R&A GROUP
RESEARCH & ASSET MANAGEMENT

Aktienanalyse & Musterportefeuilles

© R & A Group Research & Asset Management AG · Bodmerstrasse 3 · CH-8002 Zürich
Telefon +41-44-201 07 20 · e-Mail info@ragroup.ch · www.ragroup.ch

Übersicht R & A Aktienportefeuilles/Aktienlisten

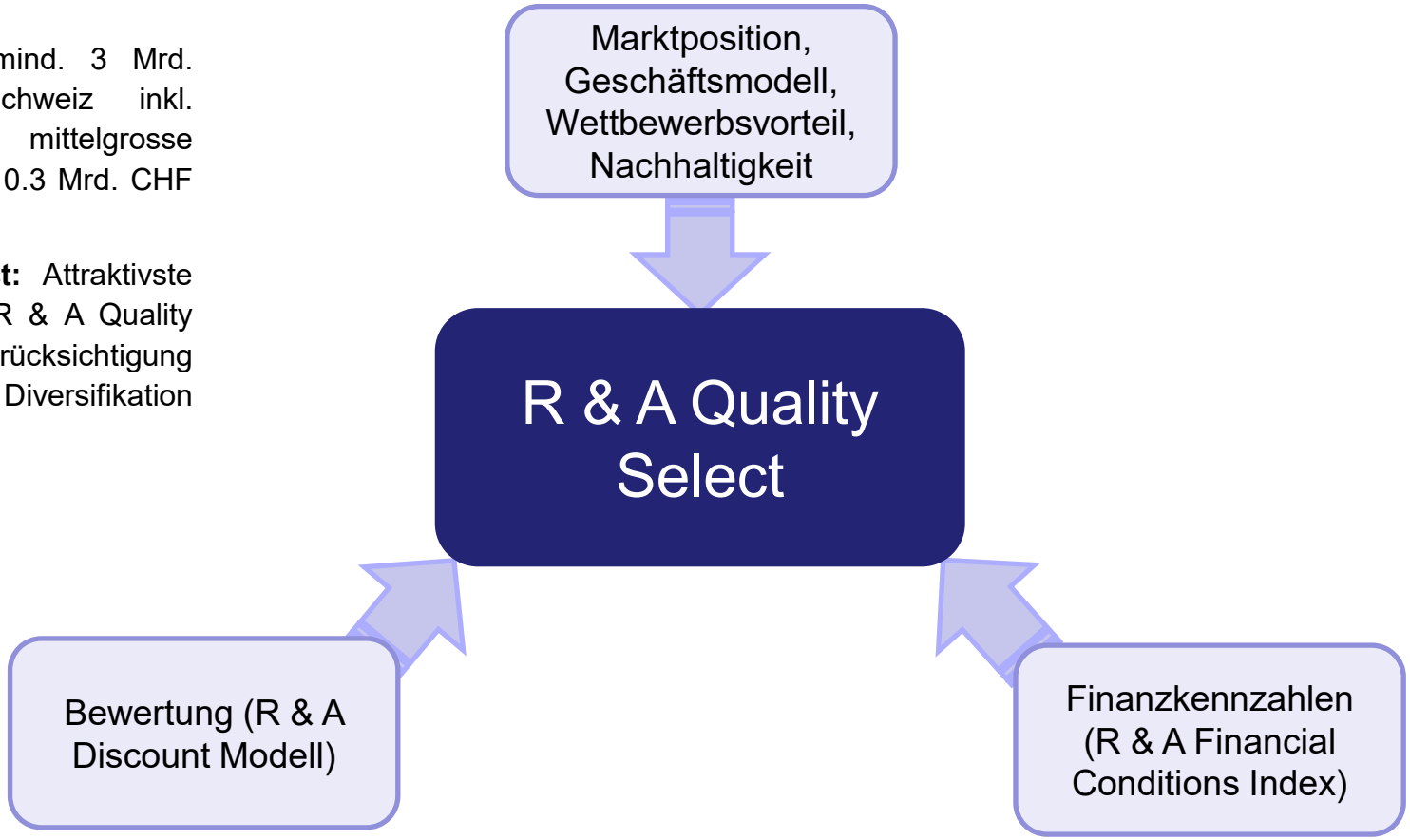
Globale Portefeuilles/Listen	**Globale Sektor-Selektion:** 80 - 90 Aktien global diversifiziert (vorwiegend USA, Europa). **Globales Portfolio:** 25 - 30 Aktien global diversifiziert (vorwiegend USA, Europa).
Regionale Portefeuilles/Listen	**USA:** 20 - 25 Aktien grosskapitalisierter Qualitätsunternehmen. **Europa:** 20 - 25 Aktien grosskapitalisierter Qualitätsunternehmen. **Schweiz:** 20 - 25 Schweizer Aktien (inkl. Small- und Mid-Caps). **Österreich:** ca. 15 Österreichische Aktien.
Stil-Portefeuilles/Listen	**Value.** **Growth.** **Dividenden-Rendite.**
Portefeuilles nach Mass	**Gemäss kundenspezifischen Kriterien und Bedürfnissen.**

Aktien-Selektion: R & A Quality Select

Universum: 1600 Unternehmen Europa, USA, Asien.

Marktkapitalisierung mind. 3 Mrd. Euro (Universum Schweiz inkl. kleinere und mittelgrosse Unternehmen mit mind. 0.3 Mrd. CHF Marktkapitalisierung).

R & A Quality Select: Attraktivste Unternehmen gemäss R & A Quality Select Ansatz unter Berücksichtigung einer ausreichenden Diversifikation (Branchen, Regionen).



Marktposition, Geschäftsmodell, Wettbewerbsvorteil

Bewährtes Geschäftsmodell.

Gute Marktpositionierung, basierend auf mindestens einem der folgenden Attribute:

- ❑ Einzigartiges Produktangebot (Bsp. Marken-Konsumgüter, Kapitalgüter, Technologie).
- ❑ Bewährte langjährige Kundenbeziehungen (langfristige Verträge, hohe Kosten bei Anbieterwechsel).
- ❑ Geschäftsmodell oder Strategie, welche systematische Marktanteilsgewinne erlauben (Bsp. Detailhandel).
- ❑ Profiteure von Megatrends (Bsp. Umsatz Schwellenländer, Energie, Demographie).
- ❑ Nachhaltig überdurchschnittliche Renditen auf dem investierten Kapital.
- ❑ Hoher Marktanteil/dominante Marktposition.
- ❑ Tiefe Produktionskosten.

Bewährtes **Management**.

Wachstumsausblick mittel- und längerfristig i.d.R. mindestens im Branchendurchschnitt.

Fundamentale Outperformance: Widerspiegelt sich i.d.R. in einer Outperformance der Aktie im Branchenvergleich (letzte 3, 5 und 10 Jahre).

Nachhaltigkeit: R & A Sustainability Index.

Nachhaltigkeitsindikatoren (ESG-Kriterien)

Die Tabelle zeigt verschiedene Nachhaltigkeitsindikatoren der einzelnen Aktienlisten.

Im R & A Sustainability Index vertreten sind die Unternehmen, welche entweder zu den führenden Unternehmen ihrer Kategorie in Bezug auf Nachhaltigkeit gehören (RobecoSAM) oder den UN Global Compact unterzeichnet haben. Das Unternehmen darf ausserdem nicht explizit in den Stoxx ESG-X Indizes ausgeschlossen sein.

R & A Aktienlisten und ESG

Die R & A Aktienlisten präsentieren sich bezüglich ESG-Kriterien sehr gut, besonders auch im Vergleich zu den Gesamtmarkt-Indizes.

Die Liste Aktien Europa erfüllt die Kriterien fast vollständig. Die Aktien USA liegen deutlich vor dem S&P 500.

Nachhaltigkeitsindikatoren R & A Aktienlisten

	Robeco-SAM Rang*	UN Global Compact Unterz.**	R & A Sustain-ability Index**
Aktien Europa	91	96%	100%
davon Langfristfavoriten	82	100%	100%
Benchmark (Stoxx 600)	*77*	*46%*	*81%*
Aktien USA	80	48%	78%
davon Langfristfavoriten	80	57%	86%
Benchmark (S&P 500)	*68*	*7%*	*58%*

Anmerkung: *Median (Max. = 100). **Anteil der Unternehmen. R & A Sustainabilty Index: RobecoSAM > 60 oder MSCI-ESG-Rating A/AA/AAA oder UN Global Compact Unterzeichner (und nicht im Stoxx-ESG-X ausgeschlossen). Quelle: RobecoSAM, MSCI, UN Global Compact, Indexanbieter, eigene Berechnungen

Systematische Analyse von Finanzkennzahlen

Unternehmen mit einem Wettbewerbsvorteil weisen im Branchenvergleich überdurchschnittliche Finanzkennzahlen aus, insbesondere eine überdurchschnittliche Rendite auf dem investierten Kapital (EVA, RoE, RoIC). Qualitätsunternehmen weisen auch im Gesamtmarktvergleich überdurchschnittliche Finanzkennzahlen aus.

Eine gute Übersicht zu den Finanzkennzahlen gibt unser **Financial Conditions Index**, der auf einer umfassenden, standardisierten Zusammenfassung der wichtigsten Finanzkennzahlen eines Unternehmens besteht.

- Enthält über 30 der wichtigsten Finanzkennzahlen (gewichtet gemäss ihrer Bedeutung für die Gesamtbeurteilung der finanziellen Situation eines Unternehmens).
- Gleiche Indexberechnung und -gewichtung für alle Länder und Branchen (ausgenommen Finanzunternehmen).
- Teil-Indizes:
  - Bilanz: Liquidität, Verschuldung, Eigenkapital, Umlaufvermögen.
  - Profitabilität (basierend auf Gewinn und Free Cash Flow): Eigenkapitalrendite, Rendite auf dem investierten Kapital, Ertrag pro Angestellter, Gewinn-Margen, EVA.
  - Cash Flow: Free Cash Flow (absolut und im Verhältnis zum Gewinn), Verwendung des operativen Cash Flows, Finanzierungsstruktur.

R & A Financial Conditions Index

Financial Conditions Index

Basisdaten					Financial Conditions Index (FCI)				
Name	Industrie	Anlageuniversum	Währ.	Börs.-Kap. (USD Mia.)	FCI	Quartil	FCI Komponenten ggü. Sektor Bilanz	Profitab.	Cash Flow
Mastercard-Class A	Dienstleistungen	Ergänzungsanlage	USD	97.8	328.8	4	+	+	+
H&R Block	Dienstleistungen	-	USD	9.6	320.3	4	+	+	+
Monster Beverage	Getränke	Ergänzungsanlage	USD	19.4	306.5	4	+	+	+
Brown-Forman	Getränke	Basisanlage	USD	18.9	294.5	4		+	+
Societe Bic	Haushaltwaren	-	EUR	6.7	289.0	4			+
L'Oréal	Kosmetik/Körperpflege	Basisanlage	EUR	100.0	280.7	4			+
Green Mountainffee Roaste	Getränke	-	USD	18.9	280.5				
SABMiller	Getränke	Basisanlage	GBp	87.6	278.6				+
Estee Lauder	Kosmetik/Körperpflege	Ergänzungsanlage	USD	30.0	275.1				+
Reckitt Benckiser	Haushaltwaren	Basisanlage	GBp	61.0	274.8	4			+
Anheuser-Busch Inbev	Getränke	Basisanlage	EUR	195.2	271.8	4			+
Molson	Getränke	Ergänzungsanlage	USD	14.2	269.0	4	+	+	+
Nestle	Nahrungsmittel	Basisanlage	CHF	248.6	260.9	4	+	+	+
Procter & Gamble	Kosmetik/Körperpflege	Basisanlage	USD	229.7	250.9	4	+	+	+
Swedish Match	Landwirtschaft	-	SEK	6.3	249.7	4		+	+
Coca-Cola	Getränke	Basisanlage	USD	180.6	248.8	4		+	+
Henkel	Haushaltwaren	Basisanlage	EUR	46.7	242.9	3	+	+	+
Pepsico	Getränke	Basisanlage	USD	143.6	240.9	3		+	+
Beiersdorf	Kosmetik/Körperpflege	Basisanlage	EUR	21.9	232.5	3	+		+
Unilever	Nahrungsmittel	Basisanlage	GBp	127.0	228.9	3		+	
Diageo	Getränke	Basisanlage	GBp	72.9	226.7	3		+	+
Colruyt	Nahrungsmittel	-	EUR	7.2	221.8	3	+		
Rentokil Initial	Dienstleistungen	-	GBp	3.4	220.3	3		+	+
Heineken	Getränke	Basisanlage	EUR	42.2	218.3	3		+	+
Campbell Soup	Nahrungsmittel	Basisanlage	USD	14.9	207.2	3		+	
Danone	Nahrungsmittel	Basisanlage	EUR	42.9	195.8	3			+
Capita	Dienstleistungen	Basisanlage	GBp	11.7	193.7	3			+
Kraft Foods Group	Nahrungsmittel	Ergänzungsanlage	USD	38.9	188.5	2			
Carlsberg	Getränke	-	DKK	11.5	180.6	2			
Pernod-Ricard	Getränke	Ergänzungsanlage	EUR	32.2	179.7	2			
Mondelez International-A	Nahrungsmittel	Ergänzungsanlage	USD	60.0	178.5	2			
Compass Group	Nahrungsmittel	-	GBp	28.8	176.1	1			
Kellogg	Nahrungsmittel	-	USD	23.4	165.2	1			
Securitas	Dienstleistungen	-	SEK	5.1	154.3	1			
Remy Cointreau	Getränke	-	EUR	3.6	147.4	1			
Carrefour	Nahrungsmittel	-	EUR	23.8	139.8	1			
Tyson Foods-Cl A	Nahrungsmittel	-	USD	14.9	132.3	1			
Metro-Vorz	Nahrungsmittel	-	EUR	10.6	127.3	1			
Tesco	Nahrungsmittel	-	GBp	29.7	118.5	1			

Beispiel

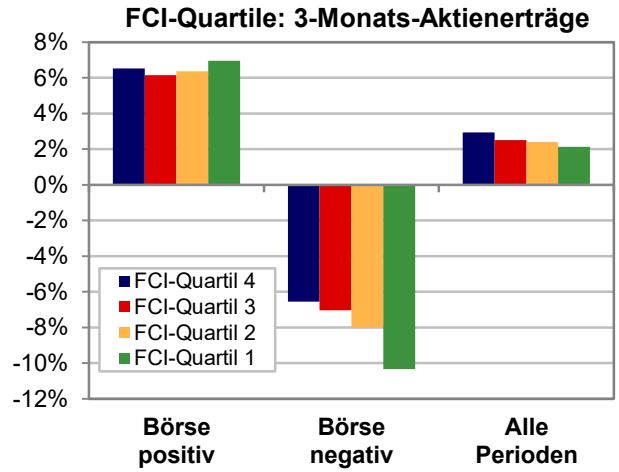
Anmerkung: Anlageuniversum=Teil des aktuellen Anlageuniversums; Währ.=Währung; Quartil: aus ca. 1500 Unternehmen Industrieländer; +=besser als Sektor-Durchschnitt. Quelle: Unternehmensdaten, eigene Berechnungen

Finanzqualität und Aktienerträge

Die Grafik zeigt die Aktienerträge (Gesamtertrag für drei Monate) in positiven und negativen Börsenphasen, jeweils in Abhängigkeit vom zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Financial Conditions Index (FCI). Im vierten FCI-Quartil befinden sich die 25% der Unternehmen mit den besten Finanzkennzahlen (etwa bezüglich Verschuldungsgrad, Gewinnmargen und Cashflows), im ersten Quartil die finanzschwachen Unternehmen. Die Resultate basieren auf Unternehmen des Stoxx Europe 600 und des S&P 500 (jeweils ohne Finanzwerte) für welche für den Analysezeitraum 2005 bis 2020 eine vollständige Datenhistorie verfügbar ist (insgesamt 560 Unternehmen).

In positiven Marktphasen ist die Performance weitgehend unabhängig vom FCI (wobei finanzschwache Unternehmen ganz leicht vorne liegen). In negativen Börsenphasen schneiden die Unternehmen mit überdurchschnittlichen Finanzkennzahlen klar am besten ab. Über den gesamten Zeitraum («Alle Perioden» in der Grafik), in dem die Börsenperformance insgesamt sehr gut war, haben Unternehmen mit guten Finanzkennzahlen sogar leicht überdurchschnittlich abgeschnitten. Die Resultate sind für Europa und die USA auch sehr ähnlich.

Die Analyse erlaubt die Folgerung, dass sich ein Anlagefokus auf Unternehmen mit guten Finanzkennzahlen lohnt, insbesondere da damit eine gewisse Outperformance in Baissephasen verbunden ist, ohne dass die Unternehmen über einen gesamten Zyklus hinweg schwächer als der Gesamtmarkt abschneiden.



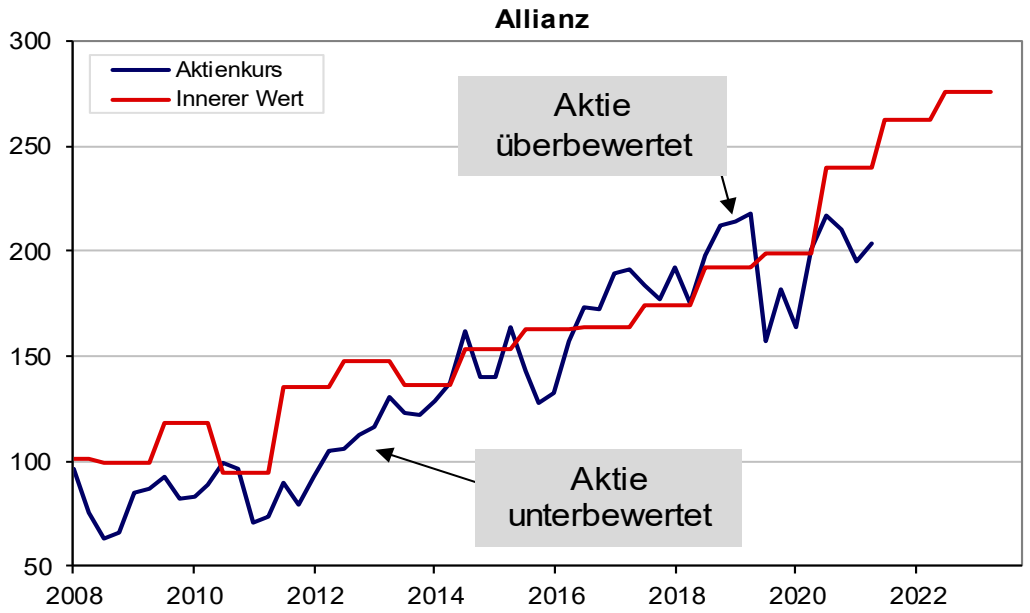
Quelle: Unternehmen, Börsen, eigene Berechnungen

Aktienselektion: Bewertung und Kurspotenzial

Der innere Wert eines Unternehmens entspricht dem Gegenwartswert künftiger Gewinne, gegebenenfalls korrigiert um nicht geschäftsnotwendige Aktiven oder Verbindlichkeiten.

Für die künftigen Gewinne und die Diskontfaktoren werden sowohl länder- als auch branchen- und unternehmensspezifische Faktoren berücksichtigt. Eine konsistente Parametrisierung der Modelle für die einzelnen Unternehmen stellt sicher, dass sich die Kurspotenziale von Unternehmen länder- und branchenübergreifend vergleichen lassen.

Die Graphik enthält als Beispiel den Verlauf des Inneren Wertes von Allianz.

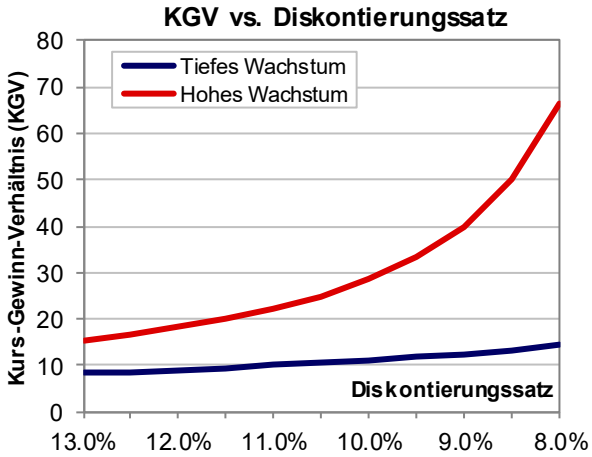


Diskontsätze, Wachstum und Bewertung

Die Grafik zeigt die KGV-Bewertung eines schwach und eines stark wachsenden Unternehmens in Abhängigkeit des Diskontierungssatzes (d.h. der Summe aus dem risikofreien Zinssatz und der Risikoprämie). Zugrunde liegt ein einstufiges Gewinn-Diskont-Modell (Gordon Growth Model).

Das KGV des schwach wachsenden Unternehmens bewegt sich selbst bei grossen Unterschieden beim Diskontierungssatz in gewohnten Grössenordnungen vom 8- bis 14-fachen des Gewinns.

Die KGV-Entwicklung des Wachstumsunternehmens ist demgegenüber stark konvex, und im Übergang zu sehr tiefen Diskontierungssätzen steigt die faire Bewertung markant.



Quelle: Eigene Berechnungen

Fazit

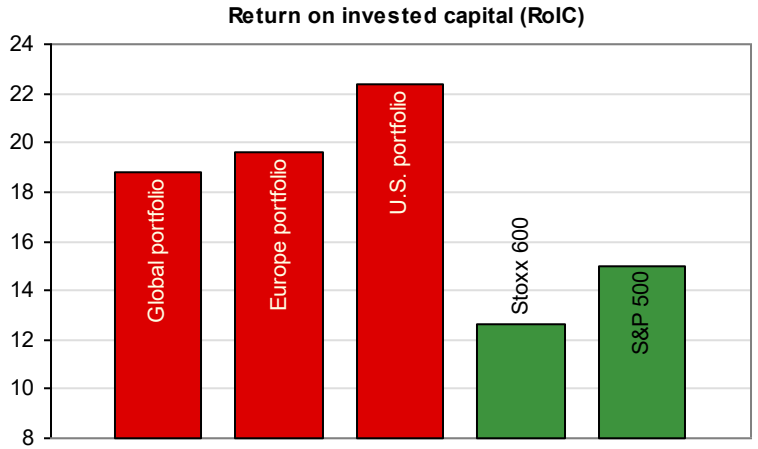
Derzeit werden Wachstumsunternehmen, besonders wenn das Wachstum weitgehend unabhängig vom Wirtschaftsverlauf überdurchschnittlich hoch ist, sehr hoch bewertet, wobei die KGVs in den letzten 2 bis 3 Jahren und noch einmal sehr stark während der Coronakrise zugelegt haben.

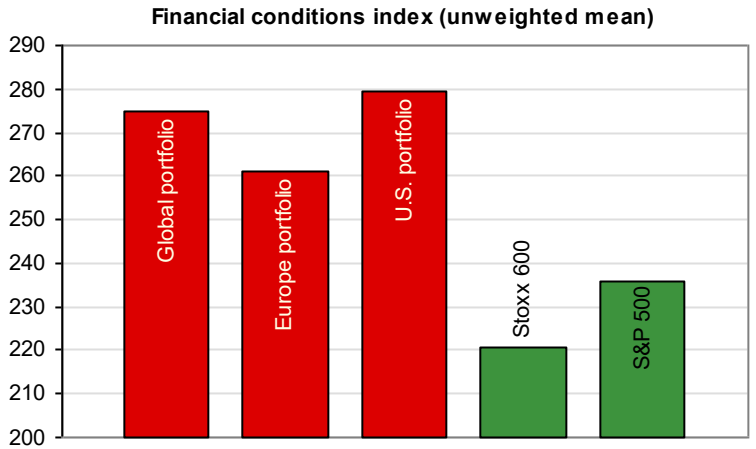
Der treibende Faktor dürfte die Risikoprämie sein (und weit weniger der risikofreie Zinssatz).

Qualitätsmerkmale von R & A Aktien-Portefeuilles

R & A Portefeuilles

- ❑ Bessere Finanzkennzahlen als der Gesamtmarkt.
- ❑ Höherer Return on Invested Capital (RoIC).
- ❑ Bessere 12 Monats-Gewinnrevision als Gesamtmarkt.





R&A GROUP
RESEARCH & ASSET MANAGEMENT

Die R & A Group ist ein unabhängiges, auf Finanzmarkt-Analysen und Vermögensverwaltung spezialisiertes Unternehmen. Die R & A Group zeichnet sich aus durch ein umfangreiches Investment Research mit einem Schwerpunkt in den Bereichen Anlagestrategie und Aktienselektion.

Das 2001 gegründete Unternehmen ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und Mitglied des führenden Branchenverbandes VSV (Verband Schweizerischer Vermögensverwalter).

Investment-Research at Work ™

Disclaimer: Wir übernehmen keine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument, obgleich die Informationen auf Quellen beruhen, die wir für verlässlich halten. Wir sind unabhängig und haben keine Geschäftsverbindungen mit Unternehmen, die in diesem Dokument erwähnt sind. Ansichten, Schätzungen und Prognosen in diesem Dokument reflektieren unsere Beurteilung zum Zeitpunkt des Schreibens. Wir haben keine Verpflichtung, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Leser zu benachrichtigen, wenn sich Ansichten, Schätzungen oder Prognosen ändern oder nicht mehr akkurat sind. Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Informationszwecken bestimmt und stellt keine Offerte zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Wertschriften oder jede andere Anlageentscheidung dar. Dieses Dokument darf Personen in den USA, Grossbritannien und anderen Ländern, die dies allenfalls untersagen, nicht abgegeben werden.

Die Datenquellen sind jeweils vermerkt (ausgenommen sind Kursgraphiken; hier stammen die Daten von Börsen oder Indexanbietern).

© R & A Group Research & Asset Management AG · Bodmerstrasse 3 · CH-8002 Zürich . Telefon +41-44-201 07 20 · e-Mail info@ragroup.ch · www.ragroup.ch