



# Die fetten Jahre sind vorbei

*Warum Alpha an Bedeutung gewinnt*

**Robert Almeida**

Global Investment Strategist / Portfoliomanager  
MFS Investment Management

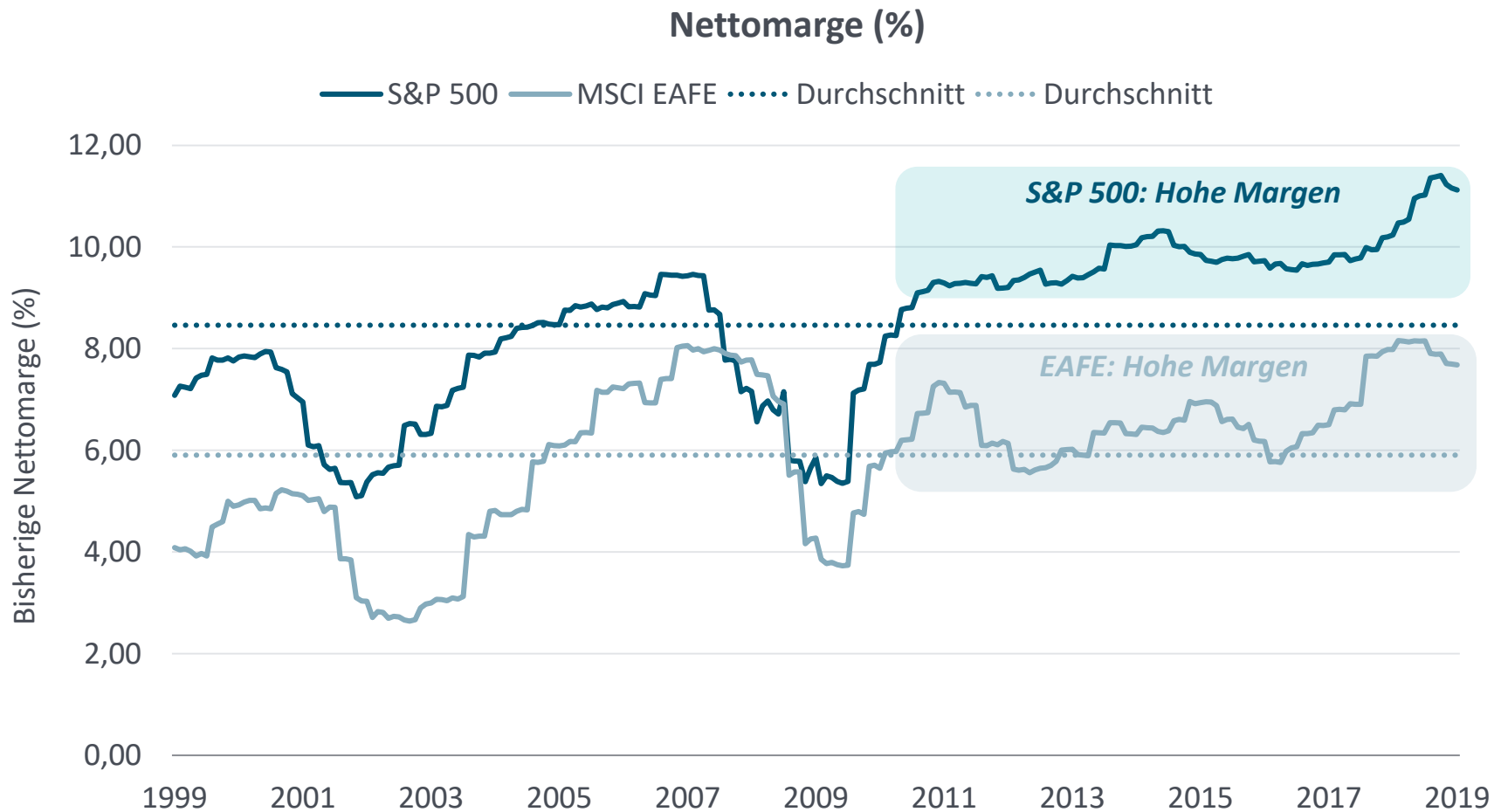
Die geäußerten Meinungen sind die Ansichten des Referenten und können sich jederzeit ändern. Diese Ansichten dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sollten nicht als Empfehlung für den Kauf von Wertpapieren, als Angebot oder als Anlageberatung seitens des Anlageberatungsunternehmens herangezogen werden.

# Überblick



- Marktveränderungen
- Abschöpfung von Alpha
- Fazit

- Der aktuelle Konjunkturzyklus
  - Entmaterialisierung
  - Quantitative Lockerung nach der Krise
- Der aktuelle Finanzmarktzyklus



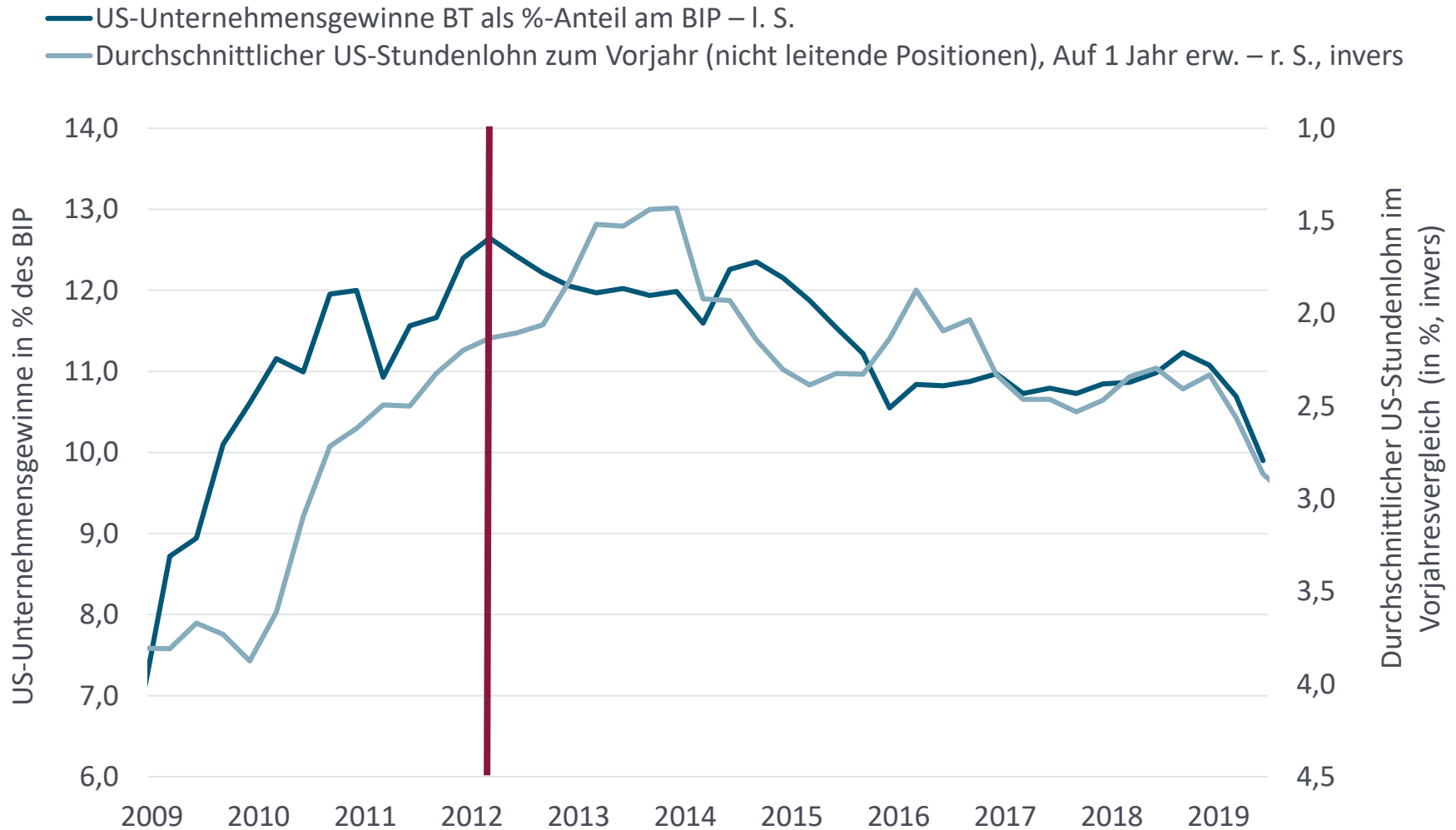
# Marktveränderungen

*Fundamentaldaten*



- Kostenkontrollen
- Finanzierungstechniken

## Anstieg der US-Unternehmensgewinne und -Personalkosten



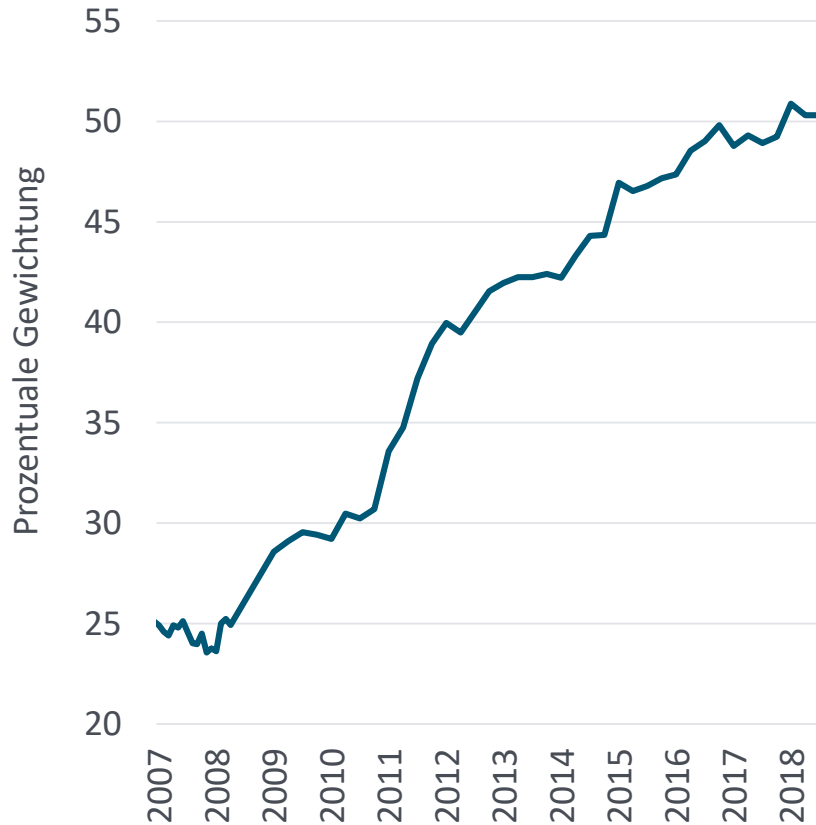
Quelle: Haver Analytics. Quartalsdaten vom 31. Dezember 2008 bis zum 30. Juni 2019. VS = Vor Steuern. Die rote Linie dient nur zu Veranschaulichungszwecken und kennzeichnet den Höchststand der US-Unternehmensgewinne.

# Marktveränderungen

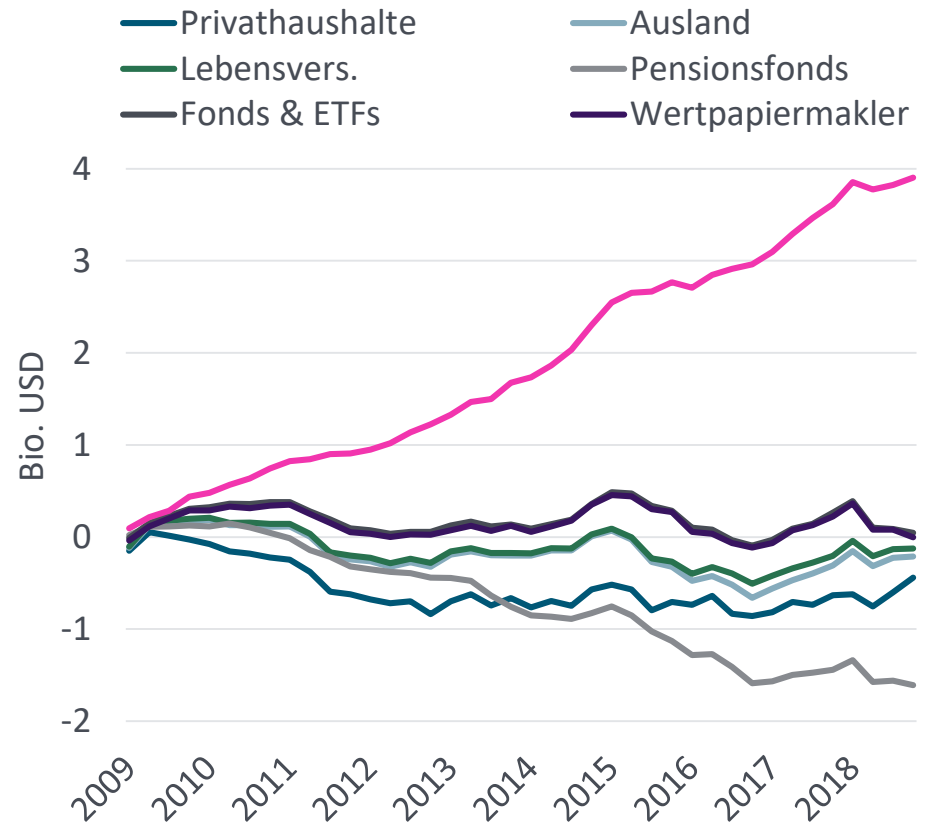
Fundamentaldata – Finanzierungstechniken



### Anteil von BBB-Anleihen im Global Corporate Index



### Kumulierte Nettokäufe von US-Unternehmensaktien



Quelle: Links – Bloomberg Barclays POINT. Quartalsdaten vom 31. Dezember 2007 bis zum 30. Juni 2019. Global Corporate = Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index. Rechts – Analyse von Bernstein. Quartalsdaten vom 31. Dezember 2008 bis zum 31. Dezember 2018. Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® ist eine Marke und Handelsmarke der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen (gemeinsam „Bloomberg“). BARCLAYS® ist eine Marke und Handelsmarke der Barclays Bank Plc (gemeinsam mit ihren verbundenen Unternehmen „Barclays“) und wird im Rahmen einer Lizenz verwendet. Bloomberg oder Lizenzgeber von Bloomberg, darunter Barclays, sind Eigentümer aller Schutzrechte an den Bloomberg-Barclays-Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays genehmigen oder empfehlen dieses Informationsmaterial, gewährleisten die Richtigkeit oder Vollständigkeit darin enthaltener Angaben oder geben ausdrückliche oder stillschweigende Garantien im Hinblick auf die damit erzielbaren Ergebnisse ab. Soweit gesetzlich zulässig schließen sowohl Bloomberg als auch Barclays jedwede Haftung oder Verantwortung für Personen- oder Sachschäden aus, die im Zusammenhang damit entstehen.

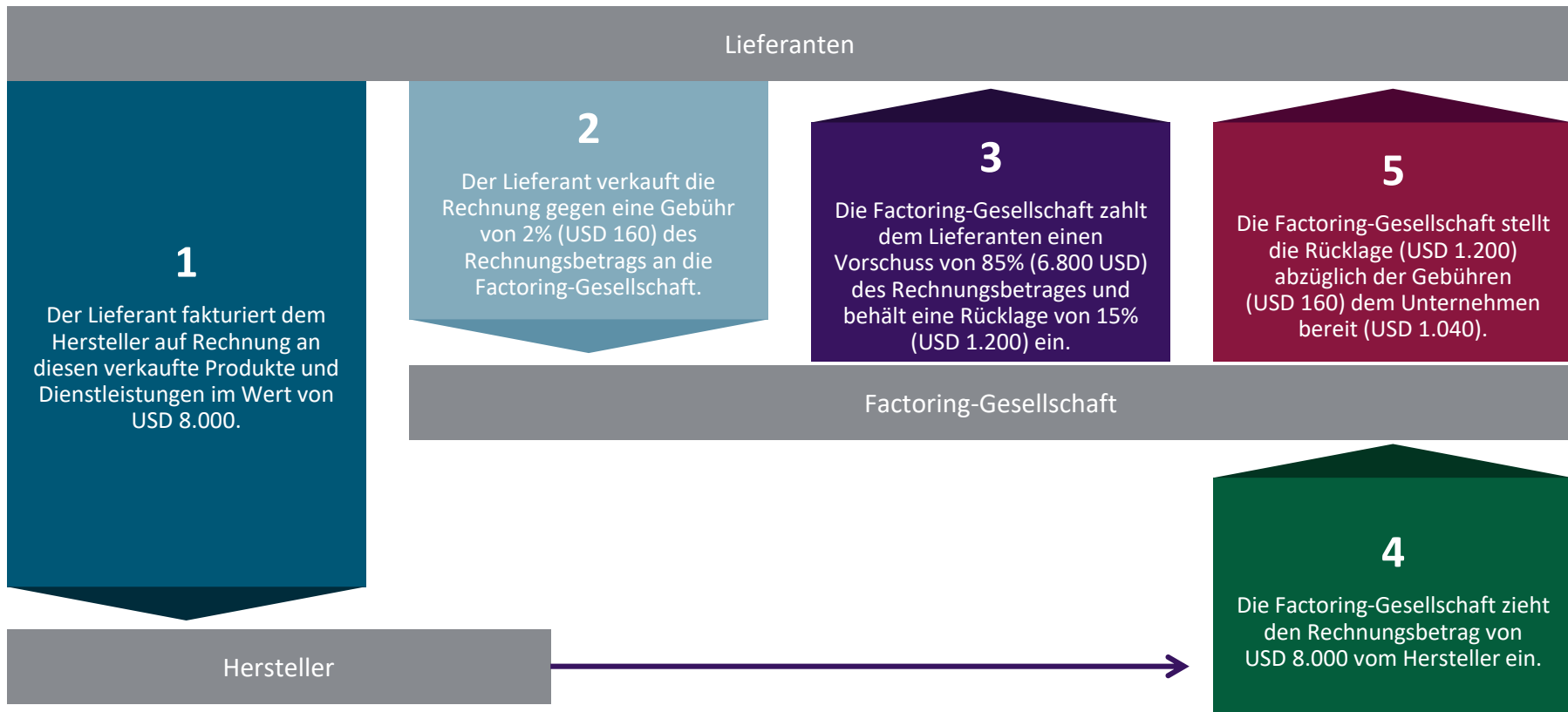
# Marktveränderungen

Fundamentaldata – Finanzierungstechniken



## Reverse-Factoring

Eine Methode, um Lieferanten später zu bezahlen, wobei eine externe Bank den Betrag vorfinanziert, sodass die Lieferanten ihr Geld früher erhalten. Dadurch verlängern sich die Zahlungsziele und das Umlaufkapital (Working Capital) steigt.



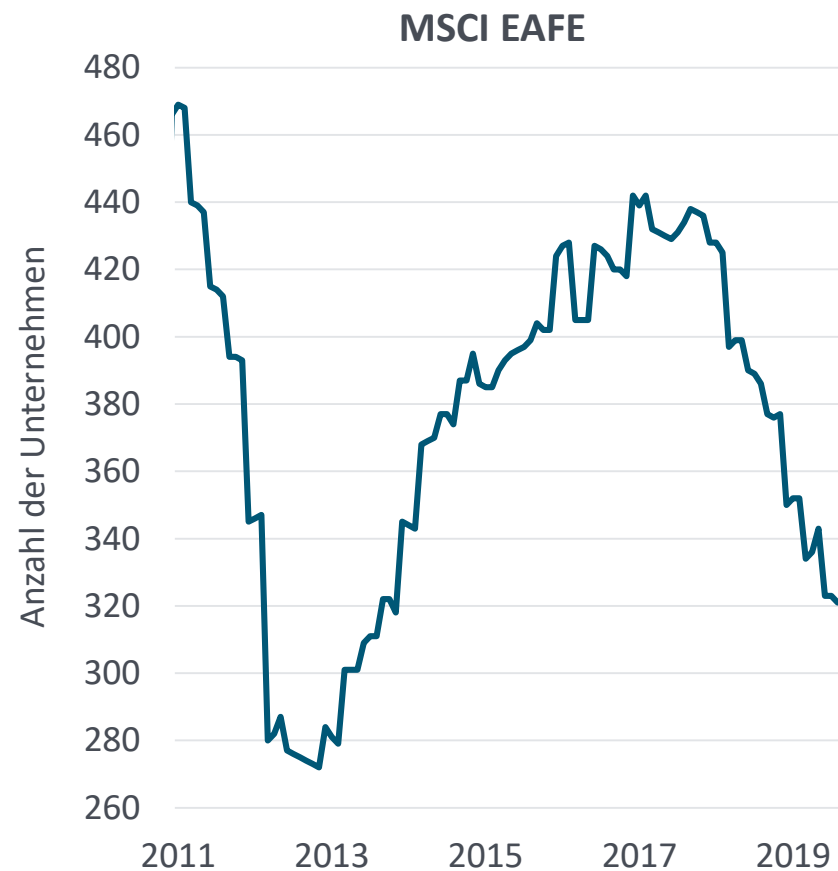
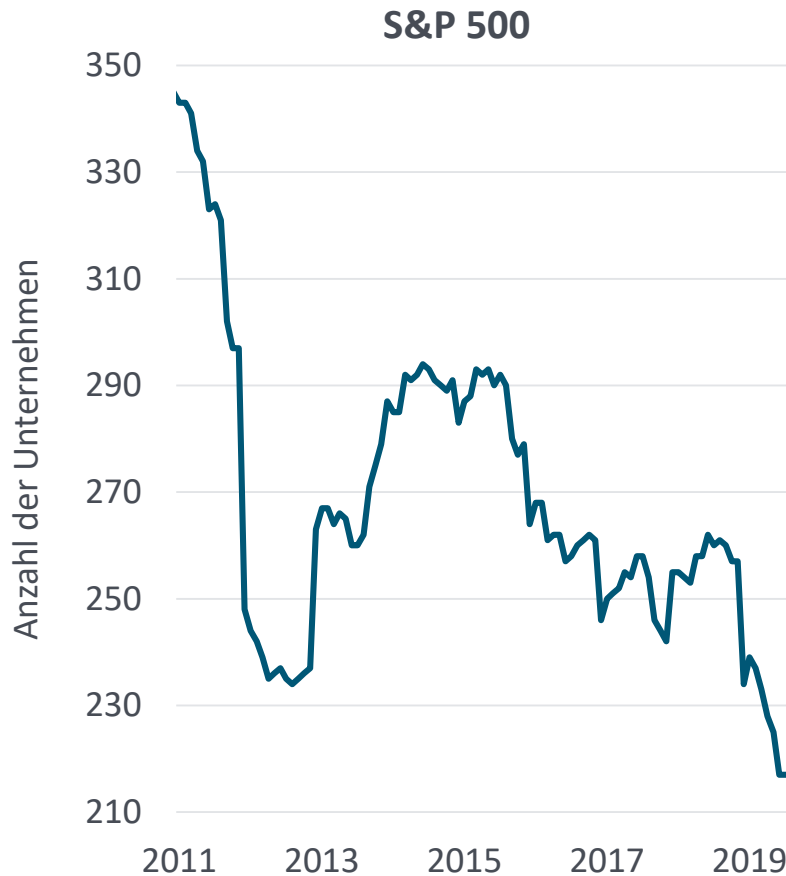


# Marktveränderungen

Fundamentaldaten – Anzahl der Unternehmen mit Preissetzungsmacht ist rückläufig



## Anzahl der Unternehmen mit steigenden Bruttomargen



Quelle: FactSet. Monatsdaten vom 31. Januar 2011 bis zum 31. August 2019.

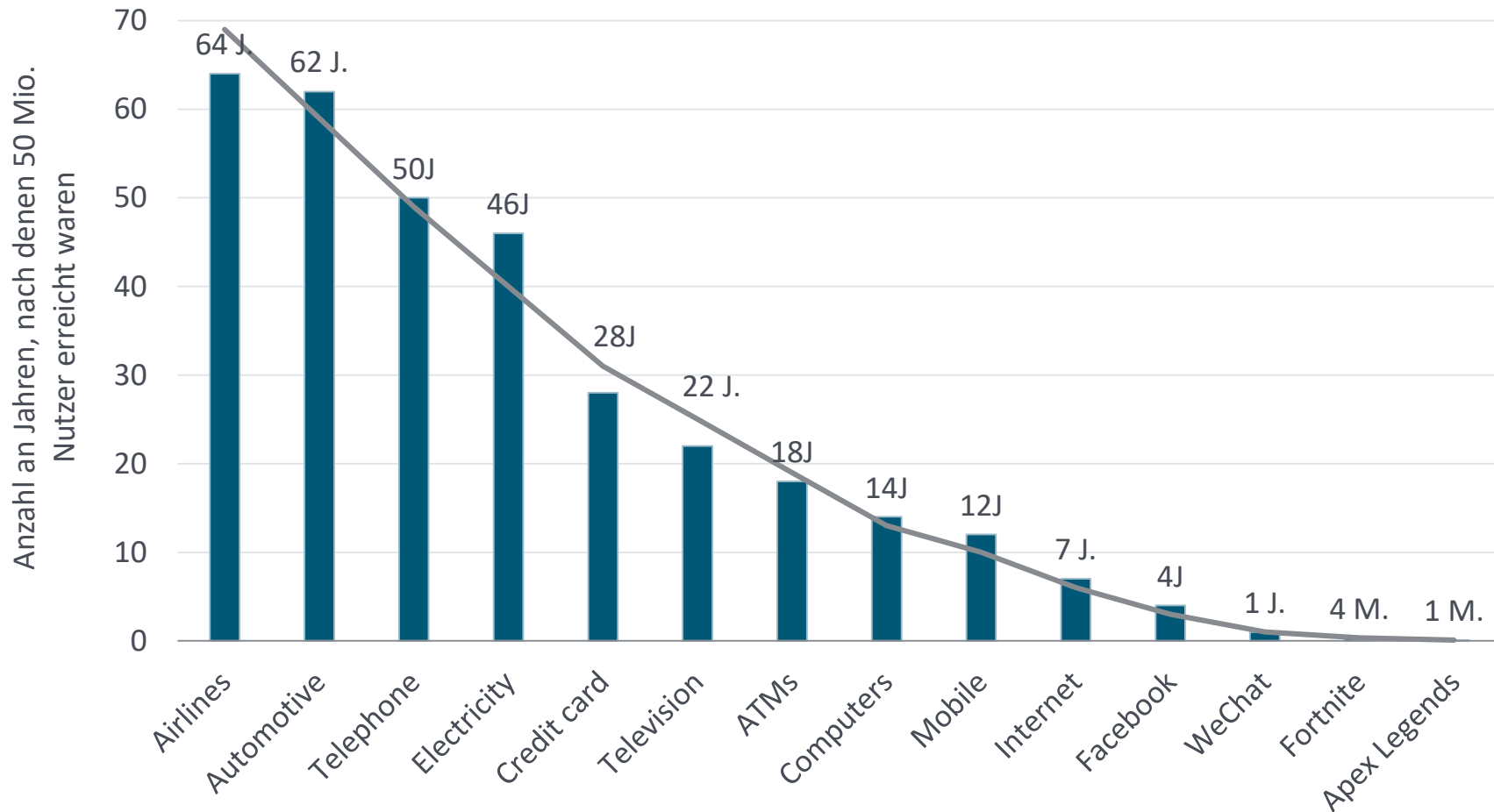
„Standard & Poor's®“ und „S&P®“ sind eingetragene Marken von Standard & Poor's® Financial Services LLC („S&P“) und Dow Jones ist eine eingetragene Marke von Dow Jones Trademark Holdings LLC („Dow Jones“); diese Marken wurden für die Verwendung durch S&P Dow Jones Indices LLC lizenziert und für die Verwendung durch Massachusetts Financial Services Company („MFS“) zu bestimmten Zwecken unterlizenzieren. Der S&P 500® ist ein Produkt der S&P Dow Jones Indices LLC und wurde für die Verwendung durch MFS lizenziert. Produkte von MFS werden von S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P oder ihren verbundenen Unternehmen nicht gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben, und S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P und ihre verbundenen Unternehmen geben hinsichtlich der Ratsamkeit einer Anlage in diesen Produkten keinerlei Zusicherung ab. Quelle: MSCI. MSCI gibt keine ausdrücklichen oder stillschweigenden Garantien oder Zusicherungen ab und haftet in keiner Weise für in diesem Dokument enthaltene Daten von MSCI. Die MSCI-Daten dürfen nicht weiterverbreitet oder als Grundlage für andere Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Dieser Bericht wurde nicht von MSCI genehmigt, überprüft oder selbst erstellt.

# Marktveränderungen

Fundamentaldaten – von S-Kurven zu J-Kurven



### Anzahl an Jahren, nach denen 50 Mio. Nutzer erreicht waren



Quelle: Bank of America Merrill Lynch zum 19. März 2019. Die hellblaue Linie ist eine hypothetische Linie und dient dazu, den Trend zu veranschaulichen.

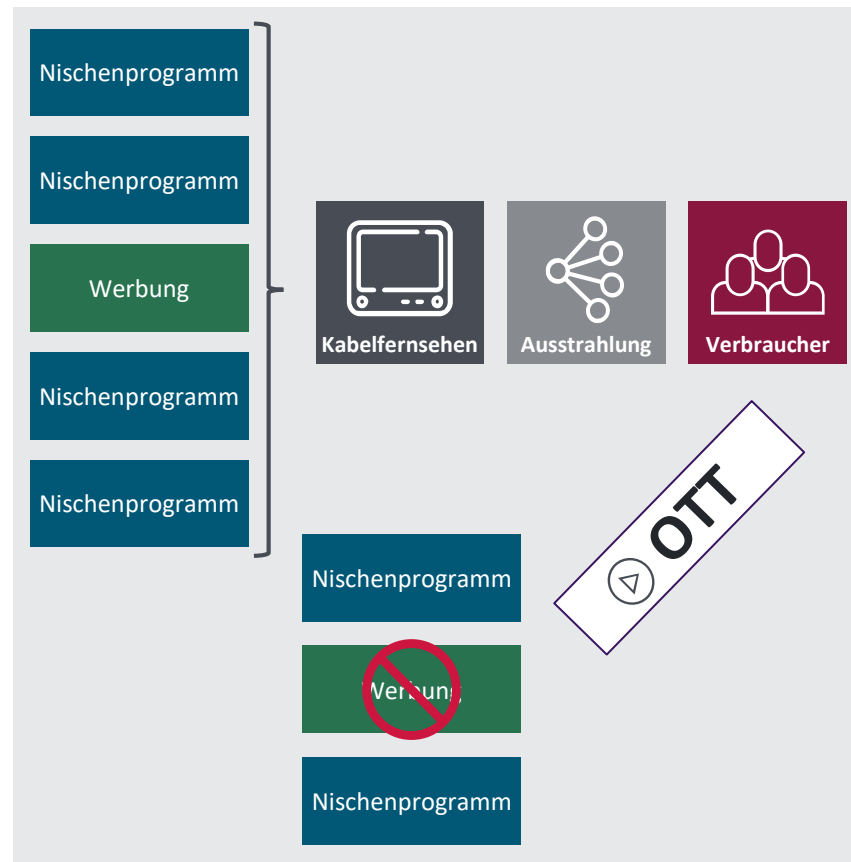
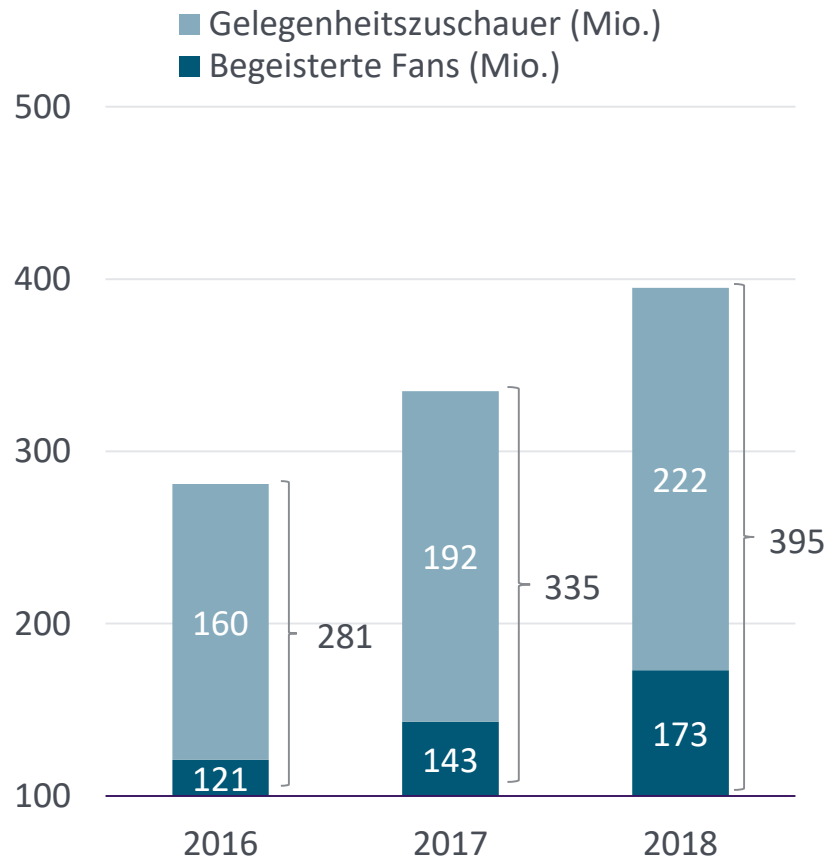
NUR FÜR INSTITUTIONELLE UND PROFESSIONELLE INVESTOREN.

# Abschöpfung von Alpha

Medien – Überangebot an Inhalten und Ausstrahlungsmechanismen



## eSport-Zuschauer weltweit (Mio.)



Quellen: Links – Bank of America Merrill Lynch zum 19. März 2019. Rechts – OTT steht für Over-the-Top-Medienangebote.

NUR FÜR INSTITUTIONELLE UND PROFESSIONELLE INVESTOREN.

# Abschöpfung von Alpha

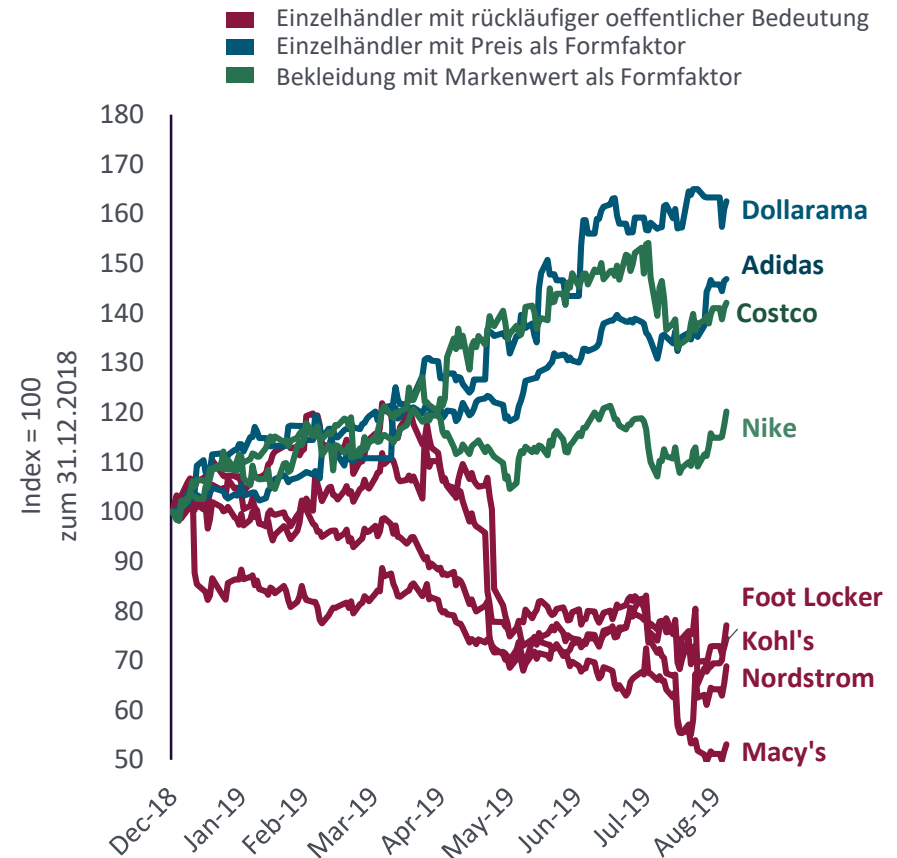
Einzelhandel – Produktangebot und Preistransparenz führen zu niedrigeren DVP<sup>1</sup> und Margen



Margen im Einzelhandel: Entwicklung über 20 Jahre betrachtet?



Entwicklung seit Jahresbeginn



Quelle: Links – Sanford Bernstein, US Broadlines & Hardlines Retail zum 15. Dezember 2017. Rechts – FactSet SPAR. Tagesdaten vom 1. Januar 2019 bis zum 5. September 2019. Die vorstehenden Informationen sowie die erwähnten Einzelunternehmen und/oder -titel sind nicht als Anlageberatung, Kauf- oder Verkaufsempfehlung oder als Hinweis auf eine beabsichtigte Transaktion für ein MFS-Produkt zu verstehen. Die bisherige Wertentwicklung bietet keine Gewähr für künftige Ergebnisse.

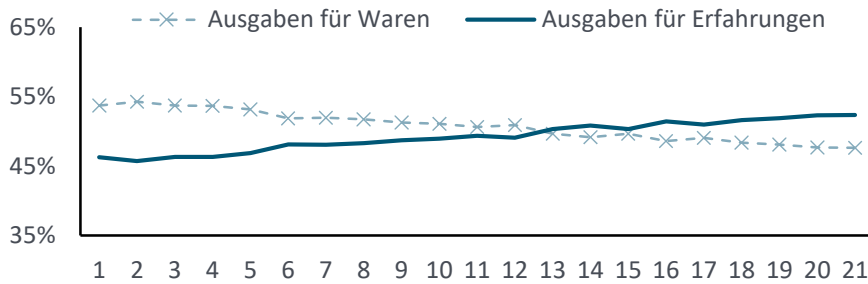
<sup>1</sup>DVP = Durchschnittlicher Verkaufspreis.

# Abschöpfung von Alpha

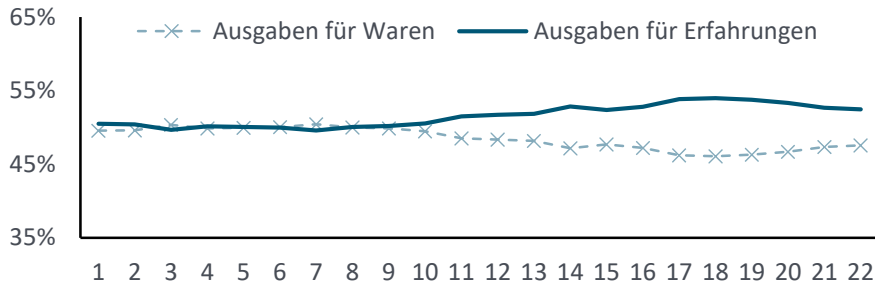
Konsumgüter (zyklische und nichtzyklische Konsumgüter) – Trendverschiebung zu Erlebnissen und Authentizität



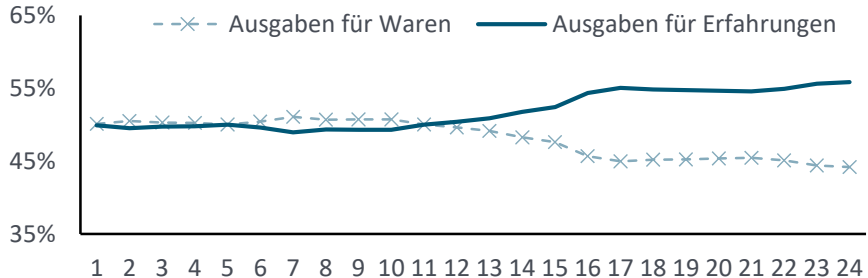
Deutschland: Aufteilung des frei verfügbaren Budgets



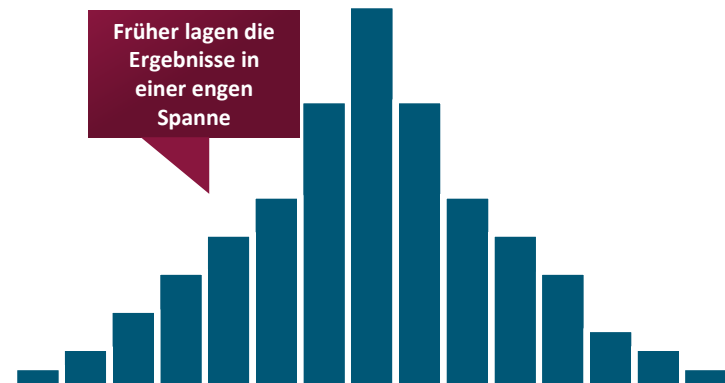
Großbritannien: Aufteilung des frei verfügbaren Budgets



USA: Aufteilung des frei verfügbaren Budgets



Verbraucher hatten wenig Auswahl



Heute haben Verbraucher unerschöpfliche Wahlmöglichkeiten



Quelle: Sanford Bernstein, Weekend Consumer Blast: Bragging Rights – How to create the most Instagrammable Hotel, 1. Dezember 2017.

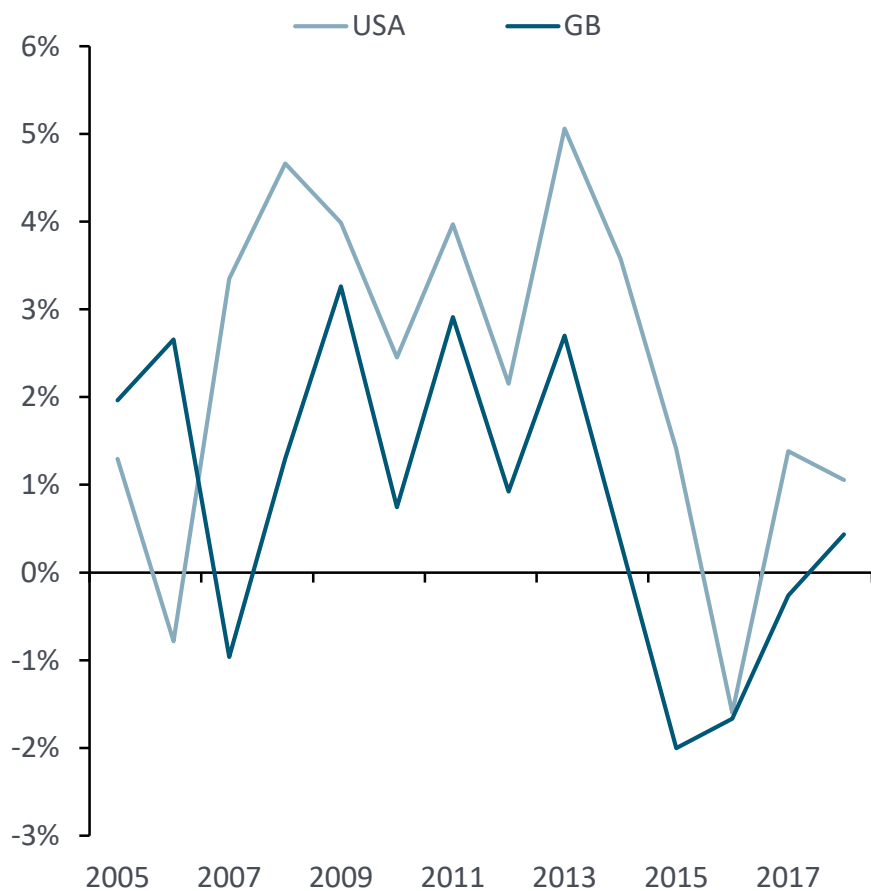
NUR FÜR INSTITUTIONELLE UND PROFESSIONELLE INVESTOREN.

# Abschöpfung von Alpha

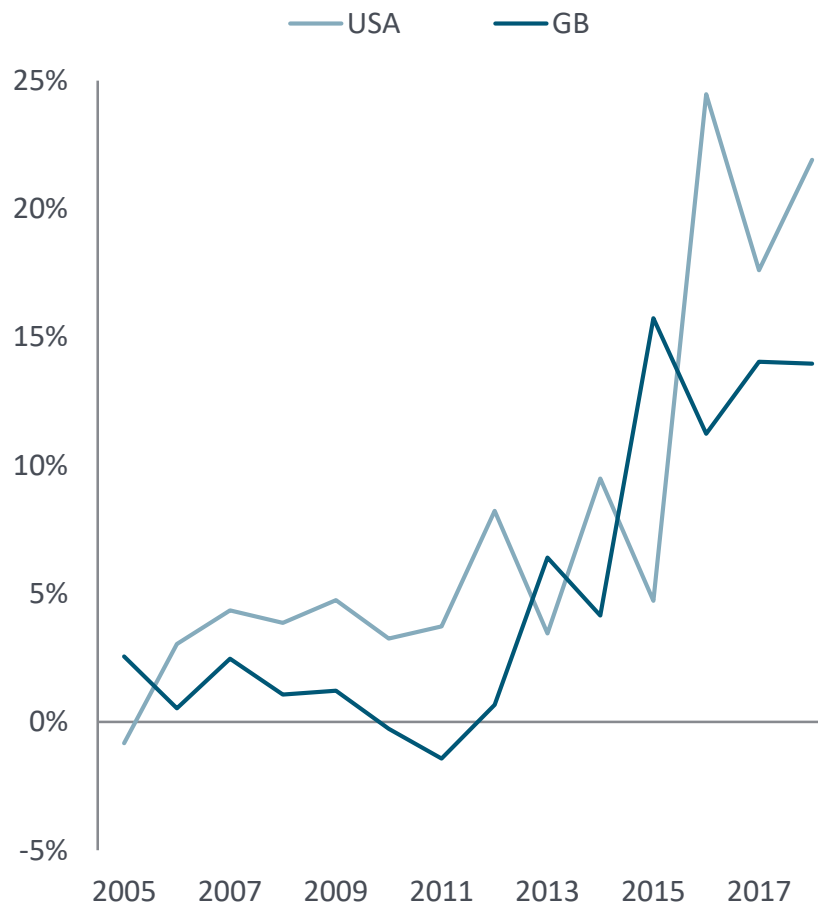
Nichtzyklische Basiskonsumgüter



### Verarbeitete Fleischprodukte Umsatzwachstum im Vertriebskanal Einzelhandel



### Fleischersatzprodukte Umsatzwachstum im Vertriebskanal Einzelhandel



Quelle: Schätzungen von Euromonitor, Analyse von Bernstein zum 3. Mai 2019.

NUR FÜR INSTITUTIONELLE UND PROFESSIONELLE INVESTOREN.

- Marktveränderungen ... von überdurchschnittlichen zu unterdurchschnittlichen Margen/Gewinnen
- Marktveränderungen ... von überdurchschnittlichen zu unterdurchschnittlichen Renditen
- Finanzielle Vermögenswerte mit Cashflows *stellen einen Sicherheitsfaktor dar*
- *Alpha* wird zur Renditequelle (nicht *Beta*)

## Vielen Dank

Falls nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Service-Bezeichnungen Handelsmarken von MFS® und seinen Tochterunternehmen. In einigen Ländern können sie rechtlich geschützt sein.

Vertrieben durch:

**USA** – MFS Institutional Advisors, Inc. („MFSI“), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc.; **Lateinamerika** – MFS International Ltd.; **Kanada** – MFS Investment Management Canada Limited. Diese Mitteilung wurde von keiner Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde in Kanada geprüft; **Vereinigtes Königreich** – MFS International (U.K.) Limited („MIL UK“), eine Private Limited Company, eingetragen in England und Wales unter der Handelsregisternummer 03062718 und hinsichtlich ihres Anlagegeschäfts durch die britische Financial Conduct Authority zugelassen und beaufsichtigt. MIL UK, eine indirekte Tochtergesellschaft von MFS, hat ihren Geschäftssitz in One Carter Lane, London, EC4V 5ER, Vereinigtes Königreich, und bietet weltweit Produkte und Anlagedienstleistungen für institutionelle Anleger an. Dieses Informationsmaterial darf nicht an Personen weitergegeben oder verbreitet werden, die keine professionellen Anleger (wie durch die lokalen Vorschriften zugelassen) sind. Es darf nicht als Grundlage herangezogen oder an Personen verbreitet werden, sofern dies den lokalen Vorschriften widerspricht. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australien/Neuseeland** – MFSI und MIL UK sind in Bezug auf die Finanzdienstleistungen, die sie für australische Großanleger erbringen, vom Erfordernis einer australischen Zulassung für Finanzdienstleistungen gemäß dem Corporations Act 2001 befreit. MFS International Australia Pty Ltd („MFS Australia“) besitzt in Australien eine Zulassung für Finanzdienstleistungen mit der Nummer 485343. In Australien und Neuseeland: MFSI untersteht der Aufsicht der US Securities and Exchange Commission gemäß US-Recht und MIL UK wird von der britischen Financial Conduct Authority gemäß britischem Recht beaufsichtigt, wobei diese vom australischen und neuseeländischen Recht abweichen. MFS Australia untersteht der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission; **Hongkong** – MFS International (Hong Kong) Limited („MIL HK“), eine Private Limited Company, die von der Hong Kong Securities and Futures Commission („SFC“) zugelassen ist und beaufsichtigt wird. MIL HK ist für den Handel mit Wertpapieren und für regulierte Tätigkeiten im Bereich der Vermögensverwaltung zugelassen und kann bestimmte Anlagedienstleistungen für „professionelle Anleger“ gemäß der Definition in der Securities and Futures Ordinance („SFO“) erbringen. **Japan** – MFS Investment Management K.K. ist als im Geschäft mit Finanzinstrumenten tätiges Unternehmen (Financial Instruments Business Operator) beim Kanto Local Finance Bureau (FIBO) unter der Nr. 312 zugelassen und ist Mitglied der Investment Trust Association of Japan und der japanischen Investment Advisers Association. Da die von den Anlegern zu tragenden Gebühren von Faktoren wie Produkten, Dienstleistungen, Anlagezeitraum und Marktlage abhängen, ist es nicht möglich, den Gesamtbetrag oder die Berechnungsmethoden vorab anzugeben. Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, unter anderem mit Marktschwankungen und mit einem möglichen Verlust des Anlagekapitals. Anleger sollten sich den Verkaufsprospekt und/oder die in Artikel 37–3 des Financial Instruments and Exchange Act angegebenen Unterlagen beschaffen und sorgfältig durchlesen, bevor sie Anlageentscheidungen treffen.