

Sie suchen ein hervorragendes Investment?
Beginnen Sie beim CEO

November 2018

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN



Sie suchen ein hervorragendes Investment? Beginnen Sie beim CEO



Claudia Huntington

Aktienportfoliomanagerin
Los Angeles
45 Jahre Investenterfahrung
(Stand 31. Dezember 2017)

Texas-Roadhouse-CEO Kent Taylor liebt Salat, mehr als alles andere.

„Ich erinnere mich noch, wie ich ihn getroffen habe, um etwas über seine Strategie zu erfahren. Dann erwähnte ich einen Wettbewerber“, erzählt Aktienportfoliomanager Greg Wendt, der seit über zehn Jahren in das Unternehmen investiert. „Taylor regte sich auf und rief: ‚Wissen Sie eigentlich, was sie mit Salat machen? Sie packen ihn in große Eimer. Und wissen Sie, was dann mit dem Salat passiert? Er wird zusammengequetscht und matschig. Wir haben kleine Dosen, die wir stapeln. Es dauert länger, aber unser Salat ist knackig und frisch.‘“

Was hat Salat mit Investieren zu tun? Wendt erkannte, dass Taylor ein begeisternder Chef ist, der jedes Detail seiner Firma genau kennt.

„Wann habe ich mich für diese Anlage entschieden?“, fragt Wendt. „Als ich sah, wie begeistert er war. Da wusste ich, dass ich auf ihn setzen wollte. Heute führt er das Unternehmen noch immer. Es ist ihm immer noch genauso wichtig wie damals, dass die Kunden zufrieden sind.“

Ein Erfolgsrezept

Für die Anlageentscheidungen unserer Investmentexperten ist es wichtig, ob sie an das Unternehmen wirklich langfristig glauben. Ihre Überzeugungen beruhen

auf intensiven Analysen von Bilanzen und Cashflows, potenziellen Markt- und Wettbewerbsvorteilen.

Aber so wichtig Zahlen sind, sie sind nicht alles. Ein Unternehmen kann nur dann eine erfolgreiche Anlage sein, wenn es gut geführt wird.

„Das Wichtigste, das ich in all den Jahren gelernt habe, ist, wie sehr der Erfolg eines Unternehmens letztlich von seinem Management abhängt“, sagt Claudia Huntington, Aktienportfoliomanagerin mit über 45 Jahren Investmenterfahrung. „Es ist unwahrscheinlich, dass ein gutes Unternehmen mit einem schlechten CEO eine gute Anlage ist. Sehr viel wahrscheinlicher ist das bei einer mittelmäßigen Firma mit einem hervorragenden CEO. Eine gute Geschäftsleitung kann den Unterschied machen.“

Sicher, nicht alle Entscheidungen unserer Experten waren am Ende richtig. Doch oft haben sich gerade Anlagen in Unternehmen mit einer herausragenden Geschäftsleitung gelohnt.

Die Beurteilung eines CEO ist keine exakte Wissenschaft. Es ist eher eine Kunst. Man braucht Urteilskraft und viel Erfahrung. Doch wenn man den falschen CEO einstellt, können die Kosten für das Unternehmen und seine Aktionäre enorm sein.

Vorzeitige Abgänge von CEOs – also Wechsel, die weder aus Altersgründen geplant waren noch durch eine Fusion oder Übernahme zustande kamen – kosten Investoren jedes Jahr 112 Milliarden US-Dollar. Zu diesem Ergebnis kam eine Studie von PricewaterhouseCoopers aus dem Jahr 2015. Die Beratungsfirma hatte CEO-Wechsel bei den 2.500 größten börsennotierten Unternehmen der Welt untersucht.¹ Oft werden CEOs entlassen, weil während ihrer Amtszeit der Unternehmenswert gefallen ist, möglicherweise aufgrund von Managemententscheidungen. Im Median betrug der Aktionärsertrag dieser Unternehmen im Jahr vor dem Wechsel -13%.

Unser Investmentteam traf auf die folgenden vier Typen von CEOs.

1. Der Kulturchampion

Wer nach der Firmenzentrale von Precision Castparts in Portland, Oregon, sucht, fühlt sich vielleicht ein bisschen wie Indiana Jones, der in den Straßen von Kairo den verlorenen Schatz sucht. Claudia Huntington erinnert sich, dass sie bei ihrem ersten Besuch 1999 am Flughafen in ein Taxi stieg und dem Fahrer die Adresse nannte. Fünfundvierzig Minuten später fuhren sie noch immer in einem unscheinbaren Stadtviertel von Portland umher. Schließlich fanden sie den Hersteller von Spezialmetallen für Luftfahrt und Verteidigung – im dritten Stock eines kleinen, nicht gekennzeichneten Fabrikgebäudes neben einem Schotterparkplatz am Ende einer unbefestigten Straße. Offensichtlich verzichtete dieses Unternehmen auf eine protzige Firmenzentrale.

Für Huntington hat sich die Reise gelohnt. Sie nahm erfreut zur Kenntnis, dass CEO Mark Donegan ein detailversessener Chef war, dem Produktivität über alles ging. „Viele Berichte lagen auf seinem Tisch, die er regelmäßig las. So konnte er seinen Managern helfen, Probleme in ihren Fabriken zu lösen“, erklärt Huntington.

Nach dem Meeting war sie optimistisch, dass Donegan das Geschäft weiter ausbauen könnte, mit hoher Produktivität und Qualität.

¹ „The \$112 Billion CEO Succession Problem“, strategy+business, PwC, April 2015.



Eric Keisman

Aktieninvestmentanalyst
San Francisco
17 Jahre Investmenterfahrung
(Stand 31. Dezember 2017)

Am besten gefiel ihr aber die Kultur, für die sich Donegan eingesetzt hatte. „Die besten Unternehmen sind oft die mit der besten Kultur“, sagt sie. „Oft bitte ich leitende Manager, die Kultur ihres Unternehmens zu beschreiben. Einige geben tolle Antworten; andere sehen mich an, als käme ich vom Mond.“

An einem Heiligabend rief ein Werksleiter Donegan an, weil das Fließband nicht funktionierte und er nicht wusste, wie er das Problem lösen sollte.

Donegan nahm den nächsten Flug, um ihm zu helfen. „In seiner Unternehmenskultur dürfen die Fabrikmanager ihn selbst an Heiligabend anrufen“, sagt Huntington.

„Natürlich war das Unternehmen hierarchisch aufgebaut, aber er hatte eine Kultur entwickelt, in der alle glaubten, dass sie gemeinsam das Richtige tun.“

Am Ende blieb Huntington etwa 15 Jahre in Precision investiert, bis Berkshire Hathaway das Unternehmen übernahm.



Anne-Marie Peterson

Aktieninvestmentanalystin
San Francisco
23 Jahre Investmenterfahrung
(Stand 31. Dezember 2017)

2. Der bescheidene Diener

Auf dem Papier schien Frank Blake, Rechtsanwalt mit Harvard-Studium, bar jeder Einzelhandelerfahrung und mit einem überschaubaren Charisma, nicht der Richtige für die dringend nötige Wende bei Home Depot zu sein. Als er 2007 CEO wurde, litt die Raumausstattungskette unter fallenden bereinigten Umsätzen, Ineffizienz und schlechter Stimmung. Anne-Marie Peterson, die sich als Portfoliomanagerin seit über 20 Jahren mit Einzelhandelsfirmen befasst, glaubte vor ihrem ersten Treffen mit Blake, dass er kaum das richtige Konzept für das Unternehmen entwickeln würde.

Doch was sie dann vor dem ersten Treffen erfuhr, hat sie überrascht. Blake trat sehr leise und bescheiden auf, aber er hatte klare und einfache Ideen für das Unternehmen und die Möglichkeiten, sein Potenzial zu heben. „Es schien, als hätte er die Probleme von Home Depot aus jedem Blickwinkel analysiert, bevor er einen Plan aufstellte“, erinnert sich Peterson. „Schon bald verstand er den Einzelhandel besser als viele langjährige Einzelhandels-CEOs.“

Im Gegensatz zu seinem Vorgänger, einem Zahlenmenschen, setzte Blake auf Menschen - die Kunden und die Mitarbeiter des Unternehmens. Er änderte die Führungsstruktur und stellte die Mitarbeiter in den Mittelpunkt. Das Bonussystem wurde verbessert, der Kundenservice wichtiger. Oft besuchte er unangekündigt Läden, und er las regelmäßig den bisweilen kritischen Mitarbeiterblog. Seine große Bescheidenheit half ihm, das Vertrauen der Führungsetage zu gewinnen.

„Er geht offensiv mit Fehlern um, ist ein guter Zuhörer und offen gegenüber Menschen“, sagt Peterson. „Wenn ich für ihn gearbeitet hätte, hätte ich mich nicht schwergetan, ihm auch etwas zu sagen, das er nicht hören wollte. Er schien wirklich an der Wahrheit interessiert.“

Unter Blake, der 2014 in den Ruhestand ging, wurde Home Depot wieder rentabel. Nach zahlreichen Sitzungen war Peterson am Ende wirklich vom Unternehmen überzeugt.

„Ich besuchte ihn bereits im Jahr 2007 mehrmals, traf mich mit zahlreichen Teammitgliedern, um mich von seinen Plänen zu überzeugen und forderte ihn heraus, indem ich ihm zu einer Reihe von Themen schwierige Fragen stellte“, sagt sie. „Er wusste, was getan werden musste, denn er war kein Insider. Außerdem hatte er das richtige Team zusammengestellt und dessen Vertrauen und Loyalität gewonnen. Es geht darum, Dinge zu erkennen, die der Markt noch

übersieht. Genau eine Erkenntnis hatte der Markt aber noch nicht gehabt, dass er nämlich doch genau der richtige Mann für den Job war.“

3. Der Back-to-Basics-Führer

„2012 war die Forschung und Entwicklung des britischen Pharmakonzerns AstraZeneca in großen Schwierigkeiten. Nach einer Reihe gescheiterter Medikamententests und Complianceproblemen wollte die Geschäftsleitung kaum noch Risiken eingehen. Research wurde geschäftlichen Überlegungen untergeordnet“, erinnert sich Eric Keisman, Investmentanalyst mit über elf Jahren Erfahrung mit Pharmaunternehmen.

Unternehmen, die neue Therapien als Erstes an den Markt bringen, haben enorme Wettbewerbsvorteile.

Als im August Pascal Soriot CEO wurde, begann er sofort, der kränkelnden Forschungsabteilung von AstraZeneca neues Leben einzuhauen.

„Dazu begann er, die Unternehmenskultur von der Spitze an zu verändern, indem er Führungsebenen strich, die Kommunikation verbesserte und sein Team davon überzeugte, Risiken einzugehen“, sagt Keisman. „Als ich ihn 2013 fragte, warum er mit dem Herzmedikament Brilinta – dessen Markteinführung aufgrund eines fragwürdigen Tests schwierig war – seine Reputation aufs Spiel setzen würde, sagte er, dass er nicht zu sehr auf Sicherheit setzen könne. Würde er das tun und andere folgten seinem Beispiel, würde das Produkt scheitern.“

Der Umsatz von Brilinta stieg kürzlich auf über eine Milliarde US-Dollar.

Nach einem der ersten Treffen war Keisman davon überzeugt, dass Soriot offen und bescheiden ist und sehr großes Verständnis für die Psychologie einer Organisation hat. Sorios Bemühungen, eine neue Produktpipeline für Astra aufzubauen, haben bereits zu neuen Onkologetherapien geführt. Dazu zählt ein Lungenkrebsmedikament namens Tagrisso. Erfolgreich war das Unternehmen auch mit Medikamenten gegen Asthma und Diabetes. Zurzeit werden Versuche mit einer Reihe anderer möglicher Krebstherapien durchgeführt.

„Es braucht aber noch viel Zeit, bis die Produktpipeline von AstraZeneca wieder in Ordnung ist“, sagt Keisman.

4. Der visionäre Führer

Greg Wendt hat einen Großteil seiner Karriere damit verbracht, Anlagentmöglichkeiten bei erfolgreich geführten Unternehmen zu finden. Ein CEO, von dem Wendt sehr viel darüber lernte, wie ein Managementteam funktioniert, war John Amerman, CEO des Spielzeugherstellers Mattel von 1987 bis 1997. „Amerman war ein außergewöhnlicher Chef, und er lehrte mich viel darüber, welche Fragen man einem Managementteam stellen sollte“, erinnert sich Wendt.

In einem Meeting fragte Wendt Amerman nach seinen eigenen Grundsätzen. Amerman nahm eine in Plastik eingeschweißte Karte aus seiner Brieftasche. Sie enthielt acht Grundsätze für die Führung von Mattel. Wendt erkannte einige davon wieder – aus seinen Gesprächen mit Amerman im Laufe der Jahre –, doch er war überrascht darüber, wie einfach sie waren. Der Grundsatz, an den er sich am besten erinnert, war der achte: „Dies ist ein Spielzeugunternehmen. Wir wollen Spaß haben.“

Dies mag offensichtlich sein, aber nicht jeder CEO seit Amermans Abgang dachte vor allem an Spielzeuge und Produkte. Wendt war diese Karte sehr wichtig, und er gab sie vielen von Amermans Nachfolgern im Laufe der Jahre.

„Sie waren überrascht, als sie sahen, wie ich diese zerknitterte Karte mit Amermans acht Grundsätzen aus meiner Brieftasche nahm“, sagt Wendt, der Mattel seit über 30 Jahren beobachtet. „Kontinuität bei der Beobachtung von Unternehmen kann die Beurteilung des Managements sehr erleichtern. Zu diesem Zeitpunkt hatte ich Mattel schon länger beobachtet als jeder der CEOs des Unternehmens für Mattel gearbeitet hatte.“

Mehr als nur Papier

Lassen Sie uns klarstellen: Viele Sitzungen enden mit der Entscheidung, nicht zu investieren. Vor Jahren traf sich Huntington mit dem CEO eines großen Chicagoer Unternehmens. Sie glaubte, dass es interessante Technologien haben würde. „Auf dem Tisch des CEO lag nichts außer einem Bleistifthalter und einigen perfekt angespitzten Stiften“, erinnert sich Huntington.

Drei Mal unterbrach der Assistent des CEO die Sitzung mit Fragen.

„Natürlich ist es in manchen Firmen wichtig, auf die Einzelheiten zu achten. Man darf aber auch das Gesamtbild nicht aus dem Blick verlieren“, sagt Huntington. „Ich sagte mir, dass er ein Mikromanager und das Unternehmen zu groß ist, um einen solchen Mikromanager als CEO zu haben.“

Wenn sie an dieser Sitzung nicht teilgenommen und es den Kontakt nicht gegeben hätte, hätte sie vielleicht in das Unternehmen investiert. „Auf dem Papier schien es interessant“, erinnert sie sich. Letztlich verlor die Aktie aber stark, der CEO wurde entlassen, und das Unternehmen wurde zerschlagen, weil es so schlecht geführt worden war.

Eine weitverbreitete Fehleinschätzung ist, dass es bei Investitionen vor allem um Zahlen und Konjunkturzyklen geht. „Natürlich haben manche einen solchen Ansatz“, sagt Peterson, die sich auf das Management konzentriert. Sie will wissen, wer kompetent ist, wer die richtige Strategie hat und wer guten Kontakt zu Mitarbeitern und Kunden pflegt. „Ich setze mehr auf qualitative Einschätzungen. Damit verbringe ich den größten Teil meiner Zeit. Ich investiere in Unternehmen, die ich für dauerhaft halte, und in Menschen, nicht in Papiere.“

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Wert und Ertrag von Anlagen können schwanken, so dass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurück erhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Der Verkaufsprospekt und die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) nennen zusätzliche Risiken.
- Je nach Fonds können dazu auch die Risiken von Anlagen in Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen zählen. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Dieses von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, herausgegebene Dokument dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Das Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und bildet keine Grundlage für Privatanleger. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung. © 2018 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. CR-334437 STR DE (DE AT)