

LUKB Pilatus-Club Newsletter

Inflationstief ist Geschichte - Unternehmen schützen sich dank Preismacht

20.10.2021

Die Konjunkturerholung, Angebotsengpässe und steigende Energiepreise sorgen für eine höhere Inflation. Die Dynamik sollte im nächsten Jahr zwar abnehmen, die Zeiten mit extrem niedriger Teuerung - wie vor der Coronavirus-Pandemie - sind aber vorbei. In diesem Umfeld sind Unternehmen mit einem Wettbewerbsvorteil zu bevorzugen, da diese eine gewisse Preissetzungsmacht haben.

Wachstumsausblick ist positiv

Die globale Wirtschaft hat sich kräftig erholt. Positiv wirken sich die Lockerung der Corona-Restriktionen sowie die steigenden Impfraten in den wirtschaftlich wichtigsten Ländern aus. Zudem profitiert die Weltwirtschaft von den noch reichlich vorhandenen fiskal- und geldpolitischen Stützmassnahmen. Wir gehen jedoch davon aus, dass der Wachstums-Höhepunkt bereits überschritten wurde. Der globale Konjunkturaufschwung dürfte sich in den kommenden Quartalen mit verminderter Dynamik fortsetzen.

Nachfrage nach Energie nimmt zu

Das Hochfahren der Wirtschaft spiegelt sich auch in steigenden Rohstoffpreisen wider. Gefragt sind vor allem fossile Brennstoffe, wie Rohöl, Erdgas und Kohle. Diese Energieträger sind weiterhin wichtig, um die globale Wirtschaft am Laufen zu halten. Entsprechend sind z.B. Preise für Rohöl in den letzten Monaten deutlich gestiegen. Der Preisanstieg wird aufgrund des zu geringen Angebots noch verschärft. Die Ölallianz aus OPEC, dem Kartell der Ölförderstaaten, und Russland hat zwar jüngst beschlossen, die Produktion zu erhöhen. Die Ausweitung reicht aber nicht, um die hohe Nachfrage zu befriedigen. Die Ölförderländer profitieren von sprudelnden Öleinnahmen.

Energiepreise haben starken Einfluss auf Inflation

Der Ölpreis der Nordseesorte Brent stieg zuletzt auf gut 85 Dollar pro Barrel. Ein Barrel entspricht 159 Liter. Da die Preise im letzten Jahr deutlich niedriger waren, fällt der Preisanstieg im Vorjahresvergleich mit 106 % äusserst kräftig aus. Energieträger haben einen hohen Stellenwert im Konsumentenpreisindex der Industrieländer. Die Bedeutung ist natürlich nicht überall gleich gross. In der Schweiz beträgt der Anteil der Energie- und Treibstoffpreise am Warenkorb gut 5 %. In den USA liegt das Gewicht der Energiepreise bei über 7 % und im Euroraum bei rund 10 %.

Die Ölpreisentwicklung schlägt sich aber nicht eins zu eins in den Kraftstoffpreisen nieder. Denn das Niveau des Endverbraucherpreises hängt auch von den Steuern sowie von den Gewinnspannen der Mineralölunternehmen ab.

Inflation durch Basiseffekte nach oben verzerrt

Da wir für die nächsten Quartale davon ausgehen, dass sich die Weltwirtschaft weiter erholt, sollte die Nachfrage nach Energieträgern - allen voran Rohöl - zunehmen. Die Energiepreise dürften also hoch bleiben. Insgesamt beobachten wir, dass die Inflationsrate, also die Veränderungsrate der Konsumentenpreise zum Vorjahr, in einer Reihe von Ländern durch Basiseffekte nach oben verzerrt wird. Beispielsweise ist in Deutschland die Teuerungsrate wegen einer Rückkehr zu (höheren) normalen Mehrwertsteuersätzen sowie der Einführung einer Emissionspreisregelung deutlich gestiegen. Doch diese und andere Basiseffekte - auch die bei den Energiepreisen - werden allmählich auslaufen. Daher erwarten wir für eine Reihe von Ländern, dass die Inflationsraten wieder abnehmen werden.

Nachfrage trifft auf reduziertes Angebot

Angebot und Nachfrage bestimmen den Preis. Dieser Effekt schlägt sich im Anstieg der Verbraucherpreise nieder. Die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen ist gestiegen. Teile der Wirtschaft haben aber aufgrund von Lieferengpässen und einem Arbeitskräftemangel, Probleme mit der gestiegenen Nachfrage Schritt zu halten. Das verschärft den Preisanstieg. Ausserdem hat eine Reihe von Firmen aufgrund der Corona-Krise ihr Geschäft aufgegeben. Die Konkurrenz ist darum in manchen Sektoren geringer und die am Markt verbliebenen Unternehmen können höhere Preise verlangen. Das halten wir aber für ein vorübergehendes Phänomen, denn es werden sich wohl neue Anbieter etablieren. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass auch die Lieferengpässe abebben werden.

Inflation entwickelt sich weltweit heterogen

Das Ausmass des Preisanstiegs ist weltweit unterschiedlich. Im globalen Rampenlicht steht die US-Inflation. Sie befindet sich bei über 5 % und liegt damit über der Zielmarke der US-Notenbank von 2 %. Im Euroraum wurde die Marke von 3 % geknackt. In der Schweiz hat die Inflation zwar auch zugelegt. Doch mit einer Teuerungsrate von aktuell 0.9 % kann man nicht von einer galoppierenden Inflation sprechen. In China geht die Inflation dagegen zurück, denn die Preise für Schweinefleisch sind deutlich gesunken.

Verfasst von: Martin Betschart, CIIA & Brian Mandt, CIIA, Luzerner Kantonalbank AG, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

Risiko einer anhaltend hohen Inflation

Insgesamt betrachten viele Menschen die Entwicklung der Inflation mit Sorge. Unberechtigt ist das nicht. Denn es besteht die Gefahr, dass die Inflationserwartungen steigen und dann dauerhaft auf erhöhtem Niveau bleiben. Das kann letztendlich dazu führen, dass sich auch die Konsumentenpreise auf hohem Niveau verfestigen. Umfragen bei Konsumenten zeigen, dass sie zwar mit kurzfristig hoher Inflation rechnen. Mittel- bis längerfristig erwarten sie aber einen Rückgang auf moderatere Niveaus. Ähnlich ist auch die Einschätzung der Finanzmarktteilnehmer.

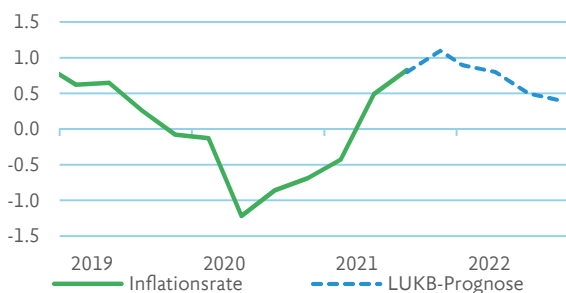


Abbildung 1: Inflationsentwicklung Schweiz, in %
Quelle: Refinitiv, LUKB

Inflation dürfte wieder zurückkommen

Wir rechnen damit, dass die Inflation im kommenden Jahr zurückkommen wird. Die Vorkrisenniveaus, die in der Schweiz sogar im negativen Bereich lagen, werden wir jedoch nicht wieder erreichen. Für einen Rückgang sprechen einerseits, dass Basiseffekte auslaufen. Andererseits erwarten wir, dass die Weltwirtschaft an Dynamik verliert. Zumal die Stimulierungsprogramme der Regierungen zur Stützung der Wirtschaft nicht fortgesetzt werden.

Unternehmen mit Preissetzungsmacht

Auch wenn wir viele Effekte für temporär halten und eine Abschwächung der Inflation erwarten, werden sich die Preissteigerungen negativ auf die Profitabilität von Unternehmen auswirken. Gut abgesichert sind Unternehmen, die steigende Preise an ihre Kunden weitergeben können. Allerdings können auch diese die Preisschraube nicht überziehen, da Kunden andernfalls nach Alternativen suchen werden. Unternehmen mit Preissetzungsmacht können mit einem Umfeld steigender Inputkosten besser umgehen, als ihre Mitbewerber. Ihre Profitabilität bleibt geschützt und sie verfügen meist über hohe und stabile Margen.

Beispiel für Preismacht

Die nachfolgende Abbildung vergleicht auf simple Weise zwei fiktive Unternehmen. Unternehmen A besitzt keine Preismacht und kann die Inflation von 3 % nicht weitergeben. Der Gewinn sinkt wegen der höheren Kosten und des stabilen Umsatzes. Unternehmen B kann hingegen die eigenen Verkaufspreise vollständig der Teuerung anpassen und verzeichnet trotzdem keine Volumeneinbussen. B erzielt

somit bei einer Inflation von 3 % einen 3 % höheren Umsatz. Trotz der um 3 % höheren Kosten resultiert gar ein leicht höherer Gewinn als bei einer Inflation von 0 %. Die Gewinnmarge von 20 % bleibt stabil ($20.6/103 = 20\%$). Natürlich ist dieses Beispiel stark vereinfacht und berücksichtigt nur variable Kosten. Es soll illustrieren, dass Unternehmen mit Preismacht ihre Margen besser verteidigen können.

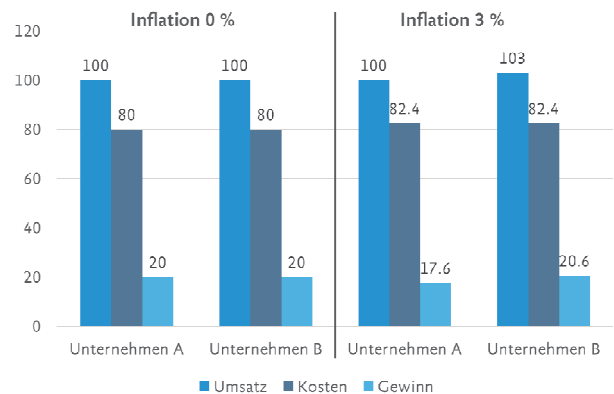


Abbildung 2: Beispiel zweier Unternehmen (mit und ohne Preismacht)
Quelle: LUKB

Was führt zu Preissetzungsmacht?

Unternehmen mit Preissetzungsmacht besitzen oft eine starke Marktstellung und/oder eine starke Marke. In einigen Fällen führt kein Weg an einem Unternehmen vorbei. Sei es weil das Produkt durch nichts anderes ersetzt werden kann oder es der Konkurrenz weit überlegen ist. Häufig resultiert diese Marktposition aus einem anhaltenden Wettbewerbsvorteil. Das ist das entscheidende Element, um seine Marktposition dauerhaft verteidigen zu können. Das können sehr konkrete Dinge wie Patente oder ein Produktionsprozess sein. Auch die stete Innovationskraft oder die Unternehmenskultur können eine Rolle spielen. Wichtig ist, dass diese Faktoren von Mitbewerbern nicht ohne weiteres kopiert werden können. Einige Unternehmen haben sich im Laufe der Zeit einen besonders guten Namen gemacht. Ihre Marken stehen beispielsweise für sehr gute Qualität, besondere Eigenschaften oder einen bestimmten Lifestyle.

Anlageideen

Fast in jedem Sektor finden sich Unternehmen, die aufgrund von Wettbewerbsvorteilen oder ihrer öffentlichen Wahrnehmung eine gewisse Flexibilität bei der Festlegung der Preise haben. Wir empfehlen in ein breit gefächertes Portfolio von Unternehmen zu investieren, um firmenspezifische Risiken zu diversifizieren. Auf der nachfolgenden Seite stellen wir einen Fonds, einen Basket und 5 Einzeltitel vor.

Für interessierte Investoren

Die starken Bewegungen an den Energie- und Rohstoffmärkten haben Auswirkungen auf viele Unternehmen. Beim nächsten Finanzmarkt-Stammtisch des LUKB Pilatus-Clubs vom 4. November 2021 werden ausgewählte Gewinner dieser Entwicklungen vorgestellt.

Empfehlung Fonds

VanEck Vectors Morningstar US Wide Moat UCITS ETF (IE00BQQP9H09)

LUKB Anlagequalität: «gut»

Der VanEck Vectors Morningstar US Wide Moat UCITS ETF bietet Zugang zu amerikanischen Unternehmen, die nach anerkannten Bewertungsmaassstäben nachhaltige Wettbewerbsvorteile gegenüber ihren Konkurrenten aufweisen und gleichzeitig attraktiv bewertet sind. Diese Strategie des renommierten Research-Hauses Morningstar basiert auf Warren Buffetts Konzept der «Economic Moats» (auf Deutsch Burggraben). Ausgewählt werden Unternehmen mit langfristigen Wettbewerbsvorteilen (Kostenführerschaft, Kundenbindung, Netzwerkeffekte, effiziente Skalierung und immaterielle Vermögenswerte). Das Portfolio enthält rund 50 Aktien, die quartalsweise selektiert und auf eine gleichgewichtete Basis gestellt werden.

Der VanEck Vectors Morningstar US Wide Moat UCITS ETF ist geeignet, um das Konzept der Burggraben, das auf US Unternehmen mit Preissetzungsmacht und starken Marken abstützt, passiv abzubilden.

Empfehlung aktiv verwalteter Basket

LUKB Premium Brands Basket (CH0522934881)

LUKB Anlagequalität: «Opportunität»

Starke Marken bieten die Möglichkeit, die Eigenschaften der eigenen Produkte und Dienstleistungen klarer hervorzuheben, ihnen ein Profil zu geben und sie dadurch von vergleichbaren Produkten anderer Anbieter abzuheben. Eine starke Marke ermöglicht einem Unternehmen sich im Wettbewerb über das Produkt oder die Dienstleistung zu differenzieren, was dank einer hohen Qualität, Loyalität und Kundenbindung eine starke Preissetzungsmacht ermöglicht und sich positiv auf die Umsatz- und Gewinnentwicklung sowie die Margen auswirkt. Daneben wirkt sich eine starke Marke positiv auf das Ansehen, die Arbeitskräfte, die Zulieferer, die Kreditwürdigkeit und die Investoren aus.

Empfehlungen Aktien

Geberit (CH0030170408)

LUKB Anlagequalität: «gut»

Der Sanitärtechnik-Konzern Geberit konnte auch während der Coronavirus-Pandemie u.a. durch Preiserhöhungen die Marge ausbauen. Das zeugt von Qualität und einer starken Marke mit vielen Patenten. Die robuste Marge kann nur dank höchster Standards bei der Produktequalität und einer führenden Marktposition im B2B-Geschäft erreicht werden. Ein Beispiel hierfür sind Wasserleitungen, die ohne Wenn und Aber jahrzehntelang dicht sein müssen. Geberit genießt einen sehr guten Ruf bei Sanitärplanern und -installateuren sowie Architekten. Die hohe Innovationskraft, professionelle Schulungen und die einfache Installation tragen dazu bei. Daher hat Geberit bei den für sie wichtigen B2B-Geschäftspartnern eine hohe Preissetzungsmacht.

DSM (NL0000009827)

LUKB Anlagequalität: «favorisiert»

DSM produziert und vertreibt Zusatzstoffe für Lebens- und Futtermittel (z.B. Vitamine, Enzyme) und stellt weitere Stoffe für andere Industrien (v.a. Gesundheitswesen) her. DSM ist sehr innovativ und entwickelt Stoffe, die die Nahrungsmittelproduktion nachhaltiger machen (z.B. weniger Methanausstoss von Vieh). Dank seiner Innovationskraft und der starken Kundenbindung ist das niederländische Unternehmen in der Lage, die Preise im aktuellen Umfeld zu erhöhen und die Marge zu verteidigen.

Linde (IE00BZ12WP82)

LUKB Anlagequalität: «favorisiert»

Linde ist der Marktführer im oligopolistischen Industriegasmarkt, was eine hohe Preismacht für das Unternehmen und hohe Eintrittshürden für neue Konkurrenten mit sich bringt. Langfristig wird das Thema Wasserstoff eine grössere Bedeutung bekommen und das Gewinnwachstum antreiben. Linde ist hervorragend positioniert, um von diesem Trend zu profitieren. Das Unternehmen deckt einerseits die ganze Wertschöpfungskette für Wasserstoff ab und besitzt andererseits das grösste Distributionsnetzwerk dafür. Das Geschäftsmodell ist im Vergleich zum Chemiesektor sehr krisenfest. Zudem erzielt Linde sehr hohe Margen und setzt auf stetige Effizienzmassnahmen.

ASML (NL0010273215)

LUKB Anlagequalität: «gut»

Der Hersteller von Maschinen zur Chipproduktion ASML hält de facto eine Monopolstellung bei Lithographie-Maschinen, die vor allem für Chips der neuesten Generation unverzichtbar sind. Strukturelle Entwicklungen zu Cloud, künstlicher Intelligenz und die neue Generation im Mobilfunk treiben die Nachfrage an. Zudem führt der derzeitige Chipmangel zu verstärkten Bemühungen der Chiphersteller Kapazitäten aus- oder aufzubauen. Mittelfristig werden auch die verschiedenen Initiativen in den USA und Europa, die Abhängigkeit von asiatischen Produktionsstätten zu vermindern, die Nachfrage unterstützen.

Kering (FR0000121485)

LUKB Anlagequalität: «gut»

Zum Markenportfolio von Kering gehören Gucci, Yves Saint Laurent, Bottega Veneta oder Uhrenmarken wie Ulysse Nardin. Damit ist Kering die Nummer zwei im Luxusgütermarkt. Ein Grossteil der Umsätze wird in Asien erzielt. Die Region Asien wird ein Wachstumstreiber der Luxusgüterindustrie bleiben. Die wachsende Mittelschicht und der steigende Wohlstand werden für höhere Nachfrage sorgen. Die bekannten Marken sorgen für Kundentreue und damit für eine hohe Preissetzungsmacht. Die Aktie ist ambitioniert bewertet, was sich aber durch das hohe Wachstum und die starke Profitabilität rechtfertigt.

Verfasst von: Martin Betschart, CIIA & Brian Mandt, CIIA, Luzerner Kantonalbank AG, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.