



Freitag Morgen Kaffee

Nr. 39 – Nachricht aus dem Rückspiegel:

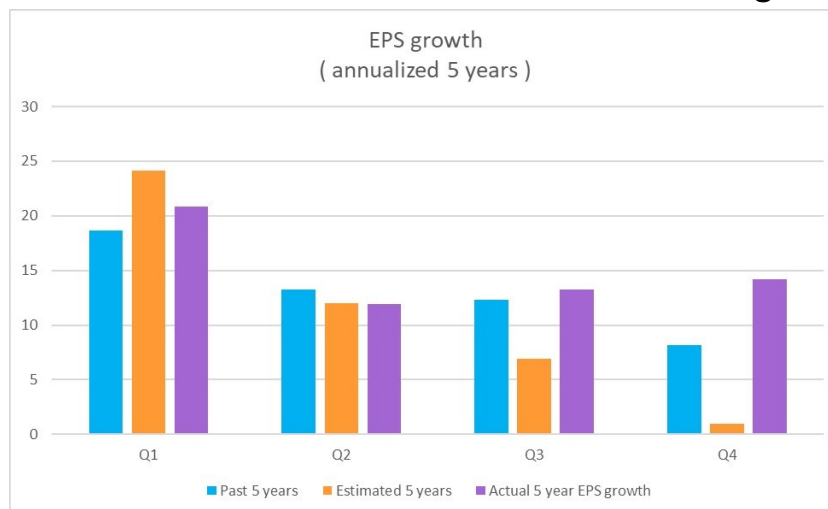
Investoren tun sich schwer Wachstum vorauszusagen

Als Value-Investoren haben wir nichts dagegen, dass Unternehmen ihr Geschäft ausbauen und ein solides Gewinnwachstum vorzeigen wollen. Im Gegenteil, **Wachstum ist für jedes gesunde Geschäft gut und wichtig**. Wenn ein Unternehmen Investitionen tätigen kann, die eine weitaus höhere Rendite erzielen als die Investitionskosten, ziehen wir es vor, dass dieses Unternehmen seinen gesamten Gewinn wieder in das Unternehmen investiert, da es die Wertschöpfung im Laufe der Zeit maximiert. Wenn ein Unternehmen keine interessanten Anlagemöglichkeiten mehr hat und trotzdem ein gutes Cash-Generierungs-Geschäft hat, ziehen wir es vor, dass das Unternehmen uns eine hohe Dividende zahlt und uns die wichtige Investitionsentscheidung überlässt. Wenn das Unternehmen nicht mehr Geld erwirtschaftet, als es braucht um das Geschäft zu führen, investieren wir nicht in das Unternehmen.

Als Value-Investoren **ist es jedoch äußerst schwierig, das zukünftige Ertragswachstum richtig einzuschätzen**. Aus diesem Grund wollen wir uns bei der Einschätzung des zukünftigen Wachstumspotenzials eines Unternehmens auf die konservative Seite stellen und dem Wachstumsteil des Geschäfts in unseren Schätzungen des beizulegenden Zeitwerts nur wenig Gewicht beimessen. Dies wirft die Frage auf, ob unser Anlageansatz zu konservativ ist und ob andere Anleger genauer sind als wir, um Wachstum richtig zu prognostizieren. Dies würde diesen Anlegern tatsächlich einen Wettbewerbsvorteil verschaffen, der es ihnen ermöglicht, höhere Bewertungsmultiplikatoren für ein Unternehmen zu zahlen und dennoch gute Anlagerenditen zu erzielen, ohne von einer niedrigeren Wachstumsrate als ursprünglich erwartet, enttäuscht zu werden.

Research-Analysten aus verschiedenen Brokerhäusern stellen uns ihre Prognosen zur Verfügung, aber wie gut können sie das langfristige Gewinnwachstum eines Unternehmens voraussagen? Um einen besseren Eindruck zu bekommen, haben wir uns die größten europäischen Unternehmen des Large-Cap DJ Stoxx 600 angesehen. Als Basisjahr 2012 haben wir für jedes Unternehmen Daten für das Gewinnwachstum 5 Jahre vor 2012, das geschätzte Gewinnwachstum von 2012 bis 2017 und das realisierte Gewinnwachstum im Zeitraum 2012-2017 gesammelt. **Das Ergebnis dieser kleinen (nicht erschöpfenden) Studie soll einen Hinweis darauf geben, wie schwierig es ist, Vorhersagen über die Zukunft zu treffen.**

Freitag Morgen Kaffee – Nr. 39 – Nachricht aus dem Rückspiegel: Investoren tun sich schwer Wachstum vorauszusagen



Quelle: Bloomberg, ECP

Ich ziehe mehrere Schlussfolgerungen aus dieser Analyse:

- 1) Analysten haben eine teure Tendenz, sowohl mit dem Guten als auch mit dem Schlechten zu übertreiben, da sie tendenziell zu optimistisch (Q1) und zu pessimistisch (Q4) sind.
- 2) Die historische Wachstumsrate eines Unternehmens scheint ein viel besserer Anhaltspunkt für seine Zukunft zu sein als die Analystenschätzungen.
- 3) Es gibt eine Rückkehr zum Durchschnitt, in dem Maße, dass sich die Wachstumsraten der 4 Quartile mit der Zeit auf das mittlere europäische Unternehmen normalisieren.

Als Value-Investoren versuchen wir nicht, Wachstumsraten vorherzusagen. Im Gegenteil versuchen wir, bei bestimmten Unternehmen, den übermäßigen Pessimismus an der Börse auszunutzen.

Ich vermute also dass wir im 4. Quartil Anlagemöglichkeiten finden würden. Wenn die Realität erst einmal auf längere Sicht eintritt, ist das Gewinnwachstum größer als erwartet und liegt näher an dem was diese Unternehmen in der Vergangenheit erwirtschaftet haben. Diese Realität wird sich letztendlich im Aktienkurs widerspiegeln und dem Value-Investor die Rendite bringen.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
11. 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.