

Warum Qualität so wichtig ist (Teil 2)

Im ersten Teil unserer Serie „Warum Qualität so wichtig ist“ haben wir Ihnen aufgezeigt, dass der Return on invested Capital (ROIC) und der Return on incremental invested Capital (ROIIC), also die Rendite auf zusätzlich investiertes Kapital, wichtige Merkmale eines qualitativ hochwertigen Unternehmens sind. Im zweiten Teil unserer Reihe wollen wir Ihnen aufzeigen, wie Unternehmen hohe Kapitalrenditen über die Zeit bewahren können.

Wettbewerbsvorteil

Mit einer überdurchschnittlichen Kapitalrendite geht auch immer ein Problem einher: sie weckt Begehrlichkeiten. Stellen Sie sich vor, Sie sind der einzige Verkäufer von Fahrrädern in Ihrem Wohnort und der Umgebung. Emissionsfreie Fortbewegung und eine gesunde Lebensweise werden immer wichtiger, Ihr Unternehmen wächst beständig und Sie erzielen eine Kapitalrendite von 50%. Ihr Nachbar bemerkt Ihren Erfolg (Sie fahren jetzt nicht mehr Rad sondern Porsche) und ist der Ansicht, dass er mindestens genauso erfolgreich sein könnte wie Sie. Er eröffnet eine Fahrradhandlung direkt gegenüber der Ihrigen. Sie sind nun nicht mehr der einzige Händler in der Umgebung, sondern teilen sich den Markt, jeweils zu gleichen Teilen, mit Ihrem Nachbarn. Das ist ärgerlich, Sie sind jedoch immer noch in der komfortablen Situation 25% auf Ihr Kapital zu verdienen (Ihr Gewinn hat sich halbiert). Doch Ihr Nachbar ist leider nicht der letzte neue Wettbewerber. Auch in den Nachbarorten eröffnen über die Zeit neue Fahrradhändler und auch der örtliche Supermarkt beginnt damit, Fahrräder zu verkaufen. Ihr Marktanteil (ehemals 100%) sinkt mit jedem Jahr weiter und als wäre das nicht schlimm genug, beginnt ein erbitterter Preiskampf zwischen den Händlern. Eines Tages bemerken Sie, dass Sie nur noch 5% auf Ihr Kapital verdienen, Ihre Kapitalkosten liegen bei mehr als 8%. Vielleicht ist das die Ursache Ihrer ausgeschöpften Kreditlinie. Auf Anraten Ihres Schuldenberaters schließen Sie Ihr Fahrradgeschäft, verkaufen das restliche Inventar und leider auch den Porsche. Glücklicherweise finden Sie eine Anstellung als Fahrradverkäufer im Geschäft Ihres Nachbarn.

Das obige Beispiel ist relativ vereinfacht dargestellt, zeigt jedoch den üblichen Marktmechanismus. In einem Polypol werden die überlebenden Marktteilnehmer langfristig in etwa ihre Kapitalkosten verdienen und nur selten Mehrwert für die Anteilseigner schaffen. Doch wie kann man sich den Marktkräften entziehen und seine überdurchschnittlich hohen Kapitalrenditen erhalten?

Der legendäre US-Investor Warren Buffett sagt dazu „The most important thing [is] trying to find a business with a wide and long-lasting moat around it ... protecting a terrific economic castle...“. Mit dem Moat (dt. Burggraben) beschreibt Buffett den nachhaltigen Wettbewerbsvorteil, der die hohen Kapitalrenditen vor den bestehenden Wettbewerbern und vor neuen Wettbewerbern schützt. Er fungiert somit auch als eine Eintrittsbarriere, indem er die Erfolgchancen neuer Wettbewerber reduziert.



Ein Wettbewerbsvorteil kann aus mehreren Quellen entstehen. So kann ein Unternehmen Skaleneffekte genießen, über eine starke Marke verfügen, eine einzigartige Technologie bieten, hohe Wechselkosten für die bestehenden Kunden verursachen oder von Netzwerkeffekten profitieren. Bekannte Beispiele sind etwa Apple und Nike mit ihren starken Marken, Masimo, dessen Technologie im Bereich der Sauerstoff-Oximeter nahezu konkurrenzlos ist oder Facebook dessen Plattformen erheblich von Netzwerkeffekten profitieren. Der Wert von Netzwerkgütern erhöht sich nur mit der Anzahl an Nutzern, weltweit verwenden mehr als zwei Milliarden Menschen jeden Monat WhatsApp. Denken Sie beispielsweise auch an die Software von SAP und den Aufwand den ein Wechsel zu einem Konkurrenzprodukt im Unternehmen des Kunden verursachen würde. Letzten Endes bedeutet ein Wettbewerbsvorteil aber vor allem immer eines: Preissetzungsmacht. Ein Unternehmen mit Wettbewerbsvorteil kann höhere Inputkosten an den Kunden weitergeben oder einfach nur die Preise erhöhen, um Umsatzwachstum zu erzielen, ohne dabei den Verlust vieler Kunden zu riskieren.

Analyse

Die Analyse des Wettbewerbsvorteils ist für uns auch ein wichtiger Bestandteil der ESG-Analyse. Wir fordern von unseren Portfoliounternehmen zwar hohe Renditen auf ihr investiertes Kapital, wollen jedoch nicht, dass diese auf dem Rücken anderer Stakeholder und der Gesellschaft erzielt werden. Wir erwarten ein Wirtschaften, welches dem Kunden ein Produkt mit Mehrwert liefert und ein Geschäftsverhalten, welches die Gesellschaft nachhaltig und positiv beeinflusst. Gutes sozio-ökonomisches Handeln ist wichtig für den langfristigen Unternehmenserfolg.

Doch auch Wettbewerbsvorteile sind kein Garant für den langfristigen Erfolg eines Unternehmens, denn sie halten in den meisten Fällen nicht ewig. Strukturelle Veränderungen innerhalb der Branche, neue Technologien oder Managementfehler gefährden das Fortbestehen. So gehören zum Beispiel die Grillsaucen von Heinz und Kraft Foods mittlerweile eher zu den niedrigpreisigen Produkten im Regal. Das Verbraucherverhalten hat sich stark verändert. Waren die Produkte der beiden, mittlerweile fusionierten Unternehmen, früher noch die erste Wahl, probieren Verbraucher heute auch unbekannte Produkte von kleinen und/oder regionalen Herstellern, selbst wenn diese oft ein Vielfaches kosten. Die Marken der Lebensmittelriesen haben deutlich an Beliebtheit eingebüßt. Ein Teil dazu hat auch die strukturelle Veränderung am Werbemarkt beigetragen. Während Unternehmen wie Heinz, Procter & Gamble oder General Mills früher den überwiegenden Anteil der teuren TV-Werbung schalteten, können kleine Unternehmen Ihre Produkte heute über das Internet kostengünstig bekannt machen. Unter Umständen ist dies auch ein Grund dafür, dass heutzutage viele Anleger in volatilen Börsenphasen eher in Aktien von Facebook, Microsoft, Apple & Co flüchten, als Anteile der Konsumgüter- und Lebensmittelhersteller zu erwerben. Vielleicht wurde hier die Rolle als „Safe Haven“ neu verteilt.

Strukturelle Veränderungen und Konsumgeschmäcker sind schwer zu prognostizieren und bleiben immer ein Risiko, auch für Unternehmen mit nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen. Vermeidbar sind jedoch Investments in schlecht geführte Unternehmen, weshalb Sie im nächsten und letzten Teil unserer Serie mehr über die Beurteilung und die wichtigsten Eigenschaften eines hervorragenden Managements erfahren.

Über die Perspektive Asset Management AG:

Gegründet im Jahr 2015 in München, hat sich die Perspektive Asset Management AG unter dem Grundsatz „Sustainability & Good Governance“ auf zukunftsweisende und nachhaltige Anlagethemen spezialisiert. Das Unternehmen ist unabhängig und inhabergeführt und bündelt jahrzehntelange Erfahrung, Authentizität sowie Kompetenz, die in das Asset Management einfließen. Geführt wird die Perspektive Asset Management AG von den beiden Vorständen Frau Gabriele Hartmann und Herrn Frank Walter.

Weitere Informationen und den Risikohinweis finden Sie auf unserer Internetseite: www.perspektive-ag.com

Die vorliegenden Inhalte stellen lediglich eine allgemeine Information dar und sind nicht als Anlageempfehlung oder als eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen zu verstehen