

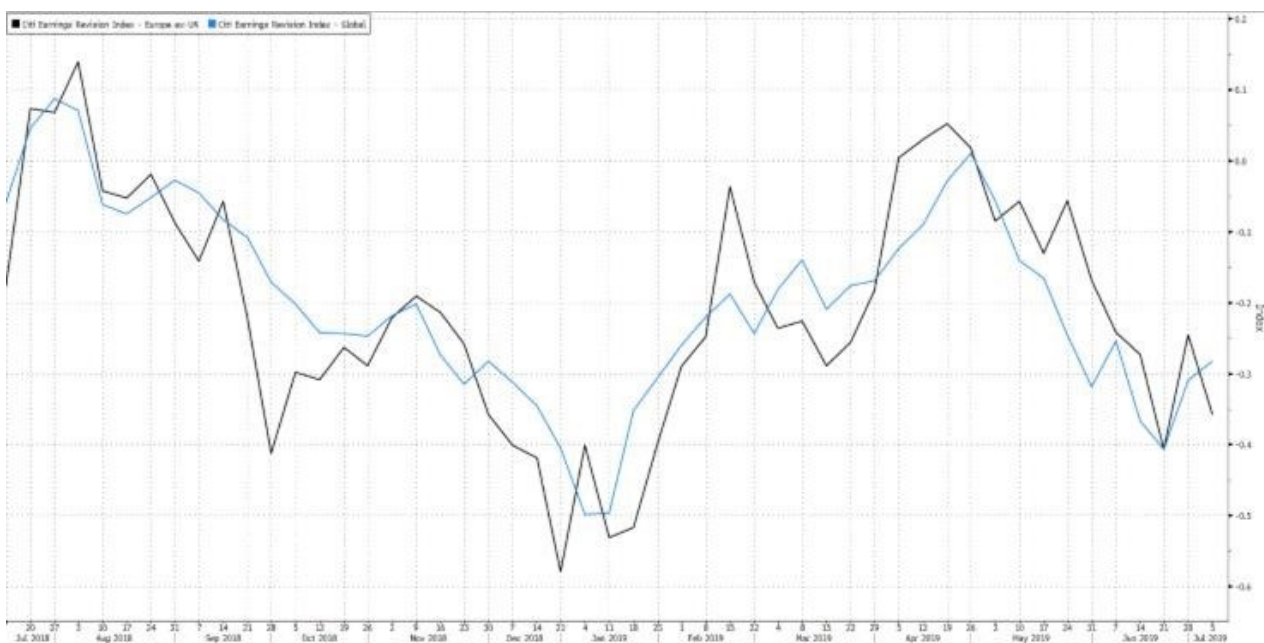


Freitag Morgen Kaffee

Nr. 65 — Kanarienvögel in der Kohlenmine

Wir starten jetzt in die Q2-Ergebnissaison. Wie üblich sind wir als langfristige Anleger nicht übermäßig nervös, da wir nicht zu viel in drei Monaten Geschäftstätigkeit lesen. Unsere Investment Cases basieren auf der langfristigen Fähigkeit unserer Portfoliounternehmen, frei verfügbare Cashflows zu generieren. Wir sind nicht bereit, Anlageentscheidungen auf der Grundlage des nächsten Quartalsergebnisses zu treffen, und sind nicht mit Hinsicht auf mögliche Enttäuschungen oder Überraschungen bei der Veröffentlichung der Ergebnisse positioniert. Im Laufe der Jahre stellten wir fest, dass Unternehmen und insbesondere ihre IR-Abteilungen die Konsensschätzungen immer besser auf die tatsächlichen Ergebnisse abstimmen und damit die Erwartungen der Analysten erfüllen konnten.

Während wir uns in Europa nicht in einer Gewinnrezession befinden, da für 2019 ein Gewinnwachstum von 4,2% und für 2020 ein Gewinnwachstum von 9,4% erwartet wird, wurde das Konsensergebnis seit Mai weiter nach unten korrigiert. Dies ist in der folgenden Grafik zu sehen, die den Citigroup-Index für die Gewinnrevisionen zeigt. Hier wird das Verhältnis von Gewinnsteigerungen zu Gewinnherabsetzungen durch Sell-Side-Analysten dargestellt.



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. 65 — Kanarienvögel in der Kohlenmine

Der Grund für diesen verstärkten Pessimismus liegt zum einen in enttäuschenden Wirtschaftsdaten für das Euro-Währungsgebiet, wie die Fertigungsumfragen, die eine pessimistische Stimmung aufgrund der globalen Handelsspannungen und Auftragseingänge im deutschen Maschinenbau aufzeigen, die allein im Mai real um 7% gesunken sind. Zum anderen sind niedrige Anleiherenditen für Finanztitel natürlich nicht hilfreich, der nach wie vor größte Sektor, der 18% des MSCI Europe ausmacht.

In unserer Welt sind vierteljährliche Ergebnisse aus anderen Gründen wichtig. Sie sind eine gute Gelegenheit für uns, zu beurteilen, ob unsere Investment Cases noch intakt sind, einen Eindruck vom aktuellen Betriebsumfeld der Unternehmen zu bekommen und vom Management zu erfahren, wie sie ihre Endmärkte einschätzen. Aus der Unternehmenswelt sind derzeit einige deutliche Frühwarzeichen für das aktuelle Betriebsumfeld zu hören. Laut Bloomberg gab es seit Juni nicht weniger als 20 Gewinnwarnungen vor Large Caps in Europa, die hauptsächlich von zyklischen Unternehmen wie Nicht-Basiskonsumgütern, Rohstoffen und Industrierwerten stammten. Die chemische Industrie wird manchmal als „Mutter aller Industrien“ bezeichnet, da Chemieunternehmen Produkte für viele andere Industrien liefern, von der Pharmaindustrie über die Automobilindustrie bis hin zur Landwirtschaft. Aus diesem Grund sollten wir aufmerksam zuhören, wenn ein führendes Unternehmen wie die BASF vor einem möglichen Rückgang des EBIT um 30% im Jahr 2019 warnt, da: „die Geschäftsentwicklung im zweiten Quartal erheblich schwächer ausfiel als erwartet und das globale Wirtschaftswachstum und die Industrieproduktion sich hauptsächlich verlangsamten aufgrund der Handelskonflikte“.

In unserem europäischen Portfolio sind wir derzeit in kein Materialunternehmen investiert. In der Industrie sind unsere Hauptpositionen weniger zyklisch wie zum Beispiel G4S oder ISS. Wir besitzen mehrere Nicht-Basiskonsumgüterunternehmen, deren Investment Cases jedoch weniger vom Konjunkturzyklus als von unternehmensspezifischen Faktoren abhängen. Alle unsere Portfoliounternehmen verfügen über solide Bilanzen und Wettbewerbspositionen, die es ihnen ermöglichen, jeden möglichen bevorstehenden Sturm zu überstehen. Da ein Kanarienvogel gerade aufgehört hat zu atmen, werden wir die Situation weiterhin genau beobachten und in dieser Ergebnissaison besonders aufmerksam sein.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
12. Juli 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.