



Aquila & Co. AG | 11. Juli 2016

## Konsumgüteraktien werden zu Unrecht untergewichtet

### **Konsumgüteraktien schlagen langfristig den Gesamtmarkt.**

Einige Ökonomen glauben nicht an Sektoren, die den Gesamtmarkt langfristig schlagen können. Sie argumentieren damit, dass höhere Erträge automatisch mehr Kapital anziehen, welches die Überrenditen wieder vernichtet. Diese Theorie macht Sinn, widerspricht aber den Erfahrungen. Diese lehren, dass es sehr wohl Sektoren gibt, die langfristig Unterrenditen oder Überrenditen aufweisen. Zu den ersteren gehören zum Beispiel die Rohstoffe, zu den letzteren das Gesundheitswesen und die Konsumgüter. Nach einer Studie von Fidelity haben diese beiden Sektoren in den USA in den letzten 50 Jahren pro Jahr zwischen 13% und 14% eingebracht, was deutlich über dem Gesamtmarkt lag.

### **Gesellschaften die regelmässig Überrenditen erzielen, finden sich sehr oft in der Konsumgüterindustrie.**

Das HOLT Analyse System der Credit Suisse beurteilt Gesellschaften anhand der inflationsbereinigten Erträge, die diese auf den operativen Aktiven erwirtschaften (Cash Flow Return on Investment, CFROI). Eine Studie, welche die letzten 30 Jahre abdeckt zeigt, dass der Gesamtmarkt im Durchschnitt einen CFROI von 6% erwirtschaftete. Das beste Viertel lag bei 11%, das schlechteste bei 3%. Im Fünfjahresvergleich fielen jeweils nur 9% der Unternehmen vom besten Viertel ins Schlechteste und nur 6% der Kellerguppe schaffte es in die ‚Champions League‘. Gewinner tendieren also dazu, Gewinner zu bleiben. Das gleiche gilt für die Verlierer. Die Gewinner kamen

alle aus der Konsumgüterindustrie, die Verlierer aus den Sektoren Energie, Grundstoffe und Finanzen.

### **Gesellschaften aus der Konsumgüterindustrie besitzen Marken, die Preismacht haben.**

Der Grund für den Erfolg vieler Unternehmen der Konsumgüterindustrie liegt in ihren starken Marken. Gesellschaften wie Nestlé oder Unilever haben Produkte, für welche die Konsumenten bereit sind, Preisaufschläge zu bezahlen. Zudem haben diese Firmen in vielen Ländern über Jahrzehnte Distributionsnetze aufgebaut, die schwierig zu kopieren sind. Im Gegensatz dazu produzieren Mininggesellschaften Erze verschiedener Qualität, die abhängig vom Weltmarktpreis gewinn- oder verlustbringend verkauft werden. Auch bedeutende Anbieter von Rohstoffen finden sich meistens in der Rolle der Mengenanpasser und haben als solche die Marktpreise zu akzeptieren.

### **Die Konsumgüterindustrie hat oft kleinere Bilanzrisiken.**

Ein weiterer Vorteil der Konsumgüterindustrie ist ihr vergleichsweise geringes Geschäftsrisiko. Dies nicht zuletzt darum, weil ihre Produkte vielfach klein und nicht teuer sind, was stabile Nachfragemuster erlaubt. Auch die Investitionen in die Produktion und Distribution sind viel kleiner als zum Beispiel bei der Erschliessung neuer Minen oder Ölfelder. Ferner ist die Konsumgüterindustrie wegen ihrer stabilen und positiven Barmittelströme weniger auf Kredit angewiesen als andere Sektoren. Auch dies entlastet die Bilanz.

**Im Langfristvergleich weisen die Gesellschaften aus dem Sektor der nicht dauerhaften Konsumgüter die besten risikobereinigten Renditen auf.**

Basierend auf diesen Überlegungen erstaunt es nicht, dass Gesellschaften aus dem Bereich der nicht dauerhaften Konsumgüter zu den Investitionen mit tiefem Risiko zählen. Das durchschnittliche Beta dieser Gesellschaften liegt bei 0.71 zum S&P 500. In einer Studie von Fidelity, die den Zeitraum von 1962 bis 2015 in den USA abdeckt, hatte der Sektor der dauerhaften Konsumgüter von allen Sektoren die zweitiefste Standardabweichung der jährlichen Totalerträge. Nur die Standardabweichung bei den Versorgern war tiefer. In der Tat war die schlechteste Dreijahresrendite der nicht dauerhaften Konsumgüter seit 1962 nur -1%. Für den Gesamtmarkt lag diese im selben Zeitraum bei -16%.

**Da viele Investoren den Sektor untergewichten, bieten Gesellschaften der Konsumgüterindustrie langfristig orientierten Anlegern Überrenditen an.**

Basierend auf dem ausgezeichneten Rendite-Risiko-Profil würde man annehmen, dass Investoren Konsumgüter übergewichten. Tatsächlich ist aber das Gegenteil der Fall. Vom Total aller Sektor

ETFs von Blackrock machen die Sektoren der dauerhaften und nicht dauerhaften Konsumgüter nur 16% aus, obwohl ihre Gewichtung im MSCI World zusammen 23% beträgt. Diese Untergewichtung, die in manchen Portfolios abgebildet ist, hat ihre Ursache wahrscheinlich in der Art, wie die Konsumgüter die Überrenditen erzielen. So hinken sie bei steigenden Börsen dem Gesamtmarkt hinterher. Bei fallenden Börsen jedoch verlieren sie im Verhältnis zum Gesamtmarkt erheblich weniger. Gesellschaften der Konsumgüterindustrie können also bei stark steigenden Märkten happige Unterrenditen erzielen. Genau darin liegen die Chancen für Anleger denen es gelingt, sich vom kurzfristigen Erfolgsdenken zu lösen. Gesellschaften der Konsumgüterindustrie sollten deshalb in jedem langfristig ausgelegten Portfolio ein bedeutender Bestandteil sein.