



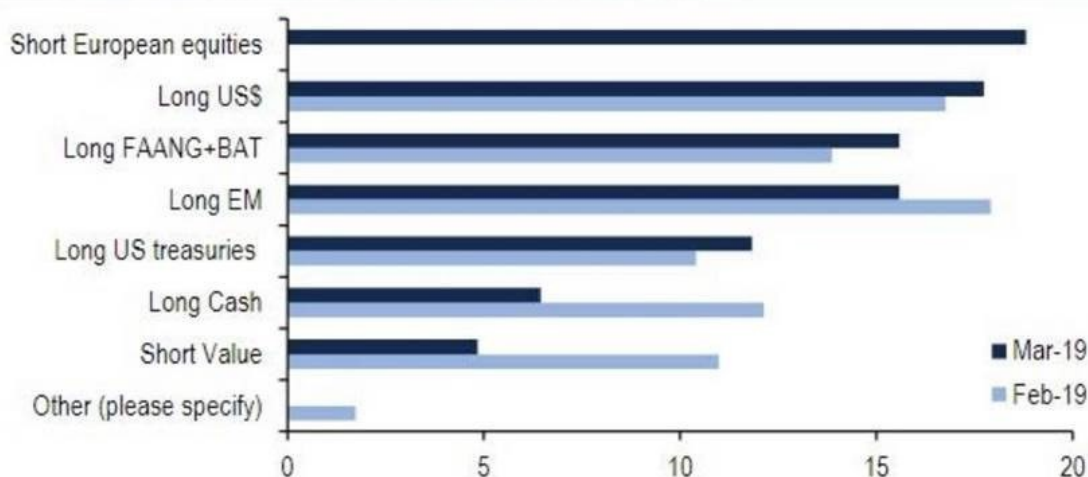
Freitag Morgen Kaffee

Nr. 50 — Der am stärksten überfüllte Handel

BofA Merrill Lynch führt monatlich eine Fondsmanagerumfrage durch, bei der die größten Fondsmanager zu ihrer aktuellen Portfoliopositionierung und ihren Überzeugungen befragt werden. Die Umfrage umfasst derzeit Ansichten von 186 Teilnehmern, die Vermögenswerte in Höhe von 557 Mrd. USD verwalten. Wir glauben, dass diese Analyse uns ein gutes Verständnis der gegenwärtigen Stimmung unter institutionellen Anlegern vermittelt.

Das März-Ergebnis der Umfrage erregte unser Interesse, da es für uns als Value-Anleger in europäische Aktien sowohl gute als auch schlechte Nachrichten brachte. Beginnen wir mit der guten Nachricht: Der Short-Value-Handel wird bei Anlegern immer weniger beliebt. Unseres Erachtens kann dies als ein frühes Anzeichen dafür angesehen werden, dass sich eine unserer wichtigsten Überzeugungen als Unternehmen, nämlich Value als Anlagestil rentabel ist, endlich entfaltet. **Der Grund, warum Momentum-Strategien Erfolg hatten, nämlich dass Bewertungen langfristig keine Rolle spielen und Wachstumsunternehmen auch in einer Niedrigzinswelt zu jedem Preis gekauft werden können, wird von Investoren letztlich in Frage gestellt.** Ein genauerer Blick auf die Darstellung unten zeigt jedoch auch, dass der Handel mit Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google (FAANG) und Baidu, Alibaba, Tencent (BAT) immer noch der dritthäufigste Handel ist und seine Popularität bei Investoren seit Februar sogar noch zugenommen hat. Value wird also weniger „geshortet“, aber die Technologie-Champions werden sogar noch mehr gekauft. Für das Protokoll, handelt Amazon laut Bloomberg derzeit mit dem 65-fachen des geschätzten Gewinns dieses Jahres!

Exhibit 26: What do you think is currently the most crowded trade?



Quelle: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

Nun kommt der besorgniserregende Teil der Umfrage. Im März sahen die Händler an der Wall Street einen neuen "am stärksten überfüllten Handel", der zuvor noch nie in der Umfrage aufgetaucht war: nämlich „Short“ europäische Aktien. Aus internationaler Sicht ist klar, dass europäische Aktien im Moment nicht viel für sich sprechen. **Der politische Lärmpegel bleibt besonders hoch, da sich das Brexit-Drama weiterentwickelt, Italien und Frankreich politisch unsicher bleiben und eine wichtige Europawahl vor der Tür steht.**

Freitag Morgen Kaffee - Nr. 50—Der am stärksten überfüllte Handel

Gleichzeitig hat sich die Geschäftsaktivität spürbar verlangsamt, wie die sinkenden Einkaufsmanagerindizes (PMI's) in den letzten 12 Monaten gezeigt haben. Die EZB verlangsamt ihre Bemühungen, die nach der Finanzkrise eingeführten außergewöhnlichen Maßnahmen zur quantitativen Lockerung der Geldpolitik schrittweise zurückzuziehen. Die deutsche 10-Jahres-Rendite befindet sich nun im negativen Bereich, und der Einzahlungszinssatz (deposit rate) der EZB ist seit Juni 2014 negativ und wirkt sich auf die Gewinnspanne eines bereits schwachen Bankensektors aus.

Die gute Nachricht dabei ist, dass diese negative Einschätzung bereits in die Erwartungen der Anleger einbezogen erscheint. Angesichts dieser niedrigen Erwartungen und vieler Anleger, die die Eurozone „shorten“, braucht es nicht viel, um die Nadel auf die positive Seite zu drehen. Wie wir bereits betont haben, sind die Bewertungen niedrig und die Unternehmen steigern trotz des Gegenwinds ihre Gewinne in Europa weiter. Ich denke auch, dass wir berücksichtigen müssen, dass die exportgetriebenen europäischen Volkswirtschaften sicherlich einen Schub bekommen werden, wenn sich der Welthandel verbessert. Es gibt erste Anzeichen dafür, dass dies der Fall ist: Der chinesische „PMI-Composite New export Orders“ zum Beispiel hat sich bereits seit Januar verbessert und verlässt langsam den Kontraktionsbereich. Ich würde nicht alles daraufsetzen, europäische Aktien zu „shorten“.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
29. März 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 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.