

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: ENERGIEPREISE STEIGEN RASANT

In der ersten Monatshälfte stiegen die Erwartungen hinsichtlich der Anzahl der Zinserhöhungen durch die FED und die EZB rasch. Im Rest des Monats wurde die Aufmerksamkeit der Märkte auf den Konflikt in der Ukraine gelenkt, nachdem am 24. Februar das russische Militär mit Angriffen auf Ziele in der Ukraine begann. Rohstoffwerte legten um mehr als 6 % zu, während Growth-Titel erneut unter Druck gerieten und im Februar um 3,5 % fielen.

10 MRD. €

KOSTEN DES NORD STREAM 2 PROJEKTS

Nachdem Russland zwei abtrünnige Regionen in der Ostukraine offiziell anerkannt hat, hat Deutschland das Projekt der Ostseepipeline Nord Stream 2 gestoppt, mit dem der Transit von russischem Gas direkt nach Deutschland verdoppelt werden sollte.

56.0

U.S. GESCHÄFTSAKTIVITÄT BESCHLEUNIGT SICH IM FEBRUAR

Die US-Konjunktur hat im Februar wieder an Fahrt gewonnen (von 51,1 im Januar), da der Einfluss des Wintereinbruchs bei den COVID-19-Infektionen nachgelassen hat, aber die höheren Preise für Betriebsmittel blieben angesichts der anhaltenden Versorgungsengpässe eine Belastung.

20%

RUSSLAND VERDOPPELT SEINEN LEITZINS

Die russische Zentralbank hat den Leitzins des Landes von 9,5 % auf 20 % mehr als verdoppelt, während der Rubel aufgrund einer Reihe neuer Sanktionen, die Europa und die USA wegen der Invasion in der Ukraine gegen Russland verhängt haben, ein Rekordtief gegenüber dem Dollar erreichte.

MONATSTHEMA: GLOBALE QUALITY TOP STRATEGIEN – WIE WIR DURCH DIE ROTATION NAVIGIEREN

Derzeit stehen makroökonomische Entwicklungen - eine nachhaltig höhere Inflation und steigende Zinsen - verstärkt im Fokus der Anleger, was für Quality-Anlagen nicht ideal ist. Gerade in Phasen wie diesen ist es für Anleger wichtig zu verstehen, wie und warum aktive Manager Gelder so verwalten, wie sie es tun und sich zu vergewissern, dass sie ihrer Anlagephilosophie treu bleiben. Um sie darin zu unterstützen, präsentieren wir die Ergebnisse einer faktorbasierten Risiko-Attribution der Global Top Strategien. Diese zeigen ein im Zeitablauf konsistentes Profil, welches auf einem klaren Verständnis für Quality gründet. Unabhängig von den makroökonomischen Bedingungen sind wir der Überzeugung, dass es möglich ist, Unternehmen zu identifizieren, die aufgrund ihrer Quality-Merkmale und der daraus resultierenden Flexibilität in der Lage sind, auf Herausforderungen angemessen zu reagieren und nachhaltig Mehrwert zu erzielen.

Im Gegensatz zu Faktoren wie Value, Size oder Beta, die in der Regel klar definiert sind, ist «Quality» nicht eindeutig definiert – Quality wird von unterschiedlichen Anbietern unterschiedlich verstanden. Dies zeigt sich bereits bei einem bloßen Vergleich von Quality Indizes verschiedener Anbieter wie MSCI, FTSE Russell, S&P, STOXX usw.

Neuere Portfolio Attribution Systeme bieten die Möglichkeit nach Stilmfaktoren zu unterscheiden. Wichtig ist, die Ausprägungen im Gesamtzusammenhang zu betrachten: Das Profil zeigt, wofür Quality Investing bei Hérens Quality AM steht. Gleichzeitig dient es als Abgrenzung zu Non-Quality und zu anderen Quality Ansätzen, die im Markt angeboten werden.

Lesen Sie den ganzen Artikel auf S. 2



Globale Quality Top Strategien – Wie wir durch die Rotation navigieren

Quality im aktuellen Marktumfeld

Inflation und höhere Zinsen stehen derzeit im Fokus der Anleger und haben zu einer Umschichtung in Richtung Value geführt. Quality konnte in diesem Umfeld nicht mithalten. Unabhängig von den makroökonomischen Bedingungen sind wir der Überzeugung, dass es möglich ist, Unternehmen zu identifizieren, die aufgrund ihrer Quality-Merkmale und der daraus resultierenden Flexibilität in der Lage sind, auf diese Herausforderungen angemessen zu reagieren und nachhaltig Mehrwert zu erzielen. Unsere Argumente: Trotz guter Konjunkturlage befinden wir uns weiterhin in einem Niedrigwachstumsumfeld bei voraussichtlich höherer Inflation und politischer Unsicherheit – ein Umfeld, das weiterhin für Quality-Unternehmen spricht. Sie verfügen über Preissetzungsmacht, die sich aus ihrer starken Wettbewerbsposition ergibt, einer höheren Profitabilität auch bei steigenden Kosten und einem niedrigen Verschuldungsgrad, der sie vor höheren Kapitalkosten schützt. Auch wenn es manchmal schwierig ist, die kurzfristigen Schwankungen des Marktes zu ignorieren, konzentrieren wir uns weiterhin auf die Umsetzung unserer Anlagephilosophie und -prozesse, um eine langfristig überlegene Performance zu erzielen.

Der aktuelle Beitrag ist Teil einer Artikelreihe zu den konzentrierten HQAM Quality Top Strategien, welche das Ziel verfolgt, das Verständnis für Quality zu schärfen und den Quality-Ansatz von HQAM von Non-Quality und anderen Quality-Ansätzen abzugrenzen.

HQAM Quality in Abgrenzung zu anderen Anbietern

Im Gegensatz zu Faktoren wie Value, Size oder Beta, die in der Regel klar definiert sind, ist «Quality» nicht eindeutig definiert – Quality wird von unterschiedlichen Anbietern unterschiedlich verstanden. Dies zeigt sich bereits bei einem Vergleich von Quality Indizes verschiedener Anbieter wie MSCI, FTSE Russell, S&P und STOXX (s. Tab.1). In diesem Zusammenhang sei auch RAFI erwähnt, ein anderer Anbieter von Quality Indizes, der bei der Konstruktion seines Index auf die beiden neuen Faktoren des 5-Faktor-Modells von Fama-French – den Profitabilitäts- und Investmentfaktor – zurückgreift und sie als Quality Faktoren bezeichnet.¹

In der vorliegenden Ausgabe ergänzen wir die Fama-French-Analyse der Global Quality Top Strategie (CEI 12/2021) um eine faktorbasierte Risiko Attribution, welche zusätzliche Informationen über Eigenschaften von konzentrierten Hérens Quality Portfolios liefert. Neuere Systeme bieten dabei die Möglichkeit auch nach Stilfaktoren (Value, Size, Momentum, Vola usw.) zu unterscheiden. Wichtig ist, die Ausprägungen im Gesamtzusammenhang zu betrachten: Das Profil zeigt, wofür Quality Investing bei Hérens Quality AM steht. Gleichzeitig dient es als Abgrenzung zu Non-Quality und zu anderen Quality Ansätzen, die im Markt angeboten werden.

Tabelle 1: Quality-Kriterien bekannter Index-Anbieter

Index Provider	Verwendete Kennzahlen zur Definition von Quality	Übergeordnete Kategorie
MSCI	Return on Equity	Profitabilität
	Debt to Equity	Kapitalstruktur
	EPS Growth Variability	Stabilität der Erträge
S&P	Return on Equity	Profitabilität
	Accrual's Ratio	Qualität der Rechnungslegung
	Financial Leverage	Kapitalstruktur
	Return on Assets	Profitabilität
FTSE Russell	Change in Asset Turnover	Wachstum
	Debt to Cash Flow	Kapitalstruktur
	Accrual's Ratio	Qualität der Rechnungslegung
		Profitabilität
STOXX	Verschiedene Variablen	Wachstum
		Sicherheit
		Dividenden
		Profitabilität
RAFI	Gross Profitability	Profitabilität
	Growth in Total Assets	Investitionen

Quelle: NZZ, Hérens Quality AM

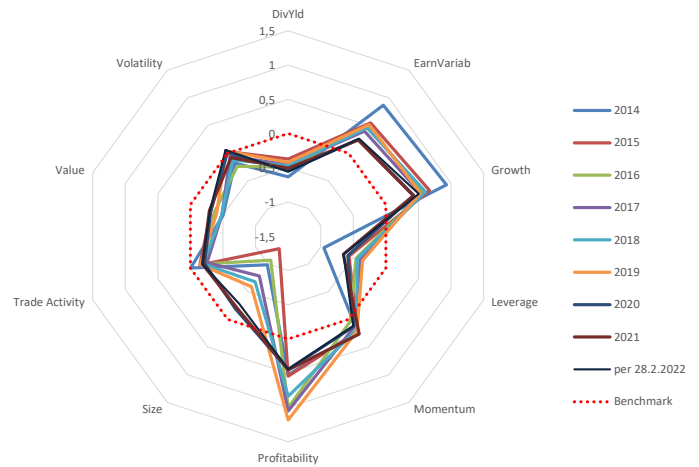
Konsistentes Profil

Die folgenden Ergebnisse für die Global Quality Top 8 Strategie lassen sich auf Top 15 und Top 25 Strategie übertragen. In Abb. 1 fällt zunächst die Konsistenz der Ausprägungen der Global Top 8 Strategie ins Auge.

¹ Diesem Verständnis von Quality können wir uns nicht anschliessen. In einem früheren Beitrag (CEI 12/2021) haben wir gezeigt, dass der Investmentfaktor für HQAM Quality, im Gegensatz zum Profitabilitätsfaktor, nicht signifikant ist.

Abb.: 1:

Faktorbasierte Risikoattribution: Konsistente Ausprägungen für Global Quality Top 8



Oder anders dargestellt:

Long	Short	Neutral
Earnings Consistency	Dividends	Volatility
Growth	Leverage	Momentum
Profitability	Size	Turnover
	Value	

Quelle: Hérens Quality AM, Bloomberg

Wie aus der Abbildung 1 ersichtlich, investiert die Global Quality Top 8 Strategie konsistent in Aktien von Unternehmen, die im Vergleich zum durchschnittlichen Benchmark-Unternehmen überdurchschnittlich profitabel und weniger verschuldet sind, die stärker wachsen und eine stabile Gewinnentwicklung aufzeigen und die etwas grösser und teurer sind und weniger Dividenden ausschütten.

Nun mögen manche Ausprägungen wie Wachstum, Profitabilität, stabile Gewinne, geringe Verschuldung bei einem Quality Portfolio wenig überraschen. Dagegen sind andere weniger intuitiv und bedürfen einer Erläuterung. Was haben Merkmale wie Short Dividends und Short Size mit Quality zu tun? Welche Rolle spielen sie im Quality Ansatz von Hérens Quality AM? Diese und andere Aspekte werden wir in einem weiteren Beitrag behandeln.

Tabelle 2: Performance & Risikokennzahlen der Hérens Quality Top Strategien*

Global Quality Top 8 Composite (10/2014 - 01/2022)	1Y	3Y p.a.	5Y p.a.	Since Inception p.a.	
Hérens Quality Global Top 8 Composite	32.7%	21.9%	21.0%	19.4%	
MSCI World Index (Net TR in CHF)	22.0%	14.1%	11.9%	9.9%	
MSCI World Daily TR Net in CHF vs. Quality Top 8	10.7%	7.8%	9.2%	9.5%	
	Alpha	Beta	Tracking error	Information Ratio	Maximum Drawdown
Hérens Quality Global Top 8 Composite	9.3%	0.97	8.7%	1.00	-19.8%
MSCI World Index (Net TR in CHF)	-	-	-	-	-21.4%
Global Quality Top 15 Portfolio (10/2014 - 01/2022)	1Y	2Y p.a.	3Y p.a.	Since Inception p.a.	
Hérens Global Quality Top 15 Portfolio (TR in EUR)	30,1%	19,3%	22,7%	21,1%	
MSCI World Daily Index (Net TR in EUR)	26,6%	15,5%	17,5%	12,1%	
MSCI World Daily TR Net in EUR vs. Quality Top 15	3,5%	3,9%	5,1%	9,0%	
	Alpha	Beta	Tracking error	Information Ratio	Maximum Drawdown
Global Quality Top 15 Portfolio (TR in EUR)	8.4%	0.99	7.4%	1.09	-17.5%
MSCI World Daily Index (Net TR in EUR)	-	-	-	-	-19.8%
Global Quality Top 25 Portfolio (10/2014 - 01/2022)	1Y	2Y p.a.	3Y p.a.	Since Inception p.a.	
Hérens Quality Global Top 25 Portfolio (EUR)	25.7%	20.8%	24.2%	21.6%	
MSCI World Daily Index (Net TR in EUR)	26.4%	15.4%	17.5%	12.1%	
Portfolio vs. Benchmark	-0.7%	5.4%	6.7%	9.5%	
	Alpha	Beta	Tracking error	Information Ratio	Maximum Drawdown
Hérens Quality Global Top 25 Portfolio (EUR)	9.3%	0.95	6.7%	1.25	-16.4%
MSCI World Index	-	-	-	-	-19.8%