



Freitag Morgen Kaffee

Nr. 70 — „Another brick in the wall“

"Wrong, do it again! Wrong, do it again! / If you don't eat yer meat, you can't have any pudding / How can you have any pudding if you don't eat yer meat?" sind die Texte von "Another brick in the wall" von Pink Floyd. Bekommen Value-Investoren jetzt endlich ihren Pudding oder werden sie des süßen Teils des Essens beraubt, da sie das mit quantitativen Lockerungshormonen angeregte Hauptgericht übersprungen haben, indem sie die hochgelobten Wachstumsaktien vermieden haben? Bei Bloomberg TV haben wir diese Woche eine grafische Darstellung der Sorgenmauer gesehen, die die Anleger an den Aktienmärkten derzeit überwinden müssen. An dieser Wand waren in der Reihenfolge ihres Auftretens aufgeführt: Handelskrieg, Konjunkturabkühlung, Rezession, globale Anleiherenditen, negativer Schuldenstapel, Gewinnrezession, Brexit, italienische Steuerpolitik, Munition der Zentralbanken, Hongkong-Protteste und die US-2020-Wahlen.

Auf der einen Seite stellen wir zahlreiche Bedenken und Sorgen fest, die Anleger haben müssen, um 10 Jahre in den Aktienbullmarkt zu investieren. Auf der anderen Seite sind wir etwas überrascht, dass einer der wichtigsten Mauersteine zu fehlen scheint, nämlich die Bewertungen. Dies führt uns zu dem Schluss, dass Aktieninvestoren die Bewertungen angesichts der anderen Sorgen, mit denen sie sich derzeit befassen, weiterhin ignorieren. Demzufolge wird der Pudding derzeit für Anlageklassen wie Gold oder sogar Bitcoin serviert, aber sicherlich nicht für Value- Aktien.

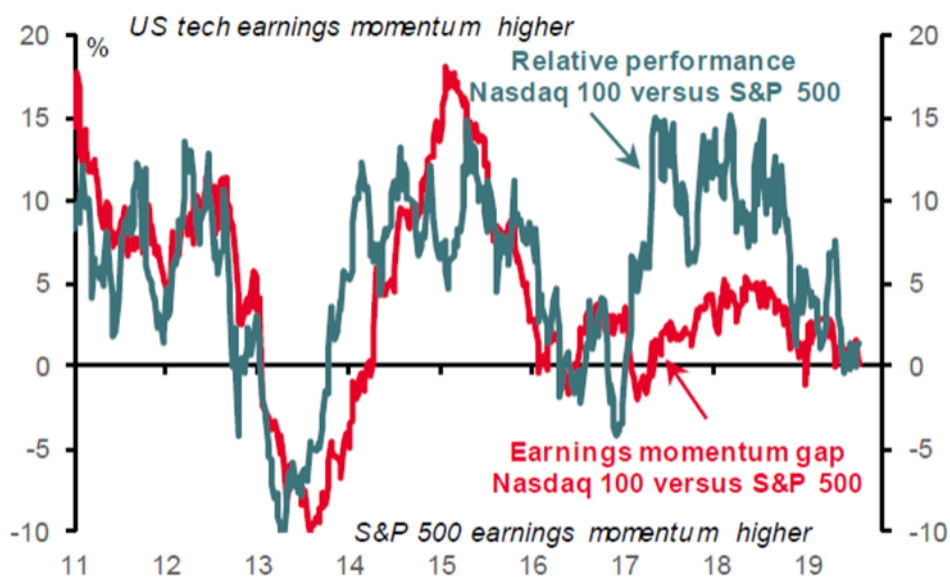
Es zeichnen sich jedoch einige Wolken am Horizont ab, da immer mehr Analysten die etablierte Weltordnung in Frage stellen und argumentieren, dass einige der Wachstumswerte so perfekt bewertet sind, dass ein künftiges Gewinnwachstum dies nicht rechtfertigen kann. Ein Beispiel ist der US-amerikanische Big Tech Sektor, bei der die Société Générale diese Woche eine Analyse herausbrachte, um die Argumentation für eine Short US-amerikanische Tech-Position zu schaffen. Die Autoren argumentieren, dass Tech-Aktien in Zukunft wahrscheinlich weniger attraktiv sein werden, da ihre Gewinndynamik immer mehr derjenigen des gesamten US-Aktienmarktes ähneln wird. Drei Gründe werden angeführt: 1) Mehr Kontrolle durch die Aufsichtsbehörden, was zu strengeren Vorschriften und höheren Geldbußen führt 2) Neue Steuervorschriften, die an die datengetriebene Wirtschaft angepasst sind und 3) weiterer Druck auf die Ertragsdynamik in dieser Zeit der aktuellen Marktturbulenzen.

Die Gewinndynamik bei US-Tech lässt merklich nach, was zu einer rezenten Underperformance der US-Tech-Aktien führt, wie aus der folgenden Grafik ersichtlich wird:

Freitag Morgen Kaffee

Nr. 70 — „Another brick in the wall“

Earnings downgrades to lead to further underperformance?



Source: Factset, Datastream, SG Cross Asset Research/US Equity Strategy

Wie wir diese Woche in einem Artikel von Bloomberg lesen, "sind die öffentlichen Märkte keine Vorbilder für Rationalität, und die Weisheit der Menge weicht immer wieder dem Wahn der Menge." Als Value-Anleger kratzen wir uns manchmal am Kopf und schauen uns einige der Bewertungen an, die für als stabil empfundene Wachstumsunternehmen gezahlt werden. Das wird sich irgendwann ändern und wir freuen uns auf den Pudding für diejenigen, die in solide unterbewertete Unternehmen investieren.

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
16. Augustus 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.