

## CONTRARIAN-STRATEGIEN: ANLEGEN GEGEN DEN TREND

### ÜBERBLICK

- Bei Anlagen gegen den allgemeinen Strom schwimmen -dies bedeutet, vernachlässigte Wertpapiere günstig zu kaufen, um sie später mit einem Mehrwert zu verkaufen, wenn die Anleger sich ihres Werts bewusst werden-, ist die einzige Möglichkeit, auf Dauer besser als der Markt abzuschneiden.
- Hierfür muss man verstehen, weshalb ein gutes Unternehmen unterbewertet ist, um somit die „verborgenen Juwelen“ auszuwählen und die „Value-Fallen“ zu meiden.
- Dann wird ein langfristiger Anlagehorizont benötigt, damit die guten Anlageideen über genügend Zeit verfügen, um ihre Früchte zu tragen.



**MICHAEL CLEMENTS, CFA**

European Equities Expert

*"Die Geduld ist eine wirkliche Tugend, da die Wertpapiere generell drei oder fünf Jahre im Portfolio gehalten werden und dies meistens zu niedrigen Bewertungsniveaus. Da braucht man Gelassenheit und treue Anleger."*

### DER ZEIT EIN WENIG ZEIT LASSEN

Jeder Fondsmanager möchte besser als der Markt abschneiden. Doch was kann er tun, um sich von den Konkurrenten abzusetzen? Eine Möglichkeit besteht darin, sich mehr Informationen als die Konkurrenz zu beschaffen. In einer Zeit, in der alle Informationen sofort zur Verfügung stehen, erweist sich diese Strategie aber entweder als unmöglich oder als illegal. Informationen besser zu analysieren als alle anderen, ist eine weitere Möglichkeit. Doch bei den umfassenden Recherchen die Tausende von Analysten täglich ausführen, ist dieses Unterfangen ebenfalls nur schwer zu bewerkstelligen. Die einzige realistische Lösung um den Markt zu schlagen, besteht darin, einen längeren Zeithorizont zu wählen und guten Ideen dadurch ausreichend Zeit zur Entfaltung ihres Potenzials zu lassen.

### NIEDRIG EINSTEIGEN

Wie jeder Anleger weiß, besteht der Schlüssel zum Erfolg darin, bei einem niedrigen Kurs einzusteigen und bei einem hohen Kurs zu verkaufen. Hinter dieser Binsenweisheit verbirgt sich indes eine schmerzhaft Wahrheit: Niedrig einsteigen ist leichter gesagt als

getan. Es erfordert viel Mut, dem Gruppendruck zu widerstehen und die Finger von gefragten, aber teuren Aktien zu lassen. Außerdem bedeutet es, unbeliebte Aktien zu kaufen oder in Zeiten der Panik zu investieren. Vor allem aber gilt es, Geduld zu haben - viel Geduld. Anleger müssen ihre Hausaufgaben machen und auf den richtigen Zeitpunkt für den Kauf warten. Fallende Märkte sind ein guter Einstiegspunkt. Nach dem Kauf müssen sie dann weiter ausharren, manchmal sogar Jahre, bis Analysten erkennen, dass es sich um eine fantastische Anlage handelt und der Markt sich ändert.

### WEITERE KURSrückGÄNGE VERMEIDEN

Leider können günstige Aktien für lange Zeit günstig bleiben. Fondsmanager sollten ihre Anleger davon überzeugen, Ausdauer zu beweisen und abzuwarten, bis auch der restliche Markt das Potenzial einer Anlage erkannt hat. Sie müssen einen kühlen Kopf bewahren, um sich auch dann zurückzuhalten, wenn der übrige Markt steigt und die Aktienkurse weiter in die Höhe klettern. Anleger werden nicht akzeptieren, wenn Aktien, die von Fondsmanagern als „Geheimtipps“

angepriesen wurden, sich als „Wertfallen“ entpuppen - also günstige Aktien von Unternehmen, die in Wirklichkeit unter einer strukturellen Verschlechterung ihres Geschäftsmodells leiden. Folglich ist es bei langfristigen Anlagen unerlässlich, die Verlustrisiken zu minimieren und drastische Einbrüche zu vermeiden. Dies kann nur durch eine umfassende und sorgfältige analytische Recherche erreicht werden. Durch sie lassen sich die Performancetreiber von Unternehmen ermitteln und die Solidität ihrer Bilanzen beurteilen. Zusätzlich müssen gründliche Simulationen von „Worst-Case-Szenarien“ durchgespielt werden.

### HANDVERLESENE UNTERNEHMEN FÜR LANGFRISTIGE ANLAGEN AUSWÄHLEN

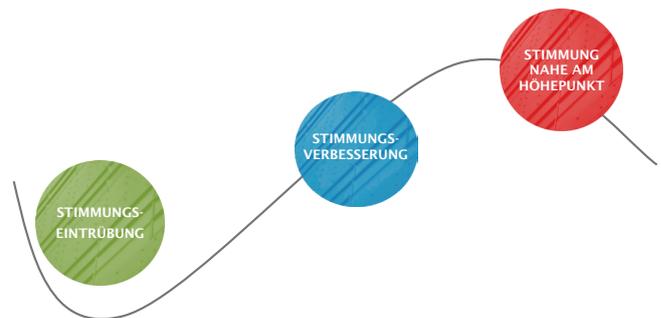
Die beiden wesentlichen Auswahlkriterien für die richtigen Aktien sind im Grunde ganz einfach. Die erste Regel lautet, hochwertige Unternehmen zu kaufen. Als zweite Regel gilt, hochwertige Unternehmen zu attraktiven Bewertungen zu erwerben. Auch dies scheint eine Binsenweisheit, doch wie so oft gilt: leichter gesagt als getan. Wodurch zeichnet sich ein gutes Unternehmen aus? Für langfristige Anlagen sollten Unternehmen ausgewählt werden, die über einen fundamental nachhaltigen Wettbewerbsvorteil verfügen. Dabei kann es sich um eine starke Marke wie LVMH, eine marktbeherrschende Stellung, die Preissetzungsmacht verleiht, wie bei Legrand, einen Billiganbieter wie Easyjet oder einen technologischen Vorteil wie bei Sanofi handeln. Um die andere Seite der Gleichung - die attraktive Bewertung - in den Griff zu bekommen, muss man sich auf den freien Cashflow konzentrieren, den das Unternehmen generiert. Der freie Cashflow ist der eigentliche bestimmende Faktor für den Vermögensaufbau und ist weniger anfällig für Manipulationen in den Büchern.

### DEN GRUND FÜR EINE GÜNSTIGE BEWERTUNG VERSTEHEN

Leider wachsen wirklich gute Unternehmen, die einen hohen freien Cashflow generieren und attraktiv bewertet sind, nicht auf Bäumen. Es ist deshalb wichtig zu verstehen, warum beide Faktoren zuweilen gleichzeitig auftreten. Im Großen und Ganzen gibt es dafür drei mögliche Ursachen: negative Anlegerstimmung in Bezug auf ein Land oder einen Sektor (wie bei Spanien nach 2008), negative Stimmung aus zyklischen Gründen oder Flucht in „sichere Werte“ wenn Anleger sich willkürlich aus Aktien zurückziehen, oder Besorgnis im Zusammenhang mit dem Geschäftsmodell eines bestimmten Unternehmens. Nach Ermittlung der Ursache für eine günstige Bewertung lässt sich beurteilen, ob sie gerechtfertigt ist oder nicht.

### DER STIMMUNGSZYKLUS

Ausschlaggebend für gegen den allgemeinen Trend gerichtete langfristige Anlagen ist die Marktstimmung. Die Stimmung wiederum folgt einem Kreislauf der den Anlagezyklus beeinflusst.



Die Phase der Stimmungseintrübung wird für gewöhnlich durch eine Krise ausgelöst und entspricht dem Stadium, in dem Contrarian-Anleger langfristig angelegte Positionen eröffnen. Gewinne sind in diesem Stadium eher unwahrscheinlich. Da sich diese Phase über Jahre halten kann, sollte sie eher als Gelegenheit betrachtet werden, niedrig einzusteigen anstatt bei hohem Kurs zu verkaufen. Beispiele für Situationen, die zum Aufbau dieser Art von Positionen führten, sind die Krise in Spanien, in jüngerer Zeit die Vertrauenskrise in Bezug auf die Schwellenländer und der Einbruch der Ölpreise. Nebst der getrübbten Stimmung im Land selber oder in entsprechenden Sektoren, können Anleger auch nach unternehmensspezifischen Chancen Ausschau halten, indem sie diejenigen Aktien im Auge behalten, die am häufigsten verkauft werden. Ein Beispiel aus jüngster Zeit ist die Swatch Group. Solche langfristigen Entwicklungen können rund ein Drittel des Gesamtportfolios ausmachen und sind - ähnlich wie bei einem Pharmaunternehmen - die künftige Entwicklungspipeline für einen Contrarian-Fonds.

Die Phase der Stimmungsverbesserung wird potenziell durch eine Reihe von Katalysatoren ausgelöst. Ab diesem Zeitpunkt beginnen die Aktien in die Höhe zu klettern. Dieses Stadium, in dem gute Anlageideen Früchte tragen, ist das eigentliche Triebfeld für eine Outperformance. Mit dem zunehmend zuversichtlichen Ausblick für die Baubranche in Europa seit Beginn diesen Jahres beginnen die Aktienkurse von Unternehmen wie Legrand, Schneider oder Rexel, deren Produkte und Dienstleistungen am Ende des Bauverfahrens zum Einsatz kommen, nun in die Höhe zu klettern.

Natürlich wäre jede Anlagestrategie ohne Exit-Politik unvollständig. Für Anleger, die gegen den Trend investieren, kommt das Signal zum Verkauf oder zu Gewinnmitnahmen, in der Phase, in der sich die Stimmung ihrem Höhepunkt nähert. Für gewöhnlich ist dies der Fall, wenn ein positiver Konsens in Bezug auf einen Sektor oder Markt besteht und die Aktienkurse als fair bewertet gelten. Diese Situation ist derzeit in der Automobilbranche zu beobachten.

Anleger befürchten, dass ein langfristig ausgerichtetes Contrarian-Portfolio erst nach mehreren Jahren eine gute Rendite erzielen wird. Die Praxis sieht aber für gewöhnlich ganz anders aus: Gewiss tendiert derjenige Anteil des Portfolios kurzfristig seitwärts oder sogar abwärts, der in Aktien investiert ist, die aktuell durch eine negative Stimmung belastet werden. Allerdings wird diese Entwicklung durch die guten Renditen von Aktien, die sich in der Phase der Stimmungsverbesserung oder nahe am Höhepunkt befinden, mehr als wettgemacht. Dadurch können Verluste verringert und die Volatilität begrenzt werden.

### **DISZIPLIN UND GEDULD ZAHLEN SICH AM ENDE AUS**

Wie alle guten Anlageideen stützen sich auch Contrarian-Strategien auf den gesunden Menschenverstand und erscheinen im Grunde genommen unkompliziert. Was mühelos aussieht, erfordert natürlich in Wirklichkeit jede Menge Arbeit, Mut und Disziplin. Mehr als bei anderen Strategien gilt hier das Motto „Geduld ist eine Tugend“. Denn Positionen werden in der Regel über drei bis fünf Jahre gehalten - darunter viele zum anfänglichen niedrigen Kurs. Ein Fondsmanager braucht deshalb vor allem zweierlei: Nerven wie Drahtseile und treue Anleger. Doch als Belohnung winken eine erhebliche Outperformance und eine geringe Volatilität.