



Freitag Morgen Kaffee

Nr. 41 – Minsky Moment?

Wenn ich an diesem verschneiten Donnerstagmorgen in Luxemburg mein Bloomberg einschalte, um die 41. Ausgabe des Morgenkaffees zu schreiben, kann ich die aktuelle Umgebung nicht mit den Erfahrungen der letzten 20 Jahre vergleichen, die ich in dieser Branche als Portfoliomanager gesammelt habe. Zunächst möchte ich mich entschuldigen, Karl Marx in einer Kolumne über Investitionen zu zitieren. Sein nachfolgendes Zitat ist jedoch wahrscheinlich zu gut, um es zu ignorieren: „Die Geschichte wiederholt sich zunächst als Tragödie, zweitens als Farce“. Wie stellen wir also sicher, dass unser Portfolio nicht als Farce endet? **Steuern wir möglicherweise auf einen Minsky-Moment zu, den wir kurzerhand als "einen erheblichen Zusammenbruch von Vermögenswerten definieren können und einen neuen Kreditzyklus erzeugt"?** Zur Erinnerung: Der russische Ökonom Roman Minsky hat vier Phasen in einem Konjunkturzyklus definiert, beginnend mit einer Stabilitätsphase, die die Risikobereitschaft fördert und zu einer Phase der Instabilität führt, in der Risiken als Verluste wahrgenommen werden. Danach kommt eine Periode der Kapitulation mit Entschuldung, gefolgt von einem Zeitabschnitt der die Stabilität wiederhergestellt, um sich auf den nächsten Zyklus vorzubereiten.

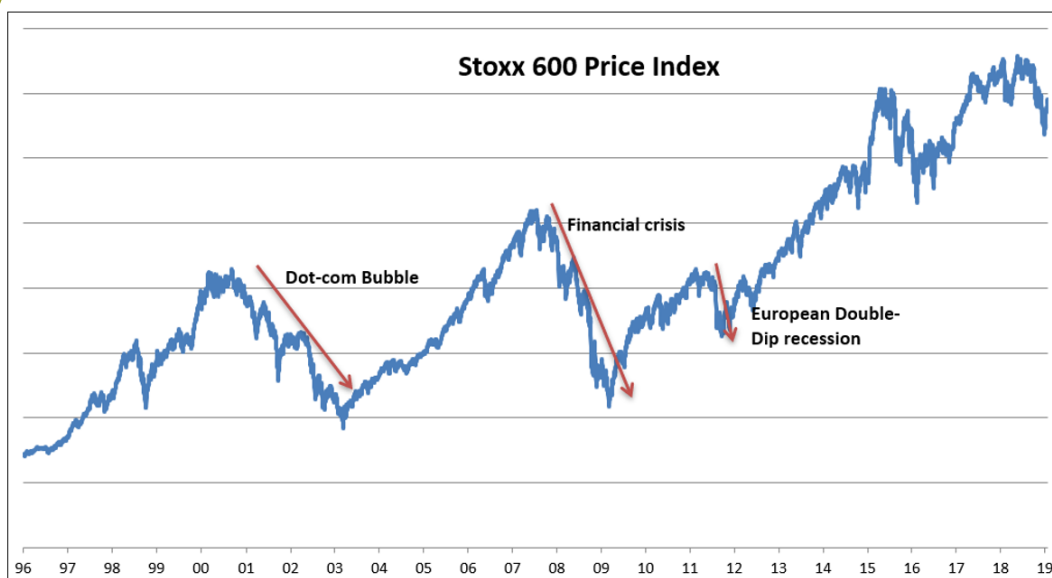
Obwohl dieser theoretische Rahmen intellektuell sehr ansprechend ist, glauben wir nicht, dass wir ihn an den derzeitigen Finanzmärkten in großem Umfang nutzen können, um unsere Portfolios gegen die Bärenmärkte zu schützen. **Als Value-Investoren sind wir von Natur aus, langfristige Anleger und versuchen nicht, den Markt zeitlich zu bestimmen.** Wir investieren in die Ecken des Marktes, in die Marktkapitalisierungen und in die Branchen, in denen wir eine unterbewertete Ertragskraft finden. Wir sind natürlich vorsichtig genug, dass wir das derzeitige Betriebsumfeld berücksichtigen, dem sich die Unternehmen gegenüberstehen, wenn wir ihre Ertragskraft bewerten. Hat uns das in den letzten 20 Jahren gegen Minsky-Momente abgeschirmt? Ja und nein.

In den letzten zwei Jahrzehnten haben wir drei Rezessionen erlebt: die Dotcom-Krise, die große Finanzkrise und die „Doppel-Dip“ Rezession in der Eurozone. Jede dieser Rezessionen war zu einem kostspieligen Preis für die Anleger in Form eines Bärenmarktes entstanden, an dem die europäischen Märkte bis zu 60% ihres Wertes einbüßen mussten.

Als die Dotcom-Blase 2001-2002 platzte, hatten große Teile der Value-Investor-Gemeinde eine geringe Exposition in den überbewerteten TMT-Aktien. Das hat den Value-Investoren damals den Tag gerettet, zumindest im Verhältnis zu den schweren Verlusten, denen diejenigen Anleger gegenüberstanden, die alle ihre Eier in den TMT-Korb gelegt hatten, ohne die Bewertung dieser Unternehmen im Auge zu behalten. Die Krise von 2008 war in gewissem Maße auch eine Liquiditätskrise, in der die Bewertung allein eine schwache Absicherung war. Persönlich erinnere ich mich zu gut an die Firmentreffen, die ich in der zweiten Hälfte des Jahres 2007 hatte, aus dem einfachen Grund, dass nicht ein einziges Firmenmanagement, dem ich begegnet bin, die Finanzkrise von 2008 in seiner vollen Gewalt kommen sah. Es fällt mir schwer, zu viel in die „Doppel-Dip“ Rezession in der Eurozone zu lesen, da sie keinen bleibenden Eindruck hinterlassen hat und *Mr. Market* die Verluste innerhalb eines Jahres ausglich.

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. 41 – Minsky Moment?



Quelle: Bloomberg, ECP

Langfristig bin ich jedoch weiterhin davon überzeugt, dass Investitionen in unterbewertete, rentable Unternehmen, mit langfristiger Perspektive das effizienteste Instrument sind, das einem Anleger zur Verfügung steht, um dauerhaft Erträge zu erwirtschaften. Die europäischen Märkte handeln aktuell bei 12,8 erwartetem Kurs-Gewinn-Verhältnis und einer Dividendenrendite von 4,1%. Sicher wird es Abwärtsrevisionen geben, da die Analysten ihre Prognosen an ein sich abschwächendes wirtschaftliches Umfeld anpassen. Wir sind jedoch der Ansicht, dass vieles davon bereits in den letzten 12 Monaten in den meisten zyklischen Teilen des Marktes eingepreist wurde, mit Preisverfällen von minus 30% bei der Automobilbranche, 28% bei Banken, 18% in der Konstruktion und 16% bei Chemikalien. Anstatt unsere Zeit damit zu verbringen, nach Minsky-Momenten Ausschau zu halten, denke ich, dass unsere Zeit viel besser genutzt werden sollte, unsere bestehenden Positionen im Portfolio zu verfolgen und nach neuen Anlagechancen in den am meisten ungeliebten Teilen des Marktes zu suchen.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
25. 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.