

Titelstory / Kolumne

Value als Inflationsprofiteur

Kolumne von Markus Walder und Felix Schleicher von VAA Value Advisors

Seitdem die Notenbanken weltweit unter dem Eindruck der Corona-Krise massenweise Geld drucken und gleichzeitig die Zinsen künstlich niedrig halten, steigen die Preise von Immobilien, Rohstoffen und vielerlei Gebrauchsgütern.

„Schmiermittel für die Wirtschaft“

Dabei ist eine moderate Inflation grundsätzlich nicht negativ. André Kostolany bezeichnete diese treffend als „Schmiermittel für die Wirtschaft“: Denn bei Deflation, also fallenden Preisen, werden Investitionen und Anschaffungen verzögert, was extrem schädlich für die Wirtschaft ist. Eine galoppierende Inflation (wie in den 1970er-Jahren) ist aber zweifelsfrei negativ. Geldwerte wie Sparguthaben oder Anleihen verlieren real (also nach Abzug der Inflation) an Wert, da der Zinssatz fixiert ist, während die Teuerungsrate ansteigt. Sachwerte wie Aktien oder Immobilien können über den Preisanstieg den Kaufkraftverfall immerhin wettmachen. Steigende Zinsen stellen aber zumindest kurzfristig eine Belastung dar, u.a. durch

höhere Kreditkosten für die Unternehmen. Diverse Auswertungen haben ergeben, dass in Phasen hoher Inflation in besonderem Maße Technologieaktien und Anleihen gelitten haben. Profiteure waren vor allem Rohstoffpreise und Rohstoff-, aber auch Value-Aktien.

Value vs. Growth

Verschiedene Vergleiche zeigen, dass Value gegenüber Growth besonders in Phasen steigender Inflation im Vorteil ist. In einer



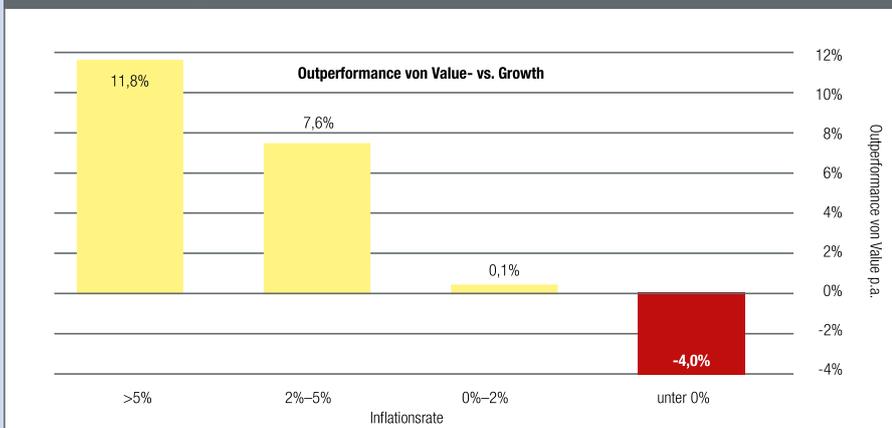
Das Value-Team arbeitet seit 2001 zusammen und setzt den wertorientierten Anlagestil bereits über 20 Jahre erfolgreich um. Der Anlagestil berücksichtigt viele Erkenntnisse von André Kostolany. Felix Schleicher (rechts) stand über zehn Jahre (1989 bis 1999) im regen Austausch mit ihm und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.

Auswertung seit 1926 hat das Analyistenteam um Mark Hulbert deren relative Wertentwicklung aufgezeigt. Die das Ergebnis zusammenfassende Abbildung zeigt eindrucksvoll die Outperformance von Value-Werten in den vergangenen knapp 100 Jahren. Bei Teuerungsraten zwischen 2% und 5% waren Value-Aktien um 7,6% pro Jahr besser als Wachstumstitel; bei Inflationsraten von über 5% betrug der Vorsprung stolze 11,8% p.a. Die seit einem Jahr steigenden Inflationszahlen haben mit hoher Wahrscheinlichkeit den langfristigen Abwärtstrend von Value vs. Growth beendet und einen Trendwechsel zugunsten des wertorientierten Anlagestils ausgelöst. Dieser neue Trend hat wohl erst begonnen und sollte über einen längeren Zeitraum anhalten.

Fazit

Es spricht viel dafür, dass die Inflationsraten in den kommenden Jahren anziehen werden. In solchen Phasen prosperierten Value-Aktien und Rohstoffe. Mit Value-Titeln konnte man also im inflationären Umfeld einen ausgezeichneten Inflationsschutz erreichen. Das Comeback dieser Anlageklassen dürfte damit erst begonnen haben. ■

Abb. 1: Inflation ist gut für Value-Aktien!



Differenz Wertentwicklung annualisiert seit 1926 zwischen Value- und Growth-Aktien
Quellen: Robert Shiller, Kenneth French; www.hulbertratings.com