



Freitagmorgen Kaffee

Nr. 17 – Theorie versus Praxis

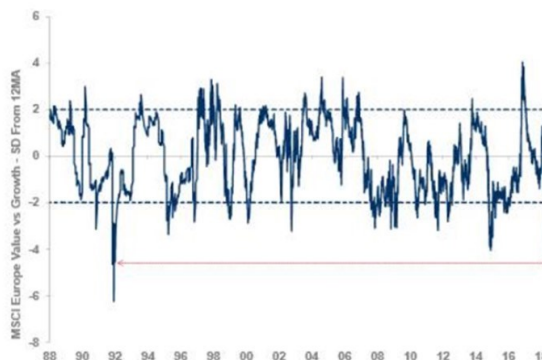
Der Nobelpreisträger für Quantenphysik Richard Feynman sagte: *"Es ist irrelevant, wie schön deine Theorie aussieht und wie schlau du bist. Wenn sie nicht mit der Praxis übereinstimmt, ist sie dennoch falsch"*. Zeigen die Finanzmärkte uns Valueinvestoren zur Zeit, dass unser Anlageansatz falsch ist? Ist die Valuerisikoprämie aufgrund eines Jahrzehnts unorthodoxer Geldpolitik, niedriger Zinsen, höherer Markteffizienz und disruptiver neuer Technologien dauerhaft verschwunden?

Diese Fragen stehen noch im Raum ...

Morgan Stanley veröffentlichte letzte Woche eine Studie, in der die Verfasser darauf hinwiesen, dass **der Valueanlagestil in Europa seit Anfang der 90er Jahre noch nie so schlecht gegenüber Wachstum dastand.**

Viele Value-Investoren, wir eingeschlossen, haben wiederholt deutlich gemacht, dass sich **diese Situation in naher Zukunft ändern wird, da die Zinsen steigen und die Unternehmensbewertungen wieder an Bedeutung gewinnen werden, da die Zentralbanken zunehmend aus ihren au erordentlichen Programmen zur quantitativen Lockerung aussteigen. Dies ist jedoch noch nicht**

geschehen, zumindest in Europa, da der MSCI Europe Value auf YTD-Basis erneut um 2,85% hinter dem MSCI Europe Growth zurückblieb. Gründe für diese Underperformance sind sinkende deutsche Anleiherenditen, politische Turbulenzen und abkühlende Wirtschaftsstimmung.



Quelle: MSCI, Morgan Stanley Research.

Was sollen wir daraus schlussfolgern?

1) **Erstens glaube ich, dass wir die Daten nicht überinterpretieren sollten.**

Der MSCI Europe Value ist für den Value-Investment-Stil nicht vollständig repräsentativ. In der Tat wird der Index unter Verwendung von drei Variablen (Buchwert zu Kurs, 12-Monats-KGV und Dividendenrendite) konstruiert, die ein Gesamtbild dessen, wie billig eine Aktie ist, geben kann, aber nicht das vollständige Bewertungs- und Ertragsbild von einem Unternehmen. Zum Beispiel legen wir in unserem Anlageansatz mehr Wert auf freie verfügbare Cashflows als auf Dividenden. Tatsächlich kann ein Unternehmen beschließen, seine Cashflows zu verwenden, um Schulden abzubauen oder Aktien zurückzukaufen, anstatt Dividenden auszuzahlen. Unseres Erachtens ist die Art und Weise, wie ein Unternehmen Cash verwendet, nicht ausschlaggebend darüber ob es ein Valuetitel ist oder nicht.

Wir schließen daraus, dass **die Praxis wohl ein Bild über die Lage der Nation im Value Investing gibt, aber keine endgültige Schlussfolgerung ermöglicht.**

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. 17 – Theorie versus Praxis

- 2) Zweitens denke ich, **dass es in Zeiten, wo unser Anlageansatz in Frage gestellt wird, es durchaus sinnvoll ist, zu den klassischen Texten über Value Investing zurückzukehren.**

So las ich kürzlich "The Superinvestors of Graham and Doddsville", den Artikel von Warren Buffet, der 1984 veröffentlicht wurde und beschreibt, **wie einige Anleger sehr erfolgreich waren, indem sie den von Graham und Dodd definierten Grundprinzipien des Value Investing treu blieben.**

In diesem Artikel präsentierte Buffet die Erfolgsgeschichte namhafter Investoren wie Walter Schloss, Tom Knapp und Ed Anderson von Tweedy Browne, Bill Ruane von Sequoia und ... seine eigene Erfolgsbilanz. Alle von ihnen unterscheiden sich in der Art und Weise, wie sie ihre Anlagephilosophie anwenden (oder anwendeten), aber alle folgen den Prinzipien eines gemeinsamen intellektuellen Patriarchen: Benjamin Graham. Sie alle suchen nach dem, was Buffet "Diskrepanzen" zwischen dem Wert eines Unternehmens und dem Preis seiner Anteile im Aktienmarkt nennt.

Das ist für mich die Essenz der Anlage an der Börse (und des Kapitalismus). Wir investieren langfristig in ein Geschäft, wenn wir der Ansicht sind, dass es unterbewertet ist, oder anders gesagt die Aktie handelt mit einer erheblichen Sicherheitsmarge, verglichen mit dem wahren Ertragswert des Unternehmens. Durch den Kauf eines Geschäftsanteils werden wir zu Miteigentümern dieses Unternehmens.

Fazit?

Ich gehe davon aus, **dass Value Investing solange nicht irrelevant wird, wie es einen Zusammenhang zwischen dem Aktienkurs und dem fundamentalen Wert des Unternehmens gibt.** Das hat sich nicht geändert, seit Benjamin Graham die Prinzipien des Valueinvesting's Anfang der 30er Jahre angewendet hat.

Wir sind also als Value-Investoren aus der Mode gekommen, sind aber sicher nicht irrelevant geworden!

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
29. 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.