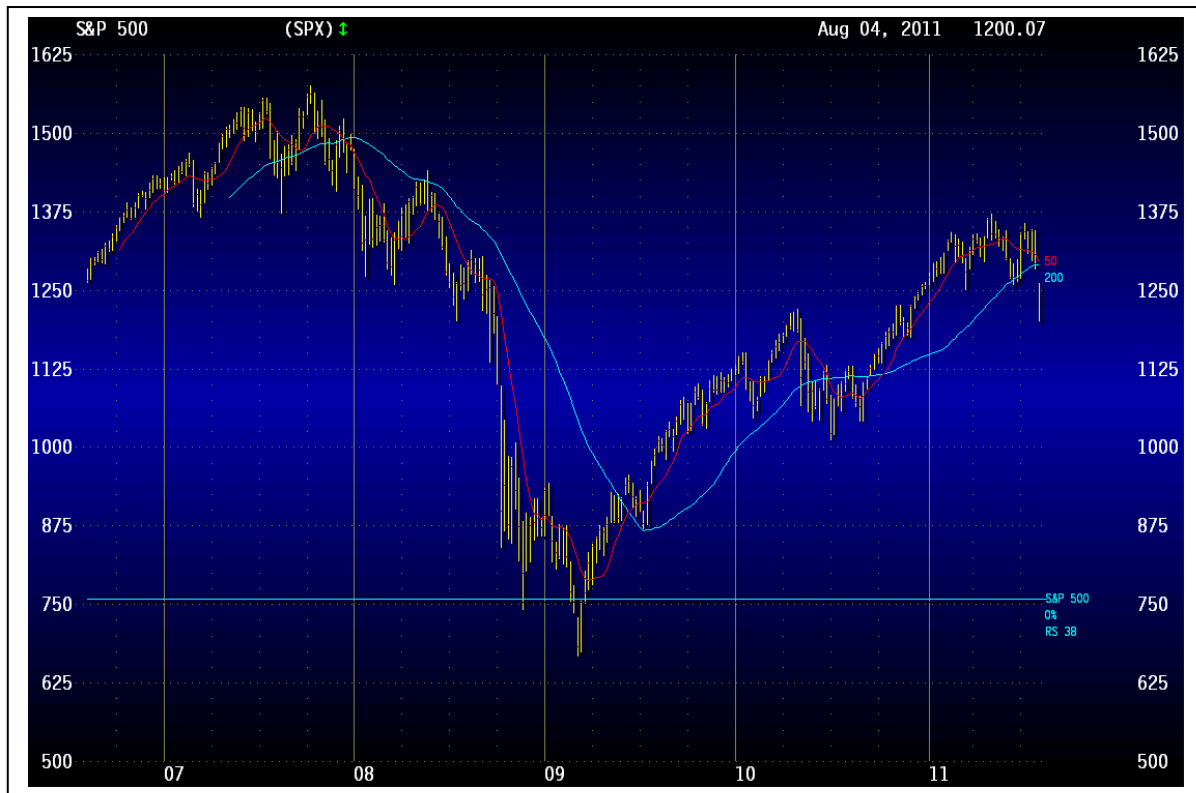


Von H. Terrence Riley III, CFA
5 August 2011

Kontakt: Karin Mueller
+1(212) 326 9533 kmm@fvcm.us



Rückblick und Prognose

Aktien fallen nach der Herabstufung der USA durch die Ratingagentur Standard & Poors von AAA auf AA+ weiter. Diese Talfahrt symbolisiert eine neue Stufe der Unsicherheit. Trotzdem fallen die US-Zinsen weiter. Nach einem Kursverfall um 11% in den letzten zwei Wochen kam nun ein weiterer Sturz der Aktienpreise. Es gab viele Gerüchte und Spekulationen über den Ausgang und die Konsequenzen der Herabstufung der USA, aber nur sehr wenig Klarheit; Moody's und Fitch stufen die USA weiterhin als AAA ein. Kurzzeitig bedeutet die Herabstufung einen Verlust von Vertrauen bei Anlegern, Unternehmern und Konsumenten. Langfristig könnten zusätzliche Herabstufungen den Druck auf Banken und die Finanzmärkte erhöhen, denn US-Staatsanleihen dienen als Pfand für Kredite und Finanzinstitute könnten gezwungen werden, die Pfandeinlage zu erhöhen. Des Weiteren hat die Herabstufung Auswirkungen auf Organisationen wie Fannie Mae, den IWF und die Weltbank, welche signifikante finanzielle Rückendeckung der USA erhalten. Bitte beachten Sie, dass dies alles sehr

theoretische Spekulationen sind. Im Moment befindet sich der Zinssatz für 10-jährige US Anleihen bei 2,38%. Am Freitag vor der Herabstufung lag dieser noch bei 2,57% und vor einem Monat bei 3,12%. Ebenfalls interessant ist, dass der USD im Verhältnis zum Euro gestiegen ist; dies kann aber auch von der Entscheidung der EZB, enorme Beträge an spanischen und italienischen Staatsanleihen zu erwerben, beeinflusst worden sein.

Die Entscheidung von Standard & Poor's basierte auf deren Auffassung, dass wegen des politischen Klimas in Washington eine Einigung, die das Staatsbudget wesentlich reduziert, nicht zu erwarten ist. Ironischerweise erhöht der Downgrade die Chancen auf eine Einigung. Nach den hitzigen Diskussionen über die Schuldendecke hatten wir wenig Hoffnung, dass sich die beiden Parteien einigen werden und die Sozialleistungen wie Sozialversicherung, Medicare (staatliche Krankenversicherung für die ältere Bevölkerung) bzw. Medicaid (staatliche Krankenversicherung für die Sozialhilfeempfänger und Arme) reformieren. Allerdings sehen wir jetzt eine 50/50 Chance, dass sich die Regierung in Washington bis zum Ende des Jahres einigt und nicht nur den Bereich der Sozialleistungen, sondern auch das überaus komplizierte US Steuersystem reformiert und damit sogar zusätzliche Staatseinnahmen generieren würde. Nennt uns hoffnungslose Optimisten, aber der Druck auf den US-Präsidenten und den Kongress, endlich zu handeln, steigt extrem und aktuelle Umfragen zeigen die steigende Unzufriedenheit der Bevölkerung mit der Situation in Washington und allen Beteiligten.

Es wird gesagt, dass die Märkte zwischen Angst und Gier schwanken. Dies wird aktuell wieder sehr bewusst gemacht. Trotzdem denken wir, dass für Investoren, die die Volatilität tolerieren können, Aktien immer noch die beste Anlagealternative sind. Die kommenden Wochen könnten jedoch weitere Flauten bringen. Mit dem Ende der lächerlichen politischen Debatte über die Erhöhung der US Schuldendecke wird nun verschärftes Augenmerk auf eine mögliche „Double Dip Rezession“ in den USA und die Staatsverschuldung in Europa, mit dem damit verbundenen Risiko einer Bankenkrise, geachtet. Diese Risiken existieren und sollten nicht unterschätzt werden, dennoch könnten diese auch das Fundament für die nächste große Aufwärtsbewegung in den Aktienmärkten bilden.

Der S&P 500 ist 12% unter dem Hoch vom 29. April mit 1363,61. Die schlechteste Performance hatten dabei auch einige unserer favorisierten Sektoren: Industrie(-18%), Rohstoffe(-15%) und Energie(-15%). Die Schwäche in diesen Sektoren reflektiert deren Abhängigkeit vom globalen Wachstum und die zuletzt überraschend niedrig ausgefallenen volkswirtschaftlichen Daten. Das reale BIP-Wachstum wurde auf annualisierte 0,4% herunter revidiert und die Prognose für das zweite Quartal auf schwache 1,3% gesetzt. Andere Kennzahlen, unter anderem der US-Einkaufsmanagerindex ISM und die Zahl der neugeschaffenen Arbeitsplätze, waren auch schwächer als erwartet. Darunter hatten die Aktien der zyklischen Branchen besonders zu leiden.

Obwohl die aktuelle Aktienmarktschwäche schmerzt, öffnen sich viele gute Möglichkeiten für diese zyklischen Sektoren. Global langfristiges Wachstum bringt steigende Nachfrage -vor allem aus China und Indien- nach Energie und Rohstoffen. Entsprechend sollten die Umsätze, Preise und Profitmargen in diesen Bereichen überproportional steigen. Auch die Aussichten für den US Industriesektor sind recht gut. Während die US Regierung und die Privathaushalte mit der Reduzierung ihrer Schulden kämpfen, schwimmen die US Unternehmen, besonders industrielle, in Liquidität und haben sehr starke Bilanzen und Profite. Die hohe Arbeitslosigkeit drückt auf die Gehälter. So werden die extra Einnahmen nicht in Form von Gehaltserhöhungen an die Arbeitnehmer ausbezahlt, sondern bleiben bei den Aktionären. Darüberhinaus werden Exporte durch den schwachen Dollar weiter unterstützt. Im letzten Jahrzehnt hatte der Privatsektor seine Schulden erhöht und das Handelsbilanzdefizit aufgebläht; jetzt wandelt sich dieser Trend. Der Privatsektor baut Schulden ab, die Handelsbilanz bessert sich und trägt zum Wachstum bei. Viele Industriewerte profitieren von steigenden Verkaufszahlen nach Asien und Latein-Amerika. Dieser Trend wird sehr wahrscheinlich für viele Jahre anhalten. Wir sind daher der Auffassung, dass diese unberechenbaren Schwankungen aufgrund der Marktstimmung in Kauf genommen werden sollten und

konzentrieren uns deswegen auf die attraktiven Fundamentaldaten, auch wenn die Volatilität von Zeit zu Zeit schmerzhaft ist.

Der Spike an Liquiditätsnachfrage und Sicherheitswunsch sind Auslöser der aktuellen Korrektur der Aktienpreise. Es geht hierbei vor allem um Emotionen. Diese Emotionsschwankungen machen die Prognose von Aktienpreisen schwierig. Es ist manchmal, als ob man zu erraten versucht, ob ein Teenager gut oder schlecht gelaunt aufwacht. US Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zwei Jahren haben einen armseligen Zinssatz von 0,29% und selbst 10-jährige Anleihen sind stark auf gerade einmal 2,4% gefallen, hauptsächlich durch die starke Nachfrage nach Liquidität und Sicherheit. Einige Banken haben begonnen, Unternehmen eine Gebühr für große Bankguthaben zu belasten, dies bedeutet einen negativen Zinssatz. Obwohl die Geldmenge M2 im Vergleich zum 30. Juni des Vorjahres um respektable 6% angestiegen ist, wuchs das nominale BIP (entspricht dem netto Betrag aller Ausgaben) nur um 3,7%. Es sind also die Ausgaben weniger gestiegen als die Geldmenge. Konsumenten horten aktuell lieber ihr Geld, als es auszugeben. Dieses Verhalten, welches von Angst und Panik geschürt ist, führt zu extremer Volatilität an den Aktienmärkten. Dennoch werden langfristig die fundamentalen Kennzahlen dominieren.

Eine Veränderung der Marktpsychologie kann plötzlich geschehen und Aktienpreise könnten in die Höhe schnellen. Aus diesem Grund halten wir immer noch große Aktiengewichtungen – obwohl wir über die letzten Wochen schon etwas Aktien verkauft und Profite realisiert hatten.

Was kann diese veränderte Marktpsychologie hervorrufen? Während einer Rede im letzten August in Jackson Hole, Wyoming, hat der Chairman der Federal Reserve, Bernanke, seine Bereitschaft, mehr Liquidität bereitzustellen, um eine „Double-Dip Rezession“ zu vermeiden, deutlich gemacht. Diese Rede und die Implementierung des QE2 („Quantitative Easing 2“) hatte einen Anstieg von 28% an den Aktienmärkten in den folgenden 8 Monaten ausgelöst. Derzeit steht Bernanke unter dem Druck, kein QE3 durchzuführen, da die aktuellen Inflationszahlen aufgrund der Energiepreise relativ hoch waren. Es gibt auch Politiker der rechten Seite, die das QE1 und QE2 dafür verantwortlich machen. Der Rohölpreis fiel jedoch seit seinem Hoch im April von \$114 pro Barrel auf derzeit \$86 pro Barrel. Wir erwarten daher deutlich niedrigere Inflationszahlen und schon bald werden Diskussionen über eine Deflation wieder wahrscheinlich. Was rundet nun das ganze Bild ab? Das Verlangen nach Liquidität und Sicherheit! Derzeit gibt es bereits Nachrichten über ehemalige Fed Beamte, die dazu aufrufen, den Markt wieder mit Liquidität zu versorgen, indem erneut festverzinsliche Wertpapiere gekauft werden. Mit einer sich stabilisierenden Inflation und insbesondere fallenden Aktienpreisen wird der Ruf nach QE3 immer lauter werden. Der Markt verlangt Liquidität und es ist die Aufgabe der Fed, diese bereit zu stellen. Und der Bedarf an Liquidität ist global hoch. Deswegen könnte man sogar darauf spekulieren, dass die Fed, die EZB und die Bank of Japan kooperieren und gemeinsam handeln - nennen wir es das QE³ („also ein QE hoch 3). Wenn diese oder eine ähnliche Maßnahme getroffen wird, erwarten wir ein höheres Wirtschaftswachstum und sprunghaft steigende Aktienpreise.

Unsere Empfehlungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in diesem Report diskutierten Anlagemöglichkeiten könnten - je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition - für bestimmte Investoren nicht anwendbar sein. Diese Informationen dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte wenden Sie sich an den Anlageberater Ihrer Bank. In der Bereitstellung der Informationen liegt kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages. Die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen kann in bestimmten Rechtsordnungen nur eingeschränkt möglich sein. Es ist erforderlich, dass Sie sich mit örtlichen Gesetzen und Beschränkungen, die auf Sie Anwendung finden und die die Nutzung sowie die Verfügbarkeit der hier beschriebenen Dienstleistungen betreffen, selbst vertraut machen. Diese Informationen dürfen nicht von solchen Personen oder Organisationen benutzt oder an solche verteilt werden, die Rechtsordnungen unterliegen, in denen eine solche Verteilung im Widerspruch zu geltenden Gesetzen oder Bestimmungen steht