



Freitagmorgen Kaffee

Nr. 11 – Nebel in der Saison der Quartalsberichterstattung

Wir befinden uns derzeit in der Periode der Unternehmensberichterstattungen für das ersten Quartal 2018. Bisher sind wir zufrieden mit den Ergebnissen die die Unternehmen in unserem Portfolio berichten, da sich alle unsere Investment Cases bestätigen. Insgesamt steigen die Unternehmensgewinne in Europa um 4% bis 5%, was gut ist, auch wenn es viel niedriger ist als das Wachstum von 20% bis 25% das wir zur Zeit in den USA sehen. Aber wir müssen berücksichtigen, dass Europa durch den starken Euro gebremst wird und nicht von den gleichen fiskalischen Anreizen wie in den USA profitiert.

Heute will ich aber nicht die Qualität der Ergebnisse diskutieren, die von den Unternehmen veröffentlicht werden, sondern eher die Art und Weise, wie der Aktienmarkt sich während der Berichtssaison benimmt.

Benjamin Graham sagte den berühmten Satz über den Aktienmarkt: *"Kurzfristig ist der Aktienmarkt eine Wahlmaschine, auf lange Sicht eine Waage"*.

Ich denke dass die vierteljährliche Berichtssaison ein gutes Beispiel dafür ist was der Vater des Value Investing mit diesem Zitat gemeint hat.

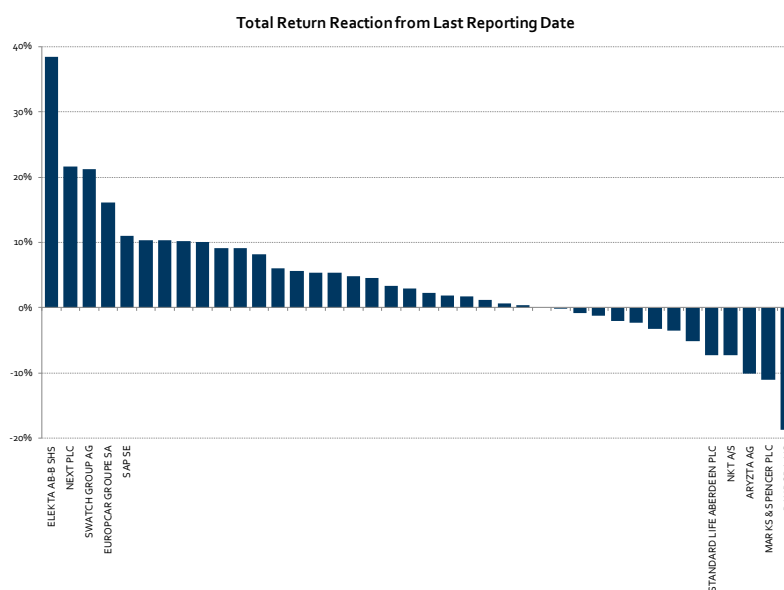
Nach jeder Veröffentlichung der Ergebnisse werden wir mit Kommentaren überschwemmt, ob die Analystenkonsenszahlen denn nun übertroffen wurden oder nicht. Ich bin manchmal erstaunt, wenn ich sehe, dass einige dieser Berichte automatisiert, also von künstlicher Intelligenz geschrieben sind und keinen analytischen Einblick bieten. Zur gleichen Zeit, bevor die Gewinne veröffentlicht werden, versuchen Unternehmen über ihre Investor-Relations-Abteilungen mit gezielter Lobbyarbeit die Sell-Side-Forschung so zu beeinflussen, dass sie ihren Ausblick an die wirtschaftliche Realität der Unternehmen anpassen.

Können wir diese Quartalsergebnisse und die darauf folgenden Reaktionen an den Aktienmärkten wirklich als verlässliche Widerspiegelung der langfristigen Fundamentaldaten der Unternehmen betrachten?

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. 11 – Nebel in der Saison der Quartalsberichterstattung

Die folgende Grafik zeigt die Kursentwicklung unserer Positionen seit die Unternehmen ihre Zahlen gebracht haben:



Quelle: Bloomberg, Gesamttrendite seit den letzten Quartalszahlen der einzelnen Unternehmen bis zum 17.5.18

In den letzten 15 Jahren habe ich unsere Value-Investment-Philosophie mit einem Anlagehorizont von 4 bis 5 Jahren angewendet. **Ich bin an das volatile Verhalten unserer Portfoliowerte während der Ergebnissaison gewöhnt. Wenn überhaupt, schafft es Anlagechancen für die langfristigen Investoren, die wir sind.**

Wenn wir uns über den durch die Ergebnissaison geschaffenen Nebel erheben, **müssen wir zugeben, dass sich der Wert eines Unternehmens normalerweise nicht wesentlich mit den Ergebnissen ändert, die es für 3 Monate Geschäftstätigkeit veröffentlicht.** Unseres Erachtens hat ein Viertel eines Jahresgewinns keine wesentlichen Aussagekraft für die zukünftige Ertragskraft eines Unternehmens. Es spiegelt hauptsächlich das aktuelle Betriebsumfeld des Unternehmens wieder, das Faktoren einschließt, auf die das Unternehmen keinen Einfluss hat, wie Rohstoffpreise, Urlaubszeiten für Einzelhändler, Währungsschwankungen, Zeitpunkt der Bestellungen usw.

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. 11 – Nebel in der Saison der Quartalsberichterstattung

Quartalergebnisse sind für uns jedoch insofern wichtig, als sie uns die Möglichkeit geben zu beurteilen, ob unsere Investment Cases noch intakt sind.

Nehmen wir zwei Fälle von Beteiligungen, die wir in unserem Portfolio haben, die nach ihren jüngsten Ergebnissen ganz entgegengesetzte Aktienkursreaktionen hatten.

Betrachten wir zunächst Pandora, die Firma, die wir in unserem letzte Beitrag erwähnt haben. Die Aktie ist um fast 20% gesunken, seit die Veröffentlichung der Ergebnisse mehr als EUR 1,8 Mrd. an Marktkapitalisierung auflöste, hauptsächlich aufgrund von Sorgen über die Verlangsamung in China und Mangel an Wachstum. Diese Ergebnisse waren offensichtlich nicht gut, aber sie beeinträchtigen unseren Investment Case nicht. Das Unternehmen ist auf dem besten Weg, im Jahr 2018 850 neue Designs einzuführen und Management hält an seiner Jahresgewinnprognose fest. Wir bleiben investiert.

Auf der anderen Seite des Spektrums finden wir eine Firma wie Europcar, wo die Aktie am Donnerstagmorgen nach Veröffentlichung von Mittwochabend um 16,1% gestiegen ist. Unser Investment Case entwickelt sich so, wie wir es erwartet haben. Das Unternehmen kündigt auch einen "taktischen Aktienrückkauf" an. Auch hier wird ein Vierteljahr unseren Investment Case nicht ändern, solange Europcar auf dem Weg bleibt, seine Marktposition in der Low-Cost-Vermietung auszubauen und seinen führenden Marktanteil zu nutzen.

Trotz der Turbulenzen, als langfristiger Value-Investor, fühlt es sich gut an, über den Nebel des kurzfristigen Quartalslärms zu fliegen.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
18. 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 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 (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.