

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS

Wir sind ein spezialisierter Anbieter von systematischen Quality Investment Lösungen mit einer weltweiten Corporate Quality Aktien Investment Strategie. Corporate Excellence Insight ist unsere monatliche Publikation mit einer kurzen Marktübersicht und einer umfassenderen Meinung zu wichtigen Trends und Ereignissen, welche das Anlageverhalten längerfristig beeinflussen werden.

MARKET UPDATE: DREHT DER KREDITZYKLUS DEMNÄCHST?

Die Risikoprämien für Unternehmensschuldner sind auf historisch tiefen Niveaus, aber die Suche nach höheren Renditen ist ungebrochen. Vor allem schlechter eingestuftten Emittenten sind gesucht. Der Zeitpunkt für den Wendepunkt ist schwierig vorauszusehen, aber Investoren sind zur Vorsicht gemahnt.

155

MILLIARDEN \$ IST DER WERT ALLER DIGITALEN WÄHRUNGEN

Gemäss Coinmarketcap.com ist dies der Wert aller im Umlauf befindlichen digitalen Währungen. Wird Bitcoin bald Gold ersetzen? Es gibt Ähnlichkeiten, aber es ist zu früh, um diese Frage zu

1

TRILLION, NORWEGENS STAATSFOND IST NICHT MEHR FLEXIBEL

Das Erzielen vernünftiger Renditen bei dieser Grösse wird schwieriger. Es gibt Pläne, den Fonds zu teilen und das Universum zu erweitern, um zukünftige Renditen zu sichern.

7240

FLUGZEUGE WERDEN ÜBER DIE KOMMENDEN 20 JAHRE VON CHINA GEKAUFT

Aufgrund des anhaltenden Wirtschaftswachstums und einem expandierenden Mittelstand hat Boeing Co. seine Prognose für Flugzeugkäufe aus China in den kommenden 20 Jahren aktualisiert.

MONATSFOKUS: QUALITÄT IN JAPAN

Japan ist ein wichtiger Teil des globalen Aktienpuzzles, den Investoren nicht ignorieren können. Unternehmen aus Japan verbesserten ihre Rentabilität in den letzten Jahren signifikant und bieten eine gute Diversifizierung sowie die Generierung von Quality Alpha. Wir sind der Meinung, dass Anleger Japan aus einer Bottom-up-Perspektive betrachten und sich nicht zu stark auf zyklische Makrozahlen verlassen sollten.

Japan ist gemessen an der Kapitalisierung der drittgrößte Aktienmarkt der Welt, bestehend aus 3.500 börsennotierten Unternehmen. Nicht alle Unternehmen sind exzellent, aber es gibt es einige, die hervorragende Wachstumsperspektiven und eine qualitativ hochwertige Governance bieten.

Gut geführte Unternehmen mit wettbewerbsfähigen Produkten können ihre Margen durchsetzen und sind daher weniger anfällig für globale Konjunkturzyklen. Investoren sollten daher Bereiche betrachten, in denen japanische Firmen stark sind und aktiv in Qualitätsunternehmen investiert.

Ganzer Bericht auf Seite 2



ATTRAKTIVE JAPANISCHE QUALITÄTS AKTIEN

Attraktive Anlagemöglichkeiten in Japan

Wenn es um die lange Stagnationsperiode von 1991 bis 2010 geht, die dem Platzen der massiven Vermögensblase folgte, ist oft von Japans verlorenen 20 Jahren die Rede. Japans Unternehmen wurden damals wegen ihrer im internationalen Vergleich niedrigen Renditen heftig kritisiert. Mehr als zwei Jahrzehnte waren notwendig, um die aufgeblähten Bilanzen aufzuräumen. Trotz des Rückschlags im Zuge der Finanzkrise von 2008 setzten japanische Unternehmen ihre Bemühungen zur Verbesserung der Renditequalität fort, ohne dabei die Bilanz erneut zu verlängern. Seitdem verbesserte sich die Rendite auf dem eingesetzten Kapital (ROA) auf über 3% und liegt damit etwas oberhalb des ROAs von US-Unternehmen. Auf den ersten Blick erscheint eine Eigenkapitalrendite (ROE) von 10% nicht besonders attraktiv, doch liegt dies an der im Durchschnitt niedrigen Verschuldung. Die wichtigste Lektion, die diese Unternehmen während der verlorenen zwanzig Jahre gelernt haben, heisst "Konservative Finanzierung".

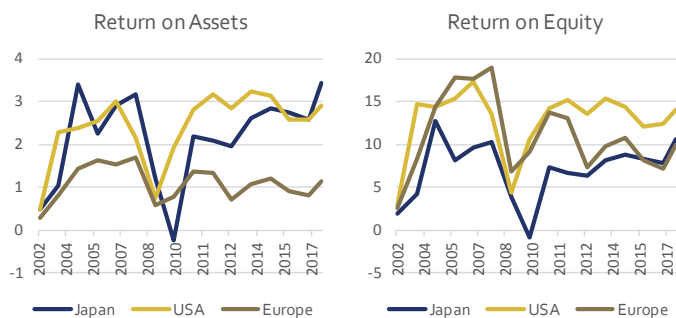


Fig.1. Internationale Vergleich von ROA und ROE

Quellen: HQAM, Bloomberg

Mit seinen 3500 gelisteten Unternehmen ist der japanische Aktienmarkt der drittgrösste weltweit. In diesem grossen Universum bieten einige Unternehmen hervorragende Wachstumsperspektiven und eine qualitativ hochwertige Governance. Diese Unternehmen besitzen typischerweise eine langfristige Geschäftsausrichtung und werden von erfahrenen Management Teams geführt. Oft wird ein hoher Anteil des Umsatzes für den Bereich Research & Development (R&D) aufgewendet, um den Marktanteil und damit langfristiges Wachstum sicherzustellen.

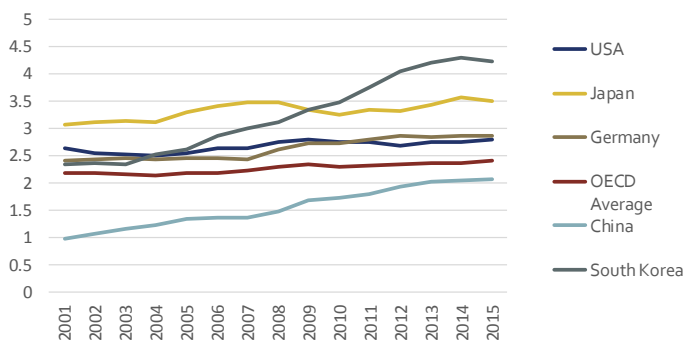


Fig.2. R&D Ausgaben im Verhältnis zum BIP (in %)

Quellen: „OECD Main Science and Technology Indicators /GERD as % of GDP, 10 Feb 2017“

Wettbewerbsfähig durch hohe Ausgaben für R&D

Anhaltend hohe Ausgaben für R&D haben dazu geführt, dass Japan eine führende Position innehat, wenn es um Innovation und sophistische Geschäftsmodelle geht. Laut einem Bericht des World Economic Forums zur globalen Wettbewerbsfähigkeit besitzt Japan in folgenden Bereichen Wettbewerbsvorteile:

- Innovation (Unternehmensausgaben für R&D, Anzahl der Patente / 1 Mio. Einwohner);

- Ausgereifte Geschäftsmodelle (Qualität und Anzahl lokaler Anbieter, Breite der Wertschöpfungskette, Ausgereiftheit des Produktionsprozesses);
- Effizienz der Konsummärkte (Grad der Kundenausrichtung, Sophistiziertheit der Käufer);
- Schienennetz

Stärken führen zu nachhaltigen Gewinnen

Toyota führte beispielsweise im Jahr 1997 mit dem Prius sein Hybridsystem ein und konnte seitdem weltweit mehr als 10 Millionen Hybridautos verkaufen. Die ersten Investitionen in diese Technologie erfolgten aber bereits im Jahr 1977. Ein anderes Beispiel ist die Spezial-Tinte, die im Frixion Ball der Pilot Corporation verwendet wird. Mittlerweile ist es der weltweit am meisten verkaufte löschbare Kugelschreiber. Das Unternehmen benötigte 30 Jahre, um diese Tinte für Schreibmaterial zu entwickeln. Seit 2006 verkaufte Pilot mehr als 1 Milliarde dieser Kugelschreiber. Es gibt viele japanische Unternehmen, die auf ihrem jeweiligen Gebiet global führend sind. Die Menschen verwenden japanische Produkte, ohne sich dessen bewusst zu sein: Beispiele sind die Kugellager in den Festplattenlaufwerken der Computer, das in LED Lampen verwendete Gallium-Arsenid-Nitrid sowie Kohlefaser, ein Material zehnmal stärker als Stahl mit nur einem Viertel des Gewichts von Stahl, welches in Flugzeugen und hochwertigen Autos zum Einsatz kommt. Aber es geht nicht nur um Produkte – auch die japanische Kultur gewinnt immer mehr an Popularität, einschliesslich Essen, Sport und Unterhaltung. Im letzten Jahrzehnt hat sich zum Beispiel der Export von Bonsais verzehnfacht. Jugendliche auf der ganzen Welt lieben Anime-Zeichentrickfilme und Manga Comics. Der Schlüssel des Erfolgs liegt in einer langfristigen Ausrichtung, die über den Konjunkturzyklus hinausgeht. Die Nachfrage nach solchen Produkten ist weniger konjunkturabhängig, weil es faktisch keine Substitute für sie gibt.

Eine Bottom-up Strategie lohnt sich

Globale Investoren neigen dazu, passiv in den japanischen Aktienmarkt zu investieren (über ETFs oder Index-Futures), um nur von zyklisch bedingten Aufschwüngen zu profitieren. Die Korrelation zwischen dem japanischen Aktienmarkt und der JPY-Währung ist hoch, weil die exportorientierten japanischen Firmen sensitiv auf Wechselkursveränderungen reagieren. Für aktive Investoren ergeben sich daraus jedoch interessante Anlagemöglichkeiten. Wir meinen, dass sich Anleger Bereiche, in denen Japan stark ist, anschauen und aktiv in Qualitätsunternehmen investieren sollten. Gut geführte Unternehmen mit wettbewerbsfähigen Produkten haben eine bessere Preismacht und sind daher weniger anfällig für Konjunkturzyklen. Ein Portfolio solcher Unternehmen (Beispiel anhand des CE Corporate Quality® Index Japan) konnte sowohl den breiten japanischen Marktindex als auch Value- und Growth-Indizes schlagen wie die nachstehende Grafik zeigt. Mehr dazu finden sie unter www.hqam.ch

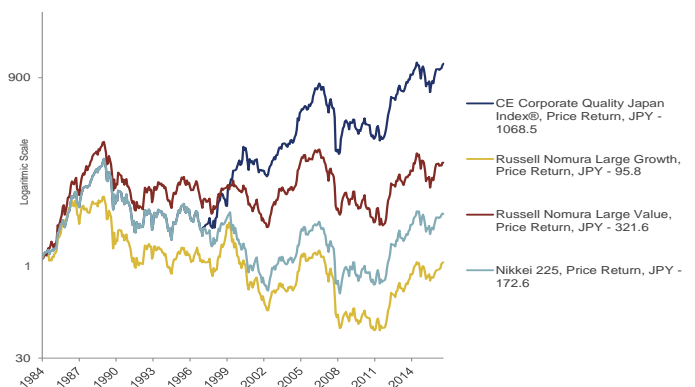


Fig.4. Performance

Source: HQAM