

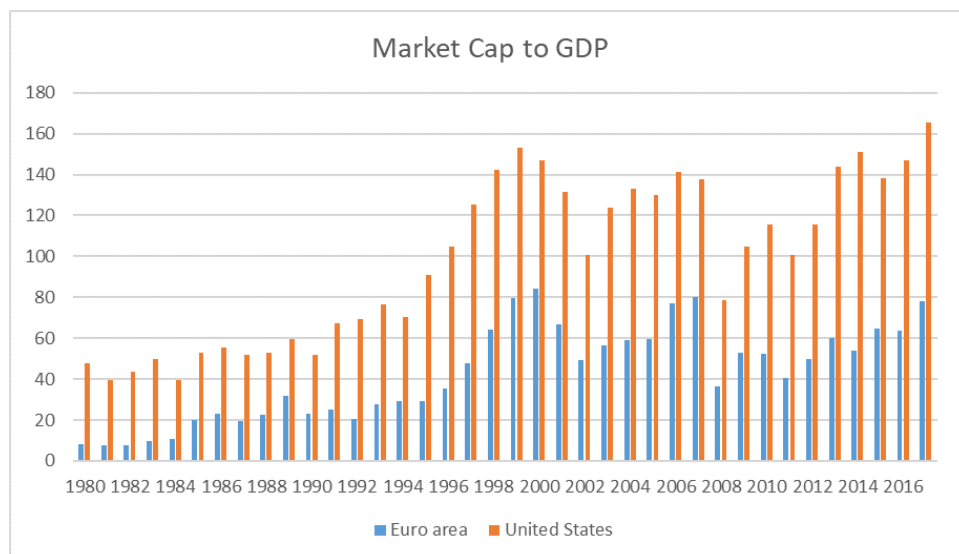


Freitag Morgen Kaffee

Nr. 42 – Ungeliebt, vernachlässigt und marginalisiert

Einer der positiven Aspekte einer kleinen „Value-Boutique“ ist es, die Möglichkeit zu haben, sich mit potenziellen Kunden und Anlegern in direkten Einzelgesprächen auszutauschen. Wir finden diese Diskussionen sehr wertvoll, weil wir der Meinung sind, dass wir nur durch die Herausforderung und das Anliegen unserer Anleger in der Lage sind, zu wachsen und bei dem, was wir tun, besser zu werden. Kürzlich, bei einem Treffen, legte ein potentieller Kunde ein ziemlich düsteres Bild der europäischen Aktien dar. Seine Argumentation war, und hier muss ich im Interesse der Zeit ein wenig vereinfachen: Die Aktienkultur in Europa bleibt unterentwickelt, die **Unternehmen mit größeren Marktkapitalisierungen sind für ausländische Investoren im Durchschnitt eher uninteressant, während die kleineren Unternehmen ungenügend erforscht sind** und marginale Käufer fehlen. Dies führt zu einer Situation, in der die Aktienkurse der wenigen größeren Unternehmen, deren Geschäftsmodelle einen echten Wettbewerbsvorteil aufweisen, um jeden Preis geboten und gekauft werden (was die Bewertung angeht), und die kleineren Unternehmen mit nunmehr sehr überzeugenden Bewertungen vernachlässigt und zu wenig erforscht bleiben. Das Problem wird durch den extrem hohen politischen Lärmpegel, von den gelben Westen in Frankreich über Italien bis nach Großbritannien verschärft. Hinzu kommt eine sinkende „Research“-Abdeckung zu europäischen Aktien da sich Broker an das neue Mifid II Umfeld anpassen müssen.

Ein Maß für die Aktienkultur in Europa ist das einfache Verhältnis von Marktkapitalisierung zum BIP, das das Gewicht aller an der Börse notierten Unternehmen im Verhältnis zur Wirtschaft zeigt. Betrachtet man die Daten der Weltbank hier unten, liegt **Europa hinsichtlich der relativen Größe seines Aktienmarktes immer noch weit hinter den USA**. Ebenso konnte Europa seit der Finanzkrise nicht aufholen. Man kann natürlich argumentieren, dass die Bewertung eine Rolle spielt, da US-Aktien im Vergleich zu ihren europäischen Standesgenossen hoch bewertet erscheinen. Ein Abstand von 90% zwischen den beiden Verhältnissen bestätigt jedoch die schlechte Einschätzung, wie weit wir in Bezug auf die Aktienkultur in Europa sind.



Quelle: World Development Indicators from the World Bank

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

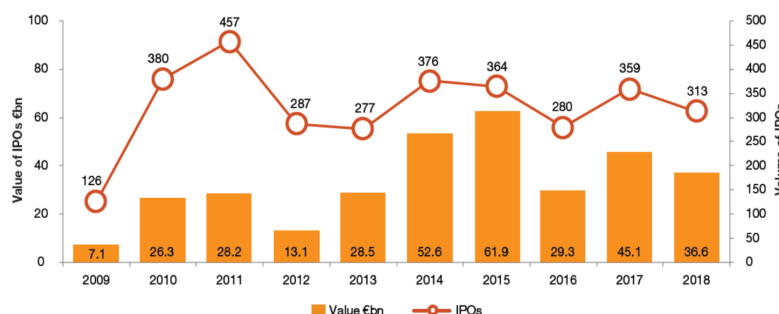
Freitag Morgen Kaffee – Nr. 42

Ungeliebt, vernachlässigt und marginalisiert

Ein weiteres Argument dieses potentiellen Kunden ist, dass kleinere **Unternehmen keinen großen Anreiz haben, in Europa an die Börse zu gehen**. In der Tat könnten Gründer von erfolgreichen Unternehmen es vorziehen, Private Equity für ihren Finanzierungsbedarf zu verwenden, anstatt an die Börse zu gehen. Warum sollten Sie mit all den behördlichen Auflagen den Ärger eines Börsengangs durchgehen. Hinzu kommt der Druck der oft eher feindseligen Anlegergemeinschaft, während Private Equity möglicherweise eine längerfristige Perspektive hat und diese Unternehmen gedeihen lässt?

In einer von PwC durchgeführten Studie haben wir die Anzahl der in den letzten zehn Jahren in Europa aufgenommenen Börsengänge und die Höhe des beschafften Kapitals untersucht:

Figure 6: European IPO activity since 2009*



Quelle: "IPO Watch Europe 2018", PwC

Die Zahl der Börsengänge hat sich seit der Finanzkrise etwas erholt, bleibt aber weiterhin verhalten. Ein im vergangenen Jahr beschaffter Betrag in Höhe von 36,6 Mrd. EUR beeindruckt uns nicht, insbesondere wenn man bedenkt, dass dieser Betrag mit Hilfe von drei Mega-Börsengänge erreicht worden ist: Knorr-Bremse (3,9 Mrd. EUR), Siemens Healthineers (3,7 Mrd. EUR) und DWS (1,3 Mrd. EUR).

Wir sind nach wie vor überzeugt, dass ein Zusammenhang zwischen dem Wert eines Unternehmens an der Börse und seinen Fundamentaldaten besteht. Wir glauben jedoch auch, dass **Europa, um wettbewerbsfähig zu bleiben, seine Aktienkultur verbessern und es für Unternehmen attraktiver gestalten muss, sich an die öffentlichen Märkte zu wenden, um sich Kapital zu beschaffen**. Dies ist schließlich die Grundlage des Kapitalismus und unserer Meinung nach von großer Bedeutung, damit Europa in der Weltwirtschaft relevant bleibt.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
01. Februar 2019

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 Luxemburg (RCS Luxemburg, 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.