

# €uro

DAS MAGAZIN FÜR WIRTSCHAFT UND GELD



## Wir sind optimistisch

Exklusiv in €uro: Deutschlands beste Finanzexperten mit ihren Empfehlungen

# DIE BESTEN GELD IDEEEN 2025

Von **sicheren 6%**  
über **raffinierte 14%**  
bis zu **genialen 85%**  
Rendite

*...lesen. verdienen.*







# Das Hohelied der Qualität

Mit **Qualitätsaktien** schlagen Anleger auf lange Sicht sogar den MSCI World Index. €uro stellt dazu fünf attraktive Aktien und Fonds vor VON STEPHAN BAUER UND RALF FERKEN

**D**er MSCI World Index war in den vergangenen 15 Jahren das Maß aller Dinge, und Anleger konnten dem hektischen Auf und Ab an den Börsen gelassen zuschauen, wenn sie einen MSCI World ETF im Depot hatten. Mehr war mit anderen Fonds und ETFs kaum drin. Doch stimmt das nicht ganz.

Es gibt eine Strategie, die besser war. Hier kommt wieder die US-Firma MSCI ins Spiel, die Indizes wie den MSCI World Quality Index konstruiert. Der Quality-Index lief in den vergangenen 15 Jahren noch besser als der MSCI World Index (siehe Grafik oben). Im Gegensatz zum

MSCI World enthält der Quality-Index nicht 1409 Aktien aus den Industrieländern, sondern nur 295. Um in diese Aktienelite aufgenommen zu werden, hat MSCI drei Kriterien aufgestellt: solide Bilanzen, stabiles Gewinnwachstum und hohe Gewinnmargen. Nur wer hier überzeugt, schafft es in den Quality-Index.

**Gut bleibt gut.** Auch Christian Kahler möchte in Qualitätsaktien investieren. Kahler hat viele Jahre als Aktien-Chefstrategie für die DZ Bank gearbeitet und managt mittlerweile im Team mit Jochen Kurz einen eigenen Fonds – den Kahler & Kurz Aktienfonds (siehe Seite 96).

„Wir suchen Unternehmen, bei denen die Kapitalrenditen höher sind als die Kapitalkosten“, betont Kahler. „Zudem achten wir auf wichtige weiche Faktoren wie die Unternehmenskultur und die Qualität des Managements.“ Sein Credo lautet: „Gute Unternehmen bleiben gute Unternehmen.“ Kahler spricht hier vom „Lindy-Effekt“: Unternehmen, die schon zuvor Krisen und Rezessionen souverän gemeistert haben, sollten auch in Zukunft besonders widerstandsfähig sein.

Dazu später mehr, wenn wir weitere Qualitätsfonds vorstellen. Zunächst hat €uro fünf Aktien entdeckt, die in unseren Augen für Qualität stehen.



### Qualität setzt sich durch

Der Quality-Index liegt vor dem klassischen MSCI World Index

Wertzuwachs auf US-\$-Basis in %, indexiert auf 100  
Stichtag: 31.10.2024; Quelle: MSCI



**Was ist Qualität?** Der Indexanbieter MSCI definiert Qualitätsaktien anhand von drei Kriterien: solide Bilanzen, stabiles Wachstum und hohe Gewinnmargen

# 295

**Aktien** enthält der MSCI World Quality Index. Das sind deutlich weniger als im MSCI World mit insgesamt 1409 Titeln.

## ATLAS COPCO

Die Ursprünge des schwedischen Anlagenbauers liegen in der Eisenbahntechnik und später als Ausrüster für den Bergbau. Früh stellten die Stockholmer Druckluftkompressoren her, noch heute ist der Konzern bei Kompressoren, Generatoren und industriellen Werkzeugen technologisch mit führend. Durch Zukäufe gelang der Einstieg in Wachstumsbereiche wie Vakuumpumpen für die Chipbranche. Investoren loben die Marktposition der Schweden. „Ein Gigant in der Nische, dreimal so groß bei Kompressoren wie der nächste Wettbewerber und rund 50 Prozent Marktanteile bei Pumpen“, stellt JPMorgan-Analyst Andrew Wilson fest. Der effiziente Kapitaleinsatz und hohe Kapitalrenditen werden von Fondsmanagern wie Christian Kahler geschätzt. Rund 60 Prozent des operativen Gewinns kommen aus dem Ersatzteil- und Servicegeschäft, das ist

doppelt so viel wie im Branchendurchschnitt. Auf Sicht von zehn Jahren liegt die Gesamtperformance der Aktie bei beachtlichen 19 Prozent jährlich.

## DECKERS OUTDOOR

Wie man Produkte quasi nur durch Mundpropaganda verkauft, das hat Deckers Outdoor mit Teva-Sportsandalen in den 80er-Jahren demonstriert. Vom US-Raftingpionier Mark Thatcher lizenzierte das Unternehmen die sportliche Fußbekleidung mit Klettverschluss, es war der erste große Verkaufserfolg des Unternehmens. Inzwischen haben die Kalifornier mit professionellem Marketing weitere Brands weltweit bekannt gemacht: die bequemen Schaflederschuhe von UGG etwa, ebenso wie die zuletzt sehr erfolgreiche Laufschuhmarke Hoka, die nicht nur im US-Markt zusehends Marktanteile etablier-

ter Anbieter wie Nike oder Adidas gewinnt. Die Amerikaner erzielen rund 70 Prozent des Umsatzes in ihrem Heimatmarkt, verkaufen dabei an E-Commerce-Riesen wie Amazon, Zalando oder Zappos und sind bei stationären amerikanischen Händlern wie Nordstrom oder Macys im Programm. Zunehmende Bedeutung gewinnt der Direktvertrieb: Der Umsatzanteil liegt hier bei 40 Prozent, Tendenz steigend. Deckers Outdoor weist hohe Kapitalrenditen aus sowie operative Gewinnmargen, die jenseits von 20 Prozent liegen.

## HEICO

Vergleichsweise klein, aber bedeutend als Zulieferer für Luft- und Raumfahrtkonzerne wie für die Verteidigungsindustrie ist der US-Technologiekonzern Heico. Die Aktie mögen nicht nur Manager von Qualitätsfonds, auch War- →



ren Buffett gab ihr im Sommer sein Qualitätssiegel. Die Investorenlegende nahm den Hersteller von Nischenersatzteilen für Verkehrsflugzeuge sowie Elektronik- und Rüstungskomponenten ins Portfolio von Berkshire Hathaway auf. Heico ist der größte herstellerunabhängige Anbieter von Jet-Ersatzteilen in den USA, der die Zulassung der Luftfahrtaufsicht FAA besitzt. Heicos Entwicklungskosten sind vergleichsweise niedrig, Airlines sparen viel Geld, wenn sie Heico-Teile wählen. Das macht das Geschäftsmodell attraktiv und sorgt für ergiebige Kapitalrenditen. Die operative Gewinnmarge liegt bei 25 Prozent.

## MUNICH RE

Seit 145 Jahren übernehmen die Bayern Risiken von Erstversicherern, schon Gründer Carl von Thieme prägte die Maxime, dass ein Rückversicherer „seiner Natur nach international“ aufgestellt sein müsse. Der Aufstieg führte die Münchner an die Spitze der deutschen Zunft, später an die Europas und schließ-



**Technik für Luft- und Raumfahrt:** US-Zulieferer Heico liefert Hightech-Equipment und Ersatzteile. Der Konzern weist hohe Kapitalrenditen aus – Buffett ist eingestiegen

lich auf Rang 1 weltweit. Schlüssel dafür ist die hohe Kompetenz in der Risiko-beurteilung – und eine außerordentliche Kontinuität im Management. Chef Joachim Wenning ist erst der neunte Vorstandsvorsitzende in der Konzerngeschichte. Wenning drehte den Erstversicherer Ergo, der zum Portfolio gehört, in den Gewinnbereich. Auch im Asset Management sind die Münchner sehr erfolgreich. Mit den drei Segmenten ist der Konzern stabil aufgestellt. Auf Sicht von zehn Jahren lieferte die Aktie eine Gesamtperformance von im Schnitt über 16 Prozent pro Jahr.

## VISA

Sowohl im Portfolio des Oddo BHF Polaris Flexible als auch bei Kahler & Kurz findet sich das Papier von Visa. Der US-Kreditkartenkonzern ist ein globaler Riese, seine Produkte werden in so gut wie allen Ländern auf dem Globus verwendet. Die Amerikaner vergeben Lizenzen an Banken zur Ausgabe von Kredit- und Debitkarten mit dem weltbekannten Logo. Für die Abwicklung der Transaktionen erhebt Visa Gebühren. Das Risiko von Ausfällen der Kreditschuldner tragen in der Regel die ausgebenden Ban-

**Zehn Favoriten zum Thema Qualität** Von den fünf vorgestellten Qualitätsaktien kommen zwei aus Europa und drei aus den USA. Der iShares-ETF liegt bei der Langfristperformance vorn, gefolgt vom FvS-Fonds

| Aktien                                |              |              |                         |                         |                          |                  |                             |                          |                                             |
|---------------------------------------|--------------|--------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|------------------|-----------------------------|--------------------------|---------------------------------------------|
| Aktie                                 | WKN          | Kurs<br>in € | 52-Wochen-<br>Hoch in € | 52-Wochen-<br>Tief in € | KGW <sup>1</sup><br>2025 | KBV <sup>2</sup> | Dividenden-<br>rendite in % | Börsenwert<br>in Mrd. €  | Bemerkung                                   |
| Atlas Copco                           | A3DLE9       | 14,94        | 18,47                   | 13,91                   | 26,9                     | 8,0              | 1,7                         | 70,96                    | Nischenanbieter, effizienter Kapitaleinsatz |
| Deckers Outdoor                       | 894298       | 187,80       | 190,00                  | 95,80                   | 30,7                     | 11,6             | 0,0                         | 28,53                    | Topmarken im Sport- und Outdoorbereich      |
| Heico                                 | 889997       | 262,70       | 275,90                  | 152,40                  | 64,2                     | 10,1             | 0,1                         | 31,71                    | FAA-zugelassener Jetteile-Hersteller        |
| Munich Re                             | 843002       | 493,50       | 512,80                  | 373,70                  | 10,7                     | 2,1              | 3,4                         | 66,01                    | 145 Jahre Kompetenz im Risk-Management      |
| Visa                                  | A0NC7B       | 299,15       | 299,30                  | 229,00                  | 28,0                     | 15,8             | 0,8                         | 599,68                   | US-Kreditkartenriese ist enorm renditestark |
| Fonds                                 |              |              |                         |                         |                          |                  |                             |                          |                                             |
| Fonds/ETF                             | ISIN         | Kurs<br>in € | Wertentwicklung in %    |                         |                          | Fonds-<br>Note   | Agio<br>in %                | TER <sup>3</sup><br>in % | Bemerkung                                   |
|                                       |              |              | 1 Jahr                  | 3 Jahre                 | 5 Jahre                  |                  |                             |                          |                                             |
| FvS Global Quality                    | LU0366178969 | 368,95       | 25,5                    | 22,6                    | 72,3                     | 3                | 5,00                        | 1,63                     | 4 % Berkshire Hathaway, 4 % Microsoft       |
| iShares MSCI World Quality Factor ETF | IE00BP3QZ601 | 67,80        | 30,8                    | 31,1                    | 87,8                     | 3                | 0,00                        | 0,30                     | 6 % Nvidia, 5 % Apple                       |
| Kahler & Kurz Aktienfonds             | DE000A3DEBY6 | 131,26       | 15,5                    | –                       | –                        | –                | 5,00                        | 1,83                     | 6 % Unilever, 6 % Munich Re                 |
| Wagner & Florack Unternehmerfonds     | DE000A1C4D48 | 255,80       | 11,3                    | 12,2                    | 48,8                     | –                | 0,00                        | 1,08                     | 8 % Apple, 7 % Procter & Gamble             |
| Oddo BHF Polaris Flexible             | LU0319572730 | 95,20        | 11,7                    | 4,0                     | 30,8                     | 3                | 5,00                        | 1,79                     | Mischfonds mit 40 bis 75 % Aktien           |

Stichtag: 26.11.2024; <sup>1</sup>erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis: Je niedriger der Wert, desto günstiger; <sup>2</sup>Kurs-Buch-Verhältnis: Werte unter 1 gelten als günstig; <sup>3</sup>TER = Total Expense Ratio (Gesamtkostenquote); Quelle: BO Data, Euro



ken. Insgesamt sind rund 4,2 Milliarden Karten der Amerikaner in Umlauf, für den Betrieb des weltumspannenden Zahlungssystems und die damit verbundenen Services benötigt der Konzern lediglich gut 20 000 Mitarbeiter.

Visa ist eine Gelddruckmaschine, die Profitabilität ist extrem hoch: Bei einem Jahresumsatz von zuletzt knapp 36 Milliarden Dollar erzielte Visa über 25 Milliarden Dollar operativen Gewinn. Auch die Kapitalrendite ist mit gut 20 Prozent beeindruckend. Der Trend zu bargeldlosem Zahlungsverkehr ist nachhaltig, er lässt das Geschäft der Amerikaner verlässlich wachsen. Visa zählt mit einer Wertentwicklung von im Schnitt rund 23 Prozent in 20 Jahren zu den besten Aktien überhaupt.

## FONDS

Wir haben anfangs bereits auf den MSCI World Quality Index hingewiesen. Anleger können dazu passend den iShares Edge MSCI World Quality Factor ETF kaufen. Der iShares-ETF bildet eine Variante des Quality-Index ab und weicht bei den Sektoren nur marginal von den Gewichtungungen im MSCI World Index ab, sodass jeweils 25 Prozent in IT-Werten investiert sind und 16 Prozent in Finanzwerten. Dies geht zulasten des Wertzuwachses, dämpft aber die Kurschwankungen im Vergleich zum MSCI World Index.

Die vier größten Einzelwerte im Quality-ETF sind Nvidia, Apple, Microsoft und Meta Platforms, was ihn vom MSCI World noch kaum unterscheidet. Jedoch gewichtet der Quality-ETF die Aktien von Visa mit 3,5 Prozent und damit fünfmal so hoch wie im MSCI World. Zudem verzichtet der Quality-ETF auf die Aktien von Amazon, Exxon Mobil und Tesla.

Fondsmanager Christian Kahler verzichtet beim Kahler & Kurz Aktienfonds

durchweg auf die Branchen Banken, Öl und Rohstoffe, weil er dort nicht die passende Qualität findet und der Erfolg dieser Unternehmen stark von den Zinsen und Rohstoffpreisen abhängt, die sie selbst nicht beeinflussen können.

Zu seinen Favoriten zählen unter anderem Atlas Copco, Deckers Outdoor, Munich Re und Visa, die wir oben vorgestellt haben. Ebenso mag er den Konsumgüterkonzern Unilever, wo der neue CEO Hein Schumacher seit Juli 2023 ei-



**Gewinnmaschine:** Der Kreditkartenriese Visa ist sehr effizient etwa beim Personaleinsatz, die Gewinnmargen sind exzellent

**Cooler Accessoire:** Die Aktie von Deckers Outdoor ist ein Outperformer dank angesagter Marken wie UGG oder Hoka



nen Umschwung einleitet. Unilever erfüllt alle Kriterien, die Kahler wichtig sind. Der neue CEO und die vergleichsweise günstige Bewertung sprächen für die Aktie. „Wir setzen auf Qualitätsaktien, bleiben aber flexibel, um die Tür für guten Chancen offen zu halten“, erklärt Kahler.

**Ohne Qualität kein Kauf.** Dominikus Wagner investiert ebenfalls in Qualitätsaktien und legt die Messlatte dafür sehr hoch an. „Wir mögen Unternehmen mit konstant hohen Margen, die diese auch in einer Rezession erzielen können“, sagt der Fondsmanager vom Wagner & Floorack Unternehmerfonds. Im Portfolio hält er lediglich 26 Titel. Dazu zählen Konsumwerte wie Church & Dwight und Procter & Gamble, die er mit 40 Prozent gewichtet. Auf Tech-Werte wie Apple und Microsoft entfallen 28 Prozent. Hier bevorzugt er Unternehmen, auf deren Dienste die Nutzer täglich zugreifen.

Michael Illig wiederum achtet beim Flossbach von Storch Global Quality zudem auf „unternehmerisch handelnde Managementteams“. Illig hält im Fonds höchstens 50 Titel, wozu momentan Berkshire Hathaway, Microsoft und Unilever gehören – und aus Deutschland die Deutsche Börse und SAP.

Wer das volle Aktienrisiko scheut, kann zum Oddo BHF Polaris Flexible greifen. Fondsmanager Patrick Suck hält darin meist 40 bis 75 Prozent in Aktien und investiert die restlichen Mittel in Anleihen. Suck investiert nur in Qualitätsaktien. „Ohne Qualität kein Kauf“, sagt er lapidar. Das Team von Oddo BHF mag Unternehmen mit einem ökonomischen Burggraben, der ihre Marktposition schützt. Zudem sollten die Unternehmen von langfristigen Trends profitieren – wie etwa dem Wandel bei Demografie und Digitalisierung. Zu aktuellen Favoriten des Oddo BHF Polaris Flexible gehören Allianz, Coca-Cola und Vertex Pharmaceuticals. 