

JAHRESBERICHT

In dieser Ausgabe

Qualitätsunternehmen als sicherer Hafen in inflationären Zeiten

Marktrückblick und
Performance-Analyse 2

2021 2H veröffentlichte
Corporate Excellence
Insights 4

Portfolio Investment-
Entscheidungen 2021 2H 5

Im Fokus: Asien 8

Ausblick: Das Karussell dreht
sich weiter 9





CEO message

Liebe Leserinnen und Leser

Kaum im neuen Jahr angekommen, scheint das vergangene Jahr auch schon meilenweit hinter uns zu liegen. Insgesamt gesehen war es ein ausserordentlich erfolgreiches Aktienjahr, auch wenn gegen Ende die Volatilität wieder spürbar anzog. Wir befinden uns im 3. Corona Jahr und wieder keimt die Hoffnung auf, dass wir bald zur «Normalität» zurückkehren können. Aber wie sieht diese «Normalität» aus? Was bewirkt der Digitalisierungsschub? Wie transitorisch ist die Inflation? Wann entspannen sich die Lieferketten wieder? Es kann auch gut sein, dass wir das für 2022 bestimmende Thema noch gar nicht auf dem Radar haben. Was in einem solchen Umfeld der Unsicherheit zählt, ist die Robustheit, die Innovationskraft und damit die Preisdurchsetzungskraft sowie Attraktivität des Geschäftsmodells der Investments. Auch wenn diese Eigenschaften auf Grund von makroökonomischen Änderungen kurzfristig in den Hintergrund treten können, passen sich Quality Firmen an und gehen gestärkt daraus hervor.

In diesem Sinne starten wir optimistisch ins neue Jahr und danken Ihnen für Ihr Interesse und geschätztes Vertrauen.

Mit besten Grüßen,
Diego Föllmi

2021 Marktrückblick

Wieder ein gutes Quality Jahr

2021 war ein weiteres turbulentes Jahr, nicht annähernd so wild wie sein Vorgänger, aber es erforderte von den Anlegern Wachsamkeit, Aufmerksamkeit und manchmal bereitete es schlaflose Nächte. Obwohl die Welt noch weit davon entfernt ist, Covid-frei zu sein, hat die weltweite Impfkampagne gegen Covid-19 das Leben, wie wir es kennen, ein Stück weit wiederhergestellt, was ein weiteres Problem auf den Tisch brachte: Kapazitätsengpässe, Materiaknappheit und Unterbrechungen der Lieferketten.

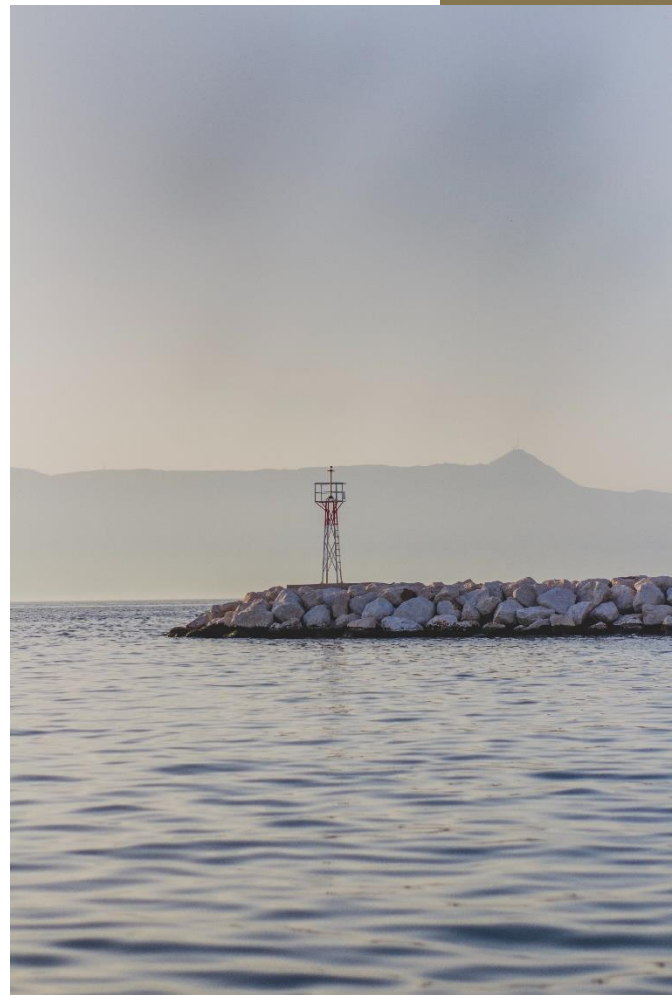
Was zunächst im Automobilssektor begann, dem plötzlich Chips fehlten, hat sich rasch auf weitere Sektoren ausgeweitet, und jetzt kämpfen das Baugewerbe, die Landwirtschaft und sogar Haushaltswarenhersteller darum, Versandcontainer zu bekommen, Lagerkapazitäten zu sichern und Fahrer zu finden, die ihre Produkte transportieren. Im Oktober, dem Spitzenmonat für die Berichtssaison im dritten Quartal in den USA, haben die Führungskräfte der S&P 500-Unternehmen den Begriff "Lieferkette" so oft wie nie zuvor erwähnt. Da sich die Unternehmen auf die Weihnachtszeit zubewegten, war die wichtigste Frage, die sich jeder stellte, ob diese Engpässe schliesslich zum „Grinch, der Weihnachten gestohlen hat“ werden würden.

Auf der anderen Seite des Ozeans kam es in Europa zu einem enormen Anstieg der Erdgaspreise, der einen Dominoeffekt auslöste und den Schock auf der Angebotsseite für einige Unternehmen noch verschärfte. China hat die Welt im Laufe des letzten Jahres mehr als einmal schockiert, und zwar mit einer massiven und in gewisser Weise beispiellosen Welle von regulatorischen Massnahmen in verschiedenen Sektoren, gefolgt von Sorgen über eine Immobilienkrise infolge des Zahlungsausfalls von Evergrande. All dies hat zu einem massiven Anstieg der Marktvolatilität geführt, insbesondere im September und November.

	Quality*	Value	Growth	Small Cap	Market	Top 8*
USA	23.2%	26.3%	26.1%	19.1%	26.5%	
EU	30.1%	21.8%	28.1%	23.8%	25.1%	
CH	30.2%	10.9%	36.8%	28.3%	23.4%	
World	27.5%	31.2%	30.4%	24.5%	31.1%	41.9%

Abb.1 Performance (TR) 2021 nach Regionen auf Basis der MSCI-Regionalindizes (Währungen: USA - in USD, EU - in EUR, CH - in CHF, Welt - in EUR); * - Hérens Quality Portfolios

2021 war in Europa und der Schweiz eindeutig ein weiteres Growth-Jahr, obwohl der Growth-Anlagestil in den USA knapp hinter dem Value-Anlagestil zurückblieb. Auf globaler Ebene übertraf Value Growth um etwas weniger als einen Prozentpunkt. Qualität hatte 2021 einen starken Lauf, vor allem in der Schweiz und in Europa, wo ein weiteres Jahr mit deutlicher Outperformance verzeichnet wurde, während die globalen Portfolios hinter der jeweiligen Benchmark zurückblieben, die durch die USA belastet wurde. Im MSCI World verzeichneten die Sektoren Finanzwerte (+29%) und Energie (+42%) ein starkes Comeback, während die Informationstechnologie ein weiteres hervorragendes Jahr verzeichnete (+30%). Auf der anderen Seite blieben defensivere Sektoren wie Versorger (+10%), Basiskomponenten (+14%) und Kommunikation (+15%) weit hinter dem Gesamtmarkt zurück. Trotz der recht grossen Streuung der Renditen beendete jeder Sektor das Jahr 2021 im positiven Bereich - sowohl in den USA und der EU als auch im MSCI World.



Corporate Excellence Insights Highlights im 2. Halbjahr 2021



AUGUST 2021

Qualität durch ESG-Brille

Man muss die finanzielle Stärke nicht der ESG-Stärke opfern oder umgekehrt, da wir oft beobachten, dass Qualitätsunternehmen den Schwerpunkt auf Nachhaltigkeit als Teil ihrer Geschäftsstrategien legen und eine ausgezeichnete ESG-Performance aufweisen, was den Aufbau eines verantwortungsvollen Portfolios ermöglicht. Die Neigung von Quality zu ESG-Führern ist nicht nur praktisch, weil sie für nachhaltigkeitsorientierte Anleger gut geeignet ist, sondern auch, weil die Stärke von ESG wohl ein Faktor ist, der zur hervorragenden finanziellen Leistung von Qualitätsunternehmen beiträgt. Unternehmen, die bei der quantitativen ESG-Bewertung besser abschneiden als ihre Konkurrenten, erzielen höhere Margen und bessere Kapitalrenditen, während ihr Finanzgerüst im Jahr 2020, als die Krise grassierte, widerstandsfähiger waren. [Lesen Sie das Insight in voller Länge.](#)



SEPTEMBER 2021

Soziale Netzwerkeffekte

Es gibt 4,3 Milliarden aktive Nutzer sozialer Medien, das sind 55 % der gesamten Weltbevölkerung, was die unbestreitbare Dominanz sozialer Netzwerke zeigt. Die Schlüsselfrage ist nun, ob die Unternehmen in der Lage sind, die Vorteile der sozialen Netzwerke zu nutzen, und ob die Investoren von der Transparenz profitieren können, die von den Unternehmen gewünscht oder unerwünscht ist. In der Regel legen die Verbraucher großen Wert auf Transparenz und Authentizität, was durch die sozialen Netzwerke stark gefördert wird. 73 % der Verbraucher sind bereit, mehr für Produkte zu zahlen, die volle Transparenz garantieren, was offensichtlich ein geeigneter Weg zu höheren Gewinnspannen ist. [Lesen Sie das Insight in voller Länge.](#)



OKTOBER 2021

Unser Quality Top-Conviction-Portfolio

Konzentrierte Portfolios (8-10 Aktien) werden im Allgemeinen im Vergleich zu den als "diversifiziert" bezeichneten Portfolios (20+ Aktien) als riskanter eingestuft. Aber das bedeutet nicht, dass nicht auch ein Portfolio konstruiert werden kann, das dieser Wahrnehmung widerspricht. So wie unsere Global Quality Top 8-Strategie, die den Markt seit ihrer Auflegung konstant übertrifft hat und dabei ein Beta von unter 1 aufweist. In Bezug auf die Performance gibt es sowohl gute als auch schlechte Tage am Markt. Daher ist die Fähigkeit unseres Global Quality Top 8 Portfolios, über verschiedene Zeiträume hinweg konstant starke positive Renditen zu erzielen, eine eher seltene Eigenschaft. [Lesen Sie das Insight in voller Länge.](#)



DEZEMBER 2021

Quality Top Strategien - Faktorrendite oder echtes Alpha?

Faktormodelle spielen eine wichtige Rolle bei der Bewertung der Leistung von Aktienstrategien. Anhand dieser Modelle lässt sich beurteilen, ob eine Outperformance gegenüber der Benchmark mit bekannten Risikoprämien oder durch besondere Fähigkeiten des Vermögensverwalters erreicht werden kann. Die Frage ist z.B. für kostensensible Anleger relevant: Kann eine Strategie mit kostengünstigen ETF-Faktorbausteinen (Smart Beta) nachgebildet werden oder liefert sie ein echtes Alpha? Wir analysieren diese Frage für unsere Quality Top-Strategien anhand der über 7-jährigen Erfolgsbilanz des Global Top 8 Composite. Die Ergebnisse zeigen, dass ein Teil - aber nicht alles - der Outperformance der Quality Top 8 Strategie auf den systematischen Einsatz des Rentabilitätsfaktors (RMW) zurückzuführen ist, der Rest ist echtes Alpha. [Lesen Sie das Insight in voller Länge.](#)

Quality Portfolio Kauf- und Verkaufsentscheidungen im 2H 2021

Nachfolgend kommentieren wir einige Investitionsentscheidungen, die wir im zweiten Halbjahr 2021 in unseren Quality-Portfolios getroffen haben.

Kauf

Estée Lauder

Obwohl es schwer vorhersehbar ist, wie "die Schönheit die Welt retten wird", woran Dostojewskijs Fürst Myshkin glaubte, ist es eigentlich recht einfach zu erklären, wie die Welt der Schönheit, insbesondere die des Prestiges, zu einer sehr guten Investition werden kann.

Der globale Markt für Prestige-Schönheitsprodukte befindet sich in einem Sweet Spot, der die besten Eigenschaften von Konsumgüterherstellern und Luxushäusern vereint, was zu einer überragenden Kundenbindung führt und den Marktteilnehmern eine solide Preismacht verleiht. Gleichzeitig ist Prestige-Schönheit im Gegensatz zu teureren Luxusgütern ein erschwinglicher Luxus, der tendenziell widerstandsfähiger ist und weniger empfindlich auf wirtschaftliche Abschwünge reagiert - eine Eigenschaft, die als "Lippenstift-Index" bezeichnet wurde, da Frauen, die am meisten Geld für Kosmetika ausgeben, in Zeiten wirtschaftlicher Not dazu neigen, Lippenstift durch teurere Produkte zu ersetzen.

Im Jahr 1946 wurde eines dieser prestigeträchtigen Schönheitsunternehmen geboren, das den Namen seiner Gründerin trug - Estée Lauder. Als Pionierin der Hautpflege und ikonische amerikanische Geschäftsfrau war sie ihrer Zeit weit voraus und gründete und leitete eines der innovativsten und renommiertesten Unternehmen der Welt. Im Laufe der Jahre hat sich das Unternehmen unter dem Motto "An der Spitze starten, an der Spitze bleiben" zu einem General Motors der Kosmetik entwickelt - mit über 30 verschiedenen Marken, mehreren Produktlinien und einem globalen Geschäft - und das alles dank der einzigartigen Fähigkeit, kleinere Marken erfolgreich aufzubauen und zu skalieren, die sich schliesslich zu 1-Milliarde-Dollar-Power-Häusern entwickeln sollten.

Obwohl die Hautpflege für das Unternehmen ein heiliger Gral bleibt, mit einem Produktangebot, das von der hypoallergenen Clinique bis zum wundersamen La Mer reicht, hat das Unternehmen auch starke Wurzeln in der Make-up-Kategorie, mit den ikonischen Marken MAC Cosmetics und Bobby Brown



Estée Lauder ist der Marktführer in der Kategorie der hochwertigen Beauty-Produkte und besitzt über 30 Marken in mehr als 150 Ländern weltweit.

unter seinem Dach, sowie ein Engagement in den Bereichen Raumduft und Haarpflege. Diese Vielfalt sorgt für Stabilität und Ausgewogenheit. Das zeigt sich auch, wenn einige Produktlinien oder Segmente zweitweise unterdurchschnittlich abschneiden, wie es bei Make-up im Jahr 2020 der Fall war, als aufgrund der Pandemie und dem Tragen von Masken der Verbrauch von Lippenstift, Puder und anderen verwandten Produkten stark zurückging.

Das Unternehmen wird immer noch von den Mitgliedern der Gründerfamilie kontrolliert, und der derzeitige Vorsitzende ist selbst ein Enkel von Estée Lauder. Ihr Sohn, Leonard Lauder, ist nach wie vor emeritierter Vorsitzender des Unternehmens und er war übrigens derjenige, der den Begriff „Lippenstift-Index“ geprägt hat.

Wir haben Estée Lauder im September 2021 gekauft, und trotz erheblicher Marktvolatilität und zahlreicher Ausverkäufe im vierten Quartal hat die Aktie in nur drei Monaten ein solides Plus von 21 % erzielt und liegt damit 4 % vor dem S&P 500.

Verkauf

Activision Blizzard

In einem Land, in dem individuelle Rechte und Freiheiten lange erkämpft wurden, sind sie nach wie vor von grundlegender Bedeutung. Und wenn ein Unternehmen behauptet, dies Prinzipien hoch zu halten, sollte man ein menschliches Umfeld am Arbeitsplatz erwarten. Activision hat aber sein Versprechen gebrochen, als es der Bindung der Top-Talente Vorrang vor dem Wohlergehen des gesamten Teams einräumte.

Natürlich ist in einem Umfeld des günstigen Kapitals, in dem gut ausgestattet Spiele-Start-ups die besten Software-Ingenieure von den etablierten Branchenakteuren weglocken, der Konkurrenzkampf gross. Eine kohäsive und ausgewogene soziale Komponente ist jedoch nach wie vor von grösster Bedeutung, wie die höchsten Fluktuationsraten bei Ubisoft (12 %) und Activision Blizzard (16 %) zeigen, die in letzter Zeit ähnliche Spannungen mit ihrer Belegschaft erlebt hatten, während sie bei Electronic Arts (9 %), Take-Two Interactive (8 %) und Epic Games (7 %) deutlich niedriger waren. Da auf diese Vorwürfe nicht angemessen reagiert wurde, begann Blizzard, wichtige Mitarbeiter zu verlieren, was zu Verzögerungen bei den lang erwarteten Spielen Overwatch 2 und Diablo IV führte. Nachdem benachteiligte Insider ihre Bedenken geäussert

hatten, leitete die kalifornische Behörde für faire Beschäftigung und Wohnungswesen eine Untersuchung wegen angeblicher Verstösse gegen die Lohngleichheit, geschlechtsspezifische Diskriminierung und sexuelle Belästigung ein. Im November reichte dann eine Gewerkschaft eine Bundesbeschwerde beim National Labour Relations Board ein, in der sie das Unternehmen beschuldigte, durch Zwangsregeln, -massnahmen und -erklärungen gegen Bundesrecht zu verstossen und seine Mitarbeiter rechtswidrig zu verhören. Dies führte zu zwei getrennten Arbeitsniederlegungen, einem geringen Zuspruch für den CEO auf Glassdoor sowie zu einem Boykott der Nutzer, die nicht mehr für die Inhalte des Unternehmens bezahlen wollten.

Im Laufe der Untersuchung zeigten interne Dokumente, dass der CEO Bobby Kotick über die Vorwürfe informiert war, es aber versäumte, seinen Vorstand ordnungsgemäss zu informieren, selbst nachdem die Aufsichtsbehörden begonnen hatten, die Vorkommnisse zu analysieren. Er spielte dies als "unverantwortliches Verhalten von verantwortlichen Staatsbürokraten herunter, die viele der besten Unternehmen des Staates aus Kalifornien vertreiben". Das wirkte nicht sehr durchdacht, und über 15 % der Mitarbeiter haben eine Petition unterzeichnet, in der sie Kotick auffordern, das Unternehmen zu verlassen.

Die Öffentlichkeit wird sich zunehmend der Auswirkungen bewusst, die selbst eine kleine Investition haben kann, und die Anleger entscheiden sich zunehmend dafür, mit ihrem Kapital einen positiven Wandel zu unterstützen. Ein Beweis dafür ist, dass sozial bewusste ESG-Investmentvehikel (ETFs und ETPs) bis November 49 % mehr Zuflüsse erhielten als im Jahr 2020. Der ESG-Faktor spielt in unserem eigenen Anlageprozess und dem unserer Kapitalgeber eine wichtige Rolle. Daher trennten wir uns Mitte September von ATVI, nachdem wir die "taube" Reaktion des Managements genau beobachtet hatten, was sich als rechtzeitige Entscheidung erwies, da der Aktienkurs im weiteren Verlauf um über 20 % fiel.

ACTIVISION | BLIZZARD



Blizzards Bevorzugung von einzelnen Entwicklern gegenüber dem gesamten Team wirkte sich negativ auf das gesamte Unternehmen und das User Engagement für seine beliebtesten Spiele aus.

Kauf

Nintendo

Einige Unternehmen, die mit Schwierigkeiten konfrontiert sind, verschwinden schliesslich in der Geschichte und werden zu Fallstudien für unternehmerisches Versagen. Andere hingegen überstehen die Krise und gehen gestärkt aus ihr hervor.

Ein solches Unternehmen ist Nintendo, dessen Weg im zyklischen Konsolengeschäft schon immer steinig war. "Seit 1889 zum Scheitern verurteilt", wie manche scherzhaft sagen, in Anspielung auf das Gründungsjahr des Unternehmens in Kyoto und seine solide Erfolgsbilanz mit sowohl sehr erfolgreichen Geräten als auch kommerziellen Flops.

Nach Jahren der Verzweiflung, nachdem die Wii U-Konsole die Erwartungen nicht erfüllen konnte, erlangte Nintendo mit der Einführung der Nintendo Switch im Jahr 2017 stetig neuen Ruhm. Diese Trendwende spiegelt sich auch im Aktienkurs wider, der jedoch in der zweiten Jahreshälfte 2021 ins Straucheln geriet, da Nintendo im Vergleich zum Vorjahr wieder mit den Folgen der Pandemie zu kämpfen hatte.

Zu diesem Zeitpunkt begann das Unternehmen für uns, die wir seit Juni 2020 ein Auge auf Nintendo geworfen hatten, immer attraktiver zu werden. Als das Unternehmen zum ersten Mal auf unserem Radar erschienen ist, war der zukünftige Wachstumspfad des Unternehmens mit einigen Fragen behaftet, wie z. B., ob sich die Geschichte der Tops und Flops wiederholen würde und wie viel Spielraum Nintendo Switch noch hat. Auf diese Fragen konnten wir anfangs keine eindeutige Antwort geben, insbesondere angesichts des pandemischen Umfelds.

Bei der Beobachtung des Unternehmens und nach einem Gespräch mit seinen Vertretern wurde jedoch immer deutlicher, dass die Grundlage für nachhaltiges Wachstum für

Nintendo noch nie so stark war. Mit der zunehmenden Digitalisierung des Spielemarktes ist die Hardware nur noch ein Werkzeug, um eine Verbindung zum Kunden herzustellen. Mit mehr als 90 Millionen verkauften Switch-Konsolen steht das Unternehmen nun vor einem riesigen adressierbaren Markt, auf dem Nintendo das Wachstum von Software und Dienstleistungen - dem lukrativsten Teil des Geschäfts - vorantreiben kann. Mit über 20% des Umsatzes aus digitalen Verkäufen ist Nintendos Bruttomarge von 56% die höchste in der Geschichte des Unternehmens, und es gibt noch viel Raum für weitere Digitalisierung.

Während sich der Markt über die Chip-Knappheit aufregt, die den Verkauf von Konsolen behindert, wird die robuste Nachfrage nach Nintendos hochwertigen Spielen mit beliebten IPs wie Mario und Pokémon weiterhin unterschätzt. Als sich die Pandemie abzuschwächen schien, gelang es dem Unternehmen, von April bis September 2021 rund 94 Millionen Spiele zu verkaufen - ein Rückgang von nur 6 % im Jahresvergleich, der vor allem Animal Crossing zu verdanken ist. Ein anderes Game „New Horizons“, das letztes Jahr alle Rekorde brach, liegt ebenfalls immer noch 60,5% über dem Niveau vor der Pandemie .

Aufgrund der guten Entwicklung der Nintendo Switch-Plattform und der Massnahmen, die das Unternehmen ergriffen hat, um langfristige Kundenbeziehungen aufzubauen - vom Wachstum der Abonnementsdienste bis zur Ausweitung des geistigen Eigentums auf andere Unterhaltungsformen - haben wir Nintendo im September 2021 gekauft. Die stabile Qualität von Nintendos Geschäft und die bescheidenen Multiplikatoren der Aktie untermauerten die Widerstandsfähigkeit des Unternehmens in einem herausfordernden Marktumfeld und halfen Nintendo, die Benchmark um 7% zu übertreffen.

Nintendo macht das Beste aus der digitalen Transformation der Spieleindustrie und nutzt die unterschätzte Stärke seiner IP-Bibliothek.



Im Fokus: Asien

Schwierige Zeiten

Während die Märkte in den Industrieländern ihre Hausse fortsetzten, blieben die asiatischen Aktien im Abseits und schlossen 2021 im Minus, wobei der MSCI All Country Asia-Pacific um 1.2% nachgab. Es war nicht schwer, den Hauptverantwortlichen für die schwache Performance ausfindig zu machen. China, das einen grossen Teil der asiatischen Indizes ausmacht, hatte ein turbulentes Jahr, und das nicht auf eine gute Art. Wie aus der Pistole geschossen traf eine schlechte Nachricht nach der Anderen die chinesischen Aktien, von regulatorischen Massnahmen über die Immobilienkrise bis hin zur Wachstumsverlangsamung.

Das Marktumfeld in China wirkte sich auch auf den Rest Asiens aus und erschwerte den ohnehin schon schwierigen Weg zur Erholung zusätzlich. Mit einem erwarteten Wachstum von 6,5 % im Jahr 2021 mag die wirtschaftliche Erholung im asiatisch-pazifischen Raum oberflächlich betrachtet robust erscheinen, aber der Fortschritt war uneinheitlich und holprig, wobei wiederkehrende Spitzen von COVID-19-Infektionen die Wirtschaft belasteten.

Der zyklische Verbrauchsgütersektor, der die Last der regulatorischen Reformen zu tragen hat, war der grösste Verlierer, während der Gesundheitssektor durch die Überprüfung der digitalen Gesundheitsplattformen und der Arzneimittelpreise belastet wurde, zusätzlich zu der bereits nachlassenden Attraktivität für viele Pandemiebegünstigte in diesem Sektor. Der Energiesektor war der grösste Gewinner, da die Nachfrage nach Öl und Gas zur Ankurbelung der Konjunktur sehr gross war.

Hochburg der Qualität

Unsere beiden Quality Top Asia Portfolios konnten das Jahr 2021 im positiven Bereich abschliessen, was auf den starken Rückenwind durch unsere Selektion zurückzuführen war. Insbesondere in den Bereichen Informationstechnologie und Gesundheitswesen. Angesichts der Tatsache, dass der letztgenannte Sektor im Jahr 2021 im Vergleich zur Benchmark die zweitschlechteste Performance aufwies (-14,3 %), in unseren Portfolios jedoch eine Rendite von etwas mehr als 3 % erzielte, unterstreicht dies unsere Philosophie, dass echte Qualitätsunternehmen in der Lage sind, mehr zu leisten als der Sektor und die Benchmark, unabhängig davon, ob das Umfeld freundlich ist oder nicht.

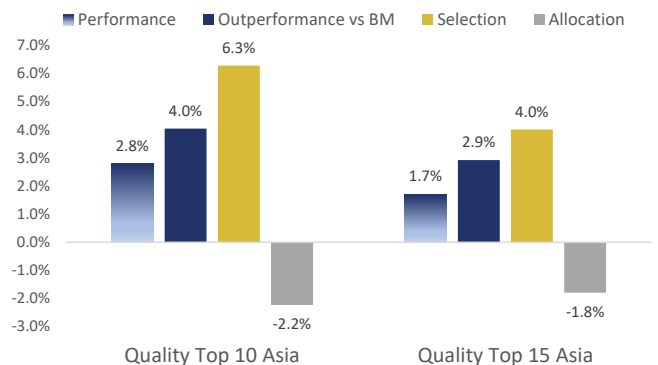


Abb.2 Outperformance-Komponenten der Quality Top Asia Portfolios gegenüber dem MSCI AC Asia Pacific im Jahr 2021 (TR, USD); Quelle: Thomson Reuters, Hérens Quality AM

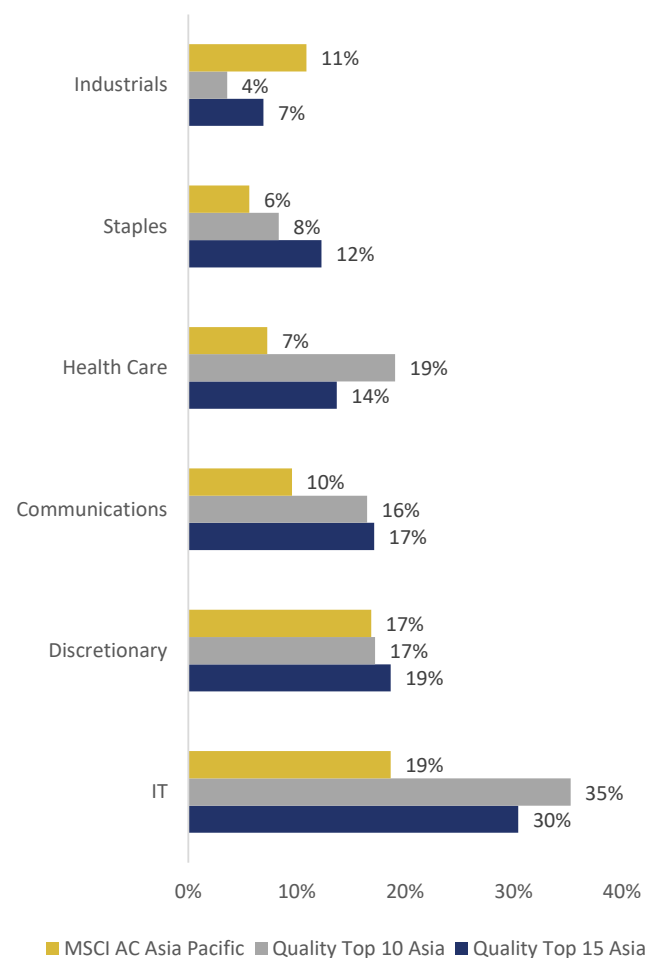


Abb.3 Sektorallokation der Quality Top Asia Portfolios gegenüber dem MSCI AC Asia Pacific im Jahr 2021 (TR, USD); Quelle: Thomson Reuters, Hérens Quality AM

Ausblick - Das Karussell dreht sich weiter

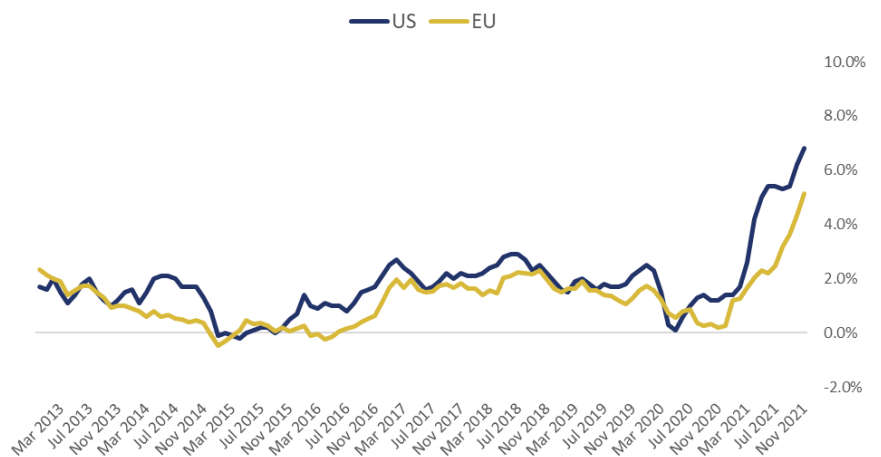
Qualitätsunternehmen als sicherer Hafen in inflationären Zeiten

Vorübergehend oder nicht? Das ist die Hauptdebatte über die Inflation, die in der zweiten Hälfte des Jahres 2021 stark angestiegen ist (Abb. 4) und die Anleger dazu zwingt, die monatlichen Ankündigungen der nächsten statistischen Daten mit Spannung zu verfolgen. Es macht keinen Sinn, zu erraten, wie schnell die Inflationszahlen zurückgehen werden. Das Hauptaugenmerk sollte darauf liegen, dass die Unternehmen im Aktienportfolio hervorragend ausgewählt sind. In einem inflationären Umfeld sind die ultimativen Gewinner diejenigen Unternehmen, die über nachhaltige wirtschaftliche Stärken und eine unbestrittene (überlegene?) Wettbewerbsposition verfügen und Produkte mit hohem Mehrwert anbieten. Dies sind die Unternehmen mit Qualitätsmerkmalen, die in der Lage

sind, die Kosteninflation an ihre Kunden weiterzugeben und somit weiterhin hervorragende Finanzergebnisse zu erzielen. In Anbetracht der Tatsache, dass es in den breiteren Marktindizes viele preisnehmende Unternehmen gibt, ist es zwingend erforderlich, sich auf die

innovativen und wettbewerbsfähigen preissetzenden Unternehmen zu konzentrieren, um Alpha-Renditen zu erschliessen, insbesondere wenn die Erzeuger- und Verbraucherpreise steigen.

Abb.4 Verbraucherpreisindex (nicht saisonbereinigt, in % zum Vorjahr) USA, EU; Quelle: Hérens Quality AM



Value - Growth Wettbewerb – Quality als der Gewinner?

Seit 2007 haben sich Wachstumswerte in jedem aufeinanderfolgenden Jahr besser entwickelt als Substanzwerte. Im vergangenen Jahr haben wir jedoch gesehen, dass der Thron von Growth nicht mehr so solide war und typische Value-Branchen wie Energie- und Finanzwerte eine Outperformance erzielten, auch wenn Growth am Ende immer noch besser abschnitt als Value. Der Grund für die Value-Growth-Rotation, die in Zukunft noch deutlicher werden könnte, war, dass die

Zentralbanken begannen, die Anleihekäufe zu reduzieren und eine Anhebung der Zinssätze in Betracht zogen. Höhere Zinsen wirken sich negativ auf den fairen Wert wachstumsstarker Unternehmen aus und würden darüber hinaus einen teureren Schuldendienst bedeuten, was schnelle Expansionsabsichten beeinträchtigen könnte. Wir werden wahrscheinlich ein Hin und Her zwischen Value und Growth erleben. Die Flucht in Value sollte

Qualitätsanleger jedoch nicht stören, selbst wenn ein Teil ihres Portfolios einen Growth-Tilt aufweist. Qualitätsunternehmen, die über nachhaltige wirtschaftliche Stärken, hervorragendes Managementtalent, eine gute Cashflow-Generierung und einen beträchtlichen Anteil an wiederkehrenden Einnahmen verfügen, sind grundsätzlich robust und gut aufgestellt, um an ihren schnellen Entwicklungsplänen festzuhalten.

Metaversum als neue Dimension der Entwicklung

Die tiefgreifende Digitalisierung und die Revolution am Arbeitsplatz, die durch die Pandemie noch verstärkt wurde, war der Schritt, der erforderlich war, um die nächste Welle der technischen Entwicklung endlich möglich zu machen - die Einführung des Metaversums. Was früher ein jahrzehntelanger Traum von Romanautoren und Technologen war, ist jetzt praktisch zum Greifen nah. Der Begriff "Metaversum" ist in der zweiten Hälfte des Jahres 2021 buchstäblich explodiert, und Facebook hat sich sogar in Meta Platforms umbenannt, um sein Engagement für den Aufbau dieser virtuellen Welt widerzuspiegeln, in der Menschen leben, arbeiten und spielen können. Da Verbraucher auf der ganzen Welt bereits mit der Nutzung von VR-Headsets und der Erstellung virtueller Avatare vertraut sind, Milliarden von Dollar für digitale Kleidung und Accessoires ausgeben und NFTs kaufen, ist der Grundstein für das Metaversum gelegt. Natürlich sind noch beträchtliche Investitionen erforderlich, um die Technologien zu perfektionieren, aber angesichts der Tatsache, dass grosse Unternehmen wie Microsoft, Roblox, Epic Games und andere sich bereits zur Entwicklung ihrer eigenen Metaversen verpflichtet haben, steht diese Zukunft bereits vor unserer Tür.

Die Verschiebung des digitalen Raums wird vor allem für B2C-Unternehmen von Bedeutung sein, die über riesige Marketingbudgets verfügen, von denen ein Teil für die Ausweitung der Unternehmenspräsenz im Metaversum verwendet werden soll. Nike und Adidas gehören beispielsweise zu den ersten Unternehmen, die im Metaversum präsent sind: Nike schuf Nikeland, eine virtuelle Welt für Nike-Fans auf Roblox, während Adidas 23 Millionen Dollar mit dem Verkauf seiner Adidas Originals: "Into the metaverse"-Kollektion verdient hat. Zweifelsohne wird das Metaversum das nächste grosse Ding sein und grosse Auswirkungen auf den Unternehmensbereich haben.



Abb.5 Adidas Originals ist dem Bored Ape Yacht Club mit seinem ersten NFT, ape #8774, beigetreten. Bildquelle: © Adidas.

Über Uns

Hérens Quality Asset Management AG ist eine eigentümergeführte Asset Management Boutique, die sich seit Ihrer Gründung im Jahr 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*	2021	2020	2019	2018	3Y p.a.	5Y p.a.	Annual Return	Since Inception	Alpha**	Inception Date
USA (USD)	23.2%	28.5%	35.7%	-2.2%	29.1%	21.9%	12.8%	780.0%	2.3%	1/1/2004
S&P 500 Gross TR (USD)	29.6%	18.4%	31.5%	-4.4%	26.4%	18.6%	10.7%	519.6%	-	
Out-/Underperformance	-6.4%	10.1%	4.2%	2.2%	2.7%	3.3%	2.2%	260.5%	-	
Europe (EUR)	30.1%	8.4%	36.1%	-9.2%	24.3%	14.8%	10.2%	472.9%	3.4%	1/1/2004
Stoxx 600 Net TR (EUR)	24.9%	-2.0%	26.8%	-10.8%	15.8%	8.9%	7.2%	248.9%	-	
Out-/Underperformance	5.2%	10.4%	9.3%	1.6%	8.5%	5.9%	3.0%	224.0%	-	
Switzerland (CHF)	30.2%	14.8%	33.3%	-7.7%	25.8%	17.8%	10.8%	530.5%	2.5%	1/1/2004
SPI (CHF)	23.4%	3.8%	30.6%	-8.6%	18.7%	12.9%	8.2%	315.0%	-	
Out-/Underperformance	6.8%	11.0%	2.7%	0.9%	7.1%	4.9%	2.5%	215.5%	-	
TOP 8 (CHF)	41.9%	16.8%	32.0%	5.0%	29.8%	23.5%	21.4%	307.7%	10.6%	10/1/2014
MSCI World Net TR (CHF)	25.7%	6.0%	25.4%	-7.8%	18.7%	12.6%	10.6%	107.3%	-	
Out-/Underperformance	16.2%	10.8%	6.6%	12.8%	11.1%	11.0%	10.8%	200.5%	-	

* Composite: incl. transaction costs, div. reinvested, without management fees

** Annualized Alpha (risk adjusted)

As of: 31.12.2021

Quellen: Hérens Quality AM

Kontakt

Bahnhofstrasse 3 8808
Pfäffikon, Switzerland

+41 432223141
info@hqam.ch
www.hqam.ch

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 steuerrechtlichen 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 USPerson ausgehändigt werden. Hérens Quality Asset Management AG übernimmt keine Haftungsansprüche, die sich aus der Nutzung oder Nichtnutzung des Inhalts dieses Dokuments ergeben könnten.