LOB DER LANGEWEILE



Defensive Konsumwerte haben ihr Verhalten geändert und bieten Diversifikation innerhalb der Aktienquote. Manche Investoren sehen sie bereits als die „besseren Anleihen" in einem von KI-Dynamik, geopolitischen Risiken und unsicheren Zinsausblicken geprägten Umfeld. Das gilt jedoch nicht pauschal für die gesamte Branche; Stockpicking wird wichtiger.

CONSUMER STAPLES gelten nicht gerade als sexy. Produkte des täglichen Bedarfs regen die Fantasie von Verbrauchern und Investoren weniger an als Zukunftstechnologien. Dennoch erleben sie derzeit ein bemerkenswertes Comeback. In den vergangenen Wochen hat der Sektor beispielsweise Softwareaktien deutlich outperformt, die unter Befürchtungen litten, künstliche Intelligenz könnte viele Geschäftsmodelle von Softwarefirmen obsolet machen. Auch geopolitische Risiken und Unsicherheit über die weitere Zinsentwicklung sind förderlich für defensive Werte: Hersteller von Lebensmitteln oder Körperpflegeprodukten und Supermärkte, die sie verkaufen, machen Umsatz auch in wirtschaftlich schwachen oder unsicheren Phasen – im Gegensatz zu Produkten aus dem Segment „Consumer Discretionary" wie Autos, Elektronik oder Kleidung, deren Anschaffung die Menschen eher aufschieben.

Anders als in früheren Marktphasen geht es jedoch nicht mehr nur darum, Verluste in Abschwüngen zu begrenzen.



» Consumer Staples rücken ins Blickfeld, weil traditionelle Diversifikatoren nicht mehr zuverlässig funktionieren. «

Eckhard Schulte, MainSky Asset Management

Vielmehr rückt der Sektor als aktiver Diversifikationsbaustein in den Investorenfokus. „Consumer Staples rücken ins Blickfeld, weil traditionelle Diversifikatoren nicht mehr zuverlässig funktionieren", sagt Eckhard Schulte von MainSky Asset Management. Anleihen etwa hätten sich in den vergangenen Jahren phasenweise in dieselbe Richtung wie Risikoassets bewegt. In den letzten Jahren haben sich Consumer Staples anders entwickelt als der Gesamtmarkt, der immer stärker durch Big Tech dominiert wird, erklärt der CEO des Frankfurter Asset Managers. Der Sektor zeige heute andere Verhaltensmuster als früher, als Consumer Staples in Krisen meist nur „etwas weniger gefallen sind" als der Gesamtmarkt.

Diversifikation innerhalb der Aktienquote

„Die Korrelationen sind systematisch Richtung unkorreliert gelaufen. Der Sektor steigt teilweise sogar, wenn Tech fällt –

Foto: © Irina Strelnikova | Adobe Stock, Barbara Mainz Fotografie

genau das wollen wir sehen“, sagt Schulte. Damit erfüllen Basiskonsumgüter eine Funktion, die lange anderen Assetklassen vorbehalten war: Sie wirken als Risikopuffer – nicht außerhalb, sondern innerhalb des Aktienportfolios. „Es ist interessant, dass man innerhalb von Aktien noch echte Diversifikation findet“, sagt Schulte.

Für Investoren hat das sehr konkrete Implikationen. Während früher die Risikosteuerung vor allem über die Aufteilung zwischen Aktien und Anleihen erfolgte, rückt heute die Differenzierung innerhalb der Aktienquote stärker in den Vordergrund. Verschiedene Sektoren reagieren unterschiedlich auf Zinsen, Konjunktur und geopolitische Entwicklungen. Das ermöglicht es, Risiken gezielter zu steuern, ohne die Aktienquote zu reduzieren. Gerade in unsicheren Phasen kann das helfen, Schwankungen abzufedern, ohne auf Renditechancen zu verzichten.

Bond-Proxies mit Cashflow

Darüber hinaus überzeugen Consumer Staples vor allem durch ihre stabile Ertragsstruktur, meint Simon Jäger vom Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch. Viele Unternehmen verfügen über planbare Umsätze, hohe Margen und kontinuierliche Cashflows. Für institutionelle Investoren macht sie das zu einer Art Ersatz für klassische Zinsanlagen.

„Defensive Konsumgüterfirmen haben im Vergleich zu Unternehmen aus anderen Industrien planbarere Gewinne. Zudem sind ihre Cashflows gemessen an der Börsenkapitalisierung relativ hoch“, sagt der Portfoliomanager. „Wir sehen sie damit als die besseren Anleihen. Ihr freier Cashflow ist für uns der Coupon, den wir jährlich einnehmen.“

Die Zuverlässigkeit dieser Cashflows ist entscheidend. Starke Marken sichern eine stabile Nachfrage, auch in wirtschaftlich schwächeren Phasen. Gleichzeitig konnten viele Unternehmen gestiegene Kosten zumindest teilweise weitergeben. Wegen dieser Kombination aus stabiler Nachfrage und Preissetzungsmacht ist der Sektor für langfristig orientierte Investoren attraktiv.

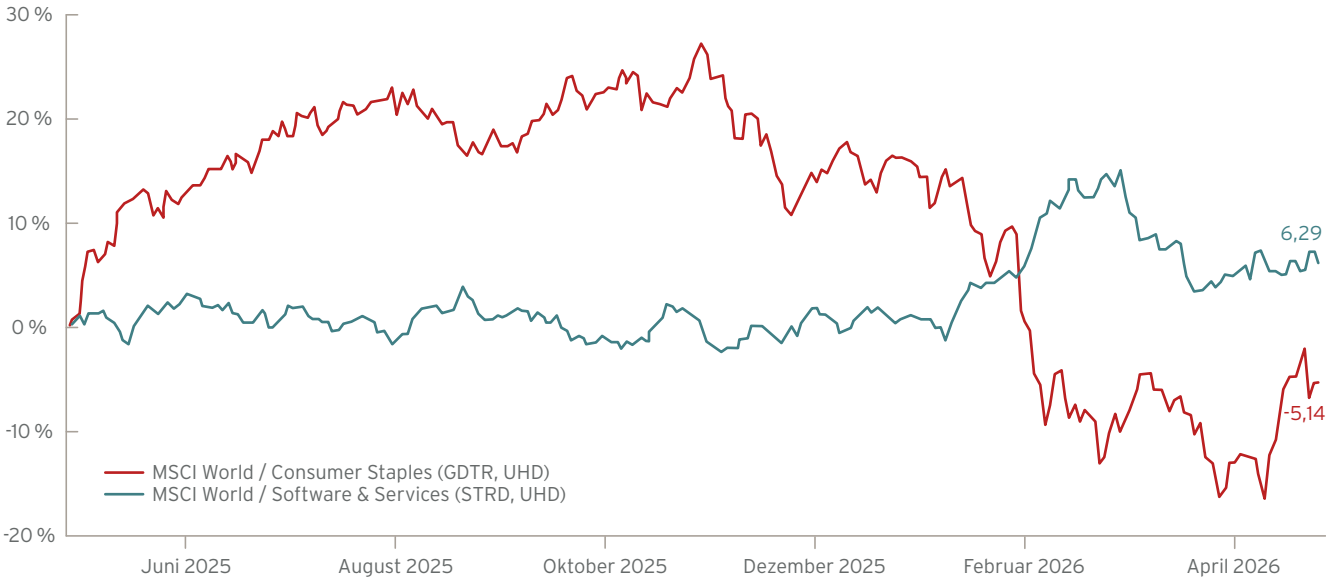
Dividenden machen viele Consumer-Staples-Aktien im Vergleich zu Anleihen besonders interessant. „Die Dividendenrenditen von 2,5 bis drei Prozent sind ein zusätzlicher Pluspunkt“, erklärt Schulte. „Manche Werte bieten sogar bis zu vier Prozent.“ Zusammen mit überschaubarer Volatilität ergibt sich daraus ein Profil aus relativ hohen und stabilen Erträgen.

In der Praxis geht es für viele Investoren weniger um eine isolierte Sektorwette als um die Einbettung in die Gesamtallokation. Häufig werden Konsumwerte gezielt als Gegengewicht zu wachstumsstarken, aber volatileren Segmenten aufgebaut mit dem Ziel, Schwankungen zu reduzieren, ohne die Ertragsbasis zu schwächen. „Es gab in diesem Bereich seit Jahren nicht mehr so hohe Gewinnrenditen wie heute“, erklärt Jäger. In vielen Unternehmen in seinem Portfolio liege das Verhältnis der zu erwartenden freien Cashflows zur Marktkapitalisierung bei knapp sechs Prozent. „Daran kommen Anleihenrenditen vergleichbarer Qualitäten nicht heran, weshalb wir in unseren offensiveren Mandaten auch eher auf defensive Aktien statt Bonds setzen“, so Jäger.

Gerade in Multi-Asset-Portfolios nehmen Consumer Staples damit eine Rolle ein,

Favoritenwechsel

Consumer Staples vs. Software



Defensive Konsumgüterwerte haben Anfang dieses Jahres kräftig zugelegt, als Softwareinvestoren die Sorge umtrieb, künstliche Intelligenz könnte die Geschäftsmodelle vieler Unternehmen obsolet machen. Während des vorherigen Höhenflugs der Softwareaktien bewegte sich das Segment Consumer Staples seitwärts.

Quelle: *Onvista*

die früher stärker von Anleihen besetzt war. Sie liefern laufende Erträge, reagieren aber zugleich flexibler auf Inflation und Unternehmensentwicklung. Daraus entsteht ein Baustein, der Stabilität bringt, ohne vollständig auf Wachstum verzichten zu müssen.

Selektion wird entscheidend

So überzeugend die Argumente für den Sektor erscheinen, so wenig sind Consumer Staples ein homogener „Safe Haven". Die Unterschiede zwischen einzelnen Unternehmen haben deutlich zugenommen und damit auch die Anforderungen an die Selektion.

Als entscheidende Unterscheidungsmerkmale nennt Jäger Managementqualität, Kapitalallokation und strategische Ausrichtung. So habe Flossbach von Storch seine Position in Nestlé deutlich reduziert, weil unter dem ehemaligen CEO eine Vielzahl von Zukäufen stattfand, die nicht nur den „Fokus vom Wesentlichen ablenkten, sondern auch zu Kostenbelastungen und vor allem einer Verschlechterung der Bilanz führten". Mit dem neuen Management dagegen besinne sich der Konzern wieder auf die großen, ertragbringenden Marken und operative Effizienz. Auch das neue Management von Unilever konzentriere sich auf die wichtigen Treiber. Fokus und Agilität sollten den Unternehmen helfen, sich den schneller werdenden Trends besser anpassen zu können, ohne die Schlagkraft von globalen Marken im Portfolio zu verlieren. „Generell sind Größe und Marktanteil weniger bedeutend als Anpassungsfähigkeit."

Scale und Internationalität

Schulte dagegen betont die Größe als entscheidenden Faktor und sieht die großen, etablierten Namen als die attraktiveren Investments im Sektor. „Globale Marken wie Coca-Cola stehen im Vordergrund, weil sie eine enorme Preissetzungsmacht haben", erklärt er. Dabei spielt auch Internationalität eine wichtige Rolle: „Globale Konsumkonzerne sind ein sehr guter Weg, die Entwicklung der Emerging Markets zu spielen, weil sie schnell deren Potenzial abschöpfen können."



» Wir sehen defensive Konsumgüterfirmen als die besseren Anleihen. «

Simon Jäger, Flossbach von Storch

Besonders deutlich wird das im Vergleich zwischen Herstellern und Händlern. Während Markenhersteller stärker unter verändertem Konsumverhalten und Konkurrenz durch Eigenmarken leiden, profitieren große Handelsketten von ihrer Nähe zum Kunden und ihrer Einkaufsmacht. Unternehmen wie Walmart oder Costco nutzen ihre Größe und Daten, um Prozesse effizienter zu gestalten.

Anders als lokale Anbieter profitieren große Markenhersteller von ihrer globalen Präsenz und ihrer Fähigkeit, Produkte schnell an neue Märkte anzupassen. Gleichzeitig reduziert die breite regionale Aufstellung die Abhängigkeit von einzelnen Volkswirtschaften. Das sorgt für ein für Investoren interessantes Profil mit stabilen Cashflows aus etablierten Märkten und zusätzlichem Wachstumspotenzial aus aufstrebenden Regionen. Unternehmen, die weniger breit aufgestellt sind und über weniger Preissetzungsmacht verfügen, bieten dagegen oft geringere und weniger stabile Erträge. Für Investoren ist damit das Stockpicking wichtig: Nicht die gesamte Branche ist defensiv, sondern einzelne Geschäftsmodelle.

Strukturelle Brüche im Sektor

Neben diesen dauerhaften Faktoren werden auch strukturelle Veränderungen im Consumer-Staples-Sektor immer drängender. Eine wichtige ist eine deutliche Verschiebung im Konsumverhalten. Neue Trends wie Abnehm-Medikamente verändern die Nachfrage in einzelnen Segmenten. So betont Louis Citroën vom französischen Asset Manager Comgest die Bedeutung der sogenannten Abnehmspritzen wie Ozempic oder Wegovy vom Pharmakonzern Novo Nordisk. Diese hätten nicht nur medizinische, sondern auch volkswirtschaftliche Relevanz, weil sie langfristig das Konsumverhalten und ganze Branchen verändern könnten, darunter den Lebensmittelsektor, sagte er auf dem Institutional Money Kongress im März.

„Der Erfolg von Abnehm-Medikamenten verändert das Konsumverhalten", sagt Uwe Rathausky, Vorstand des Münchener Asset Managers Gané. „Menschen essen weniger Snacks, trinken weniger Softdrinks und kaufen weniger Fertiggerichte." Die Medikamente dämpfen die Lust auf Süßes und verarbeitete Lebensmittel. Davon betroffen sind vor allem die klassischen Markenhersteller.

Dass die Abnehmspritzen echte Gamechanger sind, die das Konsumverhalten nachhaltig verändern, schlägt sich laut Schulte bereits in den Zahlen einiger Hersteller verarbeiteter Lebensmittel nieder, die zuletzt nicht gut performt haben.

Außerdem bröckelt die Markentreue. „Durch die hohe Inflation der letzten Jahre haben viele Konsumenten gemerkt, dass Eigenmarken qualitativ oft gleichwertig, aber deutlich günstiger sind", sagt Rathausky. „Wachstum im Basiskonsum ist in den gesättigten Märkten in Europa und in den USA fast ausschließlich über Preiserhöhungen und kaum mehr über Mengensteigerungen möglich. Ein Verdrängungswettbewerb geht häufig zulasten der Margen." Gleichzeitig steigen Kosten für Energie, Rohstoffe und Logistik.

Hinzu kommt das Zinsumfeld als struktureller Einflussfaktor, von dem die Unternehmen unterschiedlich stark betroffen sind. „Einige haben in den letzten Jahren Zukäufe auf Pump getätigt", erklärt

Foto: © Flossbach von Storch

Rathausky. „Die Refinanzierung dieser Schulden zu den aktuell höheren Zinsen belastet das Nettoergebnis und die Rentabilität auf das eingesetzte Kapital."

In einer Umfrage unter Consumer-Staples-Unternehmen hat das Beratungsunternehmen Deloitte Themen erfragt, die die Manager derzeit umtreiben. So erwartet mehr als die Hälfte der Teilnehmer, aufgrund der schärferen internationalen Zollpolitik Preise anheben zu müssen. Zugleich befürchten mehr als 50 Prozent, dass das zu Umsatz- und Marktanteilsverlusten führen könnte.

Nahezu alle befragten Firmen haben bereits Schritte eingeleitet. Dazu gehören die Repatriierung der Produktion und die Fokussierung des Produktangebots auf weniger handelsabhängige Bereiche.

Das wird gestützt von einem weiteren Ergebnis der Umfrage: Konsumenten werden zunehmend kostenbewusster. Das betrifft auch Haushalte mit gehobenem Einkommen. Die befragten Manager betrachten das als einen dauerhaften strukturellen Trend. Das hat Auswirkungen auf die Produktstrategie und die Preispolitik der Unternehmen: Über alle Preiskategorien hinweg gewinnen sogenannte MVP-Marken (More Value for the Price) Marktanteile.

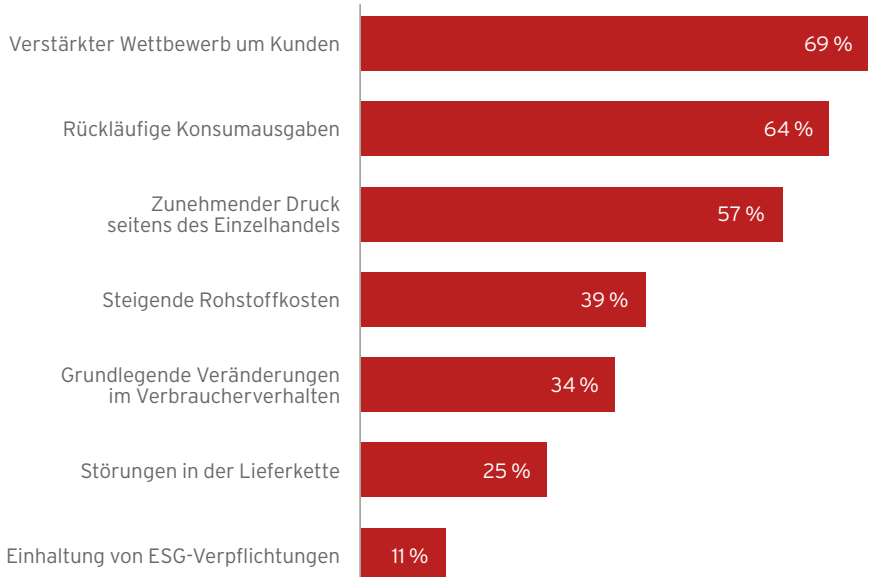
Im Gegensatz zur Deglobalisierung der Lieferketten steht ein Trend zur Internationalisierung des Absatzes. Ein Großteil der befragten Unternehmen sieht Wachstumschancen in Regionen jenseits ihrer angestammten Märkte. Die am häufigsten genannten Länder und Regionen sind Südostasien und Indien, wo viele der befragten Unternehmen Vertriebsinitiativen starten.

Deloitte stellt außerdem eine Abkehr von immer komplexeren Konglomeraten mit einer Vielzahl von Produkten und Marken hin zu einer stärkeren Fokussierung auf die am stärksten wachsenden Sparten fest. Auslöser sind die steigenden Kosten von Komplexität, die mit der Deglobalisierung der Lieferketten einhergeht. Mit der Fokussierung wollen die Firmen effizienter werden und schneller auf Änderungen der Verbrauchernachfrage reagieren können.

Im vergangenen Jahr hat die Strategieberatung Bain & Company Consumer-Staples-Manager nach den wichtigsten Herausforderungen für ihre Branche gefragt. Als wichtigste Herausforderungen wurde ein zunehmender Wettbewerb um Verbraucher genannt, gefolgt von nachlassenden Verbraucherausgaben.

Wettbewerb ist die größte Sorge

Die wichtigsten Herausforderungen für die Unternehmen



Bain hatte Lenker von Konsumgüterfirmen gefragt, was sie als die drei größten Herausforderungen 2025 sehen. Ein zunehmender Wettbewerb wurde am häufigsten genannt, gefolgt von einem Nachlassen der Konsumausgaben. **Quelle:** *Bain Consumer Products Annual Report Executive Survey, September 2024*

Kein Schnäppchen

Für Investoren rückt die Bewertung der Unternehmen stärker in den Fokus. Consumer Staples sind kein günstiger Sektor. „Mit KGVs von 20 bis 22 sind sie kein Schnäppchen, aber deutlich günstiger als Tech", sagt Schulte. Die Bewertung müsse man im Zusammenhang mit dem Zinsumfeld sehen. „Wenn die Zinsen stark steigen, bekommt der Sektor Gegenwind." Und fügt hinzu: „Im Moment ist der Zins-Gegenwind weitgehend eingepreist."

Die Rolle von Consumer Staples im Portfolio hat sich verschoben: Sie haben sich vom defensiven Baustein zu einem aktiven Diversifikator innerhalb der Aktienquote gewandelt. Stabile Cashflows und robuste Geschäftsmodelle sprechen weiterhin für den Sektor, machen ihn aber nicht zum Selbstläufer. Die Anforderungen an die Selektion haben sich deutlich erhöht. Entscheidend ist weniger die Zugehörigkeit zum Sektor als die Fähigkeit einzelner Unternehmen, sich in einem sich wandelnden Umfeld zu behaupten.

Trotz der genannten Argumente bleiben Consumer Staples bei vielen Investoren untergewichtet. Ein Grund ist die starke Fokussierung des Marktes auf wachstumsstarke Sektoren, insbesondere den Technologiesektor. Kapital fließt dorthin, wo kurzfristig die höchsten Wachstumsraten erwartet werden – auch wenn die Bewertungen entsprechend hoch sind. Im Vergleich dazu wirken Konsumgüterwerte wenig dynamisch. Ihre Stärken – Stabilität, Planbarkeit und verlässliche Erträge – treten in Phasen hoher Marktdynamik in den Hintergrund.

Jäger zufolge entstehen Chancen gerade dadurch, dass „die Kurse stark um ihre gerechtfertigten Werte herum" schwanken. Trotz der Argumente für hochwertige Consumer-Staples-Werte sind sie bei Investoren derzeit noch nicht en vogue. „Die meisten Anleger suchen stattdessen hohes Wachstum im Bereich der KI", konstatiert Jäger. „Mal schauen, wie lange der Trend noch anhält."

DAVID VERBEEK