

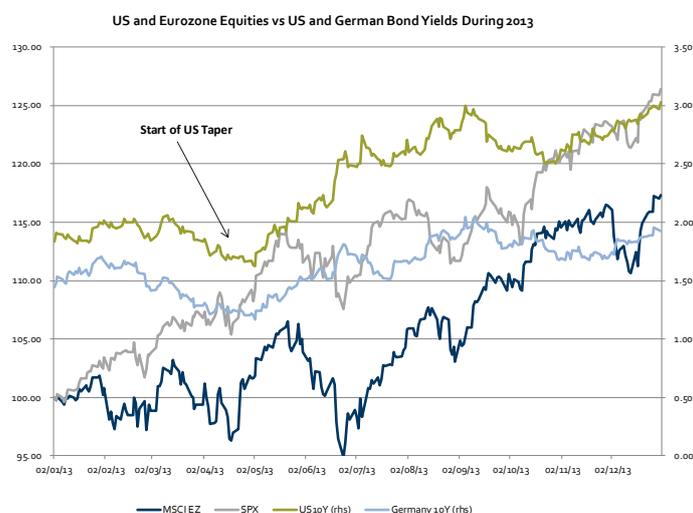


Freitagmorgen Kaffee

Nr. 8 – Post vom Anleihemarkt

Jetzt ist es offiziell: Die Rendite des 10-jährigen US-Treasury ist diese Woche über 3% gestiegen. Seltsamerweise ist sogar in Luxemburg die Sonne heute Morgen aufgegangen und wir leben noch! Daher frage ich mich, ähnlich wie wohl die meisten Aktienmanager, was der Anleihenmarkt uns sagen will: Sind wir wegen steigender Renditen in ernste Schwierigkeiten geraten oder ist dies ein Sturm in der Teetasse?

Gehen wir einen Schritt zurück in das Jahr 2013 und den Beginn der Fed Tapering (Reduzierung der US-Anleihekäufe). Damals haben sich die US-Anleiherenditen in den nachfolgenden sechs Monaten von 1,5% auf 3% verdoppelt, und die deutschen Anleiherenditen erreichten 2% Rendite. Wie hat der Aktienmarkt damals reagiert? Die Aktien erholten sich schnell nach der anfänglichen Schwäche, wie unten zu sehen ist ...



Was ist heute anders? Die Renditen liegen zwar wieder bei 3%, aber **wir haben jetzt auch synchronisiertes starkes Wachstum in allen grösseren Volkswirtschaften.**

Die Wirtschaften wachsen und die Inflationserwartungen sind immer noch relativ niedrig, vor allem in Europa, weshalb die Europäische Zentralbank sich noch nicht auf eine restriktivere Geldpolitik einlässt.

Die Reaktion des Anleihemarkts in Europa zeigt, dass Europa und die USA sich an verschiedenen Punkten im Konjunkturzyklus befinden, was èbrigens genau dem entspricht, was wir auf Unternehmenseite sehen.

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. 8 – Post vom Anleihemarkt

Als Value-Investoren in Europa machen wir uns auch keine Sorgen über steigende Renditen, zumindest noch nicht heute.

Wir betrachten sie als Nebeneffekt des Normalisierungsprozesses, in dem die Zentralbanken ihre außerordentlichen quantitativen Geldpolitiklockerungsmaßnahmen schrittweise zurücknehmen. Der Motor des Wirtschaftswachstums brummt wieder und Deflation ist auch kein Thema mehr.

Als Value-Investoren in europäischen Aktien sind aktuell verschiedene Faktoren zu unseren Gunsten:

- 1) Wir sind davon überzeugt, dass die höheren US-Zinsen letztlich zu einem höheren USD führen, wodurch der Druck, dem europäische Exporteure ausgesetzt sind, etwas verringert wird.
- 2) Wir investieren in der Regel in Unternehmen mit starken Bilanzen, die weniger anfällig für steigende Zinsen sind. Konkret bedeutet dies, dass das Durchschnittsunternehmen in unserem Portfolio derzeit weniger als ein Jahr benötigt, um seine Schulden zurückzuzahlen.
- 3) Steigende Anleiherenditen sind typischerweise gut für Value-Strategien gegenüber Momentum oder Wachstumsstrategien, da Value-Aktien eine kürzere Duration haben, wie wir es in einem früheren Morgenkaffee besprochen haben (siehe unseren 2. *Morning Coffee*, veröffentlicht am 16. März).
- 4) Unser Fokus auf Ertragskraft, d. H. Cashflow-Generierung, unterscheidet uns von anderen Anlegern, die sich auf Aktien mit hoher Dividendenrendite konzentrieren, die anfällig für steigende Zinsen sind da sie bei steigenden Zinsen gegenüber Anleihen weniger attraktiv werden.
- 5) Europäische Aktien sind für uns immer noch nicht übermäßig teuer bewertet.

Es gibt jedoch eine Einschränkung zu dem, was wir oben erwähnten: **wenn die Zinssätze weiter steigen und sich auf einem sensibel höheren Niveau einpendeln würden (über 4% zum Beispiel), würde die Lage für uns als Aktieninvestoren ungemütlich werden.**

Also schauen wir weiter in unserem Posteingang nach Nachrichten von Anleihemarkt ...

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
27. 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 beauftragt 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.