



HÉRENS QUALITY AM

Januar 2020

JAHRESBERICHT

HÉRENS QUALITY ASSET MANAGEMENT

RÜCKBLICK 2019



- 01 | **Marktrückblick und Performance-Analyse**
- 02 | **Portfolio Investment-Entscheidungen 2019**
- 03 | **2019 veröffentlichte Corporate Excellence Insights**
- 04 | **Neue Produkte**
- 05 | **Ausblick**

DIE LOCKERE GELDPOLITIK PRÄGTE DAS JAHR FÜR DIE INVESTOREN

Die Entwicklung an den Aktienmärkten wurde weltweit durch eine erneut expansive Geldpolitik befeuert.

Fig.1 2019 Total Return nach Regionen und Investment-Stilen

	QUALITY*	VALUE	GROWTH	small cap	MARKET
USA	35.7%	25.7%	37.7%	27.4%	31.6%
EUROPE	36.1%	20.5%	33.1%	32.0%	26.9%
SWITZERLAND	33.3%	29.9%	31.7%	29.8%	30.6%
WORLD	38.0%	25.0%	36.6%	29.1%	30.8%
EM	19.6%	12.5%	25.4%	11.9%	18.9%

Quality und Growth waren erneut die Gewinner gegenüber Value.

Regionale, Style und Size Indices von MSCI (Ausnahme regionale Performance Schweiz: SPI Index) (Gross TR), USA – in USD, EU - in EUR, CH – in CHF, World – in EUR, EM – in USD);

* - Hérens Quality Composite; Quellen: Hérens Quality AM, Reuters, MSCI

Erinnern Sie sich an die Stimmung, die vor etwas mehr als einem Jahr an der Börse herrschte: breit angelegte Depression und Angst nach dem starken Ausverkauf von Aktien und den damals bekannten Herausforderungen wie dem Brexit, Spannungen im internationalen Handel (USA – China), gedämpfte Investitionsausgaben, politische Unsicherheiten und globale Konjunkturabschwächung. Aber nichts davon blieb von Bedeutung, nachdem die US-Notenbank ihre geldpolitische Haltung radikal änderte, von Zinserhöhungen zu Zinssenkungen überging und dem Markt Liquidität zuführte. Auch andere Zentralbanken lockerten ihre Geldpolitik und signalisierten, dass sie ihre Leitzinsen wahrscheinlich für einen längeren Zeitraum auf einem niedrigen Niveau belassen würden. Im September senkte die EZB ihren Einlagenzinssatz von zuvor -0,4% auf ein Rekordtief von -0,5% und erklärte, dass sie ab November als Reaktion auf die starke Konjunkturabschwächung in den ersten drei Quartalen 2019

wieder Wertpapiere in der Höhe von 20 Milliarden Euro pro Monat kaufen werde. Trotz des zunehmenden Drucks, den globalen Gegenparteien zu folgen, hielt die SNB ihren Leitzins und die Zinsen für Sichteinlagen während ihrer letzten Sitzung im Dezember bei -0,75%.

Die Bemühungen der Zentralbanken waren nicht vergeblich - die Aktienmärkte reagierten mit einer hervorragenden Performance, brachen alte Rekorde und erreichten neue Höchststände. Das einzige ungeliebte Kind waren die Schwellenländer, in denen die Investoren aufgrund der geopolitischen Spannungen und des Handelskrieges, der die chinesische Wirtschaft verlangsamt, erhöhte Risiken sahen.

Grosse Wachstumsunternehmen wurden zum Haupttreiber für die ausgezeichnete Performance in praktisch allen globalen Aktienmärkten. Die Performance von „Growth“ wurde in erster Linie durch den IT-Sektor angekurbelt, der die beste Performance erzielte. Dabei

spielten die beiden Ökosystemaktien Apple mit einem Plus von 85% und Microsoft mit 54% eine grosse Rolle, gemeinsam machten sie 15% der gesamten Marktgewinne aus. Auch Industrieunternehmen lieferten nach der schlechten Performance im Jahr 2018 wieder gute Zahlen. „Value“ verlor weiter gegen „Growth“ und der Trend wird höchstwahrscheinlich anhalten, es sei denn, es kommt zu einem wirtschaftlichen Paradigmenwechsel (siehe unseren Artikel über den Growth- vs. Value-Style - Link).

Auch Quality, der momentan eine Übergewichtung des IT-Sektors aufweist, lieferte starke Ergebnisse. Im Vergleich zur Benchmark und zu anderen Anlagestilen lag Quality an der Spitze. Wir sind der festen Überzeugung, dass der Markt Unternehmen mit wettbewerbsfähigen Produkten und gutem Management heute mehr denn je würdigt, was sich auch in Zukunft in nachhaltig guten Ergebnissen niederschlagen sollte.

PORTFOLIO INVESTMENT-ENTSCHEIDUNGEN

Nachstehend finden Sie einige unserer Anlageentscheidungen, die wir bei unseren Quality-Portfolios in der zweiten Jahreshälfte 2019 getroffen haben.

Straumann (KAUF)

Gut Ding will Weile haben. Manchmal kann es Monate oder sogar Jahre dauern, bis man die gewünschte Gelegenheit ergreifen kann, aber Geduld kann sich lohnen. Wie ein Krokodil im Hinterhalt muss man am Wasserrand warten, bis der Büffel endlich zum Trinkwasser kommt. In dieser Analogie waren wir die Raubtiere, und Straumann war unsere Beute.

Der Schweizer Hersteller von Zahnimplantaten ist eines jener bemerkenswerten Unternehmen, die trotz der weit verbreiteten Skepsis den Mut haben, ihre Grenzen zu erweitern. Als Straumann 2012 eine 49%ige Beteiligung an der brasilianischen Neodent erwarb (die später vollständig in den Besitz des Unternehmens übergang), wurde dies als stumpfsinniger und riskanter Schritt angesehen - nie zuvor in der Welt der Zahnimplantate waren eine Premium-Marke und eine Value-Marke unter einem Dach angesiedelt, da Premium-Anbieter immer Angst vor der Kannibalisierung durch die günstigeren Produkte hatten. Aber Straumann wusste, dass die Kannibalisierung vermieden werden könnte, wenn es ihnen gelang mit der richtigen Preisgestaltung, dem richtigen Produkt und der richtigen Strategie bedeutende Wachstumschancen freizulegen. Für die Konkurrenz waren die Folgen dieses Schrittes entmutigend - seit 2015 steigerte Straumann seinen bereits dominierenden Marktanteil um etwa einen Prozentpunkt pro Jahr, während der Anteil der grössten Konkurrenten stagnierte.

Die Jagd des Unternehmens nach zusätzlichen Möglichkeiten hörte damit nicht auf. Im Laufe der Jahre wandelte sich Straumann durch die Expansion in angrenzende Bereiche (z.B. Clear Aligners) von einem einfachen Hersteller von Zahnimplantaten zu einem Anbieter von Komplettlösungen für die ästhetische Zahnmedizin, wodurch sich die Grösse des adressierbaren

Marktes vervierfachte. Als Ergebnis markierte Q3 2019 das 18. (!) Quartal in Folge mit zweistelligem Wachstum. Es versteht sich von selbst, dass sich diese hervorragende Leistung in der Kurssteigerung der Aktie widerspiegelte, und obwohl die Qualität des Unternehmens nie in Frage gestellt wurde, war die Bewertung bemerkenswert hoch. Also haben wir den Verlauf beobachtet und auf einen guten Einstiegspunkt gewartet. Im September 2019, nach einem vorübergehenden Preisrückgang, war er da. In weniger als drei Monaten legte Straumann im Quality-Schweiz Portfolio um 17,6% zu und übertraf den breiteren Schweizer Markt (SPI) um 12,8%. Die Jagdsaison war ein Erfolg.

Mowi (KAUF)

Nichts macht einen Fisch grösser, als ihn fast gefangen zu haben. Bei einer Investitionsentscheidung wird jedoch die Unsicherheit minimiert und die Meinung auf Fakten gestützt. Deshalb legen wir grossen Wert auf nachhaltige und transparente Geschäftsmodelle. Diesen Sommer haben wir unser europäisches Portfolio um ein weiteres Unternehmen dieser Art erweitert - den weltweit grössten Produzenten von Zuchtlachs aus Norwegen. Die Lachszucht begann in den 1960er Jahren in experimentellem Rahmen und wurde in den 1980er Jahren in Norwegen und in den 1990er Jahren in Chile zu einer riesigen Industrie. Die Lachszuchtindustrie ist in den letzten Jahrzehnten erheblich gewachsen, und heute werden etwa 70% der weltweiten Lachsproduktion gezüchtet. Unterstützt durch veränderte Verbrauchertrends, neue Produktinnovationen und ausgeklügelte Zuchtsysteme ist der Lachs zu einem der beliebtesten Meeresfrüchteprodukte der Welt aufgestiegen. Mit dem niedrigsten CO₂-Fußabdruck, dem niedrigsten Futterumwandlungsverhältnis und dem geringsten Flächenverbrauch

ist Zuchtlachs laut der „Global Salmon“ Initiative auch eine der umwelteffizientesten Formen von tierischem Protein.

Unter solchen Marktbedingungen ist es keine Überraschung, dass das Geschäft floriert. Mowi ist unserer Meinung nach der stärkste Akteur unter allen Anbietern, da es stark von seiner vertikalen Integration profitiert. Durch die Integration der gesamten Wertschöpfungskette kann das Unternehmen seine Produkte vom Futter bis zur Gabel kontrollieren und Herausforderungen im Zusammenhang mit nachhaltigem Futter, Zucht und Genetik, Aufzucht und Weiterverarbeitung proaktiver angehen. Mowi züchtet Atlantischen Lachs und ist in allen wichtigen Lachszuchtgebieten der Welt tätig. Es produziert etwa ein Fünftel der Gesamtproduktion in Norwegen und etwa ein Drittel der Gesamtproduktion in Nordamerika und im Vereinigten Königreich, was sie zum grössten Lachsproduzenten überhaupt macht. Sein Exposure gegenüber jeder grösseren Produktionsregion isoliert das Unternehmen gegen einige der regionalen Risiken (ungünstige Umweltbedingungen, Krankheitsausbrüche).

Es wird erwartet, dass der Pro-Kopf-Fischkonsum auf allen Kontinenten steigen wird, was die Lachspreise weiter in die Höhe treiben würde, während die natürlichen Eintrittsbarrieren bestehen bleiben. Wir glauben, dass sich die Strategie des Unternehmens in Richtung von Produkten mit höherer Wertschöpfung (z.B. Räucherlachs) positiv auf die Rentabilität des Unternehmens auswirken wird. Neben der soliden Geschäftsgrundlage führt Mowi in diesem Jahr den Coller FAIRR Proteinproduzenten-Index an - eine Liste, welche die 60 weltweit grössten Fleisch-, Milch- und Fischproduzenten in Bezug auf Nachhaltigkeit sortiert. Mowi ist damit der nachhaltigste Proteinproduzent.

PORTFOLIO INVESTMENT DECISIONS

Disney (VERKAUF)

Einige Jahre in Folge war Disney in unserem US-Portfolio ein Underperformer, da die Anleger über die vielen Umwälzungen in der Medienindustrie, das Ende des Kabelfernsehens und die übermässige



Abhängigkeit von ESPN mit ihren sinkenden Sportzuschauerzahlen besorgt waren. Netflix dominierte den Markt und produzierte Inhalte, die bei vielen Konsumenten ein wahrhaft suchtähnliches Konsumverhalten auslöste. Infolgedessen stiegen die Mitgliederzahlen rasant an. Aber wir haben immer an das Unternehmen geglaubt, weil es eine erstklassige Inhaltsbibliothek sein eigen nennt und die unvergleichliche Fähigkeit besitzt, diese durch seine Themenparks, Kreuzfahrten und das Merchandising zu monetarisieren. 2019 war das Jahr, in dem Disney nun endlich seinen wahren Wert zeigte, nachdem es Vermögenswerte von Fox erworben und damit die notwendige Grösse erreicht hatte. Das Unternehmen führte schließlich seinen Disney+-Service ein, der sich mit fast 40 Millionen Abonnenten als grosser Erfolg erwies. Darüber hinaus brachte Disney sechs Filme heraus, die an den Kinokassen weltweit einen Umsatz von über 1 Milliarde erzielten - Avengers Endgame, Lion King, Frozen 2, Toy Story, Captain Marvel und Aladdin. Damit übertraf es seinen eigenen Rekord von 2018.

Tatsächlich macht das Unternehmen nach der "Heirat" mit Fox nun fast 40% der US-Kasseneinnahmen aus, während der naheste Konkurrent Warner Bros. bei etwa 14% liegt. Warum haben wir Disney nun aber verkauft? Der Hauptgrund dafür war, dass das Unternehmen einen grossen

Schuldenberg zur Finanzierung der von 21st Century Fox erworbenen Vermögenswerte auf sich genommen hat, wobei die Qualität der Bilanz unter unsere Ansprüche fiel. Aber es stellte sich auch eine andere grosse Frage: Wie profitabel wird dieses Geschäft angesichts des sich verschärfenden

Wettbewerbs unter den grossen Technologieunternehmen sein? Amazon und Apple investieren stark auf diesem Gebiet, und wie Theodore Sarandos, Chief Content Officer von Netflix, während der letzten Gewinnmeldung betonte, sind die Kosten für Inhalte allein im letzten Jahr um satte 30% gestiegen. Das würde sich langfristig sicherlich signifikant auf die Rentabilität des Unternehmens auswirken. Nachdem es die Art und Weise, wie wir leben, arbeiten und kommunizieren, umgekrempelt hat, kommt Big Tech nun nach Hollywood. Wenn Sie einen Beweis dafür sehen wollen, sehen Sie sich einfach die Rede von Ricky Gervais bei den letzten Golden Globes ([link](#)).

Booking (HALTEN)

Onlinereisen sind ein weiterer Sektor, hinter dem Big Tech her ist. Letztes Jahr geriet Booking.com unter Druck, als Alphabet sein Google Hotels-Modul einführte, mit dem die User eine Unterkunft für Ihren nächsten Urlaub direkt aus den Suchergebnissen auswählen und buchen können.

Expedia, der zweitgrösste Akteur, verlor fast ein Drittel seiner Marktkapitalisierung, nachdem es Anfang November enttäuschende Quartalsergebnisse gemeldet hatte. Dies markierte den grössten Ein-Tages-Verlust in der Geschichte des Unternehmens und die Investoren von Booking.com und TripAdvisor waren sicherlich auch besorgt, als ihre Aktien um 8% bzw. 20% nachgaben. Warum sind wir also immer noch überzeugt vom Unternehmen und warum gehört es zu unseren Favoriten? Booking.com agiert vorwiegend in Europa, wo die Branche viel stärker fragmentiert ist als in den USA, dessen Markt von wenigen grossen Akteuren wie Marriott und Hyatt dominiert wird, die ihre Programme für Direktkunden-Mitgliedschaften ausbauen und die Ausgaben für die Lead-Generierung an Traffic-Aggregatoren senken. Diese Hotelketten sind diejenigen, die am meisten von Google Hotels profitieren, da kleinere Ketten und unabhängige Hotels viel stärker auf die Partnerschaft mit Booking.com angewiesen sind. Das Unternehmen erweitert den Bestand an Wohnungen und Villen, um mit Airbnb zu konkurrieren, und baut Einnahmequellen durch zusätzliche Dienstleistungen auf, da Reisende viel bereitwilliger sind, Geld für Erlebnisse während ihres Aufenthalts auszugeben. Zusätzlich zahlt Booking rund 5 Milliarden Dollar an Google (das entspricht in etwa dem jährlichen Nettogewinn) für ihre Internetpräsenz. Diese Kosten werden sie nun sicherlich reduzieren, da die Marke online bereits gut bekannt ist, und sie sich auf TV-Anzeigen und andere Marketingaktivitäten konzentrieren. Wir glauben, dass dieses Unternehmen eine in der Branche unübertroffene Grösse ist, und sein Kundenzugang und seine Fähigkeit, Gewinn zu generieren, macht es zu einem wichtigen Bestandteil im Quality Portfolio.

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS AUS DEM 2. HALBJAHR 2018

Unsere monatliche Publikation Corporate Excellence Insights enthält einen kurzen Marktüberblick sowie unsere Meinung zu ausgewählten Trends und Ereignissen, welche das Anlageverhalten längerfristig beeinflussen werden.

GROWTH GEWINNT, VALUE IST GESCHLAGEN, QUALITY PROFITIERT

[Link to article](#)

Die Aktienmärkte sind wesentlich effizienter und ausgefeilter als noch vor 10 Jahren. Wenn heutzutage eine Aktie billig ist, ist sie dies oftmals aus gutem Grund. Befindet sich die Aktienbewertung auf einem niedrigen Niveau, kann dies durch fundamentale Probleme erklärt werden, welche den Quality-Status des Unternehmens untergraben oder es noch werden. Das Festhalten am Value- oder Growth-Style wird langfristig nicht nachhaltig sein, da der Growth-Zyklus durch den Value-Zyklus ersetzt wird und umgekehrt. Das beste Rezept eine sorgfältige und systematische Auswahl von Aktien mit Leistungs- und Risikoeigenschaften, unabhängig von Value und Growth - wie eben Quality.

F&E - EIN WERTTREIBER ODER WERTVERNICHTER?

[Link to article](#)

Tatsächlich sind F&E-Kosten weitgehend branchenspezifisch, weshalb wir die Innovationsführer und Nachzügler innerhalb einer Branche verglichen haben, um objektivere Ergebnisse zu erzielen. Die Hypothese lautet, dass Unternehmen, die mehr investieren, auch langfristig in der Lage sind, einen höheren Shareholder Value zu generieren. Generell lässt sich sagen, dass höhere F&E-Kosten zu höheren Aktienrenditen führen. Der Zusammenhang gilt insbesondere für F&E-intensive Sektoren wie IT und Gesundheitswesen (exkl. Gesundheitswesen in Europa), so wie für den Industriesektor.

ALT-DATA IN AKTION: EINSATZ VON GLASSDOOR-REVIEWS ZUR BEWERTUNG DER QUALITÄT VON UNTERNEHMEN

[Link to article](#)

Das aggregierte Glassdoor Rating zeigt eine starke Korrelation zur Aktienperformance der Unternehmen. Unternehmen mit einem hohen Rating zeigten in den Folgejahren eine deutlich bessere Performance als Unternehmen mit einem schlechten Rating. Aktien im Top-Quintil haben mehrheitlich eine positive Performance und weisen zudem eine Outperformance gegenüber dem S&P 500 Durchschnittsertrag aus. Glassdoor Daten sind sehr interessant, falls man seinen Aktienselektionsprozess um weiche und dynamische Faktoren erweitern möchte, die zudem noch von Insidern eines Unternehmens stammen. Jedoch sind die Ratings positiv verzerrt gegenüber dem Technologiesektor und negativ gegenüber arbeitsintensiven Sektoren wie Einzelhandel und Fertigung.

ESG-MOMENTUM ZUR BEKÄMPFUNG DES KLIMAWANDELS UND ZUR ERZIELUNG VON ALPHA-RENDITEN

[Link to article](#)

Die durchschnittlichen ESG Momentum-Ratings nach Sektoren waren keine Überraschung: „Utilities“ weisen die beste ESG-Verbesserung aus, gefolgt von „Materials“. Beide verfügen über ein tiefes absolutes Rating. „Healthcare“- Unternehmen mit hohem absolutem Rating verfügen über das tiefste Momentum. Es stellt sich die Frage, ob das ESG Momentum bei Analysten dieselbe Aufmerksamkeit verdient hat wie das statische ESG-Rating. Eine aktuelle Untersuchung besagt, dass das ESG Momentum tatsächlich sogar mehr Wert generieren kann (Factset, 2019; Société General, 2019). Auch wir fanden heraus: Sich bezüglich ESG verbessernde Unternehmen zeigten eine bessere Performance als diejenigen mit schlechteren ESG KPIs.

NEUES PRODUKT

“GLOBAL QUALITY TOP 15 FUND”

Das hochkonzentrierte TOP 8-Portfolio mit Start im Jahr 2014 erwies sich als sehr erfolgreich und erreichte eine annualisierte Outperformance von 11% seit Auflegung. Die Strategie hat gezeigt, dass eine qualitativ hochwertige Aktienausswahl zur Minimierung des Black Swan-Effekts führen kann.

Dieses Jahr haben wir unsere Produktpalette erweitert und den Quality Top 15 Fund lanciert. Der Top 15 Fond investiert in 15 sorgfältig ausgewählte Unternehmen aus den USA und Europa und umfasst hauptsächlich Unternehmen aus den Branchen Gesundheitswesen, IT und Basiskonsumgüter.

[Link to website](#)

- Investieren weltweit in die besten, attraktiv bewerteten, liquiden Quality Unternehmen mit globaler Ausrichtung. Anlageuniversum ist der MSCI Welt Index (Developed Markets)

- Gehören zu den besten ihrer Vergleichsgruppe und übertrafen deutlich die Benchmark

- Performten überdurchschnittlich sowohl in aufwärts- als auch in abwärtsgerichteten Märkten

- Sind langfristig ausgerichtet. Der Turnover liegt pro Jahr unter 50% (seit Auflage am 30.9.2014)

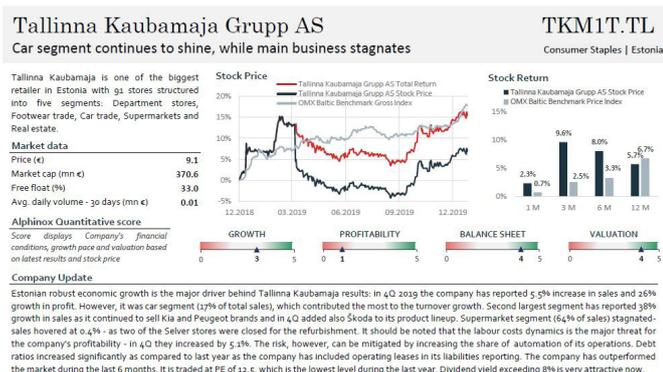
- Basieren auf dem langjährig erprobten, systematischen Quality Ansatz. Ausgangspunkt sind die regionalen Quality Strategien, aus denen die Besten der Besten ausgewählt werden

Anteilklasse	R CHF (Retail, kumulierend)	I CHF (Institutional, kumulierend)	R EUR (Retail, kumulierend)	I EUR (Institutional, kumulierend)
Lancierung	Oktober 2019			
Währung	CHF	CHF	EUR	EUR
ISIN	DE000A2PF060	DE000A2PF052	DE000A2PF086	DE000A2PF078
WKN	A2PF06	A2PF05	A2PF08	A2PF07
Mindestbetrag Einmalanlage	-	CHF 1 Mio.	-	EUR 1 Mio.
Portfoliomanager	Hérens Quality Asset Management AG			
Kapitalverwaltungsgesellschaft	HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH			
Depotbank	UBS Bank Deutschland			
Benchmark	MSCI World TR Index			
Management Fee	0.70%	0.50%	0.70%	0.50%
Outperformance Fee	10% mit High-Watermark			
NAV	Täglich			
Domizil	Deutschland			
Registriert In	CH DE			
Rechtliche Struktur	Publikums-AIF (Sonstiges Investmentvermögen)			

NEUER SERVICE

“BALTISCHES AKTIEN RESEARCH”

Da wir seit 2004 ein Research Center in Riga haben und daher auch eine tiefere Verankerung im Markt und bei den lokalen Unternehmen haben, kam irgendwann der Moment, in dem wir den inländischen Aktienmarkt nicht mehr ignorieren konnten. Im Jahr 2019 begannen wir mit der Analyse von Unternehmen, die an der Nasdaq Baltic (Estland, Lettland, Litauen) gehandelt werden. Der Markt ist klein, aber die Unternehmen sehen fundamental gut aus, die Dividendenrenditen sind lukrativ und die Volatilität ist extrem gering.

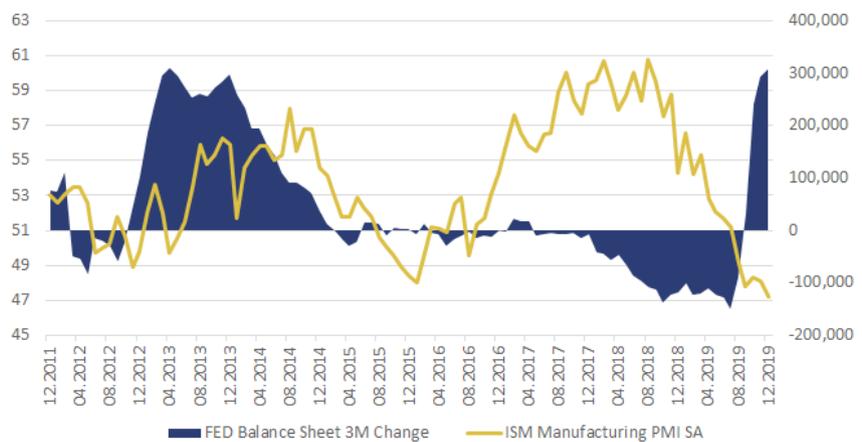


AUSBLICK: ZENTRALBANKEN WERDEN DIE MÄRKTE WEITERHIN STÜTZEN, KAUM ALTERNATIVEN ZU AKTIEN, TITELSELEKTION IST ZWINGEND

Wirtschaftliche Verlangsamung als Anreiz für weitere Lockerung durch die Zentralbanken

Wir befinden uns im Spätzyklus der wirtschaftlichen Expansion und erleben eine unvermeidliche Verlangsamung der Weltwirtschaft - die jüngsten Zahlen zur Produktionstätigkeit geben keinen Anlass zu Optimismus. Die Sorge vor einer möglichen Rezession motiviert die Zentralbanken, ihre Stimulierungspolitik fortzusetzen und Geld in die Wirtschaft zu pumpen. Laut Bloomberg ist die monatliche Bilanzausweitung von EZB, FRS und Bank of Japan zusammengenommen auf dem höchsten Stand seit 2017. Die Zinssätze wurden 2019 ebenfalls gesenkt und eine Trendumkehr ist nicht absehbar. Eine lockere Geldpolitik scheint heutzutage das einzige effizient arbeitende Instrument zu sein und wird weltweit zur Unterstützung der Volkswirtschaften eingesetzt, wobei die Inflationsraten nach wie vor gedämpft sind und so verharren werden. Die Bemühungen der Zentralbanken um eine Wiederbelebung des Wirtschaftswachstums haben die

Abb.1 FRS als Reaktion auf die Verlangsamung der Produktionstätigkeit (PMI)



Quelle: Hérens Quality AM, MSCI, Reuters

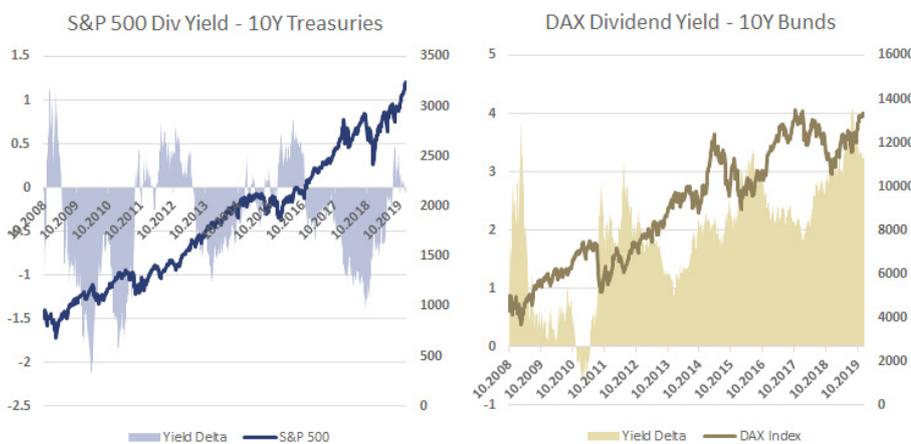
Aktienmärkte im vergangenen Jahr stark unterstützt und werden dies vermutlich auch im aktuellen Jahr tun, da die Verfassung der Volkswirtschaften höchstwahrscheinlich keinen Anlass für eine Kehrtwende liefern werden.

Anleihen sind keine Option

Angesichts des derzeitigen Zinsumfelds gibt es kaum Anreize, in Investment-Grade-Anleihen zu investieren. Die wachsende

Risikobereitschaft der Anleger und die steigende Nachfrage nach Aktien sind teilweise auf die grössere Klarheit über den Brexit-Vertrag und die relative Ruhe im Zusammenhang mit dem Handelskrieg zwischen den USA und China zurückzuführen. Beim Vergleich von Gewinnrendite und Zinssatz bleiben Aktien attraktiver als Anleihen - eine Situation, die wir in dieser Form schon länger beobachten. Zudem sehen die Dividendenrenditen im Vergleich zu den Anleiherenditen sehr attraktiv aus - in Europa ist die Attraktivität auf dem höchsten Niveau seit 2011 (die durchschnittliche Dividendenrendite liegt jetzt bei 3%). Sogar in den USA, wo die Auszahlungen und Renditen niedriger und die Zinsen höher sind, liegt die derzeitige durchschnittliche Dividendenrendite (1,8%) über der von Staatsanleihen. Der Risikoappetit wächst also, und die Einsätze steigen, was zu einer höheren Popularität von Aktienanlagen führt. Peer-to-Peer-Investitionen, insbesondere als Alternative zu Anleihen, sind eine weitere Option, die von den Kapitalinhabern in Betracht gezogen wird, da sie im Vergleich zu den Aktienmärkten angemessene Renditen und eine geringere Volatilität bieten.

Abb.2 Dividendenrenditen und 10J-Delta der Staatsanleihen-Rendite im Vergleich zur Aktienmarktentwicklung



Quelle: Hérens Quality AM, MSCI, Reuters

Trends bei Aktienanlagen: FCF ist der König, mehr Schulden, KI-Daten bei der Aktienauswahl

Wir erwarten, dass an den Aktienmärkten eine positive Stimmung vorherrschen wird, die durch die aktuelle Marktsituation mit einer lockeren Geldpolitik und der Klarheit über den Handelskrieg und den Brexit unterstützt wird. Allerdings ist bei weitem nicht jede Aktie dazu bestimmt, sich allein aufgrund der günstigen Geldpolitik gut zu entwickeln. Wir glauben, dass es eine erhebliche Diskrepanz in der Performance von guten und schlechten Unternehmen geben wird. Heutzutage ist eine talentierte PR-Kampagne ala WeWork für das Unternehmen kein ausreichendes Instrument mehr, um die eigene Attraktivität zu erhalten. Die Investoren streben ein reales Wachstum nicht nur im Umsatz,

sondern auch in den Cashflows an, da diese dem Management ermöglichen, weitere Investitionen in die Zukunft zu tätigen.

Niedrige Zinssätze verlängern nicht nur die Lebensdauer von Zombie-Unternehmen, sondern regen die Unternehmen auch dazu an, mehr Schulden aufzunehmen, wodurch die Eigenkapitalrendite steigt und die Bilanzen risikoreicher werden. Daher sollte sich die Bewertung der Unternehmensqualität heute mehr denn je in erster Linie auf die Konsistenz der Cashflow-Generierung und in geringerem Masse auf den Verschuldungsgrad konzentrieren. Die Frage des erhöhten finanziellen Leverage ist nicht mehr so kritisch wie früher, da die Kosten für die Schuldenpflege insbesondere für Quality-Firmen jetzt niedrig sind. Satellitendaten, Glassdoor-Reviews, die Stimmung des Managements während der Ertragsmeldungen,

Stellenanzeigen - diese KI-analysierten Daten gehören fest in den Bereich der Kriterien, die Investoren vor einer Investitionsentscheidung prüfen. Die KI-Analyse wird in die traditionelle Fundamentalanalyse eingewoben, bereichert sie und bietet höhere Chancen auf ein Alpha. Nehmen Sie Pandora als Beispiel. Bereits Mitte Dezember zeigte der Webseiten-Verkehr, dass die neue Harry-Potter-Kollektion in Grossbritannien (12% der Einnahmen), Italien (11%) und Australien (4%) ein grosser Erfolg war, und die Bestände kurz nach der Einführung weltweit schnell erschöpft waren, obwohl sie von den Geschäften aus den Black Friday Angeboten ausgeschlossen wurden. Daher war es für uns keine grosse Überraschung, als das Unternehmen am 6. Januar 2020 besser als erwartete Zahlen für das organische Wachstum im 4. Quartal 2019 veröffentlichte.



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*	2019	2018	2017	2016	3Y p.a.	5Y p.a.	Annual Return	Since Inception	Alpha**	Inception Date
USA (USD)	35.7%	-2.2%	28.2%	11.7%	17.1%	11.4%	10.9%	399.6%	2.2%	01.01.2004
S&P 500 Gross TR (USD)	31.5%	-4.4%	21.8%	12.0%	14.2%	10.7%	8.7%	264.0%	-	
Out-/Underperformance	4.2%	2.2%	6.3%	-0.2%	2.9%	0.7%	2.2%	135.6%	-	
Europe (EUR)	36.1%	-9.2%	14.6%	-3.6%	11.1%	7.5%	8.8%	270.6%	2.6%	01.01.2004
Stoxx 600 Net TR (EUR)	26.8%	-10.8%	10.6%	1.7%	8.3%	5.3%	6.4%	161.7%	-	
Out-/Underperformance	9.3%	1.6%	4.0%	-5.4%	2.9%	2.2%	2.4%	108.9%	-	
Switzerland (CHF)	33.3%	-7.7%	23.5%	7.9%	14.1%	11.5%	9.2%	290.2%	1.7%	01.01.2004
SPI (CHF)	30.6%	-8.6%	19.9%	-1.4%	11.4%	7.2%	7.4%	202.2%	-	
Out-/Underperformance	2.7%	0.9%	3.6%	9.3%	2.7%	4.3%	1.8%	87.9%	-	
Emerging Markets (USD)	38.0%	17.1%	34.2%	5.0%	6.1%	1.9%	1.8%	17.4%	-0.1%	01.05.2010
MSCI EM Net TR (USD)	30.8%	14.6%	37.3%	11.2%	10.7%	2.5%	2.8%	29.3%	-	
Out-/Underperformance	7.2%	2.5%	-3.1%	-6.2%	-4.6%	-0.6%	-1.1%	-11.9%	-	
TOP 8 (CHF)	32.0%	5.0%	25.3%	17.2%	20.2%	18.3%	19.1%	129.2%	10.5%	01.10.2014
MSCI World Net TR (CHF)	25.4%	-7.8%	17.3%	9.4%	10.7%	8.1%	7.9%	43.7%	-	
Out-/Underperformance	6.6%	12.8%	8.0%	7.8%	9.5%	10.2%	11.1%	85.5%	-	

* Composite: incl. transaction costs, div. reinvested, without management fees
** Annualized Alpha (risk adjusted)

Source: Hérens Quality AM, PerTools, Reuters

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 US-Person ausgehändigt werden. Hérens Quality Asset Management AG übernimmt keine Haftungsansprüche, die sich aus der Nutzung oder Nichtnutzung des Inhalts dieses Dokuments ergeben könnten.

KONTAKT



**Bahnhofstrasse 3 8808
Pfäffikon, Switzerland**



+41432223141



**www.hqam.ch
info@hqam.ch**