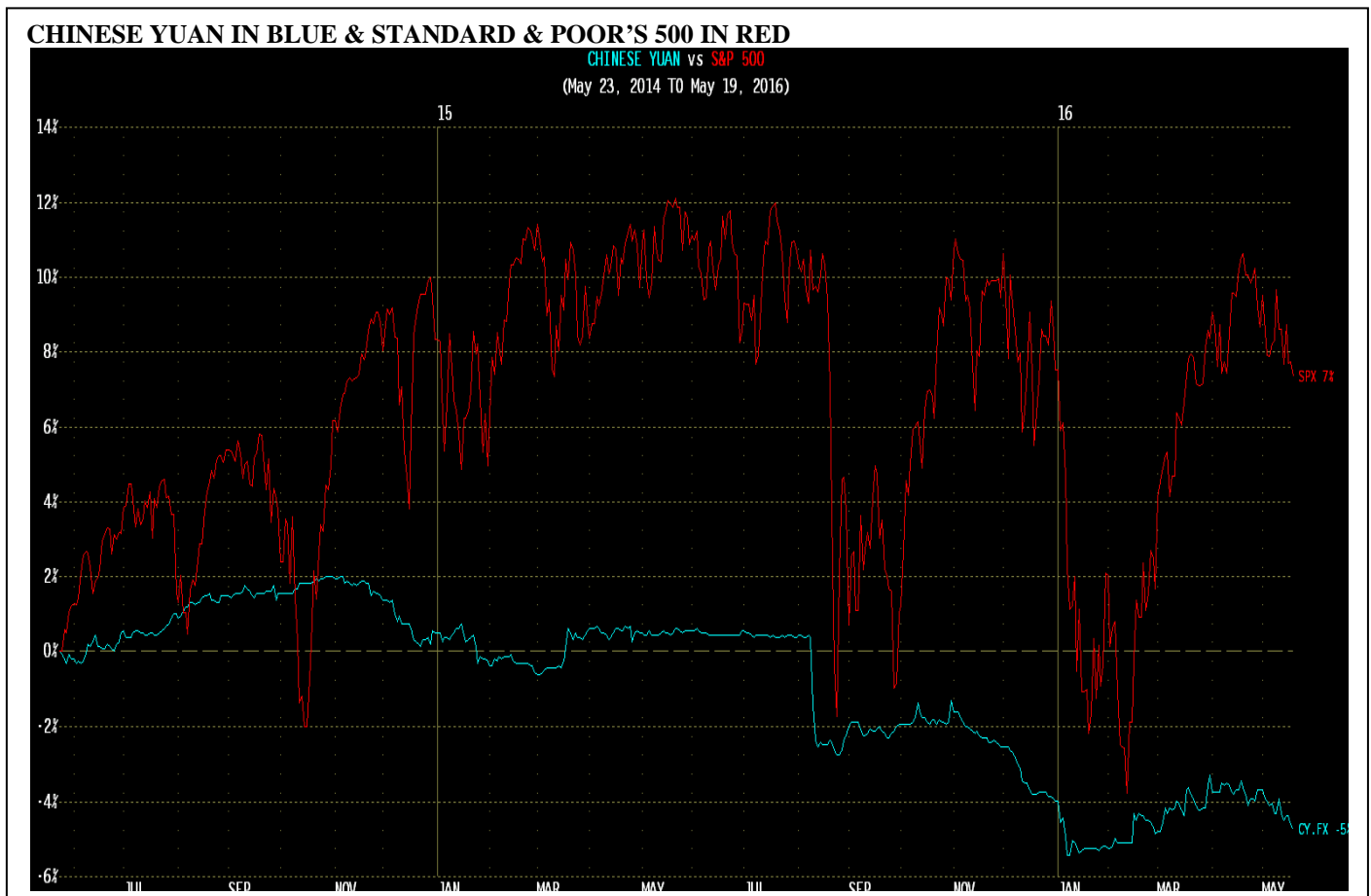


**H. Terrence Riley III, CFA**  
23. Mai, 2016

**Kontakt: Karin Mueller-Paris**  
+1(212) 326 9533 [kmm@fvc.com](mailto:kmm@fvc.com)

### Chart des Tages: Investoren blicken nervös nach China



1. Wie Sie wissen, korrigierte im vergangenen August der Standard & Poor's 500 (SPX), als die chinesische Zentralbank zuließ, dass der Yuan abwertete (siehe Abbildung oben).
2. Der Aktienmarkt und auch der Yuan erholten sich bis zum 3. November 2015. Zu Beginn dieses Jahres jedoch stürzten diese wieder ab.
3. Der aktuelle Aufwärtstrend im SPX – beginnend um den 16. Februar – ging zeitgleich mit einer Rallye des Yuans einher.
4. Es ist wie ein Deja Vu: Das jüngste Hoch des SPX vom 20. April passt ideal zum Anfang der jüngsten Abschwächung des Yuans. Dies ist kein Zufall.

**Chinas Probleme weisen gewisse Parallelen zu 2008 auf.** In den Jahren 2006-2007 gab es weitverbreitete Diskussionen, dass der Immobilienmarkt hoch verschuldet und überteuert war. Dies war definitiv kein Geheimnis, welches nur einige brillante Strategen verstanden. Und doch marschierten die meisten Anleger munter in „die Falle“ ohne jegliche Anpassungen vorzunehmen. Dieses Mal gibt es weitverbreitete Diskussionen über den extremen Anstieg der Schulden Chinas und vor kurzem – zum Beispiel im Wall Street Journal vom 20. Mai 2016 – gab es vermehrte Diskussionen über einen weiter fallenden Yuan. Diese Yuan-Schwäche wird durch die Erwartung einer Fed-Zinserhöhung im Juni/Juli verschärft.

**Der SPX bleibt unterbewertet und sollte über einen Zeitraum von 3-5 Jahren wesentlich bessere Erträge als festverzinsliche Anlagen und andere Anlageklassen erzielen. Wir sollten uns aber für die kommenden Monate auch auf eine erhöhte Volatilität gefasst machen.** China scheint wie ein betrunkenen Fahrer, der in einem großen LKW die Straße entlang rast. Man kann schwerlich sagen wer überfahren wird, wenn es zum Unfall kommt, aber man weiß, dass es nicht schön sein wird. China ist immer noch ein Nettogläubigerland - so wie es Japan im Jahr 1989 war -, sodass der größte Schaden in China selbst zu spüren sein wird. Die USA sollte relativ widerstandsfähig sein und bei diesem Unfall besser als die meisten anderen Beteiligten davonkommen - so wie dies für die USA auch nach dem japanischen Zusammenbruch in 1989 der Fall war. Die 1990er Jahre waren eine gute Zeit für U.S.-Aktien und so sind auch die Aussichten für den Rest dieses Jahrzehnts positiv.

**Der U.S.-Dollar handelte seit Anfang 2015 in einer Trading-Range von \$1,05 bis \$1,15 zum Euro und es gibt aktuell keine Anzeichen, dass er aus dieser ausbrechen wird.** Die derzeitige Stärke des Dollars ist den - zwar in bescheidenem Maße - guten Wirtschaftsdaten zu verdanken. Es ist aber unwahrscheinlich, dass die Fed die kurzfristigen Zinsen in naher Zukunft wesentlich erhöhen wird. Vielleicht wird es einen 0,25%-igen Anstieg in diesem Sommer geben, aber nicht viel mehr als das. Die Menschen sind immer noch vorsichtig und das Ausgabenwachstum ist nach wie vor bescheiden. Dazu kommt, dass falls es zu einem Bruch in der chinesischen Währung und damit verbunden im Aktienmarkt kommen sollte, wird die Fed aller Wahrscheinlichkeit nach geplante Aktionen auf Eis legen und die Aufwertung des Dollars zügeln.

**Staatsanleihen sehen weiterhin attraktiv aus, aber riskante Anleihen weniger.** Ein Tumult in China würde sich in unterschiedlichem Maße auf das Vertrauen in das globale Bankensystem auswirken (weniger in den USA als in manch anderen Ländern), und die Kreditmärkte wären wahrscheinlich einem gewissen Druck ausgesetzt. Hochqualitative Staatsanleihen wie U.S.-Treasuries sollten gut laufen, aber Sorgen um das Kreditrisiko in anderen Bereichen, würden sich wahrscheinlich negativ auf andere Wertpapiere auswirken. U.S.-Treasuries sind in unseren Augen ein guter Hedge für Aktienportfolios.

**Wir erwarten weitere Probleme aus China und halten deswegen seit geraumer Zeit höhere Liquiditätsbestände als üblich.** Wir planen aktuell nicht die Liquidität zusätzlich zu erhöhen. Im Gegenteil, falls der Aktienmarkt dank einer China-Panik korrigiert, wäre unser Plan die Liquiditätsbestände wieder in Aktien zu investieren.

---

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.