



Value-Studie

Inflation - Gut für Value-Aktien?

20.05.2021

Diese Studie dient ausschließlich der Information von institutionellen und professionellen Anlegern und richtet sich nicht an Privatkunden!

Kaum eine andere Frage bewegt derzeit die Investoren auf der ganzen Welt:
Ist künftig mit Inflation oder Deflation zu rechnen?

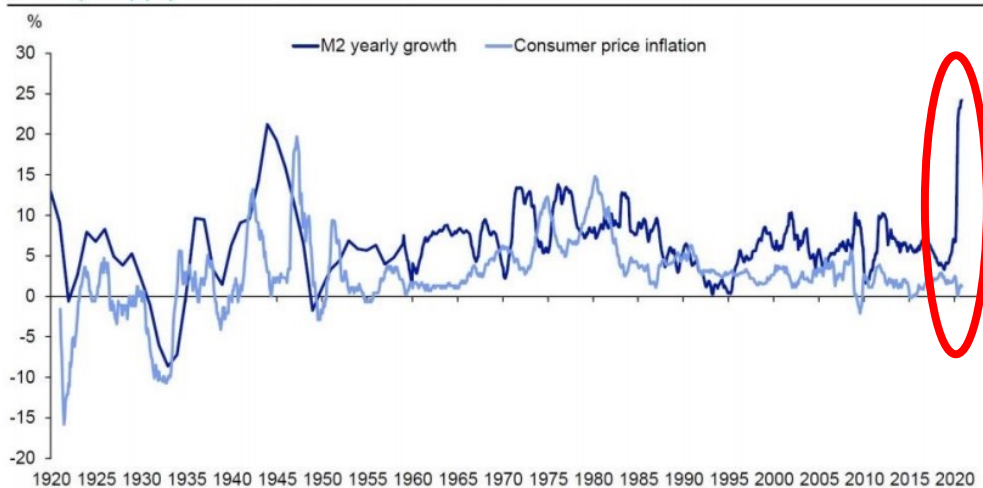
James Montier von GMO beschrieb es treffend in seinem 2009 erschienenen Buch *Value Investing: „Ich bin hin- und hergerissen zwischen einer Deflation, die durch das Platzen der Kreditblase ausgelöst wurde und dem inflationären Druck durch die Reaktion der Notenbanken“*. Für beide Szenarien gibt es gute Gründe und es ist vermutlich verkehrt, sich vorschnell für eines zu entscheiden.

Inflation - Schmiermittel für die Wirtschaft

Eine moderate Inflation ist grundsätzlich nicht negativ. André Kostolany bezeichnete diese als „*Schmiermittel für die Wirtschaft*“. Eine galoppierende Inflation (wie in den 70er 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 durch steigende Kurse den Kaufkraftverfall immerhin wettmachen. Steigende Zinsen stellen aber zumindest kurzfristig eine Belastung dar. In den USA stieg von 1973 bis 1981 der Consumer-Price-Index (CPI), der die Preisveränderung von Waren misst, um durchschnittlich 9,2 % p.a. an. Der amerikanische S&P500-Aktienindex verbesserte sich zwar nominal (vor Inflation) in diesem Zeitraum um 5,2 % p.a., real erlitten die Aktionäre damit aber einen jährlichen Verlust von 4 %.

Entwicklung Geldmenge M2 und Inflation von 1920 bis 2020:

Money Supply and Inflation in United States



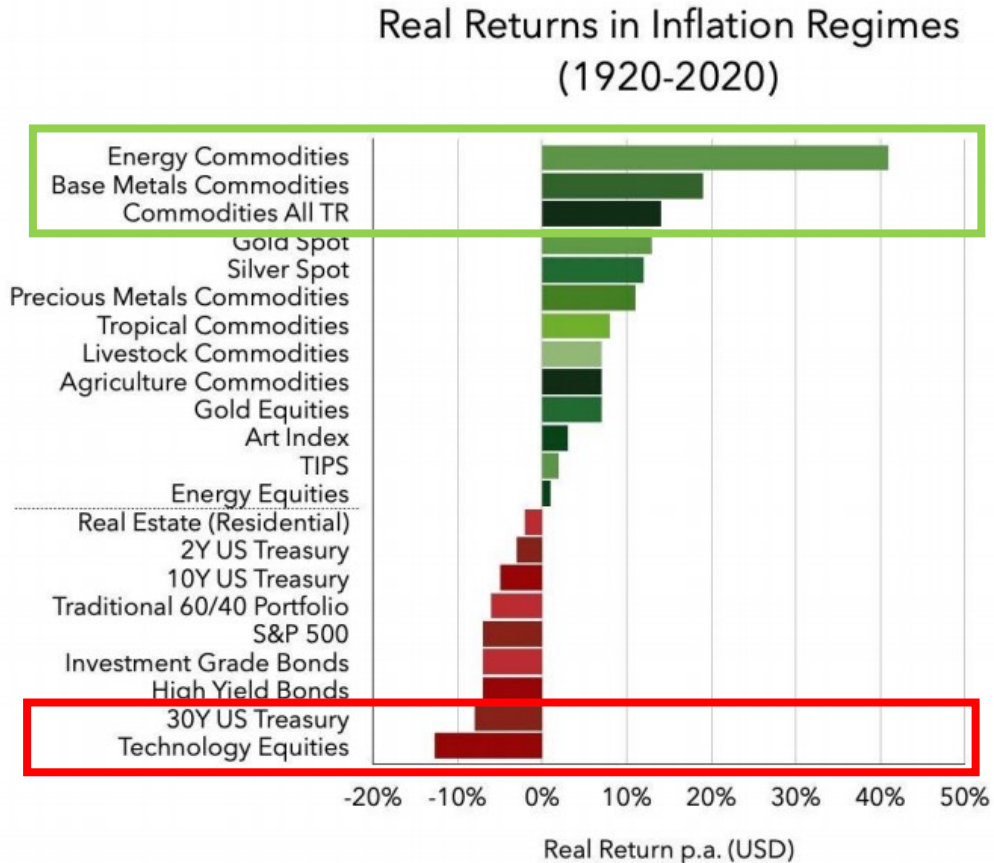
Source: FRB, Historical statistics of United states, BLS, Haver Analytics, Deutsche Bank

Die Grafik zeigt den jährlichen Zuwachs der US-Geldmenge M2 (dunkelblaue Linie) im Vergleich zur Konsumentenpreis-inflation (hellblaue Linie) seit 1920. (Quelle: FRB, Haver Analytics, Deutsche Bank)

Hohe Inflation: Rohstoffwerte TOP, Technologie-Aktien FLOP

Eine Inflationsrate von über 5% hat in den vergangenen 100 Jahren in erster Linie Technologiewerten und Anleihen geschadet.

Profiteure sind in Phasen mit hoher Inflation vor allem Rohstoffe und Rohstoffaktien.



Die Grafik zeigt die realen Renditen verschiedener Anlageklassen und Sektoren in vergangenen Inflationsphasen (Teuerungsrate über 5%) seit 1920. Am besten schnitten direkte Rohstoffanlagen ab, am schlechtesten langlaufende Anleihen und Tech-Aktien.

(Quelle: Naturalis Database; Levine, Ari, et al. "Commodities for the long run." *Financial Analysts Journal* 74.2 (2018): 55-68; Neville, H., Draaisma, T., Funnell, B., Harvey, C. R., & Van Hemert, O. (2021). "The Best Strategies for Inflationary Times"; Zaremba, Adam, Zaghum Umar, & Mateusz Mikutowski. "Inflation hedging with commodities: A wavelet analysis of seven centuries worth of data." *Economics Letters* 181 (2019): 90-94.)

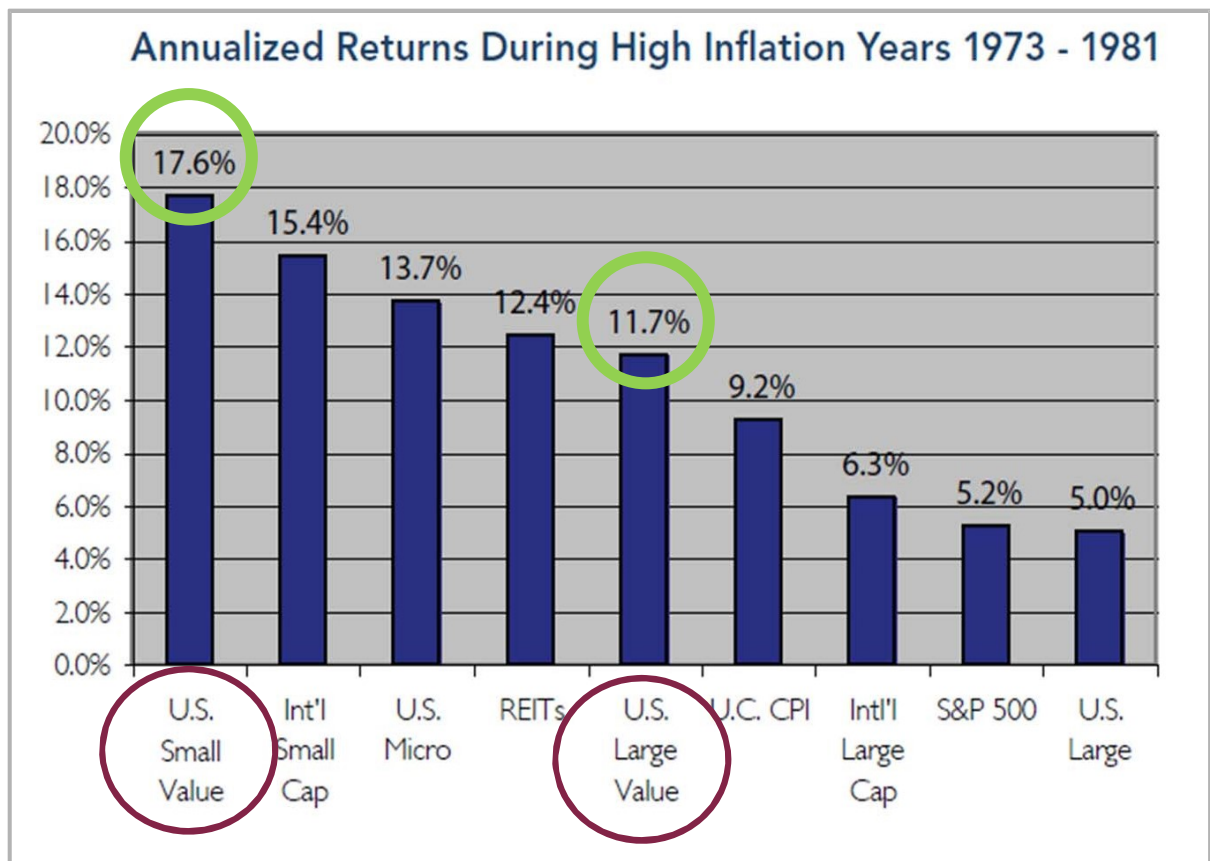
Entnommen aus Quantex Bericht Mai 2021

Value-Aktien als Inflationsschutz

Einen Ausweg boten von 1973 bis 1981 die Segmente **US Large Cap Value** mit Zuwächsen von nominal **11,7 % p.a.** (real 2,5 %) und ganz besonders **US Small Cap Value** mit nominal **17,6 % p.a.** (real 8,4 %).

Hintergrund: Gerade Unternehmen mit „Pricing Power“ konnten die gestiegenen Kosten auf den Verkaufspreis ihrer Produkte und Dienstleistungen aufschlagen, die Gewinnmargen halten oder steigern und haben somit weiter einen attraktiven Shareholder Value geboten.

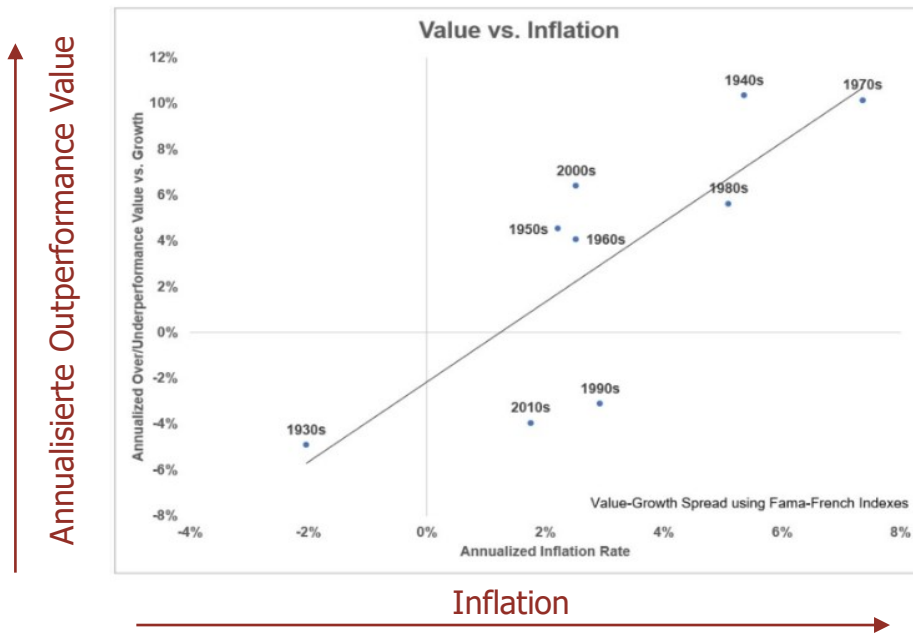
Mit Value Aktien hat man im inflationären Umfeld der 70er Jahre einen ausgezeichneten Inflationsschutz erreicht.



Quelle: Clermont Wealth Strategies 2010

Value-Aktien: Profiteure von höheren Inflationsraten?

Der Vergleich zwischen Value- und Growth-Aktien zeigt, dass **Value besonders in Phasen von steigender Inflation im Vorteil** ist. In der Grafik abgebildet zeigt sich die Outperformance von Valuewerten eindrucksvoll. Daraus kann abgeleitet werden, dass Value insbesondere in Phasen von steigender Inflation besser performt als Growth.

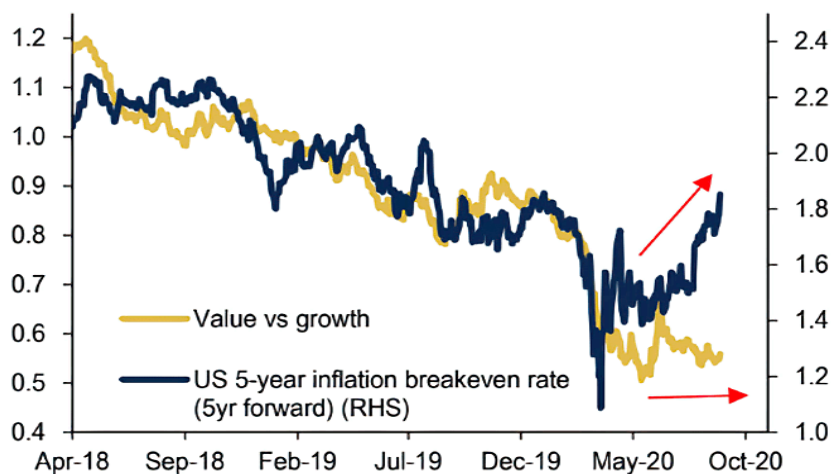


Ben Carlson: Value and Inflation

Value-Aktien: Langfristige Erholung hat begonnen

Die seit rd. 12 Monaten steigenden Inflationserwartungen haben mit hoher Wahrscheinlichkeit den langfristigen Abwärtstrend von Value vs. Growth beendet und einen Trendwechsel zu Gunsten Value ausgelöst. Dieser neue Trend hat im Grunde erst begonnen und sollte über einen längerfristigen Zeitraum anhalten.

Chart 3: Value hasn't rallied with inflation...broken



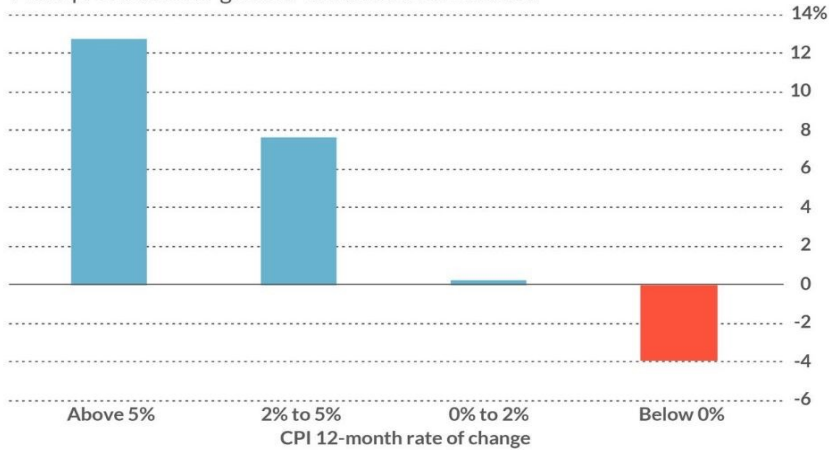
Source: BofA Research Investment Committee, Bloomberg

Inflation und Value

In einer Auswertung seit 1926 hat Mark Hulbert aufgezeigt, dass Value-Aktien insbesondere bei **Inflationsraten von über 2%** gegenüber Growth-Aktien prosperieren.

Inflation is good news for one group of stocks

Value premium over growth* as function of inflation



*Difference in annualized returns since 1926 between 10% of stocks with the highest book-to-market ratios and the 10% with the lowest

Source: Robert Shiller; Kenneth French; www.HulbertRatings.com

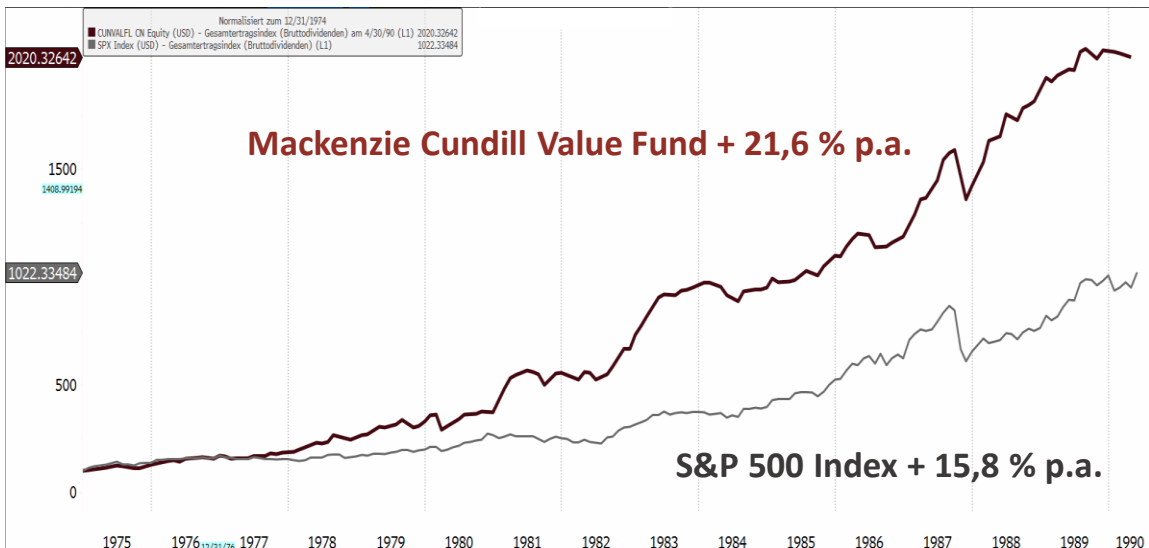
„Most investors don `t like accelerating inflation- but this one group (Value) does“

Mark Hulbert

Value - starke Outperformance

In der Phase der höchsten Inflationsraten der letzten 50 Jahre (1975 - 1990) haben wir exemplarisch den Mackenzie Cundill Value Fund mit dem Gesamtmarkt (S&P 500) verglichen und können einen klaren Mehrwert zu Gunsten Value feststellen.

Mackenzie Cundill Value Fund vs. S&P 500 Index (1975-1990):



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Kontakt

VAA Value Advisors UG

Michael Friebe

Brienner Straße 53a
80333 München

Tel.: +49 89 179 2465-302

Fax: +49 89 179 2465-301

Email: kontakt@mmtglobalvalue.com und friebe@mmtglobalvalue.com

Internet: www.mmtglobalvalue.com

www.mmtglobalvalue.com

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich der Information von institutionellen und professionellen Anlegern und richtet sich nicht an Privatkunden!

Bei diesen Informationen handelt es sich um eine Studie und kein investmentrechtliches Pflichtdokument!

Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten unterbreitet. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung der Meinung der Analysen der VAA UG wieder. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte sowie anderer wesentlicher Umstände ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die in dieser Information enthaltenen Ausführungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die steuerliche Behandlung von Anlagen hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Es wird keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste übernommen, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieser Information oder seiner Inhalte bestehen. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht immer das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten, so dass der zukünftige Anteilswert gegenüber dem Erwerbszeitpunkt steigen oder fallen kann. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

© 2021 VAA Value Advisors UG. Alle Rechte vorbehalten.