



## Freitag Morgen Kaffee

### Nr. 75 — Value in einem geopolitischen Abschwung

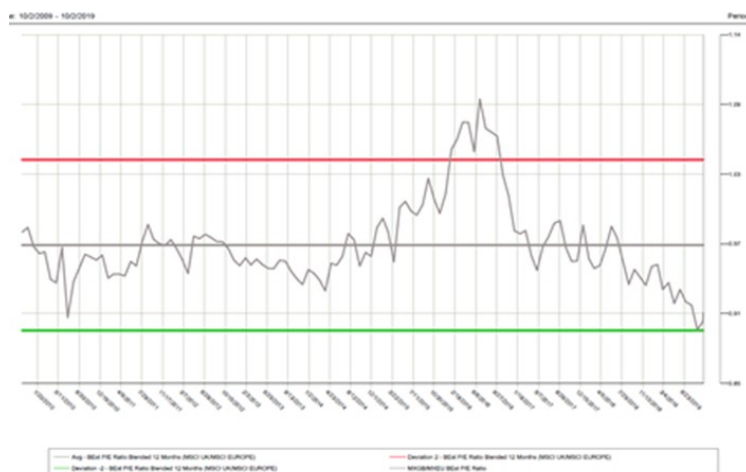
ECP präsentierte heute Donnerstagmorgen auf einer von der Dechert-Anwaltskanzlei organisierten Konferenz zum Thema „Eine Valuestrategie in einem geopolitischen Abschwung“. Ich war als Zweiter Redner am Zug nach einem ersten Vortrag des auf Kartell- und Wettbewerbsrecht spezialisierten Dechert-Partners Alec Burnside über den Brexit, der einen sehr aufschlussreichen und gut recherchierten Vortrag über die neuesten Entwicklungen der Brexit-Saga hielt. Keine leichte Aufgabe für diesen Redner, da die Haltbarkeit seiner Vortragssides angesichts der neuesten Entwicklungen auf Stunden begrenzt war, da sich von Minute zu Minute neue Details zu den Gesprächen zwischen London und Brüssel abzeichneten.

Ich eröffnete meine Rede mit der Feststellung, dass der Umgang mit geopolitischen Ereignissen eine der größten Herausforderungen für mich als Portfoliomanager in meiner mehr als 20-jährigen Karriere war. Die grundlegende Frage, die wir uns stellen müssen, ist, wie ein langfristiger Investor, insbesondere ein Bottom-Up-Stock-Picker, auf geopolitische Ereignisse reagiert und wie er sein Portfolio an ein sich änderndes geopolitisches Umfeld anpasst.

**Wir positionieren unsere Portfolios nicht nach unserer Sicht auf ein geopolitisches Ereignis, sondern berücksichtigen vielmehr die geopolitischen Faktoren bei der Analyse des operativen Umfelds der von uns betrachteten Unternehmen. Dies ist einer der acht Schritte des Due Diligence-Prozesses, den wir für jedes von uns analysierte Unternehmen durchführen.** Dieser Ansatz führt nicht dazu, geopolitische Ereignisse zu ignorieren. Im Gegenteil, wir betrachten diese mit den Augen des Vorstands der Unternehmen, die wir analysieren. Für die Unternehmensleitung sind diese Ereignisse ein Risikofaktor, der auf Unternehmensebene analysiert werden muss. Tatsächlich stellen wir uns eine einzige Frage: Wie wirkt sich dieses geopolitische Risiko auf die Ertragskraft eines Unternehmens aus? Geopolitische Ereignisse wie der Brexit eröffnen uns als langfristige Anleger möglicherweise auch Chancen, da andere Anleger Aktien meiden, und geben uns daher Zugang zu solider Ertragskraft zu attraktiven Bewertungen.

Am 23. Juni 2016 fand das Referendum zum Brexit statt. Die Anleger reagierten schnell und der britische Aktienmarkt fiel von einem Bewertungsaufschlag auf europäische Aktien auf einen Abschlag. Er wird derzeit mit einem Abschlag von 10% nach Kurs-Gewinnverhältnis (KGV) auf europäische Aktien im Allgemeinen gehandelt:

#### Bewertung UK-Aktien gegen Europa 12-Monats-Forward KGV



Quelle: Bloomberg

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. 75 — Value in einem geopolitischen Abschwung

Bei ECP sind derzeit 20% unseres europäischen Portfolios in GBP investiert (gegenüber 26% bei MSCI Europe). Was wir jedoch sehr bemerkenswert finden, ist, dass die meisten unserer Unternehmen, wie Group4S, Wood Group, Reckitt Benckiser und Rolls-Royce, mehr als 2/3 ihres Umsatzes außerhalb Großbritanniens erwirtschaften. Sie werden dafür bestraft, dass sie Britisch sind und als rein inländische Spieler behandelt.

Es ist klar, dass der Brexit Auswirkungen auf die Geschäfte aller englischen Unternehmen hat. Bei der Analyse der Auswirkungen auf die einzelnen Geschäftsbereiche sind wir jedoch bemüht, kein voreiligen Schlussfolgerungen zu ziehen.

Warren East, CEO von Rolls Royce, sagte kürzlich: "Unsicherheit ist nicht sehr gut für das Geschäft, und ich denke, Sie können das an der Börse, der Währung und solchen Indikatoren erkennen."

Allerdings hat Rolls Royce:

- bereits wichtige Maßnahmen ergriffen, um sich auf ein eventuelles No-Deal Brexit vorzubereiten. Die Firma hat bereits 100 Millionen Pfund für die Vorbereitung ausgegeben und lagert seit Ende 2018 Teile in Fabriken in Derby und Dahlewitz (in der Nähe von Berlin).
- als globales Unternehmen eine erheblichen GBP-Kostenbasis, womit die Firma letztendlich von einem sinkenden GBP profitiert. Das Unternehmen beschäftigt in Großbritannien 23.400 Mitarbeiter (54.400 insgesamt)
- Geschäfte die hauptsächlich im Rahmen der WTO getätigt werden und weniger von eventuellen Handelsabkommen zwischen der EU und Großbritannien betroffen sind .

**Als Fazit betrachten wir die Geopolitik mit den Augen des Unternehmens, in das wir investieren. Wir richten unsere Portfolios nicht auf unsere Sicht auf bestimmte (geo-) politische Ereignisse aus, insbesondere wenn es nur binäre Szenarien gibt.**

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA  
Partner & Chief Investment Officer  
4. Oktober 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](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.