



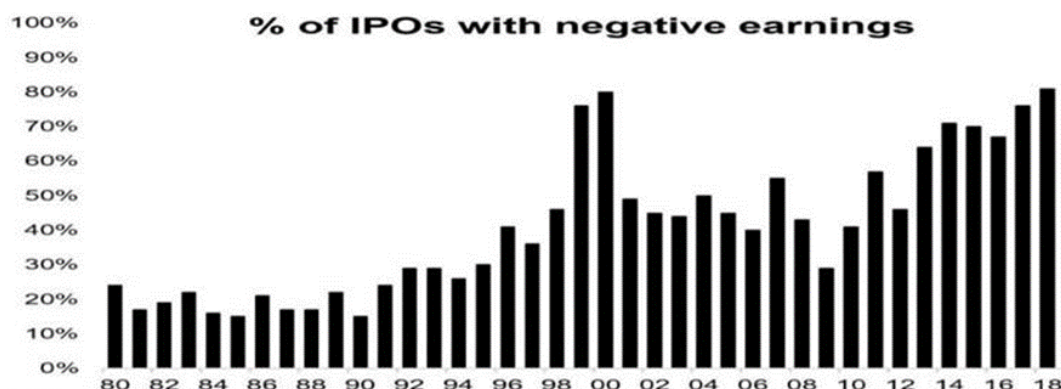
Freitag Morgen Kaffee

Nr. 55 — Blasengespräche

Das Auftreten einer Blase an den Finanzmärkten ist unter anderem dadurch gekennzeichnet, dass die meisten Anleger die Blase erst wahrnehmen, wenn sie platzt und schmerzhaft Verluste erleiden. Wir weisen seit langem auf die generelle Bewertung des US-Aktienmarktes im Vergleich zu seiner eigenen Geschichte und im Vergleich zu anderen entwickelten Märkten wie Europa hin. Unsere Kritiker weisen jedoch darauf hin, dass diese Bewertung durchaus verdient ist. Sie unterstreichen das überdurchschnittliche Gewinnwachstum der US-Unternehmen, die robuste US-Wirtschaft, die gemäßigte Fed und den höheren Anteil wachstumsstarker Unternehmen am gesamten Aktienmarkt.

Die traditionellen Bewertungsmaßstäbe wie das zyklisch angepasste Price-Earnings-Ratio (CAPE), so argumentieren sie weiter, würden in einer solchen neuen Ära keinen Sinn machen. Diese Diskussion wird zwar unterhaltsam sein, aber wahrscheinlich nicht abgeschlossen werden, bis die Aktienmärkte selbst den Fall der einen oder anderen Partei belegen. **Unsere Überlebensinstinkte zwingen uns, bei dem Argument „dieses Mal ist anders“ misstrauisch zu bleiben. Während wir an vielen früheren Aktienmarktblasen wie der Tulpenblase oder der Südseeluftblase nicht teilgenommen haben, sind wir lange genug in der Finanzbranche tätig, um die Dotcom-Blase und die Finanzkrise von 2008 aus erster Reihe zu erleben.** Für uns zeigt die Geschichte, dass es eindeutig Unterbrechungen gibt und im Laufe der Zeit neue Unternehmen entstehen, die Geschäftsmodelle, Produkte und Dienstleistungen haben, die die „Burggräben“ der traditionellen Businessmodelle herausfordern. Es zeigt jedoch auch, dass traditionelle Unternehmen die Fähigkeit haben, ihre „Burggräben“ anzupassen und zu verteidigen, solange sie starke Cashflows generieren und finanzielle Stärke besitzen.

Wir haben einen anderen und einfachen Indikator dafür gefunden, wie weit wir auf dem amerikanischen Bullenmarkt derzeit fortgeschritten sind, nämlich die Börsengänge (IPO's). Als Value-orientierte Anleger waren wir in der Vergangenheit misstrauisch gegenüber Börsengänge. **Unsere Begründung ist einfach: Es ist die Aufgabe der Investmentbanker, den Kandidaten für eine Notierung beim Börsengang im bestmöglichen Licht zu zeigen. Ihre Belohnung ist eine Funktion, aus dem Aufbau der bestmöglichen Geschichte vom Unternehmen und dieses Unternehmen zum höchstmöglichen Preis aufzulisten.** Der Anreiz, ein Bull-Case für das Geschäft zu schaffen, ist daher groß, und die Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen an der Börse unter dem beizulegenden Zeitwert notiert wird, ist zumindest aus unserer Sicht ebenso gering. Es gibt jedoch Zeiten, in denen Marktteilnehmer, wie Shiller es ausdrückte, "irrational überschwänglich" werden. Wir könnten jetzt sehr wohl einem solchen Moment am US-Aktienmarkt gegenüberstehen, wie in der nachstehenden Grafik dargestellt wird.



Quelle: Banque P&B Bertrand & P&B Bertrand Systematic Asset Management

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. 55 — Blasengespräche

Dieser Analyse zufolge befindet sich die Anzahl der Börsengänge von Unternehmen mit negativen Erträgen auf dem höchsten historischen Niveau seit dem Anlaufen der Internetblase 1999-2000. 80% der im letzten Jahr neu gelisteten Unternehmen waren tatsächlich verlustbringend. Für einen Value-Investor ist dies ein weiterer klarer Hinweis darauf, dass sich die Anleger um jeden Preis für die Neulinge interessieren. Wenn es sich bei der Geschichte um einen Leitfaden handelt, werden viele dieser Unternehmen nicht die neuen Google und Facebook sein.

Wir sitzen auf der anderen Seite des Spektrums. Wir investieren in eine, zurzeit, ungeliebte Anlageklasse, nämlich in europäische Aktien, und wir jagen unterbewertete Cashflow generierende Geschäfte. Dies ist unserer Meinung nach ein bequemer Ort, um im heutigen Marktumfeld zu sein.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
3. Mai 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.