



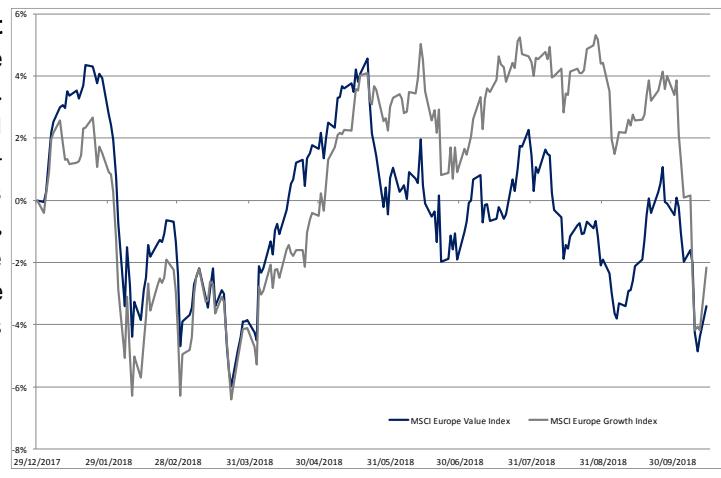
Freitagmorgen Kaffee

Nr. 28 – Zuflucht im Value Investing ?

Die Kursbewegungen der letzten Woche haben verdeutlicht wie schnell "Momentum Investing" zum Opfer seines eigenen Erfolgs werden kann. Viele der sogenannten Glamour- oder Wachstumstitel, die zuvor als Unternehmen mit disruptiven Geschäftsmodellen gehypt wurden und zu jeder Bewertung gekauft werden sollten, haben etwas von ihrem Glanz an der Börse verloren. Tatsächlich gehörten sie zu den Ersten, die letzte Woche unter den Turbulenzen auf dem Aktienmarkt litten.

In den Kommentaren der Investmentstrategen, die wir letzte Woche gelesen haben, wurde ersichtlich dass der Konsens langsam zu der selben Ueberzeugung kommt wie wir, nähmlich dass diese Wachstumsunternehmen mit steigenden Zinsen an Attraktivität verlieren. Wir dachten dass die Anleger den Value Investmentansatz als echte Alternative jetzt stärker in den Vordergrund stellen würden.

Dies ist allerdings in Europa noch nicht geschehen, zumindest noch nicht, wie Sie aus der Grafik unten sehen können. Während der Wachstumsstil (MSCI Europe Growth) im Oktober vom Höchst- bis zum Tiefpunkt deutlich mehr als Value (MSCI Europe Value) verloren hat, weisen beide Anlageansätze eine negative YTD-Performance auf und Value hinkt Wachstum seit Anfang des Jahres noch immer deutlich hinterher.



Source: Bloomberg, 29/12/2017-16/10/2018.

Während dieser Zeitraum sicherlich zu kurz ist, um Schlussfolgerungen zu ziehen, fragen wir uns als Investoren, ob die Argumente für Value so solide sind, wie wir es gerne hätten. Wenn wir in Frage gestellt werden, testen wir in der Regel die Investment Cases unserer Portfoliounternehmen, indem wir die Argumente des Bären genau unter die Lupe nehmen. Lassen Sie uns also hier die gleiche Methodik anwenden: **Was sind die Hauptargumente der Kritiker des Value-Investing und wie sind unsere Position dazu?**

Freitagmorgen Kaffee – Nr. 28 – Zuflucht im Value Investing ?

1) Der Oktober war ein Ausrutscher und alles wird sich mit einer starken Jahresendrallye normalisieren

Unsere Meinung: Eine Jahresendrallye ist zwar möglich, aber nicht vorhersehbar. Das Gesamtumfeld an den Finanzmärkten hat sich dramatisch verändert, mit restriktiveren Notenbankpolitiken, höheren Zinssätzen und einem stärker desynchronisierten Wirtschaftswachstums in den großen Volkswirtschaften. Mit einem Anstieg der 10-jährigen US-Staatsanleihe von 2,3% auf 3,2% innerhalb eines Jahres halten wir es für unangemessen und unklug, so zu handeln, als ob das Gesamtumfeld unverändert wäre.

2) Value-Investoren bevorzugen Industrie-und Finanztitel, Sektoren die am meisten unter einer wirtschaftlichen Abschwächung leiden

Unsere Meinung: Es gibt ein Sprichwort, das den Denkfehler treffend beschreibt: "Wenn ein Hund 4 Beine hat und eine Katze auch 4 Beine, ist ein Hund noch längst keine Katze." Value Investing ist viel mehr als das Investieren in industrielle und Finanzwerte. In unserem Analyseprozess betrachten wir das gesamte Anlageuniversum auf der Suche nach Qualitätsunternehmen, die von unterbewerteter Ertragskraft profitieren. Konkret repräsentieren diese beiden Sektoren zusammen 33% unseres derzeitigen europäischen Portfolios in etwa das gleiche Branchengewichtung wie die 32% im den europäischen Aktienmarkt insgesamt. Die von uns favorisierten Industrieunternehmen haben meist marktführende Positionen und Wettbewerbsvorteile (wie Krones oder Europcar) oder eher defensive Geschäftsmodelle (wie G4S, ISS oder Loomis).

Unser Argumentation für Value Investing ist nach wie vor solide. Nur haben wir jetzt ein Umfeld, in dem wir nicht nur niedrige Bewertungen sehen, sondern auch den notwendigen Auslöser, nämlich steigende Zinsen, für eine Rückkehr dieses Anlagestils. Es ist ein guter Zeitpunkt, in unterbewertete Ertragskraft investiert zu sein.

Léon Kirch, CFA

Partner & Chief Investment Officer

19. Oktober 2018

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

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.