

# DAS INVESTMENT

Lingohr und Partner Asset Management

„Die Geduldigen am Aktienmarkt werden belohnt“

**Durch positive oder negative Ereignisse können sich die Aktienkurse einzelner Unternehmen, bestimmter Sektoren und auch ganzer Ländern weit von ihrem Mittelwert entfernen. Value-Investoren versuchen, das als Investment-Chance zu nutzen.**



Goran

Vasiljevic ist Mitglied der Geschäftsführung von Lingohr und Partner Asset Management aus Erkrath

Die globalen Aktienmärkte setzten im ersten Halbjahr dieses Jahres ihren Aufwärtstrend fort. Auch die Eurozone befindet sich weiterhin auf dem Erholungspfad, mit steigendem Wachstum in Deutschland, Spanien und Italien.

# DAS INVESTMENT

Zudem signalisieren weiter fallende Arbeitslosenzahlen eine Erholung auf dem europäischen Arbeitsmarkt. Auf der politischen Seite war Macrons Sieg bei der französischen Präsidentschaftswahl das große Ereignis und hat dazu beigetragen, die politische Unsicherheit in der Eurozone zu senken.

## US-Aktienrally ist verblasst

In den USA verblasste hingegen die Aktienrally im vergangenen Monat; möglicherweise wegen des sinkenden Vertrauens der Marktteilnehmer in die Fähigkeit des Präsidenten, seine Versprechen in Bezug auf erhöhte Infrastrukturausgaben, Steuersenkungen und Deregulierungen zu halten.

Auf Unternehmensseite konnten Schwellenländer, angetrieben durch verbessertes Wachstum und einen schwachen US-Dollar, die Entwicklung in den Industrieländern u?bertreffen.

## Überzeugter Value-Investor

All diese Marktereignisse spiegeln sich auch in den Finanzkennzahlen der Aktien wider. Als überzeugter Value-Investor liegt unser Ziel darin, unterbewertete Aktien zu finden und dadurch eine überdurchschnittliche Rendite zu erwirtschaften.

Dies tun wir durch aktives Management, das einem fundamentalen und systematischen Aktienaushwahlprozess folgt – sich aber teils gegen die herrschende Marktmeinung stellt.

So können wir nicht nur Bewertungsvorteile identifizieren und Fehleinschätzungen ausnutzen, sondern uns auch vor unseren eigenen Emotionen schützen. Doch dies ist nicht möglich, ohne einige Grundregeln zu beachten.

## Bewertung ist ausschlaggebend

Die Renditen an den Aktienmärkten werden langfristig durch die Unternehmensbewertungen getrieben, die sich in starkem Maße auf die Cashflows der Unternehmen stützen. Kurzfristig werden Preise häufig durch Änderungen der Markterwartungen sowie emotionale Unsicherheit von Investoren bestimmt. Es bleibt jedoch ungewiss, ob sich diese Erwartungen auch bestätigen, denn wir alle wissen, dass die Zukunft nicht prognostizierbar ist.

Dennoch kommt es häufig vor, dass Marktprognosen und mögliche Entwicklungen in den Wert eines Unternehmens eingepreist werden. Eine Überrendite wird jedoch nicht auf Basis einer Prognose erzielt. Viel wichtiger ist es, etwas zu wissen, was der Markt noch nicht weiß. Sich auf

# DAS INVESTMENT

Prognosen zu verlassen ist riskant, da diese in der Regel eher Meinungen widerspiegeln als einen akkuraten Blick in die Zukunft zu gewährleisten.

## Die Rolle von Nachrichten

Dabei ist auch die Rolle von Nachrichten nicht zu unterschätzen. Damit meinen wir jene Nachrichten, bei denen der Leser nicht mehr angeregt wird, nachzudenken. Es liegt in der Natur des Menschen, und damit auch jedes Investors, Nachrichten zu nutzen um vorherrschende Meinungen zu bestätigen. Hierzu bedienen wir uns Informationen, die potentiell keine Aussagekraft auf Unternehmenswerte haben.

Im Ergebnis kann das zu Fehleinschätzungen führen und sich damit gefährlich auf Anlageentscheidungen und den Umgang mit Risiko auswirken. Denn Nachrichten sind nicht das gleiche wie Fakten. Eine gewisse Skepsis wird daher benötigt, um sich von solchen Nachrichten nicht beeinflussen zu lassen.

Aus diesem Grund ist es für uns als Value-Investor deutlich wichtiger, vermeintlich unbeliebte Unternehmen zu attraktiven Bewertungen zu kaufen, als beliebte Unternehmen mit impliziten hohen Erwartungen, zu teuren Preisen zu kaufen.

## Rational zum Mittelwert zurück

Eine der wichtigsten Quellen für die Entstehung von Fehlbewertungen und somit ein zentraler Punkt des Value-Investing ist die Rückkehr zum Mittelwert. Dieses zentrale Zykloselement entsteht dadurch, dass sich die Preise von Unternehmen (aber auch Sektoren und Ländern) durch positive oder negative Ereignisse weit vom Mittelwert entfernen können. Langfristig folgt jedoch auf ein stark abweichendes Ereignis immer eines, dessen Erwartungswert sich näher am Mittelwert befindet.

Die Rückkehr zum Mittel ist auch an den Aktienmärkten zu beobachten. Unterliegen Unternehmen oder Sektoren temporären Über- bzw. Untertreibungen, können ihre impliziten Bewertungen deutlich ins Extrem abweichen. Besonders bei langanhaltenden Kurssteigerungen oder -rückgängen wird stark emotionales Verhalten der Anleger sichtbar.

Diese Emotionen, panisches Verhalten oder übertriebene Euphorie schaffen den Nährboden für teils drastische Fehlbewertungen am Markt, welche andere Investoren ausnutzen. Entsprechend ist es wichtig, dass Investoren ihre Emotionen unter Kontrolle halten und bei Bewertungen und Preisen darauf achten, was fundamental begründet und was irrational ist. Um nicht den eigenen Emotionen zum Opfer zu fallen, ist es unabdingbar, selbstkritisch zu sein und seine eigenen Stärken und

# DAS INVESTMENT

Schwächen zu kennen und zu verstehen.

## Unsicherheit ist allgegenwärtig

Mit strenger Disziplin und fundamentaler Betrachtung von Unternehmen und Sektoren ist es uns möglich, zwischen einem vernünftigen Unternehmenswert und einem emotional getriebenen Kurs zu unterscheiden. Doch diese Aufgabe ist nicht trivial, denn die Unsicherheit ist allgegenwärtig: Anlageentscheidungen setzen sich mit der Zukunft auseinander, welche per Definition ungewiss ist.

Daher ist es in einer unsicheren Welt für die große Mehrheit der Unternehmen nicht möglich, stets und über längere Zyklen hinweg die hohen Erwartungen in der Zukunft zu erfüllen. Entsprechend ist ein vorsichtiger, fundamental begründeter und konservativer Ansatz, der systematisch umgesetzt wird, die entscheidende Grundlage für Value-Investoren.

## Gegen den Strom schwimmen

Wenn sich der Markt, oder besser gesagt die Anlageergebnisse, nicht in die gewünschte Richtung bewegen, welche Konsequenzen ziehen Investoren, Banken oder Gremien bezüglich der Auswahl der Asset Manager, Anlageklasse oder sogar Wertpapiere?

Die oftmals zu beobachtende, mangelnde Überzeugung hinsichtlich der getroffenen Investitionsentscheidungen sowie der teilweise vorhandenen, systemischen und regulatorischen Beschränkungen in den Institutionen führen zu entsprechenden Fehlbewertungen.

Diese nutzen wir als Value-Investoren aus, da sich Fehlbewertungen normalerweise über die Zeit hinweg korrigieren. Um dies zu tun, benötigen wir eine glaubhafte Überzeugung, die uns zuversichtlich stimmt, anders zu denken und auch über Durststrecken hinweg an unseren Entscheidungen festzuhalten.

## Die Belohnung für Geduld

Geduld ist für jeden Value-Investor entscheidend. Dies gilt nicht nur für Investitionen in einzelne Unternehmen. Value-Investing selbst erfordert viel Geduld – sowohl vom Manager als auch von den Kunden. Es funktioniert nicht zwingend auf wöchentlicher, monatlicher oder auch jährlicher Basis. Die Geduldigen werden langfristig belohnt, wenn auch in irregulären Intervallen.

Sich als sogenannter Contrarian gegen die Herde zu stellen ist in der Theorie einfach, in der Praxis jedoch nicht. Ein Value-Investor tätigt oft Investitionen gegensätzlich zur Marktmehrheit, aber nicht

# DASINVESTMENT

ausschließlich, genau wie er nicht einfach nur günstig kauft. Die Mehrheit der Marktakteure denkt über die jeweiligen Assets meist in ähnlicher Weise.

In unsicheren Zeiten mit zunehmenden Angstgefühlen suchen Investoren nach vermeintlich sichereren Investitionsalternativen, wodurch sie implizit Bewertungen beeinflussen. Ein Contrarian sucht abseits der Masse, wo niemand sonst Anlagen für künftige Überrenditen vermutet – dies geht oft mit antizyklischem Handeln einher.

## Gegen die Allgemeinheit

Auf den ersten Blick scheint dies einfach zu sein: günstig kaufen und teuer verkaufen. Es ist jedoch von Natur aus schwierig, sich anders als die Allgemeinheit im Markt zu verhalten. Es ist häufig unpopulär, nicht intuitiv und wenig glamourös. Sich gegen die Mehrheit zu stellen bedeutet, auch häufig in fallende Kurse hineinkaufen zu müssen – was durchaus abschreckend wirken kann. Es führt zu Entscheidungen, die viele andere nicht nachvollziehen können, wie beispielsweise Aktien von unbeliebten Unternehmen zu kaufen.

Die sich daraus ergebende Herausforderung besteht nicht nur darin, sich gegen die Allgemeinheit zu stellen, sondern auch, dass die getroffenen Entscheidungen zudem noch die richtigen sein müssen. Jede Anlageentscheidung sollte aus einem rationalen Grund gefällt werden, ansonsten ist das Resultat lediglich durch Zufall und Glück bedingt. Denn ohne Überzeugung werden zwangsläufig irgendwann Entscheidungen gefällt, die im allgemeinen Einklang mit der Masse sind – resultierend in durchschnittlichen Renditen.

Dieser Artikel erschien am **14.08.2017** unter folgendem Link:

<http://www.dasinvestment.com/lingohr-und-partner-asset-management-die-geduldigen-am-aktienmarkt-werden-belohnt/>