

DIE



AKTIEN
DER WELT

PETER SEILERN

Mit hochwertigen
Wachstumsunternehmen
langfristig Rendite erzielen

FBV

© 2022 des Titels »Die besten Aktien der Welt« von Peter Seilern (ISBN 978-3-95972-622-1) by FinanzBuch Verlag,
Münchner Verlagsgruppe GmbH, München. Nähere Informationen unter: www.m-vg.de

VORWORT

ANATOL ESCHELMÜLLER – MEINE ERSTE BEGEGNUNG MIT PETER SEILERN

Ich sah Peter Seilern das erste Mal anlässlich einer Fondspreisverleihung in Wien. Das Event rund um diesen Award wurde von dem Finanzmagazin ausgerichtet, für das ich heute noch tätig bin.

Preisverleihungen haben es an sich, eine Aura von Aufregtheit, Ehrgeiz und freudig-gespannter Erwartung zu verbreiten. Elegant gekleidete Menschen bevölkern einen festlich geschmückten Raum und tragen dazu bei, die vorhin genannten Empfindungen noch zu steigern. Freilich – und das muss an dieser Stelle gesagt werden – sind Körpersprache und Verhalten der potenziell Auszeichnenden nicht immer nur von Freude und Erwartung gekennzeichnet, sondern sehr oft von Selbstgefälligkeit und Gier, den verderblichen Triebkräften der Finanzindustrie.

Wie gesagt, ich kannte Peter Seilern damals noch nicht und war daher überrascht, als ich einen großen, schlanken Herrn mittleren Alters sah, dessen Auftreten fern von jeder Attitüde und jedem

nach Aufmerksamkeit strebenden Verhalten war. »Der Feind des Wissens ist das Wissenwollen – und der Feind des Erfolges ist die Gier nach diesem« – ging es mir durch den Sinn. »Nur wer absichtslos mit großer Kenntnis und Fleiß sein Ziel verfolgt, ist langfristig erfolgreich.« So dachte ich damals, und der erste Eindruck – wie trügerisch und irreführend er manchmal auch sein mag – trog hier nicht. Herr Seilern und ich kamen ins Gespräch. Von Anfang an herrschte ein Gefühl der gegenseitigen Sympathie und Wertschätzung, und so folgten auf dieses erste Gespräch noch viele weitere. Über die Jahre hinweg hatte ich das Glück und die Freude, Peter Seilern und sein Team verlagsseitig sowie bei Veranstaltungen, die zu organisieren ich die Ehre hatte, begleiten zu dürfen. Die Zusammenarbeit war stets ein Gewinn und hat bis zum heutigen Tag nichts von ihrer Qualität verloren, ganz im Gegenteil.

Umso größer war meine Freude, als Herr Seilern mich im Herbst 2019 fragte, ob ich an der Übersetzung seines Buches »Only the best will do« interessiert sei. Nachdem ich das Buch kurz durchgesehen hatte, stand für mich fest, dass ich mich dieser Herausforderung stellen wollte. Aufgrund meiner beruflichen Auslastung stand für mich auch fest, dass ich diese Aufgabe nicht allein, sondern nur gemeinsam mit meinem langjährigen Freund, dem erfahrenen PR-Mann und Journalisten Michael Stadlinger, bewältigen konnte. Peter Seilern war damit einverstanden, und so machten wir uns an die Arbeit.

Es war uns gleichermaßen Ehre und Freude, dieses Buch, das im Deutschen den Titel »Die besten Aktien der Welt« trägt, auch dem deutschsprachigen Leser zugänglich zu machen. An dieser Stelle sei erwähnt, dass Peter Seilern Österreicher ist und mit dem von ihm geschaffenen Investmentuniversum den Beweis dafür lie-

fert, dass Österreich die kleine Welt ist, in der die große ihre Probe hält.

Das Buch erscheint nun – nach wenig mehr als einem Jahr – in dritter Auflage und wurde für diese in mancherlei Hinsicht überarbeitet. So wurden alle Graphiken aktualisiert und einzelne Kapitel erweitert und ergänzt, etwa in Hinblick auf Themen wie »Weltmacht China« oder die drohende Inflationsgefahr. Neu hinzugekommen ist ein Kapitel, das die Relevanz von ESG-Kriterien bei der Gestaltung des Portfolios beleuchtet.

Die Rahmenbedingungen für Politik und Wirtschaft sind um nichts einfacher geworden. Covid 19 und dessen Mutationen halten die Welt nach wie vor in Atem und ein wirkliches Ende der Pandemie ist zum aktuellen Zeitpunkt (Jänner 2022) noch nicht abzusehen. An den Börsen gab es zunächst heftige Gewitter, doch im Lauf des Jahres 2021 erholten sich zahlreiche Titel wieder, sofern sie nicht zu Sektoren gehörten, die in vollem Umfang von der Krise betroffen sind (wie zum Beispiel die Reise- und Hotellerie-Branche). Der DAX bewegt sich aktuell wieder über Vorkrisen-Niveau und der US-Aktienmarkt läuft seit dem Crash sogar besser als der europäische. Doch wie lange dieser Börsenboom noch anhält, kann niemand prognostizieren. Es ist eine Tatsache, dass Quality-Growth-Aktien von den Entwicklungen der Jahre 2020/21 nicht unberührt geblieben sind. Doch die aktuellen Charts belegen erneut, dass gerade die von Seilern favorisierten Titel sich rasch erholten, sich in weiterer Folge besser als der Markt entwickelten und speziell in diesem Jahr fulminant gut performen. Interessant ist auch die Tatsache, dass viele Quality-Growth-Titel sich nach einer kurzen Phase des Abschwungs wieder ausgezeichnet erholt haben, ohne nachhaltig Schaden zu nehmen.

VORWORT

Der Erfolg des Buches im deutsch- und englischsprachigen Raum bestätigt die Relevanz dieser Strategie. Das Buch wurde in diesem Jahr auch in Spanien veröffentlicht, die französische Ausgabe ist im Entstehen und eine chinesische sowie eine italienische Version sind in Vorbereitung.

Der »Seilern-Investment-Style« stößt zunehmend auf Interesse und gelangt immer häufiger ins Visier professioneller Investoren, die von der instruktiven Definition dessen, was Quality-Growth-Aktien wirklich ausmacht, profitieren möchten und die Zehn Goldenen Regeln des Investierens beim Management ihres individuellen Quality-Growth-Investmentportfolios anwenden.

In diesem Sinn wünsche ich Peter Seilerns Buch weiterhin viel Erfolg und hoffe, dass es dazu beiträgt, dass immer mehr Anleger erfolgreich, langfristig und zukunftsorientiert investieren.

Anatol Eschelmüller

Mödling, im Jänner 2022

EINLEITUNG

DIE HOHE SCHULE DES INVESTIERENS

Investieren ist Wissenschaft und Kunst gleichermaßen. Heute so gut zu sein wie der Markt hat jedoch mehr mit Wissenschaft denn mit Kunst zu tun und wird daher sehr häufig durch Computer ausgeführt. Jeder Investor wird heutzutage routinemäßig an der Performance eines vergleichbaren Indexes gemessen. Computer-gemanagte Index-Fonds und ETFs erreichen eine entsprechende Benchmark mühelos, kostengünstig und mit größtmöglicher Perfektion.

Besser als der Markt zu sein hat mehr mit Kunst und Feingefühl denn mit Wissenschaft zu tun. Es bedarf des menschlichen Faktors, der individuellen menschlichen Intelligenz und eines spezifischen Temperaments, um erfolgreich zu sein. Quality Growth Investing – Investitionen in Quality-Growth-Unternehmen –, der Zugang, den ich in diesem Buch beschreibe, ist die zuverlässigste und effektivste Strategie, um überdurchschnittliche Erträge mit dem geringsten Risiko eines Totalverlusts zu vereinen.

Diese Strategie ist gleichsam der Heilige Gral des Investmentgeschäfts. Die Basis besteht aus fundierten Theorien, empirischer Überprüfung und dem oftmals raren gesunden Menschenverstand. Doch obwohl die Fakten für sich sprechen, wird dieser Investmentansatz nur von einer Minderheit professioneller Investoren konsequent umgesetzt.

In diesem Buch werde ich leicht verständlich erklären, was Quality Growth Investing ist und weshalb dieser Ansatz kontinuierlich exzellente Resultate zeitigt. Außerdem erkläre ich, wie eine solche Strategie am besten implementiert werden kann. Des Weiteren zeige ich auf, weshalb konventionelle Investmentstrategien häufig so schlecht funktionieren. Es scheint eine Reihe von Ursachen zu geben, deretwegen viele Investoren nicht den Ansatz verfolgen, für den ich eintrete. Zum Teil werden viele Entscheidungen unüberlegt getroffen oder sind durch konventionelle wirtschaftliche Entscheidungsmuster und Verhaltensweisen bestimmt.

Für keinen Investmentbereich ist die Strategie des Quality Growth Investings wichtiger als für Pensionsfonds. Menschen im Rentenalter ein komfortables Leben zu ermöglichen ist eine der größten Herausforderungen hoch entwickelter Gesellschaften des 21. Jahrhunderts. Die wenigsten wissen über die wachsende Kluft zwischen den finanziellen Bedürfnissen, die Pensionisten in Zukunft haben werden – und deren Deckung ihnen versprochen wurde – und den für sie vorgesehenen Rücklagen Bescheid.

Ich glaube, dass Quality Growth Investing wesentlich dazu beitragen kann, diese Krise im Rentensystem zu bewältigen. Leider sind die Fondsmanager durch ein falsches Verständnis des Begriffes Risiko, das leider auch durch die Regulierungsbehörden sowie von staatlicher Seite gefördert wird, sehr wenig moti-

viert, diese wirkungsvolle Strategie zu verfolgen. Das sollte rasch geändert werden!

Ich möchte an dieser Stelle einige andere vorherrschende Mythen behandeln, die heute unser Verständnis von Investment prägen: den Mythos der Diversifizierung, der Richtlinien hinsichtlich mündelsicherer Veranlagung, der unklugen Fokussierung auf Dividenden. Darüber hinaus werde ich belegen, wie Kapitalwachstum auch in Zeiten kaum positiver oder leicht negativer (bei Betrachtung der Inflation immer negativer) Zinsen erreicht werden kann. Außerdem trete ich der fundamentalen Annahme – die vielfach in den Medien und akademischen Kreisen geäußert wird – entgegen, dass höhere Erträge immer mit höheren Risiken einhergehen.

Das Buch ist wie folgt gegliedert: Teil I beschreibt Quality Growth Investing als Investmentstrategie. Es wird untersucht, weshalb Quality Growth Investing die Aussicht auf überdurchschnittliche Erträge und unterdurchschnittliches Risiko bietet. Auch gehe ich darauf ein, wie eine Investitionsstrategie von externen Ereignissen in Politik, Geldpolitik und an den Rentenmärkten beeinflusst wird. In Teil II wird ausführlich erklärt, wie man die überschaubare Anzahl von Unternehmen findet, die genau all jene Kriterien erfüllen, die nötig sind, um sich als qualitätsvolle Wachstumsunternehmen zu qualifizieren. Nach der Analyse der Zehn Goldenen Regeln, die darlegen, wie man diese Wahl trifft, konzentriert sich das nächste Kapitel darauf, wie die identifizierten Unternehmen in ein Portfolio aufgenommen werden können und wie sie bewertet werden sollten. Teil III, der letzte Abschnitt, zeigt auf, wie sich Quality Growth Investing von anderen Ansätzen unterscheidet. Außerdem werden Gedanken zu vorherrschenden Marktbedingungen und komplexen Fragen entwickelt, die Investoren mit unterschiedlichen Ansprü-

chen in einer Welt immer noch und vielleicht ständig sehr niedriger Zinsen, des raschen technologischen Wandels und zunehmender politischer Polarisierungen beschäftigen.

Mir ist vollkommen klar, dass es viele Investoren geben wird, sowohl professionelle als auch private, für die die Anwendung des Quality-Growth-Ansatzes nicht geeignet ist, sei es aus regulatorischen, kulturellen oder anderen Gründen. Ich kann sie nur auffordern, die Beweise für unseren Ansatz zu prüfen. Nachdem wir diesen nun seit gut 30 Jahren in meinem eigenen Investmentmanagementunternehmen konsequent umgesetzt haben, kann ich Ihnen bestätigen, dass die Ergebnisse bisher für unsere Kunden sehr zufriedenstellend waren. Ich verdanke meine ersten Erfahrungen im Bereich Quality Growth Investments ein wenig dem Zufall, ein wenig der Erfahrung und ein bisschen meiner Intuition. Durch die detaillierten Recherchen, die meine Firma durchgeführt hat, und die Ergebnisse, die unsere Fonds über drei Jahrzehnte erzielt haben, bin ich überzeugt, dass diese Strategie eine viel breitere Anwendung verdient.

Mein persönlicher Hintergrund

Mein Glaube an die Vorzüge von Quality Growth Investments entwickelte sich bereits zu Beginn meiner Karriere in der Finanzdienstleistungsbranche und hat sich seitdem jedes Jahr nur noch intensiviert. Alles begann in Wien, am 1. Oktober 1973, als ich bei der damals führenden österreichischen Bank – der Creditanstalt-Bankverein – zu arbeiten begann. Das war der Tag, an dem die OPEC den Preis für ein Barrel Öl vervierfachte. Dieses Ereignis

verursachte für eine Reihe von Jahren eine unvorhersehbare Inflation und war die Ursache für den Anstieg von Arbeitslosigkeit und einer brutalen Aktien-Baisse, die bis 1981 andauern sollte. Während dieser schwierigen Jahre durchlief ich eine vollwertige Bankausbildung und arbeitete in allen Hauptbereichen des Bankgeschäfts: Inlandskredite, Interbankengeschäft, Exportkredite, Wertpapierhandel und vielen mehr.

Ich habe damals noch nicht erkannt, wie entscheidend und gewinnbringend diese Ausbildung mein Denken beeinflussen würde. Eine Ausbildung im Bankwesen gerade in einer solchen Krisenzeit half mir, die komplexen Komponenten der Finanzmärkte und ihre Interdependenzen zu erkennen. Ich lernte die Märkte richtig einzuschätzen und Risiken möglichst zu vermeiden, ohne dabei die Perspektive auf die Steigerung des Kapitalwerts aus den Augen zu verlieren. Investitionen in die besten Quality-Growth-Unternehmen schien mir schon damals der sicherste Weg zu sein, dieses zweite Ziel zu erreichen.

1978 bot mir Hambros Bank Ltd. an, beim Aufbau des Geschäfts im deutschsprachigen Raum aktiv zu werden. Bevor ich zu dieser Bank kam, arbeitete ich noch ein Jahr lang bei der renommierten deutschen Privatbank Sal. Oppenheim jr. & Cie., die später von der Deutschen Bank erworben wurde. Ich pendelte zwischen Frankfurt und Köln, um mich auf die Aufgabe bei Hambros vorzubereiten. Während dieses Jahres konzentrierte ich mich auf die Aktien- und Anleihenmärkte und verbrachte viel Zeit mit den Finanzanalysten des Bankhauses Oppenheim, die damals zu den Besten des Landes gezählt wurden. Immer wieder war ich an der Frankfurter Börse präsent, deren Börsensaal damals noch ein geschäftiger, lauter Ort mit viel Aktivität war.

Während dieser Jahre in Wien und Frankfurt war ich von den Aktienmärkten fasziniert und wollte meine Karriere vor allem in diesem Bereich weiterentwickeln. Aber keiner der beiden Märkte kam an die Bedeutung der Londoner Börse heran, also entschied ich mich, meine Karriere am Finanzplatz Nummer eins der Welt, in London, weiterzuverfolgen. Nachdem ich 1979 in die Hambros Bank eingetreten war, bestand meine erste Aufgabe darin, bei der Entwicklung des Interbankengeschäfts aktiv zu werden, bevor ich schließlich meine eigentlichen Interessen und meinen Ehrgeiz in der Abteilung für Investmentmanagement verwirklichen konnte.

1981 begann europaweit der lange Bullenmarkt für Aktien. Kurz darauf wurde ich zum Fondsmanager des neuen Europa-fonds dieser Bank ernannt. Viele Investitionsbeschränkungen in Europa wurden damals schrittweise aufgehoben, da die Kapitalverkehrs-kontrollen vor der Gründung des Binnenmarkts der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft abgebaut wurden. In London hatte SG Warburg seinen Investitionsmanagementbereich ausgegliedert, der unter einem neuen »Mantel« namens Mercury Asset Management an der Londoner Börse notierte. Dies war ein kluger Schachzug, der, wie ich hoffte, von Hambros nachgeahmt werden würde. 1986 war ein bedeutsames Jahr für die Londoner Finanzmärkte. Es war das Jahr von Margaret Thatchers Financial Services Act, auch bekannt als der Big Bang, der Londons Stockbroking-Szene revolutionierte, die Doppelgleisigkeit von Broking und Market Making abschaffte und damit die Tür zu den US-Finanzunternehmen öffnete. Ab 1986 arbeitete ich drei Jahre bei einer Schweizer Investmentgesellschaft.

Der damalige Anstieg der Investitionstätigkeit in Europa und darüber hinaus brachte eine Welle von bisher weitgehend unbe-

kannten Portfoliomanagementsystemen hervor. Ich war häufig in Genf, wo meine Arbeitgeber ihren Sitz hatten. Sie waren wichtige Player in der relativ neuen Welt der Hedgefonds und hatten Zugang zu vielen Investmentmanagern an der Wall Street. Außerhalb des Hedgefonds-Bereichs bestanden ihre Hauptkontakte zu WP Stewart & Co., damals der Inbegriff eines klassischen Investmenthauses. Dieses Unternehmen favorisierte schon damals das, was ich jetzt einen Quality-Growth-Ansatz nenne.

Meine vertieften Beziehungen zu dieser Firma halfen mir, meine frühe Überzeugung zu festigen, dass Investitionen in die besten Konzerne der Welt, die auf der Grundlage harter Regeln ausgewählt wurden, der zuverlässigste Weg seien, um die Qualität eines Investments zu erhalten und darüber hinaus zu optimieren. Die wichtigste Erkenntnis war, sich mehr auf die Qualität des jeweiligen Unternehmens und seiner Geschäftsfelder zu konzentrieren als auf dessen Börsenkurs. Nur ein breites Wissen um die tatsächlichen Werte der Unternehmen, in die Kunden investieren, erlaubt ein klares Urteil über mögliche Kapitalzuwächse. Risiken können am besten durch klare Regeln, mit denen man den Versuchungen des kurzfristigen Kaufens und Verkaufens entrinnt, umgangen werden. Dadurch bestätigte sich auch meine Vermutung, dass höhere Erträge auch ohne größere Risiken erzielt werden können.

1989 war ich von der Folgerichtigkeit meiner Strategie so überzeugt, dass ich eine eigene Firma gründete und nach meinen persönlichen Vorstellungen aufbaute. Trotz der mir bekannten enormen Herausforderungen eines hoch kompetitiven Investmentmarktes verließ ich nach drei Jahren Genf, kehrte nach London zurück und begann Schritt für Schritt mein Unternehmen aufzubauen. Die erste Zeit verbrachte ich mit der Suche nach den richtigen

Investmentmöglichkeiten, gleichgesinnten Partnern und Kunden. Dazu gehörte natürlich auch Glück, das ich ebenfalls hatte, und so habe ich meine Entscheidung trotz aller Herausforderungen und Rückschläge nie bereut.

Nach über 30 Jahren Erfahrung mit meinem eigenen Unternehmen, ausgezeichneten Mitarbeitern sowie Bullen- und Bärenmärkten bleibt mein Glaube an Quality Growth Investing ungebrochen. Diese Überzeugung beruht auf einer langen Reihe von Erfolgen, die in der Philosophie dieser Strategie und der langfristigen Orientierung der Veranlagungen liegen. So schwierig es auch sein mag: Auf lange Sicht das grundlegende Signal von den Störgeräuschen zu trennen ist eine Strategie, die funktioniert. Und wie heißt es so schön: Wozu etwas ändern, das glänzend funktioniert?

Peter Seilern

London, Jänner 2022

TEIL I

DAS GROSSE WARUM

KAPITEL 1

HÖHERE ERTRÄGE UND GERINGERES RISIKO

