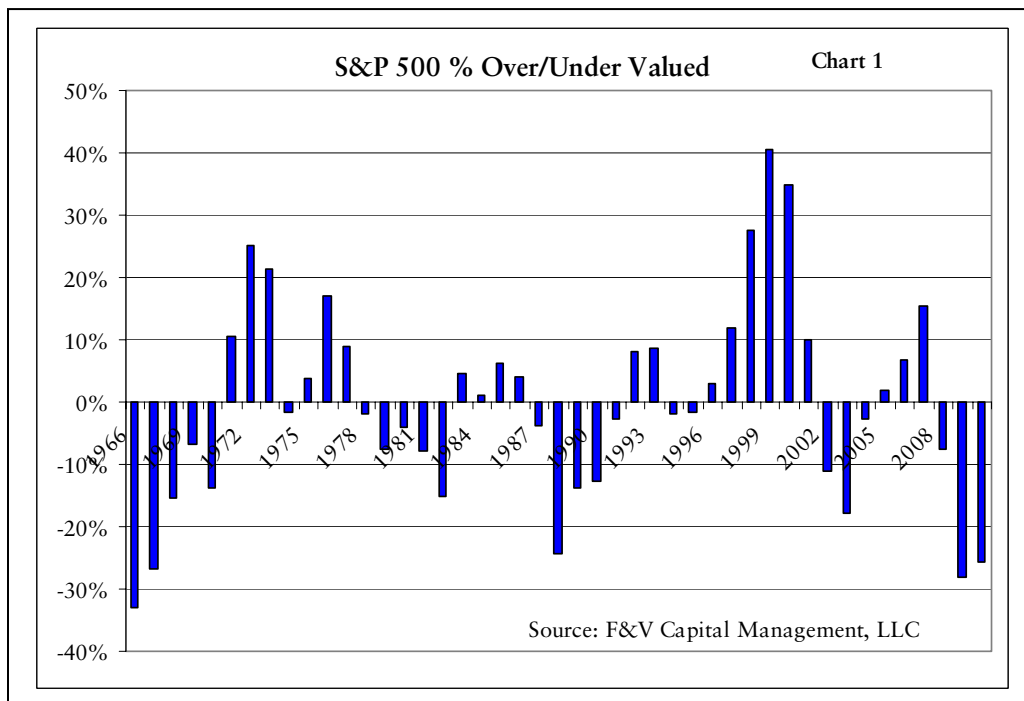


Von Terrence Riley III, CFA
18 August 2010

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

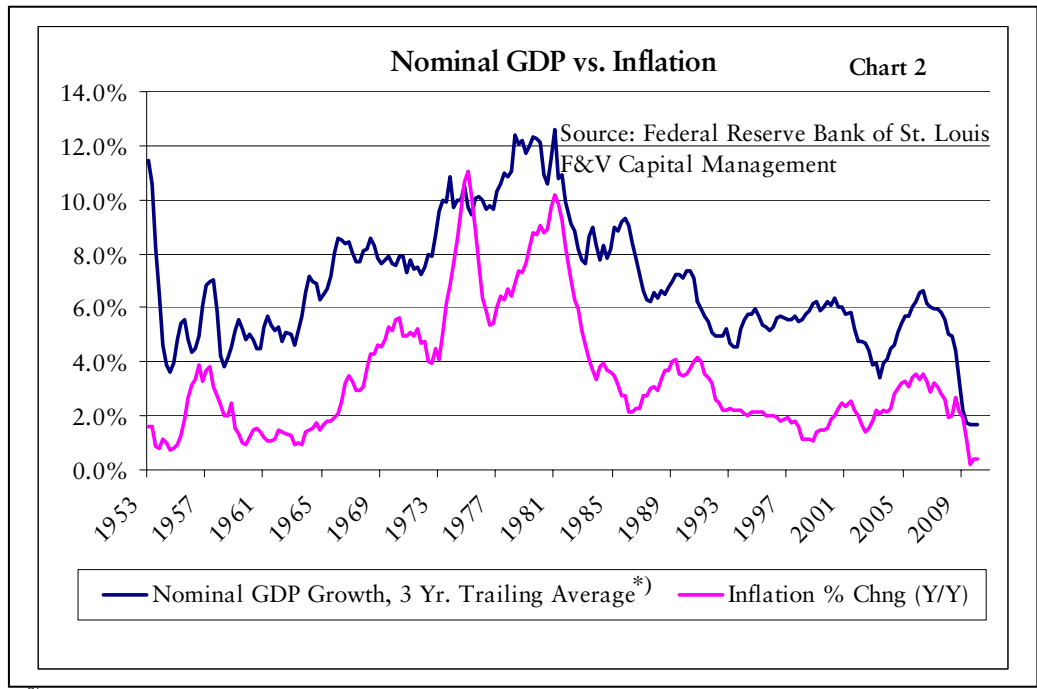
Die idealen Einstiegsvoraussetzungen für Aktien sind geringe Inflation, eine wachsende Wirtschaft und Unternehmensgewinne, niedrige Zinssätze und eine expansive Geldpolitik. Ein weiterer positiver Investitionsindikator ist ein hoher Grad an vorherrschendem Pessimismus, der davon zeugt, dass die „Angsthasen bereits den Markt verlassen haben“. Exakt dies finden wir gerade im US-Markt wieder.

Es besteht kein Zweifel daran, dass momentan der Pessimismus überwiegt. Aktienfonds verzeichnen hohe Abflüsse und Investoren haben Put-Optionen auf Niveau des März 2009 Tiefs gekauft. Beides steht in einem krassen Gegensatz zu der Situation zu Beginn des Jahres 2000, als beinahe sintflutartig Gelder in Aktienfonds flossen und Kaufoptionen bevorzugt wurden. Während sich damals die Aktienbewertungen und die Stimmung der Investoren auf einem Allzeit-Hoch befanden, sind beide Indikatoren nun sehr verhalten. Aus unserer Sicht stellt dies einen herausragenden Einstiegszeitpunkt dar, kann man doch ausgezeichnete Unternehmen wie z.B. Corning, Exxon oder Oracle zu so geringen Multiples, wie in dieser Generationen noch nicht gesehen, erwerben. Unser Regressionsmodell, welches Unternehmensgewinne durch Anwendung des rollierenden 10-Jahres-Durchschnitts normalisiert und darüber hinaus Inflationserwartungen berücksichtigt, zeigt an, dass aktuell der S&P rund 25% bis 30% unterbewertet ist (sh. Chart 1).



Je nachdem, welchen Zeitungsartikel Sie lesen, befinden wir uns momentan entweder kurz vor einer anstehenden De- oder Inflation. Die Fakten zeigen eine relative Preisstabilität und wir können derzeit keine Anzeichen für eine Veränderung dieser Situation in der nahen Zukunft erkennen. Vor rund einem Monat wurde überall darüber geschrieben, dass der grosse Anstieg des Bargeldumlaufes, welcher hauptsächlich aus Bankreserven besteht, unausweichlich in einer massiven Inflation endet. Jetzt aber sind genauso viele Menschen darüber besorgt, dass wir in eine Phase der Deflation und Stagnation gemäss dem Beispiel von Japan eintreten.

Anhand des moderaten Anstiegs der Geldmenge und des Bruttosozialproduktes können wir jedoch keine oder nur geringe Anzeichen einer Inflation erkennen (sh. Chart 2). Ebenso schätzen wir die Gefahr einer Deflation als sehr gering ein. Der Vorsitzende der Federal Reserve Bank, Ben Bernanke, ist ein Experte der Deflation der 1930er Jahre und wir denken daher nicht, dass die Fed die Geldmenge und die Ausgaben wie damals sinken lässt. Anzeichen hierfür sind bereits daran zu erkennen, dass hierzulande die Fed die Geldmenge bereits um mehr als 100% ausgedehnt hat, wohingegen der Höhepunkt der „Lockerung“ der Geldmarktpolitik in Japan niemals die Grenze von 35% überschritt.



* Nominales Wachstum Bruttosozialprodukt, gleitender 3-Jahres-Durchschnitt

In Bezug auf reales Wachstum glauben wir - wie die Daten und Geschichte gezeigt haben -, dass eine Erhöhung der Staatsausgaben als Teil des sog. Keynes'schen Stimulus-Programmes eher kontroproduktiv wirken und dementsprechend die bisherige Erholung der Wirtschaft nur gering ausgefallen ist. Unternehmer aus dem Privatsektor benötigen niedrige Steuersätze und eine stabile Gesetzgebung, um neue Arbeitsplätze zu schaffen. Aufgrund der Unzufriedenheit mit den Staatsprogrammen und den Interventionen im Privatsektor der Obama Regierung, ist die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass die Republikaner in der am 2. November stattfindenden Kongresswahl einen deutlichen Zuwachs an Sitzen verzeichnen könnten. Wir vermuten, dass die Verschiebung der politischen Gewichte dazu führen könnte, dass die Staatsausgaben zurückgefahren, noch aus dem Jahr 2003 stammende Steuererleichterungen beibehalten und Unternehmenssteuerreformen eingeführt werden.

Dies sollte sich sehr positiv auf das Wirtschaftswachstum, die Unternehmensgewinne und die Aktienpreise auswirken. Die USA werden unseres Erachtens nicht dem japanischen Beispiel folgen und die Staatsverschuldung auf nahezu 200% anwachsen und die Privatwirtschaft erlahmen lassen. Dies widerspricht der US Kultur.

Wir haben bereits ähnliche Erfahrungen in der Vergangenheit gesammelt. Zu Beginn der Regierungsperiode von Reagan verzeichneten wir grosse Haushaltsdefizite und eine Bankenkrise, was zu der Rezession der Jahre 1990-91 führte. Auch damals gab es jahrelang Befürchtungen, dass das US-Wirtschaftswachstum ähnlich wie in Europa und Japan auf 1% bis 2% absinkt und nicht bei 3% wie in den vorangegangenen 50 Jahren verbleibt. Allerdings wächst die US-Bevölkerung ständig weiter und es herrscht eine „entrepreneurial“ Kultur vor, die neue Ideen und Innovationen und somit den Wohlstand fördert. Sobald die Wachstumsraten wieder ansteigen, wird sich unseres Erachtens die aktuelle Unterbewertung der Aktien nicht fortsetzen und es werden all diejenigen belohnt werden, die jetzt bereit sind, das Risiko einzugehen.

The information contained in this report is intended solely for the clients of F&V Capital Management, LLC in the United States, and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. Such information is provided for informational purposes only and does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any other U.S. federal or state securities laws, rules or regulations. Investments in securities discussed herein may be unsuitable for investors, depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

The information is obtained from specified sources and is believed to be reliable, but that accuracy is not guaranteed. Any opinions contained herein reflect F&V's judgment as of the original date of publication, without regard to the date on which you may receive such information, and are subject to change without notice. F&V may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. Those reports reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance