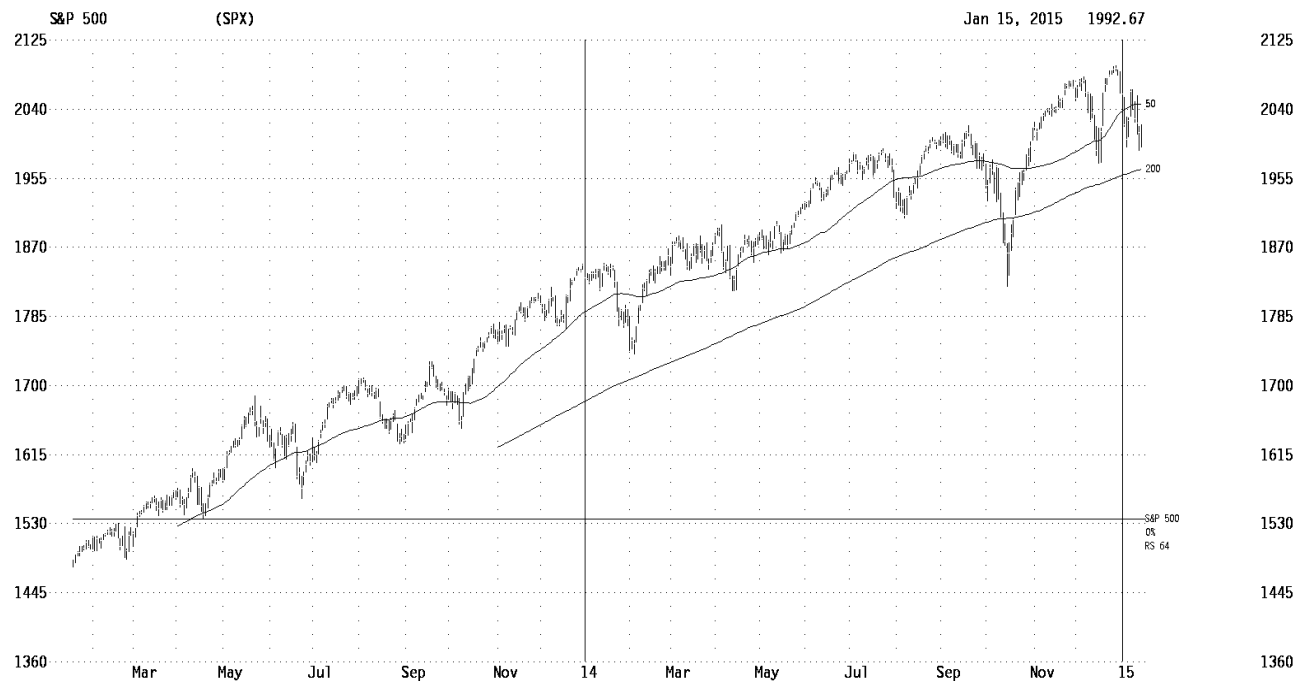


**H. Terrence Riley III, CFA**  
**16. Januar, 2015**

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



## Unser Aktienmarktausblick bleibt positiv, aber Risiken und Volatilität steigen

**Die Schweizer Nationalbank hat sich am 15. Januar entschieden, den Schweizer Franken vom Euro abzukoppeln. Die Folgen sind schwer absehbar. Auch ist es schwer kalkulierbar, welche Auswirkungen der seit dem letzten Quartal 2014 stark gefallene Ölpreis haben wird.** Viele Hedgefonds und andere Investoren hatten sich mit dem Gedanken angefreundet, dass der Schweizer Franken an den Euro angekoppelt war, sodass sie Short-Positionen in Schweizer Franken aufgebaut haben oder Kredite in Schweizer Franken aufgenommen haben, um anderswo zu investieren. Darüber hinaus sind, laut Bloomberg News, mehr als 40% der Hypotheken auf den Bilanzen von Polens Banken in Schweizer Franken denominated. Es wird berichtet, dass auch andere Teile Osteuropas tiefe Verschuldungen, die in Schweizer Franken denominated sind, aufweisen. Leider gibt es keine Möglichkeit zu wissen, welche Konsequenzen die Maßnahmen der Schweizer Nationalbank haben werden, aber die unbeabsichtigten wirtschaftlichen Folgen könnten bedeutend sein. Wir werden an die Zusammenbrüche von Hedgefonds, wie den von Long Term Capital Management, erinnert, welcher im Jahr 1998 nach der Finanzkrise in Asien Bankrott ging. Zwei Broker-Firmen, Londoner Alpari und Neuseeland Global Brokers NZ, haben verkündet, dass sie katastrophale Verluste erlitten haben, und ihre Tätigkeit einstellen werden. Auch FXCM, die in New York ansässige Währungs-Broker-Firma, hat vor einem möglichen "Verstoß gegen gewisse aufsichtsrechtliche Kapitalanforderungen" gewarnt, nachdem ihre Kunden erhebliche Verluste davongetragen haben.

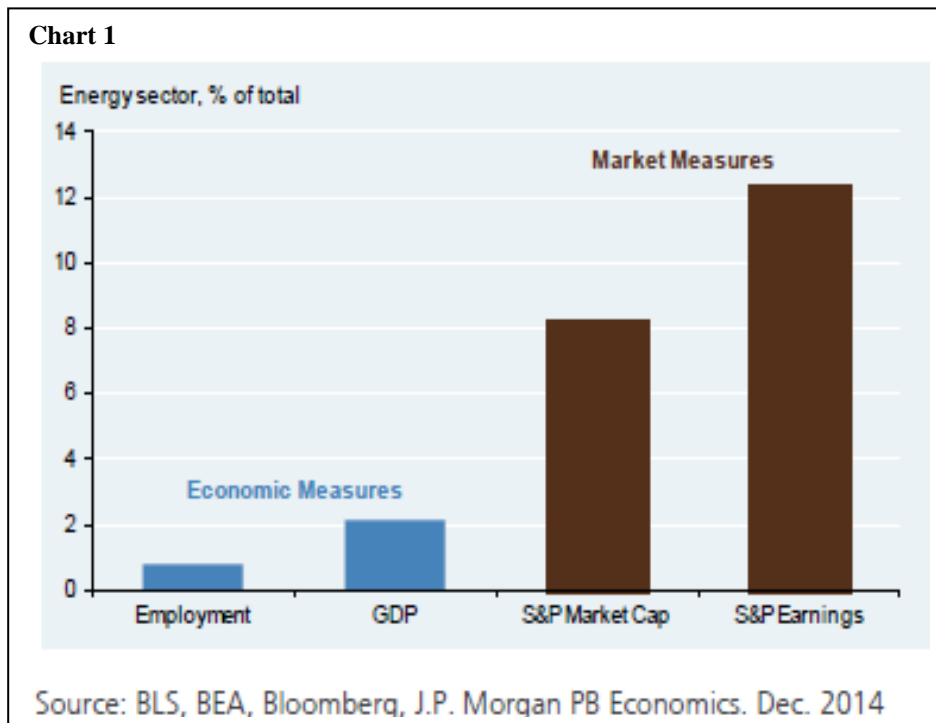
**Wir haben unsere J.P. Morgan Position verkauft und somit unsere Aktienpositionen im Finanzsektor reduziert.** J.P. Morgan ist eine sehr große Bank, die weltweit tätig ist. Auch ist sie in viele Bereiche der Finanzmärkte, einschließlich von Hedgefonds und ausländischer Kredite, involviert. Während wir auch weiterhin die Führung von Jamie Dimon respektieren, waren die Handelsverluste im Londoner Büro im Jahr 2012 durch den "London Whale" eine Erinnerung daran, dass die Risiken nichtsdestotrotz hoch sein könnten, auch wenn die internen Kontrollen am obersten Ende des Spektrums stehen. Der Aktienpreis ist seit den jüngsten Hochs etwas gesunken, jedoch denken wir es ist besser auf der Seitenlinie zu stehen und abzuwarten, bis sich die aktuellen Finanzmarktunruhen etwas legen.

**Der Rückgang der Anleiherenditen in den meisten größeren Industrieländern ist bisher beispiellos und spiegelt eine Fortsetzung der Flucht in Liquidität und Sicherheit.** Wenn die EZB in den kommenden Tagen das Quantitative Easing-Programm (QE) wie erwartet verkündet, wird sie risikoreiche Anlagen, darunter Staatsanleihen, kaufen im Tausch für neu geschaffene Sichteinlagen, d.h. Geld. Wie wir es in den USA gesehen haben, ist QE nicht inflationär, wenn es nur eine hohe Nachfrage für Liquidität befriedigt. Mehr Wachstum in der europäischen Geldmenge sollte dazu beitragen, das Bedürfnis der Menschen nach Sicherheit zu befriedigen und hoffentlich ein leichtes Wachstum bei den Ausgaben anzuregen. Diese Politik ist bullish für risikoreichere Anlagen und sollte somit helfen, die erhöhte Unsicherheit in Bezug auf Energiepreise und das Bankensystem zu mildern.

**Die US-Wirtschaft wird durch die Schwäche in Europa und Japan negativ beeinflusst, jedoch sollte das Wachstum in den USA positiv bleiben.** Per September 2014 Quartal (zuletzt berichtet), ist die US-Wirtschaft mit einer realen Rate von 4,3% gegenüber dem Vorjahr gewachsen. Die Beschäftigung ist kontinuierlich, mit über 200.000 Arbeitsplätzen pro Monat, gewachsen. Das persönliche Einkommen wuchs in Tandem, trotz Lohnwachstums von nur etwa 2% pro Jahr. Es gibt nur wenige Anzeichen für Exzesse, die in der Regel am Ende eines Konjunkturzyklus zu sehen sind. 2015 sollte ein Jahr des moderaten Wachstums von ca. 2,5% bis 3,0% werden, trotz des Gegenwindes für Exporte. Denken Sie daran, dass die USA eine sehr große Wirtschaft ist und die Exporte nur etwa 12,5% des BIP betragen. Die Importe liegen um einige Prozentpunkte höher.

**Sinkende Ölpreise haben bereits zur Reduzierung der Arbeitsplätze und der geplanten Investitionen im US-Energiesektor geführt. Aber der Rückgang der Ölpreise sollte einen positiven Nettoeffekt in Bezug auf die Gesamtwirtschaft haben.** Die USA ist jetzt der weltweit größte Ölproduzent, gefolgt von Saudi-Arabien und Russland. Allerdings ist die USA auch der weltgrößte Ölverbraucher. Niedrigere Energiepreise werden sicherlich dem Energiesektor schaden, weshalb wir in diesem Sektor untergewichtet sind. Die Vorteile, die jedoch für die Verbraucher entstehen, überwiegen die negativen Auswirkungen im Energiesektor.

**Der Rückgang der Energiepreise dürfte sich überproportional auf die Erträge des S&P 500 auswirken.** Wie in Abbildung 1 zu sehen ist, macht der Energiesektor weniger als 1% der U.S.-Beschäftigung und nur etwa 2% des U.S.-BIP aus, aber er macht etwa 12% der Gewinne im S&P 500 Gewinn aus. Andererseits gibt es dadurch wahrscheinlich Verbesserungen in anderen Sektoren wie Zyklische Konsumgüter, Basiskonsumgüter und vielleicht Technologie, da das nicht für Energie ausgegebene Geld in andere Bereiche fließt.



Wie in Tabelle 1 zu sehen ist, bleiben wir bei unser 2015er Jahresziel von 2250 für den S&P 500; was eine 9% Steigerung im Vergleich zum Jahresende 2014 bedeutet. Wir weisen gerne darauf hin, dass das Jahr 2014 mit nur 8,9 Punkten entfernt von unserem 2050er Ziel, das wir Mitte September veröffentlicht hatten, abgeschlossen hat. Die Gesamtrendite von 13,7% für das Jahr 2014 hat fast das 15% Ziel, das wir im Januar gesetzt haben, erreicht. Wir erwarten, dass die Erträge voraussichtlich etwa 7% sowohl dieses, als auch nächstes Jahr, wachsen werden. Im Vergleich zur Vergangenheit werden die Aktienkurse wahrscheinlich aber weniger Unterstützung aus einer weiteren Erhöhung des KGVs erhalten.

	2013	2014	2015	2016(e)
Index Price (Beginning of Year)	1,426.19	1,848.36	2,058.90	2,250.00
Index Earnings (forward)	110.66	119.76	128.30	137.00
P/E Ratio	12.9	15.4	16.0	16.4

Source: Thomson Baseline. FVCM: earnings for 2015 estimated.

**Vom Timing her könnte die EZB-Sitzung am 22. Januar zu einem wichtigen Wendepunkt werden.**

Es wird erwartet, dass die EZB das Ziel setzen wird, ihre Bilanz um mindestens 500 Milliarden Euro zu erweitern, um auf das Niveau von 2012 zurückzukehren. Dieser enorme Betrag wäre jedoch vermutlich eine Enttäuschung, da bis zu 1 Billion Euro erwartet wird. Wenn die Erwartungen eingehalten werden, sind Aktien-Rallyes sowohl in den USA, als auch in Europa gut möglich. Bei festverzinslichen Papieren, auf der anderen Seite, ist die Lage schwierig. Wir erwarten nicht, dass die europäischen Anleiherenditen wesentlich steigen werden, bis sich das nominale BIP in Europa zu beschleunigen beginnt. Die U.S.-Renditen dürften weiterhin komprimiert bleiben, da sich die internationalen Kapitalströme weiter in Richtung der relativ höheren U.S.- Renditen bewegen. Es ist zwar ein kurzfristiger Anstieg in den Renditen als Gegenreaktion auf den letztlichen Rückgang der Renditen möglich, ein länger anhaltender Renditeanstieg scheint jedoch unwahrscheinlich.

**Die wichtigste Entscheidung im Hinblick auf die Sektorengewichtung sehen wir darin, in Finanzen, Energie und Rohstoffen untergewichtet zu bleiben.** Laut unserer Erfahrung dauern die meisten großen Markttrends sehr viel länger, als die Menschen erwarten. Der aktuelle Rückgang der Energiepreise kommt erst nach vielen Jahren sehr hoher Investitionen. Diese geschaffenen Ressourcen werden nicht einfach verpuffen und für eine beträchtliche Zeit wird das Angebot voraussichtlich höher sein als die Nachfrage. Das gleiche gilt für Kupfer, Eisen und andere Rohstoffe. Große Mengen an Kapital wurden in Erwartung auf wachsende Nachfrage aus China und anderen Schwellenländern investiert. Es wird wahrscheinlich Jahre dauern, bis diese Exzesse verschwinden. Im Hinblick auf den Finanzsektor, gibt es nicht nur wachsenden Risiken durch bisher noch nicht da gewesene Eingriffe der Zentralbanken, sondern es belastet auch, dass die Nettozinsmargen aktuell durch die fallenden langfristigen Zinsen stark gedrückt werden und die kurzfristigen Zinsen um die null Prozent liegen. Eine Verbesserung der Zinsspannen ist in absehbarer Zeit nicht zu erwarten.

---

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.