



Vom Wert von Substanzwerten

Marktkommentar, Juni 2022

Bereits letztes Jahr haben wir auf das Potenzial von «Value»-Aktien hingewiesen (Marktkommentar «Wert oder Wachstum?», April 2021). Die Zinserhöhungen und die historisch erhöhte Inflation machen diese Substanzwerte noch interessanter. Natürlich ist die begonnene Rotation von teurer bewerteten «High Flyer»-IT-Wachstumsaktien hin zu günstiger bewerteten «Value»-Aktien keine Einbahnstrasse. Temporäre Unterbrechungen der Rotation sind durchaus möglich und kamen bereits 2021 vor. Im langfristigen Vergleich ist der Bewertungsabschlag der Substanzwerte im Vergleich zum Gesamtmarkt jedoch weiter ausgeprägt. Künftig dürfte dabei aber auch die Einzeltitelauswahl wichtig werden.

Dieses Jahr hat sich die bereits 2021 begonnene Rotation weg von Aktien mit weiter in der Zukunft liegendem Geschäftswachstum und hoher Bewertung (speziell US-Internet-Aktien) hin zu Aktien mit tiefer Bewertung (Substanzwerten) im Sinne eines Favoritenwechsels fortgesetzt. Dies steht im Zusammenhang mit der massiven Neuorientierung der Zentralbanken hin zu mehr Inflationsbekämpfung und einer restriktiveren Geldpolitik.

Wenn die Erwartung auf weiter steigende Marktzinsen von Zentralbanken bewusst geschürt wird, darf es keine Überraschung sein, dass viele Anleger von höher bewerteten Aktien, beispielsweise amerikanischen IT-, Innovations- oder Internet-Aktien, wieder mehr zu den im Kurs-/Gewinn-Verhältnis oder Kurs-/Substanzwert-Verhältnis historisch tief bewerteten «Value»-Aktien wechseln. Wir haben bereits letztes Jahr auf die Attraktivität von «Value»-Aktien bzw. Substanzwerten hingewiesen (Marktkommentar «Wert oder Wachstum?», April 2021). So halten wir seit vielen Monaten in der taktischen Aufteilung der Anlagen eine entsprechende Position globaler Substanzwerte, die sich im Vergleich erfreulich entwickelt hat.

Mit noch klarer Aussicht auf Zinserhöhungen und neu der Reduktion der Zentralbankbilanzen, dem sogenannten «Quantitative Tightening» (QT), hat der Wind dieses Jahr

klar gegen die erwähnten «High Flyer»-Wachstumsaktien und mehr zugunsten der Substanzaktien gedreht. Kein Wunder, dass entsprechend der hohen Gewichtung von IT-Aktien im S&P 500 besonders der US-Aktienmarkt dieses Jahr eine Korrektur durchläuft.

«Historisch betrachtet sind Substanzwerte bzw. «Value»-Aktien im Vergleich zu IT-Wachstumsaktien weiter niedrig bewertet.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Die erste Phase dieser Rotation unterstützt sehr viele der tief bewerteten Substanzwerte besonders aus den Branchen Energie und anderer Rohstoffe, welche von steigenden Rohstoffpreisen Support erhalten. In einer nächsten Phase, die von einer strukturell höher bleibenden Inflation als im letzten Jahrzehnt geprägt ist, wird es auch bei Substanzwerten wieder mehr auf die Einzeltitelauswahl ankommen. Der Fokus der Anleger wird sich sukzessive auf Firmen richten, die auch bei höheren sogenannten Inputkosten, also bei höheren Produktionskosten (Lohnkosten, Finanzierungskosten, Rohstoffkosten), eine ansprechende Gewinnentwicklung aufweisen können. Dabei dürften Gesellschaften im Vorteil sein, die schon in der Vergangenheit und möglichst über verschiedene Konjunkturzyklen hinweg bewiesen haben, dass sie eine gute und stabile Margenentwicklung vorweisen können.

Ebenso ist klar, dass wenn der Preis des Geldes bzw. das Zinsniveau ansteigt, Investoren auch wieder mehr auf die Dividenden blicken. Aktien von Unternehmen, welche über Jahre oder gar Jahrzehnte gute Dividenden ausgeschüttet haben und diese sogar steigern konnten, dürften mehr Interesse erhalten.

Sollte die Inflation anhaltend hoch, d. h. beispielsweise in den USA bei rund 3,5 % verweilen, wird es hingegen

für Aktien mit einem hohen Anteil ihres Geschäftserfolgs, der weiter in der Zukunft liegt, schwieriger, erneut Anlegerinteresse zu wecken. Dies einerseits, weil wegen dieser langen «Duration» ihrer Erträge diese Aktien eine höhere Empfindlichkeit für steigende Zinsen aufweisen. Andererseits weil viele dieser Aktien im Verhältnis zu «Value»-Aktien immer noch teurer bewertet sind. Sowohl im Kurs-/Gewinn-Verhältnis wie auch in der Cashflow- oder Dividendenrendite erscheinen Substanzwert-Aktien weiter attraktiver.

Natürlich ist diese Rotation von den «High-Flyer»-Wachstumsaktien der letzten Jahre hin zu den Substanzperlen bzw. «Value»-Aktien keine Einbahnstrasse. Sie wird regelmässig unterbrochen, was bei neuen Corona-Mutationen z. B. im Winterhalbjahr der Fall sein könnte, da dann die Nachfrage nach Internet-/IT-Produkten wieder zunehmen würde. Unterstützt wird diese Rotation eventuell bis 2023 durch die Normalisierung der Zentralbankbilanzen und durch Zinserhöhungen. Geopolitische Spannungen können dabei zu noch höheren Inflationsraten und Zinsen führen.

Fazit: Wir sehen immer noch eine im langfristigen Vergleich klar tiefere Bewertung der «Value»-Aktien im Verhältnis zu den besonders amerikanischen «High Flyer»-IT-Wachstumsaktien. Dies ergibt mittelfristig weiter Aufholpotenzial, vor allem bei jenen Substanzwerten, die mittels guter Marktstellung, unterdurchschnittlicher Verschuldung oder Preissetzungsmacht in einer Phase historisch höherer Inflation und dadurch notwendiger Zinsanpassungen auf ein steigendes Anlegerinteresse zählen können.

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	 Private Equity

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: 2. Juni 2022

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