

Die Inflation ist so hoch wie seit einem Jahrzehnt nicht mehr. Müssen sich Aktieninvestoren vor diesen Preisanstiegen fürchten?

August 2021

Zur Beurteilung dieser Frage sind die grundsätzlichen Auswirkungen der Inflation auf Aktien anzuführen.

Diskontierungszinssatz

Mit einer Aktie wird ein langer Strom von zukünftigen Cashflows, die auf den Umsätzen und Gewinnen des Unternehmens basieren, gekauft. Der aktuelle Aktienkurs beruht auf dem heutigen Wert dieser zukünftigen Zahlungsströme, dem Barwert. Dieser Barwert ist der gegenwärtige Wert eines jeden Geldbetrags, der unter der Berücksichtigung von risiko-adjustierten Zinssätzen diskontiert wird.

Was sind z.B. 1 Mio. Euro an Cashflow in einem Jahr aktuell wert? Der Betrag ist durch 1 plus den Zinssatz zu teilen, der bei der Bank für einen Kredit zu bezahlen wäre (z.B. 1%). So würde der gegenwärtige Wert von 1 Mio. Euro (pro Jahr von jetzt an) 990.099,00 betragen. Steigt der Zinssatz mit der Inflation auf beispielsweise 5% beträgt der Barwert nur mehr 952.380,95. Je weiter ein Cashflow in der Zukunft liegt und je höher der Zinssatz ist, desto niedriger ist der Barwert des Zahlungsstroms.

In einem normalen Marktumfeld beeinflusst die Inflation die von den Zentralbanken festgelegten Leitzinsen dahingehend, dass sie tendenziell steigen. Der Zinssatz für die Diskontierung der zukünftigen Cashflows steigt, der Barwert dieser langfristigen Zahlungsströme sinkt.

Cashflows

Steigende Preise bedeuten auch, dass Unternehmen höhere Umsätze und Gewinne erwirtschaften können, sofern die Inputkosten zumindest im gleichen Ausmaß an die Kunden umgelegt werden können. Das führt zu höheren Cashflows und zu einem höheren Barwert.

In einem normalen Marktumfeld sollten sich die beiden Inflationseffekte des Diskontierungszinssatz und der Cashflows in etwa aufheben.

Konjunktur

Im Konjunkturzyklus variiert die Inflation bezogen auf das jeweilige Wachstumsstadium. Zu Beginn eines Wirtschaftszyklus ist die Inflation oft niedrig. Mit der wirtschaftlichen Erholung verkaufen die Unternehmen mehr zu steigenden Preisen. Während sie höhere Umsätze und Gewinne erzielen, finden die meisten Menschen Arbeit.

Je stärker das Wachstum, desto größer die Nachfrage nach Rohstoffen und Arbeitskräften. Dies führt im Normalfall nicht nur zu weiter steigenden Preisen, sondern auch zu höheren Löhnen. Bleibt die Inflation hoch - trotz nachlassender Dynamik der konjunkturellen Erholung bei gleichzeitiger Zunahme der Arbeitslosigkeit - sprechen die Marktteilnehmer von Stagflation (Stagnation plus Inflation).

Wie reagieren die Unternehmen in ihrer Preisstrategie auf die jüngsten Inflationsanstiege?

Die meisten versuchen zunächst ihre Produktivität durch Kosteneinsparungen, zum Beispiel durch Optimierung der Produktion und Logistik, zu steigern. Große Technologieunternehmen haben bei den Inputkosten meist wenig Einsparungsmöglichkeiten und besitzen aufgrund hoher Margen einen großen Puffer gegen steigende Lohnkosten. Hohe Inflationsraten beeinflussen das Bewusstsein der Konsumenten, sodass diese eher höhere Preise akzeptieren. Neben den bekannten Entwicklungen auf der Angebotsseite (zu geringe Förderung von Rohstoffen, Knappheit bei Halbleitern, geringere Bereitschaft der Arbeitnehmer zu denselben Löhnen wie vor der COVID-Krise zu arbeiten) könnte dies zu einer Preisspirale führen.

Wie reagierten Aktienkurse auf Phasen anhaltend hoher Inflation?

Historisch gesehen fielen die Aktienkurse eher, wenn die Inflation stieg. Diese Inflationsillusion ist in der Sorge der Anleger um den Barwert begründet, die gleichzeitig das höhere Wachstum der Cashflows ignorieren bzw. nicht so hoch gewichten.

Abgesehen von den insbesondere seit der Finanzkrise 2008/09 offenen „Whatever it needs“-Bekennnissen der Notenbanken, waren Zeiten steigender Inflation mit höheren Zinsen verbunden, was die Bewertung der Aktien schwächte. Von 1972 bis 1982 (u.a. Aufhebung des Goldstandards, erste große Ölkrise) stiegen die US-Zinsen von 6 auf 16%, nachdem die Inflationsrate 1981 auf fast 15% kletterte.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 fiel damals von 24 auf 8, was bedeutete, dass ein US-Dollar-Jahresgewinn an der Börse nur noch mit 8 statt mit 24 US-Dollar bewertet wurde. Die Aktienmärkte tendierten bei hoher Volatilität seitwärts, sodass sich der S&P 500 1982 auf dem gleichen Niveau wie 10 Jahre zuvor befand. Die Aktienkurse sind nicht noch tiefer gefallen, weil sich die Gewinne der Unternehmen gleichzeitig verdreifacht haben. Die jährlichen Gewinnsteigerungen lagen bei 11,6%, wobei 9% auf die Inflation zurückzuführen war. Die jährlichen Dividendenzahlungen von 4% p.a. reichten aber nicht aus, um den inflationsbedingten Kaufkraftverlust auszugleichen.

Aktuell halten die Notenbanken trotz steigender Inflation die Zinsen niedrig, und die (auch inflationsbedingten) Gewinne der Unternehmen führen zu höheren Aktienkursen, da sie nicht durch einen Bewertungsrückgang aufgebraucht werden. Wichtig ist die Nachhaltigkeit der Cashflows und die Investition in zukunftsträchtige Unternehmen deren Geschäftsmodelle vielversprechend sind. Large Cap und Quality Growth sind aktuell jene Faktoren, die in der Zusammensetzung von Aktienportefeuilles auch in nächster Zeit dominieren könnten. Die sogenannten „FANG“-Aktien könnten damit im Mittelpunkt des Interesses der Marktteilnehmer bleiben. Jene Aktienindizes, die von Wachstumsunternehmen dominiert werden, werden wohl zu weiteren Höchstständen steigen bzw. nur relativ geringe Rückschläge zu verkraften haben.

Mag. Christian Tury
Chief Investment Officer

Haftungsausschluss

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen eine Marketingmitteilung der FINAD (FINAD AG, Zürich; FINAD GmbH, Wien oder FINAD GmbH, Zweigniederlassung Hamburg) dar. Dieses Dokument dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und für die persönliche Verwendung durch den Empfänger dieses Dokuments (nachfolgend «Empfänger» genannt). Sie stellt weder ein verbindliches Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FINAD zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Verkauf oder zur Rückgabe von Anlagen oder zur Investition in eine bestimmte Handelsstrategie oder zur Tätigkeit eines sonstigen Geschäfts in irgendeiner Rechtsordnung dar. Sie stellt keine Empfehlung der FINAD in rechtlicher, buchhalterischer oder steuerlicher Hinsicht oder eine Zusicherung bezüglich Eignung oder Angemessenheit einer bestimmten Anlagestrategie, Transaktion oder Investition für den einzelnen Empfänger dar. Ein Bezug auf die Performance der Vergangenheit ist nicht als Hinweis auf die Zukunft zu verstehen. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen und Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig und glaubwürdig gelten. Die FINAD gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Alle Meinungen und Ansichten stellen Einschätzungen dar, die zum Zeitpunkt der Drucklegung galten; Änderungen bleiben jederzeit vorbehalten, wobei keine Verpflichtung zur Aktualisierung und Mitteilung besteht. Bevor Empfänger eine Anlage-, Transaktions- oder sonstige finanzielle Entscheidung treffen, sollten sie die Eignung einer solchen Investition, Transaktion oder sonstigen Geschäfts für ihre speziellen Verhältnisse abklären und unabhängig (allenfalls mit ihren professionellen Beratern) die besonderen Risiken sowie die rechtlichen, regulatorischen, kreditmäßigen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen prüfen. Die in diesem Dokument erwähnten Fonds sind (abgesehen von Luxemburg) nicht für den öffentlichen Vertrieb außerhalb der Schweiz zugelassen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, diese Publikation zum persönlichen Gebrauch anzufordern, zugestellt zu erhalten und zu benutzen. FINAD lehnt diesbezüglich jegliche Haftung ab. Eine Anlage in den in diesem Dokument erwähnten Fonds und sonstige Finanzinstrumente sollten erst nach vorheriger sorgfältiger Lektüre und Prüfung des aktuellsten Verkaufsprospekts, des Fonds-reglements sowie der darin enthaltenen rechtlichen Informationen und nach vorgängiger Konsultation Ihres Kundeberaters sowie – soweit erforderlich – Ihres eigenen Rechts- und/oder Steuerberaters erfolgen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, die entsprechenden Fondsdokumente anzufordern und zu erhalten. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt oder US-Personen ausgehändigt werden.

Das vorliegende Dokument darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der FINAD weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Für die Schweiz: FINAD AG, Talstrasse 58, 8001 Zürich, Schweiz ist eine auf Finanzdienstleistungen und Vermögensverwaltung spezialisierte unabhängige Aktiengesellschaft, errichtet nach schweizerischem Recht mit Sitz in Zürich und Domizil an der Talstrasse 58. Die Erbringung von Finanzdienstleistungen durch FINAD unterliegt den von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA anerkannten „Schweizerischen Landesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung“ des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) in ihrer jeweils geltenden Fassung. FINAD ist dem VSV angeschlossen. Der VSV überwacht und kontrolliert die FINAD hinsichtlich der Einhaltung der vorgenannten Schweizerischen Landesregeln und der Geldwäschereibestimmungen. Beschwerden über die FINAD können an den VSV gerichtet werden (<http://www.vsv-asm.ch>).

Für Österreich: FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L021, 1010 Wien, Österreich ist eine Wertpapierfirma gemäß § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018) und als solche berechtigt, die Wertpapierdienstleistungen der Anlageberatung, der Portfolioverwaltung sowie der Annahme und Übermittlung von Aufträgen, jeweils hinsichtlich Finanzinstrumenten, zu erbringen. FINAD ist nicht berechtigt, Dienstleistungen zu erbringen, die das Halten von Geld, Wertpapieren oder sonstigen Instrumenten von Kunden umfassen. FINAD GmbH ist nicht zur Ausübung der Rechtsanwaltschaft oder der Steuerberatung oder Wirtschaftsprüfung berechtigt. FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at). Beschwerden über die FINAD können an die FMA gerichtet werden.

FINAD GmbH und FINAD Family Office GmbH, beide Dorotheergasse 6-8/L/021, 1010 Wien, sind nicht zur Ausübung der Rechtsanwaltschaft oder der Steuerberatung oder Wirtschaftsprüfung berechtigt.

Für Deutschland: FINAD GmbH Deutschland, Schauenburgerstraße 61, 20095 Hamburg, Deutschland ist die deutsche Zweigniederlassung der FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L/021, A-1010 Wien, Österreich (FINAD Austria). FINAD ist ein auf Anlageberatung, Anlagevermittlung und Vermögensverwaltung (Finanzportfolioverwaltung) spezialisiertes unabhängiges Finanzdienstleistungsunternehmen. Die Erbringung von Finanzdienstleistungen durch FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at) sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de). Beschwerden über die FINAD können an die FMA oder die BaFin gerichtet werden.

© Copyright FINAD – alle Rechte vorbehalten.

FINAD

Financial Advisors | Since 1976