

HALBJAHRESBERICHT

In dieser Ausgabe

Quality Aktien haben es geschafft, die massive Rotation zu überwinden

Marktrückblick und Performance-Analyse	2
2021 1H veröffentlichte Corporate Excellence Insights	4
Portfolio Investment-Entscheidungen 2021 1H	5
Neuer analytischer Fokus – ESG Momentum	8
Ausblick: Inflationsängste und FOMO	9





CEO message

Liebe Leserinnen und Leser

Ein von Hoffnung geprägtes Halbjahr liegt hinter uns und das nächste lässt uns ebenso auf eine Verbesserung hoffen. Wenn auch die ganze Situation fragil scheint, müssen wir lernen, mit der Situation umzugehen. Auch die Unternehmen haben sich angepasst und es wird immer deutlicher, welche Veränderungen COVID bewirkt hat bzw. bewirken wird. Letztendlich geht es aber darum, dank Resilienz eine gewisse Antifragilität zu zeigen. Das bedeutet, dass im neuen Umfeld nicht nur eine Robustheit vorhanden ist, sondern sogar Stärken oder eben auch Wettbewerbsvorteile und Wachstum überproportional aufgebaut werden können. Diese Eigenschaft kann besonders gut bei Quality-Unternehmen festgestellt werden und so sind wir zuversichtlich, auch weiterhin gut positioniert zu sein.

In diesem Sinne danken wir Ihnen für Ihr Interesse und geschätztes Vertrauen.

Ich freue mich auf den Kontakt mit Ihnen im 2. Halbjahr 2021!

Mit herzlichen Grüßen,
Diego Föllmi

1H 2021 Marktrückblick

"Gierige" Konsumenten treiben die Wirtschaft und die Aktienmärkte an

Endlich scheint die Zeit der Value-Investoren gekommen zu sein, nun da Value-Aktien nach vielen Jahren des Hinterherhinkens gegenüber den Wachstumswerten dank der Erholung von Energie- und Finanztiteln weltweit im 1. Semester 2021 eine Outperformance erzielen konnten. Während in Europa Growth-Titel aufholen und im Juni sogar die Value-Pendants überholen konnten, dominieren in den USA immer noch Value-Werte.

Weltweit wurde Value von den zyklischen Titeln v.a. in den Sektoren Energie (39.2%), Finanzen (26.7%) und Industrie (17.6%) angetrieben, die in der ersten Hälfte dieses Jahres klare Marktführer waren. Defensive Unternehmen aus den Bereichen Gesundheitswesen und Basiskonsumgüter blieben zurück, da sie in den Augen der Anleger an Attraktivität eingebüsst hatten, was teilweise mit dem erwarteten Anstieg der Verbraucherpreise zu erklären war.

Es gab offensichtlich Bemühungen, weg von den Pandemie-Gewinnern in andere Unternehmen zu investieren, aber die Unternehmen mit langfristig intakten Wachstumsstorys übertrafen den Markt dennoch. Dies zeigte sich deutlich bei den Global Quality

	Quality*	Value	Growth	Small Cap	Market	Top 8*
USA	11.6%	15.9%	13.1%	18.5%	14.6%	
EU	18.8%	14.5%	16.1%	15.5%	15.4%	
CH	18.9%	8.1%	17.8%	14.6%	14.4%	
World	14.2%	18.4%	14.7%	18.5%	16.6%	29.3%

Abb.1 Performance (TR) 1H 2021 by regions based on MSCI regional indices (Currencies: USA – in USD, EU - in EUR, CH – in CHF, World – in EUR); * - Hérens Quality Portfolios

Top-8-Portfolio-Konstituenten, die zwar im Januar und Februar deutlich gegenüber dem MSCI World verloren und um 3.5% hinter der Benchmark lagen, sich dann aber schnell erholten und für das gesamte erste Halbjahr 2021 eine Outperformance von 11 % erzielten. Hauptgrund dafür waren die starken fundamentalen Ergebnisse der Qualitätsunternehmen, welche von den Märkten nicht ignoriert werden konnten.

Large Caps konnten trotz weiterhin guter operativer Ergebnisse Small Caps im Allgemeinen nicht schlagen, die von der wachsenden Risikobereitschaft profitieren konnten und deutlich besser abschnitten: 18.5% vs. 16.6%.

Qualitätsaktien konnten die massive Sektor-Rotation, die nach der Wahl von Joe Biden als US-Präsident startete und im Januar sowie im Februar weiter ging, dank ihrer überzeugenden fundamentalen Stärke überwinden und zeigten im ersten Halbjahr 2021 in den meisten Regionen eine gute Performance verglichen mit den jeweiligen Benchmarks. US-Qualitätsunternehmen kamen gegen Ende des Semesters wieder in die Gunst der Anleger, da ihre Performance zur Benchmark aufschloss, während in Europa und der Schweiz Qualitätsaktien bereits Performance-Alpha im 1. Semester 2021 geliefert hatten.

Die allgemein positive Stimmung an den Aktienmärkten wurde durch die wirtschaftliche Erholung gestärkt und die Hoffnung auf eine rasche vollständige «Normalisierung» der wirtschaftlichen Aktivitäten wird durch steigende Impfraten und Konsumausgaben gestützt. Dass die höheren Ausgaben der Konsumenten zu steigenden Endverbraucherpreisen führen würden, war nur eine Frage der Zeit. Zusätzlich setzten Banken und Regierungen ihre Unterstützung mit massiven fiskalischen Stimulierungspaketen fort. Die Märkte reagierten kurzzeitig nervös, vor allem auch, als die Obligationenrenditen einen deutlichen Sprung nach oben machten. Wie nachhaltig diese Entwicklung ist, darf zumindest angezweifelt werden (mehr dazu im Ausblick).



Corporate Excellence Insights veröffentlicht im 1H 2021



Wie fair ist eine faire Bewertung?

Wenn Sie einen Urlaub in einem Fünf-Sterne-Hotel buchen, zahlen Sie natürlich einen Aufschlag für bessere Zimmer, die Vielfalt der Annehmlichkeiten und die Qualität des Service. Das Gleiche gilt zum Teil auch für Quality Aktien - gute Unternehmen werden zu Premiumpreisen gehandelt und das ist vertretbar und in unseren Augen auch immer noch attraktiv. Wenn die Aktie jedoch ihre Rallye fortsetzt, kann man nicht umhin sich zu fragen, an welchem Punkt sie zu teuer ist und wann die implizite Wachstumsrate, basierend auf der Bewertung, aufhört realistisch zu sein. Wir diskutierten diese Bewertungsfragen in der Ausgabe des Corporate Excellence Insights im März 2021 und führten aus, dass die Bewertung nicht nur das aktuelle und zukünftige Ertragsniveau berücksichtigen sollte, sondern auch die Wettbewerbsfähigkeit, die Fähigkeit den Marktanteil zu vergrössern, sowie die Grösse und Dynamik des gesamten adressierbaren Marktes. [Read insight.](#)



Pandemie führt zu Global Leveraging - na und?

Die Staatsverschuldung hat sich rund um den Globus während der Pandemie enorm erhöht, da die Regierungen bestrebt waren, die am stärksten Leidenden zu unterstützen. Die Unternehmen haben sich verschuldet, um genügend Liquidität zum Überleben zu haben, und die Haushalte haben ihre Verschuldung als Folge des wirtschaftlichen Abschwungs erhöht. Das Jahr 2020 kann als historisch angesehen werden, nicht nur wegen des noch nie dagewesenen Lock-Downs, sondern auch wegen der noch nie dagewesenen Höhe der Kreditaufnahme.

Wir sind der Ansicht, dass es für viele Länder nicht so schlimm ist, wenn man sich mit den Feinheiten der Staatsverschuldung näher beschäftigt, wie es auf den ersten Blick scheinen mag. In unserem Corporate Excellence Insight vom April 2021 nehmen wir uns diesem Thema an und werfen ein Licht auf die Bedeutung der Staatsverschuldung. [Read insight.](#)



Einfacher Weg, Ihr Kapital zu verlieren

Bill Hwang, der Eigentümer und der Manager von Archegos Capital, erlebte den schnellstmöglichen Vermögenszusammenbruch, nachdem sein sehr konzentriertes Portfolio zusammenschmolz und sofortige Verkäufe auslöste, um die durch die 5-fache Hebelwirkung verursachten Verluste zu decken. Das 20-Milliarden-Dollar-Kapital von Herrn Hwang, das sich buchstäblich in einer Woche verflüchtigt hatte, wurde also ein Opfer des Mangels an angemessenem Risikomanagement. Ein gehebeltes und konzentriertes Portfolio, bestehend aus Unternehmen von fragwürdiger Qualität, die volatile Kurs-Charts aufwiesen, ebnete den Weg zu einem solch grossen Misserfolg.

In unserem Einblick gehen wir die häufigsten Fehler durch, die Anleger machen und deren Opfer auch Herr Hwang wurde. Die Frage, die wir im Corporate Excellence Insight vom Mai 2021 beantworteten, war, wie man solche unangenehmen Erfahrungen vermeiden und eine nachhaltige Performance des Portfolios geniessen kann. [Read insight.](#)



Kurzer Blick auf vergangene Fehler

Jeder Investor ist schon auf dem falschen Fuss erwischt worden und wir alle haben schon Entscheidungen getroffen, die weit vom Optimum entfernt waren. Fehler zu machen ist natürlich, aber zu verstehen, was falsch gelaufen ist, um ähnliche Entwicklungen in der Zukunft zu vermeiden, ist ein wichtiger Bestandteil der Lernkurve. Eine systematische Revision der Fehler ist ein entscheidender Teil des Investitionsprozesses. Es fördert das kritische Denken, verbessert das Modell/System und schärft die analytischen Fähigkeiten. Deshalb gehen wir systematisch unsere vergangenen Entscheidungen durch, um zu sehen, ob wir etwas daraus lernen und zur Verbesserung unserer zukünftigen Performance nutzen können. Die beiden häufigsten kritischen Fälle, die wir bei der Einsicht betrachten, sind die Transformation von Geschäftsmodellen und staatliche Regulierungen. Die Details sind im Corporate Excellence Insight vom Juni 2021 zu finden. [Read insight.](#)

Quality Portfolio Kauf- und Verkaufsentscheidungen in 1H

Nachfolgend kommentieren wir einige Investitionsentscheidungen, die wir im ersten Halbjahr 2021 in unseren Quality-Portfolios getroffen haben.

Kaufen

Li Ning

Im Februar 2021 erschien der chinesische Nike- und Adidas-Konkurrent Li Ning auf unserem Radar und unsere Quality Analyse zeigte schnell, dass wir es mit einem Unternehmen zu tun haben, das eine Mischung aus aussergewöhnlicher Disziplin, Engagement und dem Streben nach höchsten Standards repräsentiert. Die Marke verkörpert nicht nur die Idee, Sportbekleidung an das Massenpublikum zu verkaufen, sondern sie ist die Marke, welche die Gene der Gründerin – einer höchst erfolgreichen Sportlerin – und einer ganzen Nation im Allgemeinen in sich trägt.

Li Ning, die Gründerin ist eine ehem. Weltklasse-Turnerin mit 106 Goldmedaillen. Sie leitet die einzige chinesische Sportmarke, die seit mehr als 30 Jahren existiert. Das Geheimrezept des Unternehmens liegt im Produktdesign und kombiniert eine starke Mischung aus traditionellen chinesischen Elementen sowie modernem Design, das auf den Wünschen der jungen Konsumenten von heute basiert. Zudem schöpft das Unternehmen aus einem reichhaltigen Archiv an Produkten, die das Unternehmen kontinuierlich inspirieren, sich weiterzuentwickeln. All das hat die chinesische Antwort auf Nike, Adidas und Co. geschaffen, die vor allem für Basketball-, Lauf-, Trainings- und Sport-Casual-Schuhen und -Bekleidung sehr beliebt ist. Im Februar 2018 wurde Li Ning die erste chinesische Sportmarke, die auf der New York Fashion Week einen Auftritt hatte.

Trotz der Herausforderungen, die die Coronavirus-Pandemie mit sich brachte, konnte das Unternehmen spektakuläre Ergebnisse vorweisen und blieb auch im Jahr 2020 profitabel, indem es einen Anstieg des Nettogewinns um 13.3% meldete, während seine Konkurrenten z.T. deutliche Verluste hinnehmen mussten. Das Unternehmen hat seine Bemühungen verstärkt, den Offline-Verkehr auf Online-Kanäle zu verlagern und die Effizienz der Online-Kanäle zu verbessern, was zu einem Umsatzwachstum von 30% in den E-Commerce-Kanälen beigetragen hat. In den letzten sechs



Die chinesische Marke Li Ning, die die Gene der Gründerin – einer sehr erfolgreichen Sportlerin – und einer ganzen Nation im Allgemeinen in sich trug, ist endlich bereit, sich mit den westlichen Sportmarken zu messen und dies sogar zu übertreffen.

Monaten erreichten die Aktien des chinesischen Sportbekleidungsherstellers ein historisches Hoch, da die Verkäufe während des Feiertags der goldenen Woche um das Fünffache anstiegen. Grund dafür war der aufkeimende Nationalismus, der durch den Boykott chinesischer Verbraucher von Waren multinationaler Marken wie Adidas und Nike unterstützt wurde. Diese westlichen Unternehmen sahen sich in China einer Gegenreaktion ausgesetzt, weil sie keine Baumwolle kauften, die in der Provinz Xinjiang produziert wurde, die wegen der Behandlung Uigurischer Muslime in der Region und möglicher Zwangsarbeit kritisiert wurde.

Seit der Aufnahme ins Portfolio erzielte Li Ning eine Rendite von 82.91 % und übertraf den MSCI EM Asia um 88.87 %. Trotz des intensiven Wettbewerbs in der Branche erwarten wir für Li Ning weiterhin ein Gewinnwachstum, das durch einen soliden Marktanteil, eine starke Finanzlage und ein starkes Management sowie das hohe Potenzial des chinesischen Marktes, das die einheimischen Sportbekleidungsriesen begünstigt, unterstützt wird.

Kaufen

Adobe

Die anhaltende Pandemie-Situation führt dazu, dass die Digitalisierung in fast jedem Bereich der Wirtschaft und des privaten Lebens stark vorangetrieben wird. Viele Personen arbeiten mittlerweile von zu Hause aus und die E-Commerce-Umsätze stiegen 2020 weltweit um ca. 28%. Unternehmen, Influencer und digital affine Persönlichkeiten benötigen zunehmend professionell erstellte Inhalte um ihr Publikum anzusprechen - hier kommt Adobe mit seinem Portfolio an On-Demand-Design-, Publishing- und digitalen Marketing-Tools ins Spiel. Entgegen dem weit verbreiteten Irrglauben hat Adobe viel mehr zu bieten als nur die Acrobat-Software-. Das Unternehmen verfügt über die komplette Bandbreite von Anwendungen zur Bearbeitung von Foto-, Video-, 3D- und Virtual-Reality-Inhalten sowie über WerbETOOLS und einen branchenführenden digitalen Anzeigenmarktplatz.

Adobe hat sich frühzeitig für die anstehende digitale Transformation positioniert und erhebliche Investitionen in die Forschung und Entwicklung getätigt (durchschnittlich 17% des Umsatzes in den Jahren 2017-2019), um vom bis anhin dominierenden Lizenzgeschäft in ein Abo-Modell mit in der Cloud gehosteten Anwendungen zu diversifizieren, die in Form von SaaS (Software-as-a-Service) bereitgestellt werden. Die Umstellung auf das Cloudgeschäft half dem Unternehmen, die wiederkehrenden Umsätze von 11% im Jahr 2011 auf ca. 90% im Jahr 2020 zu steigern und die Schwankungen der periodischen Leistung deutlich zu verringern. Adobe ist mit seinen Produkten in diesem Bereich absolut führend und hat einen Marktanteil von über 90%. Der



Adobe hat sich erfolgreich auf das Abonnement-Geschäftsmodell umgestellt und bietet Cloud-basierte Tools für Kreativ-, Medien-, Werbe- und Marketingfachleute.

adressierbare Markt war im Jahr 2020 ca. 118 Mrd. \$ gross, soll aber bis 2023 mit 7,6 % jährlich auf 147 Mrd. \$ weiterwachsen.

Wir haben die Adobe Aktie im Januar 2021 in unsere Quality Portfolio gekauft, nachdem die aufkommenden Inflations Sorgen und die Aussicht auf höhere Zinsen die Kurse von Big Tech-Aktien nach unten gedrückt und damit einen attraktiven Einstiegspunkt geschaffen haben. Bis Ende Juni 2021 hat Adobe eine Rendite von mehr als 28% (in USD) erzielt und den Vergleichsindex S&P 500 um mehr als 14% übertroffen

Verkaufen

Z Holdings

Die Entscheidung, sich von Z Holdings, einem japanischen Internet-Giganten, zu trennen, mag angesichts der globalen Pandemie, welche die laufende digitale Revolution beschleunigt hat, überraschend sein. Aber wir realisierten, dass der angestrebte Weg zur Dominanz des japanischen Online-Raums für das Unternehmen im Gegensatz zu den internationalen Konkurrenten alles andere als glatt verlaufen würde.

Z Holdings, einer der führenden Anbieter von Online-Werbe- und Shopping-Diensten in Japan, war früher als Yahoo! Japan bekannt. Richtig gehört: Yahoo! Aber man sollte nicht sofort Parallelen zur unglücklichen Geschichte der US-Schwester ziehen. Während Letztere von Google und Facebook vom Sockel gestossen wurde, gehört das japanische Unternehmen, das sich längst von Yahoo America getrennt hat, immer noch zu den Top-Playern im Online-Bereich. Darüber hinaus besitzt Z-Holdings eine Beteiligung an PayPay, einer QR-Zahlungs-App, die im bargeldliebenden Japan massiv steigende Akzeptanz genießt. Bei solch wertvollen Vermögenswerten

werden Sie sich wahrscheinlich fragen, was dann der Grund für unsere Verkaufsempfehlung ist.

So wichtig Z Holdings im Leben der Japaner auch ist, diese Omnipräsenz ist schwer zu monetarisieren. Das alte Geschäft mit Suchanzeigen hat schon vor langer Zeit begonnen, seinen Wettbewerbsvorteil zu verlieren und Anzeichen einer Verlangsamung zu zeigen, was das Unternehmen dazu veranlasste, nach neuen Wachstumstreibern zu suchen, um das Geschäftsmodell wiederzubeleben. Dieses Bestreben erforderte jedoch hohe Investitionen, während der dominierende Konkurrent im E-Commerce-Bereich, Rakuten, sehr darauf bedacht war, seine Position zu verteidigen. Und obwohl die grosszügigen Investitionen tatsächlich die Nutzeraktivität ankurbelten, konnten sie das Umsatzwachstum nicht beflügeln und der Nettogewinn schrumpfte sogar gegenüber dem Höchststand von 2016 um mehr als die Hälfte. Dies führte im Frühjahr 2021 zum nächsten Kapitel in der Geschichte des Unternehmens: die Fusion mit LINE, einer (in Japan) allgegenwärtigen Messaging-Plattform.

Die Kombination der Stärken von Z Holdings in den Bereichen Handel, Suche und Zahlungen mit der sozialen Plattform von LINE schien ein logischer Schritt zur Schaffung eines Online-Ökosystems zu sein. Doch so überzeugend die Geschichte klang, es wurde schnell klar, dass greifbare Synergien aus der Fusion erst in ein paar Jahren zum Tragen kommen würden. Darüber hinaus schien das mittelfristige Ziel des Unternehmens, den Umsatz um das 1.7-fache und das bereinigte EBITDA um das 1.3-fache zu steigern, zu ehrgeizig -

dies vor allem angesichts eines eher enttäuschenden Ausblicks für das nächste Jahr. Es schien, dass der Markt ähnliche Bedenken hatte, da sich Z Holdings von einem guten Outperformer (15 % über den Haltezeitraum im Vergleich zum MSCI Pacific) in einen Underperformer verwandelte, gleich nachdem das Unternehmen im März 2021 ein strategisches Update nach der Fusion veröffentlichte.

Wir haben mehrere Versuche unternommen, den Weg der Integration nach der Fusion und die wichtigsten Schritte der neuen Strategie durch Gespräche mit den Vertretern des Unternehmens zu klären. Aber zu unserem Bedauern warf dies mehr Fragen auf, als es Antworten lieferte. Da uns harte Beweise fehlten, welche die Ambitionen des Unternehmens untermauern würden, sahen wir den Investment Case gefährdet und mussten daher Z Holdings verkaufen. Nach über sechs Jahren des Haltens veräusserten wir das Unternehmen im Mai 2021 mit einem Gewinn von 27%, allerdings auch mit einer Underperformance von 34% zur Benchmark über den gesamten Zeitraum.

Eine wichtige Lehre aus dieser Erfahrung ist, dass Unternehmen, die ihr Geschäftsmodell grundlegend überarbeiten, insbesondere wenn dies mit begrenzter Transparenz einhergeht, möglicherweise über Jahre hinweg keinen Mehrwert für das Portfolio schaffen. Während ein Unternehmen immer nach neuen Wachstumsmöglichkeiten suchen sollte, bedeuten drastische Veränderungen in der Geschäftsstruktur eine hohe Unsicherheit über den Erfolg solcher Bemühungen, und es ist besser, an der Seitenlinie zu bleiben, bis die neue Strategie Früchte trägt.

Der japanische Internetgigant unternimmt aggressivere Schritte, um sein Geschäftsmodell wiederzubeleben.



Neuer analytischer Fokus

ESG Momentum

ESG Momentum verdient ebenso viel Aufmerksamkeit wie bereits gute ESG-Praxis.

Seit mehr als 10 Jahren integrieren wir explizite ESG-Analysen in unsere Anlageentscheidungen. Nun blicken wir weiter und tauchen tiefer in die ESG-Thematik ein, indem wir uns die Unternehmen ansehen, die auf dem Weg sind, ein gutes ESG-Niveau zu erreichen. Inkrementelle Verbesserungen haben oft eine greifbarere Wirkung im Hinblick auf das Nachhaltigkeitsengagement. Wie die Beispiele aus dem Bergbau und der Rohstoffindustrie deutlich zeigen (Abb. 1 und Abb. 2), sind die Auswirkungen von Verbesserungen, gemessen an der jährlichen Veränderung verschiedener KPIs, bei den führenden Unternehmen, wenn überhaupt, nur marginal, während die Fortschritte bei den Nachzüglern wesentlich grösser sind.

Wir sind der festen Überzeugung, dass eine Verbesserung der ESG-Performance ebenso anerkannt und unterstützt werden muss wie bei einem bereits auf hohem Niveau existierenden Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens. An dieser Stelle kommt das ESG-Momentum (Verbesserung der Umwelt-, Sozial- und Governance-KPIs) ins Spiel und ermöglicht es uns, Unternehmen herauszufiltern, die ihr ESG-Profil kontinuierlich verbessern. Trotz des zunehmenden Fokus auf Nachhaltigkeit seitens der Unternehmen, der Regulierungsbehörden und der Finanzindustrie weist nur ein Bruchteil - 5% - der Unternehmen weltweit eine positive ESG-Dynamik auf, wobei sich die Datenqualität sicherlich noch verbessern muss bzw. auch wird.

Zusätzlich haben wir eine qualitative ESG-Momentum-Methode entwickelt, um die Ziele und Initiativen zu beurteilen, die das Unternehmen unternimmt um Fortschritte im ESG-Engagement zu erzielen. Die Soft-Factor-Analyse ermöglicht es, auch Greenwashing auszuschließen, das zum Teil weit verbreitet ist, um gleichzeitig diejenigen hervorzuheben, die sich wirklich ganzheitlich um ihre Stakeholder kümmern.

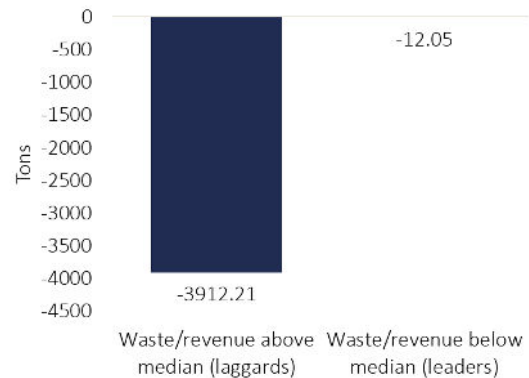


Abb.1 jährliche Veränderung des Medianwerts von Abfall im Verhältnis zum Umsatz bei Metall- und Bergbauunternehmen; Quelle: Thomson Reuters, Hérens Quality AM

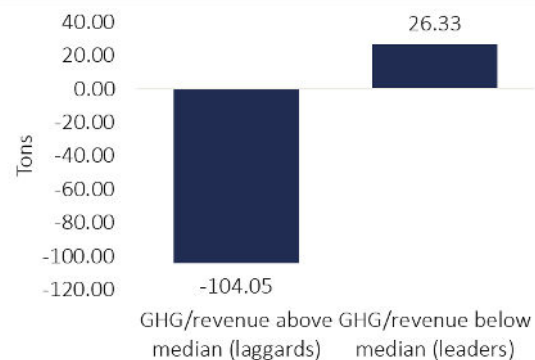


Abb.2 Jährliche Veränderung des Medianwerts von THG im Verhältnis zum Umsatz bei Materialunternehmen; Quelle: Thomson Reuters, Hérens Quality AM

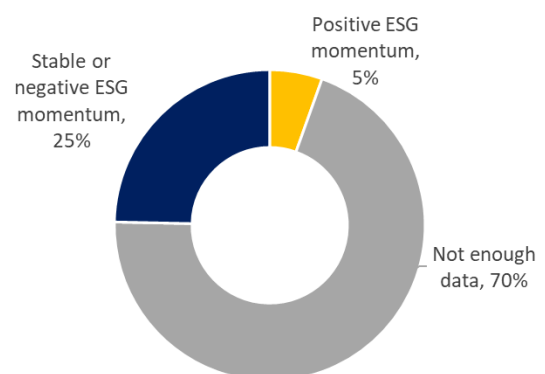


Abb.3 y/y Anteil der Unternehmen mit positivem ESG-Momentum, Thomson Reuters Global Equity Index; Quelle: Thomson Reuters, Hérens Quality AM

Ausblick: Inflationsängste und FOMO

Anstieg der Inflation wird nachlassen

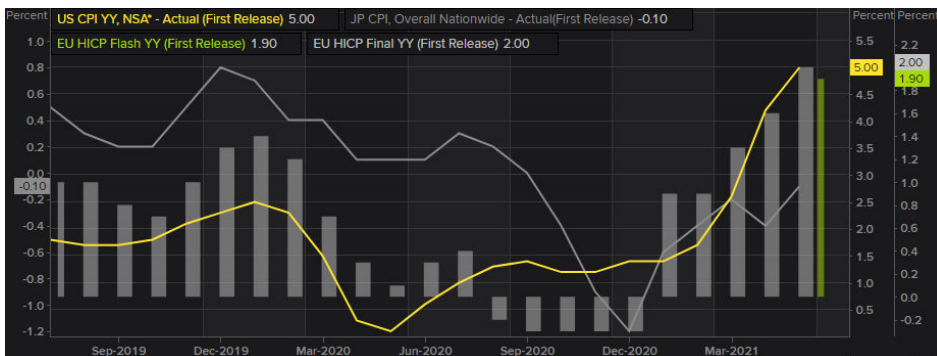
Der Nachfrageschub und die Angebotsverknappung, die teilweise durch den Zwischenfall am Suezkanal und Engpässe in den Seehäfen verursacht wurden, führten zu einem unerwartet hohen Anstieg der Inflation in den USA, die 5% erreichte. Dies verursachte sofort Sorgen über eine Zinserhöhung, was den Aktienmarkt in eine nervöse Stimmung versetzte. Wir sehen diese Inflations Sorgen im Moment als nicht nachhaltig an, da die Angebotsknappheit nachlassen und die Nachfragespitzen zurückgehen sollten.

Im Gegensatz zur Situation in den USA ist auch in Europa und in Japan kein

Inflationsdruck zu erkennen, da sich die Wirtschaft langsamer als erwartet am Erholen ist, die Nachfrage schwächer und die Dienstleistungsaktivitäten noch nicht in Schwung gekommen sind.

Falls die Inflation dennoch anhalten sollte, was wir für unwahrscheinlich halten, wäre eine Aktienanlage die beste Absicherung. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Mittel in Unternehmen investiert werden, welche die steigenden Kosten leicht an ihre Kunden weitergeben können und damit einen starken Wettbewerbsvorteil besitzen, der sich in stabil hohen Gewinnmargen niederschlägt

Abb.1 Verbraucherpreise, Veränderung gegenüber dem Vorjahr;
Quelle: Hérens Quality AM



Meme-Aktien

Das Thema Meme-Aktien, das so viel Aufmerksamkeit bei Kleinanlegern erregt und den Leerverkäufern in der ersten Jahreshälfte 2021 enorme Verluste beschert hat, wird sich höchstwahrscheinlich fortsetzen, da es in den sozialen Medien wie Reddit und Twitter weit verbreitet ist und von der FOMO (Fear of Missing out) vieler Kleinanleger unterstützt wird.

Die Pump-and-Dump-Strategie, die sich auf die Aktien von fast bankrotten Unternehmen konzentriert, hat für viele gut funktioniert: dieses Jahr hat Gamestop 1036% performt und AMC Entertainment ist um +2574% gestiegen (beides in USD). Laut Goldman Sachs verdoppelten sich die Favoriten der Kleinanleger seit Juni 2020, während die Ziele der Leerverkäufer den Hedgefonds nur 28% Rendite brachten. Diesem neuen strategischen Trend können jedoch kaum Investoren folgen, die systematische, nachhaltige und langfristige Investitionen bevorzugen, da sie wissen, dass dies eine enorme Unsicherheit und das Potenzial für abnormale Verluste mit sich bringt. Wir haben dieses Thema in unserem Februar-Insight ausführlich behandelt: [Corporate Excellence Insight Februar 2021](#).

Value vs. Growth - wer bekommt die Lorbeeren des besten Performers 2021?

Zyklische Aktien, in denen man häufig Vertreter des Value-Stils findet (z. B. Energie- und Finanzsektor), haben sich v.a. im ersten Quartal dieses Jahres stark erholt und Wachstumswerte hinter sich gelassen. Der Juni 2021 entpuppte sich jedoch als Revanche-Monat für Wachstumswerte, da sie stark aufholen konnten. Wo die Waage am Ende des Jahres stehen wird, ist immer noch eine unbekannte Variable, je nachdem, wie sich die Situation entwickeln wird und ob wir weitere Lockdowns aufgrund der Delta-Variante sehen werden.

Die bekannte Variable ist jedoch, dass der Markt weiterhin starke Qualitätsunternehmen erkennen wird, die in der Lage sind, Gewinnwachstum zu generieren und in jedem Marktumfeld ein hohes Entwicklungstempo halten. Derzeit sehen wir, dass die überwältigende Mehrheit dieser Art von Unternehmen unter den Growth-Werten zu finden ist, daher setzen wir auf Quality mit einem Growth Tilt als Gewinner dieses Jahres.

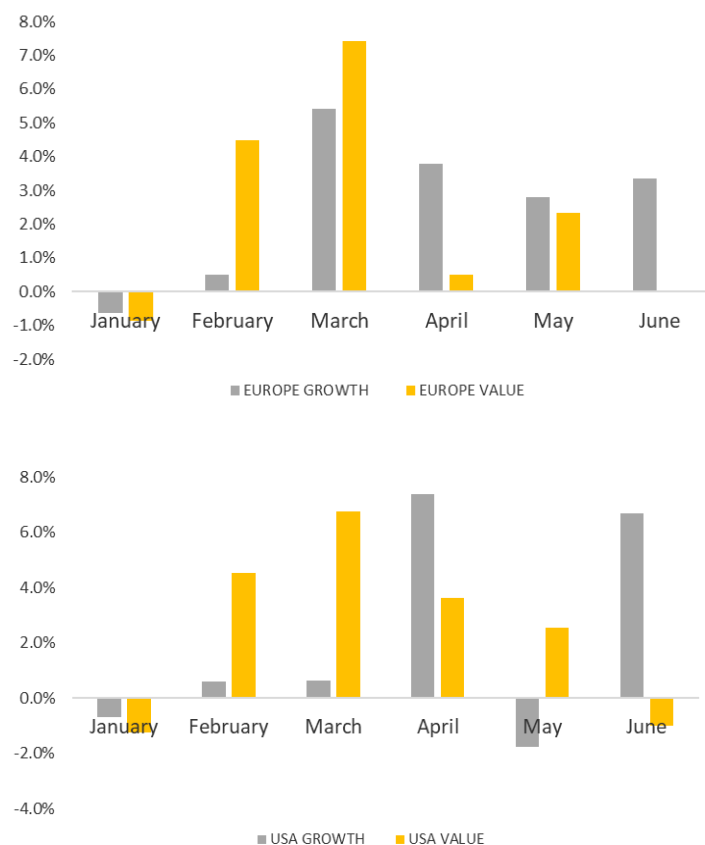


Abb.2 Monatliche Performance des Value- und Growth-Stils im 1H 2021; Quelle: Hérens Quality AM

Über Uns

Hérens Quality Asset Management AG is eine eigentümergeführte Asset Management Boutique die sich seit Ihrer Gründung in 2003 auf Quality Investments fokussiert hat. Unser Anlagestil ist traditionell, zeitlos und besitzt einen eigenen Performance- und Risikocharakter. Wir sind überzeugt, dass eine klare, disziplinierte und systematische Analyse der Schlüssel für nachhaltigen Anlageerfolg ist. Unsere Analysen beruhen ausschliesslich auf eigenem Research.

Performance overview

Quality Composites*	YTD	2020	2019	2018	3Y p.a.	5Y p.a.	Annual Return	Since Inception	Alpha**	Inception Date
USA (USD)	11.6%	28.5%	35.7%	-2.2%	23.1%	20.7%	12.6%	697.2%	2.5%	1/1/2004
S&P 500 Gross TR (USD)	15.3%	18.4%	31.5%	-4.4%	18.7%	17.6%	10.2%	451.0%	-	
Out-/Underperformance	-3.6%	10.1%	4.2%	2.2%	4.4%	3.1%	2.4%	246.2%	-	
Europe (EUR)	18.8%	8.4%	36.1%	-9.2%	15.7%	14.1%	9.9%	422.9%	3.5%	1/1/2004
Stoxx 600 Net TR (EUR)	15.2%	-2.0%	26.8%	-10.8%	8.6%	9.3%	6.9%	221.7%	-	
Out-/Underperformance	3.6%	10.4%	9.3%	1.6%	7.1%	4.8%	3.0%	201.3%	-	
Switzerland (CHF)	18.9%	14.8%	33.3%	-7.7%	17.8%	17.0%	10.5%	476.0%	2.4%	1/1/2004
SPI (CHF)	15.1%	3.8%	30.6%	-8.6%	14.1%	12.1%	8.0%	287.3%	-	
Out-/Underperformance	3.8%	11.0%	2.7%	0.9%	3.7%	4.9%	2.5%	188.7%	-	
TOP 8 (CHF)	29.3%	16.8%	32.0%	5.0%	22.1%	23.1%	21.5%	271.6%	11.0%	10/1/2014
MSCI World Net TR (CHF)	18.2%	6.0%	25.4%	-7.8%	12.3%	13.6%	10.4%	94.9%	-	
Out-/Underperformance	11.1%	10.8%	6.6%	12.8%	9.8%	9.5%	11.1%	176.7%	-	

* Composite: incl. transaction costs, div. reinvested, without management fees

** Annualized Alpha (risk adjusted)

As of: 30.06.2021

Quellen: Hérens Quality AM

Kontakt

Bahnhofstrasse 3 8808
Pfäffikon, Switzerland

+41 432223141
info@hqam.ch
www.hqam.ch

Das vorliegende Dokument wird ausschliesslich zu Informationszwecken und zur alleinigen Nutzung durch den Empfänger herausgegeben. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Beteiligung an bestimmten Handelsstrategien in irgendeiner Gerichtsbarkeit dar. Bitte beachten Sie, dass aus steuergesetzlichen oder anderen regulatorischen Gründen einzelne oder alle der in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen oder Produkte nicht ohne bestimmte Beschränkungen weltweit angeboten werden dürfen. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die USA versandt oder mitgenommen oder in den USA oder an eine USPerson ausgehändigt werden. Hérens Quality Asset Management AG übernimmt keine Haftungsansprüche, die sich aus der Nutzung oder Nichtnutzung des Inhalts dieses Dokuments ergeben könnten.