

# 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: MÄRKTE STIEGEN TROTZ ÄNGSTEN IM BANKENSYSTEM

Obwohl der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank im März zu einem erheblichen Ausverkauf im US-amerikanischen und europäischen Finanzsektor führte, schlossen die Märkte im März insgesamt höher, da die Wirtschaftstätigkeit robust bleibt und die Inflation allmählich stagniert.

### €20 Mio.

#### CHATGPT MUSS DIE DATENSCHUTZ-PROBLEME LÖSEN ODER EINE GELDSTRAFE ZAHLEN

Italien ist das erste westliche Land, das ChatGPT verbietet. Der italienische Datenschutzbeauftragte hat OpenAI angewiesen, die Verarbeitung italienischer Nutzerdaten vorübergehend einzustellen, da ein Verstoß gegen die strengen europäischen Datenschutzbestimmungen vermutet wird.

### -92%

#### SAMSUNG ELECTRONICS 1Q 2023 GEWINNRÜCKGANG

Es wird erwartet, dass der Gewinn des weltweit grössten Herstellers von Speicherchips im ersten Quartal um 92% einbricht und den niedrigsten Stand seit 14 Jahren erreicht, da sich die Chipschwemme verschärft und Abnehmer wie Rechenzentren und Computerhersteller ihre Käufe angesichts der weltweiten Konjunkturabschwächung drosseln.

### 6.9%

#### INFLATION IN DER EUROZONE SINKT WEGEN RÜCKLÄUFIGER ENERGIEKOSTEN DRASTISCH

Die Inflation in der Eurozone ist im Februar nach einem Rückgang der Energiekosten stärker als erwartet auf den niedrigsten Stand seit einem Jahr gesunken. Ökonomen warnten jedoch, dass eine Beschleunigung des Preisanstiegs bei Lebensmitteln und Dienstleistungen die Zinssätze der Region beunruhigen könnte.

## MONATSTHEMA: FINANZEN: PRINCIPAL-AGENT PROBLEM

Die globale Finanzkrise war eine grosse Lektion für alle, vor allem aber für die Akteure und Regulierungsbehörden der Finanzbranche, die die Zügel straffer gezogen haben und bei Stresstests sehr kritisch geworden sind. Doch trotz dieser Bemühungen und aller Lehren, die wir daraus gezogen haben, stehen wir wieder einmal vor grossen Turbulenzen in der Branche.

Im Grunde genommen haben wir es mit dem guten alten Principal-Agent-Problem zu tun, das die grosse Finanzkrise von 2007-8 verursacht hat, allerdings in viel kleinerem Rahmen, und dem die schwächsten Akteure des Bankensektors zum Opfer fielen.

Der Bankensektor ist per se mit einem hohen Risiko behaftet, das sich in unsicheren Zeiten noch vervielfacht. Der Verschuldungsgrad der Akteure des Finanzsektors übersteigt den Durchschnittswert des Marktes um ein Vielfaches. Diese Branchenvertreter haben erwartungsgemäss eine viel schwächere Bilanzstruktur, wie aus dem Verschuldungsgrad hervorgeht.

Der Finanzsektor besteht nicht nur aus risikoreichen Bankgeschäften, sondern auch aus Versicherungsgesellschaften, Forschungsunternehmen und Aktienbörsen. In der Finanzbranche gibt es eine gewisse Anzahl von hochwertigen Unternehmen, die über ein starkes Managementteam, plausible, nicht vom Zinsniveau abhängige Geschäftsmodelle und eine solide Kapitalstruktur verfügen.

Lesen Sie den ganzen Artikel auf S. 2

# Finanzindustrie im Aktienportfolio - Wie man sich nicht die Finger verbrennt

## WENN EMOTIONEN ÜBER DEN VORSCHRIFTEN STEHEN

Die globale Finanzkrise war eine wichtige Lektion für alle, vor allem aber für die Akteure und Regulierungsbehörden der Finanzbranche, die die Zügel straffer gezogen haben und bei Stresstests sehr kritisch geworden sind. Doch trotz dieser Bemühungen und aller Lehren, die wir daraus gezogen haben, stehen wir erneut vor starken Turbulenzen in diesem Sektor.

Das Vertrauen in die Kontinuität der Geschäftstätigkeit der Banken scheint viel entscheidender zu sein als die Anforderungen an das Kernkapital (Tier 1 und Tier 2). Es gab verschiedene Ursachen (Inkongruenz zwischen Aktiva und Passiva, operative Komplexität, mangelnde Risikokontrolle), die den Weg zum Zusammenbruch der SVB, der Credit Suisse und der Signature Bank geebnet haben, aber der Hauptbeschleuniger dieses Prozesses war die emotionale Wahrnehmung - Geld ist seit jeher ein sehr sensibles Thema, das sofortige Reaktionen hervorruft, deren Rasananz durch die heutige Technologie noch verstärkt wird.

Der Bankensektor ist per se mit einem hohen Risiko behaftet, das sich in unsicheren Zeiten noch vervielfacht. Vergleichen Sie die für den Finanzsektor typische Kapitalstruktur mit dem Durchschnitt aller Industriezweige (Abb. 1 und Abb. 2). Der Verschuldungsgrad der Akteure des Finanzsektors übersteigt den Medianwert des Marktes um ein Vielfaches. Diese Branchenvertreter haben erwartungsgemäss eine viel schwächere Bilanzstruktur, wie der Verschuldungsgrad andeutet.

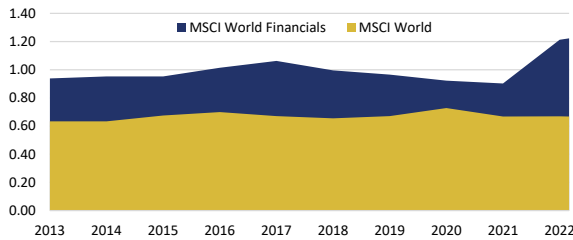


Abb. 1: Verschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital in der Finanzbranche vs. Gesamtmarkt  
Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

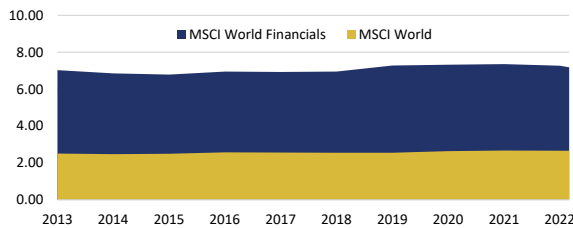


Abb. 2: Verschuldungsgrad der Finanzindustrie im Vergleich zum Gesamtmarkt  
Quelle: Hérens Quality AM, Reuters

Insgesamt ist der Bankensektor objektiv gesehen äusserst schwierig, da die Kosten eines Fehlers enorm sein können und trotz strenger Vorschriften selbst bei den Flaggschiffen der Branche immer noch Probleme auftreten. Und der Spruch "Too big to fail" ist hier nicht wirklich zutreffend. Denken Sie nur an die Häufigkeit und das Ausmass der Probleme, die die Credit Suisse in den letzten zehn Jahren hatte und die in einer Abschreibung von nachrangigen Anleihen in Höhe von 17 Milliarden USD endeten.



Abb. 3: Zunehmende Probleme der Credit Suisse  
Quelle: Financial Times

Im Wesentlichen haben wir es mit dem guten alten Principal-Agent-Problem zu tun, das die grosse Finanzkrise 2007-8 verursachte, allerdings in viel kleinerem Ausmass, und das die schwächsten Akteure des Bankensektors zu Fall brachte - die Manager der SVB erhielten Anreize auf der Grundlage der Eigenkapitalrendite im Vergleich zu ihren Konkurrenten (die einzige Möglichkeit, dies zu erreichen, besteht darin, mehr Risiken einzugehen), Signature hatte eine schlechte Transparenz und war in Kryptowährungen engagiert, während die Credit Suisse Geschäftsbeziehungen anhäufte, die eine Einnahmequelle für die Manager, aber nicht für die Aktionäre waren.

## Finanzindustrie - unser Ansatz

Bei der Aktienausswahl verfolgen wir einen Bottom-up-Ansatz. Aufgrund strenger quantitativer Screening-Kriterien, bei denen die Kapitalstruktur berücksichtigt wird, haben wir in der Regel nur sehr wenige Unternehmen der Finanzbranche und noch weniger Banken auf unserem Investitionsradar. Dies führt zu einer historischen Asset Allocation bei Quality Investing, bei der die Finanzindustrie nur einen kleinen Teil des Portfolios ausmacht und die Banken keine Rolle spielen.

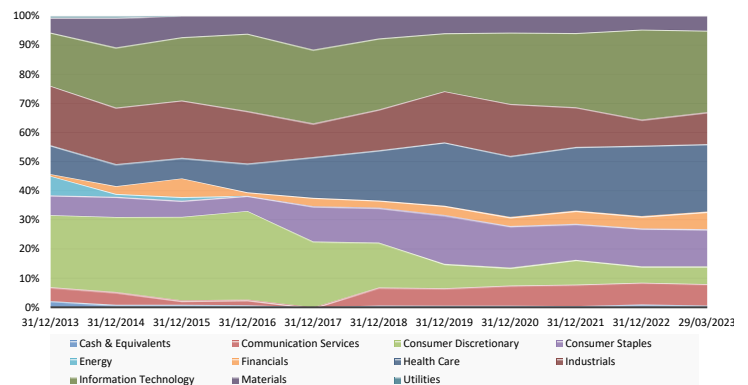


Abb. 4: Global Quality Strategy

Quelle: Hérens Quality AM

Seien Sie versichert, dass es verlockend war, dem Portfolio Bankaktien hinzuzufügen, wenn die Bedingungen für diesen Sektor günstig waren, und dass die Performance aufgrund unserer Untergewichtung ständig unter Druck stand. Letztendlich zahlt sich aber Beständigkeit immer aus. Sie hat sich 2007 und 2008 ausgezahlt, und sie zahlt sich auch jetzt aus. Ist die Finanzbranche für uns also ein absolutes Tabu? Eigentlich nicht. Der Finanzsektor besteht nicht nur aus riskanten Bankgeschäften, sondern auch aus Versicherungsgesellschaften, Forschungsunternehmen und Aktienbörsen. In der Finanzbranche gibt es eine gewisse Anzahl qualitativ hochwertiger Unternehmen, die über ein starkes Managementteam, plausible Geschäftsmodelle, die nicht vom Zinsniveau abhängig sind, und eine solide Kapitalstruktur verfügen.

Frühere Gewinner des Corporate Excellence Award, bei dem der Bewertungsrahmen nur den Qualitätsstatus des Unternehmens berücksichtigt und die Bewertung ausser Acht lässt, beweisen, dass auch die Finanzbranche einige Qualitätsunternehmen hervorbringen kann. 9 der 100 besten Unternehmen kommen aus der Finanzbranche, auch wenn der Anteil der Finanzbranche im Benchmark mit 16 % immer noch unterdurchschnittlich ist.

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	17	20	20	15	12.4%
Health Care	26	30	19	20	16	0	0	0	0	9.3%
Communication Services	12	14	5	2	6	11	10	11	12	6.0%
Consumer Staples	11	14	13	15	8	22	20	18	20	8.1%
Financials	9	6	9	7	8	8	9	8	5	15.8%
Industrials	6	3	9	9	9	11	13	11	13	14.6%
Consumer Discretionary	5	7	18	17	28	27	24	23	23	10.3%
Materials	4	5	2	2	4	4	4	7	7	9.9%
Energy	1	1	3	1	1	0	0	2	4	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%
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	99.83%

Abb. 5: Verteilung der globalen TOP 100 Qualitätsunternehmen vs. MSCI All Country World Index nach Sektor

Der Finanzsektor bildet hier keine Ausnahme und ist in der Lage, Qualitätsunternehmen hervorzubringen, die nachhaltige Erträge liefern. Wie wir immer sagen: Machen Sie Ihre eigene Analyse, erkennen Sie die Risiken und investieren Sie sicher!