

Der Berenberg Aktienfonds-Leitfaden – unsere Investmentphilosophie und die Umsetzung in den Fonds

Mit dieser „Gebrauchsanweisung“ für unsere Aktienfonds möchten wir Ihnen ein besseres Verständnis unserer Philosophie und unseres Denkens vermitteln. Unser Ziel ist es, dass Sie die Grundlagen unseres Ansatzes verstehen und darauf basierend entscheiden können, ob Sie uns auf unserem Pfad, der geprägt ist von Unternehmen mit strukturellem Wachstum und nachhaltigen Erträgen, begleiten möchten. Unsere „Lead-Portfoliomanager“ können auf jahrzehntelange Erfahrung in der erfolgreichen Umsetzung der Investmentphilosophie zurückblicken. Unterstützt werden sie von jungen talentierten Anlageexperten, die die Leidenschaft und den Enthusiasmus für langfristige Investments und fundamentale Aktienanalyse teilen. Die für uns wichtigsten Leitsätze, die unser Team vereint, finden Sie in diesem Handbuch.

Die am häufigsten gestellten Fragen zu unserem Ansatz:

Warum langfristig investieren?

Was ist ein Qualitätsunternehmen?

Welche Art von Wachstum suchen wir?

Warum ist ein geringer Verschuldungsgrad wichtig?

Wie beurteilen wir Managementteams?

Wie sieht der Kontakt zu den Managementteams der Unternehmen aus?

Wie werden ESG-Faktoren integriert?

Was ist bei der Bewertung eines Unternehmens wichtig?

Wie konstruieren wir unsere Portfolios?

Wie betrachten wir Risiko?

Warum investieren in Unternehmen aller Größenordnungen?

Wie arbeiten wir zusammen?

Auf den kommenden Seiten finden Sie unsere Antworten.

Warum langfristig investieren?

Im Idealfall möchten wir auf unbegrenzte Zeit in die von uns ausgewählten Aktien investieren. Wir sind der Überzeugung, dass dies langfristig die richtige Strategie ist, um eine überdurchschnittliche Performance erzielen zu können. Vorherzusagen, wie sich Aktien in der nächsten Woche, im nächsten Monat oder im nächsten Quartal entwickeln werden, ist schlicht unmöglich – auch wenn manche Marktteilnehmer gerne das Gegenteil suggerieren würden. Durch intensive fundamentale Analyse ist es aber durchaus möglich, Unternehmen zu identifizieren, die langfristig erfolgreich sein können.

Kurzfristig werden Aktienrenditen von unzähligen unvorhersehbaren Ereignissen beeinflusst. Auf lange Sicht jedoch entscheiden nur wenige substanzielle Faktoren darüber, wie sich der Kurs eines Unternehmens entwickelt. Mit unserem fokussier-

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

Spotlight

► **Insights**

Aktien

Anleihen

Multi Asset

Systematic Solutions

Overlay

ESG

Consulting

*Im Rahmen von **Insights** geben wir Ihnen ein besseres Verständnis unserer Anlagephilosophie und unseres Denkens.*

ten Prozess und unserer klaren Investmentphilosophie konzentrieren wir uns auf eben jene Faktoren.

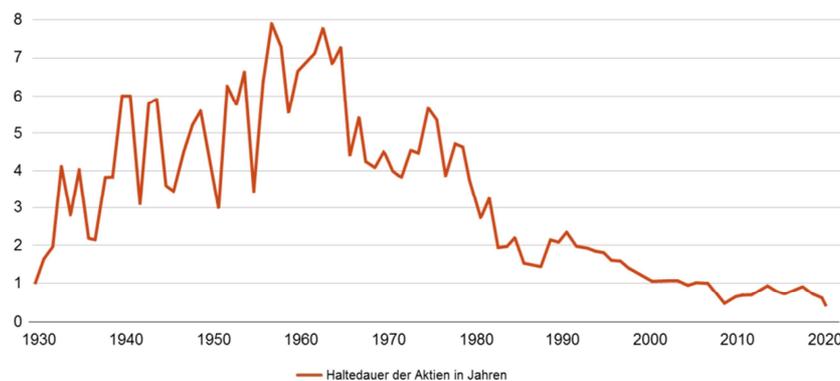
Benjamin Graham beschrieb es einst mit folgenden Worten:

„In the short run, the market is a voting machine but in the long run, it is a weighing machine.“

Seine Aussage bedeutet übertragen, dass der Markt kurzfristig reflektiert, welche Aktien aktuell „beliebt“ oder „unbeliebt“ sind. Auf lange Sicht jedoch reflektiert der Markt den tatsächlichen Wert eines Unternehmens.

Unser Ansatz funktioniert vor allem deshalb, weil die meisten Investoren genau gegenteilig agieren. Im Durchschnitt beträgt die Haltedauer für Aktien heute gerade einmal sechs Monate und ist über die letzten Jahre stetig zurückgegangen.

Fig. 1: Haltedauer der Aktien in Jahren



Quelle: NYSE, Refinitiv. Haltefristen gemessen am Wert der Aktien, geteilt durch den Umsatz

Die meisten Marktteilnehmer haben einen Anlagehorizont von bis zu 12 Monaten. Dieser Trend, Marktbewegungen von morgen vorherzusagen, führt oft zu einem Mangel an Verständnis für längerfristige Entwicklungen. Dies schafft letztlich eine Chance für Investoren wie uns, die ihre Zeit darauf fokussieren, über langfristige Entwicklungen nachzudenken, während kurzfristige Änderungen nur eine kleine Rolle spielen.

Für einen Großteil der an Börsen gelisteten Unternehmen lassen sich etliche Analystenschätzungen und Prognosen für die nächsten Quartale finden. Sucht man allerdings verfügbare Analysen für mindestens zwei Jahre oder darüber hinaus, wird schnell klar, dass die Anzahl langfristiger Prognosen insbesondere von Sell-Side-Analysten rar gesät ist. In den meisten Fällen lässt sich eine „Mean Reversion“ feststellen, also dass sich langfristige Schätzungen immer in Richtung des arithmetischen Mittelwerts bewegen. Dieses Phänomen lässt sich sowohl für schlechte als auch für gute Unternehmen feststellen. Grundsätzlich gilt, dass der Markt das Erholungspotenzial angeschlagener Unternehmen überschätzt, während hingegen das langfristige Wachstumspotenzial guter Qualitätsunternehmen unterschätzt wird. Diese Marktineffizienz stellt für uns die Basis unserer Investmentphilosophie dar.

Fig. 2: Kurz- und langfristige Treiber von Aktienerträgen



Quelle: Berenberg

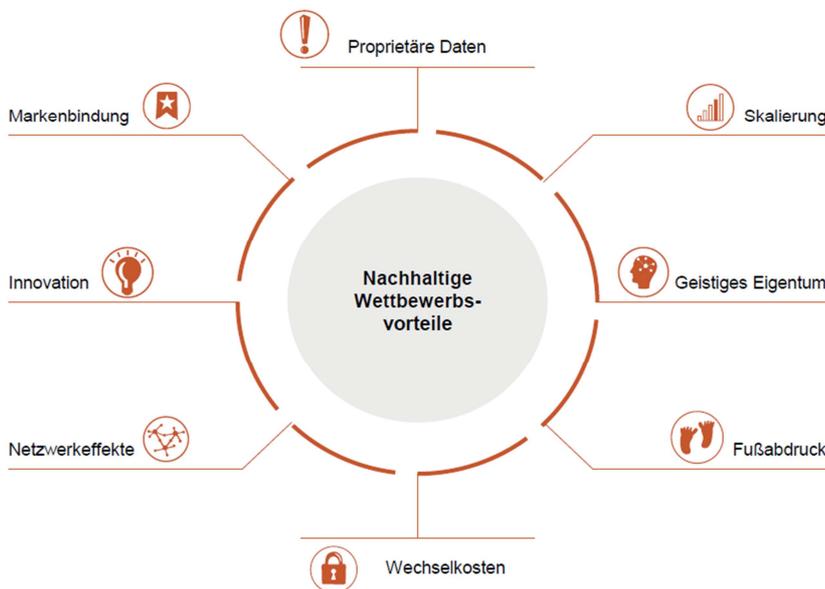
Die wichtigsten Treiber für langfristiges Gewinnwachstum sind die Reinvestitionsmöglichkeiten, die das Unternehmen bei hohen Kapitalrenditen tätigen kann. Diese werden durch die Attraktivität des Geschäftsmodells und die Mitarbeiter, das Management und Kultur des Unternehmens bestimmt.

Nicht zuletzt reduzieren eine ruhige Hand und ein geringer Turnover die Transaktionskosten für unsere Kunden. Sollte allerdings Handlungsbedarf bestehen, reagieren wir schnell. Wenn wir grundlegende Veränderungen in unserer Investmentthese feststellen bzw. wenn sich die Qualität des Unternehmens oder die Wachstumsaussichten verschlechtern, reagieren wir durchaus mit einer Reduktion oder einem Verkauf des Titels.

Was ist ein Qualitätsunternehmen?

Qualitätsunternehmen stehen bei all unseren Aktienfonds im Fokus. Für uns ist die wichtigste Kennzahl eines Qualitätsunternehmens eine nachhaltig hohe Kapitalrendite. Letztlich zeigt dies, ob ein Unternehmen innerhalb des Wettbewerbs einzigartig positioniert ist und von hohen Eintrittsbarrieren profitiert bzw. hohe Wechselkosten für Kunden existieren. Wir investieren in Unternehmen, die durch starke Marken, Netzwerkeffekte, technologischen Vorsprung und Größe einen Vorteil gegenüber Wettbewerbern haben. Außerdem spielen Skalierungseffekte eine wichtige Rolle, da dadurch Kostenvorteile, Vertriebsvorsprünge oder Verbundeffekte entstehen.

Hohe Eintrittsbarrieren sind ein Hauptfaktor für einen langanhaltenden Wettbewerbsvorteil.





Den Startpunkt, um solche Unternehmen zu identifizieren, bildet für uns eine Analyse der historischen Finanzkennzahlen des Unternehmens, da diese einen guten ersten Eindruck vermittelt und auf „harten Fakten“ basiert. Unser letztlches Ziel ist es aber nicht, in vergangene Gewinner, die historisch eine gute Performance gezeigt haben, zu investieren. Die Unternehmen müssen außerdem in der Lage sein, sich auch zukünftig an Veränderungen am Markt anzupassen und ihren Wettbewerbsvorteil beizubehalten. Im besten Fall schaffen es gute Unternehmen, dies über Jahrzehnte hinweg zu beweisen. Daher konzentrieren wir uns bei unserer Analyse nicht nur auf den Status quo eines Unternehmens, sondern prüfen auch die zukünftige Strategie und mögliche Position innerhalb des Marktes. Es ist dabei eine Herausforderung genau zu prognostizieren wie lange der Wettbewerbsvorteil anhält. Wir fokussieren uns dabei auf einen rollierenden 5-Jahreszeitraum, über den wir die Dynamik einschätzen, d.h. ob er intakt bleibt, sich verschlechtert oder gar verbessert. Die Langfristigkeit dessen ist unser Sicherheitsnetz.

Es ist dabei entscheidend, dass die Kapitalrenditen (ROIC) deutlich über den Kapitalkosten (WACC) liegen für die Investitionen, die in das organische Geschäft oder im Rahmen von Akquisitionen getätigt werden. Wachstum generiert langfristig nur dann Wert für die Anteilseigner, wenn die Differenz der beiden Zahlen positiv ist. Viele Management-Teams und Investoren vergessen dies oftmals, gerade dann wenn die Euphorie um sich greift und Wachstum kurzfristig leicht zu erzielen ist.

Hohe Dividendenzahlungen sind kein Merkmal eines Qualitätsunternehmens nach unserer Definition. Die Kapitalzuflüsse, die durch das operative Geschäft generiert werden, sollten bei hohen Kapitalrenditen reinvestiert werden. Wir sind nicht sehr an den Zwischengewinnen in Form einer Dividende interessiert. Überdurchschnittliche Dividendenrenditen sind oft ein Zeichen fehlender Wachstumsmöglichkeiten oder einer strukturellen Unterbewertung aufgrund von Gefahren der Disruption des Geschäftsmodells.

Welche Art von Wachstum suchen wir?

Wir sind auf der Suche nach Unternehmen, die über lange Zeiträume gewinnbringend wachsen können. Die Nachhaltigkeit des Wachstums steht dabei zunächst über der Höhe der Wachstumsraten. Von wesentlicher Bedeutung ist für uns, dass die Unternehmen Gewinne in reale Cashflows umwandeln, die dann mit hohen Kapitalrenditen in das Unternehmen reinvestiert werden können.

Ziel ist es, in Unternehmen zu investieren, die von einem starken strukturellen Rückenwind profitieren. Langfristig wachsende Endmärkte sind die Grundlage für nachhaltige Wachstumsraten. Ein wachsender Markt allein genügt allerdings nicht. Wir suchen nach den führenden Unternehmen in ihren jeweiligen Bereichen, die in der Lage sind, hohe Marktanteile zu gewinnen. In einigen Fällen schaffen diese Unternehmen durch Innovationen und Entwicklungen im Alleingang völlig neue Märkte.

Das heißt nicht, dass wir nicht in Unternehmen mit zyklischeren Geschäftsmodellen investieren würden. Hier aber ist es wichtig, zwischen rein zyklischen Trends und solchen mit einem unterliegenden strukturellen Wachstum zu unterscheiden. Im Allgemeinen verwechseln Investoren in Zeiten von hohem Wirtschaftswachstum, insbesondere nach einer Rezession, eine zyklische Erholung oft mit strukturellem Wachstum.

Ein Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial sollte profitabel sein und Cash generieren.



Wir präferieren Unternehmen, die zum großen Teil organisch wachsen. Tendenziell führt organisches Wachstum eher zu attraktiven Kapitalrenditen und ist außerdem meist mit weniger Risiken verbunden. Es gibt aber durchaus einige Beispiele, bei denen Wachstum, das durch Akquisitionen getrieben wird, sehr attraktiv sein kann. Unternehmen, die eine starke Erfolgsbilanz bei der Integration von Akquisitionen vorweisen können und bei denen sich attraktive Möglichkeiten für zukünftige Ziele bieten, stellen für uns mögliche Investitionskandidaten dar. Die Anzahl der Unternehmen, die hier in Frage kommen, ist allerdings überschaubar.

Wachstum, das lediglich durch Preiserhöhungen getrieben ist, betrachten wir mit Vorsicht, auch wenn es auf eine starke Preismacht hindeutet. Sich allein auf Preiserhöhungen zu verlassen ist keine Erfolgsformel. Stattdessen bevorzugen wir Wachstum, das durch reale Geschäftsexpansionen angetrieben wird. Wir meiden Unternehmen, die aggressiv mit niedrigen Renditen, ohne Rentabilität oder ohne Cashflow wachsen. Weiterhin meiden wir auch Unternehmen, die ihre Gewinne rein durch Aktienrückkäufe oder Umstrukturierungen steigern. Die Bandbreite des von uns angestrebten nachhaltigen Wachstums liegt in der Regel zwischen 10 und 25 % p. a.

Warum ist ein geringer Verschuldungsgrad wichtig?

Das Wachstum der Unternehmen, in die wir investieren, basiert zu einem sehr geringen Anteil auf Verschuldung. Grund dafür ist die Qualität der Unternehmen und damit einhergehend das große Potenzial, Cash zu generieren. Das heißt nicht, dass wir grundsätzlich Unternehmen ausschließen, die eine Verschuldung zur Expansion einsetzen. Wenn es zur Strategie passt und das Unternehmen letztlich profitiert – zum Beispiel durch eine entscheidende Akquisition –, kann dies durchaus sinnvoll sein. Der Großteil unserer investierten Unternehmen weist allerdings einen sehr niedrigen Verschuldungsgrad auf.

Wie beurteilen wir Managementteams?

Auch hier spielt die Historie eine wichtige Rolle. Aus der Performance in der Vergangenheit lassen sich einige Schlüsse ziehen. Doch es ist wichtig, das Managementteam und damit die Strategie zu verstehen und mit anderen Unternehmen zu vergleichen. Faktoren, die wir bei der Beurteilung von Managementteams ansetzen, sind unter anderem die Beteiligung am Unternehmen, die strategische Ausrichtung und Vision, die Pläne zur Kapitalallokation und der Fokus auf die langfristige Wertsteigerung für die Anteilseigner. Dabei vergleichen wir auch, ob vergangene Versprechungen oder Aussagen in die Tat umgesetzt wurden.

Wie sieht der Kontakt zu den Managementteams der Unternehmen aus?

Meetings mit dem Management helfen uns das Geschäftsmodell und die langfristigen Wachstumstreiber besser zu verstehen. In der Regel treffen wir das Management als zweiten Schritt des Research-Prozesses. Zu diesem Zeitpunkt haben wir bereits umfangreiche Recherchen zum Unternehmen durchgeführt und nutzen die Meetings, um Details zu besprechen. Durch die Meetings ändert sich unsere generelle Sichtweise zwar selten, dennoch sind sie wichtig, um unser Verständnis für das Unternehmen zu vertiefen und die Strategie und das Management umfänglich zu verstehen. Bei diesen Treffen konzentrieren wir uns auf die Unternehmenskultur und darauf, wie sie sich im Laufe der Zeit entwickelt oder geformt hat. Wir wollen sicherstellen, dass der CEO und sein Team die langfristige Stabilität des Unternehmens über kurzfristige Ziele stellen. Transparenz im Kommunikationsprozess eines Unternehmens ist ein wesentlicher Faktor. Wir treffen uns regelmä-

Meetings mit Managementteams sind entscheidend, um das Geschäftsmodell, aber auch die Unternehmenskultur und die strategischen Qualitäten der Geschäftsführer zu verstehen.



big mit den investierten Unternehmen, um sicherzustellen, dass wir über die Geschäftsentwicklungen gut informiert sind und dass das Unternehmen seine Versprechen einhält.

Als fester Bestandteil von ESG-Betrachtungen ist das Engagement ein zentrales Instrument um ein besseres Verständnis für das Unternehmen und dessen Verhalten im Hinblick auf ESG-Fragen zu gewinnen. Ein offener Dialog ermöglicht es uns nicht nur, bessere Einblicke in das Unternehmen zu gewinnen, sondern fördert auch die Transparenz. Wir glauben, dass es wichtig ist, dass Unternehmen in der Lage sind ihre Fortschritte im Hinblick auf Nachhaltigkeitsstrategien offenzulegen. Dementsprechend erachten wir es als wichtig, Unternehmen unter anderem dazu zu ermutigen, messbare oder quantifizierbare Nachhaltigkeitskennzahlen zu melden, Richtlinien und Strategien umzusetzen oder die Vergütungsstrukturen für Führungskräfte zu verbessern. Gleichzeitig verstehen wir aber auch, dass kleinere Unternehmen bisweilen in ihren Ressourcen eingeschränkt sind und Schwierigkeiten haben, ihren Nachhaltigkeits-Fußabdruck offenzulegen. Engagement als Austausch über wesentliche Umwelt-, Sozial- und Governance-Fragen ist für uns daher ein Weg, den wir gemeinsam mit den investierten Unternehmen gehen.

Wie werden ESG-Kriterien integriert?

Mit der zunehmenden Bedeutung von ESG ist der Druck auf Vermögensverwalter, die Integration von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren in ihrem Anlageprozess aufzuzeigen, gestiegen. Wir begrüßen diesen Wandel und sind davon überzeugt, dass dies sehr gut mit unserem Ansatz einhergeht. Da Qualität und nachhaltiges Wachstum bei uns im Vordergrund stehen, spielt die Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle eine wichtige Rolle für uns. Langfristiges Wachstum ist nur möglich, wenn Unternehmen mit Weitsicht und Verantwortung für soziale und ökologische Folgen agieren. Dies gilt heute mehr denn je. Nicht jedes unserer investierten Unternehmen ist hier schon am Ziel – für uns zählen aber auch die Entwicklung und das langfristige Streben nach Verbesserung. Wir befassen uns proaktiv mit den Problemen, mit denen das Management konfrontiert ist, und beobachten genau, wie diese im Laufe der Zeit angegangen werden.

Es bleibt weiterhin hochumstritten, wie man ESG am besten in einen Investmentprozess integriert und wie die Nachhaltigkeit eines Geschäftsmodells bewertet wird. Wir sind der Meinung, dass die standardisierten Rahmenwerke der Rating-Anbieter – obwohl sie erheblich verbessert wurden – nach wie vor Schwierigkeiten haben, die Komplexität und die Nuancen eines realen Unternehmens zu berücksichtigen. Insbesondere bei kleineren Unternehmen kann ein zu großes Vertrauen in solche festgelegten Rahmenwerke leicht dazu führen, dass erhebliche Risiken übersehen oder attraktive Chancen verpasst werden. Die Komplexität der Unternehmen zu verstehen erfordert Fachwissen, Zeit und Ressourcen. Aus diesem Grund sind wir der Meinung, dass ESG-Analysen intern und von den Portfoliomanagern, die die endgültige Investitionsentscheidung treffen, durchgeführt werden müssen.

Was ist bei der Bewertung eines Unternehmens wichtig?

Auf den ersten Blick erscheint die Bewertung von vielen Unternehmen, in die wir investieren, überdurchschnittlich hoch. Der Grund dafür ist, dass die Qualität, d. h. die Wettbewerbsposition und das Managementteam sowie die Aussichten auf künftiges Wachstum, weit über der eines durchschnittlichen Unternehmens liegt. Das bedeutet nicht, dass wir den tatsächlichen Wert des Unternehmens außer Acht lassen. Qualitäts- bzw. Wachstumsunternehmen sind nur dann attraktiv, wenn das

Zum Nachlesen:

ESG – unser Investmentansatz im Aktienfondsmanagement

Oder besuchen Sie unsere Website:

www.berenberg.de/ESG

Eine höhere Bewertung kann gerechtfertigt sein, wenn das Unternehmen in der Lage ist, überdurchschnittlich zu wachsen.

langfristige Wachstumspotenzial vom Markt unterschätzt wird. Die Bewertung eines Unternehmens betrachten wir zwar grundsätzlich eher zum Ende unserer Analysen, dennoch ist sie ein wichtiges Kriterium. Wir sind aber keine „Value“-Investoren. Unser Ansatz ist es nicht, Unternehmen zu kaufen, nur weil sie unterbewertet erscheinen. Wir kaufen Unternehmen nur dann, wenn wir vom langfristigen Wachstumspotenzial überzeugt sind. Defizite beim Wachstum oder bei der Wettbewerbsposition können nicht durch einen niedrigen Preis ausgeglichen werden.

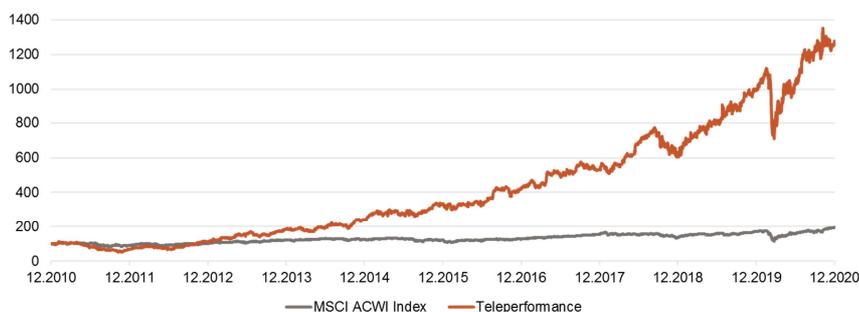
Wie bewerten wir potenzielle Investitionsziele? Klassische Discounted-Cashflow-Modelle kommen bei unserer Analyse nicht zum Einsatz. Diese sind sehr anfällig für Verzerrungen sowie ungenaue und irreführende Annahmen. Stattdessen betrachten wir vorwiegend das Kurs-Gewinn- und Kurs-Cashflow-Verhältnis. Anhand dieser Kennzahlen können wir leicht relative Vergleiche anstellen. Wir vergleichen die erwarteten annualisierten Erträge eines Unternehmens mit allen anderen Investitionsmöglichkeiten, die uns auf dem Markt zur Verfügung stehen. In der Regel investieren wir nicht in ein Unternehmen, bei dem wir über die nächsten fünf Jahre nicht mindestens zweistellige annualisierte Renditen erwarten können.

Was bezahlen wir normalerweise für ein Unternehmen? Letzten Endes schließen wir uns Warren Buffetts Rat an: „*Es ist bei weitem besser, ein herausragendes Unternehmen zu einem anständigen Preis zu kaufen als ein anständiges Unternehmen zu einem herausragenden Preis.*“

Den Wert eines Unternehmens definieren wir eher innerhalb einer gewissen Spanne, als ein konkretes Preisziel zu definieren.

Das folgende Beispiel soll belegen, warum es so viel wichtiger ist, die Qualität und das Wachstumspotential eines Unternehmens richtig einzuschätzen, als es überaus günstig zu bekommen.

Im Frühjahr 2011 gab Teleperformance die Ergebnisse für 2010 bekannt. Der Gewinn pro Aktie lag bei 1,27 Euro. Zu diesem Zeitpunkt wurde die Aktie mit ca. 16x 2010er-Gewinnen gehandelt. War das zu diesem Zeitpunkt eine faire Bewertung? Im Nachhinein betrachtet war es ein absolutes Schnäppchen. In den folgenden zehn Jahren konnte Teleperformance einen hervorragenden Gewinnzuwachs von 16 % p. a. erzielen. Die Gesamtrendite für Aktionäre betrug in diesem Zeitraum sogar beeindruckende 24 % pro Jahr. Wer damals das Wachstumspotenzial vorhersehen konnte, hätte sogar das 84-fache bezahlen können, um eine ähnliche Rendite wie der breite Markt zu erzielen (der MSCI AC World Index konnte in diesem Zeitraum 6 % p. a. erzielen).



Quelle: Bloomberg, 31.12.2010 – 31.12.2020. Dies ist lediglich ein rückblickend betrachtetes exemplarisches Beispiel und stellt keine Empfehlung dar.



Wie konstruieren wir unsere Portfolios?

Wir konzentrieren uns auf die besten Anlageideen und bilden konzentrierte, benchmarkunabhängige Portfolios. Unser Investmentansatz mit dem Fokus auf fundamentale Bottom-up-Analyse ist zeit- und ressourcenintensiv. Wir allokieren viel Zeit auf die Auswahl der attraktivsten Anlagemöglichkeiten und verfolgen unsere Investments stetig und sehr eng. Dabei liegt unser Fokus auf dem Wettbewerbsumfeld, dem Kontakt zum Management sowie der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells. Eine ausreichende Diversifizierung erreichen wir dadurch, dass wir in sehr diverse Geschäftsmodelle mit unterschiedlichen unterliegenden strukturellen Trends investieren. Bei unseren All-Cap-Strategien investieren wir in der Regel in 30 bis 50, bei unseren Small-Cap-Strategien in etwa 70 bis 120 Titel. Wir sind in der Regel voll investiert und betreiben kein aktives Cash-Management.

Grund für einen Verkauf ist meist eine bessere Alternative. Wenn wir ein Unternehmen finden, das für uns ein attraktiveres Investment darstellt, nehmen wir einen Austausch vor. Das ist nicht häufig der Fall, da wir von unseren Investments grundsätzlich überzeugt sind. Auch wenn sich unsere Annahmen zur Wettbewerbsposition, zum langfristigen Wachstum oder zur Managementstrategie eines Unternehmens verändern, kann dies zu einem Verkauf führen. Zu guter Letzt kann ein Verkauf auch aus Bewertungsgründen heraus getätigt werden. Wenn die Gewinnwachstumsrate die hohe Bewertung nicht mehr rechtfertigen kann, kann es an der Zeit sein, ein Unternehmen zu verkaufen.

Die Verkaufsdisziplin kann ausschlaggebend für das Wachstumsprofil des Portfolios sein.

Wie betrachten wir Risiko?

Volatilität ist für uns nicht gleich Risiko. Im Gegensatz zu vielen unserer Mitbewerber verbringen wir nicht unsere Zeit damit, den Tracking Error oder die Volatilität unserer Portfolios zu optimieren. Diese Kennzahlen können interessante Einblicke in den Investmentstil eines Portfoliomanagers geben, stellen aber für aktive Manager keine hilfreiche Ausgangsbasis dar. Wir konzentrieren uns daher vor allem auf die unternehmensspezifischen Risiken. Hier können Faktoren auftreten, die die Rentabilität und die Unternehmensbewertungen beeinflussen können. Bei den vielen Risiken, die wir betrachten, stehen eine Verschlechterung des Marktumfeldes oder geringere Kapitalerträge im Vordergrund. Durch eine andauernde tiefgreifende Analyse versuchen wir frühzeitig zu erkennen, wenn sich neue Risiken ergeben. Im besten Fall können wir durch eine schnelle Reaktion eine schlechte Entwicklung und damit einhergehend eine negative Performance für unsere Portfolios vermeiden.

Warum investieren in Unternehmen aller Größenordnungen?

Innerhalb unserer Aktienplattform investieren wir über alle Marktkapitalisierungen hinweg. Wir managen dezidierte Small- und Micro-Cap-Produkte, und auch unsere All-Cap-Produkte sind in diesem Segment engagiert. Dieses breite Spektrum an Marktkapitalisierungen erhöht nicht nur unsere Möglichkeiten, hervorragende Unternehmen zu identifizieren, in die wir investieren können. Wir sehen auch eine spezifische Attraktivität in jedem dieser Bereiche.

Wir finden attraktive Chancen in allen Marktkapitalisierungsbereichen und haben den großen Vorteil, dass wir bereits in Unternehmen investieren, wenn sie für die meisten Anleger noch zu klein sind.

Large Caps verbinden viele mit reifen Geschäftsmodellen und wenig Wachstumspotenzial. Aber auch in diesem Bereich ist es möglich, hervorragende Geschäftsmodelle mit gefestigten Wettbewerbspositionen zu identifizieren. Eine Vielzahl der Unternehmen in den klassischen Large-Cap-Indizes sind in der Tat keine Hoffnungsträger für überdurchschnittliches Wachstum, speziell in Europa. Nichtsdes-



totrotz gibt es einzelne Unternehmen, die das Potenzial für eine beeindruckende Performance haben. Bestes Beispiel sind hier die US-Tech-Giganten. Doch auch in Europa lassen sich eine Reihe von Large Caps finden, die in einem rasanten Tempo expandieren. Wichtig ist hier nur, sich auf die wenigen Top-Performer zu konzentrieren und sich von den ewigen Verlierern fernzuhalten.

Auch im Small- und Micro-Cap-Bereich lassen sich etliche attraktive Unternehmen finden. Oftmals werden Small Caps fälschlicherweise automatisch mit einem höheren Risiko in Verbindung gebracht. Wir sind allerdings der Meinung, dass auch in diesem Bereich einzigartige Geschäftsmodelle zu finden sind, für die es keine Alternativen gibt. Vor allem solche Unternehmen bieten die Chance, ein stetiges überdurchschnittliches Wachstum zu generieren. Auch wenn unsere All-Cap-Strategien nicht in Micro Caps, also Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter 500 Millionen Euro, investieren, sehen wir unsere Teamexpertise als großen Wettbewerbsvorteil. Zu dem Zeitpunkt, wenn diese Unternehmen das erste Mal bei den meisten unserer Konkurrenten auf dem Radar auftauchen, kennen wir das Unternehmen meist schon über Jahre und können hier auf die auf Expertise und die Analysen unserer Small- und Micro-Cap-Experten vertrauen.

Wie arbeiten wir zusammen?

Fokus ist entscheidend bei unserem Ansatz und für unser Team. Wir haben nicht den Anspruch alle gelisteten Firmen in Form einer starren Sektor-Coverage zu analysieren. Nur ein kleiner Teil des Investmentuniversums erfüllt die Kriterien, die wir für unsere Investments anlegen und ist somit langfristig wertschaffend. Wir glauben, dass wir diese durch unseren Prozess und die langjährige Erfahrung erfolgreich identifizieren können.

Unser Team besteht aus zwölf Portfoliomanagern. Obwohl wir nur wenige formelle Meetings abhalten, stehen wir in einem konstanten Dialog. Wir tauschen uns aus, fordern uns gegenseitig und recherchieren gemeinsam neue Anlageideen. Unser Ziel ist es nicht, die besten Unternehmen im jeweiligen Sektor zu filtern, sondern die besten Ideen aus dem Pool an Qualitätsunternehmen, die zu unserem Ansatz passen. Für uns ist es entscheidend, eine umfängliche Perspektive beizubehalten und in der Lage zu sein, sehr unterschiedliche Unternehmen gegeneinander abzuwägen. Dabei ist aber wichtig festzuhalten, dass wir in den Sektoren, in die wir über sehr lange Zeit schon den Großteil unserer Investments getätigt haben, ausgeprägtes Branchen Know-How aufgebaut haben. Dazu zählen vor allem der Technologie-, Konsum-, Industrie und Gesundheitssektor. Bewertung und Portfoliokonstruktion werden dann relevant, wenn wir ein Unternehmen tatsächlich kaufen wollen. Wir sehen uns selbst als Unternehmensanalysten und weniger als Finanzanalysten – was heißen soll, dass wir so denken und handeln, als würden wir das gesamte Unternehmen kaufen. Mit dieser Denkweise unterscheiden wir uns von vielen anderen Analysten.

Diszipliniert bleiben!

Ein wichtiger Einflussfaktor für unsere zukünftige Performance: diszipliniert bleiben und sich auf das fokussieren, was wir wirklich gut können. Natürlich unterliegen verschiedene Anlagestile je nach Marktphase gewissen Schwankungen. In Zeiten von Unsicherheit und Angst halten Anleger an dem fest, was als Qualität empfunden wird. Bei starken Marktentwicklungen stehen oft zyklischere und riskantere Investments im Fokus. Diese Rotationen können oftmals kurzfristige Auswirkungen auch auf unsere Portfolios haben. Nichtsdestotrotz glauben wir, dass sich unser Ansatz langfristig auszahlt.



Die Vergangenheit hat gezeigt, dass unsere Portfolios in der Lage sind, sich auch in schwierigen Zeiten durch den Qualitätsansatz gut zu entwickeln. Aber auch bei langfristigen positiven Marktbewegungen kann der Ansatz mithalten.

Perspektive, Disziplin und Geduld – darauf kommt es unserer Meinung nach am Ende bei der Auswahl von Aktien an.



INFORMATIONEN ZUR VERÖFFENTLICHUNG

HERAUSGEBER

Matthias Born | Head of Investments & CIO Equities bei Berenberg Wealth & Asset Management

AUTOR



Matthias Born

Head of Investments & CIO Equities, Wealth & Asset Management

CO-AUTOR



Justus Schirmacher

Portfolio Manager, Wealth & Asset Management

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, aktueller Jahres und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »be-renberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Datum 03.03.2021

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

Spotlight

► Insights

Aktien

Anleihen

Multi Asset

Systematic Solutions

Overlay

ESG

Consulting

[Berenberg Aktienkompetenz](#)

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de/
funds@berenberg.com