbesondere im vergangenen Jahr deutlich sichtbar. Dies kann auch in der Performance der Quality Portfolios verdeutlicht werden. In Europa war Quality das deutlich beste Segment – wesentlich besser als Value- und Growth-Aktien in Europa. In den USA war die Situation ein wenig anders, da die Aktienkurse von Wachstumsunternehmen durch die Decke gingen und somit eine bessere Performance im Vergleich zu Qualitätsaktien lieferten – Quality

war aber auch hier deutlich besser als der Markt. Es ist erwähnenswert, dass das Jahr 2020 die grösste Underperformance des Value- gegenüber dem Growth-Stils¹ in der Geschichte des Aktienmarktes aufwies. Die extrem gute Performance des Growth-Stils lässt sich wiederum durch die massiven Kursgewinne von Technologieunternehmen erklären, die seit langem die Lieblinge der Anleger sind, da sie in ihrem Bestreben, den Fussabdruck ihrer riesigen Ökosysteme weiter zu vergrössern, voranschreiten. Die schlechtesten Performer auf Sektorebene waren die traditionellen Vertreter des Value-Stils - Energie und Finanzen - was aufgrund des eingebrochenen Ölpreises und der niedrigen Zinsen keine Überraschung war. 2020 war ein Jahr der grossen Chancen, aber auch der bitteren Enttäuschungen. Es wird wohl noch lange in Erinnerung bleiben - wegen der aussergewöhnlichen Ereignisse und der Trends, denen der Durchbruch gelang.

(1) <https://www.dimensions.com/us-en/insights/when-its-value-versus-growth-history-is-on-values-side>

PORTFOLIO KAUF- UND VERKAUFSENTSCHEIDUNGEN

Nachfolgend kommentieren wir einige Investitionsentscheidungen, die wir im zweiten Halbjahr 2020 in unseren Quality-Portfolios getroffen haben.

Sika (KAUFEN)

Viele Geschichten verlieren schnell an Aktualität, aber es gibt einige wenige, die zeitlos zu sein scheinen, weil die Dinge, für die sie stehen, nie an Aktualität verlieren.

Der Bauchemiehersteller Sika ist seit jeher ein Unternehmen mit hoher Integrität und vorbildlicher Qualität der Produkte und Abläufe. Das Unternehmen bedient acht Endmärkte, die von strukturellen Megatrends getrieben werden, und profitiert stark von der bevölkerungsbedingten Urbanisierung, insbesondere in den Schwellenländern. Sika ist zudem tief in der Forschung und Entwicklung (R&D) verwurzelt, und investiert 2-3% des Umsatzes in R&D, was deutlich mehr ist als seine Mitbewerber. Als Ergebnis dieser Investitionen werden mindestens 25% des Umsatzes mit Produkten erzielt, die in den letzten fünf Jahren auf den Markt gebracht wurden.

Ende 2014 waren wir gezwungen, das Unternehmen zu verkaufen, weil die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Übernahmeschlacht mit dem französischen Konkurrenten Saint-Gobain (SGB) zunahm. Die Geschichte war ziemlich unschön, denn die Gründerfamilie Burkard nutzte die Statuten der Firma, die eine Ausstiegsklausel vorsahen, und verkaufte 2014 still und leise ihren 16%-Anteil mit 52% der Stimmrechte an den französischen Mischkonzern. Diese Vereinbarung versetzte die verbleibenden Aktionäre in einen Schockzustand und veranlasste das Management von Sika zu einem heftigen Rechtsstreit mit der Begründung, dass die Zugehörigkeit zu Saint-Gobain dem Unternehmen wenig bis gar keine Vorteile bringen würde. Das Gerichtsverfahren dauerte fast vier Jahre, in denen SGB mehrere erfolglose Versuche unternahm, die gegnerischen Führungskräfte aus dem Vorstand des Unternehmens zu

entfernen. Bemerkenswerterweise gelang es Sika trotz des andauernden Rechtsstreits, während der ganzen Zeit fokussiert und auf Kurs zu bleiben, um ihre strategischen Prioritäten umzusetzen. Von 2014 bis 2018 erzielte Sika im Durchschnitt ein Umsatzwachstum von 6,5 % und ein Wachstum des Nettogewinns von 12 %, während sich der Aktienkurs mehr als verdoppelte. Ende 2018 gab SGB schließlich seine Übernahmeambitionen auf und stimmte zu, seine Anteile an Sika selbst zu verkaufen. Die Finanzierung dieser Transaktion, zusammen mit der recht großen Akquisition von Parex später, hat den Verschuldungsgrad des Unternehmens auf ein aus Quality-Optik hohes Niveau gebracht. Dank der starken Free-Cashflow-Generierung ist Sika jedoch auf einem Weg des schnellen Schuldenabbaus und wir haben den Titel im August 2020 wieder aufgenommen. In weniger als vier Monaten machte das Unternehmen 14% und übertraf den SPI um 12%.

Take Two - Electronic Arts (SWAP)

Ein „Window of Opportunity“ öffnet sich vielleicht am weitesten, wenn der natürliche Lauf der Dinge gestört wird und die Ordnung vom Chaos überholt wird. Der Urknall. Der Goldtausch. Die Pandemie 2020.

Bevor das Coronavirus die Welt lahmlegte, wurde Gaming von vielen als nonchalantes Hobby gelangweilter Erwachsener oder Hype hungriger Teenager wahrgenommen. Letztes Jahr, als Reisen zu einem fernen Traum und Unterhaltung außer Haus zu einer riskanten Angelegenheit wurde, fanden Millionen von Menschen weltweit, hungrig nach Emotionen und mit viel Zeit, die sie sich totschlagen wollten, ihr Heil in den virtuellen Welten von Call of Duty, Counter Strike, Fortnite und ähnlichem.

Es wird geschätzt, dass die Gaming-Industrie bis Ende 2020 2,7 Milliarden Menschen oder 35,5 % der Weltbevölkerung erfasst hat.

PC-Spiele, Konsolenspiele, Handyspiele - alles wurde mit unstillbarem Appetit konsumiert und half allen Unternehmen, die auf die eine oder andere Weise auf den Trend aufspringen konnten - Spielezubehörhersteller, Konsolenhersteller und natürlich Spieleentwickler selbst. Selbst alteingesessene Hersteller, die schon seit einiger Zeit mit Franchise-Müdigkeit zu kämpfen haben und/oder aufgrund sinkender Entwicklungsbudgets und geringem Fokus auf die Schaffung von geistigen Eigentum weniger ansprechende Inhalte geschaffen haben, haben ihren Teil vom Kuchen abbekommen. Ein bemerkenswertes Beispiel ist Electronic Arts (EA), das sich zu sehr auf lizenzierte Sporttitel und langjährige Action-Franchises konzentrierte. Wir kauften das Unternehmen im August 2018 und bis März 2020 war es eine unsichere Investition, vor allem wegen der holprigen und unregelmäßigen Veröffentlichungspipeline, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass die Spieleentwicklung ausgelagert und nicht intern durchgeführt wurde. Das Ergebnis war ein absoluter Verlust von 23 % und eine Underperformance gegenüber dem S&P 500 von 17 %. Dann kam es zu den COVID-bedingten Lockdowns, die den Aktienkurs des Unternehmens wie eine Rakete in die Höhe schießen ließen - von April bis Oktober legte EA um 36% zu. Zu dieser Zeit kam ein weiterer Spieleentwickler auf unseren Radar - Take Two Interactive (TTWO),

PORTFOLIO INVESTMENT DECISIONS

dessen qualitativ hochwertiges Produktportfolio, starke Preissetzungsmacht und relevante digitale Inhalte einen markanten Unterschied zu dem stets schwächeren Electronic Arts darstellen. Die Nutzerbindung für die ikonischsten Spiele des Unternehmens, darunter das berühmte Grand Theft Auto und Red Dead Redemption, ist nach wie vor extrem hoch und übertrifft die EA-Titel durchwegs. Zusätzlich zu einer sehr beeindruckenden Veröffentlichungspipeline - das Unternehmen plant, in den nächsten 5 Jahren 93 neue Titel auf den Markt zu bringen, von denen die Hälfte auf einer neuen IP basieren wird - ist TTWO der erste und bisher einzige Publisher, der die Preise für Spiele auf \$70 für alle Titel erhöht hat, im Gegensatz zu den in der Branche üblichen Standardpreisen von \$60. In Erwartung der neuen Generation von Spielkonsolen von Sony und Microsoft, die Mitte November auf den Markt kommen, haben wir uns entschieden, EA genau zum richtigen Zeitpunkt gegen TTWO zu tauschen. Mit diesem Tausch konnten wir das starke zweistellige Kursplus von Take Two in unserem Quality USs-Portfolio (+23% seit dem 13. Oktober 2020 bis Ende 2020) einfangen, das die Performance von EA deutlich übertrifft (Delta mit EA von 15%).

Husqvarna (HOLD)

Husqvarna, 1689 als Feuerwaffenfabrik gegründet, ist heute ein führender Name für Elektrowerkzeuge und Produkte für die Forst-, Park- und Gartenpflege und am bekanntesten für seine Kettensägen, Rasenmäher und Gartensysteme. Wir haben den Titel Anfang 2018 in unser europäisches Portfolio aufgenommen, da wir die Verbesserung der Qualität des Geschäftsmodells und der finanziellen Performance

nach mehreren herausfordernden Jahren gesehen und geschätzt haben. Die umfassende Reorganisation unter dem neuen CEO trug erste Früchte - die Geschäftseffizienz hat sich verbessert und die Margen sind gestiegen. Husqvarna schaffte einen erfolgreichen Turnaround und kehrte auf das Gewinnniveau vor der Krise zurück (Senkung der Fabrikkapazitäten um 20 %, Verlagerung der Produktion in Niedrigkostländer (wie Polen) und Reduzierung des Lieferantenstamms um 25 %).

Unser Research erwartete, dass das Unternehmen seine operativen Verbesserungen und konsistenten Wachstumszahlen fortsetzen würde, da die Märkte, die es bedient, stabil, aber reif sind (Forst und Garten). Aber rückblickend war die fast dreijährige Fahrt mit dem Unternehmen nichts als eine Achterbahnfahrt - während die aktuelle Outperformance bei fast 20% seit der Kaufentscheidung (gegenüber dem Stoxx 600) liegt, betrug die Underperformance gegenüber dem Markt vor 10 Monaten noch über 30 %. Das Unternehmen hat seinen Wert seit Mitte März 2020 bis Ende Jahr fast verdreifacht.

Was ist also passiert? 2018 hat der Hersteller von Elektrowerkzeugen erwartungsgemäß seinen Fokus weiter geschärft und seine Anstrengungen auf das zukünftige Premium-Produkt- und Serviceangebot unter den Kernmarken Husqvarna und Gardena verdoppelt. Aber seit langem hat das Unternehmen Probleme mit Segmenten und Marken, in denen die Preise niedriger waren, wie benzinbetriebene handgeführte Rasenmäher und Gartentraktoren. Das Problem war uns bekannt und es war nur eine Frage der Zeit, bis Husqvarna diese Probleme in der unterdurchschnittlichen Sparte Consumer Brands lösen würde. Die Maßnahmen im Jahr 2018 erfolgten jedoch schrittweise, während der Markt auf größere Schritte hoffte. Da sich die Geschäftsqualität weiter verbesserte, wenn auch langsamer als vom Markt erwartet, hielten wir das

Unternehmen weiterhin im Portfolio. Aufgrund der Natur seines Geschäfts macht Husqvarna den Großteil seines Umsatzes gegen Ende des ersten und im zweiten Quartal eines Jahres - vor und während des Höhepunkts der Gartensaison in der nördlichen Hemisphäre. Vieles in der Gartenarbeit hängt von der Natur ab. Das kalte Wetter im zweiten Quartal 2019 wirkte sich auf den Umsatz des Unternehmens aus, und der Aktienkurs entwickelte sich in diesem Jahr weiter unterdurchschnittlich. Wir sahen jedoch keine fundamentalen oder strukturellen Probleme und glaubten eher an die Strategie des Unternehmens als an die Wettervorhersagen. Das erwies sich als die richtige Entscheidung und Husqvarna erzielte im vergangenen Jahr solide Ergebnisse, trotz der Auswirkungen von Covid-19.

Die Performance im Jahr 2020 wurde durch einen günstigen Trend zum Zu-Hause-Bleiben und gute Wetterbedingungen, die die Gartensaison verlängerten, unterstützt.

Im Jahr 2021 setzt das Unternehmen seine Geschäftsoptimierung fort und beschleunigt die Wachstumsinitiativen für Roboter-, Akku- und Bewässerungsprodukte. Mit seinem bewährten Managementteam und der Fähigkeit, dem Gegenwind des Marktes standzuhalten, sehen wir Husqvarna strategisch gut positioniert. Unsere Sicht auf Unternehmen ist immer langfristig ausgerichtet, und der Fall Husqvarna hat bewiesen, dass kurzfristige Probleme den Aktienkurs beeinflussen können, nicht aber die Fundamentaldaten des Unternehmens, die die langfristige Entwicklung vorantreiben.

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS

VERÖFFENTLICHT IM ZWEITEN HALBJAHR 2020

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

BEFINDEN WIR UNS IN EINER TECHNOLOGIEBLASE

[Link to article](#)

Während sich die Aktien ihren Allzeithochs nähern, werden die Stimmen der Bären immer lauter. Vereinfachte Argumente haben mehr Chancen, die breite Öffentlichkeit zu erreichen und die Leute neigen dazu, den anderen Teil der These zu übersehen. Befinden wir uns in einer Technologieblase, wenn die Top 5 des S&P500 mehr als 20% seines Marktwertes ausmachen? Wird Tesla bankrottgehen? Wird Value endlich besser abschneiden als Growth? Sind Aktien teuer? All diese Fragen lassen sich auf eine einzige reduzieren: Werden die Zinsen in naher Zukunft wieder ansteigen? Und die Antwort lautet ...

UNTERNEHMENS- QUALITÄT IN JAPAN - REVOLUTION IN DEN GRUNDFESTEN

[Link to article](#)

Die am stärksten betroffenen Unternehmen während der durch die COVID-Pandemie verursachten Betriebsunterbrechungen sind natürlich diejenigen, die dem Offline-Geschäft ausgesetzt sind (Gaststätten, Personenbeförderung, Sport- und Freizeitzentren), und diejenigen, die sie bedienen. Wenn diese Unternehmen noch einen signifikanten Anteil der Fixkosten am Gesamtkostenblock haben, dann sind sie kurzfristig betriebswirtschaftlich tot. Um einen besseren Einblick in den Grad der Fixkostenbelastung zu erhalten und somit kritische Unternehmen aufzuspüren, haben wir einen Filter auf der Grundlage des operativen Hebels verwendet, der ein direkter Indikator für die Abhängigkeit des Unternehmens von diesen Kosten ist.

WIE KANN MAN ES VERMEIDEN, IN ZIELE POTENZIELLER LEERVERKÄUFER ZU INVESTIEREN?

[Link to article](#)

Betrügereien sind nicht leicht zu erkennen. Man muss die Berichterstattung und die Medienberichterstattung gewissenhaft durchgehen und anschließend mit dem Unternehmen Kontakt aufnehmen. Besonders schwer, wenn nicht gar unmöglich, ist das Erkennen von gefälschten Geschäftspraktiken. Die gute Nachricht ist jedoch, dass es in der Regel ein ganzes Bündel von Red Flags gibt, die helfen, den wahrscheinlichen Betrug zu erkennen. Wir konzentrieren uns auf die häufigsten von ihnen: exponentielles Wachstum, verdächtig hohe Finanzkennzahlen (Margen, Forderungslaufzeiten), häufige Kapitalmaßnahmen (M&As), ständige Kapitalerhöhungen, instabile und intransparente Unternehmensführung.

ERSCHÜTTERNDE FUNDAMENTALE QUALITÄT VON BLUE- CHIP-AKTIEN

[Link to article](#)

Laut dem Cambridge-Wörterbuch und dem Merriam-Webster-Wörterbuch werden Blue-Chip-Aktien von "großen und erfolgreichen Unternehmen" oder von "gut etablierten Unternehmen, die das Vertrauen der Öffentlichkeit in ihren Wert und ihre Stabilität genießen" ausgegeben und gelten im Allgemeinen als eine gute Investition. Aber ist dem wirklich so? Der jüngste Bilanzskandal, gefolgt von der Pleite von Wirecard, das zufällig auch Mitglied des deutschen Blue-Chip-Index DAX war, lässt natürlich Zweifel am Qualitätsstatus der Indexkonstituenten aufkommen. Die Auswahl innerhalb der Blue-Chip-Indizes ist nicht homogen - Unternehmen mit sehr schlechten und sehr gesunden Bilanzen finden sich dort nebeneinander.

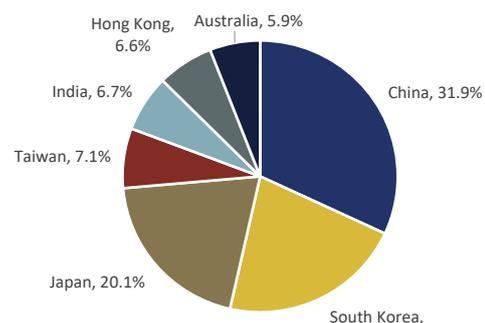
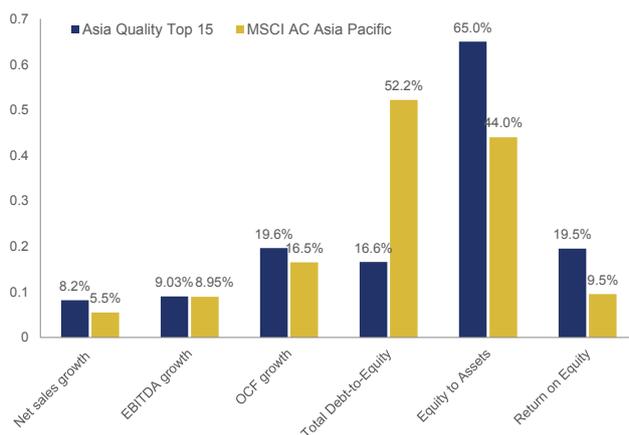
TREND ZUR KONZENTRATION

Es gibt einen langfristigen globalen Trend, dass der Wert einer Fachkraft steigt, wenn sie sich auf ein bestimmtes Fachgebiet konzentriert, im Gegensatz zur Streuung der Bemühungen, möglichst viele Bereiche zu beherrschen. Übertragen auf den Aktienmarkt ist ein konzentriertes Portfolio der schnellste Weg zur Wertsteigerung. Aber es ist auch der Weg, Wert zu zerstören, wenn das Portfolio nicht das Ergebnis einer sorgfältigen Auswahl und kontinuierlicher Überwachung ist. Unsere High-Conviction-Top-Portfolios, die auf unserem bewährten Quality-Research basieren, welches wir in Bezug auf die regionalen Portfolios durchführen, haben in der Vergangenheit ein jährliches Alpha geliefert.

	Global Quality TOP 8 strategy (CHF)	MSCI World Net TR (CHF)	Out-/Underperformance	Global Quality TOP 15 strategy (CHF)	MSCI World Net TR (CHF)	Out-/Underperformance	Global Quality Top 25 strategy (CHF)	MSCI World Net TR (CHF)	Out-/Underperformance	Asia Quality TOP 15 certificate (EUR)
2020	16.8%	6.0%	10.8%	13.7%	6.0%	7.7%	19.1%	6.0%	13.1%	11.0%
Since Inception p.a.	18.4%	8.3%	10.1%	12.7%	6.8%	5.8%	19.5%	9.3%	10.2%	
Inception date	10/1/2014		10/1/2018			4/1/2019			11/10/20	

Asia Quality Top 15 Zertifikat (AMC)

Wir haben unsere Top-Produktpalette auch 2020 weiter ausgebaut und um ein Zertifikat auf Basis der Asia Quality Top 15 Strategie erweitert, das die aussichtsreichsten 15 Unternehmen aus entwickelten und sich entwickelnden asiatischen Ländern enthält. Der Großteil der Werte stammt aus China, das auch in der Benchmark des Portfolios, dem MSCI All Country Asia Pacific, das größte Gewicht hat. Korea und Japan bieten ebenfalls Unternehmen von hoher Qualität. Das Portfolio hat eine starke Ausrichtung auf Growth, wie anhand der Gewinnwachstumsraten im Vergleich zu den Medianraten der in der Benchmark enthaltenen Unternehmen ersichtlich ist. Sorgfältig ausgewählte Unternehmen mit einem robusten Finanzgerüst liefern ein hohes Wachstum.





AUSBLICK: ES GEHT WEITER

Nichts hält die Zentralbanken davon ab, mehr Geld in den Markt zu pumpen

Der Covid-Impfstoff ist ein fantastischer Durchbruch der Menschheit und wird von der leidenden Tourismus-, Sport- und Kulturbranche sehr begrüßt. Er wird das wirtschaftliche Umfeld erheblich entlasten und den Aufschwung bei Unternehmen unterstützen, die in diesem Jahr lockdown-bedingte Verluste verzeichneten. Aber es bedeutet nicht, dass sich die verheerenden Folgen von 2020 sofort umkehren werden. Es wird einige Zeit brauchen, bis die Herdenimmunität durch Impfung gewährleistet ist. Hinzu kommt, dass das menschliche Verhalten träge ist und Verbrauchergewohnheiten nur schwer umzukehren sein werden, während Unternehmen ihren Weg gefunden haben, wie sie effizient werden und ihre Kosten kontrollieren können. Online-Shopping, Homeoffice und Zoom-Konferenzen sind für viele bereits zur Gewohnheit geworden und zwingen die Unternehmen dazu, sich anzupassen und diese Gewohnheiten durch einen höheren Digitalisierungsgrad zu fördern. Alles zusammen deutet darauf hin, dass viele Trends, die im letzten Jahr begonnen haben, auch weiterhin als Teil der neuen Normalität präsent sein werden.

Abb. 1 Bilanzen der Zentralbanken



Quellen: Hérens Quality AM, MSCI, Reuters

Höhere Unternehmensverschuldung - neue Normalität?

Das Thema Geldpolitik der Zentralbank wurde schon in vielen Berichten erwähnt und wir konnten es auch dieses Mal nicht auslassen, da es die primäre Kraft ist, die den Markt antreibt (sicherlich tragen auch qualitativ hochwertige Unternehmen dazu bei). Die Bilanzausweitung aller großen Zentralbanken hat im Jahr 2020 historische Dimensionen erreicht (siehe Grafik) und höchstwahrscheinlich werden wir weitere Stimulierungen für die Volkswirtschaften sehen. Die Unterstützung durch die Zentralbanken im Jahr 2020 ist nicht mit derjenigen während der Liquiditätskrise 2007/2008 zu

vergleichen. Finanzspritzen und Negativzinsen werden weiterhin die Bereitschaft der Anleger aufrechterhalten, in Aktien zu investieren, so wie wir es in 2020 gesehen haben, als sie die Aktienmarktindizes auf Allzeithochs schickten.

Inflationsängste tauchen hier und da auf, aber eine wirkliche Bedrohung ist noch nicht erkennbar. Inflationäre Tendenzen werden wahrscheinlich erst dann zu sehen sein, wenn sich die Volkswirtschaften erholen, was vermutlich kein schneller Prozess sein wird. Daher bleibt das Investieren in Aktien attraktiv im Vergleich zum Investieren in Anleihen, wo es aufgrund negativer Zinsen oft zu Wertverlusten kommt.

Wie fair ist die Marktbewertung?

Inflationsängste können völlig unbemerkt im Hintergrund bleiben, da die Angst vor der Überbewertung des Marktes die Hauptrolle spielt, weil viele immer noch versuchen, die atemberaubende Performance des Technologiesektors 2020 mit dem zu vergleichen, was wir während der Dotcom-Blase gesehen haben. Dieser Vergleich scheint abwegig zu sein, denn gemeinsames Merkmal der aktuellen "Performer" ist die starke fundamentale Unterstützung, die sich in den beneidenswerten Wachstumsraten, der riesigen Nutzerbasis, den talentierten Mitarbeitern, dem extrem erfolgreichen Cross-Selling und den hohen F&E-Ausgaben widerspiegelt - viele dieser Merkmale fehlten den neu gegründeten Internetunternehmen im Jahr 2000. Hier sind einige Beispiele, die den Wert von riesigen Ökosystemen belegen: 32% der

Weltbevölkerung nutzen täglich Facebook-Produkte und Apple, das bereits 1,5 Mrd. Nutzer hat, ist in der Lage, jedes Jahr zig Millionen neue Nutzer in sein Ökosystem neu zu integrieren.

Abb. 2 zeigt die fünf größten Unternehmen im S&P 500 mit einer Gesamtgewichtung von derzeit 21 %. Diese Unternehmen können als wachstumsstarke und qualitativ hochwertige Unternehmen mit einem großen wirtschaftlichen Schutzwall, gemessen an den operativen Margen, betrachtet werden. Offensichtlich ist ihre überdurchschnittliche Bewertung durch ihre fundamentale Qualität gerechtfertigt. Dies wird auch deutlich, wenn man das Verhältnis von PE zum Gewinnwachstum betrachtet, welches

Abb.2 Bewertung und fundamentale Merkmale der US-Marktschergewichte

Company name	PE	OPM	PEG
Apple	41.18	36.9%	3.21
Microsoft	36.16	5.2%	2.47
Amazon Com	97.13	33.9%	2.62
Facebook	31.55	21.1%	1.95
Alphabet	33.98	21.1%	1.80
Median	36.16	21.1%	2.47
MSCI USA	25.58	14.7%	3.47

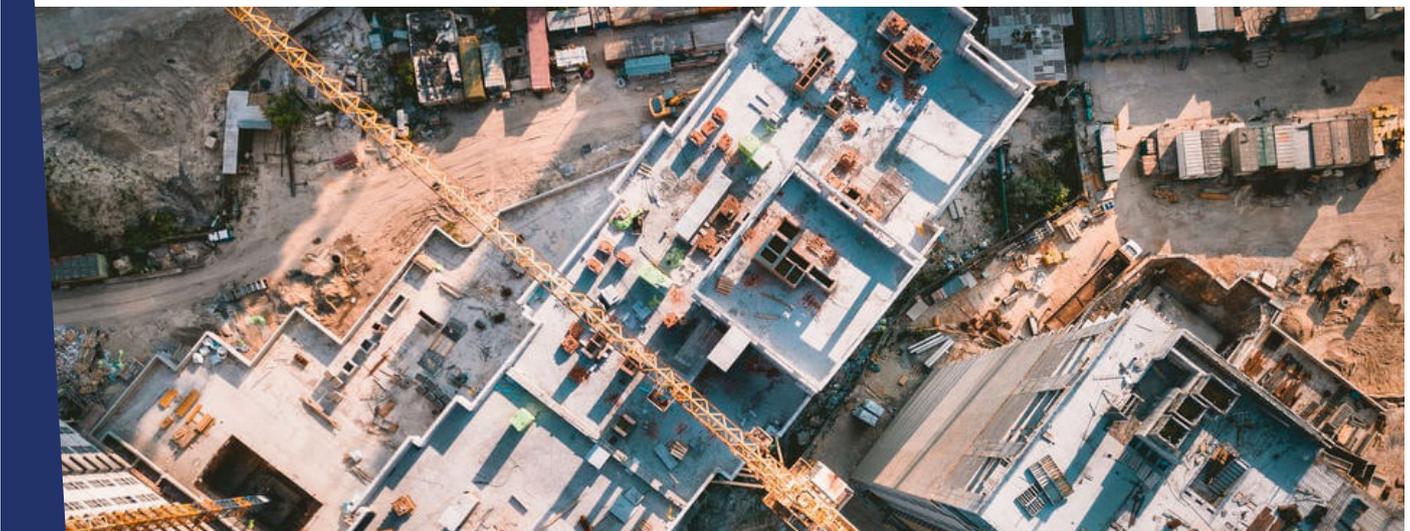
Quelle: Hérens Quality AM, MSCI, Reuters

unter dem Marktdurchschnitt liegt. Außerdem sollte die Bewertung des Aktienmarktes im Kontext des aktuellen Zinsumfelds betrachtet werden, in dem Anleihen nicht in der Lage sind, einen angemessenen Wert zu generieren. Dies im Vergleich zur Situation im Jahr 2000, als die Treasury-Renditen wettbewerbsfähig blieben, aber die Bewertung durch die Decke ging.

Abb. 3 Marktbewertung und Gewinn vs. Treasury-Rendite-Delta



Quelle: 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	2019	2018	2017	3Y p.a.	5Y p.a.	Annual Return	Since Inception	Alpha**	Inception Date
USA (USD)	28.5%	35.7%	-2.2%	28.2%	19.5%	19.6%	12.3%	614.3%	2.7%	1/1/2004
S&P 500 Gross TR (USD)	18.4%	31.5%	-4.4%	21.8%	14.2%	15.2%	9.6%	378.1%	-	
Out-/Underperformance	10.1%	4.2%	2.2%	6.3%	5.3%	4.4%	2.6%	236.2%	-	
Europe (EUR)	8.4%	36.1%	-9.2%	14.6%	10.2%	8.1%	9.1%	340.2%	3.3%	1/1/2004
Stoxx 600 Net TR (EUR)	-2.0%	26.8%	-10.8%	10.6%	3.5%	4.5%	6.2%	179.3%	-	
Out-/Underperformance	10.4%	9.3%	1.6%	4.0%	6.7%	3.6%	2.9%	160.9%	-	
Switzerland (CHF)	14.8%	33.3%	-7.7%	23.5%	12.2%	13.5%	9.7%	384.4%	2.3%	1/1/2004
SPI (CHF)	3.8%	30.6%	-8.6%	19.9%	7.4%	7.9%	7.4%	236.3%	-	
Out-/Underperformance	11.0%	2.7%	0.9%	3.6%	4.8%	5.6%	2.3%	148.1%	-	
TOP 8 (CHF)	32.0%	32.0%	5.0%	25.3%	17.4%	18.9%	18.4%	187.4%	10.3%	10/1/2014
MSCI World Net TR (CHF)	25.3%	25.4%	-7.8%	17.3%	7.0%	9.5%	8.3%	64.9%	-	
Out-/Underperformance	6.7%	6.6%	12.8%	8.0%	10.4%	9.4%	10.1%	122.5%	-	

* Composite: incl. transaction costs, div. reinvested, without management fees
** Annualized Alpha (risk adjusted)

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**