



Freitag Morgen Kaffee

Nr. 35 – Keine Schokolade am Nikolaustag !

„In the short-term markets are a voting machine, in the long-term a weighing machine“, ist eines unserer Lieblingszitate von Benjamin Graham das leider schwierig auf Deutsch zu übersetzen ist.

Derzeit ist Mr. Market definitiv in einer depressiven Stimmung und es sind nur noch wenige Handelstage für eine potenzielle Jahresendrallye übrig. Während unsere Kinder die Schokolade essen, die sie am Nikolaustag erhalten haben, haben die Anleger weniger erfreuliche Nachrichten zu verdauen über Handelskriege, sich umdrehende Zinskurven, Brexit und Italien. **In Europa sieht es auch so aus, als ob das Jahr 2018 für Value-Investoren eine sehr schwierige Erfahrung sein wird. Dies gilt insbesondere für diejenigen, die wie wir in den Small- und Midcap-Bereich investieren.**

Ein einfacher Vergleich der Renditen des MSCI Europe Growth Large Cap im Vergleich zum MSCI Europe Value fasst das Jahr 2018 gut zusammen. Bis zum Mittwoch (05.12.2018) blieben die Valuetitel um 9,17% hinter ihren großen Wachstumskollegen zurück, ein Rückstand nicht gesehen seit dem Jahr 2011.



Quelle: Bloomberg ECP. Daten vom 29/12/2017 bis 05/12/2018. Die Wertentwicklung der Vergangenheit garantiert keine zukünftigen Ergebnisse.

Ich bin jedoch der Ansicht, dass Value stark performen wird, sobald sich der Staub gelegt hat.

Bisher haben wir fast nur Negatives über europäischen Aktien gehört. **Wir müssen jedoch bedenken, dass langfristig nur zwei Dinge von Bedeutung sind für die Aktienrenditen: Bewertungen und Gewinne, die von den Unternehmen erzielt werden. Und hier sieht der Investment Case für Value-Investoren in Europa überzeugend aus.**

Erstens sind die europäischen Aktienmärkte nach einem Jahr Bewertungsrückgängen und politischer Unsicherheit kostengünstig. So handelt sich der Aktienmarkt der Eurozone derzeit mit einem erwarteten KGV von 12,1 Mal, 7% unter dem Durchschnitt von 30 Jahren, 16% unter der Bewertung zu Jahresbeginn und 24,4% unter den USA (Quelle: JPMorgan, IBES). Gleichzeitig soll der Gewinn in diesem Jahr noch um 8% wachsen.

Der folgende Hinweis gibt die Meinung des Investment-Teams zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

Freitag Morgen Kaffee - Nr. 35 – Keine Schokolade am Nikolaustag!

Zweitens glauben wir, dass die Marktführerschaft vieler aktueller Wachstumsunternehmen zunehmend in Frage gestellt wird. Obwohl wir uns darin einig sind, dass sie disruptive Geschäftsmodelle haben die die Wettbewerbsvorteile etablierter Unternehmen untergraben, ist es für Value-Investoren unserer Ansicht nach nahezu unmöglich, diejenigen zu ermitteln die es schaffen ihr innovatives Geschäftsangebot in Profitabilität umzusetzen. Wenn die Geschichte einen Leitfaden bietet (und ich glaube, dass sie es tut), werden die derzeitigen Aktienmarktführer die Wachstumsaktien von heute mit disruptiven Geschäftsmodellen, in 10 Jahren wahrscheinlich nicht die Lieblinge der Aktienmärkte sein. Während der TMT-Blase im Jahr 2000 waren 7 der 10 größten Marktkapitalisierungen der Welt Technologieunternehmen. 18 Jahre später haben wir immer noch 7 Technologieunternehmen als Marktführer, aber. Nur 1, nämlich Microsoft, konnte sich auf der Liste der wertvollsten Unternehmen weltweit behaupten. Investoren bei NTT Docomo, Cisco, Intel, NTT, Alcatel-Lucent und Nokia hatten dagegen eine schwierige Zeit an der Börse (Quelle: Präsentation von MAJ Invest auf der International Value Conference am 24. Oktober 2018 in Luxemburg).

Mein Punkt hier ist, dass es viel vernünftiger ist, sich auf die Gewinne zu konzentrieren, die das Unternehmen aktuell erwirtschaftet und mit einem angemessenen Maß an Sicherheit in der Zukunft erwirtschaften kann, als sich auf ein potenzielles (unsicheres) künftiges Wachstum zu konzentrieren. Genau das versuchen wir als Valueinvestoren zu tun.

In unserem Portfolio wollen wir in starke Geschäfte mit soliden Bilanzen und Wettbewerbspositionen investieren, die starke Cashflows erzeugen. Die Bewertungen befinden sich derzeit auf einem niedrigen Niveau: das Durchschnittsunternehmen unseres Portfolios wird mit einem Abschlag von 39% gegenüber unserem ermittelten fairen Wert gehandelt, verglichen mit 21% vor einem Jahr! Wir sehen reichlich Anlagemöglichkeiten und werden in den kommenden Tagen mehr Geld unserer 9%igen Cash-Position investieren.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
7. Dezember 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.