

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: DA DIE INFLATION IMMER NOCH ZU HOCH IST

Die Märkte sanken im September und schlossen das dritte Quartal mit einem Verlust ab. Die Märkte haben zum ersten Mal seit der globalen Finanzkrise vor mehr als einem Jahrzehnt drei aufeinander folgende Quartale mit Verlusten verzeichnet. Die Anleger sind weiterhin beunruhigt über die straffere Geldpolitik, die das Tempo des Preisanstiegs dämpfen soll.

45.9

DEUTSCHLANDS PMI UNTER 50 DRITTER MONAT IN FOLGE

Der Abschwung der deutschen Wirtschaftstätigkeit hat sich im September verschärft, da höhere Energiekosten die größte europäische Volkswirtschaft belasten und die Unternehmen einen Rückgang des Neugeschäfts verzeichnen.

-2.0%

US-NIEDRIGSTER INDEX FÜR ANSTEHENDE HAUSVERKÄUFE SEIT APRIL 2020

Die Aufträge zum Kauf von Eigenheimen in den USA sind im August den dritten Monat in Folge gesunken, was auf die steigenden Hypothekenzinsen und die hohen Hauspreise zurückzuführen ist, die die Erschwinglichkeit beeinträchtigen.

-6M

APPLE HAT DIE PRODUKTION DES IPHONE 14 ZURÜCKGEFAHREN

Ursprünglich hatte Apple seine Partner gebeten, in der zweiten Jahreshälfte 6 Millionen Geräte mehr zu produzieren, doch aufgrund der geringeren Nachfrage wurde die Produktion nun auf das Niveau des Vorjahres zurückgefahren

THEMA DES MONATS: ZOMBIEUNTERNEHMEN

Das Gerede über Zombie- oder „Walking Dead“-Unternehmen wurde im vergangenen Jahr lauter, nachdem eine Reihe von Zinserhöhungen in den USA diese operativ kranken Unternehmen ihrem Todesstrang einen Schritt näher gebracht hatte. Eine Reihe von Studien wies auf die noch nie dagewesene Anzahl von Zombie-Unternehmen hin. Wenn der Zinsdeckungsgrad in drei aufeinanderfolgenden Jahren unter eins liegt und die Unternehmen älter als 10 Jahre sind, sind die Zombie-Unternehmen nicht in der Lage, genügend Einnahmen zu erzielen, um ihre Schulden zu bedienen. Es besteht jedoch immer die Gefahr, dass auch die „guten“ Unternehmen, die stark in die Geschäftsentwicklung investieren oder eine vorübergehende Schwächephase erleben, in die unerwünschte Kategorie fallen.

In unserer Studie haben wir 2800 der weltweit größten börsennotierten Unternehmen untersucht, von denen 109 als Zombies eingestuft wurden. Überraschenderweise wies ein Fünftel der identifizierten Zombies eine Eigenkapitalquote von über 50% auf, was bedeutet, dass sie zwar in Bezug auf die Kapitalstruktur gut ausgestattet waren, aber Schwierigkeiten hatten, erhebliche Erträge zu erwirtschaften, um die Zinszahlungen für relativ geringe Schulden zu decken.

Fast jedes Unternehmen, das in unserer Untersuchung als Zombie eingestuft wird, zahlt Dividenden und nicht selten ist die Dividendenrendite höher als der Marktdurchschnitt, was als nette Entschädigung der Aktionäre für die schlechte fundamentale Performance angesehen werden kann.

Lesen Sie den ganzen Artikel auf S. 2



ENDE DER ÄRA DER ZOMBIFIZIERUNG?

COVID-Erbe und höhere Zinsen

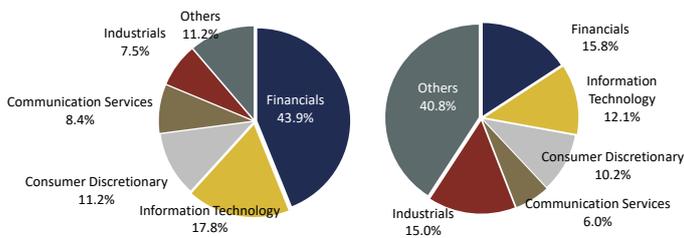
Das weltweite Wüten von COVID, das wir in den letzten beiden Jahren erlebt haben, wird in diesem Jahr von einem weltweiten Wüten der Inflation abgelöst. Es überrascht nicht, dass die Zentralbanken die Zinsen zum dritten Mal in diesem Jahr aggressiv erhöhen, um die Inflation am Ende nur vorübergehend ansteigen zu lassen. In einigen Fällen kann diese neue Realität für bestimmte Unternehmens- und Staatsschulden gefährlich werden. Und sie ist tödlich für Zombieunternehmen, also hoch verschuldete Unternehmen, die im Vergleich zu Nicht-Zombieunternehmen eine geringere Produktivität und ein geringeres Beschäftigungswachstum aufweisen. Wenn der Zinsdeckungsgrad in drei aufeinanderfolgenden Jahren unter eins liegt und die Unternehmen älter als 10 Jahre sind (OECD-Definition), sind die Zombieunternehmen nicht in der Lage, genügend Einnahmen zu erzielen, um ihre Schulden zu bedienen.

Die COVID-Zeit, die von Helikoptergeld und großzügigen staatlichen Unterstützungspaketen geprägt war, war eine fruchtbare Zeit für die Erhaltung von Zombies und die Schaffung neuer Zombies. In letzter Zeit hat die Zahl der Zombieunternehmen stark zugenommen. Vor drei Jahren gab es 92 Zombies im breitesten globalen Aktienindex, MSCI World AC. Jetzt gibt es 109 Zombieunternehmen, die aufgrund der teureren Schulden einem erheblichen Ausfallrisiko ausgesetzt sind. Diese Tatsache lässt erneut Zweifel an der Qualität der Indexbestandteile aufkommen, so dass Indexinvestitionen für Qualitätsanleger nicht wirklich die erste Wahl sind.

Zombies in Aktienindizes – infizierte Sektoren und Länder

Es überrascht nicht, dass der kritischste Sektor der Finanzsektor ist, denn fast die Hälfte der Zombies sind Finanzunternehmen. IT ist der zweitwichtigste Sektor, bei dem man vorsichtig sein sollte. Auf Finanzen und IT folgen die Sektoren Nicht-Basiskonsumgüter und Kommunikation. Die genannten Sektoren sind im Zombie-Universum höher gewichtet als der Gesamtmarkt. Vor drei Jahren wurde das Zombie-Universum hauptsächlich vom Finanzsektor (63%) dominiert, gefolgt von Akteuren aus dem Gesundheitswesen (8%) und Nicht-Basiskonsumgütern (5%).

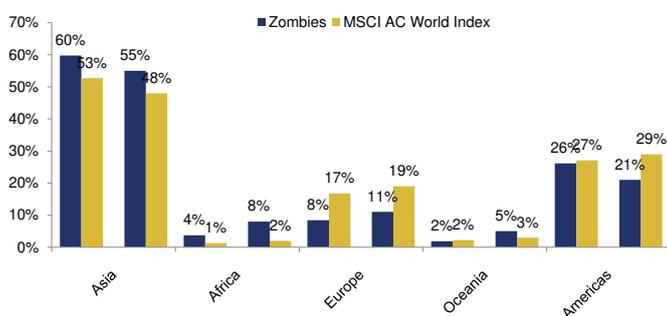
Abb. 1: Zombieunternehmen (links) und MSCI AC World Index (rechts) nach Branchen



Quelle: Hérens Quality Asset Management, Reuters

Die größte Anzahl toxischer Unternehmen ist wie vor einigen Jahren in Asien zu finden, vor allem in China und Hongkong. Bei diesen Märkten muss man in der Tat vorsichtig sein, denn dort zu investieren kann manchmal mit einem Spaziergang durch das Minenfeld vergleichbar sein, da die meisten Betrugsfälle aus dieser Region stammen. In Europa und Amerika kam es dagegen zu einer gewissen Bereinigung, da das Risiko, Zombies im Portfolio zu haben, wenn man in einen breiten Index investiert, gesunken ist (Abb. 2).

Abb. 2: Zombieunternehmen und MSCI AC World Index nach Regionen

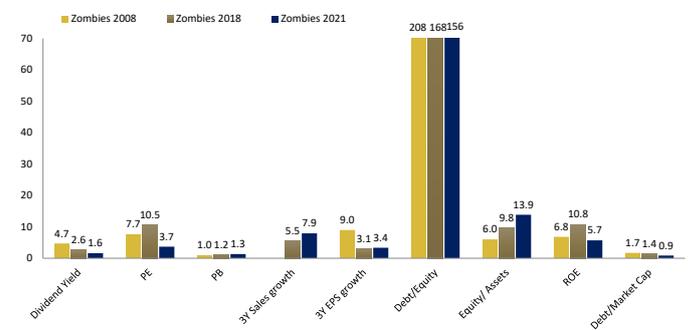


Quelle: Hérens Quality Asset Management, Reuters

Entwicklung von Zombies

Wir haben die Finanzdaten und Bewertungen der „Walking Dead“-Unternehmen jetzt, vor drei Jahren und 2008 verglichen. Die Bewertung, wie sie von PE repräsentiert wird, ist offensichtlich gesünder geworden und entspricht viel mehr der Realität. Die Bilanzen wurden im Durchschnitt gesünder und wiesen weniger Schulden auf. Interessanterweise weist dieser wesentliche Teil der Zombies eine recht solide Finanzlage mit einer Eigenkapitalquote von über 50% auf, was bedeutet, dass sie zwar in Bezug auf die Kapitalstruktur gut aufgestellt waren, aber Schwierigkeiten hatten, erhebliche Erträge zu erwirtschaften, um die Zinszahlungen für relativ geringe Schulden zu decken. Dies führt zu einer Abwertung des Konzepts der „Eigenkapitalquote“ als solches und zur Berücksichtigung der vom Markt bewerteten Indikatoren, die vermutlich eine objektivere Aussage über die Aussichten der Unternehmen auf eine weitere erfolgreiche Geschäftstätigkeit ermöglichen. Zum Beispiel könnte es sich um Schulden gegenüber der Marktkapitalisierung handeln.

Abb. 3: Finanz- und Bewertungskennzahlen von Zombieunternehmen (2008, 2018, 2021)

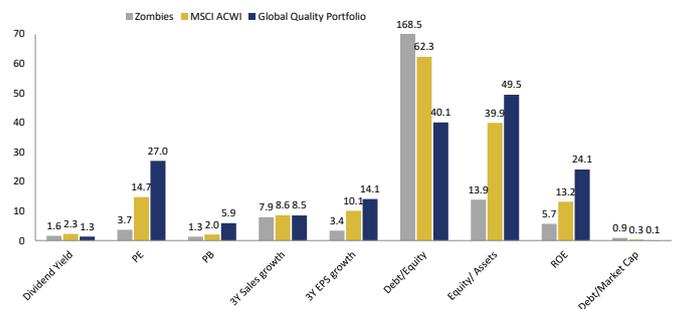


Quelle: Hérens Quality Asset Management, Reuters

Zombies vs. quality

Zwischen den Zombies und dem durchschnittlichen Unternehmen auf dem Markt klafft eine tiefe Kluft, wenn man die Qualität der Finanzdaten (Bilanz und Kapitalrentabilität) betrachtet. Der Abgrund wird noch viel tiefer, wenn man ihn mit der Qualität vergleicht. Das Gleiche gilt für die Bewertung, da der Markt Qualität mit einem erheblichen Aufschlag anerkennt. Interessanterweise sind Zombies auf der Dividendenseite großzügiger als Qualitätsunternehmen, die in der Regel aktiv investieren und bei der Ausschüttung von Gewinnen zurückhaltend sind.

Abb. 4: Zombieunternehmen und MSCI AC World Index nach Regionen



Quelle: Hérens Quality Asset Management, Reuters

Kurz gesagt, die Zombies sind immer noch da und haben ihre Population in den Aktienindizes in letzter Zeit erhöht. Halten Sie sich also so weit wie möglich von Zombies fern, da das Risiko eines Scheiterns bei weiter steigenden Zinssätzen erhöht ist.