



Freitag Morgen Kaffee

Nr. 36 – Rotation des Investmentstils

Wir haben in den vergangenen Morgenkaffees argumentiert, dass Value Investment seit der Finanzkrise als Anlagestil nicht beliebt ist. In einer Welt mit hoher Liquidität zu geringen Kosten spielen Bewertungen keine Rolle. In Europa hinkt Value seit 2009 um 2,1% pro Jahr hinter Wachstumswerten hinterher.

Wir hatten erwartet, dass sich diese Situation sich langsam ändern würde, da die Zentralbanken angefangen haben, einige Maßnahmen zur quantitativen Lockerung zurückzunehmen und ihre Bilanzen zu reduzieren. Die Zinssätze steigen allmählich an, wobei die USA natürlich die Führung übernimmt, da ihre Wirtschaft die stärkste Dynamik hatte. Für viele (einschließlich uns) ist es jedoch überraschend, dass 2018 besonders für Value-Investoren trotzdem so schmerzlich endet und MSCI Europe Value Small Cap den MSCI Europe Growth-Large Cap 7% verloren hat. **Wachstums- und Momentumunternehmen haben seit September an Schwung verloren. Das bedeutete jedoch nicht, dass Value als Anlagestil wieder attraktiv wurde.** Das Bild wurde etwas verwischt durch die Tatsache, dass es einen breiten wahllosen Verkauf europäischer Aktien gab: laut JPMorgan zeigen die kumulativen Mittelrückflüsse, dass mehr als 8% der Vermögenswerte in Europa ex UK seit dem Frühjahr 2018 abgezogen wurden. Schlechte Nachrichten über Brexit, Italien und jetzt Frankreich trugen sicherlich zur negativen Stimmung bei. Es ist auch verständlich, dass der Verkauf insbesondere kleine und mittlere Unternehmen betroffen hat.

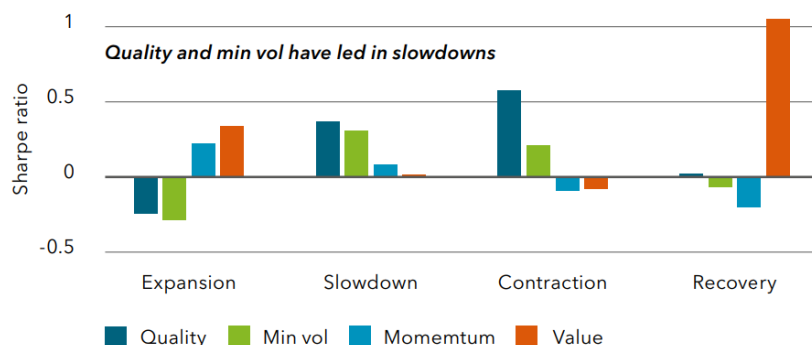
Während wir uns auf 2019 konzentrieren, halten wir an unserer Überzeugung fest, dass Value als Anlagestil zurückkehren wird. **Wir sind überzeugt, dass der Weg der Zentralbanken in Richtung einer Normalisierung der monetären Bedingungen geht.** Die im Jahr 2008 ergriffenen Maßnahmen waren außergewöhnlich und die Zentralbanken können ihre Bilanzen nicht unbegrenzt aufblasen. Die Normalisierung der monetären Bedingungen entspricht unserer Meinung nach einer Zinsnormalisierung und damit höheren Zinssätzen. **Dies sollte gut für Value-Investing sein.**

Das Blackrock Investment Institute hat kürzlich eine umfangreiche Studie zur Performance verschiedener Anlagestilen in unterschiedlichen wirtschaftlichen Umgebungen durchgeführt. Sie haben die risikobereinigte Überschussrendite (Sharpe-Ratio) der Strategien Qualität, minimale Volatilität, Momentum und Wert verglichen, in Phasen wo die Volkswirtschaften entweder expandieren, sich verlangsamen, schrumpfen oder sich erholen.

Freitag Morgen Kaffee - Nr. 36 – Rotation des Investmentstils

Style rotation

Equity style factor performance by economic phase, 2000-2018



Past performance is not a reliable indicator of current or future results.

Sources: BlackRock Investment Institute, with data from Bloomberg, November 2018. Notes: The bars show the Sharpe ratio of developed market equity style factors – broad, persistent drivers of equity market returns – over the four different stages of the economic cycle. We break down these stages of the cycle based on leading and coincident economic indicators. The Sharpe ratio is defined as the excess return (return versus the MSCI World Index) divided by the historical risk (standard deviation of excess returns) of the style factors over each cycle stage. Indexes used are MSCI World Value, MSCI World Momentum, MSCI World Quality and MSCI World Minimum Volatility.

Quelle: BlackRock Investment Institute - Global Investment Outlook 2019.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit garantiert keine zukünftigen Ergebnisse.

Wir ziehen drei unmittelbare Schlussfolgerungen aus den obigen Ausführungen.

Erstens sind Value-Investoren im gesamten Konjunkturzyklus besser aufgestellt. Wertstrategien performen besonders dann, wenn sich die Volkswirtschaften sich erholen oder expandieren. **Zweitens sah Value nicht die enttäuschende Wertentwicklung der anderen drei Strategien** in bestimmten Wirtschaftsphasen. Beispielsweise entwickelten sich die Wachstumsstrategien in Erholungsphasen stark unterdurchschnittlich. **Drittens ist die Underperformance von Value nur geringfügig, wenn die Volkswirtschaften schrumpfen,** dh in einer Rezession. Mit Blick auf Europa haben wir in der Tat 2018 eine konjunkturelle Abschwächung mit abnehmenden Frühindikatoren erlebt. Unseres Wissens zeigen die wirtschaftlichen Bedingungen jedoch keine unmittelbare Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen. Mit anderen Worten: Da wir keine bevorstehende Rezession vorhersehen, freuen wir uns, 2019 Value-Investoren zu sein.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
14. Dezember 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 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.