



Freitagmorgen Kaffee

Nr. 16 – ... und auch hungrig auf das Mittagessen

Letzte Woche, in der 15. Ausgabe unseres Morgenkaffees, haben wir darauf hingewiesen, dass wir es vorziehen, hungrig auf Frühstück zu sein, anstatt mit dem Kater der Überschuldung aufzuwachen.

Einer der Leser unserer wöchentlichen Kolumne hat uns auf einen Artikel aufmerksam gemacht, der kürzlich in der FT veröffentlicht wurde: "*Bull market in highly leveraged US groups starts to shift*". Hier weisen die Autoren unter Berufung auf eine Analyse von Goldman Sachs darauf hin, dass Aktien von Unternehmen mit schwachen Bilanzen seit der Finanzkrise die besser kapitalisierten Unternehmen auf der Börse deutlich outperformed haben. **Seit Januar, jetzt wo die Geldpolitik der FED langsam restriktiver wird, kehrt sich dieser Trend langsam um, da Anleger beginnen, Unternehmen mit niedrigeren Schulden und starken Cashflows zu bevorzugen.**

Was ist mit Europa?

Nehmen wir einmal an, wir hätten im März 2009 (Tiefpunkt der europäischen Aktienmärkte nach der Krise) auf Value-Investing und unsere Liebe zu Unternehmen mit starken Bilanzen verzichtet. Stattdessen übergaben wir die Schlüssel an die Europäische Zentralbank, indem wir in die 10% der am stärksten verschuldete europäischen Large-Cap-Unternehmen investierten, gemessen an der Nettoverschuldung / ebitda. Wir vermeiden zeitaufwendige fundamentale Analysen der Unternehmen und vernachlässigen Bewertungen vollständig. Von unserem Frühruhestand kommen wir einmal im Quartal zurück, um unser Portfolio zu rebalance. Diese Strategie wäre ein Renner gewesen, wie in dem Bloomberg-Backtesting unten gezeigt.

Wir können aus dieser einfachen Analyse schließen, **dass Europa auch einen Bullenmarkt erlebt hat, der von stark fremdfinanzierten Unternehmen angetrieben wurde. Wir können auch bestätigen, dass wir als Value-Investoren diesen Run verpasst haben und weiterhin hungrig bleiben.**



Quelle: ECP mit Bloomberg-Daten. 22/04/2009–20/06/2018.

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. 16 – ... und auch hungrig auf das Mittagessen

Unser Standpunkt gegenüber Verschuldung hat sich nicht geändert:

Seit der Finanzkrise haben die Zentralbanken im größten monetären Experiment aller Zeiten die Märkte mit enormer Liquidität überschwemmt, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln und den Deflationsdruck zu bekämpfen. Die Unternehmen hatten nahezu kostenlos Zugang zu Schulden. Die Finanzmärkte scheinen die Aktienkurse dieser Unternehmen, die mit Verschuldung den Ausbau ihres Geschäfts vorantrieben, in die Höhe getrieben zu haben. Schulden bleiben jedoch Schulden und müssen bedient werden. Da sich die EZB später im Vergleich zu den USA in ihrem geldpolitischen Straffungszyklus befindet, ist ein Ende der Schuldenpartie in Europa allerdings noch nicht in Sicht.

Dennoch sind wir überzeugt, dass der Zeitpunkt der Abrechnung früher oder später kommen wird. Im Einklang mit unserem langfristigen Anlageansatz bleiben wir hungrig auf das Mittagessen, sind aber nicht bereit, einen Kater zu riskieren.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
22. Juni 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.