

Wertorientierte Investments: EINE ABSICHERUNG GEGEN DIE INFLATION?

Die langfristige Perspektive

Von Arne Kerst, Quantitative & Systematic Equity Fund Manager bei DPAM

Value hat sich in allen Inflationszeiträumen seit 1930 gut entwickelt. Nach dem Zweiten Weltkrieg herrschte aufgrund eines Missverhältnisses zwischen Angebot und Nachfrage eine starke Inflation. Folglich schnitten Value-Werte gut ab. In den 1970er Jahren wurde die hohe Inflation aufgrund des Ölschocks erst eingedämmt, als Paul Volcker (Vorsitzender der Federal Reserve in dieser Zeit) die Zinsen stark an hob. Auch hier schnitten die Value-Werte besser ab. Weniger mit der Inflation zusammenhängend ist der Zeitraum zu Beginn des Jahres 2000, in dem die Dot-Com-Blase platzte und Value-Aktien in den Folgejahren einen starken Lauf hatten. **Warum aber schnitt Value sowohl in inflationären als auch in stagflationären Zeiten besser ab?**

Je nachdem, was die Ursache für Inflation ist, kann die Inflation bestimmten Sektoren zugutekommen. Dies ist jedoch nicht der einzige Grund, warum Value funktionierte. In inflationären Zeiten ist zukünftiges Geld weniger wert. Die Zinssätze steigen tendenziell an, was den Abzinsungssatz für künftige Cashflows bei Aktien ändert. Bei Value-Aktien handelt es sich in der Regel eher um Aktien mit kurzer Laufzeit, bei denen die Cashflows sicherer sind und eher in der nahen Zukunft liegen. Die Änderung des Abzinsungsfaktors hat geringere Auswirkungen als bei Aktien mit längerer Laufzeit und weit in der Zukunft liegenden Cashflows. Wenn man die Ungewissheit in Bezug auf diese Cashflows in unsicheren Zeiten, in denen der Markt eine höhere Risikoprämie verlangt, hinzufügt, dann wird klar, warum diese Aktien in Zeiten höherer Inflation hart getroffen werden können. **Daher schneiden Value-Aktien in Zeiten der Inflation relativ gesehen besser ab, da die Zinsen höher sind.** Dieses Argument gilt für eine Phase der Inflation und des Wirtschaftswachstums oder für ein eher stagflationäres Umfeld.

In den 70er Jahren haben wir gesehen, dass die Ausgangsbewertung für die Performance ausschlaggebend war, die in diesen Zeitraum fiel. Die Nifty-Fifty-Aktien (führender Aktienindex für die größten Unternehmen der Börse in Indien) schnitten deutlich schlechter ab als die Value-Aktien, da der Markt von einer mehrfachen Kontraktion getrieben wurde. Dies war auch während der Dot-Com-Blase der Fall, und wir haben auch danach dasselbe gesehen. **Die Bewertung zu Beginn der Blase war ausschlaggebend, der Wertverlust bestimmte die Performance.**

Die erwarteten Renditen streuen nach wie vor sehr stark. Wir glauben, dass Value-Aktien in diesem Hochinflationsszenario mit unsicheren Wachstumsaussichten widerstandsfähig sein können. Nichtsdestotrotz schafft die Inflation ein schwieriges Umfeld, insbesondere können die Margen unter Druck geraten und die Kosten für den Schuldendienst steigen. **Daher ist es am besten, den Wert über verschiedene Sektoren hinweg zu diversifizieren und auf Qualität zu achten.**