

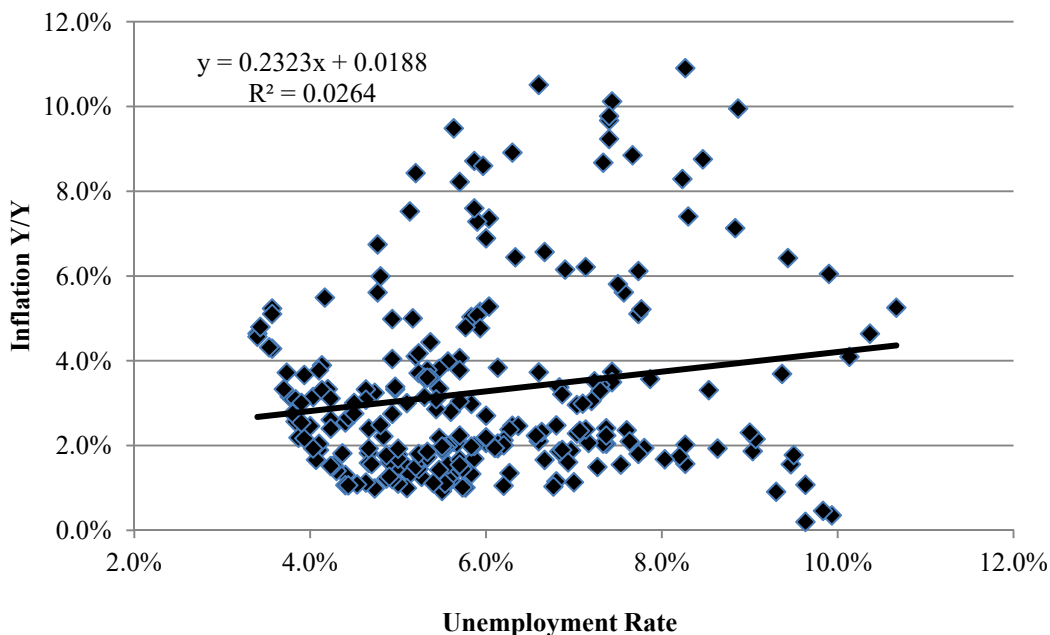
H. Terrence Riley III, CFA  
 20. Juli, 2017

Kontakt: Karin Müller-Paris  
 +1(212) 326 9533 [kmm@fvcm.us](mailto:kmm@fvcm.us)

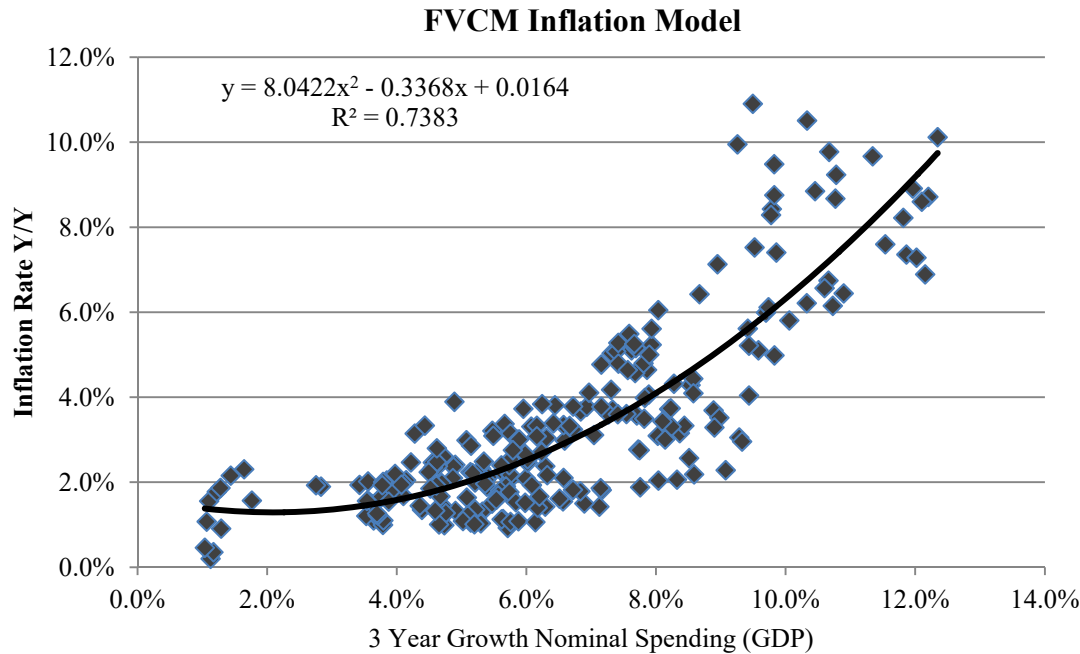
### Der Fokus der Fed auf die Arbeitslosenzahlen – Fehlgeleitet?

Ein auf der 2. Seite des Wall Street Journal erscheinener Artikel (Inflation Riddle Complicates Rate Policy, 20. Juli 2017) zeigte erneut die Fokussierung der Fed-Vorsitzenden Janet Yellen und der Fed auf die so genannte Phillips-Kurve, eine theoretisch invertierte Beziehung zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation. Wenn die Arbeitslosigkeit niedrig ist, sollte der Inflationsdruck steigen. Die Fed's Anwendung der Phillips-Kurve ist jedoch seltsam, weil sich viele von uns daran erinnern, dass die Arbeitslosigkeit in den 1970er Jahren zur gleichen Zeit anstieg, als sich die Inflationsrate erhöhte. Wir erinnern uns auch an den langen Abschnitt in den 1980er Jahren, als die Inflation und die Arbeitslosigkeit gleichzeitig fielen. Darüber hinaus scheint die Arbeitslosenquote, bei einer Betrachtung von mehr als fünfzig Jahren (Quartalszahlen), nur 2,6% von möglichen 100% der tatsächlichen Inflationsrate zu "erklären". Noch merkwürdiger ist, dass eine Regressionslinie aller Daten positiv geneigt ist. Dies bedeutet, dass eine niedrige Arbeitslosigkeit mit einer niedrigen Inflation korreliert und umgekehrt - das genaue Gegenteil von dem, was die Phillips-Kurve behauptet. Aber ist es nicht gesunder Menschenverstand? Wenn mehr Menschen arbeiten, bedeutet dies, dass mehr Güter und Dienstleistungen geschaffen werden und für den Kauf zur Verfügung stehen, für das entsprechende Geld, das die Menschen verdienen und ausgeben wollen.

**Inflation vs. Unemployment 1955 - 1Q 2017**



Eine Alternative wäre zu berücksichtigen: Ist die Inflation wirklich eine Funktion der Ausgaben? Während die Fed die Geldmenge in den letzten 3 Jahren um 6,0% erhöhte, stiegen die nominalen Ausgaben (BIP) nur um 3,8%. Die Menschen waren zufrieden Geldguthaben zu akkumulieren - was die Ökonomen auch Horten von Geldern nennen. Eine gute Beschreibung des Zusammenhanges der Inflation und der Ausgaben erklärt untenstehendes Modell mit Daten der letzten drei Jahre. Die Regression erklärt 73,8% dieses Zusammenhanges. Was sagt dieses Modell nun aus? Die Inflation verharre auf etwa 1,5%, weil die Menschen in den letzten Jahren nicht in Kauflaune waren. Sieht man diese Zahlen, sollte der Fokus der Fed nicht darauf liegen, ob die Menschen Arbeitsplätze finden. Die Fed hat genug Zeit zu reagieren und das Ausgabenwachstum zu dämpfen, falls und wenn es 4% überschreiten sollte oder generell zulegt.



Unsere Schlussfolgerung ist: Wenn die Inflation im Bereich von 1% bis 2% bleibt, wird die Fed ihre Pläne, die kurzfristigen Zinsen zu erhöhen und ihre Bilanz zu schrumpfen, zurückfahren. Die Aktienbewertungen rechtfertigen dank der niedrigen Inflation weiterhin relativ hohe Bewertungen und die Aktienkurse dürften im Gleichklang mit dem Ertragswachstum weiter ansteigen. Das größte Risiko für Aktienpreise könnte die Fed darstellen. Wir denken jedoch, dass die Fed am Ende auch das Gesamtbild sehen wird.

---

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.