



## Freitag Morgen Kaffee

### Nr. 67 — Kreuzungen

Die Wirtschaftsdaten aus Europa bleiben schwach. Frühindikatoren, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe, setzen ihren Abwärtstrend fort und deuten auf einen wirtschaftlichen Rückgang in der Eurozone hin. Die Geschäftsaussichten deutscher Unternehmen sind auf den niedrigsten Stand seit einem Jahrzehnt gefallen, und die Bundesbank geht davon aus, dass die Konjunktur im zweiten Quartal wahrscheinlich geschrumpft ist. Gleichzeitig haben wir immer mehr prominente Beispiele von Blue-Chip-Unternehmen aus den Bereichen Investitionsgüter, Chemie und anderen zyklischen Sektoren, die Gewinnwarnungen herausgeben. Wir sehen auch anekdotische Anzeichen dafür, dass sich die Schwäche allmählich auf den Dienstleistungssektor ausbreitet und sich auf die Gesamtwirtschaft auswirkt.

In einem solchen Umfeld hätten wir erwartet, dass die Anleger unabhängig von ihren Bewertungen zunehmend defensiv werden und die Aktienkurse von Nestlé und anderen Gleichgesinnten dabei helfen würden, weiter zum Mond zu fliegen (die Gesamtrendite einschließlich der Dividenden von Nestlé in diesem Jahr beträgt 32% ab 24.7!). Dies würde auch erklären, warum der Kauf zukünftiger Gewinnzuwächse für die Anleger weiterhin oberste Priorität haben würde und die Aktienkurse der Technologieriesen weiterhin erhöht werden. Wir haben diese Woche erfahren, dass die kombinierte Marktkapitalisierung von Microsoft und Amazon jetzt höher ist als die kombinierte Marktkapitalisierung aller 763 börsennotierten deutschen Unternehmen! Ist dies ein Zeichen für den Niedergang der Germany AG angesichts unüberwindbarer Gegenwinde von strukturellen Herausforderungen in der Automobilindustrie, ihren Finanzsektoren bis hin zu Handelskriegen? Als Value-Anleger sind wir nicht so pessimistisch. Wir bestreiten keineswegs, dass das derzeitige Betriebsumfeld der europäischen Unternehmen herausfordernder wird. Wir würden jedoch argumentieren, dass a) die Herausforderungen nur vorübergehend sind und, was noch wichtiger ist, b) die meisten schlechten Nachrichten bereits in den Aktienkursen dieser Unternehmen enthalten sind.

Wir fanden es ziemlich interessant, dass die zyklischen Werte trotz des sich verschlechternden wirtschaftlichen Umfelds ihre defensiven Gegenspieler zu übertreffen begannen:

## Freitag Morgen Kaffee Nr. 67 — Kreuzungen



Aus unserer Sicht liegt der Hauptgrund für diese Änderung darin, dass sich die Anleger der hohen Bewertungen der meisten defensiven Unternehmen zunehmend bewusst werden. Sie könnten auf lange Sicht besser dran sein, wenn sie in die zyklischen Geschäfte investieren, wenn die Bewertungen gedrückt sind. Die Selektivität bleibt jedoch von entscheidender Bedeutung, da das Umfeld weiterhin unsicher ist. Bei ECP sind wir in nur wenige zyklische Qualitätsunternehmen investiert, in denen wir die aktuellen Kursschwächen als Chance für den geduldigen Value-Investor sehen. Beispiele sind Dürr, Krones, Henkel oder Husqvarna.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

**Léon Kirch, CFA**

*Partner & Chief Investment Officer*

26. 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 (KIID) und Finanzberichte, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, um ihre spezifischen Risiken, Kosten und Bedingungen zu verstehen. Diese Dokumente sind auf [www.ecp.lu](http://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.