

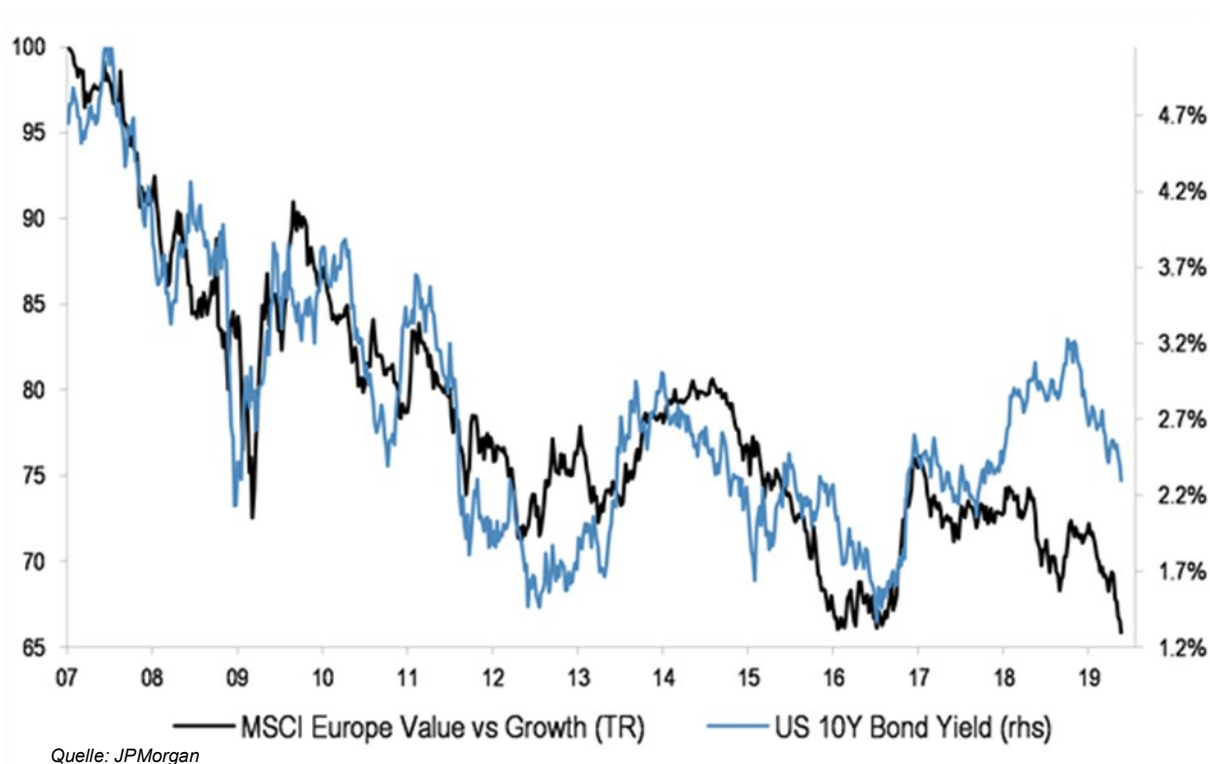


Freitag Morgen Kaffee

Nr. 60 — Witwenmacher

Die Investment Community ist bekannt für ihre farbenfrohen Geschichten. Wir mussten jedoch lächeln, als wir in einem kürzlich erschienenen Artikel von Bloomberg lasen, dass Value-Aktien jetzt als „Witwenmacher“ bezeichnet werden. Dieser Begriff erinnert an die Aufschriften die auf den Bomben angemalt wurden bevor sie vor dem Gefecht auf Kampfflugzeuge geladen wurden. Sind Value-Aktien zu finanziellen Massenvernichtungswaffen geworden? Die Wertentwicklung von Value-Aktien im Vergleich zu Wachstumswerten ist seit der Finanzkrise wenig beeindruckend. Wir finden den Vergleich mit „Witwenmachern“ jedoch weitgehend übertrieben, besonders in der Woche, in der wir den 75. Jahrestag der Landung der alliierten Truppen in der Normandie, den D-Day, feiern.

Value-Anlagen, insbesondere in europäische Aktien, entwickelten sich seit 2008 schlecht. Die Wertentwicklung ist eng mit der Richtung der Anleiherenditen verknüpft, wie in der folgenden Grafik von JPMorgan dargestellt:



Beim Betrachten dieses Diagramms ziehen wir mehrere Schlussfolgerungen:

- 1) Bei fallenden Zinsen out-performen Wachstumswerte erwartungsgemäß Value. Mit niedrigeren Diskontierungssätzen werden Wachstumswerte in der Tat attraktiver, da es sich um Aktien mit langer Duration handelt. Darüber hinaus hat der Value-Index ein höheres Gewicht bei Finanzwerten, die unter dem Niedrigzinsumfeld leiden.

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. 60 — Witwenmacher

- 2) Sobald die Zinssätze anzusteigen beginnen, kehrt der Value-Ansatz stark zurück. Dies zeigt sich deutlich in den Zeiträumen 2009, 2013 und 2016. So übertraf beispielsweise die Kursentwicklung von Value im zweiten und dritten Quartal 2009 das Wachstum in einem Zeitraum von nur 6 Monaten um mehr als 30%!
- 3) In den letzten 18 Monaten entwickelte sich Value sogar noch schlechter als es die fallenden Zinssätze vermuten ließen. Wir wollen nicht zu viel in diesen Trend hineinlesen, aber eine Erklärung könnte sein, dass Wachstum in dieser Zeit wirtschaftlicher Unsicherheit, die von Handelskriegen und politischen Unruhen geprägt ist, ein noch wertvolleres Gut an den Aktienmärkten ist.

Wie der Disclaimer „Die vergangene Wertentwicklung ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung“ treffend beschreibt, sollten wir es jedoch vermeiden, in den nächsten 4 bis 5 Jahren ausschließlich mit Sicht in den Rückspiegel zu investieren. Die Bewertungslücke zwischen Wachstum und Value hat inzwischen ein Extrem erreicht, wo europäische Wachstumsaktien mit einer Prämie von 70% im Verhältnis zu Value auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses gehandelt werden. Wenn Sie wie wir an das Konzept der Rückkehr zum Mittelwert glauben, ist es eine gute Zeit, in Value-Aktien zu investieren. Auch die Zinsen haben unserer Meinung nach nicht viel Spielraum, um ihren Abwärtstrend fortzusetzen. Gleichzeitig entstehen in den europäischen Volkswirtschaften grüne Triebe, während die Unternehmensgewinne wachsen.

Unser Valueportfolio basiert nicht auf traditionellen niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnissen, Kurs-Buchwert-Verhältnissen wie der Valueindex. Es gibt viele Unternehmen im Valueindex mit zu geringer Qualität, daher konzentrieren wir uns auf Qualitätsunternehmen, die tatsächlich solide Cashflows generieren. Wir kaufen diese Cashflows, wenn sie unterbewertet sind, was häufig der Fall ist, wenn das Geschäft vorübergehenden Problemen ausgesetzt ist oder wenn Mr. Market eine negative Stimmung gegen sie hat (was derzeit tatsächlich der Fall ist). Mit einer durchschnittlichen Sicherheitsmarge von 38% in unserem Portfolio ist die Unterbewertung dieser Cashflow-Ströme ziemlich extrem geworden. Die Gelegenheit, die Mr. Market derzeit bietet, ist die interessanteste, die wir seit vielen Jahren gesehen haben.

Sobald sich der Staub gelegt hat, können Value-Investoren an den Stränden des D-Day gut Fuß fassen und sind bereit, in die Offensive zu gehen. Unsererseits besitzen wir ein Portfolio von Unternehmen mit starken Bilanzen, die solide Cashflows bei ungesehen niedrigen Bewertungen erwirtschaften. Wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass dies für einen langfristigen Investor ein besserer Ausgangspunkt und ein weniger riskantes Unterfangen darstellt als ein Portfolio von Unternehmen mit hohem Wachstum und extrem hohen Bewertungen.

Léon Kirch, CFA

Partner & Chief Investment Officer

7. Juni 2019

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

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.