

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: EIN WEITERER VOLATILER MONAT

Die Aktienmärkte beendeten einen turbulenten Monat Mai mit einem Minus, nachdem eine Erholung zur Monatsmitte nicht von Dauer war. Die makroökonomischen Risiken des Krieges in der Ukraine, die Verschärfung der Geldpolitik und die Covid-Beschränkungen in China belasteten weiterhin die Performance. Value-Aktien übertrafen erneut das Wachstum, da Rohstoffpreise weiter stiegen.

8.1%

ENERGIEPREISE TREIBEN DIE INFLATION WEITER IN DIE HÖHE

Die Inflation in der Eurozone stieg im Mai auf einen neuen Rekordwert von 8,1% (April: 7,4%) und verschärfte damit die Lebenshaltungskostenkrise auf dem gesamten Kontinent weiter. Der Anstieg ist in erster Linie auf die starke Zunahme der Energiepreise und die steigenden Kosten für Lebensmittel zurückzuführen.

\$30bn

AKTIENANGEBOTE IN EUROPA AUF DEM NIEDRIGSTEN NIVEAU SEIT 2003

Erstmissionen und Folgetransaktionen haben im Jahr 2022 in Europa nur 30 Mrd. \$ eingebracht, was das schlechteste Ergebnis seit fast zwei Jahrzehnten ist. Die größten Transaktionen wurden durch Anteilsverkäufe von Unternehmen wie Nordea Bank Abp, Deutsche Bank AG und Barclays Plc getätigt.

99.3

US- INDEX DER ANSTEHENDEN HAUSVERKÄUFE FÄLLT UM 3,9% AUF ZWEIJAHRESTIEF

Verträge zum Kauf von Eigenheimen in den USA fielen im April auf ein Zweijahrestief. Dies ist der jüngste Hinweis darauf, dass steigende Hypothekenzinsen und höhere Preise die Nachfrage nach Wohnraum dämpfen.

MONATSTHEMA: QUALITÄT DER SEKTOREN – 10-JÄHRIGE TRENDS

Eindeutige Spitzenreiter in Bezug auf den Qualitätsstatus sind die Sektoren Technologie und Gesundheitswesen, die ihre überwältigende Präsenz unter den 100 besten Unternehmen in Bezug auf ihre finanzielle Qualität allmählich ausbauen konnten. Sie sind in der Spitze viel stärker vertreten als im breiten Markt. Nicht-Basiskonsumgüter und Rohstoffe sind diejenigen, die mit einer Verschlechterung ihres Qualitätsstatus konfrontiert sind – es wird schwieriger, wirklich gute Unternehmen zu finden, die sich auf hervorragende Fundamentaldaten stützen. Man sieht kaum ein erstklassiges Unternehmen, das in den kapitalintensiven Energie- oder Versorgungssektoren sowie im Immobilienbereich tätig ist.

Die Qualität der Sektoren wird auch durch die Höhe der F&E-Investitionen unterstützt, die dem Unternehmen helfen, seinen Wettbewerbsvorteil zu erhalten, indem es weiterhin Probleme löst und Mehrwert schafft. Die Abbildung 2 zeigt deutlich, dass das Gesundheitswesen und die IT-Branche bei den F&E-Investitionen führend sind, während Immobilien-, Rohstoff- und Energiesektoren eine geringe F&E-Intensität aufweisen und daher keinen ausgeprägten „Economic Moat“, also keinen „ökonomischen Burggraben“, aufbauen können.

Mr. Market erkennt klar die fundamentale Stärke auf Makroebene, die nicht in erster Linie von externen kurzfristigen Trends abhängt, sondern von der Fähigkeit des Unternehmens und der Branchen, fundamentale Probleme zu lösen, eine hohe Wertschöpfung zu erzielen und darüber hinaus von den globalen langfristigen Trends zu profitieren.

Lesen Sie den ganzen Artikel auf S. 2



SEKTOREN – GEWINNER GEGEN VERLIERER, WIDERSTANDSFÄHIG GEGEN VOLATIL

Und der Gewinner ist...

Die Sektorallokation steht im Grunde im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit jedes privaten und professionellen Anlegers, unabhängig davon, ob er passiv (es sei denn, es handelt sich um eine breite Indexanlage) oder aktiv investiert. In Erwartung eines Aufwärtstrends auf dem Rohstoffmarkt steigen viele in den Commodity Sektor um, während die Technologie in Ungnade fällt. In unserem vorherigen Artikel ([Link](#)) haben wir erörtert, dass das Springen und der Versuch, eine kurzfristige Welle zu erwischen, nicht zu anständigen Ergebnissen führt. Wir glauben, dass es auf der Mikro- und Makroebene, d.h. auf der Unternehmens- und Sektorebene, von größter Bedeutung ist, den vom Sektor geschaffenen Wert und seine langfristige Wettbewerbsfähigkeit zu berücksichtigen. Idealerweise wird die Entwicklung des Sektors durch die globalen Makrotrends wie Klimawandel, immer älter werdende Bevölkerung oder fortschreitende Digitalisierung unterstützt.

Das Ergebnis der unternehmensinternen Qualität und die vorteilhaften globalen Trends sollen sich in den Finanzergebnissen widerspiegeln. Im Rahmen des jährlich stattfindenden Corporate Excellence-Wettbewerbs, der sich auf die finanzielle Qualität der Unternehmen konzentriert und die historische Unternehmensleistung bewertet, beurteilen wir nicht nur einzelne Unternehmen, sondern führen auch eine globale Bewertung der Branchenqualität durch.

Abb. 1: Branchenvertretung in den Top 100 Unternehmen gemäß der Bewertungsmethodik des Corporate Excellence Award

GICS Segment	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	Sector's % in MSCI ACWI in 2022
Information Technology	26	19	22	27	20	21	28	21	17	12.4%
Health Care	26	30	19	20	16	17	14	14	11	9.3%
Communication Services	12	14	5	2	6	9	1	11	11	6.0%
Consumer Staples	11	14	13	15	8	8	6	5	10	8.1%
Financials	9	6	9	7	8	7	8	7	5	15.8%
Industrials	6	3	9	9	9	8	9	8	8	14.6%
Consumer Discretionary	5	7	18	17	28	23	28	23	23	10.3%
Materials	4	5	2	2	4	5	6	9	11	9.9%
Energy	1	1	3	1	1	1	0	2	3	3.4%
Real Estate	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.3%
Utilities	0	1	0	0	0	0	0	0	1	4.7%

Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

Eindeutige Spitzenreiter in Bezug auf den Qualitätsstatus sind die Sektoren Technologie und Gesundheitswesen, die ihre überwältigende Präsenz unter den 100 besten Unternehmen in Bezug auf ihre finanzielle Qualität allmählich ausbauen konnten. Sie sind in der Spitze viel stärker vertreten als im breiten Markt. Nicht-Basiskonsumgüter und Rohstoffe sind diejenigen, die mit einer Verschlechterung ihres Qualitätsstatus konfrontiert sind – es wird schwieriger, wirklich gute Unternehmen zu finden, die sich auf hervorragende Fundamentaldaten stützen. Man sieht kaum ein erstklassiges Unternehmen, das in den kapitalintensiven Energie- oder Versorgungssektoren sowie im Immobilienbereich tätig ist.

Branchenqualität

Darüber hinaus haben wir verschiedene Aspekte des Qualitätsstatus des Sektors analysiert, wie z. B. die Robustheit der Bilanz, den Wettbewerbsvorteil, der durch die Höhe der Gewinnspanne ausgedrückt wird, und die Effizienz des Managements, die durch die Kapitalrendite ausgedrückt wird. Darüber hinaus haben wir die Widerstandsfähigkeit von Branchen berücksichtigt, indem wir die Volatilität von Finanzwerten betrachtet und die Zeiträume von Konjunkturabschwüngen herausgezoomt haben.

Die Abbildung 2 gibt einen guten Überblick über die grundlegende Stärke der Sektoren und ihre Widerstandsfähigkeit in der Zeit von Turbulenzen. In den letzten zehn Jahren waren Kommunikation, Versorgungsunternehmen und Energie nicht in der Lage, ein angemessenes Wachstum zu erzielen, während der letztgenannte Sektor auch durch eine extreme Volatilität der Fundamentaldaten gekennzeichnet ist. Diese Sektoren stehen auch nicht gut da, wenn man die Kapitalerträge betrachtet Sektoren wie Rohstoffe, Energie und Industriewerten haben die niedrigste Bruttomarge (GM), obwohl die Volatilität im Gegensatz zur GM-Volatilität im Finanzsektor erträglich ist.

Abb. 2: Umsatzwachstum und Rentabilität der MSCI World AC-Sektoren, 10Y Durchschnitt

	Sales Growth	Volatility (y/y)	GPM	Volatility (y/y)	ROE	Volatility (y/y)	R&D to Sales	Volatility (y/y)
Energy	4.1	20.7	32.6	3.9	7.5	4.4	1.0	0.2
Materials	4.8	7.2	27.7	1.3	10.2	2.7	1.4	0.1
Industrials	4.9	3.5	29.0	1.1	11.9	1.4	2.0	0.2
Cons. Discretionary	6.8	4.7	34.6	2.5	13.9	2.4	2.6	0.4
Consumer Staples	5.2	1.7	36.3	0.9	14.2	0.5	0.9	0.1
Health Care	9.0	2.3	62.0	1.2	13.3	0.6	7.8	0.5
Financials	5.1	2.4	73.2	10.8	10.5	0.7	0.3	0.1
IT	8.4	3.8	41.4	1.9	13.1	1.1	7.7	0.7
Comm. Services	2.6	2.0	58.3	1.7	12.3	1.1	7.0	1.4
Utilities	2.8	3.5	39.8	3.2	9.4	0.4	0.2	0.1
Real Estate*	5.0	2.6	57.0	4.5	8.3	0.9	0.3	0.1

Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

Die Spitzenpositionen, gemessen an den in den Abbildungen 2 und 3 dargestellten Kennzahlen, nimmt der Gesundheitssektor ein, der häufig nicht nur von Big Pharma, sondern auch von Herstellern medizinischer Geräte, nicht lebensnotwendigen Gesundheitsdienstleistern oder Biotech-Unternehmen vertreten wird. Auch die Qualität des IT-Sektors kann ebenfalls nicht bestritten werden – Technologieunternehmen haben sich ihre Lorbeeren für ihre Leistungen wohlverdient, da sie in der Lage sind, eine hohe Wertschöpfung zu erzielen, relativ hohe Kapitalrenditen zu erwirtschaften und mit riesigen Liquiditätspolstern bei geringer Verschuldung zu arbeiten. Außerdem war die Volatilität der Fundamentaldaten gering, was für hohe Qualitätsstandards spricht.

Die Qualität der Sektoren wird auch durch die Höhe der F&E-Investitionen unterstützt, die dem Unternehmen helfen, seinen Wettbewerbsvorteil zu erhalten, indem es weiterhin Probleme löst und Mehrwert schafft. Die Abbildung 2 zeigt deutlich, dass das Gesundheitswesen und die IT-Branche bei den F&E-Investitionen führend sind, während Immobilien-, Rohstoff- und Energiesektoren eine geringe F&E-Intensität aufweisen und daher keinen ausgeprägten „Economic Moat“, also keinen „ökonomischen Burggraben“, aufbauen können.

Abb. 3: Bilanzrobustheit und Altman Z-Score der MSCI World AC-Sektoren, 10Y-Durchschnitt

	Debt to Equity	Volatility (y/y)	Equity to Assets	Volatility (y/y)	Altman Z-Score	Volatility (y/y)
Energy	58.7	8.2	44.6	1.6	2.2	0.4
Materials	60.0	3.8	45.4	0.9	2.5	0.2
Industrials	71.3	3.6	37.0	0.5	2.4	0.1
Cons. Discretionary	52.1	2.3	41.7	1.3	3.2	0.2
Consumer Staples	56.1	3.8	43.8	0.7	3.8	0.2
Health Care	40.8	8.3	54.9	1.2	4.6	0.7
Financials	116.2	12.2	13.7	0.2	1.4	0.1
IT	33.2	6.6	52.8	2.2	4.1	0.6
Comm. Services	87.7	21.0	40.1	1.7	2.1	0.3
Utilities	130.8	9.9	30.3	0.4	1.1	0.0
Real Estate*	81.9	7.1	42.0	2.4	1.3	0.1

Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

Sektorrenditen

Die langfristige fundamentale Performance spiegelt sich in den 10-Jahres-Gesamtrenditen der Sektoren wider. Der IT-Sektor war in den letzten zehn Jahren sehr erfolgreich, gefolgt vom Gesundheitssektor. Die letzten Plätze in der Leistungstabelle stimmen im Wesentlichen mit der Qualitätstabelle auf Grundlage der Corporate Excellence-Bewertung überein: Energie und Immobilien befinden sich am Ende der Liste.

Abb. 4: Gesamtrendite der Sektoren, annualisiert, MSCI World AC

	YTD	1 yr	3 yrs	5 yrs	10 yrs
Information Technology	-21%	2%	21%	17%	18%
Health Care	-3%	14%	13%	10%	13%
Consumer Discretionary	-25%	-16%	7%	6%	11%
Industrials	-12%	-3%	7%	5%	9%
Financials	-5%	4%	6%	4%	8%
Consumer Staples	-4%	8%	5%	3%	7%
Utilities	6%	20%	7%	6%	6%
Materials	-1%	3%	13%	7%	6%
Real Estate	-9%	5%	1%	2%	5%
Communication Services	-20%	-16%	5%	2%	4%
Energy	38%	60%	7%	4%	2%
ACWI	-11.13%	2.21%	9.61%	7.31%	9.41%

Quelle: Hérens Quality AM, Reuters, * Berechnungen vom 01.09.2016;

Mr. Market erkennt klar die fundamentale Stärke auf Makroebene, die nicht in erster Linie von externen kurzfristigen Trends abhängt, sondern von der Fähigkeit des Unternehmens und der Branchen, fundamentale Probleme zu lösen, eine hohe Wertschöpfung zu erzielen und darüber hinaus von den globalen langfristigen Trends zu profitieren.

Wird Energie der IT den Rang ablaufen?

Das ist es, was im Moment passiert, angetrieben durch das aktuelle Umfeld gezeichnet von geopolitischen Unruhen und Unterbrechungen der Lieferketten. In diesem Jahr schneiden Energie und Rohstoffe überdurchschnittlich gut ab, während der IT-Sektor deutlich unterdurchschnittlich abschneidet und mit enormen Abschlägen gehandelt zu werden scheint, obwohl er qualitativ hochwertig ist und hohe Wachstumsraten erzielen kann. Wir sehen die derzeitige Situation als ein kurzfristiges, nicht nachhaltiges Phänomen an und die Umkehrung sollte unmittelbar erfolgen, sobald erste Anzeichen einer Normalisierung sichtbar und langfristige Trends wieder die Hauptrolle spielen werden.