



## Freitagmorgen Kaffee

### Nr. 9 – Value Investing im Energiesektor

Als Bottom-Up-Value-Investor haben wir keinen Anspruch darauf, die zukünftige Richtung des Ölpreises prognostizieren zu können. Tatsächlich sind die Faktoren, die Angebot und Nachfrage vom schwarzem Gold bestimmen, sehr komplex. Wie können wir eine vernünftige Aussagen über den Ausgang von Quotaverhandlungen bei der OPEC machen, über ihre Fähigkeit die Produktion zu drosseln, über potentielle geopolitische Spannungen, über das Angebot an Schieferöl, über zukünftige Lagerbestände, über die Härte einer Wintersaison oder den Erfolg von alternativen Energiequellen?

**Warum investieren wir desto trotz in den Energiesektor?** Weil wir der Meinung sind, dass ein erfolgreicher Investment Case in diesem Sektor nicht automatisch mit einer korrekten Vorhersage des Ölpreises zusammenhängt und dass es möglich ist, den Sektor aus einem anderen Blickwinkel zu betrachten: Statt einen Investment Case auf der Annahme des zukünftigen Öls aufzubauen investieren wir in Unternehmen und Geschäftsmodelle, die weniger von diesen Preisen abhängig sind.

Im Einklang mit diesem Ansatz sind unsere derzeitigen Anlageideen allesamt Dienstleister für die Öl- und Gasindustrie, und in diesem Segment vermeiden wir Unternehmen, die als Erste in der Reihe sind und ausschließlich auf das Aktivitätsniveau in der Ölförderung angewiesen sind. Wir meiden also nicht nur die Explorations- und Produktionsfirmen (E & P), sondern auch die E & P-Dienstleister, zum Beispiel die seismischen Firmen.

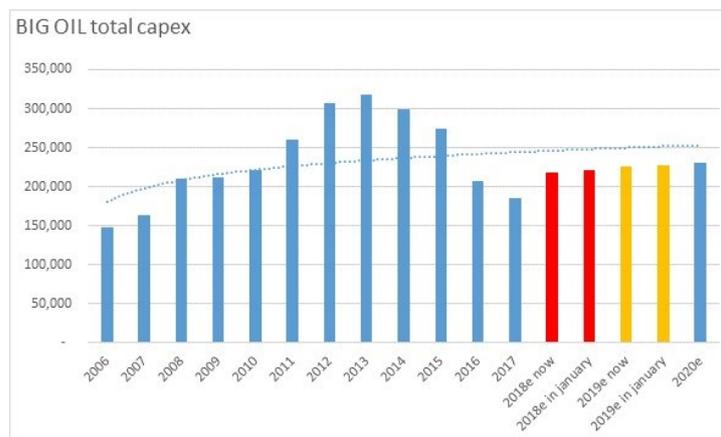
**Wir konzentrieren uns auf 2 Arten von Ölgesellschaften.**

- \* **Erstens diejenigen, die Produkte und Dienstleistungen anbieten, die mit dem täglichen operativen Geschäft der Ölkonzerne in Verbindung stehen.** Mit anderen Worten, um ihre Produktion voranzutreiben und weiter Öl zu pumpen, müssen die Ölkonzerne weiterhin in diese Dienstleistungen investieren. So werden diese Lieferanten auch in Krisenzeiten weiterhin Aufträge erhalten und eine gewisse Ertragskraft aufweisen. Wood Group ist ein gutes Beispiel für diese Art von Unternehmen.
- \* **Zweitens mögen wir Öldienstleister, die einen wesentlichen Wettbewerbsvorteil vorweisen, der ihre Produkte begehrenswert macht.** Zum Beispiel ist Subsea 7 einer der Top-3-Player weltweit in der Unterwasserinstallation. Jedes Unternehmen, sei es ein Ölkonzern oder eine nationale Ölgesellschaft, wird früher oder später seine Dienstleistungen benötigen, wenn sie Öl in der Tiefsee produzieren wollen.

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. 9 – Value Investing im Energiesektor

Unabhängig vom Ölpreis, der sich von seinen Tiefstständen erholt hat, glauben wir, dass die Sterne wieder für die Ölserviceindustrie gut stehen.



Quelle: Bloomberg

In der Tat verbessert sich der Zyklus nach 4 Jahren der Unterinvestition, während die Nachfrage nach Öl steigt und existente Reserven schwinden. Das bedeutet dass sich die Auftragsbücher der von uns betrachteten Unternehmen endlich wieder füllen. Wir konzentrieren uns auf Unternehmen mit starken Bilanzen die niedrige Bewertungen aufweisen. Zum Beispiel sind 14,8% der Marktkapitalisierung von Subsea 7 Netto-Liquidität und das Unternehmen handelt mit dem 4,8-fachen des EV / EBITDA. Das Unternehmen hat auch während des Abschwung weiterhin Cash Flows generiert. Wir sind der Ansicht, **dass jetzt wo wieder investiert wird, diese Unternehmen deutlich unterbewertet sind gegenüber ihrer Ertragskraft.**

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

**Léon Kirch, CFA**  
Partner & Chief Investment Officer  
4. Mai, 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 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.