

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS

Als Hérens Quality Asset Management sind wir 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: NEGATIVE AKTIENMARKT-PERFORMANCE IM APRIL

Im April 2024 verzeichnete der MSCI World eine schwache Performance und verlor 3,1 %. Dieser Abschwung war in den wichtigsten Regionen zu beobachten, die Märkte in den USA und Europa sanken jeweils um 4,0 % bzw. 1,3 %. Der S&P 500 Index verzeichnete seinen ersten Monatsverlust seit Oktober, da die jüngsten Daten die Sorge aufkommen liessen, dass die anhaltende Inflation die Wirtschaft bremsen könnte, während die US Notenbank (FED) weiterhin eine restriktive Zinspolitik verfolgt.

158 ¥/\$

DER JAPANISCHE YEN FIEL AUF DEN NIEDRIGSTEN STAND SEIT 34 JAHREN

Der Gouverneur der BoJ, Kazuo Ueda, stellte fest, dass der Rückgang des Yen die japanische Inflation nicht wesentlich beeinflusst habe. Diese Aussage führte zu verstärkten Spekulationen, dass die Regierung auf den Märkten intervenieren könnte, um die Währung zu stützen.

20¢

ALPHABET KÜNDIGTE SEINE ERSTE DIVIDENDE AN

Das Unternehmen wird für das erste Quartal eine Dividende von 20 Cents pro Aktie ausschütten, was fast 2,5 Milliarden Dollar entspricht, und plant, weiterhin vierteljährliche Dividenden auszuschütten, womit es von seinem bisherigen Ansatz abrückt, nur Aktienrückkäufe zu tätigen, um Geld an die Investoren zurückzugeben.

£31 MRD.

BHP HAT EIN 31-MILLIARDEN-PFUND-ANGEBOT ZUR ÜBERNAHME VON ANGLO AMERICAN GEMACHT

Zwei der grössten Bergbauunternehmen der Welt könnten sich zu einer der grössten Fusionen der letzten Jahre zusammenschliessen. BHP schlug vor, 0,7097 seiner Aktien für jede Anglo-Aktie zu tauschen, um seinen Kupferabbau zu verbessern, der für die globale Dekarbonisierung entscheidend ist.

MONATSTHEMA: WAS MACHT EINE ERFOLGREICHE AKTIE AUS?

In den letzten 30 Jahren entfiel die Hälfte der Wertschöpfung am US-Aktienmarkt auf nur 86 Aktien. Wenn Sie nur wenige Aktien finden, die eine weit über dem Durchschnitt liegende Gesamtrendite erzielen, erhöht sich die Rendite Ihres Portfolios exponentiell, vor allem, wenn Sie sich auf eine Handvoll überzeugender Ideen konzentrieren. Solche Unternehmen sind eine Seltenheit, aber es gibt ein paar gemeinsame Merkmale, die sich bei der Untersuchung der Gewinner der letzten 10 Jahre herauskristallisieren.

Die besten Investitionen des letzten Jahrzehnts wiesen im Durchschnitt bereits zu Beginn des Analysezeitraums eine höhere Eigenkapitalrendite, einen geringeren Verschuldungsgrad und eine bessere finanzielle Stabilität auf. Andererseits spielen Kursmultiplikatoren bei der Bestimmung der Unternehmen, die sich als gute Investitionen erweisen werden, kaum eine Rolle.

Qualität ist oft ein gemeinsames Merkmal von langfristigen Gewinnern. Das nächste Jahrzehnt wird eine neue Reihe von Gewinnern hervorbringen, aber wir denken, dass das Anlageuniversum der Qualitätstitel ein guter Ausgangspunkt für die Suche nach zukünftigen Gewinnern ist.

THE WINNER TAKES IT ALL/DER GEWINNER BEKOMMT ALLES

Es braucht nur ein paar wenige

Was haben ein Uniformverleiher und ein Hersteller von fortschrittlichen Leistungselektroniklösungen gemeinsam? Beide - Cintas und Monolithic Power Systems - gehörten in den letzten zehn Jahren zu den beständigsten Gewinnern, die jedes Jahr eine überdurchschnittliche Performance erzielten. Wenn Sie nur einige wenige Gewinner wie diese finden und an ihnen festhalten, erhöht sich Ihre Portfoliorendite exponentiell, insbesondere wenn Sie sich auf eine Handvoll überzeugende Ideen konzentrieren: In den letzten 90 Jahren entfiel auf nur 86 Aktien die Hälfte der Wertschöpfung am US-Aktienmarkt¹. Wir wissen - leichter gesagt als getan - aber es gibt einige gemeinsame Merkmale, die sich bei der Untersuchung der Gewinner der letzten 10 Jahre herauskristalisieren und die wir in diesem Artikel näher beleuchten.

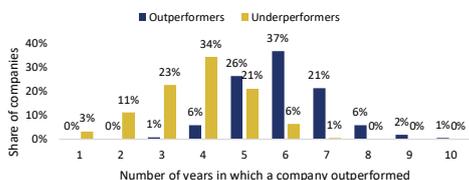
Leistungsträger sind Mangelware

Zur Einleitung betrachten wir die Unternehmen im MSCI World Index, die in den letzten 10 Jahren (31.03.2014-31.03.2024) eine über dem Durchschnitt der Stichprobe liegende Gesamtrendite (in lokalen Währungen) erzielt haben, und vergleichen sie mit der nachfolgenden Kohorte. Aus Gründen der Vergleichbarkeit berücksichtigen wir nur Unternehmen, die in allen 10 Jahren an der Börse notiert waren. Die gute Nachricht ist, dass Sie, wenn Sie vor 10 Jahren in eine zufällige Aktie investiert haben (wovon wir Ihnen dringend abraten), mit grosser Wahrscheinlichkeit Geld verdient haben. Nur 16% der 1778 Unternehmen in unserer Stichprobe erzielten eine negative Rendite gegenüber einem durchschnittlichen Gewinn von 254%. Die schlechte Nachricht ist, dass es schwieriger ist, eine überdurchschnittliche Performance zu erzielen, da nur 28% über dem Durchschnitt lagen. Selbst unter den Gewinnern ist die Streuung der Renditen erheblich. Im Durchschnitt haben die Gewinner eine annualisierte Rendite von 20% erzielt, aber die 10 besten Unternehmen haben eine durchschnittliche jährliche Rendite von 52% erzielt.

«Winners keep winning»

Betrachtet man die Beständigkeit der Outperformance langfristiger Gewinner (Abb. 1), so zeigt sich, dass nur wenige Unternehmen über den gesamten 10-Jahres-Zeitraum hinweg Jahr für Jahr eine konstant überdurchschnittliche Wertentwicklung aufweisen. Dies unterstreicht, wie wichtig es ist, eine langfristige Perspektive einzunehmen - selbst die besten Unternehmen können vorübergehend mit Gegenwind konfrontiert werden. Manchmal gibt es vielleicht gar keine Probleme, mit denen das Unternehmen zu kämpfen hat, sondern der Markt wechselt einfach zu einem anderen Stil oder Sektor, wie es im Jahr 2022 der Fall war. Dennoch ist die Outperformance von Gewinnern in der Regel nicht das Ergebnis von ein paar guten Jahren: Langfristig orientierte Unternehmen, die Gewinne im eigenen Unternehmen reinvestieren, liefern in der Regel überdurchschnittliche Renditen, während Underperformer, in der Regel durchweg enttäuschen. Daher verdienen Sie wahrscheinlich mehr Geld, wenn Sie ein grossartiges Unternehmen zu einem fairen Preis kaufen, als wenn Sie ein in Schwierigkeiten befindliches Unternehmen kaufen, das billig gehandelt wird, in der Hoffnung, dass das Schlimmste bereits eingepreist ist und ein Umschwung bevorsteht.

Abbildung 1: Verteilung der Stichprobe nach der Anzahl der Jahre, in denen die Unternehmen besser abgeschnitten haben

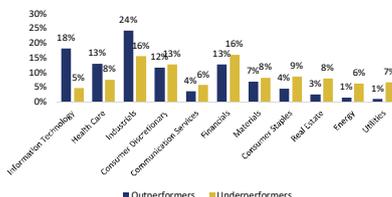


Quelle: Hérens Quality AM, Refinitiv

Mit dem Trend gehen

Betrachtet man die sektorale Struktur der Gewinner und Verlierer, so zeigt sich, dass drei Sektoren einen höheren Anteil an Top-Performern aufweisen: IT, Gesundheitswesen und Industrie (Abb. 2).

Abbildung 2: Verteilung der Stichprobe nach Sektoren



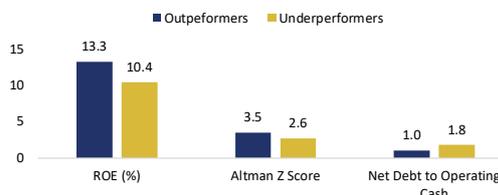
Quelle: Hérens Qualität AM, Refinitiv

Unter den 20 Spitzenreitern waren 13 Titel aus dem Halbleiter-Bereich. Nvidia war mit einer Gesamtrendite von mehr als 20.000% sicherlich der Spitzenreiter, aber es gab auch viele weniger bekannte Namen mit einer hervorragenden Rendite, wie Lasertec (>16.000%), Disco (>3.000%), Advantest (>2.000%), Tokyo Electron (>2.000%) und Cadence (>1.900%). Dies zeigt, dass die Gewinner eher aus Wirtschaftsbereichen kommen, die von mehrjährigen, langfristigen Wachstumstrends unterstützt werden. So sind beispielsweise KI, Robotik, Reshoring und Elektrifizierung einige der Themen, die in den kommenden Jahren wahrscheinlich an Bedeutung gewinnen werden. Gleichzeitig deutet die Tatsache, dass es in praktisch allen Sektoren Gewinner gibt, darauf hin, dass es keine von Natur aus "guten" oder "schlechten" Orte für Investitionen gibt und dass ein grosser Teil des Erfolgs von den Fähigkeiten der Unternehmen abhängt.

Eine solide Grundlage für den Anfang

Doch auch wenn der makroökonomische Hintergrund noch so günstig ist, sollte bei langfristigen Investitionen die Qualität des Unternehmens an erster Stelle stehen. Die besten Investitionen des letzten Jahrzehnts wiesen im Durchschnitt bereits zu Beginn des Analysezeitraums eine höhere Eigenkapitalrendite, einen geringeren Verschuldungsgrad und eine bessere finanzielle Stabilität auf (Abb. 3). Auch wenn es immer Ausnahmen von der Regel gibt, zeigt dies, wie wichtig es ist, auf die finanzielle Stabilität der Unternehmen zu achten.

Abbildung 3: Finanzkennzahlen von Outperformern und Underperformern zu Beginn des Analysezeitraums (Median)

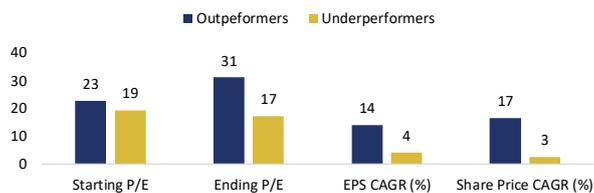


Quelle: Hérens Quality AM, Refinitiv

Wie sieht es mit der Bewertung aus?

Wie es scheint, spielen die Kursmultiplikatoren kaum eine Rolle bei der Entscheidung, welche Unternehmen sich als gute Investitionen erweisen werden. Betrachtet man den Median des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) der Unternehmen, die eine überdurchschnittliche Wertentwicklung erzielten, so war dieser sogar höher als bei den Nachzüglern (Abb. 4). Darüber hinaus ist das KGV dieser Unternehmen im Laufe der Zeit gestiegen, während der Medianwert der Schlussgruppe gesunken ist. Ein Vergleich der Aktienkurs- und EPS-Wachstumsraten lässt jedoch eindeutig darauf schliessen, dass die Ausweitung des KGV für die Gesamtrendite nur eine geringe Rolle spielte.

Abbildung 4: Kursmultiplikatoren von Outperformern und Underperformern (Median)



Quelle: Hérens Quality AM, Refinitiv

Die Erfolgsformel

Was haben also Cintas, Monolithic Power Systems und andere leistungsstarke Unternehmen gemeinsam? Qualität ist der Punkt, an dem sich diese unterschiedlichen Geschäftsmodelle oft treffen. Natürlich können auch Unternehmen, die nicht als Qualitätsunternehmen im herkömmlichen Sinne gelten, an die Spitze gelangen. Wir hätten nie gedacht, dass das leistungsstärkste Unternehmen in unserer Stichprobe Pilbara Minerals, ein australischer Lithiumförderer, sein würde. Betrachtet man jedoch die 100 besten Unternehmen, so sind uns viele Namen bekannt. Davon gehören 71 % zu unserem Qualitätscluster (ohne Unternehmen, die nicht zu unserem Universum gehören). Das nächste Jahrzehnt wird neue Gewinner hervorbringen, aber wir denken, dass unser Quality Investmentuniversum ein guter Ausgangspunkt für die Suche nach zukünftigen Gewinnern ist.

Referenzen

1. Bessembinder H. (2018). Do stocks outperform Treasury bills?