



IDENTIFYING VALUE

Politik, Marktreaktionen und „Überraschungen“

“He who sees the past as surprise-free is bound to have a future full of surprises.”

(Amos Tversky in The Undoing Project)

Das Jahr 2016 war in starkem Maße von politischen Entscheidungen geprägt, die für heftige Änderungen der Gefühlslage, den Erwartungen und Unsicherheiten vieler Marktteilnehmer sorgten. Die Reaktionen der Marktteilnehmer waren allerdings wesentlich deutlicher als in der Vergangenheit. In den Medien und am Finanzmarkt standen folgende Ereignisse im Mittelpunkt:

- Im Juni stimmte Großbritannien über den Austritt aus der Europäischen Union ab. „Leave“ gewann mit 52% zu 48% und der „Brexit“ wurde damit zur Realität.
- Im November wählte die USA ihren 45. Präsidenten. Donald Trump gewann 304 Wahlmännerstimmen und besiegte damit Hillary Clinton, die „nur“ auf 227 Stimmen kam.
- Im Dezember stimmte Italien über eine Verfassungsreform ab, die u.a. die Neuordnung des Parlaments, eine Reform des Senats, sowie Änderungen der Kompetenzordnung zwischen Regionen und dem Staat vorsah. Der italienische Premierminister Matteo Renzi knüpfte seine persönliche Zukunft an den Ausgang des Referendums und scheiterte deutlich.

Es ist beachtlich, dass die Ergebnisse der o.g. Wahlen weit entfernt von den Prognosen der Meinungsforscher waren. Meinungsforscher und Buchmacher sahen es als sehr wahrscheinlich an, dass Großbritannien in der EU bleibt. In den USA lag Hillary Clinton in den meisten Umfragen deutlich vor Donald Trump. In Italien erwartete man ein sehr enges Rennen mit leichten Vorteilen für die „No“-Seite – allerdings keinen 20% Vorsprung.

Selbstverständlich können wir nicht sagen, ob die Meinungsforscher die Daten falsch interpretiert haben, ob die Teilnehmer der Umfragen falsche Antworten gegeben haben, oder ob ein nicht-repräsentatives Sample die Basis der Berechnungen bildete. Die Resultate haben nicht nur Meinungsforscher, sondern auch viele andere Experten überrascht. Durch die eingetretenen Ergebnisse erhöhte sich allerdings die Unsicherheit vieler Marktteilnehmer stark und war damit ein wesentlicher Auslöser kurzfristiger Preisschwankungen.

“Forecasts create the mirage that the future is knowable” (Peter Bernstein)

In jedem Fall haben die Ereignisse gezeigt, dass politische Ergebnisse und Marktreaktionen oftmals nicht vorhersehbar sind, auch wenn Umfragen regelmäßig anderes suggerieren. Nichtsdestotrotz positionieren sich viele Investoren im Glauben bestimmter Annahmen und einem hohen Maße an Gewissheit, dass diese Annahmen auch eintreffen. Aus diesem Grund sind einige Aktien gepreist, als ob die Zukunft aus politischer, ökonomischer oder verhaltensorientierter Sicht berechenbar ist.

Eine wichtige Maxime unseres Handelns besteht darin, dass der Ausgang zukünftiger Ereignisse nicht vorhersehbar ist und es damit auch nicht möglich ist zu bestimmen, welche Szenarien bereits eingepreist sind; so wurde z.B. nicht nur angenommen, dass Hillary Clinton gewinnt, sondern sie wurde auch vom „Markt“



favorisiert. Dies führte dazu, dass Aktienkurse tendenziell positiv reagierten, wenn Umfragen in ihrem Sinne waren und drehten, sobald Donald Trump zulegte.

Noch am Montag und Dienstag der Wahlwoche stiegen die Kurse in Erwartung eines Sieges von Hillary Clinton. Diese Wahrnehmung wurde nach dem Wahlergebnis komplett auf den Kopf gestellt und der US-Markt erlebte die beste Woche seit 2014.

Am Ende des Jahres lässt sich feststellen, dass trotz der unerwarteten Ausgänge aller drei politischen Großereignisse, die Aktienindizes im vergangenen Jahr weltweit deutlich zulegen konnten.

Das Jahr 2017 wartet wieder mit einigen Wahlen auf, die maßgebliche Auswirkungen auf die politische und wirtschaftliche Landschaft haben könnten und damit auch auf die Börsenstimmung. Im März findet die Parlamentswahl in den Niederlanden statt, im April die Präsidentschaftswahl in Frankreich und im September die Bundestagswahl. Jede Entscheidung könnte dazu führen, dass populistische Kräfte in die verschiedenen Parlamente oder Regierungen einziehen. Die anstehenden Wahlen könnten also „neue“ Überraschungen parat halten, oder halt auch nicht. Wir wissen einfach nicht, welche Ergebnisse sich einstellen werden, noch wie die Märkte reagieren werden.

Vor diesem Hintergrund ist es für uns oberste Priorität, sich auf die eigenen Stärken zu konzentrieren und an unserer wertorientierten, disziplinierten Anlagestrategie festzuhalten. Wir fokussieren unsere Bemühungen auf die Suche nach unterbewerteten Unternehmen, die auch in ungemütlichen Zeiten auf Kurs bleiben können. Aus diesem Grund führt auch politischer Wandel nicht direkt zu Änderungen in unseren Portfolios. Wir glauben nicht, dass es einen Wettbewerbsvorteil bezüglich Prognosen bestimmter Ereignisse gibt.

Wir treffen prinzipiell keine Vorhersagen in Bezug auf kurzfristige Marktentwicklungen oder Reaktionen auf politische Großereignisse. Auch nach diesen Ereignissen sind Änderungen der Portfoliozusammensetzung eher die Ausnahme. Es sei denn, diverse Marktsegmente sind wesentlich attraktiver geworden oder Teile des Portfolios zu teuer aufgrund von guter relativer Performance. **Typischerweise allerdings führen derartige Geschehnisse zu erhöhter Unsicherheit bzw. reduzierter „Visibility“ für kurzfristige Anleger. In diesen Phasen kommt es häufiger vor, dass Investoren bereit sind, für vermeintliche Sicherheit und Berechenbarkeit einen hohen Preis zu zahlen.** Für Value Investoren bieten sich hier tendenziell Gelegenheiten aktiver zu sein, „Schnäppchen“ zu machen und sich langfristig zu positionieren.

Normalerweise bieten Preisschwankungen Kauf- und Verkaufsmöglichkeiten. Wie viele andere Value Investoren **stellen wir uns auch häufig gegen die allgemeine Marktmeinung und konzentrieren uns auf die langfristigen Perspektiven.** Wir suchen Unternehmen mit starken Cash-Flow Eigenschaften über einen gesamten Zyklus und nutzen Fehlbewertungen aus, die sich häufiger in unsicheren Zeiten ergeben. Unternehmen müssen und werden sich an ihr neues Umfeld anpassen und den neuen Rahmenbedingungen stellen – dies ist keine Option, sondern ein Muss für das eigene Überleben.

Das letzte Jahr stellte insgesamt eine gewaltige Herausforderung für viele Investoren und Anlagestrategien dar. **Unsere sehr guten Anlageresultate basieren auf der disziplinierten und systematischen Anwendung unseres Investmentprozesses und damit auch der Unterlassungen kurzfristiger, emotionaler Reaktionen.**

Natürlich können wir die politischen Veränderungen und Entwicklungen nicht einfach ignorieren. Allerdings ist es unsere Aufgabe, sich auf unseren Wettbewerbsvorteil und damit die Auswahl von unterbewerteten Aktien zu konzentrieren. Kurzfristiges Timing und makroökonomische Vorhersagen sind nicht Teil unseres Entscheidungsprozesses. Basierend auf unserer Anlagephilosophie bleiben wir der wertorientierten Auswahl von Aktien verpflichtet.



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.