



Profitabilität und Produktivität

Marktkommentar, August 2021



Für die Aktienmärkte wird es eine wichtige Frage, wie sich die Gewinnmargen der Unternehmen entwickeln könnten. Gerade bei steigender Inflation gibt es hier aufkommende Unsicherheiten. Wir zeigen, dass das Verhältnis von Profitabilität und Inflation zwar ein komplexes System ist, dass sich aber einige Faktoren für die nahe Zukunft positiv präsentieren. Historisch immer noch tief bleibende Finanzierungskosten und eine überraschend stärker werdende Produktivität sprechen für gute Gewinnmargen bei vielen Firmen, besonders bei Qualitätsunternehmen mit Preissetzungskraft.

In Phasen, in denen die Inflation deutlich ansteigt, stellen sich viele Anleger die Frage, ob dies für die Gewinnentwicklung und die Profitabilität der Unternehmen von Vorteil oder eher ein Nachteil ist. Die kurze Antwort ist: Es kommt darauf an. Das Verhältnis von Inflation und Gewinnentwicklung ist ein überaus komplexes System mit mehreren sich meist gleichzeitig verändernden Faktoren – also quasi eine Gleichung mit mehreren Variablen, die sich in der Regel gegenseitig beeinflussen. Grundsätzlich geht historisch ein allgemeiner Preisanstieg (Inflation) mit einem stärkeren Umsatzwachstum der Firmen einher, denn die Einnahmen sind eine nominale, nicht eine inflationsbereinigte, reale Variable. Einerseits profitieren viele Aktienindizes, die Rohstoffunternehmen beinhalten, vom Anstieg der Rohstoffpreise 2021 im Vergleich zu 2020, auch wenn die Höhe des Rohstoffpreisanstiegs sich etwas reduzieren könnte.

Für Firmen ausserhalb des Rohstoffsektors stellt sich die Frage, ob sich der Preisanstieg von Rohstoffen und wichtigen Komponenten wie z. B. Halbleitern, die wegen Lieferengpässen teurer wurden, negativ auf die Profitabilität auswirkt. Dies hängt hauptsächlich davon ab, ob diese steigenden sogenannten «Input-Kosten» durch Preiserhöhungen der Unternehmen an die Kunden kompensiert werden können. Aufgrund der vielen Kommentare globaler Firmen scheint es 2021 im Gegensatz zu anderen Jahren eher der Fall zu sein, dass Unternehmen höhere Preise von Kunden verlangen können. Dies ist aus zwei

Gründen plausibel: Zum einen stützen die zahllosen Finanzhilfen der Zentralbanken und Regierungen die allgemeine Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen mehr als in früheren Jahren. Zum anderen hat sich durch die Coronarestriktionen besonders in den westlichen Ländern eine massive «Nachhol-Nachfrage» aufgestaut. Die Zusatz-Ersparnisse betragen beispielsweise in den USA inzwischen über USD 2'000 Mrd., die von den Konsumenten in den kommenden Monaten zu einem guten Teil ausgegeben werden möchten. Auch in Europa besteht eine substantielle «Nachhol-Nachfrage» - nicht nur nach Ferien oder Essen im Restaurant.

«Verschiedene Faktoren sprechen für eine gute Profitabilität vieler Unternehmen.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Natürlich spielt auf der Kostenseite die Entwicklung der Löhne eine Rolle: In Europa zeigt sich kaum ein Lohn-Druck, was mit der im Vergleich zu früheren Jahrzehnten geringen Organisation der Arbeitnehmer (also tiefen Mitgliedzahlen bei Gewerkschaften und Personalverbänden) in Zusammenhang steht. In den USA gibt es temporär zwar zu wenig Personal für bestimmte Jobs, doch es ist davon auszugehen, dass sich diese Knappheit nach Auslaufen der Regierungshilfen für Arbeitslose im Herbst wieder entspannt.

Zwei weitere Faktoren beeinflussen derzeit die Profitabilität globaler, besonders westlicher Unternehmen positiv. Generell ist es die ausgeprägte globale Konjunkturerholung. Historisch zeigt sich oft eine Margenverbesserung bei gutem Wirtschaftswachstum. Sprich: Wenn das Wachstum nicht mehr ganz so «heiss», aber immer noch ansprechend läuft, dürften die Gewinnmargen der Firmen immer noch historisch überdurchschnittlich gut bleiben. «Last but not least» ist zudem eine in Finanzmedien und bei Analysten zu wenig beachtete, aber deutliche Verbesserung der Produktivität festzustellen. Ob

dies mit Quantensprüngen bei der Digitalisierung, regional engerer Kooperation bei der Produktion, besserer Internet-Infrastruktur oder anderen Faktoren zu tun hat, ist nicht präzise festzustellen. Tatsache ist jedoch, dass die Produktivität steigt. Sowohl in Europa wie auch in den USA hat sich fast unbemerkt seit einigen Monaten das Wachstum der Produktivität im Vergleich zum mehrjährigen Durchschnitt um zweistellige Prozentpunkte erhöht, was kaum jemand erwartet hat. Dies ist darum wichtig, weil historisch eine bessere Produktivität meist zu besserer Profitabilität bei den Unternehmen geführt hat. Schwankungen in diesen beiden Faktoren beeinflussen übrigens nicht nur die Aktienvolatilität, sondern auch die Volatilität aller anderer Anlageklassen.















Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen des aktuellen Marktkommentars betreffen folgende Akzentmodule:

 Aktien Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen CHF	 Global Ausgewogen
 Nebenwerte Schweiz	 Aktien Schwellenländer	 Obligationen EUR	 Rohstoffe
 Aktien Eurozone	 Aktien Global Impact	 Obligationen USD	 Krypto-Währungen
 Aktien Deutschland	 Obligationen Schwellenländer		

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 29. Juli 2021

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch