

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: AKTIEN FALLEN WEGEN ANHALTENDER INFLATIONSBEFÜRCHTUNGEN

Die EZB, die BOE und die FED kündigten zu Beginn des Monats erwartungsgemäss Zinserhöhungen an. Der seit Juni zu verzeichnende Rückgang der Inflation kehrte sich jedoch im Januar um. Die robusten Wirtschaftsdaten führten zu einem Anstieg der Anleiherenditen und einem Rückgang an den Aktienmärkten.

€-172 Mio

ERSTER VERLUST DER BUNDESBANK SEIT 1979

Die Deutsche Bundesbank verzeichnete im vergangenen Jahr den ersten Verlust seit mehr als vier Jahrzehnten, da eine Reihe von Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank den Wert ihrer Anleihebestände schmälerte und zudem einen Verlust aus extrem günstigen Krediten an Geschäftsbanken verursachte.

\$31Mrd

BERKSHIRE HATHAWAY MELDET DEN HÖCHSTEN GEWINN ALLER ZEITEN

Buffett bezeichnete das Jahr 2022 als "gutes Jahr" für Berkshire, nachdem die Dutzenden von Unternehmen des Konglomerats trotz steigender Inflation und Unterbrechungen in der Lieferkette, unter anderem durch den Krieg in der Ukraine, einen Gewinn von 30,8 Milliarden Dollar erwirtschaftet hatten.

8.4 Mio

CHINAS STÄDTISCHE ARBEITSPLÄTZE GINGEN UM 8,4 MILLIONEN ZURÜCK, DER ERSTE RÜCKGANG SEIT 1962

Die Beschäftigung in den Städten Chinas ist im vergangenen Jahr zum ersten Mal seit sechs Jahrzehnten zurückgegangen, und auch die Pro-Kopf-Ausgaben verzeichneten einen seltenen Rückgang, da die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt von strengen COVID-19-Massnahmen heimgesucht wurde.

MONATSTHEMA: DOMINANTE FÜHRUNGSPERSONEN

Bei der Selektion von Qualitätsunternehmen wenden wir ein strenges Verfahren an, um die Corporate Governance der Unternehmen zu bewerten. Die Besten werden anschliessend in unsere Portfolios aufgenommen. Eine besondere Aufmerksamkeit wird dem Aspekt der Risikominderung der Unternehmensführung gewidmet.

Der Faktor „Unabhängigkeit des Verwaltungsrats“ ist beim Auswahlprozess darum unerlässlich. Bei der Investition in Unternehmen achten wir auf diesen Faktor. Bei US-amerikanischen und europäischen Qualitätsunternehmen liegt die „Unabhängigkeit des Verwaltungsrats“ im Durchschnitt bei 80 %, was eine notwendige Voraussetzung für die Gewährleistung einer nachhaltigen Unternehmensführung ist.

Eine umsichtige Unternehmensleitung ist vor allem in der Entwicklungsphase des Unternehmens der Grundstein für eine erfolgreiche Entwicklung. In der Untersuchung, die sich auf Daten von 35.000 Produktionsbetrieben stützt, wurde herausgefunden, dass das Managementtalent für den Erfolg des Betriebs wichtiger ist als die F&E, die Qualifikation der Mitarbeiter und die IT-Ausgaben (Aspekte, die oft als Haupttreiber für die Produktivität des Unternehmens angesehen werden).

Eine dominante Führungspersönlichkeit ist ein grosser Gewinn für das Unternehmen. Der CEO ist in der Lage, das Unternehmen schnell zu neuen Höhen zu führen. Die Rendite ist jedoch mit Risiken verbunden, die sich in mangelnder Meinungsvielfalt, übermässiger Risikobereitschaft, schlechter Nachfolgeplanung oder Schwierigkeiten bei der Gewinnung und Bindung von Talenten äussern können.

Lesen Sie den ganzen Artikel auf S. 2



Dominante Führungspersönlichkeiten - ein Problem oder ein Antrieb?

Chroniken des Jahres 2022 und darüber hinaus

Eine der wichtigsten Nachrichten des Jahres 2022 war die Übernahme von Twitter durch Elon Musk, die sowohl für die Nutzer als auch für die Anleger ein ziemliches Ärgernis darstellte. Nicht nur die Twitter-Anleger hatten darunter zu leiden, sondern auch die Tesla-Anleger, die sich nach Elons Tweets über erratische Aktienkursgewinnen freuten. Musks Einfluss als dominierender CEO und seine unkontrollierbare Rhetorik in der Öffentlichkeit haben einen unverschämten Einfluss auf die Aktienkurse der Unternehmen, in denen er im Managementteam ist.



Ein solch grosser Einfluss einer Person stellt ein erhebliches Risiko für die Bewertung des Unternehmens und seine operative Tätigkeit dar. Gut geführte Unternehmen versuchen, das Risiko einer dominanten Person zu mindern, da diese physisch oder psychisch nicht mehr in der Lage sein könnte, das Unternehmen weiter zu führen.

In der Vergangenheit haben wir viele Beispiele gesehen, die sich kurz- oder langfristig negativ auf das Unternehmen und seine Investoren ausgewirkt haben. Nehmen wir das Beispiel von Steve Jobs und die Auswirkungen seines Todes auf die Aktie von Apple. Als bei Jobs Krebs diagnostiziert wurde, herrschte grosse Unsicherheit darüber, wie gut das Unternehmen weitergeführt werden würde, was den Aktienkurs folglich schwächte.

Auch Alibaba hat stark gelitten, als Jack Ma im Jahr 2020 nach den zunehmenden Problemen mit der Alibaba-Tochter Ant Finance für drei Monate verschwunden war.

Ein weiteres anschauliches Beispiel ist Mark Zuckerberg, der für viele als Synonym für Facebook gilt. Im Sommer 2020 setzten einige grosse Unternehmen, darunter Coca-Cola und Verizon, ihre Werbung auf Facebook aus, um gegen den Umgang des Unternehmens mit Hassreden und Fehlinformationen auf der Plattform zu protestieren. Der Boykott führte zu einem Rückgang des Aktienkurses von Facebook. Einige Kritiker vertraten die Ansicht, dass Zuckerbergs Führungsstil und sein Mangel an Verantwortungsbewusstsein massgeblich dazu beigetragen haben, dass das Unternehmen diese Probleme nicht angegangen ist. Darüber hinaus wird sein starker Vorstoss in das Metaverse (bei dem bis heute über 100 Mrd. \$ für Forschungs- und Entwicklungsprojekte ausgegeben wurden und dessen Ergebnisse ungewiss sind) für den Rückschlag bei den Anlegern verantwortlich gemacht. Dieser hat im Jahr 2022 zu dem Rekordeinbruch des Aktienwertes in der Höhe von 252 Mrd. \$ an einem Tag geführt (einzigartig in der Geschichte der Finanzmärkte)

Der CEO von Uber, Travis Kalanick, wurde für die Schaffung einer Kultur des Sexismus und der Belästigung im Unternehmen kritisiert. Seine Führung wurde für mehrere öffentlichkeitswirksame Skandale verantwortlich gemacht. Darunter der falsche Umgang mit einer Datenpanne und dem Vorwurf des Diebstahls von Geschäftsgeheimnissen eines Wettbewerbers.

Die Bedeutung einer guten Corporate Governance

Eine umsichtige Unternehmensleitung ist vor allem in der Entwicklungsphase des Unternehmens der Grundstein für eine erfolgreiche Entwicklung. In der Untersuchung, die sich auf Daten von 35.000 Produktionsbetrieben stützt, wurde herausgefunden, dass das Managementtalent für den Erfolg des Betriebs wichtiger ist als die F&E, die Qualifikation der Mitarbeiter und die IT-Ausgaben (Aspekte, die oft als Haupttreiber für die Produktivität des Unternehmens angesehen werden¹).

Ein dominanter CEO kann jedoch bei schlechter Corporate Governance zu einem un gerechtfertigten Risiko führen. Ein übermässig selbstbewusster dominanter CEO birgt in der Regel ein hohes Risiko für einen Aktienkursabsturz². In einer anderen Studie wurde eine positive Korrelation zwischen der Macht des CEO und dem idiosynkratischen sowie dem Gesamtrisiko festgestellt. Eine marktbeherrschende Stellung kann jedoch unter den Bedingungen eines starken Wettbewerbs und einer starken Corporate Governance gerechtfertigt sein³.

Das Ökosystem der Unternehmensführung sollte gut etabliert sein, damit das Unternehmen schnell und nachhaltig wachsen kann. In diesem Fall kann es die F&E (Forschung und Entwicklung) und ein schnelleres Wachstum fördern und das Risiko der Geschäftstätigkeit verringern. So werden z.B. F&E häufiger gefördert, wenn der Grad der Unabhängigkeit des Verwaltungsrats höher ist und die Verwaltungsräte eine Vielfalt von Disziplinen vertreten⁴.

Risikomanagement in Qualitätsunternehmen

Bei der Selektion von Qualitätsunternehmen wenden wir ein strenges Verfahren an, um die Corporate Governance der Unternehmen zu bewerten. Die Besten werden anschliessend in unsere Portfolios aufgenommen. Eine besondere Aufmerksamkeit wird dem Aspekt der Risikominderung der Unternehmensführung gewidmet.

Der Faktor „Unabhängigkeit des Verwaltungsrats“ ist beim Auswahlprozess darum unerlässlich. Bei der Investition in Unternehmen achten wir auf diesen Faktor (siehe „durchschnittlichen Unabhängigkeitsquoten“ in Abb. 1). Bei US-amerikanischen und europäischen Qualitätsunternehmen liegt die „Unabhängigkeit des Verwaltungsrats“ im Durchschnitt bei 80 %, was eine notwendige Voraussetzung für die Gewährleistung einer nachhaltigen Unternehmensführung ist.

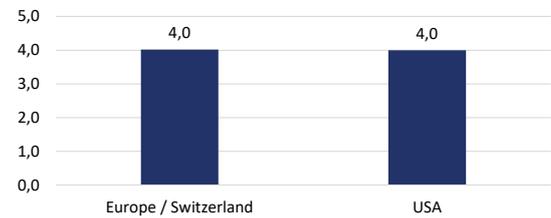


Abb. 1: Durchschnittlicher Grad der Unabhängigkeit des Verwaltungsrats in Qualitätsunternehmen (1 Punkt = 0% Unabhängigkeit, 5 Punkte = 100% Unabhängigkeit)

Quelle: Hérens Quality AM

Zusätzlich betrachten wir die Trennung von CEO und Chairman, die offensichtlich das Risiko im Falle eines dominierenden CEOs verringert. Dieser Faktor hängt jedoch bis zu einem gewissen Grad von der allgemeinen Unternehmenskultur in der jeweiligen Region ab, wie in Abb. 2 dargestellt. Die überwiegende Mehrheit der Qualitätsunternehmen in Europa und den USA verfügt in der Tat über ein Aufsichtsgremium des Managementteams.

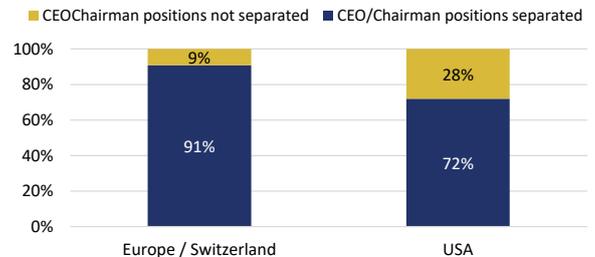


Abb. 2: Trennung von Vorsitz und CEO-Position in Qualitätsunternehmen

Quelle: Hérens Quality AM

Die Qualität der Unternehmensführung fördert die Schaffung einer Atmosphäre, die eine nachhaltige Entwicklung des Unternehmens ermöglicht. Wie in Abbildung 3 zu sehen ist, befinden sich die durchschnittlichen Qualitätsunternehmen in allen Regionen auf der oberen Skala, mit einer Bewertung nahe 4 oder über 4 von (maximal 5 Punkten), was auf eine hohe Qualität der Unternehmensführung hinweist.

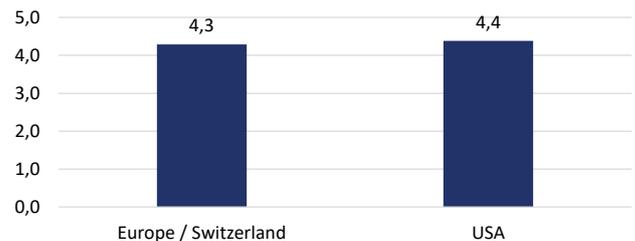


Abb. 3: Gesamtbewertung der Corporate Governance in Qualitätsunternehmen (die Bewertung der Corporate Governance basiert auf 12 Bewertungskriterien, Minimum - 1 Punkt, Maximum - 5 Punkte)

Quelle: Hérens Quality AM

Eine dominante Führungspersönlichkeit ist ein grosser Gewinn für das Unternehmen. Der CEO ist in der Lage, das Unternehmen schnell zu neuen Höhen zu führen. Die Rendite ist jedoch mit Risiken verbunden, die sich in mangelnder Meinungsvielfalt, übermässiger Risikobereitschaft, schlechter Nachfolgeplanung oder Schwierigkeiten bei der Gewinnung und Bindung von Talenten äussern können. Potenzielle Risiken sollten von den Anlegern erkannt werden, daher sollte die Bewertung der Qualität der Unternehmensführung nicht übergangen werden, sondern die gleiche Aufmerksamkeit erhalten wie die Finanzdaten eines Unternehmens.

Referenzen:

- Bloom, N., Van Reenen, J., Brynjolfsson, E. (2017). Good Management Predicts a Firm's Success Better Than IT, R&D, or Even Employee Skills, <https://hbr.org/2017/04/good-management-predicts-a-firms-success-better-than-it-rd-or-even-employee-skills>.
- Kim, J.-B., Wen, Zh., Zhang, L. (2016). CEO overconfidence and stock price crash risk, https://ink.library.smu.edu.sg/cgi/viewcontent.cgi?article=2734&context=soa_research.
- Sheikh, Sh. (2019). CEO power and corporate risk: The impact of market competition and corporate governance, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/corg.12285>.
- Johennesse, L.-A., Budidarma, G. A. M. (2022). Corporate Governance and R&D Strategic Decision Making, <https://journal.formosapublisher.org/index.php/eajmr/article/view/150>.