



Denn die zugleich dauerhaft höheren Inflationsraten können Unternehmensumsätze und -erträge zumindest nominal erhöhen, sodass attraktive Realrenditen erzielt werden. Insbesondere [im Falle anhaltend hoher oder steigender Inflationsraten bieten Beteiligungen an Unternehmen damit – anders als Anleihen – eine gute Chance auf attraktive Realrenditen](#), die langfristig höher ausfallen sollten als bei Anleihen.

Eine hohe Qualität der Unternehmen zählt zu unseren wichtigsten Anlageleitlinien. Qualität ist bei uns so definiert, dass wir von diesen Unternehmen auch in Zukunft mit hoher Wahrscheinlichkeit attraktive Erträge erwarten. Denn langfristig folgt die Kursentwicklung von Aktien den Unternehmensgewinnen, wobei kurzfristig Kurseinschläge auch bei Qualitätsunternehmen nicht vermieden werden können.

Und gerade bei düsteren Marktstimmungen ist es wichtig, auf die Güte des Geschäftsmodells vertrauen zu können. Je höher die Qualität, desto schneller erholen sich meist auch die Aktien – das hat zumindest die Entwicklung in verschiedenen Marktabschwungsphasen wie etwa in der Finanz- oder Corona-Krise gezeigt.

Unternehmensauswahl in der Praxis

Um Qualitätsunternehmen zu finden, reicht es nicht, einfach nur Kennzahlen zu vergleichen. Auch der isolierte Blick auf Trends, welche das Geschehen immer wieder zu bestimmen scheinen, greift zu kurz. So entwickelten sich beispielsweise vor der Finanzkrise die Gewinne vieler US-Banken über Jahre kontinuierlich nach oben. Doch diese Entwicklung war mitunter getrieben von Erfolgen im Handel mit strukturierten Wertpapieren, kombiniert mit sehr wenig Eigenkapital und riskanten Positionen im Eigenhandel.

Die Gewinne basierten also auf Geschäftsmodellen, welche besonders anfällig für Krisen waren. Ähnlich verhielt es sich bereits um die Jahrtausendwende, als die Fantasien auf zukünftige Gewinne einiger Technologie-Unternehmen den kritischen Blick auf die eigentlichen Werttreiber eines Unternehmens verdrängt hatten. Bei der Unternehmensauswahl nehmen wir daher Geschäftsmodelle genau unter die Lupe, versuchen die Erfolgsfaktoren zu verstehen und mittels Szenarioanalysen die Zukunft abzuschätzen.

Gesucht sind Unternehmen, die mit besonders hoher Wahrscheinlichkeit künftig attraktive Erträge liefern können. Dabei setzen wir vorwiegend auf Unternehmen, die Produkte oder Dienstleistungen anbieten, die aus Sicht der Kunden nicht nur einen großen Mehrwert, sondern auch starke Alleinstellungsmerkmale haben und damit nicht leicht zu ersetzen sind.

Die Rolle aussichtsreicher Branchen

Grundsätzlich finden wir Qualitätsunternehmen weltweit und in fast allen Branchen, in denen zumindest Nischen nachhaltig aussichtsreiches Wachstum bieten. Da wir jedoch Unternehmen bevorzugen, die ihr Geschick selbst in der Hand haben und deren Erfolg weniger von Marktentwicklungen abhängt, sind Unternehmen aus besonders konjunktursensiblen Bereichen in unseren Portfolios unterrepräsentiert.

Manche Investoren spekulieren hingegen gezielt auf die Rotation ausgewählter Sektoren, also darauf, dass



unterschiedliche Branchen im Ablauf des Konjunkturzyklus unterschiedlich stark von der wirtschaftlichen Entwicklung profitieren, was entsprechend von den Finanzmärkten goutiert wird. Bei einem vermeintlichen Aufschwung investieren sie also in prozyklische Branchen, die stark von der anspringenden Konjunktur profitieren, beispielsweise in Investitionsgüterproduzenten oder in die Rohstoffbranche.

Wenn der Boom sich dann dem Ende zuneigt und sich bei den prozyklischen Werten eine schlechtere Geschäftsentwicklung abzeichnet, ist bei dieser Strategie das Umschichten in konjunkturunabhängige, antizyklische Sektoren angesagt, zum Beispiel in Nahrungsmittelhersteller oder die Pharmabranche.

Das Problem: Für eine erfolgreiche Umsetzung sind Prognosen zu treffen. Doch letztlich ist es extrem schwierig, vorherzusagen, wann eine neue Marktphase erreicht wird. Punktprognosen sind nahezu unmöglich; insbesondere für einen kurzen Zeithorizont. Nur in der längeren Frist lassen sich Entwicklungen mit einiger Wahrscheinlichkeit abschätzen.

Investoren, die das ignorieren und beispielsweise auf einen weiter steigenden Ölpreis oder weiter steigende Zinsen setzen, finden sich in einer Vabanque-Situation wieder – also in einer Wette auf das Ungewisse. Das hat mit unserer Anlagestrategie, die darauf ausgerichtet ist, vor allem am langfristigen Erfolg von Unternehmen teilzuhaben, allerdings nichts zu tun. Wir wählen Unternehmen nach fundamentalen Kriterien aus, wobei dabei auch die Fähigkeit der Geschäftsführung im Fokus steht, mit Krisen umzugehen.

In Krisen kommt es auf Management und Geschäftsmodell an

In schwierigen Zeiten werden wir häufig gefragt, warum wir relativ selten Aktien austauschen. Doch wir sind überzeugt, dass die Auswahl von nachhaltig erfolgreichen Geschäftsmodellen und Managementteams das beste Risikomanagement für uns darstellt. Wir erwarten von Unternehmen mit Topqualität, dass das Management auf Herausforderungen an den Märkten zum Vorteil des Unternehmens reagiert.

Ein Beispiel dafür sind einige namhafte Technologieunternehmen, die wir bereits seit einiger Zeit im Portfolio halten. Sie haben Eigenschaften wie hohes strukturell bedingtes Wachstum und eine gute Verhandlungsposition gegenüber Kunden und Lieferanten, da ihre Produkte oft schwer zu ersetzen sind. In der Corona-Krise hatte der Sektor hohe Erwartungen hinsichtlich des Digitalisierungstempos geweckt – die Kurse vieler Aktien aus diesem Bereich sind damals stark gestiegen.

Da sich eine stark steigende Nachfrage abzuzeichnen schien, baute so mancher IT-Konzern im großen Stil Kapazitäten auf. Doch es kam anders. Die Einschätzung einer sehr hohen Nachfrage nach digitalen Dienstleistungen erwies sich (zumindest in dem erwarteten Umfang) zunächst als falsch. Diese Unternehmen haben jedoch rasch auf die ursprünglich falsche Einschätzung reagiert und Kapazitäten wieder reduziert.

Gleichzeitig war der Sektor deutlichweniger durch die inflationsbedingte, allgemeine Kostenexplosion betroffen, sodass die Margen im Zusammenspiel mit einer noch immer wachsenden Nachfrage und geringeren Kosten letztlich sogar wieder steigen konnten. Es gibt jedoch Geschäftsjahre, wo selbst das



Ergebnis von sehr sorgfältig ausgewählten Qualitätsaktien hinter dem Gesamtmarkt zurückbleibt. Auch können die Kurse kurzfristig sehr wohl einbrechen.

Denn auf kurze Sicht bestimmen oft Marktstimmungen die Entwicklungen. Geduld ist für Anleger daher unerlässlich. Langfristig zählen aber die wirtschaftlichen Fakten. Mit sorgfältig ausgewählten Qualitätsunternehmen im Portfolio können Anlegerinnen und Anleger zuversichtlich in die Zukunft blicken.

Der Text ist in der aktuellen Position erschienen. Das Magazin können Sie [hier kostenfrei abonnieren](#).



Über die verfassende Person

Kubilay Yalcin

Portfolio Director Equities bei der Flossbach von Storch SE.

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig.

Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.