

Veröffentlicht als Gastkommentar (11. Juli 2022) bei

DAS INVESTMENT

FONDSMANAGER HANS-PETER SCHUPP MEINT

Aktuelle Fiskalpolitik spricht für Value-Aktien



Hans-Peter Schupp, Portfolio-Manager bei der Fidecum AG

Mit seinen Ausgabenprogrammen unterstützt der Staat die Inflation. Hans-Peter Schupp, Fondsmanager bei Fidecum, meint, dass das klar für Value-Aktien spricht.

Derzeit kann man schon den Eindruck gewinnen, in einer verkehrten Welt zu leben. Von gleich mehreren Seiten hagelt Kritik auf die EZB ein. Die Währungshüter sollten schneller und energischer die Zinsen raufsetzen, um endlich der Inflation

entgegenzuwirken, so der Tenor. Tatsächlich haben die amerikanische Fed und die Bank of England schon deutlich früher begonnen, ihre Geldpolitik zu straffen.

Die EZB hat dagegen erst Anfang Juni angefangen, ihre Anleihekäufe zu stoppen. Eine erste Zinserhöhung soll bei der nächsten Sitzung am 21. Juli folgen. Dabei geht es gerade einmal um 25 Basispunkte. Zum Vergleich: Die Fed hat die Leitzinsen zuletzt um 75 Basispunkte auf eine Spanne von 1,5 bis 1,75 Prozent erhöht und damit so kräftig wie seit 1994 nicht mehr. Es handelte sich schon um die dritte Erhöhung in diesem Jahr.

Staat konterkariert Geldpolitik

Keine Frage: Die Inflation ist sowohl in Europa als auch in Deutschland (zu) hoch. Da drängt sich auf den ersten Blick der Ruf nach einer restriktiveren Geldpolitik auf. Das Absurde ist, dass der Staat mit seinen Ausgabenprogrammen das zarte Bemühen der EZB, ihre geldpolitischen Zügel zumindest etwas fester anzuziehen, um die Inflation in den Griff zu bekommen, fast schon bekämpft. Dass Neun-Euro-Ticket, subventionierte Benzinpreise oder auch Heizkostenzuschüsse – bei all diesen Maßnahmen geht es darum, die Nachfrage anzuheizen.

Das Problem ist, dass es insgesamt überhaupt nicht an Nachfrage mangelt. Natürlich treffen die starken Preissteigerungen vor allem die kleineren Einkommen, die den Großteil ihres Gelds verkonsumieren (müssen) härter als die Gutverdiener. Das spricht jedoch für eine Umverteilung und nicht für generelle Ausgabenprogramme, die weitgehend allen zugutekommen. Dazu dürfte sich allerdings die Ampel-Regierung mit einem FDP-Finanzminister kaum durchringen können.

Der wesentliche Grund für die hohen Inflationsraten ist das zu geringe Angebot, was maßgeblich mit den gestörten Lieferketten aus Asien und hier vor allem aus China zusammenhängt. Bildlich gesprochen gibt es weiterhin eine robuste Nachfrage nach Autos. Nur das Angebot ist knapp, weshalb die Hersteller ihre Rabatte streichen, was einer Preiserhöhung gleichkommt.

Viel Geld auf dem Bankkonto

Während der Corona-Pandemie haben die Verbraucher deutlich mehr gespart als in normalen Zeiten. Ihnen blieb ja auch kaum etwas anderes übrig. Reisen gingen zeitweise gar nicht, Restaurants und Geschäfte waren geschlossen. Wenn es jetzt etwas Außergewöhnliches auf der Nachfrageseite gibt, dann sind das am ehesten Nachholeffekte.

Ein gutes Beispiel sind die Flüge nach Mallorca. Die Airlines haben reihenweise Flüge gestrichen (natürlich auch zu anderen Destinationen), vor allem weil das Bodenpersonal knapp ist. Die Folge: Die wieder halbwegs normalisierte Nachfrage trifft auf ein zu kleines Angebot. Die Folgen liegen auf der Hand. Die verschiedenen Staaten, allen voran die USA, haben während der Virus-Pandemie die Verbraucher auch noch mit teilweise immensen Unterstützungsprogrammen versorgt, was die Ersparnisse zusätzlich erhöht hat.

Hohe Ersparnisse, weitere staatliche Ausgabenprogramme und eine robuste Nachfrage bei einem insgesamt knappen Angebot: Es ist absehbar, dass sich die Inflation noch eine ganze Weile auf einem hohen Niveau bewegen wird. Der Abzinsungsfaktor bleibt damit hoch, was tendenziell gegen Wachstums- und für Valuwerte spricht.

Wahre Anlageschnäppchen

Da die Anleger befürchten, dass die Unternehmensgewinne unter Druck geraten, gibt es derzeit vor allem Substanzwerte zum Teil zu absurden Schnäppchenpreisen. Beispiel Salzgitter: Der Produzent und Händler von Stahl geht – so wörtlich – „für die zweite Jahreshälfte von einem Rückgang der überdurchschnittlichen Margen aus“. Trotzdem hat Salzgitter erst vor Kurzen seine Prognose für den Vorsteuergewinn (EBT) im Gesamtjahr von zuvor 750 bis 900 Millionen Euro jetzt auf eine bis 1,2 Milliarden Euro aufgesetzt.

Nach Steuern würde dies 2022 einen Nettogewinn von 800 Millionen bis eine Milliarde Euro bedeuten. Dem steht eine Marktkapitalisierung von nicht einmal 1,4 Milliarden Euro gegenüber. Anleger amortisieren also ihr Investment in weniger als eineinhalb Jahren. Das sollte es doch eigentlich kaum eine Rolle spielen, ob die

künftigen Gewinne stabil oder rückläufig sind, denn die gibt es gewissermaßen on top.

Bei Salzgitter handelt es sich sicherlich um ein drastisches Beispiel für einen unterbewerteten Valuewert. Es ist aber bestimmt nicht das einzige. Es ist durchaus möglich, dass höhere Inflationsraten über kurz oder lang den Börsianern die Augen öffnen, welche Value-Schnäppchen es zurzeit gibt.

www.fidcum.de

Hans-Peter Schupp arbeitet seit 2008 bei der von ihm mitgegründeten Fidcum AG als Portfolio-Manager. Zuvor leitete er das Asset Management bei der MainFirst Bank AG.

Disclaimer

Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Fidcum AG zum Kauf oder von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die Fidcum AG gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.