

DIE



AKTIEN
DER WELT

PETER SEILERN

Mit hochwertigen
Wachstumsunternehmen
langfristig Rendite erzielen

FBV

DIE



AKTIEN
DER WELT

PETER SEILERN

Mit hochwertigen
Wachstumsunternehmen
langfristig Rendite erzielen

FBV

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie.

Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:

info@finanzbuchverlag.de

2. Auflage 2021

© 2021 by FinanzBuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH,

Türkenstraße 89

80799 München

Tel.: 089 651285-0

Fax: 089 652096

© Peter Seilern

Die englische Originalausgabe erschien 2019 bei Harriman House Ltd. unter dem Titel *Only the Best will do*.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden von Verfasser und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann dennoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach- und Vermögensschäden ausgeschlossen. Alle Statistiken und Grafiken in diesem Buch stammen von Seilern Investment Management Ltd., Bloomberg und Factset. Alle Beispiele spezifischer Aktien dienen nur der Illustration. Es handelt sich nie um Kaufempfehlungen, und sie werden im Laufe der Zeit ihre Funktion als praktische Hinweise auch verlieren. Die Unternehmensvorstellungen auf den Seiten 240 bis 252 wurden teilweise von den jeweiligen Unternehmen selbst zur Verfügung gestellt.

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Übersetzung: Anatol Eschelmüller und Michael Stadlinger

Redaktion: Renate Oettinger

Korrektur: Silvia Kinkel

Umschlaggestaltung: Sonja Vallant

Umschlagabbildungen: Fine Art Studio/shutterstock.com, vectorplus/shutterstock.com, Agnieszka Karpinska/shutterstock.com, great19/shutterstock.com, design 2019/shutterstock.com, Mitspo/shutterstock.com

Illustrationen: Filippa Seilern

Satz: Stephen Volkmer, Röser MEDIA GmbH & Co. KG

Druck: GCP Media GmbH, Pößneck

Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-431-9

ISBN E-Book (PDF) 978-3-96092-809-6

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-96092-810-2

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter:

www.finanzbuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter www.m-vg.de.

INHALT

VORWORT

Anatol Eschelmüller – Meine erste Begegnung mit Peter Seilern 5

EINLEITUNG

Die hohe Schule des Investierens 9

TEIL I

Das große Warum. 17

KAPITEL 1

Höhere Erträge und geringeres Risiko 19

KAPITEL 2

Der große Horizont 43

TEIL II

Das große Wie. 65

KAPITEL 3

Die zehn goldenen Regeln 67

KAPITEL 4

Der Aufbau eines Portfolios 123

KAPITEL 5	
Die Kunst der Bewertung	151
TEIL III	
Wann und wo	179
KAPITEL 6	
Quality Growth unter der Lupe	181
KAPITEL 7	
Die Finanzmärkte heute	209
KAPITEL 8	
Fazit	231
DANKSAGUNG	236
QUALITY GROWTH IN EUROPA	
Ein Überblick von Michael Stadlinger	237
GLOSSAR	252
STICHWORTVERZEICHNIS	268
ÜBER DEN AUTOR	270

VORWORT

ANATOL ESCHELMÜLLER – MEINE ERSTE BEGEGNUNG MIT PETER SEILERN

Ich sah Peter Seilern das erste Mal anlässlich einer Fondspreisverleihung in Wien. Das Event rund um diesen Award wurde von dem Finanzmagazin ausgerichtet, für das ich heute noch tätig bin.

Preisverleihungen haben es an sich, eine Aura von Aufregtheit, Ehrgeiz und freudig-gespannter Erwartung zu verbreiten. Elegant gekleidete Menschen bevölkern einen festlich geschmückten Raum und tragen dazu bei, die vorhin genannten Empfindungen noch zu steigern. Freilich – und das muss an dieser Stelle gesagt werden – sind Körpersprache und Verhalten der potenziell Auszeichnenden nicht immer nur von Freude und Erwartung gekennzeichnet, sondern sehr oft von Selbstgefälligkeit und Gier, den verderblichen Triebkräften der Finanzindustrie.

Wie gesagt, ich kannte Peter Seilern damals noch nicht und war daher überrascht, als ich einen großen, schlanken Herrn mittleren Alters sah, dessen Auftreten fern von jeder Attitüde und jedem

nach Aufmerksamkeit strebenden Verhalten war. »Der Feind des Wissens ist das Wissenwollen – und der Feind des Erfolges ist die Gier nach diesem« – ging es mir durch den Sinn. »Nur wer absichtslos mit großer Kenntnis und Fleiß sein Ziel verfolgt, ist langfristig erfolgreich.« So dachte ich damals, und der erste Eindruck – wie trügerisch und irreführend er manchmal auch sein mag – trog hier nicht. Herr Seilern und ich kamen ins Gespräch. Von Anfang an herrschte ein Gefühl der gegenseitigen Sympathie und Wertschätzung, und so folgten auf dieses erste Gespräch noch viele weitere. Über die Jahre hinweg hatte ich das Glück und die Freude, Peter Seilern und sein Team verlagsseitig sowie bei Veranstaltungen, die zu organisieren ich die Ehre hatte, begleiten zu dürfen. Die Zusammenarbeit war stets ein Gewinn und hat bis zum heutigen Tag nichts von ihrer Qualität verloren, ganz im Gegenteil.

Umso größer war meine Freude, als Herr Seilern mich im Herbst 2019 fragte, ob ich an der Übersetzung seines Buches »Only the best will do« interessiert sei. Nachdem ich das Buch kurz durchgesehen hatte, stand für mich fest, dass ich mich dieser Herausforderung stellen wollte. Aufgrund meiner beruflichen Auslastung stand jedoch zeitgleich für mich auch fest, dass ich diese Aufgabe nicht allein, sondern nur gemeinsam mit meinem langjährigen Freund, dem erfahrenen PR-Mann und Journalisten Michael Stadlinger, bewältigen konnte. Peter Seilern war damit einverstanden, und so machten wir uns an die Arbeit.

Es war uns gleichermaßen Ehre und Freude, dieses Buch, das im Deutschen den Titel »Die besten Aktien der Welt« trägt, nun auch dem deutschsprachigen Leser zugänglich zu machen. Immerhin ist Peter Seilern selbst Österreicher und ist mit dem von ihm geschaffenen Investmentuniversum ein lebender Beweis dafür,

dass Österreich die kleine Welt ist, die in mancherlei Hinsicht das Muster für die große darstellt.

Die erweiterte, deutschsprachige Ausgabe dieses Buches erscheint in »schwierigen Zeiten«. Die Welt wird von Covid 19, einer Pandemie ungeahnten Ausmaßes heimgesucht. Die wirtschaftlichen und sozialen Kollateralschäden sind beachtlich; Aktien vieler vermeintlich attraktiver Unternehmen befinden sich im freien Fall und für viele Indizes, welche diese repräsentieren, gilt das Gleiche. Auch die Investmentfonds von Seilern Investment Management sind von den Ereignissen nicht unberührt geblieben. Doch der Schaden ist weit geringer ausgefallen, als das bei vielen anderen Aktienfonds, deren Titel nach anderen Kriterien ausgewählt werden, der Fall war. Interessant ist auch die Tatsache, dass sich viele Quality-Growth-Titel nach einer kurzen Phase des Abschwungs wieder ausgezeichnet erholt haben und auf dem Weg nach oben sind.

Es bleibt zu hoffen, dass der Erfolg, der dem Buch von Peter Seilern im angelsächsischen Raum beschieden ist, sich auch bei der Leserschaft der DACH-Region einstellen wird. Gleichermassen bleibt zu hoffen, dass Investoren von der instruktiven Definition dessen, was Quality-Growth-Aktien wirklich ausmacht, profitieren und dass sie diese Erkenntnisse verinnerlichen und im eigenen Tun und Wirken – sprich beim Management ihres individuellen Quality-Growth-Investmentportfolios – erfolgreich umsetzen.

In Hinblick auf die wirtschaftlichen Turbulenzen, die in Zusammenhang mit der Corona-Krise entstanden sind, wurden in der deutschen Ausgabe dieses Buches einzelne Kapitel entsprechend adaptiert. So finden Leser hier strategische Überlegungen zu einer möglichen Re-Allokation ihrer Portfolios .

VORWORT

In diesem Sinn wünsche ich Peter Seilerns literarischem Erstlingswerk viel Erfolg. Möge er sich am hart umkämpften Buchmarkt durchsetzen und dazu beitragen, dass Anleger hierzulande – oder wo immer dieses Buch gelesen wird – erfolgreich, langfristig und zukunftsorientiert investieren.

Anatol Eschelmüller

Mödling, im Oktober 2020

EINLEITUNG

DIE HOHE SCHULE DES INVESTIERENS

Investieren ist Wissenschaft und Kunst gleichermaßen. Heute so gut zu sein wie der Markt hat jedoch mehr mit Wissenschaft denn mit Kunst zu tun und wird daher sehr häufig durch Computer ausgeführt. Jeder Investor wird heutzutage routinemäßig an der Performance eines vergleichbaren Indexes gemessen. Computergemanagte Index-Fonds und ETFs erreichen eine entsprechende Benchmark mühelos, kostengünstig und mit größtmöglicher Perfektion.

Besser als der Markt zu sein hat mehr mit Kunst und Feingefühl denn mit Wissenschaft zu tun. Es bedarf des menschlichen Faktors, der individuellen menschlichen Intelligenz und eines spezifischen Temperaments, um erfolgreich zu sein. Quality Growth Investing – Investitionen in Quality-Growth-Unternehmen –, der Zugang, den ich in diesem Buch beschreibe, ist die zuverlässigste und effektivste Strategie, um überdurchschnittliche Erträge mit dem geringsten Risiko eines Totalverlusts zu vereinen.

Diese Strategie ist gleichsam der Heilige Gral des Investmentgeschäfts. Die Basis besteht aus fundierten Theorien, empirischer Überprüfung und dem oftmals raren gesunden Menschenverstand. Doch obwohl die Fakten für sich sprechen, wird dieser Investmentansatz nur von einer Minderheit professioneller Investoren konsequent umgesetzt.

In diesem Buch werde ich leicht verständlich erklären, was Quality Growth Investing ist und weshalb dieser Ansatz kontinuierlich exzellente Resultate zeitigt. Außerdem erkläre ich, wie eine solche Strategie am besten implementiert werden kann. Des Weiteren zeige ich auf, weshalb konventionelle Investmentstrategien häufig so schlecht funktionieren. Es scheint eine Reihe von Ursachen zu geben, deretwegen viele Investoren nicht den Ansatz verfolgen, für den ich eintrete. Zum Teil werden viele Entscheidungen unüberlegt getroffen oder sind durch konventionelle wirtschaftliche Entscheidungsmuster und Verhaltensweisen bestimmt.

Für keinen Investmentbereich ist die Strategie des Quality Growth Investings wichtiger als für Pensionsfonds. Menschen im Rentenalter ein komfortables Leben zu ermöglichen ist eine der größten Herausforderungen hoch entwickelter Gesellschaften des 21. Jahrhunderts. Die wenigsten wissen über die wachsende Kluft zwischen den finanziellen Bedürfnissen, die Pensionisten in Zukunft haben werden – und deren Deckung ihnen versprochen wurde – und den für sie vorgesehenen Rücklagen Bescheid.

Ich glaube, dass Quality Growth Investing wesentlich dazu beitragen kann, diese Krise im Rentensystem zu bewältigen. Leider sind die Fondsmanager durch ein falsches Verständnis des Begriffes Risiko, das leider auch durch die Regulierungsbehörden sowie von staatlicher Seite gefördert wird, sehr wenig moti-

viert, diese wirkungsvolle Strategie zu verfolgen. Das sollte rasch geändert werden!

Ich möchte an dieser Stelle einige andere vorherrschende Mythen behandeln, die heute unser Verständnis von Investment prägen: den Mythos der Diversifizierung, der Richtlinien hinsichtlich mündelsicherer Veranlagung, der unklugen Fokussierung auf Dividenden. Darüber hinaus werde ich belegen, wie Kapitalwachstum auch in Zeiten kaum positiver oder leicht negativer Zinsen erreicht werden kann. Außerdem trete ich der fundamentalen Annahme – die vielfach in den Medien und akademischen Kreisen geäußert wird – entgegen, dass höhere Erträge immer mit höheren Risiken einhergehen.

Das Buch ist wie folgt gegliedert: Teil I beschreibt Quality Growth Investing als Investmentstrategie. Es wird untersucht, weshalb Quality Growth Investing die Aussicht auf überdurchschnittliche Erträge und unterdurchschnittliches Risiko bietet. Auch gehe ich darauf ein, wie eine Investitionsstrategie von externen Ereignissen in Politik, Geldpolitik und an den Rentenmärkten beeinflusst wird. In Teil II wird ausführlich erklärt, wie man die überschaubare Anzahl von Unternehmen findet, die genau all jene Kriterien erfüllen, die nötig sind, um sich als qualitätsvolle Wachstumsunternehmen zu qualifizieren. Nach der Analyse der zehn goldenen Regeln, die darlegen, wie man diese Wahl trifft, konzentriert sich das nächste Kapitel darauf, wie die identifizierten Unternehmen in ein Portfolio aufgenommen werden können und wie sie bewertet werden sollten. Teil III, der letzte Abschnitt, zeigt auf, wie sich Quality Growth Investing von anderen Ansätzen unterscheidet. Außerdem werden Gedanken zu vorherrschenden Marktbedingungen und komplexen Fragen entwickelt, die Investoren mit unterschiedlichen Ansprü-

chen in einer Welt sehr niedriger Zinsen, des raschen technologischen Wandels und zunehmender politischer Polarisierungen beschäftigen.

Mir ist vollkommen klar, dass es viele Investoren geben wird, sowohl professionelle als auch private, für die die Anwendung des Quality-Growth-Ansatzes nicht geeignet ist, sei es aus regulatorischen, kulturellen oder anderen Gründen. Ich kann sie nur auffordern, die Beweise für unseren Ansatz zu prüfen. Nachdem wir diesen nun seit gut 30 Jahren in meinem eigenen Investmentmanagementunternehmen konsequent umgesetzt haben, kann ich Ihnen bestätigen, dass die Ergebnisse bisher für unsere Kunden sehr zufriedenstellend waren. Ich verdanke meine ersten Erfahrungen im Bereich Quality Growth Investments ein wenig dem Zufall, ein wenig der Erfahrung und ein bisschen meiner Intuition. Durch die detaillierten Recherchen, die meine Firma durchgeführt hat, und die Ergebnisse, die unsere Fonds über drei Jahrzehnte erzielt haben, bin ich überzeugt, dass diese Strategie eine viel breitere Anwendung verdient.

Mein persönlicher Hintergrund

Mein Glaube an die Vorzüge von Quality Growth Investments entwickelte sich bereits zu Beginn meiner Karriere in der Finanzdienstleistungsbranche und hat sich seitdem jedes Jahr nur noch intensiviert. Alles begann in Wien, am 1. Oktober 1973, als ich bei der damals führenden österreichischen Bank – der Creditanstalt-Bankverein – zu arbeiten begann. Das war der Tag, an dem die OPEC den Preis für ein Barrel Öl vervierfachte. Dieses Ereignis

verursachte für eine Reihe von Jahren eine unvorhersehbare Inflation und war die Ursache für den Anstieg von Arbeitslosigkeit und einer brutalen Aktien-Baisse, die bis 1981 andauern sollte. Während dieser schwierigen Jahre durchlief ich eine vollwertige Bankausbildung und arbeitete in allen Hauptbereichen des Bankgeschäfts: Inlandskredite, Interbankengeschäft, Exportkredite, Wertpapierhandel und vielen mehr.

Ich habe damals noch nicht erkannt, wie entscheidend und gewinnbringend diese Ausbildung mein Denken beeinflussen würde. Eine Ausbildung im Bankwesen gerade in einer solchen Krisenzeit half mir, die komplexen Komponenten der Finanzmärkte und ihre Interdependenzen zu erkennen. Ich lernte die Märkte richtig einzuschätzen und Risiken möglichst zu vermeiden, ohne dabei die Perspektive auf die Steigerung des Kapitalwerts aus den Augen zu verlieren. Investitionen in die besten Quality-Growth-Unternehmen schien mir schon damals der sicherste Weg zu sein, dieses zweite Ziel zu erreichen.

1978 bot mir Hambros Bank Ltd. an, beim Aufbau des Geschäfts im deutschsprachigen Raum aktiv zu werden. Bevor ich zu dieser Bank kam, arbeitete ich noch ein Jahr lang bei der renommierten deutschen Privatbank Sal. Oppenheim jr. & Cie., die später von der Deutschen Bank erworben wurde. Ich pendelte zwischen Frankfurt und Köln, um mich auf die Aufgabe bei Hambros vorzubereiten. Während dieses Jahres konzentrierte ich mich auf die Aktien- und Anleihenmärkte und verbrachte viel Zeit mit den Finanzanalysten des Bankhauses Oppenheim, die damals zu den Besten des Landes gezählt wurden. Immer wieder war ich an der Frankfurter Börse präsent, deren Börsensaal damals noch ein geschäftiger, lauter Ort mit viel Aktivität war.

Während dieser Jahre in Wien und Frankfurt war ich von den Aktienmärkten fasziniert und wollte meine Karriere vor allem in diesem Bereich weiterentwickeln. Aber keiner der beiden Märkte kam an die Bedeutung der Londoner Börse heran, also entschied ich mich, meine Karriere am Finanzplatz Nummer eins der Welt, in London, weiterzuverfolgen. Nachdem ich 1979 in die Hambros Bank eingetreten war, bestand meine erste Aufgabe darin, bei der Entwicklung des Interbankengeschäfts aktiv zu werden, bevor ich schließlich meine eigentlichen Interessen und meinen Ehrgeiz in der Abteilung für Investmentmanagement verwirklichen konnte.

1981 begann europaweit der lange Bullenmarkt für Aktien. Kurz darauf wurde ich zum Fondsmanager des neuen Europafonds dieser Bank ernannt. Viele Investitionsbeschränkungen in Europa wurden damals schrittweise aufgehoben, da die Kapitalverkehrskontrollen vor der Gründung des Binnenmarkts der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft abgebaut wurden. In London hatte SG Warburg seinen Investitionsmanagementbereich ausgegliedert, der unter einem neuen »Mantel« namens Mercury Asset Management an der Londoner Börse notierte. Dies war ein kluger Schachzug, der, wie ich hoffte, von Hambros nachgeahmt werden würde. 1986 war ein bedeutsames Jahr für die Londoner Finanzmärkte. Es war das Jahr von Margaret Thatchers Financial Services Act, auch bekannt als der Big Bang, der Londons Stockbroking-Szene revolutionierte, die Doppelgleisigkeit von Broking und Market Making abschaffte und damit die Tür zu den US-Finanzunternehmen öffnete. 1986 trat der private Schweizer Vermögensverwalter Notz, Stucki & Cie. mit dem Vorschlag an mich heran, sich ihrem kleinen Londoner Büro anzuschließen und dort eine eigene Research-Abteilung aufzubauen.

Der damalige Anstieg der Investitionstätigkeit in Europa und darüber hinaus brachte eine Welle von bisher weitgehend unbekanntem Portfoliomanagementsystemen hervor. Ich war häufig in Genf, wo meine Arbeitgeber ihren Sitz hatten. Sie waren wichtige Player in der relativ neuen Welt der Hedgefonds und hatten Zugang zu vielen Investmentmanagern an der Wall Street. Außerhalb des Hedgefonds-Bereichs bestanden ihre Hauptkontakte zu WP Stewart & Co., damals der Inbegriff eines klassischen Investmenthauses. Dieses Unternehmen favorisierte schon damals das, was ich jetzt einen Quality-Growth-Ansatz nenne.

Meine vertieften Beziehungen zu dieser Firma halfen mir, meine frühe Überzeugung zu festigen, dass Investitionen in die besten Konzerne der Welt, die auf der Grundlage harter Regeln ausgewählt wurden, der zuverlässigste Weg seien, um die Qualität eines Investments zu erhalten und darüber hinaus zu optimieren. Die wichtigste Erkenntnis war, sich mehr auf die Qualität des jeweiligen Unternehmens und seiner Geschäftsfelder zu konzentrieren als auf dessen Börsenkurs. Nur ein breites Wissen um die tatsächlichen Werte der Unternehmen, in die Kunden investieren, erlaubt ein klares Urteil über mögliche Kapitalzuwächse. Risiken können am besten durch klare Regeln, mit denen man den Versuchungen des kurzfristigen Kaufens und Verkaufens entrinnt, umgangen werden. Dadurch bestätigte sich auch meine Vermutung, dass höhere Erträge auch ohne größere Risiken erzielt werden können.

1989 war ich von der Folgerichtigkeit meiner Strategie so überzeugt, dass ich eine eigene Firma gründete und nach meinen persönlichen Vorstellungen aufbaute. Ich verließ Genf, kehrte nach London zurück und begann Schritt für Schritt mein Unternehmen aufzubauen. Die erste Zeit verbrachte ich mit der Suche nach den

EINLEITUNG

richtigen Investmentmöglichkeiten, gleichgesinnten Partnern und Kunden. Dazu gehörte natürlich auch Glück, das ich ebenfalls hatte, und so habe ich meine Entscheidung trotz aller Herausforderungen und Rückschläge nie bereut.

Nach 30 Jahren Erfahrung mit Bullen- und Bärenmärkten bleibt mein Glaube an Quality Growth Investing ungebrochen. Diese Überzeugung beruht auf einer langen Reihe von Erfolgen, die in der Philosophie dieser Strategie und der langfristigen Orientierung der Veranlagungen liegen. So schwierig es auch sein mag: Auf lange Sicht das grundlegende Signal von den Störgeräuschen zu trennen ist eine Strategie, die funktioniert. Und wie heißt es so schön: Wozu etwas ändern, das glänzend funktioniert?

Peter Seilern

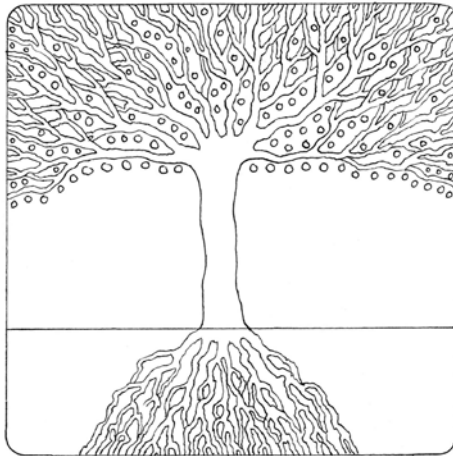
London, August 2020

TEIL I

DAS GROSSE WARUM

KAPITEL 1

HÖHERE ERTRÄGE UND GERINGERES RISIKO



Warum ist ein Portfolio aus Quality-Growth-Aktien so attraktiv? Weil es nur so gelingt, die Balance zwischen Ertrag und Risiko zu halten. Obwohl es üblicherweise heißt, dass sich diese zwei Faktoren wie ein Tandem verhalten, kann man nicht so einfach sagen, dass mehr Erträge automatisch auch mehr Risiko bedeuten. Es ist möglich, eine Investmentstrategie zu haben, die höhere Erträge bei unterdurchschnittlichem Risiko erreicht. Daher wird jeder vernünftige Investor, der diese Möglichkeit erkennt, diese auch ergreifen. Das ist, kurz gefasst, die Philosophie und das Versprechen von Quality Growth Investing gegenüber dem Investor.

Meine Erfahrungen zeigen, dass die meisten Investoren die Notwendigkeit einer klaren und überlegten Strategie nicht erkennen und sich über die wahre Bedeutung des Risikos nicht im Klaren sind. Das ist der Hauptgrund für enttäuschende Erträge bei vielen Investments. Zwischen 60 und 80 Prozent der professionell gemanagten Fonds verfehlen daher auch die anvisierte Benchmark oder – nach Abzug der Gebühren – den entsprechenden Indexfonds. Ein erfolgreicher Investor muss daher große Anstrengungen unternehmen, um die Fallstricke zu vermeiden, in die die Mehrheit tappt. Der Investor muss zu Beginn sein Ziel, den Zeithorizont und die Höhe des Risikos klar definieren, das in Kauf zu nehmen er bereit ist. Je geduldiger er ist, desto eher wird er Erfolg haben. Die Umsetzung hat in einer Weise zu erfolgen, bei der alle emotionalen Einflüsse ausgeschaltet sind.

Seiern World Growth versus MSCI World



Quelle: Seiern Investment Management, Bloomberg

Quality-Growth-Aktien, wie wir sie definieren, werden üblicherweise nicht als eigene Asset-Klasse angesehen. Allerdings haben sie einzigartige und ununterscheidbare Charakteristika, sodass sie meiner Meinung nach tatsächlich eine eigenständige Anlageklasse darstellen. Investoren definieren Staatsanleihen, Aktien und andere festverzinsliche Wertpapiere, Währungen, Rohstoffe, Immobilien und Sachwerte wie Kunstwerke, Oldtimer oder wertvolle Weine als Asset-Klassen. Darüber hinaus gibt es noch in jeder Kategorie weitere Unterklassen wie Unternehmensanleihen, Hedgefonds und Derivate.

Das Mantra des Quality-Growth-Investors ist einfach: Nur das Beste ist gut genug. Seine Definition von Qualität und Wachstum ist detailliert und spezifisch. Damit wird das Feld potenzieller Investments sehr eingeeengt und umfasst nur noch eine kleine Zahl an fundierten, öffentlich gelisteten Unter-

nehmen, die eine genaue Anzahl an präzisen positiven Eigenschaften besitzen. Dazu zählen außergewöhnlich gute Bilanzen, hohe Gewinnraten (bezogen auf das eingesetzte Kapital), Marktführerschaft in einer wachsenden Branche, klar definierte Wettbewerbsvorteile und ein aktionärsfreundliches Management (die zehn wesentlichsten Kriterien werden in Kapitel 3 beschrieben). Dabei müssen immer alle Kriterien erfüllt sein, nicht nur einige.

Daher gehören die infrage kommenden Unternehmen gewissermaßen einem exklusiven Eliteclub an. Von den 50.000 Unternehmen, die derzeit an den führenden Börsen notieren, entsprechen nur rund 60 zu jeder Zeit allen Kriterien eines Quality-Growth-Investors, wie es mein Unternehmen repräsentiert. Diese Firmen sind tatsächlich die *Crème de la crème* der Weltwirtschaft. Ihre größte Stärke ist nicht nur, dass sie gut geführt werden und profitabel sind, sondern darüber hinaus, dass sie durch ihr sensibles Management auch in Zukunft grundlegend und dauerhaft profitabel bleiben werden. Für den geduldigen, langfristig denkenden Investor sind sie ein Geschenk, ein Füllhorn, das kontinuierlich ausschüttet. Nur wenige andere Asset-Klassen besitzen eine so mächtige Kombination positiver Qualitäten.

Ein Portfolio aus solchen Investments ist im Gegensatz zur landläufigen Meinung weniger risikoreich als andere Investmentmöglichkeiten wie Staatsanleihen oder klassische Bankdepots. Im Gegenzug muss man jedoch über Risiko und Ertrag anders denken, als die traditionelle Literatur oder Ausbildung es lehren. In diesem Kapitel betrachte ich daher Erträge und Risiko in gleicher Weise.

Kontinuierliche Erträge

Das Grundprinzip jedes Investments ist, dass der Aktienwert dem Gewinn je Aktie innerhalb einer bestimmten Zeit entspricht. Die erzielbaren Gewinne für einen Investor hängen also vom Umsatz, der positiven Entwicklung des Cashflows und dem Return on Investment (ROI), also der Anlagerendite ab. Daraus folgt, dass Unternehmen mit außerordentlichen Ergebnissen auch überdurchschnittliche Erträge für den Investor liefern müssen.

Die Fakten belegen, dass sich die Erträge exakt so entwickeln. Auf kurze Zeit kann an den Börsen alles passieren, weil die Kurse in einem diffusen Universum aus Gefühlen und Spekulationen steigen und fallen. Aber das langfristige Muster ist glasklar. Die Aktien von Unternehmen mit beständigen Gewinnen und hoher Profitabilität, falls sie zu einem vernünftigen Preis gekauft werden, bieten höhere Erträge als jene von Unternehmen mit schlechteren Zahlen. Sie werden sogar besser performen als der Aktienmarkt insgesamt.

Das wird durch viele Daten belegt. 2018 ergab eine Studie der amerikanischen Investmentfirma GMO, die die Kurse über 90 Jahre von 1928 bis 2018 verglich, dass die Unternehmen mit den besten Kennzahlen um 0,4 Prozent besser abschnitten als der Aktienmarkt insgesamt. Wenn man dazu noch Bewertungskriterien wie den Kauf zu vernünftigen und nicht überbewerteten Preisen anlegt, übertrafen sie den Markt sogar um 1,4 Prozent pro Jahr.

Diese Zahl erscheint auf den ersten Blick nicht sehr hoch. Wenn man jedoch den Zinseszinsseffekt berücksichtigt, dann erzielt ein so optimiertes Portfolio über acht Jahre um 10 Prozent bessere Erträge, über 30 Jahre sogar 50 Prozent. Je nach Startkapital des

Investors wird ein solches Portfolio also um Tausende oder sogar Millionen Dollar wertvoller sein.

Meine Erfahrung mit Quality-Growth-Aktien übertrifft die Zahlen der GMO-Studie noch bei weitem. Kunden, die vor 23 Jahren in den Seilern World Growth Fonds investierten, haben ihr Kapital um 523 Prozent oder 8,1 Prozent pro Jahr vermehrt. Gegenüber dem Index MSCI World sind das 247 Prozent oder 2,3 Prozent mehr pro Jahr. Der Anteilspreis dieses Fonds stieg allein in den vergangenen zehn Jahren um das 3,5-Fache oder 13,2 Prozent pro Jahr. Damit belegt mein Fonds den dritten Platz unter den in UK registrierten globalen Aktienfonds. Es ist aber kein Zufall, dass die zwei Erstplatzierten mit derselben Philosophie arbeiten.

Ich muss allerdings erwähnen, dass die Unternehmen, die GMO beurteilte, zwar den in diesem Buch beschriebenen ähnlich, jedoch nicht identisch mit ihnen sind. GMO beobachtet die besten 30 Prozent der Unternehmen im S&P Index. Unsere Standards liegen allerdings weit höher. Wir nehmen nicht einen Prozentsatz der besten Unternehmen, sondern nur jene Gesellschaften, die alle unsere Standards erfüllen. Unser Investmentuniversum ist daher viel kleiner, die Qualität der Unternehmen dafür aber auch wesentlich höher.

Entsprechend würde man auch annehmen, dass diese Aktien höhere Erträge erzielen, und tatsächlich ist es so. Die unten stehende Tabelle zeigt, wie sich höhere Wachstumszahlen der Unternehmen in unserem Fonds in besseren Erträgen niederschlagen. Die Gesamtkapitalrendite (ROIC) der 60 Unternehmen, die sich für unseren Fonds qualifizierten, liegt bei 20 Prozent, die der 500 Unternehmen im S&P Index bei 11 Prozent. Dabei handelt es sich um den Durchschnittswert aller 60 Unternehmen, nicht der 25 bis 30 Unternehmen, die sich aktuell in unserem Fonds befinden.

KAPITEL 1

Allerdings ist diese Kennzahl nicht die einzige, die für die höheren Erträge verantwortlich ist. Ebenso wichtig ist der Prozentsatz des jährlich wieder investierten Gewinns. Wenn Unternehmen ständig erfolgreich investieren können, steigert das auch ihren Gewinn. In unserem Universum beträgt der Durchschnittswert der Ausschüttungsraten 45 Prozent, im S&P sind es 79 Prozent. Das erklärt, warum diese Firmen weniger Dividenden auszahlen, jedoch über lange Zeiträume hinweg besser performen.

Andere, ebenfalls wichtige Aspekte dieser Analyse werden im nächsten Teil besprochen. An dieser Stelle ist es lediglich wichtig, festzuhalten, dass die höheren Erträge unserer Investoren ganz wesentlich von dem Fakt abhängen, dass diese Unternehmen mehr Gewinn machen und ihr Kapital effizienter einsetzen als andere. Theorie und Praxis lehren uns, dass sich solche Gewinnmaximierungen immer in höheren Erträgen dokumentieren.

	Seilern-Investment-universum	S&P 500 Index
Gewinn auf investiertes Kapital	20 %	11,4 %
Auszahlungsrate	45 %	79 %
Dividendenrendite	1,4 %	2,1 %
Gesamtgewinn pro Jahr	14,5 %	12,8 %

Quelle: Seilern Investment Management