

HALBJAHRESBERICHT



IN DIESER AUSGABE:

Die Unsicherheit hat ein kritisches Niveau erreicht

Marktrückblick und Performance-Analyse	2
2022 1H veröffentlichte Corporate Excellence Insights	4
Portfolio Investment-Entscheidungen 2022 1H	5
Im Fokus – ESG Greenwashing	8
Ausblick: Wie schlimm muss es noch werden, bevor es besser wird?	9





CEO message

Liebe Leserinnen und Leser

Wir blicken auf ein herausforderndes erstes Halbjahr zurück, das von erheblicher Volatilität und einer gedämpften Anlegerstimmung geprägt war, die auf ein hohes Inflationsniveau, steigende Zinsen, eine Verlangsamung des weltweiten Wachstums und akute geopolitische Spannungen zurückzuführen ist.

In gewisser Weise hat dies zu einem perfekten Sturm geführt. Infolgedessen hat die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung ein kritisches Niveau erreicht, das selbst zu COVID-Zeiten oder sogar während der Finanzkrise 2007/08 nicht so hoch war. Und obwohl der Wunsch der Anleger, in sichere Anlagen zu fliehen und das Risiko zu reduzieren durchaus verständlich ist, war das Besondere an diesem Ausverkauf, dass der Markt die Unterscheidung zwischen Qualitäts- und Nicht-Qualitätsaktien völlig ignorierte und Qualitätsaktien sogar noch rigoroser abgestraft wurden als Nicht-Qualitätsaktien. Dieser Trend ist wichtig, da er viel über den Zustand des Marktes aussagt - denn Qualitätsunternehmen sind diejenigen, die eine solide Erfolgsbilanz vorweisen können und ihre fundamentale Stärke auch in schwierigen Zeiten wie diesen beibehalten, so dass es auf den ersten Blick paradox erscheint, sich

von ihnen zu trennen. Unsere fast 20 jährige Erfahrung zeigt aber, dass in Krisensituationen meist keine Differenzierung stattfindet und diese aber umso stärker sich bemerkbar macht, sobald der «Panik-Modus» wieder in den Hintergrund rückt. Denn Qualitätsunternehmen, die sich durch Grösse, Preissetzungsmacht, führende Marktpositionen, Innovationsfähigkeit und solide Finanzkennzahlen auszeichnen, haben einen betriebswirtschaftlich äusserst soliden Track-Record und werden sich gegen gehypte Wachstumsunternehmen oder "Pandemiegewinner" behaupten, weil ihre Geschäftsmodelle sich bewährt haben und dauerhaft sind. Daher bleiben wir unserer Strategie und unserem langfristigen Denken treu.

In diesem Sinne blicken wir wachsam, aber dennoch zuversichtlich in die Zukunft und danken Ihnen für das Vertrauen, das Sie in uns setzen.

Ich freue mich darauf, in der zweiten Hälfte des Jahres 2022 mit Ihnen in Kontakt zu bleiben!

Mit freundlichen Grüssen,
Diego Föllmi

1H 2022 Marktrückblick

„Value“ behauptet sich in den rückläufigen Märkten

Mit großer Wahrscheinlichkeit ist das erste Halbjahr 2022 nicht so verlaufen, wie es die meisten Anleger zu Beginn des Jahres erwartet hatten. Und man kann mit Sicherheit sagen, dass Russlands „Spezialoperation“ in der Ukraine zu einem exogenen Ereignis geworden ist, das langfristige, breit angelegte kaskadenartige Folgen auf globaler Ebene hat. Nach zwei Jahren Pandemie, nachdem endlich Impfstoffe verfügbar waren und die Sicherheitsmaßnahmen aufgehoben wurden, haben sich die globalen Märkte darauf gefreut, dass die Dinge „wieder normal werden“, nur um dann brutal enttäuscht zu werden. „If you want to make God laugh, tell him about your plans, right?“

Da die Inflation sowohl in den USA als auch in Europa außer Kontrolle geraten ist, die Benzinpreise in die Höhe geschossen sind und die Europäische Union aufgrund ihrer übermäßigen Abhängigkeit von russischem Gas am Rande einer Energiekrise steht, ist es kein Wunder, dass die globalen Wachstumsaussichten von Monat zu Monat schlechter geworden sind. Erst im Juni hat die Weltbank ihre BIP-Prognose für 2022 auf 2,9 % gesenkt (gegenüber 4,1 % im Januar) und vor einer Stagflation im Stil der 1970er Jahre gewarnt. Die Welt ist wieder einmal aus den Fugen geraten, nicht nur wirtschaftlich, sondern auch politisch. Die Länder weiten ihre Verteidigungsbudgets aus, Deutschland rüstet

wieder auf, während Schweden und Finnland kurz vor einem NATO-Beitritt stehen. Die Frage, die sich viele stellen, lautet: Wird China als nächstes Taiwan für sich beanspruchen? Die Welt steht kurz davor, sich erneut zu spalten, und die Risiken eines zunehmenden Protektionismus und wirtschaftlicher Divergenzen waren selten so hoch.

Anleger flüchteten in diesen unsicheren Zeiten in vermeintlich sichere Value-Aktien, und verhalfen diesem Anlagestil zu einem Revival im ersten Halbjahr 2022 der sowohl die jeweiligen Benchmarks als auch Growth-Aktien auf allen Märkten übertraf. Da Qualitätsunternehmen einen Wachstum-Tilt haben, war die erste Jahreshälfte schwierig, insbesondere für konzentriertere Portfolios wie das Global Quality Top 8 Portfolio. Im MSCI World Index war Energie (+36 % YTD) der absolute Gewinner in der ersten Hälfte dieses Jahres, insbesondere Öl- und Gaswerte wie Occidental Petroleum, Exxon Mobil oder Equinor. Gleichzeitig gelang es defensiveren Sektoren wie Versorgungsunternehmen (+2,4 % im Jahr 2022), Basiskonsumgütern (-1,5 %) und dem Gesundheitswesen (-2,2 %) ebenfalls, den breiteren Markt deutlich zu übertreffen. Auf der anderen Seite wurden Konsumgüter (-25,8 % YTD), IT (-23,5 %) und die technologieelastigen Kommunikationsdienste (-21,4 %) in den ersten sechs Monaten des Jahres am stärksten abgestoßen.

	Quality*	Value	Growth	Small Cap	Market	Top 8*
USA	-31.2%	-12.7%	-29.9%	-21.7%	-21.3%	
EU	-23.5%	-6.6%	-20.9%	-23.3%	-13.8%	
CH	-22.6%	-8.4%	-19.1%	-23.6%	-15.9%	
World	-24.5%	-4.5%	-22.6%	-15.8%	-13.5%	-30.0%

Abb.1 Performance (TR) 1H 2022 nach Regionen auf der Grundlage von MSCI-Regionalindizes (Währungen: USA – in USD, EU – in EUR, CH – in CHF, Welt – in EUR); * - Hérens Quality Portfolios

Corporate Excellence Insights veröffentlicht im 1. Halbjahr



Wie wir durch die Rotation navigieren

Derzeit steht die makroökonomische Entwicklung – eine anhaltend höhere Inflation und steigende Zinsen – zunehmend im Fokus der Anleger, was für Quality Anlagen nicht ideal ist. Gerade in Zeiten wie diesen ist es für Anleger wichtig zu verstehen, wie und warum aktive Manager Fonds verwalten und sicherzustellen, dass sie ihrer Anlagephilosophie treu bleiben. Um sie dabei zu unterstützen, präsentieren wir die Ergebnisse einer faktorbasierten Performance-Zuordnung unserer globalen Quality-Top-Strategien. Diese zeigen im Laufe der Zeit ein konsistentes Profil, das auf einem klaren Verständnis von Qualität beruht. Unabhängig von den makroökonomischen Bedingungen glauben wir, dass es möglich ist, Unternehmen zu identifizieren, deren Qualitätsmerkmale und die daraus resultierende Flexibilität sie in die Lage versetzen, angemessen auf Herausforderungen zu reagieren und Werte zu schaffen. [Read insight.](#)



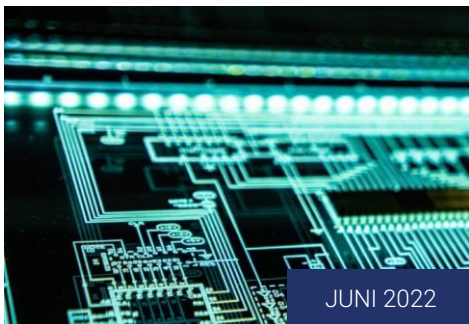
Qualität wird sich durchsetzen, Stagflation hin oder her

Das globale Wirtschaftswachstum, mit dem viele gerechnet haben, als die Länder endlich die zwei Jahre der Pandemie überwunden hatten, ist nun in Gefahr. Die Störungen in der globalen Lieferkette, die zunächst durch die pandemiebedingten Einschränkungen verursacht wurden, werden nun durch ein umfangreiches Paket von Sanktionen verschärft, die gegen Russland als Strafmaßnahme für seine Invasion in der benachbarten Ukraine verhängt wurden. Da die jährliche Inflation in den USA bei über 7% liegt und die US-Notenbank in diesem Jahr mehrere Zinserhöhungen plant, war eine Verringerung der Aussichten auf eine wirtschaftliche Expansion das Letzte, was die Anleger brauchten. Infolgedessen ist der Goldpreis in die Höhe geschneit, der Energiesektor hat zweistellig zugelegt, während Growth-Aktien unter Druck geraten sind. [Read insight.](#)



Hätten Sie gerne etwas Nicht-Qualität in Ihrem Portfolio?

Wenn sich die Konjunkturzyklen verschieben, werden bestimmte Bereiche des Marktes belohnt und andere gemieden. Das macht es für aktive Manager schwierig, die Benchmark zu schlagen, wenn ihre Philosophie von Natur aus auf Sektoren ausgerichtet ist, die in Ungnade fallen. Da uns immer ein konsequenter Ansatz, Systematik und Investmentdisziplin wichtig waren, ist es für uns nicht schwierig die betriebswirtschaftlich fundamentalen Unterschiede zwischen den Branchen aufzuzeigen und unserem Ansatz treu zu bleiben. [Read insight.](#)



Gewinner gegen Verlierer, widerstandsfähig gegen volatil

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 bei den Besten wesentlich häufiger vertreten als im breiten Markt. Konsumgüter 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. [Read insight.](#)

Quality Portfolio Kauf- und Verkaufsentscheidungen in 1H

Werfen wir einen Blick auf einige unserer Anlageentscheidungen, die wir im ersten Halbjahr 2022 in Bezug auf Qualitätsportfolios getroffen haben.

Kaufen

DKSH Holding

In Zeiten großer Unsicherheit ist es natürlich, nach Dingen zu streben, die stabil und verlässlich sind und Trost spenden. Wie eine gute Kindheitserinnerung, ein Lieblingslied oder der Geruch von frisch gebackenen Keksen. Diese Liste ist natürlich von Person zu Person unterschiedlich. In der Investmentwelt sind es Dinge, die Ihnen Komfort bieten, wie defensive und etwas langweilige Geschäftsmodelle, die wesentliche menschliche Bedürfnisse befriedigen und daher wahrscheinlich nicht in absehbarer Zeit verschwinden werden. Solche Unternehmen sind in der Regel auch gute Dividendenzahler und werden oft als „Anleihenersatz“ betrachtet.

Unser jüngster Neuzugang im Schweizer Quality Portfolio – DKSH Holding, ein Anbieter von Marktexpansionsdienstleistungen (MES) – ist genau so ein Unternehmen. Im Jahr 2015 feierte das Unternehmen sein 150 jähriges Bestehen, in denen es verschiedenen Unternehmen geholfen hat, ihren Weg in die asiatischen Märkte zu finden – zunächst bei der Erkundung, dann bei der Erschließung und schließlich bei der Ausweitung der Geschäftstätigkeit in der Region. Nicht viele Menschen wissen, dass DKSH ein Akronym für zwei Familienholdings ist, welche die Namen ihrer Gründerväter trugen (Wilhelm Heinrich Diethelm, Eduard Anton Keller und Hermann Siber Hegner) – von denen es drei gab – und die sich unabhängig voneinander und innerhalb weniger Jahre in den 1860er Jahren nach Asien aufmachten. Einer segelte nach Japan, der andere nach Singapur und der letzte auf die Philippinen. Viele Jahre später, im Jahr 2002, schlossen sich ihre Nachkommen zusammen, um DKSH zu gründen. Heute ist das Unternehmen ein führender MES-Anbieter in Asien, der in 36 Märkten der Region ein leichtes, skalierbares Geschäft betreibt.

Was genau ist also der Marktexpansionsdienst? Es handelt sich um einen Service, der Kunden den Zugang und die Erfahrung bietet, um in und mit einem bestimmten Land/Markt/Region zu wachsen. Im Falle von DKSH deckt der Service ganz Asien ab, und die Kunden kommen in den Genuss eines kompletten und umfassenden Pakets spezialisierter Dienstleistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette – von der Beschaffung bis zum Kundendienst. Wenn sie neu in der Region sind und Hilfe beim



DKSDH verfügt über eine unübertroffene Logistikinfrastuktur und Vertriebszentren für den Transport, die Lagerung und den Vertrieb von Produkten in ganz Asien.

Markteintritt suchen – wenden Sie sich an DKSH. Wenn sie bereits in einem Land Asiens präsent sind, aber alleine nicht weiter skalieren können – wenden sie sich an DKSH. Wenn sie ein großes multinationales Unternehmen sind, das bereits eine kritische Größe erreicht hat, bleiben sie bei DKSH, denn es ist einfacher, effizienter und einfach profitabler.

DKSH ist in vier Geschäftsbereichen tätig, von denen zwei den überwiegenden Teil des Umsatzes der Gruppe ausmachen – Gesundheitswesen und Konsumgüter, wobei letztere stark auf schnelllebige Konsumgüter (FMCG) ausgerichtet sind. Im Bereich Gesundheitswesen ist DKSH der zweitgrößte Akteur auf dem Markt nach der in Privatbesitz befindlichen Schweizer Zuellig Pharma. Zu den Kunden von DKSH zählen zahlreiche bekannte Pharmaunternehmen (wie Roche, Sanofi oder AstraZeneca), Hersteller von medizinischen Geräten (wie Alcon und Medtronic) sowie Hersteller von rezeptfreien Produkten (OTC). Im Konsumgüterbereich ist DKSH im Massengeschäft mit Artikeln des täglichen Bedarfs zu niedrigeren Preisen tätig und ist in ASEAN absolut führend.

Aufgrund seiner Fokussierung ist DKSH weit davon entfernt, eine Wachstumsstory zu sein, da das Geschäft in der Regel mit einer BIP+ Rate expandiert. Nichtsdestotrotz handelt es sich um ein stabiles Unternehmen mit defensiven Eigenschaften und einer großzügigen Dividendenausschüttung. Daher sollte es nicht überraschen, dass es im aktuellen Umfeld großer Unsicherheit und Volatilität eine solide Absicherung für das Portfolio bietet. Seit der Investition in der zweiten Maihälfte konnte DKSH um 1,5 % zulegen und den Swiss Performance Index um 5,5 % übertreffen.

Verkaufen

Trane Technologies

Als wesentlicher Anbieter von Klimatechnologien für den Immobilien- und gewerblichen Markt wurde Trane verständlicherweise zu einem der Gewinner der Pandemie, der gesundheitsbewussten Verbrauchern mit seinen Luftfilterprodukten und anderen Innovationen in diesem Bereich ein Stück Seelenfrieden bringt. Aufgrund von Schließungen arbeiten mehr Angestellte als je zuvor von ihren Heimbüros aus, was zu einem Boom auf dem Immobilienmarkt und folglich zu einer erhöhten Nachfrage nach HLK-Lösungen (Heizung, Lüftung und Klimaanlage) von Trane führte.

Das US-Portfolio hat seit Anfang 2019 von dieser Beteiligung profitiert, aber der richtige Zeitpunkt für einen Wechsel kam, als die Spekulationen im Immobiliensektor die gesamte Branche in die Höhe trieben (die Hauspreise stiegen im Dezember 2021 im 17. Monat in Folge im zweistelligen Bereich). Trotz kontinuierlicher Innovationen und der Ankündigung neuer Produkte war das Unternehmen auch von den weit verbreiteten Einschränkungen in der Lieferkette und der Rohstoffinflation betroffen, die durch drei aufeinanderfolgende Preiserhöhungen bis 2021 nicht ausgeglichen werden konnte. Auch ein deutlicher Pull-Forward durch die steigende Nachfrage von Privathaushalten und ein 15-jähriger Erneuerungszyklus, der seinen Höhepunkt erreicht hat, haben unser Vertrauen in das Wachstum des Unternehmens in der nahen bis mittelfristigen Zukunft nicht gestärkt. Daher wurde beschlossen, sich von der Aktie zu trennen und eine Outperformance von 70 % gegenüber der Benchmark zu erzielen.

Die Entscheidung zur Veräußerung fiel Mitte Januar, als die sich abzeichnenden Zinserhöhungen die Stimmung der Verbraucher verschlechterten und sich das Risiko einer



Die Produkte von Trane haben dafür gesorgt, dass die Benutzer während der Lockdowns Zeit zu Hause bequem verbringen können, und dazu beigetragen, die Sicherheit mit innovativen Produkten zu gewährleisten, die die Luft von den meisten Schadstoffen und Viren reinigen.

kurzfristigen Verlangsamung des Sektors aufgrund der geringeren Nachfrage nach Hypotheken und eines Rückgangs des Geschäftsvolumens insgesamt abzeichnete (im Dezember wurde der stärkste Umsatzrückgang im Monatsvergleich seit Mai 2020 verzeichnet). Kurz nach dem Verkauf hat Trane eine nach unten gerichtete Gewinnprognose für das erste Quartal abgegeben, die deutlich unter den Konsensschätzungen der Analysten lag. Nach der Pandemie hat die massenhafte Rückkehr in die Büros die Aktie zusätzlich unter Druck gesetzt. Trane hat sich in der ersten Jahreshälfte um fast 12 % schlechter entwickelt als der S&P 500, obwohl das Unternehmen seine Dividende um 14 % erhöht hat.

Kaufen

Kalbe Farma

Die Geschichte von Kalbe Farma begann 1966 mit einem bescheidenen Anfang in der Garage des Gründers. Seitdem hat Kalbe einen weiten Weg zurückgelegt und ist heute nicht nur eines der führenden Pharmaunternehmen Indonesiens, sondern auch das größte börsennotierte Pharmaunternehmen in Südostasien mit einer Marktkapitalisierung von 5,3 Milliarden Dollar. Der Erfolg von Kalbe beruht auf einer Reihe einfacher Prinzipien: Innovation, starke Marken und ein hervorragendes Management.

Im Laufe der Jahre hat sich das Unternehmen mit einem Marktanteil von 12 % zur Nummer 1 in Indonesien vorgekämpft und bestimmte Nischen dominiert. So zum Beispiel im Bereich Verbrauchergesundheit, wo Kalbe bei verschiedenen Produkten wie Vitaminen für Kinder, Erkältungsmitteln, Hustenmitteln und Produkten gegen Durchfall einen Marktanteil von 30-70 % hat. Das Unternehmen genießt auch eine der führenden Positionen auf dem Markt für Milchpulver und hat führende Anteile bei Kokosnuss- und Pflanzenwasser sowie bei Getränken zur Nahrungsergänzung.

Seit seiner Gründung hat Kalbe Farma solide Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten in der Spitzenformulierung von Generika und der kontinuierlichen Entwicklung innovativer Verbraucher- und Ernährungsprodukte aufgebaut.



Die Geschäftsbereiche von Kalbe verwalten ein umfangreiches Portfolio an verschreibungspflichtigen und rezeptfreien Arzneimitteln, Energydrinks und Nahrungsergänzungsprodukten sowie einen robusten Vertriebszweig, der über eine Million Verkaufsstellen auf dem riesigen indonesischen Archipel bedient.

Das Unternehmen verzeichnet ein starkes organisches Wachstum, expandiert aber auch durch Fusionen und Übernahmen. Darüber hinaus hat Kalbe stets die Bedeutung von Innovationen als eines der wichtigsten Mittel für das Wachstum des Unternehmens betont. Dies beweist die starke Forschungs- und Entwicklungskompetenz, die es dem Unternehmen ermöglicht hat, seinen Konkurrenten bei der Einführung neuer Produkte voraus zu sein, und die auch in Zukunft die Hauptantriebskraft für das nachhaltige Wachstum von Kalbe sein wird. Durch strategische Allianzen mit

internationalen Partnern hat Kalbe außerdem begonnen, mehrere erfolgreiche Forschungs- und Entwicklungsprojekte in Bereichen wie Krebsmedikamente, Stammzellen und Biotechnologieforschung zu unterstützen.

Das Unternehmen ist uns aufgrund der führenden Marktposition, des konkurrenzlosen Marketings, der Markenbildung, des Vertriebs, der Finanzkraft und der Expertise in Forschung und Entwicklung aufgefallen. Seit der Aufnahme ins Portfolio hat Kalbe Farma eine Rendite von 7,1 % erzielt und den MSCI Emerging Markets Asia um 13,0 % übertroffen – das mag nicht viel erscheinen, ist aber im aktuellen Marktumfeld ein starkes Zeichen für Widerstandsfähigkeit. Ähnlich wie DKSH ist Kalbe Farma eine defensive Aktie, die sowohl dem kurzfristigen als auch dem langfristigen Gegenwind des Marktes standhalten kann.

Im Fokus

ESG Greenwashing

Beurteilen Sie ein Buch nicht nach seinem Einband.

Nachhaltige Investitionen verzeichnen seit einigen Jahren einen starken Zuwachs von Anlagegeldern. Diese Investitionen werden in der Regel als „ESG“ bezeichnet: ein Begriff, der drei Themenbereiche abdeckt, nämlich Umwelt, Soziales und Corporate Governance. Im engeren Sinne steht Nachhaltigkeit laut Duden für „eine lang anhaltende Wirkung“ – oder anders ausgedrückt, für Dauerhaftigkeit. Aus wirtschaftlicher Sicht kann man ESG als langfristiges, solides Management bezeichnen. Das klingt auf jeden Fall nach einer sehr positiven Sache.

Doch wo viel Geld fließt, gibt es einen großen Anreiz, sich nach außen hin so zu präsentieren, dass die größtmögliche Anziehungskraft erzeugt wird. Und leider stimmt das „Außen“ nicht immer mit dem „Innen“ überein und genau dafür steht „Greenwashing“. Ursprünglich wurde der Begriff 1986 von dem Umweltschützer Jay Westerveld verwendet, um eine Praxis von „save the towel“ zu beschreiben, die von der Hotelbranche übernommen wurde. Mit dieser Praxis wurde den Gästen suggeriert, dass sie durch die Wiederverwendung ihrer Handtücher dazu beitragen, den Wasserverbrauch zu senken und damit der Umwelt zu helfen. Die Wahrheit war jedoch prosaischer - mit dieser Praxis versuchten die Hotels einfach nur, ihre Ausgaben für die chemische Reinigung zu senken,

und nutzten ESG als einen schicken Deckmantel, um dies zu erreichen und damit durchzukommen.

Leider ist „Greenwashing“ seither nicht nur nicht verschwunden, sondern hat sich sogar massiv ausgebreitet. Heutzutage werden immer mehr skandalöse Details bekannt, wenn sich bekannte multinationale Unternehmen, die das ESG-Narrativ propagieren, als überhaupt nicht grün und nachhaltig erweisen. Und wenn man sich ESG-Fonds anschaut, wird das Problem noch akuter, denn in der Zusammensetzung mancher Fonds finden sich Unternehmen, die niemals hätten aufgenommen werden dürfen. So wie ein Bergbauunternehmen, das radioaktive Abfälle in französische und belgische Mülldeponien verschüttet hat, was Krebs verursacht, Haustiere getötet und Anwohner krank gemacht hat. Ja, jetzt behaupten sie, dass sie sich für das Recycling von Industriemetallen einsetzen, aber ist das wirklich genug? Die Wurzel aller Probleme ist, dass die ESG-Kriterien so weit gefasst, unscharf und heterogen sind, dass man kein Superhirn braucht, um ein Schlupfloch für ein „grünes“ Etikett zu finden. Daher war es keine Überraschung, als mehr als die Hälfte der Amerikaner bei einer Umfrage im Jahr 2021 angaben, dass sie den Nachhaltigkeitserklärungen der Unternehmen entweder kaum oder gar nicht glauben.

Es gibt auch grünes Licht

Aber es ist nicht alles schlecht, und es passieren auch derzeit gute Dinge. Es gibt Unternehmen, die wirklich etwas bewegen oder sich ehrlich für Veränderungen einsetzen, und wir sind der festen Überzeugung, dass Qualität und Nachhaltigkeit Hand in Hand gehen. Erstens sind Unternehmen, denen es gelingt, dank ihres soliden Geschäftsmodells, ihres kompetenten Managements und ihrer Finanzkraft – allesamt entscheidende Attribute von Qualitätsunternehmen – langfristig robust zu bleiben, auch aus wirtschaftlicher Sicht nachhaltig. In der Regel setzen solche Unternehmen die Inputfaktoren (Personal, Kapital, Energie und andere Ressourcen) „sparsam“ ein, um möglichst konstante und hohe Renditen zu erzielen.

Darüber hinaus wird Governance im Rahmen des Qualitätsansatzes auch als wesentliches Element einer dauerhaften, wenn auch nachhaltigen Entwicklung betrachtet. Ein chinesisches Sprichwort besagt, dass der Fisch vom Kopf her stinkt – und das gilt auch für die Geschäftswelt. Vielfalt, Erfahrung, Engagement und Unabhängigkeit – das sind wesentliche Eigenschaften von Führungsgremien, um eine nachhaltige, langfristige Unternehmensentwicklung zu gewährleisten, die dem gesamten System zugute kommt. Wenn der Kern stark ist, sind die Erfolgchancen viel höher, und wenn die Dinge gut laufen, haben die Unternehmen mehr Kapazitäten und Ressourcen, um sich dem Thema ESG zu widmen.

Ausblick: Wie schlimm muss es noch werden, bevor es besser wird?

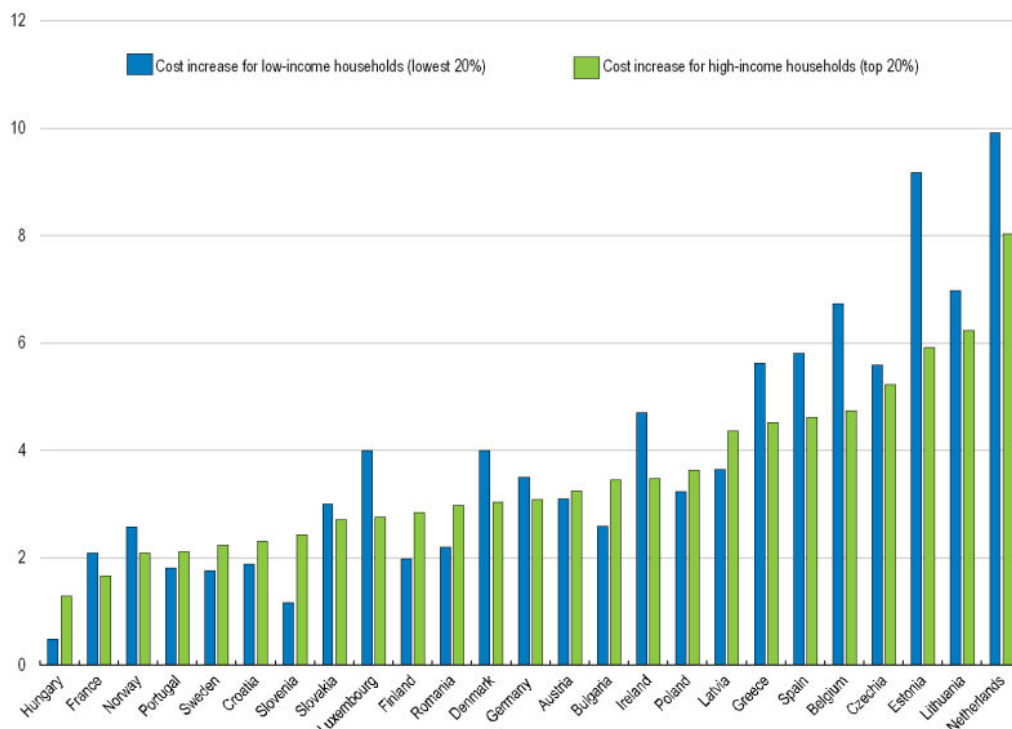
Mehr Wolken am Horizont

Am 11. Juli ist der physische Gasfluss durch die Nord Stream 1-Pipeline, die russisches Gas nach Deutschland bringt, im Wesentlichen auf Null gesunken. Offiziell - wegen einer geplanten jährlichen Wartung, die zwölf Tage dauern wird, während die inoffizielle Botschaft laut und deutlich ist: Ihr habt Sanktionen verhängt, und wir haben euch die lebenswichtige Energieader abgeschnitten. Offizielle Vertreter des Sektors haben bereits geschätzt, dass sich die Energiekosten der Haushalte im Land dadurch wahrscheinlich verdreifachen werden. Auch in den übrigen Teilen Europas ist die Lage nicht viel rosiger. Nach Angaben der OECD stiegen die durchschnittlichen Energiekosten für Privathaushalte in der EU bereits in den 12 Monaten bis März 2022 um 41 %.

Auf der anderen Seite des Atlantiks werden die Marktteilnehmer lautstark auf die mögliche Immobilienblase hingewiesen. Die starke pandemiebedingte Nachfrage, gepaart mit einer schleppenden Bautätigkeit, einer Materialinflation und Engpässen in der Versorgungskette, hat in den USA zu einer historischen Wohnungsknappheit geführt, während das Ungleichgewicht zwischen Angebot und

Nachfrage die Marktpreise in die Höhe schnellen ließ. Im Jahr 2022 war die Nachfrage so groß, dass Immobilienmakler die Käufer gegeneinander ausspielten, während die Bauunternehmen den Verkauf künstlich begrenzten und Preiserhöhungsklauseln in die Verträge aufnahmen, die es ihnen ermöglichten, die Preise bei steigenden Kosten anzuheben. Nach Angaben von Realtor.com erreichte der durchschnittliche Angebotspreis in den USA im Juni ein weiteres Rekordhoch und lag bei 450.000 \$, was einem Anstieg von fast 17 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Da das Land jedoch mit einer rekordhohen Inflation zu kämpfen hat und die US-Notenbank ihre Leitzinserhöhungen beschleunigt, werden steigende Hypothekenzinsen höchstwahrscheinlich die Nachfrage bremsen. Die Aufweichung des Marktes ist bereits im ganzen Land zu beobachten - der US-Wohnungsbau brach im Mai um 14,4 % auf ein 13-Monats-Tief ein, die Baugenehmigungen gingen zurück, und auch die Stimmung unter den US-Wohnungsbauern ist im Juni den sechsten Monat in Folge gesunken.

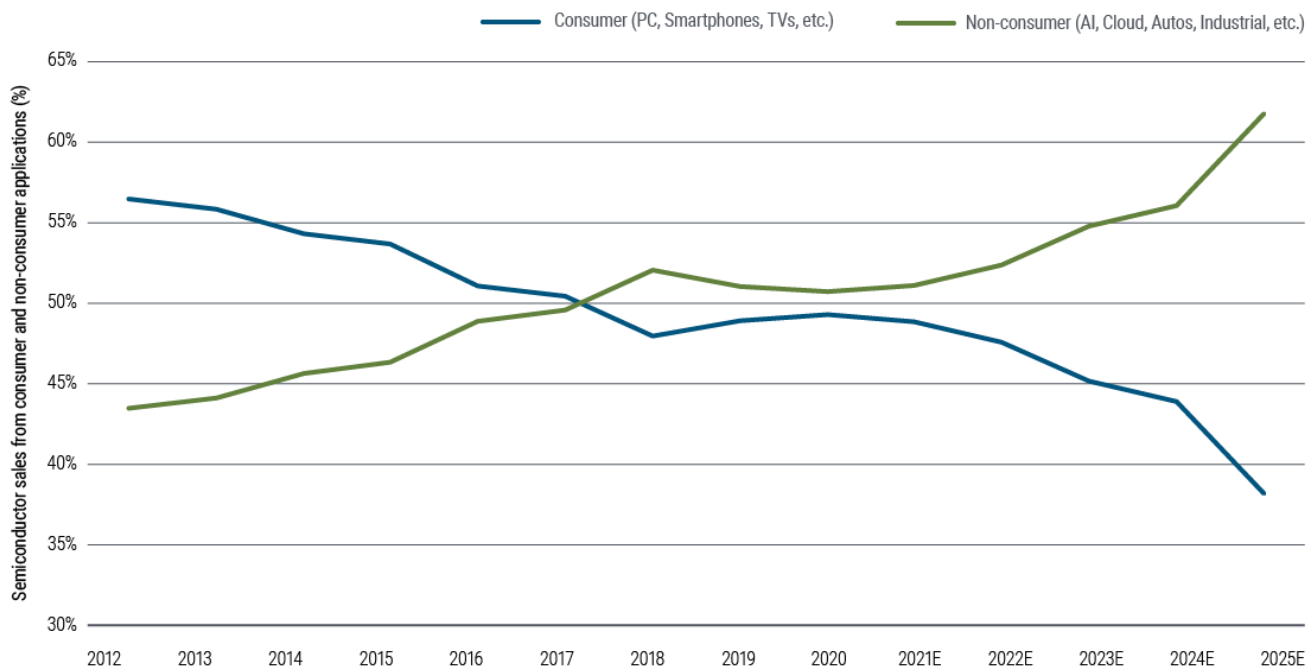
Abb.1 Auswirkungen des Anstiegs der Energiepreise auf das Budget der Haushalte in ländlichen und städtischen Gebieten (in % der Gesamtausgaben) (Quelle: OECD, Eurostat)



Eine weitere Unsicherheit bringt die Halbleiterindustrie mit sich. Seit dem letzten Abschwung war die Rhetorik ziemlich eindeutig: Da die Chipindustrie heute fast jeden Aspekt der Weltwirtschaft antreibt, hat sie sich allmählich von einer zyklischen zu einer säkularen Branche gewandelt. Was früher ein "Boom and Bust"-Sektor war, dessen Wachstum eng mit dem BIP-Wachstum korreliert war, wird heute als allgegenwärtig und daher als alternativlos angesehen. Ob sich diese Theorie bewahrheitet oder nicht, wird sich zeigen, und zwar schon recht bald - mit der beginnenden Gewinnsaison gibt es bereits erste Anzeichen für eine allgemeine Schwäche im Chipsektor nach fast zwei Jahren starker Nachfrage. Aufgrund der gedämpften Konsumausgaben und der Unterbrechung der Lieferkette sind die weltweiten PC-Lieferungen laut Gartner im zweiten Quartal bereits um 12,6 % zurückgegangen - der stärkste Rückgang seit neun Jahren. Auch der Smartphone-Markt zeigt Anzeichen von Schwäche: Im Mai sanken die weltweiten Verkäufe um 4 % gegenüber dem Vormonat und um 10 % gegenüber dem Vorjahresmonat. Wenn der Non-Consumer-Markt jedoch stark bleibt, wird sich der Halbleitersektor doch noch in einer Trendwende hin zu einer säkularen Branche befinden.



Abb.2 Anteil des Halbleiterumsatzes nach Anwendungen
(Quelle: Bank of America, IDC, HIS)



Qualitätsunternehmen sind gut positioniert

Wie bereits mehrfach in diesem Rückblick hervorgehoben, war das Umfeld der ersten sechs Monate des Jahres 2022 von vielen Unsicherheiten geprägt, und bis heute bleiben viele Risiken bestehen. In Anbetracht der schwierigen globalen makroökonomischen und politischen Entwicklungen war es keine Überraschung, dass die Anleger dazu neigten, Growth-Titel abzustossen und sich im Aktienbereich den Value-Titeln zuzuwenden sowie andere, weniger riskante Anlageklassen zu bevorzugen.

Überraschend war, dass die Bedeutung von Investitionen in fundamental gesunde Unternehmen weitgehend vernachlässigt wurde. Infolgedessen wurden hochprofitable Unternehmen mit anhaltend guten Wachstumswahlen, die nach Ansicht von HQAM attraktiv bewertet sind, genauso viel oder sogar stärker verkauft als Unternehmen mit vielen berechtigten Spekulationen über ihre Zukunft. Wir haben immer wieder betont, dass eine nachhaltige fundamentale Qualität auch in diesen schwierigen Zeiten eine attraktive langfristige Anlage darstellt, weil sie unter anderem verschiedenen Gegenwinden standhalten kann, sei es Inflation oder steigende Zinsen. Und es gibt eine Reihe von Faktoren, die zu dieser bemerkenswerten Beständigkeit beitragen.

Qualitätsunternehmen sind hochprofitabel und haben in der Regel einen geringeren operativen Leverage; daher reagieren ihre Gewinne weniger empfindlich auf Umsatzschwankungen. Darüber hinaus sind Qualitätsunternehmen meist führend in ihrer Branche oder Nische, und sie behalten diese Führungsposition unter anderem dadurch, dass sie innovativ bleiben. Daher gehören Investitionen in Forschung und Entwicklung zu den obersten Prioritäten solcher Unternehmen, und diese Aktivität können sie sich dank der oben erwähnten hohen Rentabilität leicht leisten.

Als Marktführer in einem bestimmten Bereich kann ein Unternehmen auch den Preis für die von ihm verkauften Produkte oder Dienstleistungen diktieren und so die Gewinnspannen auf einem hohen und stabilen Niveau halten. Dies gilt selbst dann, wenn die Inputpreise (z. B. Rohstoffe, Löhne) schwanken oder steigen, was heutzutage ein besonders akutes Problem darstellt.

Eines der Hauptmerkmale von Qualitätsunternehmen ist außerdem eine starke Bilanz und eine deutlich geringere Verschuldung als ein durchschnittliches Unternehmen in der Benchmark; daher sind diese Unternehmen weniger von drohenden Erhöhungen der Leitzinsen betroffen. Die Kapitalintensität, die den Kapitalbedarf zur Erzielung eines bestimmten Gewinns misst, ist ein weiteres Kriterium, bei dem Qualitätsunternehmen in einem Klima steigender Zinssätze und Inflation eine gute Position einnehmen. Qualitätsunternehmen sind in der Regel weniger kapitalintensiv als der Benchmark-Durchschnitt, was bedeutet, dass sie von steigenden Inputkosten weniger betroffen sind und flexibler auf die sich schnell ändernden Gegebenheiten reagieren können.

In Anbetracht all dessen können wir zwar nicht in die Zukunft sehen, aber die Geschichte kann uns eine gute Erkenntnis vermitteln. Und diese Erkenntnis lautet, dass Qualitätsunternehmen eine sehr gute Erfolgsbilanz haben, wenn es darum geht, Widerstandsfähigkeit, fundamentale Stärke und die Fähigkeit zu zeigen, durch schwierige Zeiten zu navigieren.

Wenn Sie weitere Informationen über unsere aktuelle Positionierung und unsere Prognose haben möchten, können Sie unser aktuelles [Quality White Paper](#) hier lesen.

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	2021	2020	2019	3Y p.a.	5Y p.a.	Annual Return	Since Inception	Alpha**	Inception Date
USA (USD)	-31.2%	23.2%	28.5%	35.7%	6.6%	10.3%	-24.1%	505.3%	1.2%	01.01.2004
S&P 500 Gross TR (USD)	-20.0%	29.6%	18.4%	31.5%	10.9%	11.5%	-10.0%	395.9%	-	
Out-/Underperformance	-11.3%	-6.4%	10.1%	4.2%	-4.3%	-1.1%	-14.1%	109.4%	-	
Europe (EUR)	-23.5%	30.1%	8.4%	36.1%	5.7%	7.3%	-16.2%	338.0%	2.6%	01.01.2004
Stoxx 600 Net TR (EUR)	-15.0%	24.9%	-2.0%	26.8%	4.3%	4.0%	-7.8%	196.7%	-	
Out-/Underperformance	-8.6%	5.2%	10.4%	9.3%	1.5%	3.3%	-8.5%	141.3%	-	
Switzerland (CHF)	-22.6%	30.2%	14.8%	33.3%	7.8%	8.7%	-15.3%	388.0%	1.9%	01.01.2004
SPI (CHF)	-15.9%	23.4%	3.8%	30.6%	4.9%	6.4%	-9.9%	249.1%	-	
Out-/Underperformance	-6.7%	6.8%	11.0%	2.7%	2.8%	2.2%	-5.4%	138.9%	-	
TOP 8 (CHF)	-30.0%	41.9%	16.8%	32.0%	7.6%	12.1%	-23.2%	185.4%	7.0%	01.10.2014
MSCI World Net TR (CHF)	-16.7%	25.7%	6.0%	25.4%	6.3%	7.6%	-11.4%	72.7%	-	
Out-/Underperformance	-13.3%	16.2%	10.8%	6.6%	1.3%	4.5%	-11.8%	112.7%	-	

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

** Annualized Alpha (risk adjusted)

As of: 30.06.2022

Source: 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 steuerrechtlichen 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.