

# 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: MOMENTUM KEHRT ZURÜCK

Nach einem schwachen Start gewannen die Aktien im Laufe des Oktobers wieder an Schwung, unterstützt durch ermutigende Unternehmensgewinne und ein Nachlassen der Ängste um den chinesischen Immobiliensektor. Die Aktien wurden durch einen starken Start in die Berichtssaison für das 3. Quartal unterstützt, da die Unternehmen weiterhin eine wachsende Nachfrage spüren, obwohl auch der Kostendruck allmählich spürbar wird.

### 80%

**US-UNTERNEHMEN ÜBERTREFFEN DIE ERWARTUNGEN FÜR DAS 3. QUARTAL**

Nach Angaben von FactSet haben 80,9 % der US-Unternehmen die Erwartungen übertroffen. Und das trotz anhaltender Unterbrechungen der Lieferkette, arbeitsrechtlicher Herausforderungen, Rohstoffinflation, Zentralbankpolitik und Covid-Risiken.

### 54.3

**EUROPA'S PMI FIEL STÄRKER ALS ERWARTET AUF SECHSMONATS TIEF**

Die Wirtschaft in der Eurozone wuchs so langsam wie seit sechs Monaten nicht mehr, was auf die weitere Verschärfung der weltweiten Lieferkettenprobleme zurückzuführen ist, die zu enormen Auftragsrückständen in den Fabriken, Staus in den Häfen und weit verbreiteten Engpässen führen.

### \$5.2bn

**DUPONT BIETET AN, ROGERS MIT 33% AUFSCHLAG ZU KAUFEN**

DuPont Inc. hat sich bereit erklärt, den Hersteller von technischen Materialien Rogers Corp. für 5,2 Mrd. USD zu kaufen. Dies ist der größte Deal seit der Abspaltung von DowDuPont, um schnell wachsende Branchen wie Elektrofahrzeuge, 5G und saubere Energie zu beliefern.

## MONATSTHEMA: CHINESISCHER AKTIENMARKT IM FOKUS

China, das Reich der Mitte, galt in den letzten beiden Jahrzehnten als das Land, in dem man den «American Dream» verwirklichen konnte. Neben dem schnellen Wirtschaftswachstum zogen auch die starken Produktivitätssteigerungen im ganzen Land Investoren rund um den Globus an. Doch in den letzten Monaten trübte sich die Stimmung für den chinesischen Aktienmarkt merklich ein. Neben der weltweiten Covid-19 Pandemie, die auch China hart getroffen hatte, gab es weitere Ereignisse, die manche Investoren aufgeschreckt hatten.

Mit Hilfe unseres Quality Investment Ansatzes kann man einigen dieser Risiken, welche sich auf betriebswirtschaftliche Qualitätsbeurteilung konzentrieren, vorbeugen, wobei v.a. die allgemeinen politischen Risiken nicht vermieden werden können.

Die Analyse fundamentaler Kennzahlen chinesischer Unternehmen zeigt einen deutlichen Unterschied zwischen Quality-Unternehmen und dem chinesischen Markt. Insbesondere die viel geringere Verschuldung von Quality Unternehmen sticht einem dabei ins Auge, verglichen mit dem Markt.

Der chinesische Aktienmarkt bringt sicherlich einige Herausforderungen v.a. politischer Natur mit sich. Mit einer konsequenten fundamentalen Analyse, die darauf ausgerichtet ist, nur die besten Qualitätsunternehmen im Markt zu identifizieren, kann zumindest das beeinflussbare Risiko reduziert und vom überdurchschnittlichen Wachstum profitiert werden.

Lesen Sie den ganzen Artikel auf S. 2



# Quality bietet auch in China einen (betriebswirtschaftlichen) Schutz

China, das Reich der Mitte, galt in den letzten beiden Jahrzehnten als das Land, in dem man den «American Dream» verwirklichen konnte. Viele Unternehmen aus dem IT & Technologie Sektor konnten in den vergangenen Jahren ein unglaubliches Wachstum verzeichnen. Doch nicht nur die in der westlichen Welt bekannten Unternehmen aus der Technologie-Branche konnten eine beeindruckende Entwicklung verzeichnen. Auch Unternehmen aus anderen Sektoren, wie zum Beispiel Bildung, Immobilien oder Retail haben in den letzten beiden Jahrzehnten zusammen mit dem allgemeinen starken Wachstum der chinesischen Wirtschaft ebenfalls hohe Zuwachsraten erwirtschaften können.

Abb.1: Chinesisches BIP im Zeitraum zwischen 2000 und 2020 mit jährlicher Veränderung in Prozent.



Quelle: Hérens Quality AM, Statista

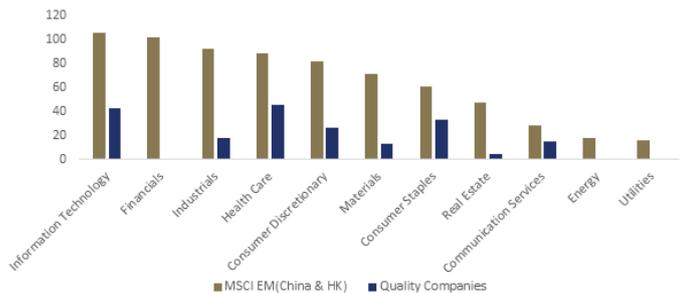
## Schnelles Wachstum wird gebremst

Die Reform- und Öffnungspolitik in den 70er und 80er Jahren, sowie der Beitritt Chinas zur WTO im Jahr 2001 machten den chinesischen Aktienmarkt auch für ausländische Investoren attraktiv. Neben dem schnellen Wirtschaftswachstum zogen auch die starken Produktivitätssteigerungen im ganzen Land Investoren rund um den Globus an. Doch in den letzten Monaten trübte sich die Stimmung für den chinesischen Aktienmarkt merklich ein. Neben der weltweiten Covid-19 Pandemie, die auch China hart getroffen hatte, gab es weitere Ereignisse, die manche Investoren aufgeschreckt hatten. Da sind einerseits die staatlichen Eingriffe in ganze Branchen, wie jüngst der starke Eingriff in den privaten Bildungssektor oder den Gaming-Sektor und andererseits sieht sich China auch strukturellen Risiken ausgesetzt. Dazu zählt unter anderem die hohe Verschuldung im Land, nicht nur die von Privatpersonen, sondern auch die von Unternehmen, wie im Immobiliensektor gerade zu beobachten ist (z.B. Evergrande oder die Kaisa Group).

## In welchen Branchen sind Quality Unternehmen Über- bzw. Untergewichtet?

Mit Hilfe unseres Quality Investment Ansatzes kann man einigen dieser Risiken, welche sich auf betriebswirtschaftliche Qualitätsbeurteilung konzentrieren, vorbeugen, wobei v.a. die allgemeinen politischen Risiken nicht vermieden werden können. Wie in allen Quality Portfolios sind auch im chinesischen Markt Unternehmen aus stark regulierten oder kapitalintensiven Sektoren stark untergewichtet. Das zeigt sich auch daran, dass die in den letzten Wochen stark unter Druck geratene Immobilienbranche in China, bei unserem Quality Ansatz jeweils deutlich weniger vertreten ist als im Index, wie aus der Abbildung 2 zu entnehmen ist. Auch der immer stärker regulierte Finanzsektor ist typischerweise kein Sammelsurium für Quality Unternehmen. Aber wie bereits erwähnt sind auch Quality Portfolio v.a. auch von allgemeinen politischen Risiken nicht gefeit (z.B. die faktische Zerschlagung der privaten Bildungsindustrie über Nacht).

Abb.2: Gewichtung Quality vs. MSCI EM (China & HK) nach Sektoren

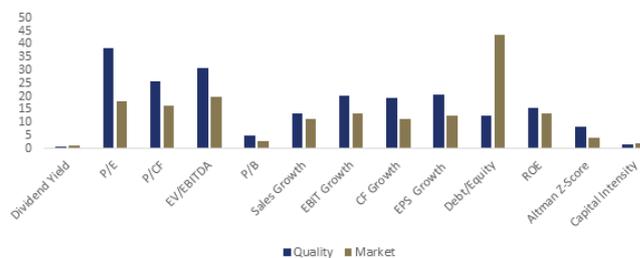


Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

## Fundamentale Unterschiede zwischen Quality Unternehmen und dem Markt – Auch in China

Werden die fundamentalen Kennzahlen chinesischer Unternehmen fokussiert, lässt sich der Unterschied zwischen Quality Unternehmen und dem chinesischen Markt unmissverständlich aufzeigen. Auf der Ertragebene sticht dabei einerseits das Umsatzwachstum ins Auge, das deutlich grösser ist bei Quality Unternehmen verglichen mit Markt. Andererseits lässt sich dies auch am EBIT-Zuwachs feststellen, das bei Quality Unternehmen ebenfalls deutlich über dem vom Markt liegt.

Abb.3: Fundamentalkennzahlen chinesischer Unternehmen (Quality und Markt)



Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

Doch nicht nur auf der Ertragebene heben sich die chinesischen Quality Unternehmen deutlich vom Markt ab, wie die viel geringere Verschuldungsquote (Debt/Equity) eindrücklich aufzeigt. Die geringe Verschuldung von Quality Unternehmen ist für uns ein entscheidender Faktor, um im chinesischen Aktienmarkt das Risiko möglichst gering zu halten. Nicht zu vernachlässigen ist auch der deutlich bessere Altman Z-Score, der als Kennzahl für die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz des Unternehmens gilt, der bei Quality Unternehmen deutlich höher ist, verglichen mit dem chinesischen Markt.

## Die fundamentale Überlegenheit von Quality Unternehmen spiegelt sich auch in den Risikokennzahlen nieder

Um die Aussage weiter zu untermauern, dass mit Quality Unternehmen einige der grössten Risiken im chinesischen Aktienmarkt gut kontrolliert werden können, zeigt die nachfolgende Abbildung zweier Risikokennzahlen und des Total Return. Die jährliche Volatilität unterscheidet sich nur geringfügig voneinander, trotzdem gibt es Unterschiede zwischen Quality (18.28%) und dem Markt (18.88%). Wird die Operating Margins Volatilität betrachtet, so wird festgestellt, dass Quality Unternehmen auch auf der Ertragsseite eine geringere Volatilität als der Markt aufweisen. Der Total Return ergänzt die beiden Kennzahlen und auch dort heben sich Quality Unternehmen massiv vom Markt ab.

Abb.4: Risikokennzahlen chinesischer Unternehmen plus Total Return unterteilt in Quality und Markt.



Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

## Erfolgreich durch den chinesischen Aktienmarkt navigieren

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass der chinesische Aktienmarkt einige Herausforderungen v.a. politischer Natur mit sich bringt. Wenn dennoch das Risiko genommen wird, kann mit einer konsequenten fundamentalen Analyse, die darauf ausgerichtet ist, nur die besten Qualitätsunternehmen im Markt zu identifizieren, zumindest diesbezüglich eine solide Basis geschaffen werden, um auch zukünftig von den überdurchschnittlich hohen Wachstumsperspektiven dieses Marktes zu profitieren. Dabei sollte einerseits ein Augenmerk auf die Branche, in der das Unternehmen tätig ist, geworfen werden. Andererseits sollten die Erträge sowie die Verschuldung des Unternehmens genauestens analysiert werden. Nur durch eine strikte Anwendung dieser betriebswirtschaftlichen Grundprinzipien kann ein gewisses Mass an Sicherheit generiert werden, obwohl jederzeit ein weiterer staatlicher Eingriff auch Quality Unternehmen treffen kann. Allerdings ist dieses durch eine solide Finanzierung, diversifizierte Einnahmequellen und ein stetiges Wachstum besser darauf vorbereitet, einen solchen Eingriff gut zu überstehen und eventuell daraus sogar einen Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz zu generieren.