



Freitag Morgen Kaffee

Nr. 38 – Angst vor Rezession

Paul Samuelson, der erste Amerikaner, der den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften gewann, sagte bekanntermaßen: "Der Aktienmarkt hat neun der letzten fünf Rezessionen prognostiziert". Im Rückblick auf die letzten 12 Monate haben die Aktienmärkte tatsächlich eine unmittelbar bevorstehende Rezession eingepreist: Die Aktienkurse sind zurückgegangen und die Bewertungsmultiplikatoren wurden komprimiert. **Dies machte 2018 für die Finanzmärkte weltweit zu einem besonders schwierigen Jahr**, da Bargeld zum ersten Mal seit über 20 Jahren die Anlageklasse war, mit der besten Performance. **Investoren bewältigten eine Kombination aus folgenden negativen Faktoren:** Zentralbanken reduzierten ihre Bilanzen, Handelskriege, Zölle, steigenden Populismus und Protektionismus, das wirtschaftliche Momentum verlangsamte sich, erhöhte Volatilität und einen alternden Bullenmarkt.

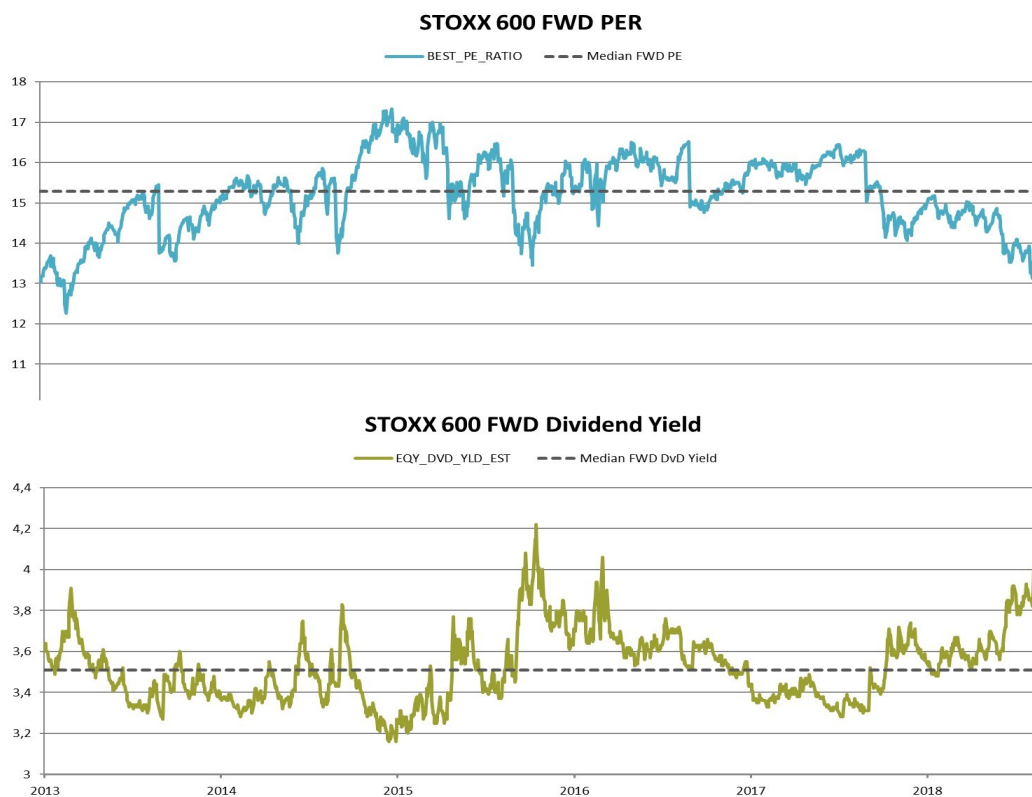
In Europa war die Situation besonders schwierig, da die Aktienmärkte das schlechteste Jahr seit 2008 verzeichneten und mehrere große Indizes wie der DAX sich in einem Bärenmarkt befinden. Die Anleger sind aus Europa geflüchtet und Aktienfonds haben im Laufe des Jahres rund 80 Milliarden USD an Vermögen verloren (Quelle: EPFR Global, Bloomberg). Wie wir bereits gesagt haben, war das Bild besonders düster im Small und Mid Cap-Bereich und insbesondere in kleineren europäischen Unternehmen. Dementsprechend verlor der MSCI Europe Value SMALL Cap-Index im letzten Jahr 16,25%.

Nach den Feuerwerken, wieder an unsere Schreibtische zurückgekehrt, **sind wir jedoch konstruktiv für 2019 gestimmt**. Dies aus dem einfachen Grund, dass wir keine unmittelbar bevorstehende Rezession erwarten. Die Unternehmensgewinne dürften 2018 um 6,5% gestiegen sein. Nach Schätzungen der Analysten werden sie 2019 um weitere 8,3% und 2020 um 8,5% wachsen (Quelle: IBES, data for DJ Stoxx 600). Während die Verkaufsseite bekanntermaßen zu optimistisch ist und die Schätzungen in nächster Zeit wahrscheinlich nach unten korrigiert werden, **sind wir bei den Wachstumszahlen nicht auf dem Niveau einer Rezession!**

Zweifelloos hat sich die wirtschaftliche Dynamik in Europa abgeschwächt. So ist beispielsweise der Frühindikator Markit Eurozone Composite im Dezember auf 51,3 gefallen, im Vergleich zu 58,8 im Vorjahr. Die Haushaltsgespräche mit der italienischen Regierung, die gelben Westen in Frankreich, der Brexit-Aufruhr und eine schwächelnde Kanzlerin Merkel haben sicherlich nicht geholfen. Wir sollten jedoch bedenken, dass ein Wert von über 50 für den PMI Indikator eine Ausdehnung der Wirtschaft bedeutet, und nicht eine Kontraktion der Geschäftsbedingungen. Davon abgesehen gibt es zwei sehr positive Faktoren, die in Europa derzeit eine Rolle spielen und des Öfteren in Vergessenheit geraten; der rapide sinkende Ölpreis der den Konsum steigert und ein schwacher Euro der dem Export zu Gute kommt.

In Abwesenheit einer Rezession scheinen die europäischen Märkte mit 12-fachen Gewinnaussichten günstig zu handeln.

Freitag Morgen Kaffee – Nr. 38 – Angst vor Rezession




Quelle: Bloomberg, Daten vom 30/04/2013 bis 02/01/2019. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Eine Dividendenrendite von 4,1% auf europäische Aktien (gegenüber einer deutschen 10-jährigen Bundesanleihe von 0,15%) ist für die Anleger das Sahnehäubchen schlechthin.

Unter der Oberfläche haben mehrere Industriegruppen so gelitten, dass ihre Bewertungen außerordentlich niedrig sind. Zum Beispiel haben die Automobilwerte als Gruppe im vergangenen Jahr 28,1% verloren und liegen jetzt beim 5,6-fachen des 2018-Gewinns. Ich glaube, es gibt nur zwei Szenarien, unter denen dies sinnvoll ist: Entweder werden ihre Gewinne in einer Rezession zusammenbrechen oder diese Unternehmen haben in den nächsten Jahren überhaupt keinen Wert mehr. Selbst in einer gestörten Industrie wie der durch die Entstehung von Elektroautos und Zöllen bedrohten Automobilindustrie glauben wir nicht, dass diese Industriegruppe verschwinden wird.

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. 38 – Angst vor Rezession

Wir starten das neue Jahr 2019 indem wir intensiv nach neuen Anlageideen Ausschau halten. Und diese sind selbst unter den Large Caps reichlich vorhanden, da 106 Unternehmen des STOXX 600 in den letzten 12 Monaten 30% oder mehr ihrer Marktkapitalisierung verloren haben.

Gemäß chinesischem Tierkreis, ist 2019 das Jahr des Schweins. Obwohl es nicht als intelligentes Tier wahrgenommen und als faul und unbeholfen betrachtet wird, benimmt es sich und kann den Menschen Wohlstand und Reichtum bringen. Als unbeholfene Value-Anleger wünschen wir Ihnen ein frohes neues Jahr des Schweins, das Ihnen Gesundheit und Wohlstand bringt.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
4. Januar 2019

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.