

Was wirklich zählt

Ein guter professioneller Investor muss nicht unbedingt eine besondere Gabe im Umgang mit Zahlen haben. Ein Wirtschaftsstudium ist nur vielleicht hilfreich. Ein Finanzdiplom wie CFA (Chartered Financial Analyst) ist auch kein Gütesiegel für einen langfristigen Anlageerfolg. Von Vorteil sind jedoch Buchhaltungs- und Bewertungskennntnisse, sodass man eine Unternehmung anhand von Finanz- und Geschäftszahlen beurteilen kann. Diese Kenntnisse be-



Giovanni Fedrigoli

nötigen wir, damit wir die Geschäftsabschlüsse der Unternehmen lesen und ihre finanziellen Stärken und Schwächen erkennen können. Gute Buchhaltungs- und Bewertungskennntnisse reichen jedoch auch nicht aus, um ein überdurchschnittlich fähiger Investor zu sein. Wir glauben, dass bei der Analyse von Unternehmen die Fähigkeit qualitative Kriterien beurteilen zu können, fast noch wertvoller ist.

Welche qualitativen Kriterien sind für ein herausragend gutes Unternehmen und somit für ein besonders erfolgreiches, langfristiges Investment wirklich wichtig? Unternehmen, die sich Eintrittsbarrieren erarbeitet haben, welche die Konkurrenten langfristig nur sehr schwer durchbrechen können, weisen oft folgende Qualitäten aus: Sie haben Produkte, die immer wieder begeistern und echten Mehrwert bieten. Ihre Innovationskraft ist hoch. Mit ihrem hervorragenden Service geniessen sie grosses Vertrauen und haben enge Partnerschaften mit ihren Kunden. Sie gewinnen laufend neue

Kunden dazu. Ihre Marktanteile steigen oder sind seit langem hoch. Sie können problemlos Preiserhöhungen umsetzen, und die Nachfrage bleibt dabei stark. Sie haben hervorragende, vertrauenswürdige Manager und motivierte Mitarbeiter, welche dem Unternehmen lange treu bleiben.

Mit viel Aufwand (z.B. sehr viel Lesen!), einer scharfen Beobachtungsgabe und grossem Interesse kann man Unternehmen nach diesen qualitativen Kriterien beurteilen und wirkliche Marktführer erkennen. Als Kunde lernt man die Produkte und Services einer Unternehmung am besten kennen. Sogar als Kunde (und erst recht als Nichtkunde) sollte man immer wieder möglichst viele Leute nach ihrer Zufriedenheit und nach ihren Produktepräferenzen befragen, beobachten und so laufend die Entwicklung abschätzen (Field Research). Ein Pendler beispielsweise fährt jeden Tag eine längere Strecke mit dem Auto zur Arbeit und zählt während der Fahrt immer wieder die gesichteten Teslas und vergleicht die Anzahl mit der der anderen Elektroautomarken. Grossstädte eignen sich für «Field Research» besonders gut. Was wird von vielen Menschen getragen, bei welchen Shops stehen sie Schlange, wo gehen sie essen und einkaufen? Für wertvolle Beobachtungen gibt es viele Gelegenheiten!

Um die Preissetzungsmacht (Pricing Power) einer Unternehmung zu beurteilen, muss bekannt sein, wann und wie stark Preiserhöhungen umgesetzt wurden und wie sich anschliessend die Nachfrage und der Absatz entwickelt haben. Wir merken uns beispielsweise neue Preisankündigungen von Netflix. Nach den Preiserhöhungen lesen wir aus den Geschäftsabschlüssen, wie viele neue Kunden in den betroffenen Regionen trotz teurerer Abonnements dazugewonnen werden konnten und welche Treiber für das Umsatzwachstum verantwortlich waren.

Die grundsätzliche Überlegung, auf welche Güter und Dienstleistungen die meisten Konsumenten im Alltag langfristig nicht verzichten wollen, gibt wertvolle Hinweise, welche Unternehmen diese Bedürfnisse am erfolgreichsten mit den beliebtesten Produkten befriedigen können.

Es ist schwierig, langfristig grossartige Unternehmen zu finden. Darum sollten sich Aktionäre von bewährten Unternehmen möglichst lange nicht trennen. Eine laufende Evaluation der Lieblingsgesellschaften ist trotzdem wichtig, um fundamentale negative Veränderungen der Unternehmen oder ihres Umfelds nicht zu verpassen.

MÄRKTE UND MEINUNGEN**Rückblick 2021**

2021 war wiederum nach dem extremen Vorjahr (Ausbruch Covid Pandemie) ein ausserordentliches Jahr. Wir können uns nicht erinnern, dass globale Lieferprobleme so viele Branchen und Unternehmen zu Notmassnahmen drängten, um genügend Waren zu erhalten. Finanzstarke und grosse Unternehmen charterten ganze Flugzeuge, um die Güter von wo auch immer abzuholen und sie zu ihren Produktionsstätten und zu ihren Lagerhallen zu bringen. Viele Manager bestellten noch nie gesehene Mengen, weil Sie Angst hatten, in ein paar Wochen oder Monaten nicht mehr produzieren oder verkaufen zu können. Diese enorme Nachfrage und das knappe Angebot führten zu Preissteigerungen, welche die Inflationsraten in kurzer Zeit auf ungewohnt hohe Niveaus hievten. Erstaunlich war auch die ausserordentlich hohe Konsumnachfrage im letzten Jahr. Einerseits führte die Möglichkeit, sich gegen Covid impfen zu lassen, und sich dadurch sicherer zu fühlen, zu einem Stimmungsumschwung, der das Zücken der Kreditkarte manchem erleichterte. Andererseits erhielten viele Amerikaner vom Staat für mehrere Monate direkte finanzielle Unterstützung, die teilweise höher war als mancher Arbeitslohn. Zusätzlich bestand ein Nachholbedarf an Vergnügen, Reisen und allgemeinem Genuss. Die hohe Nachfrage der Konsumenten erleichterte den meisten



Unternehmen die rasant gestiegenen Kosten mit Preiserhöhungen auf ihre Kunden zu überwälzen und damit die Gewinnmargen zu verteidigen oder sogar auszubauen.

Ein neues Phänomen ist auch der Mangel an Arbeitskräften in Branchen, die vor Covid keine Rekrutierungsorgen hatten. Die Pandemie hat die Jobpräferenzen verändert. Einerseits um möglichst mit dem Virus nicht in Kontakt zu kommen und andererseits, weil neue Technologien und das Internet immer mehr selbstständige Berufe ermöglichen, die auch ortsunabhängig ausgeübt werden können. Weitere Gründe waren die Lockdowns, die betroffene Arbeitnehmer animierten, sich beruflich umzuorientieren. Branchen, die dringend Arbeitskräfte suchen, haben die Löhne deutlich erhöht. Mancher Arbeitgeber überwälzt auch die Lohnsteigerungen auf seine Verkaufspreise und treibt damit die Teuerung zusätzlich an.

Im ersten Halbjahr haben die Aktienmärkte gelassen auf die stark anziehende Inflation reagiert und ohne grössere Unterbrüche ihren Aufwärtstrend fortgesetzt. Die Geschäftsabschlüsse im ersten Halbjahr 2021 sahen im Vergleich zum sehr schlechten Vorjahr 2020 äusserst gut aus. Zusätzlich haben die Notenbankchefs mit ihren Aussagen, dass die angestiegenen Inflationsraten ein eher kurzfristiges, vorübergehendes Phänomen seien, die Marktteilnehmer beruhigt. Die Inflationsraten erreichten jedoch im zweiten Halbjahr neue Höchststände und diverse Notenbankchefs zeigten sich nicht mehr so sicher, dass die hohe Teuerung bald wieder auf die gewohnten tiefen Niveaus zurückfallen wird. Die Marktteilnehmer scheinen über den weiteren Teuerungs- und somit Zinsverlauf unsicherer geworden zu sein. Die in den letzten Monaten beobachtete höhere Volatilität an den Aktienmärkten widerspiegelt diese Unklarheit. Die relativ guten Geschäftsabschlüsse für das Gesamtjahr 2021 scheinen ebenfalls von den Aktienmärkten bereits eskomptiert zu sein.

Schlussendlich zeigten die für die AarauInvest AG wichtigen Aktienindizes und Fremdwährungen folgende Entwicklungen im Jahr 2021:

Schweizer Börse SMI +20% und SPI +23%, deutscher Aktienmarkt DAX +16%, der englische FTS 100 +14%, die amerikanischen Indizes S&P500 +27% und Nasdaq Composite +21%.

Fremdwährungen zum Schweizer Franken: USD/CHF +3%, Euro/CHF -4%, GBP/CHF +2%.

Performance 2021 unserer Aktien je nach Anlagestrategie:

Schweiz: Bossard +84%, Zehnder +58%, Sonova +56%, Kühne & Nagel +47%, Lindt PS +46%, Givaudan +28%, SIG Combibloc +24%, Nestle +22%, Roche GS +22%, EMS Chemie +20%, Vifor +17%, SGS +14%, Jungfraubahnen -2%, Novartis -4%

Europa, UK und Japan: Dechra Pharmac. +55%, Duerr +20%, Admiral Gr. +9%, Fuchs Petrolub -14%, Fielmann -11%, %, ABF -11%, adidas -15%, Zalando -22%, Fast Retailing -30%.

USA: Alphabet +66%, Tesla +52%, Microsoft +51%, Apple +34%, Chipotle +27%, Shopify +24%, Under Armour +21%, Nike +18%, Netflix +12%, Starbucks +9%, Cheesecake Factory +5%, Amazon +3%, MasterCard +1%, Visa -1%, Snap -5%, Shake Shack -15%, Spotify -25%, Block (ehemals Square) -25%.

Anlagepolitik und Ausblick

Die berechtigte und wichtige Frage, ob sich im neuen Jahr die hohen Inflationsraten wieder zurückbilden und wie sich die Zinsen entwickeln werden, kann niemand wirklich vorhersagen. Wir glauben jedoch, dass die Arbeitgeber die Lohnsteigerungen nur schwer wieder reduzieren können und man darum mit einem Sockel rechnen sollte, der für eine höhere Inflationsrate als vor Covid sorgt. Die hochgeschossenen Rohstoffpreise und die Preissteigerungen durch Lieferengpässe sind Entwicklungen, die sich früher oder etwas später wieder normalisieren dürften. Diese beiden zyklischen Inflationstreiber werden wahrscheinlich wieder verschwinden. Wo sich die Inflationsraten und Zinsen in diesem Umfeld letztendlich einpendeln und wie die Bewertungen der verschiedenen Anlageklassen darauf reagieren werden, wird sich weisen. Es ist uns bewusst, dass die Zinsentwicklungen und der Verlauf der Geschäftsabschlüsse der Firmen sehr wichtige Einflussfaktoren für die Bewertungen der Anlageklassen sind. Makroökonomische Daten wie die zukünftige Zinsentwicklung sind nicht prognostizierbar. Jedoch ist der langfristige Geschäftsverlauf von bestimmten Unternehmen und Branchen besser abschätzbar. Wir werden darum auch im neuen Jahr unserer Philosophie treu bleiben und Anlageentscheide aufgrund von unseren Unternehmungs- und Aktienbewertungen fällen. Wir haben im abgelaufenen Jahr infolge kursgetriebener Erhöhungen der Aktienquoten gezielt gewisse hoch bewertete Positionen reduziert (Rebalancing) und nur wenige Unternehmen, in die wir bisher nicht investiert waren, neu in die Portfolios aufgenommen. Die aktuellen Bewertungen von anderen Anlageklassen wie zum Beispiel Obligationen sind unseres Erachtens im jetzigen Zinsumfeld weniger attraktiv als Aktien. Obligationenanlagen und Liquidität helfen jedoch, die Gesamtrisiken eines Portfolios zu diversifizieren. Bei unseren Obligationenanlagen berücksichtigen wir schon seit Längerem das sehr tiefe Zinsniveau und die Möglichkeit, dass eine Zinswende nach oben jederzeit eintreten kann. Die Zinssensitivität (Duration) sind bei unseren festverzinslichen Investments im Durchschnitt tief. In gewissen Anlagestrategien sind wir nebst in Aktien auch in hochverzinsliche Anleihen, Senior Loans, inflationsgeschützte Staatsanleihen und Unternehmungsobligationen investiert. Wir halten auch weiterhin genügend Cash bereit, sodass Bewertungskorrekturen für neue Investments oder zum Ausbau von bestehenden Positionen genutzt werden können.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Die in der Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen, trotzdem lehnen wir jede Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

