



Lingohr & Partner

ASSET MANAGEMENT GMBH

Emotionen sind für Value-Investoren tabu

Über den Zusammenhang zwischen Volatilität, Ungeduld und Rendite

von Goran Vasiljevic, CIO und Mitglied der Geschäftsführung

Erkrath, 09. Oktober 2017 – Seit dem Crash im Jahr 2008 wechseln die Märkte immer wieder zwischen einer Risk-Off- und Risk-On-Mentalität. Wirtschaftsprognosen oder politische Weichenstellungen wie Wahlen führen oft dazu, dass Anleger zwischen Euphorie und der Suche nach vermeintlicher Sicherheit hin und her schwanken. Verschlechtert sich die Stimmung an den Märkten, werden sie ängstlich – hellt sich die Stimmung auf, werden sie optimistisch. Dabei haben wir doch gerade in den letzten Monaten immer wieder feststellen müssen, wie unvorhersehbar Wahlausgänge und Marktreaktionen sein können.

Auch wenn Expertenmeinungen oft bedeutsam scheinen, bleiben diese eben nur subjektive Meinungen. Die CXO Advisory Group, ein Beratungsunternehmen für Investment-Manager, hat 6582 Vorhersagen von 68 namhaften sogenannten Investment-Gurus zwischen 1998 und 2012 untersucht und dabei herausgefunden, dass diese eine durchschnittliche Treffsicherheit von gerade einmal 47% hatten. Dennoch treffen viele Investoren Entscheidungen auf Grundlage von Prognosen oder Trends. Das ist jedoch viel zu kurz gedacht. Denn wenn Investoren von ihrer langfristigen Strategie abweichen, um sich kurzfristig wohl zu fühlen, beinhaltet das große Risiken.

Kurzfristige Volatilität verzerrt das Bild

Bei Anlegern, auch solchen mit einem langfristigen Horizont, gibt es einen Trend, Risiko mit kurzfristiger Volatilität gleichzusetzen. Wir halten es allerdings für unangebracht zur Berechnung risikoadjustierter Renditen die kurzfristige Volatilität als Kennzahl heranzuziehen. Diese kann sich nämlich stark von langfristiger Volatilität unterscheiden. Langfristig orientierte Investoren sind gut beraten, zur Risikobeurteilung eine Volatilitätskennzahl zu berücksichtigen, die zu ihrem Anlagehorizont passt. Viele Studien zeigen, dass die langfristige risikoadjustierte Rendite von Aktien signifikant höher ist als die kurzfristige. Zudem steigt die Wahrscheinlichkeit, dass Aktien, je länger sie gehalten werden, andere Assetklassen übertreffen.

Als Value-Investoren sind wir überzeugt, dass Wert und Risiko eine inverse Beziehung zueinander haben. Erkenntnisse aus der Behavioral Finance unterstützen diese Sichtweise: Menschen empfinden Verluste stärker als Gewinne.¹ Empirische Schätzungen der Verlustaversion zeigen typischerweise einen Koeffizienten von etwa 2. Dies bedeutet, dass der Nutzen, den man verliert, wenn man etwas aufgibt, in etwa doppelt so hoch ist wie der Nutzen, den man erhält, wenn man etwas bekommt.

¹ Vgl. Tversky and Kahneman (1992): Prospect Theory: An Analysis of Decisions under Risk

Pressekontakt:

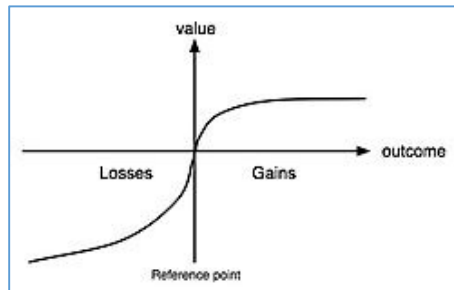
Instinctif Partners

Sibylla Küster / Bianca Sauter
069 133896-21 / 069 133 896 18
lingohr@instinctif.com



Lingohr & Partner

ASSET MANAGEMENT GMBH



Verlustaversion

Ein weiterer Fehler in der menschlichen Urteilsfindung ist das sogenannte Mental Accounting. Dies bezieht sich auf die impliziten Methoden, die Menschen nutzen, um finanzielle Ergebnisse zu bewerten. Ein myopischer Anleger ist jemand, der kurzfristige Entscheidungen trifft und insbesondere seine Ergebnisse kurzfristig überprüft. Anleger, die ihr Portfolio bei schwankenden Vermögenswerten regelmäßig analysieren, akzeptieren geringere Renditen als jene, die ihr Portfolio nur selten anschauen.² Das liegt daran, dass die Wahrscheinlichkeit, mit einem Verlust konfrontiert zu sein, wesentlich größer ist. Wird solch ein Verlust entdeckt, ist dies für die meisten Anleger mit Schmerzen verbunden.

Mut zur fundamentalen Datenanalyse

Investoren werden immer wieder durch eine negative Nachrichtenlage verunsichert und können sich diesen Einflüssen durch die tägliche Berichterstattung nur schwer entziehen. Folglich werden Investoren mehr und mehr myopisch. In ihrem Versuch, Verluste zu vermeiden und die Volatilität zu kontrollieren, zahlen Anleger oft hohe Preise für vermeintliche Sicherheit, wodurch sie aber vielmehr das Risiko einer unterdurchschnittlichen Rendite erhöhen.

Wir als Value-Investoren mit langfristiger Sichtweise sorgen uns weniger um kurzfristige Aktienschwankungen, sondern konzentrieren uns stattdessen auf die zu Grunde liegenden Fundamentaldaten von Unternehmen. Die derzeitige Risikoaversion gegenüber einigen Sektoren, wie beispielsweise europäische Banken, führt zu einer Unterbewertung, von der geduldige Investoren profitieren können. Von einer wertorientierten Perspektive her sind es eher die unpopulären Sektoren, die attraktiv bewertet sind. Deshalb ist Value-Investing oftmals konträr zur menschlichen Intuition und steht regelmäßig unter einem Rechtfertigungsdruck. Es ist emotional eine große Herausforderung, sich anders als die Allgemeinheit im Markt zu verhalten. Sich gegen die Mehrheit beziehungsweise den Herdentrieb zu stellen, bedeutet, auch häufig in fallende Kurse hineinkaufen zu müssen – was durchaus abschreckend wirken kann.

Wir haben diesen Mut und setzen diesen durch überzeugtes aktives Management um, das einem fundamentalen und systematischen Aktienauswahlprozess folgt. So können wir nicht nur Bewertungsvorteile identifizieren und Fehleinschätzungen ausnutzen, sondern uns auch vor unseren eigenen Emotionen schützen und langfristig Überrenditen erzielen.

² Vgl. Bernatzi und Thaler (1995): The Quarterly Journal of Economics, Vol. 110 Nr. 1, S. 73-92.

Pressekontakt:

Instinctif Partners

Sibylla Küster / Bianca Sauter
069 133896-21 / 069 133 896 18
lingohr@instinctif.com



Lingohr & Partner

ASSET MANAGEMENT GMBH

Über Lingohr & Partner Asset Management

Der bankenunabhängige Asset Manager Lingohr & Partner Asset Management ist seit 25 Jahren Spezialist für konsequentes Value-Investing. Das 1993 gegründete Unternehmen mit Sitz in Erkrath bei Düsseldorf verwaltet mit seinen rund 40 Mitarbeitern aktuell ein Kundenvermögen von 4 Milliarden Euro. In Form von Publikums- und Spezialfonds sowie Einzelmandaten bietet Lingohr & Partner unterschiedliche Aktienprodukte für institutionelle Investoren, ausgewählte Vertriebspartner im Privatkundengeschäft sowie vermögende Privatpersonen und Family Offices an. Die Geschäftsführung besteht aus Goran Vasiljevic, Michael Broszeit und Steffen Ulshöfer.

Die Kernkompetenz von Lingohr & Partner liegt in der Identifikation und Auswahl internationaler unterbewerteter Unternehmen mit dem Ziel, stetigen Vermögenszuwachs und eine langfristige Überrendite gegenüber der Benchmark zu erwirtschaften. Der fundamentale, systematische und disziplinierte Aktienauswahlprozess erfolgt frei von subjektiven Empfindungen. Den Kern des Investmentprozesses bildet das selbstentwickelte Bewertungsmodell CHICCO.

Disclaimer:

Die vorliegenden Unterlagen wurden von der Lingohr & Partner Asset Management GmbH (Lingohr & Partner) auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft wurden, erstellt. Lingohr & Partner hat keine Garantie für die Richtigkeit von Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit unangekündigt ändern.

Lingohr & Partner übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in dieser Unterlage enthaltenen Daten und Informationen. Die in dieser Unterlage enthaltenen Daten und Informationen dienen ausschließlich dazu, zu informieren und zu illustrieren und stellen die gegenwärtige Einschätzung von Lingohr & Partner zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Unterlage dar.

Historische Performance-Daten sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Der Wert von Investmentanlagen und jedes durch sie generierte Einkommen kann zu- und abnehmen und ist nicht garantiert. Bei der Rückgabe von Investmentanlagen kann der Investor weniger Geld zurückbekommen als er bei seinem ursprünglichen Investment eingesetzt hat. Wenn eine Anlage im Ausland investiert wird, unterliegt ihr Wert ggf. Wechselkursschwankungen.

Wenn nicht ausdrücklich anders ausgewiesen, sind alle Daten ungeprüft. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Empfehlung oder Beratung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentanteilen oder zur Anwendung einer bestimmten Investmentstrategie dar. Der aktuelle vollständige und vereinfachte Fondsprospekt zu genannten Investmentfonds, sowie der jeweils neueste Geschäftsbericht sind bei der Fondsgesellschaft hinterlegt.

Pressekontakt:

Instinctif Partners

Sibylla Küster / Bianca Sauter
069 133896-21 / 069 133 896 18
lingohr@instinctif.com