



Freitagmorgen Kaffee

Nr. 31 — Niemandsland

Wir waren am Mittwoch auf einer Roadshow in Deutschland und diskutierten die mögliche Rückkehr des Value-Investment-Stils. Es wird Sie nicht überraschen dass die Argumentation, die wir verwendeten, auf steigenden Zinsen, der niedrigen Bewertung von Value-Aktien gegenüber dem Wachstum und der starken Ertragskraft der Unternehmen, in die wir investieren, basiert.

Ein potentieller Kunde äußerte die Ansicht, dass sich die europäischen Aktienmärkte derzeit in einem eine Art „Niemandsland“ befinden und zwar zwischen den Momentumstrategien, denen die Puste ausgeht, und den Value-Investingstrategien, die noch nicht zu ihrem Ruhm zurückgekehrt sind, den sie vor der Finanzkrise kannten.

Wir haben in Wikipedia das Konzept „Niemandsland“ recherchiert und sind auf folgenden Eintrag gestossen: *„Im Ersten Weltkrieg reichte das Niemandsland oft von einigen Metern zu mehreren hundert Metern. Auf beiden Seiten von Maschinengewehren, Mörsern, Artillerie und Schützen verteidigt, war es oft mit Stacheldraht und rudimentären improvisierten Landminen sowie Leichen und verwundeten Soldaten übersät, die es nicht geschafft hatten, Kugeln, Explosionen und Flammen zu entkommen. Das Gebiet war in der Regel durch die Kriegsführung zerstört und mit Kratern von Artillerie- und Mörsergranaten durchsetzt und manchmal mit chemischen Waffen verseucht. Es lag im Kreuzfeuer zwischen den Gegnern, und das schwierige Terrain verlangsamte jeden versuchten Vormarsch. Aber nicht nur, dass Soldaten gezwungen waren, im Vormarsch das Niemandsland zu durchqueren, und wie dies beim Rückzug der Fall sein könnte, sondern nach jedem Angriff mussten die Sanitäter dorthin hinausgehen, um die Verwundeten hereinzubringen.“*

Was passiert, wenn wir dieses Konzept auf den heutigen Aktienmarkt in Europa übertragen?

Als langfristig orientierte Anleger äußern wir uns in der Regel nicht zu kurzfristigen Marktbewegungen. Wir befinden uns jedoch möglicherweise an einem wichtigen Zeitpunkt im aktuellen Börsenzyklus, daher halten wir es für relevant, genauer hinzusehen.

Die Grafik fasst die Kursentwicklung von Value, Wachstum, mittel und kleinen Valueunternehmen und dem Markt insgesamt seit Oktober in Europa zusammen.



Quelle: Bloomberg, Net-Return-Indizes. Daten vom 28/09/2018 bis 08/11/2018. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

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. 31 — Niemandland

Aus diesem Chart geht hervor, dass der Kommentar unseres Kunden relevant war, da Wachstum stärker als jede der anderen Strategien gelitten hat und sich seitdem nicht erholt hat. Es muss jedoch betont werden, dass Wachstumsaktien seit Beginn des Jahres noch immer einen komfortablen Vorsprung gegenüber Valuetiteln vorweisen.

Seit Anfang Oktober hat Value besser als Wachstum und dem Gesamtmarkt abgeschnitten. Allerdings bestätigt ein zweiter Blick, dass dies nur für Aktien mit hoher Marktkapitalisierung gilt und nicht für die Small und Mid-Caps im Valuebereich. Eine mögliche Erklärung für dieses Phänomen ist, dass sich Small und Mid Caps in der Regel allgemein schlecht entwickelt haben, da die Anleger defensiver wurden und kein Liquiditätsrisiko mit Nebenwerten eingehen wollten.

Um auf die Analogie des „Niemandlandes“ im Ersten Weltkrieg zurückzugreifen, ist es auch richtig, dass wir derzeit viele Minen an der Börse hochgehen. Investoren haben in der Gewinnsaison bislang keine Geiseln genommen und die Aktienkurse der Unternehmen, deren Quartalszahlen nicht den Erwartungen entsprechen, streng sanktioniert. Zum Beispiel haben die Aktienkurse von Unternehmen wie G4S und ATOS um 17% bzw. 20% nach den Zahlen gefallen. Wir stellen auch fest, dass es viele Leichen und verwundete Soldaten in Form von Boutiquen gibt, die das Handtuch werfen und die Industrie verlassen. Zum Beispiel hat diese Woche in London ansässige Hedgefonds Astellon angekündigt, den Kunden ihr Geld zurückzugeben und ein Family Office zu werden. "Das Marktumfeld für fundamentale und valueorientierte Strategien ist in den letzten Jahren immer schwieriger geworden", kommentierte das Unternehmen in einem Schreiben an die Anleger, so Bloomberg.

Wie lange müssen wir Investoren uns also im gefährlichen Niemandland aufhalten?

Während es schwierig ist, eine eindeutige Schlussfolgerung über die Dauer dieser Zeit der Ungewissheit zu ziehen, sind wir als Valueinvestoren der Ansicht, dass wir uns im auf jedem Fall auf der richtigen Seite der Front befinden. **In Zeiten steigender Zinsen werden nämlich diejenigen Investoren den Krieg gewinnen die einen fundamentalen Anlageansatz, der in solide Unternehmen mit niedrigen Bewertungen investiert, gewinnen.**

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Wir veröffentlichen diesen Freitag ein Interview zu unserem Investment-Ansatz von ValueDach auf der International Value Investment Conference. Bei Interesse sehen Sie bitte den Link unten: <https://youtu.be/sOCfauoxec>

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
9. November 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.