



# Freitagmorgen Kaffee

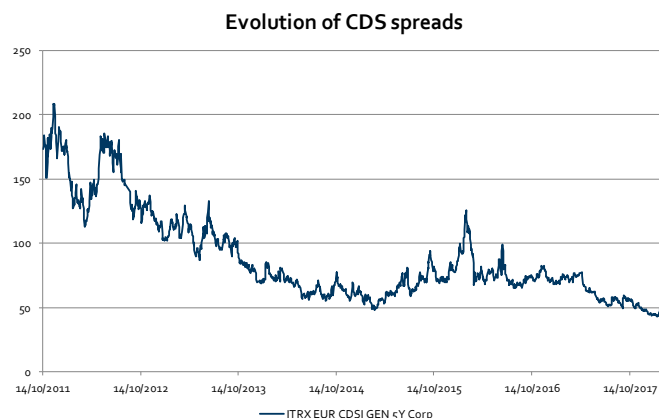
## Nr. 2 – Bonds shorten oder in europäische Value Aktien investieren ?

**Als Anleger fragen Sie sich bestimmt ob dies noch ein guter Zeitpunkt ist um in Anleihen investiert zu sein.** Die Zinsen steigen zur Zeit parallel zu erhöhten Inflationserwartungen.

Die Aktien-Nerds die wir sind hätten erwartet dass die Zinskurve, so wie wir es an der Business School gelernt haben, steiler wird. Dies ist jedoch nicht eingetreten und wir kratzen uns am Kopf. Der Unterschied zwischen dem 10-jährigen und dem 2-jährigen US - Zinssatz, ein gutes Maß für die Steilheit der Zinskurve, ist so niedrig wie zuletzt vor der Rezession 2007-2009.

Auf der anderen Seite senden die inflationsindexierten Anleihen, die sogenannten TIPS, genau das umgekehrte Signal: sie bewegen sich mit den höheren Inflationserwartungen nach oben. Aus unserer bescheidenen Perspektive vermuten wir, dass sich der Anleihemarkt noch nicht vollständig an die neue Realität angepasst hat und die langfristigen Zinsen weiter steigen werden. Für uns ist der Kauf von Anleihen mit längeren Laufzeiten, die in der Tat ein Durationsrisiko beinhalten, keine profitable Strategie.

Stellt das Eingehen von erhöhtem Kreditrisikos durch den Kauf von Unternehmensanleihen eine Alternative dar? Wir denken nicht da sich die Spreads von Hochzinsanleihen in den letzten Jahren kontinuierlich verringert haben und auf Rekordtiefs befinden. Werfen Sie einen Blick auf die



*Quelle: Bloomberg.  
ITRX EUR CDSI GEN 5Y  
Corp 14/10/11 -  
15/03/18*

CDS-Spreads von europäischen Investment-Grade-Unternehmen.

Eine Schlussfolgerung aus den obigen Ausführungen wäre, dass wir uns Anleihen shorten sollten. Theoretisch ist dies eine gewinnbringende Strategie, sie ist jedoch aus unserer Sicht zu erst schwierig in die Praxis umzusetzen. Im Wesentlichen ist es bei der Anwendung einer Shortstrategie wichtig das richtige Timing zu haben. Wenn wir den Zeitpunkt der steigenden Zinsen falsch einschätzen, können wir viel Geld verlieren, bevor die Strategie aufgeht.

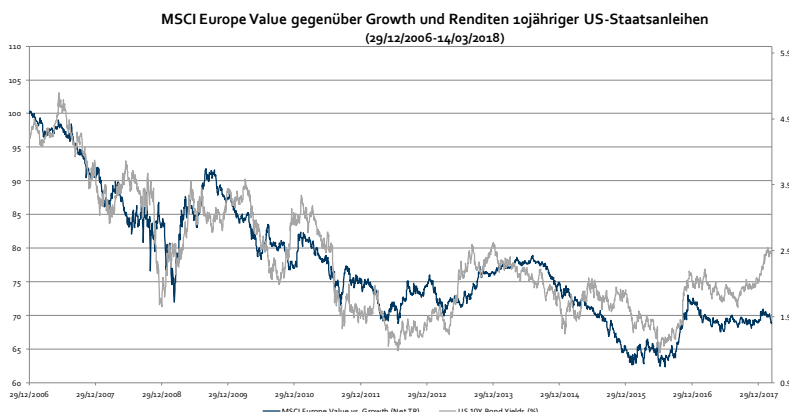
Der folgende Hinweis gibt die Meinung des Investment-Teams zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

## Freitagmorgen Kaffee – N. 2 – Bonds shorten oder in europäische Value Aktien investieren ?

*Zum Glück haben wir vielleicht eine Alternative für Sie: Statt Anleihen zu shorten, könnten Sie europäische Valueaktien kaufen.*

In der Tat hat sich gezeigt, dass europäische Value-Aktien gegenüber Wachstumsaktien outperformen, wenn die Zinsen steigen, wie die folgende Grafik überzeugend illustriert:

Quelle: Bloomberg.



Der Grund für diese Korrelation ist einfach. Der Wert einer Aktie ist der aktualisierte Barwert der zukünftigen Cashflows (oder Dividenden), die das zugrunde liegende Geschäft generieren kann. Ein sogenannter Wachstumswert hat eine längere Duration als ein Substanzwert. In der Tat wird erwartet, dass ein Unternehmen mit niedriger Bewertung in naher Zukunft starke Cashflows generiert und nicht in einer fernen Zukunft wenn das hohe Gewinnwachstum eintritt wie bei Wachstumswerten. Bei steigenden Zinsen steigt folglich der aktualisierte Barwert der Einkommensströme der nahen Zukunft, d. h. der Valueaktien, gegenüber denen in der fernen Zukunft, d. h. den Wachstumswerten. Mit anderen Worten: Value als Anlagestil beginnt, Wachstum zu outperformen.

Nach einem weiteren Jahr der Underperformance gegenüber Wachstumswerten im Jahre 2017 hat sich seit Jahresbeginn der Valueanagestil weitgehend wie Wachstumswerte in Europa entwickelt. Wir versuchen nicht, hier eine falsche Hoffnung zu schüren, aber erwarten, dass Value als Anlagestil wieder seine Stärken zeigen kann wenn die Zinsen weiter steigen.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA  
Partner & Chief Investment Officer  
16. März 2018

### Disclaimer

European Capital Partners (Luxembourg) SA ("ECP") ist für die Veröffentlichung dieses Werbedokuments verantwortlich. ECP ist eine in Luxemburg ansässige Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in JF Kennedy avenue 35a, L-1855 Luxembourg (RCS Luxembourg, B 134.746), zugelassen als Alternativer Investmentfondsmanager ("AIFM") des Luxemburger Gesetzes vom 12. Juli 2013 und beaufsichtigt von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Die vorliegende Broschüre wurde ausschließlich zu Informationszwecken veröffentlicht und stellt kein Kauf - oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente dar. Es handelt sich auch nicht um eine Anlageberatung oder Bestätigung einer Transaktion, wenn nicht ausdrücklich Gegenteiliges vereinbart wurde. Obgleich ECP die verwendeten Daten und Quellen sorgfältig auswählt, können Fehler oder Auslassungen nicht von vornherein ausgeschlossen werden. ECP haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden, die aus der Verwendung der vorliegenden Broschüre entstanden sind. Die geistigen Eigentumsrechte von ECP sind jederzeit zu beachten; die Wiedergabe des Inhalts der vorliegenden Broschüre ohne vorherige schriftliche Einwilligung von ECP ist nicht gestattet. Jede Investition birgt Risiken wie das Risiko des Verlustes von Anfangskapital. Bitte lesen Sie den Prospekt ausgewählter Fonds, ihre wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) und Finanzberichte, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, um ihre spezifischen Risiken, Kosten und Bedingungen zu verstehen. Diese Dokumente sind auf [www.ecp.lu](http://www.ecp.lu) verfügbar. In der Vergangenheit erzielte Performance garantiert keine zukünftige Performance. Bitte wenden Sie sich an einen unabhängigen Steuerberater für Steuerinformationen, die sich jederzeit ändern können, und analysieren Sie die steuerlichen Auswirkungen einer Investition auf Ihre persönliche Situation.