

**H. Terrence Riley III, CFA**  
**15. Oktober, 2014**

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

**FAZIT: Aktien sind angemessen bewertet und es wird keine Rezession der US-Wirtschaft erwartet. Wir gehen davon aus, dass die jüngste Korrektur in den Aktienkursen zu Ende ist oder in den kommenden Wochen zu Ende geht und haben vor, unsere Cash-Bestände in Aktien zu investieren.**

Es fühlt sich schlimmer an, aber nach dem Schlusshoch von 2011,36 am 18. September bis zum Schlusstief am 15. Oktober hat der S&P 500 nur 7% verloren. Das letzte Mal, als der Index um mehr als 10% sank, war Mitte 2011 und wir sind von diesem Niveau nicht allzu weit weg. Grundsätzlich ist die Herbstsaison für ziemlich starke Abverkäufe bekannt und deshalb sind weitere Kursschwächen sicherlich möglich. Allerdings haben Kursrückgänge im Oktober üblicherweise hervorragende Kaufgelegenheiten geboten. Hier sind einige der kurzfristigen Faktoren, die die Wahrnehmung der Investoren und den aktuellen Markthandel beeinflussen:

1. Die schwache Erholung der Eurozone im vergangenen Jahr scheint ins Stocken geraten zu sein. Auftragseingänge und Industrieproduktion in Deutschland waren überraschend schwach und das Wachstum der gesamten Eurozone scheint sich zu verschlechtern. Das Ergebnis der letzten EZB-Sitzung gab wenig Grund zu glauben, dass aggressive Handlungen bevorstehen würden. Die notwendigen Strukturreformen in weiten Teilen Europas, vor allem in Frankreich, erscheinen unwahrscheinlich. Seit der Finanzkrise war es der Privatsektor, der durch Steuererhöhungen in einen Sparmodus gesetzt worden ist, während die Staatsausgaben sogar noch mehr aufgebläht wurden. Wachstum erfordert staatliche Sparanstrengungen. Der Privatsektor, in dem Innovation und Wohlstand geschaffen werden, braucht eine Reduzierung der starken Regulierungen.
2. Das Wirtschaftswachstum in China verlangsamt sich. Wir haben wenig Klarheit über existierende Risiken, da es sich um ein kommunistisches Land mit zentraler Planwirtschaft handelt. Ein Immobilienmarkt-Crash könnte der chinesischen Wirtschaft eine harte Landung bescheren.
3. Die japanische Zentralbank erweitert weiterhin massiv ihre Bilanz. Allerdings scheint es nun, als hat die Erhöhung der nationalen Umsatzsteuer von 5% bis 8% im April dem Wachstum mehr dauerhaften Schaden zugefügt als ursprünglich erwartet wurde. Schlimmer noch, ein weiterer Anstieg der Umsatzsteuer auf 10% ist für Oktober 2015 geplant. Vor allem Japan braucht, mehr als andere Nationen, eine Sparpolitik und keine weiteren Steuererhöhungen.
4. Die US-Wirtschaft entwickelt sich weiterhin gut - der ISM Manufacturing Index (Einkaufsmanagerindex) und andere Frühindikatoren der Wirtschaft bleiben weiterhin positiv. Beschäftigung und Einkommen steigen mit einem moderaten Tempo. Das BIP wächst zwar mit einem für die USA niedrigen, aber vergleichsweise guten Niveau von etwa 2% und die Inflation ist niedrig. Exporte betragen nur 13,5% des BIP, das Handelsdefizit ist weniger als 3% und abnehmend. Die Risiken durch schwächelnde Wirtschaften im Ausland sind begrenzt. Neue Gesetze verlangsamen das Wirtschaftswachstum, aber zumindest sanken die Staatsausgaben von 25% des BIP auf 22% und geben so Ressourcen im Privatsektor frei.
5. Die Anleiherenditen in Europa und Japan waren schon seit einiger Zeit niedriger als in den USA, aber in diesem Jahr war der europäische Zinsrückgang im Vergleich zu US-Renditen besonders dramatisch. Da sich Kapital wegen der niedrigen Zinsen in Europa hin zu den (relativ) höheren US-Zinsen verschob, fiel der Euro ab etwa Mitte August steil ab. Der Yen ist gegenüber dem Dollar auch stark gefallen. Zurückzuführen ist dies auf die aggressiven Maßnahmen der japanischen Zentralbank und deren niedrigeren Zinsen.

## Schlussfolgerung:

1. Die rückläufigen Aussichten in Europa und Asien, verbunden mit dem starken Anstieg des US-Dollars, stellen eine Gefahr für die US-Unternehmensgewinne dar (etwa ein Drittel der S&P 500 Erträge kommen aus dem Ausland, darunter auch Kanada, Mexiko und Südamerika). Trotzdem dürfte die US-Wirtschaft weiter moderat wachsen.
2. Die nächste Sitzung des FOMC findet am 28. und 29. Oktober (nach dem Ende des QE) statt. Wir erwarten, dass sowohl der jüngste Aktienmarkttrückgang, als auch die negativen Zahlen aus dem Ausland, die Fed umstimmen und die Erwartungen hinsichtlich des ultimativen Zeitpunktes der Zinserhöhungen ändern wird, was für positive Überraschung im Markt sorgen könnte. In jedem Fall wird die Fed laufende Anleihen in neue Papiere umwandeln und die Zentralbankbilanz sollte nach Ende des QE mindestens stabil bleiben.
3. Am 4. November finden in den USA Wahlen statt. Die Republikaner werden höchstwahrscheinlich die Kontrolle über den gesamten US-Kongress übernehmen. Dies könnte einen positiven Einfluss auf die Märkte haben, weil die Republikaner als unternehmensfreundlicher und bezüglich der Staatsausgaben als konservativer wahrgenommen werden. Nachdem die Republikaner bei den Zwischenwahlen in 1994 den Kongress übernommen hatten (damals war Clinton Präsident), stieg der Aktienmarkt sofort stark an.
4. "Kaufen bei Rückschlägen" war in dieser Hausse eine hervorragende Strategie. Die kurzen Kurseinbrüche erwiesen sich bisher als gute Kaufgelegenheiten. Solange die Inflation niedrig bleibt und das Wachstum positiv ist, sollten Aktien gut abschneiden. Jahresendrallies sind üblich und es kann gut sein, dass uns dies im letzten Quartal des Jahres 2014 erwartet.
5. Unsere Cash-Bestände sind zwar momentan etwas über dem normalen Niveau, wir haben aber vor in den kommenden Wochen Chancen zu nutzen.

---

Unsere Einschätzungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für deren Vollständigkeit und Genauigkeit wir jedoch keine Garantie und Verantwortung übernehmen. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Die Kurs- und Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in diesem Report behandelte Finanzinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt. Da dieser Report ohne Gewähr ist und es sich um eine Momentaufnahme handelt, stellt dieser keine Anlageberatung dar. Investoren müssen selbst entscheiden, ob eine Anlage in den erwähnten Finanzinstrumenten aufgrund der involvierten Chancen und Risiken für sie sinnvoll ist. Anleger sollten ebenfalls ihre eigene Anlagestrategie, die finanzielle, rechtliche und steuerliche Situation mitberücksichtigen. Investoren werden aufgefordert, ihren Anlageberater für eine individuelle Beratung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren. Die hier enthaltenen Informationen können in die Zukunft gerichtete Aussagen im Sinne der U.S.-Bundeswertpapiergesetze („forward-looking statements“) enthalten, die signifikanten Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Alle in die Zukunft gerichteten Aussagen, die in diesem Bericht enthalten sind, unterliegen vollumfänglich diesem Vorbehalt. F&V Capital Management, LLC oder einer ihrer Geschäftsführer, Partner oder Angestellten können bezüglich der hier erörterten Wertpapiere Positionen halten und die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen.