

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS

Wir sind ein spezialisierter Anbieter von systematischen Quality Investment-Lösungen und einer von wenigen Anbietern weltweit mit einer globalen Produktpalette im Bereich Quality Aktien. Unsere monatliche Publikation Corporate Excellence Insights enthält einen kurzen Marktüberblick sowie unsere Meinung zu ausgewählten Trends und Ereignissen, welche das Anlageverhalten längerfristig beeinflussen werden.

MARKT UPDATE: STARKE FUNDAMENTALDATEN INMITTEN VON LÄRM

Trotz anhaltender Volatilität als Folge von US-Zoll- und Handelskriegsdrohungen verhalten die besser als erwartete Ertragssaison und die anhaltende Stärke der Wirtschaftsdaten den globalen Aktien im April zu leichten Gewinnen.

32%

GESTIEGENE ALUMINIUMPREISE DURCH US-SANKTIONEN UND HÖHERE ZÖLLE

Die US-Sanktionen gegen UC RUSAL, das weltweit zweitgrößte Aluminiumunternehmen mit einem weltweiten Marktanteil von ~ 6%, und die Trump-Zölle auf chinesisches Aluminium ließen die Futures auf das Metall im April um bis zu 32% steigen

3.9%

IWF PROGNOSTIZIERT 3.9% GLOBALES BIP-WACHSTUM IN 2018, 2019

Nach einem Wachstum von 3.8% im Jahr 2017 erwartet das IWF für die nächsten zwei Jahre ein Wachstum von 3.9%. Es werden Faktoren wie die starke Dynamik der Märkte, günstige Marktstimmung & finanzielle Bedingungen sowie die expansive Fiskalpolitik in den USA als Treiber genannt.

\$16 Mrd.

WALMART AKQUIRIERT FLIPKART, INDIENS GRÖSSTES E-COMMERCE-UNTERNEHMEN

Walmart gab bekannt, dass es \$16 Mrd. ausgeben wird, um eine 77% ige Beteiligung an Indiens Flipkart zu kaufen. Das ist der weltweit bisher grösste E-Commerce-Deal. Damit greift Walmart Amazon an, der im indischen Online-Einzelhandelsgeschäft kurz hinter Flipkart liegt.

MONTHLY TOPIC CORPORATE GOVERNANCE

AIG, Citigroup, Intel, Nokia, Orange, Rolls Royce, Target und Volkswagen sind Beispiele für prominente Unternehmen, die irgendwann in den letzten Jahren ihren Glanz verloren haben und deutlich hinter dem Markt zurückblieben. In den letzten zehn Jahren wurde etwa jeder fünfte CEO der 100 führenden Unternehmen in den USA und Europa entweder entlassen oder sie werden misstrauisch beobachtet, nachdem das Unternehmen in den zwei Jahren zuvor 25% oder mehr hinter dem Markt zurückblieb. Wo liegen die Gründe für diese Stolperer und was kann getan werden, um solche Fälle im Aktienportfolio zu vermeiden?

Anstatt sich einfach darauf zu konzentrieren, gute Führer von soliden Unternehmen zu sein und durch die Rückzahlung von Geld einen Wert für die Aktionäre zu schaffen, wählten die CEOs hohe Risiken, um das Wachstum des Unternehmens zu beschleunigen. Sie entwickelten proaktiv ehrgeizige Pläne, die letztlich Wert zerstörten.

Unternehmen, die sich für risikoreiche Strategien entscheiden, benötigen einen starken Verwaltungsrat, der die Pläne des CEO und der obersten Führungsmannschaft konstruktiv, aber hart hinterfragt. Aber fast die Hälfte aller Stolperer erfüllte grundlegende Kriterien für einen starken Verwaltungsrat nicht.

Ganzer Artikel auf S. 2



STÄRKE IN DER CORPORATE GOVERNANCE: EIN WEG ZU ALPHA

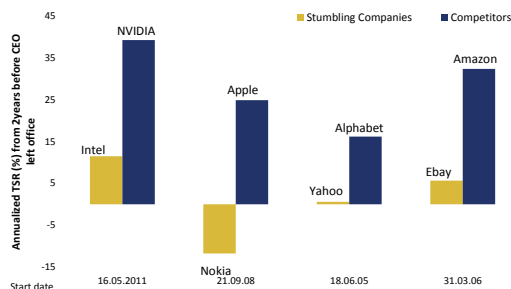
Von September 2012 bis 2014 fiel der Aktienkurs von Tesco im Vergleich zum FTSE100 um 43% und CEO Philip Clarke musste das Unternehmen verlassen. Die größte Lebensmittelkette des Vereinigten Königreichs war lange Zeit ein Investoren-Liebling und galt allgemein als sicherer Wert. Doch ein paar Vorkommnisse haben diese Wahrnehmung verändert. Kurzfristige Enthüllungen, namentlich der Rückgang der flächenbereinigten Umsätze des Unternehmens in seinem Kernmarkt Großbritannien (trotz Turnaround-Programm von 1 Mrd. GBP), führten zum Stolpern. Der Markt reagierte auch auf beunruhigende Vermutungen, dass bereits seit einiger Zeit auch finanziell nicht mehr alles so rosig aussieht. So war eine Abschreibung von 1 Mrd. GBP auf Fresh and Easy vor dessen Veräußerung notwendig, Tesco's Greenfield-Eintritt in den anspruchsvollen US-Markt. Das Unternehmen wurde 2007 gegründet, jedoch ohne je profitabel zu agieren. Das Unternehmen nahm auch eine Abschreibung in Höhe von 800 Mio. GBP auf Immobilien in Großbritannien vor, die nicht mehr benötigt werden.

Tesco ist jedoch nicht allein. AIG, Citigroup, Intel, Nokia, Orange, Rolls Royce, Target und Volkswagen sind ebenfalls Beispiele für prominente Unternehmen, die in den letzten Jahren ihren Glanz verloren haben und deutlich hinter dem Markt zurückblieben. Dieser Artikel, basierend auf Forschungsergebnissen, fasst beobachtbare Merkmale für ein hohes Stolperisiko zusammen, die in den Aktienauswahlprozess miteinbezogen werden können.

Mangelnde Qualifikation des CEOs/Management Teams

Bei sieben Stolperern, also etwa einem Sechstel der untersuchten Fälle, konnten die CEOs Innovationen oder eine Neupositionierung nicht erfolgreich vorantreiben, um im Wettbewerb Schritt zu halten oder zu verhindern, dass sich die Marktposition verschlechtert. Obwohl dies vergleichsweise wenige waren, gehörten einige der dramatischsten Underperformer dazu. Betrachtet man diese Unternehmen von Beginn ihrer Stolperer bis Ende 2016, dem Ende unserer Studie, zeigt sich eine erhebliche Underperformance vieler dieser Unternehmen gegenüber vergleichbaren Unternehmen.

Abb. 1. Annualized TSR (%) from 2 years before CEO left office



Source: Hérans Quality Asset Management, Ashridge Strategic Management Centre

Es gab immer frühe Warnzeichen. Die Marktanteile verändern sich über Nacht nicht dramatisch. Aber Unternehmen, deren CEOs stolperten, waren trotzdem nicht in der Lage, schnell genug zu reagieren. Zum Beispiel sah Yahoo die Bedrohung durch Google bereits im Jahr 2001. Aber die Reaktion auf Googles innovative Such- und Such-Werbetechnologien kam erst fünf Jahre später zum Tragen. Zu diesem Zeitpunkt war der Kampf um Marktanteile bereits verloren. Den meisten Stolperern, fehlte es an CEOs und Topteams mit einem Ausbildungs- und Karrierehintergrund, um die wichtigsten Herausforderungen erfolgreich zu meistern². Der richtige Karrierehintergrund ist nicht nur eine Frage der Branchenerfahrung. Zum Beispiel war Olli-Pekka Kallasvuo mehr als 30 Jahre bei Nokia, bevor er CEO wurde, aber er war ausgebildeter Jurist und seine Karriere bei Nokia war hauptsächlich in der Finanzabteilung. Dies gab ihm nicht die Fähigkeit, die außerordentliche Entwicklung neuer Produkte und Technologien zu leiten, die Nokia benötigte, um mit dem iPhone von Apple zu konkurrieren.

Wachstums-Bias

Bei 23 Stolperern stellten sich die CEOs selbst eine Umsatzwachstums-herausforderung. Das Kerngeschäft des Unternehmens bot keine starken Wachstumsperspektiven, war stabil und nicht direkt bedroht. Anstatt sich darauf zu konzentrieren, als gute Verwalter von soliden Unternehmen zu agieren und durch die Rückzahlung von Geld einen Mehrwert für die Aktionäre zu schaffen, wählten diese CEOs hohe Risiken, um das Wachstum des Unternehmens zu beschleunigen. Sie entwickelten proaktiv ehrgeizige Pläne, die letztlich Wert zerstörten. Einige CEOs entschieden sich für eine oder mehrere größere Akquisitionen - wie die Übernahme von Merrill Lynch durch die Bank of America oder die Übernahme von Alcan durch RTZ -, die im Verhältnis zur Größe ihres Unternehmens zu groß waren und sich nicht auszahlen. Andere wählten eine riskante Diversifizierung: Sie investierten in "Question Mark"-Geschäfte - wie BT Global Services oder Tesco Fresh and Easy, die zunächst umfangreiche Investitionen erforderten, bevor eine Rentabilität erwartet werden konnte. Oder sie diversifizierten außerhalb ihres "Kernlandes" in Unternehmen und/oder Regionen - wie Anglo mit Eisenerz in Brasilien oder Target in Kanada - wo ihre Unternehmensleitung wenig Erfahrung hatte.

Fehlen eines starken Verwaltungsrats

Fast die Hälfte aller Stolperer erfüllten grundlegende Kriterien für einen starken Verwaltungsrat nicht. Es mangelte ihnen an ausreichender Industrie- und anderen relevanten Erfahrungen, um die richtigen Fragen stellen zu können, und es fehlte an Unabhängigkeit der Geschäftsleitung, um motiviert zu sein, schwierige Fragen zu stellen. Und / oder sie waren zu groß für eine gute Debatte. Die nachfolgende Tabelle über die Qualität der Verwaltungsräte der Stolperer zeigt, dass viele nicht-exekutive Direktoren mit einschlägiger Branchen-erfahrung fehlten.

Abb. 2. Qualität des Verwaltungsrats (Ausschnitt)

Company	Industry experience	Independence	Size	Company	Industry experience	Independence	Size
Anglo	1	0	11	Morgan Stanley	0	0	12
AP Moeller	1	0	12	Nokia	1	0 (1)	10
BHP	0	3	13	Rolls Royce	1	2	14
BP	0	3	16	RBS	4	4	16
BOA	0	0	17	RTZ	1	0	13

Größe: # Verwaltungsratsmitglieder, Unabhängigkeit: # nicht unabhängiger Verwaltungsratsmitglieder mit Ausnahme des CEO und CFO, Branchenerfahrung: # unabhängiger Verwaltungsratsmitglieder (# andere nicht geschäftsführende Verwaltungsratsmitglieder, ohne pensionierte Führungskräfte und Arbeitnehmervertreter) mit Branchenerfahrung.

Source: Ashridge Strategic Management Centre

Implikationen für die Aktienauswahl

Die Studie über stolpernde CEOs liefert einige Erkenntnisse, die Investoren helfen können, zu vermeiden, dass Stolperer ins Portfolio aufgenommen werden. Sie zeigt, dass zusätzlich neben der Berücksichtigung des Geschäftsmodells, der Finanzlage und der strategischen Entwicklung des Unternehmens auch der Corporate Governance und insbesondere der Wahl des CEOs und anderer Mitglieder der Geschäftsleitung besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden sollte. Selbst für ein großes Unternehmen ist die Führungsrolle von entscheidender Bedeutung. Folgende Faktoren sind entscheidend: 1) relevante Berufserfahrung und Ausbildung des CEO; 2) unabhängiges Gremium, das mit der erforderlichen Branchenerfahrung ausgestattet ist, um das Management herauszufordern und zu beraten; 3) eine nachhaltige Strategie, die mit der Entwicklung des Kerngeschäfts und den Fähigkeiten im Team im Einklang ist.

¹ Die Studie wurde in Zusammenarbeit mit Felix Barber und Jo Whitehead, den Direktoren des Ashridge Strategic Management Centers der Hult International Business School, durchgeführt

² Many CEOs Aren't Breakthrough Innovators (and That's OK), Harvard Business review, September 2015, <https://hbr.org/2015/09/many-ceos-arent-breakthrough-innovators-and-thats-ok>