



Freitag Morgen Kaffee

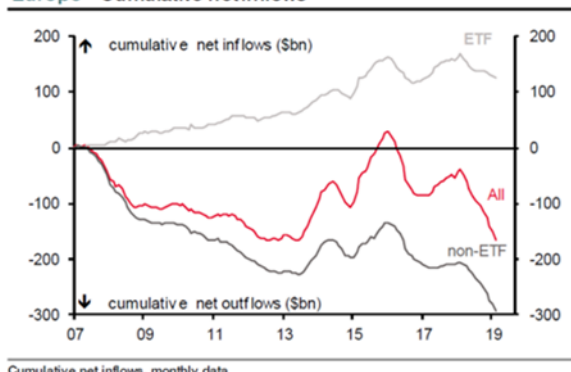
Nr. 54 — The Pain Trade

Jetzt geht es wieder los - in den Finanzmedien tauchen wieder vermehrt die Anglizismen wie 'Melt-up' und 'Pain Trade' auf. Dies ist kein Wunder, da die europäischen Märkte, gemessen am STOXX 600, seit Jahresanfang zum Mittwochabend dieser Woche um 15,8% gestiegen sind. Einige große Unternehmen wie SAP haben seit Anfang des Jahres eine doppelt so gute Wertentwicklung wie der Markt erzielt. SAP allein hat am Mittwoch seine Marktkapitalisierung um mehr als 15 Mrd. EUR erhöht, nachdem starke Unternehmenszahlen und eine Beteiligung von Aktivist Elliott angekündigt wurden. Um diese Zahl zu verbildlichen und in die richtige Perspektive zu rücken, macht diese Wertsteigerung an einem Tag etwa 25% des jährlichen BIP des Großherzogtums Luxemburgs aus. Deshalb stellt sich die Frage ob die Märkte überhitzen.

Als langfristiger Investor neige ich dazu, diese Frage zumindest für europäische Aktien klar zu verneinen. Was derzeit passiert, muss im Zusammenhang mit der Korrektur des vierten Quartals im letzten Jahr gesehen werden, in der die Anleger in Bezug auf Aktien im Allgemeinen und Europa und europäische Aktien im Besonderen zu pessimistisch geworden sind. Der Normalisierungsprozess, den wir derzeit beobachten, kommt mit der Q1-Ergebnissaison. **Es ist noch zu früh, um Schlussfolgerungen zu ziehen, jedoch scheinen die ersten Veröffentlichungen unsere Ansicht zu bestätigen, dass sich die Gewinne europäischer Unternehmen nicht schrumpfen, so wie viele Strategen befürchtet hatten.** Die Kombination von vereinzelt grünen Sprossen, wie der Anstieg des chinesische Einkaufsmanagerindex für die Industrie, Fortschritte bei den Handelsgesprächen zwischen China und den USA sowie eine Verzögerung des Brexit reichen aus, um den Lärmpegel am Aktienmarkt so weit zu reduzieren, dass Investoren wieder zu den Fundamentaldaten der Unternehmen zurückkehren. Das Sahnehäubchen ist die niedrige Bewertung europäischer Aktien. Der bemerkenswerte Faktor der jüngsten Aktienrallye ist jedoch die Tatsache, dass sie offensichtlich nicht auf einer Überzeugung von Anlegern beruht. Wie die unten stehende Grafik von SG Research zeigt, leiden europäische Aktien immer noch unter Abflüssen.

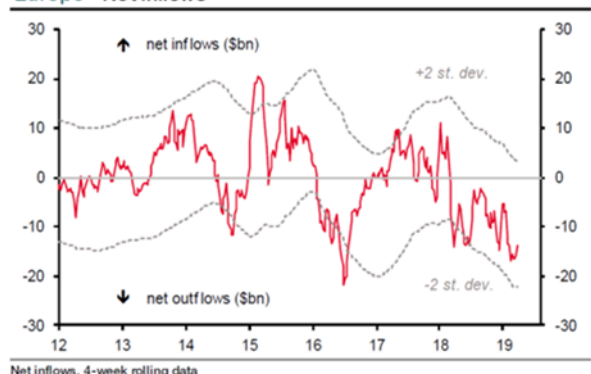
Die passiven Anleger, vertreten durch die ETF, verkaufen nach wie vor Europa. Bei aktiven Anlegern in Europa (den Nicht-ETFs) ist das Bild sogar noch schlechter, da die Anleger weiterhin aus den Aktienfonds der Stockpicker fliehen.

Europe – Cumulative netinflows



Quelle: SGResearch

Europe – Net inflows



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. 54 — The Pain Trade

Mit jedem Tag wo der Aktienmarkt eine positive Performance zeigt, steigen die Opportunitätskosten für Anleger, die nicht investiert sind. Damit baut sich der Druck auf die Asset Allokatoren auf, um endlich die Gewichtung europäische Aktien zu erhöhen. Dies könnte wiederum die europäischen Märkte unabhängig von Bewertung oder grundlegenden Bedenken vorantreiben.

Europa ist nach den USA nach wie vor der zweitgrößte Aktienmarkt weltweit. Seine Bedeutung hat jedoch in den letzten 10 Jahren nachgelassen, und das Gewicht der EU in der Marktkapitalisierung aller Unternehmen weltweit sank von 1/3 auf aktuell 20%. Die Gründe dafür lassen sich auf ein niedrigeres Gewinnwachstum seit der Finanzkrise, politische Unsicherheiten und das Wachstum Asiens, insbesondere von China, zurückführen. Das Gewicht europäischer Aktien in globalen Portfolios liegt jetzt weit unter dem historischen Durchschnitt.

Bei ECP befassen wir uns nicht mit Market Timing. Als langfristige Anleger orientieren sich unsere Anlageentscheidungen nur an unserem Streben diejenigen Unternehmen zu finden und ins Portfolio zu nehmen die unterbewerteten Ertragskraft aufweisen. Hier finden wir viele Opportunitäten in Europa. Wenn wir jetzt von denjenigen Investoren Unterstützung bekommen, die zu den europäischen Aktien zurückkehren, bedanken wir uns vielmals bei Ihnen. Mit ruhiger Hand werden wir die Unternehmen im Portfolio verkaufen die unseren fairen Wert erreicht haben.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
26. April 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.