



Freitagmorgen Kaffee

Nr. 6 – Aktienrückkäufe: Kommt die beliebteste Drog^e des US-CEO nach Europa?

In dem Lied Cocaine singt Eric Clapton: "*If your thing is gone and you wanna ride on. Cocaine. Don't forget this fact, you can't get it back*". Dieser Liedtext kommt mir in den Sinn, wenn ich an die Aktienrückkaufrends in den USA denke.

Ohne turboaufgeladene Renditen durch den aggressiven Rückkauf von Aktien wäre das Gewinnwachstum in den USA in den letzten 2 Jahren tatsächlich negativ gewesen!

Die Hauptanreize der US-Unternehmen für den Aktienrückkauf sind dreierlei:

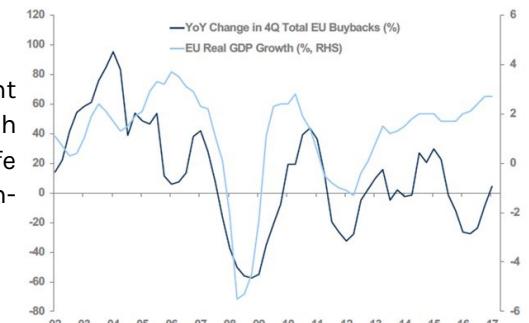
- * Erstens möchte das Management Shareholder Value schaffen, da 80% der Unternehmen den Lohn ihres CEOs an die Aktienkursentwicklung gekoppelt haben,
- * Zweitens sind die Finanzierungskosten historisch niedrig, und
- * Drittens waren Cashflows stark.

Durch den Rückkauf von Aktien reduzieren Unternehmen die Anzahl der ausstehenden Aktien und erhöhen damit den Gewinn pro Aktie. Société Générale schätzt, dass in den letzten 6 Jahren 17,5% der US-Marktkapitalisierung zurückgekauft wurde. **Interessanterweise sind es nicht immer die solidesten Unternehmen, die Aktien zurückkaufen. Tatsächlich tendieren die schwächeren, zyklischeren, stark verschuldeten Unternehmen dazu, Aktien zurückzukaufen.**

Als Value-Investoren fühlen wir uns nicht wohl mit der Logik von Unternehmen, die Aktienrückkaufprogramme mit Schulden finanzieren, insbesondere wenn sie in volatilen Geschäftsbereichen tätig sind. Sie könnten ihre langfristige finanzielle Flexibilität auf der Suche nach Ertrag opfern. Außerdem ist es schwierig zu verstehen, warum ein Unternehmen seine Aktien zu hohen Bewertungsmultiplikatoren zurückkauft, denn eigentlich wäre eine Dividendenausschüttung sinnvoller, wenn die Bilanz des Unternehmens solide ist.

Der alte Kontinent spielt bei diesen Exzessen noch nicht mit, aber die europäischen Unternehmen werden sich langsam über die Mathematik der Aktienrückkäufe bewusst, wie das folgende Diagramm von Morgan Stanley zeigt.

Quelle: MSCI, Bloomberg, Morgan Stanley Research



Der folgende Hinweis gibt die Meinung des Investment-Teams zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

Freitagmorgen Kaffee - Nr. 6 – Aktienrückkäufe: Kommt die beliebteste Drogé des US-CEO nach Europa?

Die Frage, die zu Recht gestellt werden kann, ist, ob Europa dem amerikanischen Trend folgen wird oder ob Aktienrückkaufprogramme in Europa in vernünftigen Grenzen gehalten werden.

Unserer Ansicht nach ist der europäische Hintergrund nicht derselbe wie in den USA. In Spanien beispielsweise bekommen nur 15% der CEOs einen an die Aktienkurse gebundenen Lohn. Hinzu kommt, dass, seit 2009 und dem Rückgang der Gewinne der europäischen Unternehmen nach der Finanzkrise, das Eigenkapitaldefizit (Kapitalerhöhungen - Aktienrückkäufe) die Ergebnisse pro Aktie europäischer Unternehmen negativ beeinflusst hat. (*Quelle: Goldman Sachs Portfolio Strategy Research, 'Strategy Matters: Time to buy(back)?', 5 July 2017*).

Zusammenfassend glauben wir, dass die Situation in Europa weiterhin gesund bleibt, da die Erholung der Gewinne, die wir beobachten, auf Fundamentaldaten basiert, nicht auf Financial Engineering. Die Profitabilität in Europa steigt, getrieben durch Umsatzwachstum und Margenausweitung aufgrund von Selbsthilfema nahmen von Unternehmen, die diszipliniert die Kosten unter Kontrolle halten.

Rund 25% der Unternehmen in unserem Portfolio tätigen derzeit Aktienrückkäufe. Sie verteilen sich auf alle Sektoren, aber größtenteils auf Consumer Discretionary. Die Unternehmen teilen jedoch alle gemeinsame Merkmale: Sie erzeugen starke Cashflows und verfügen über starke Bilanzen. Da wir als Value-Investoren diese Namen mit der erforderlichen Sicherheitsmarge in unserem Portfolio halten, sind wir auch zuversichtlich, dass sie ihre eigenen Aktien nicht zu erhöhten Bewertungen zurückkaufen werden.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
13. April 2018

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 Luxemburg (RCS Luxemburg, 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 (KIDs) 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.