

**H. Terrence Riley III, CFA**  
**13. Oktober 2021**

**Kontakt: Karin Müller-Paris**  
**+1-561-208-1081 [kmm@fvc.com](mailto:kmm@fvc.com)**

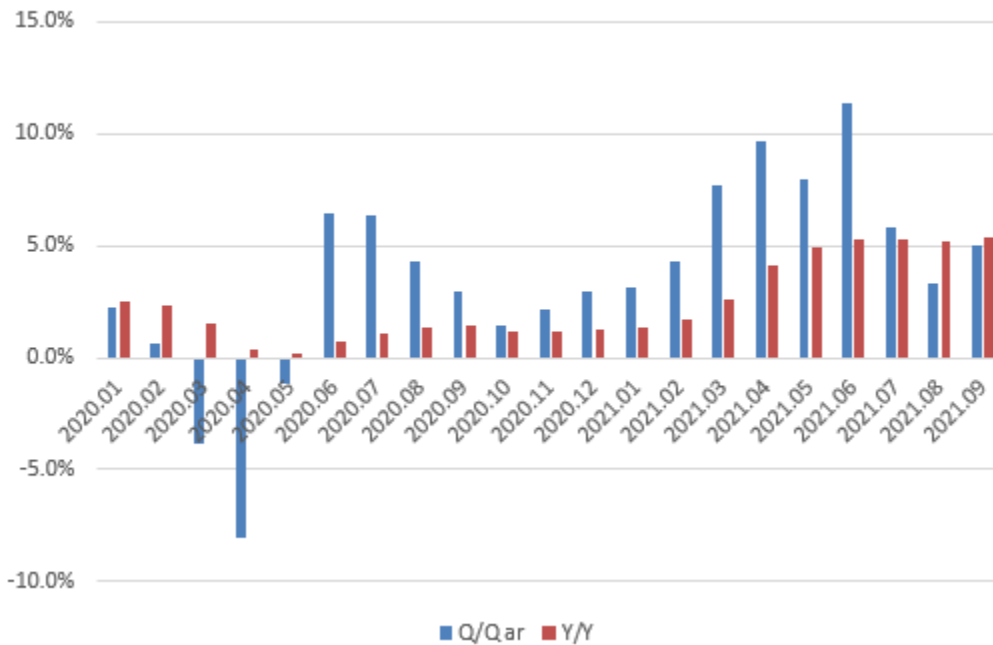


**Nach den überdurchschnittlich starken Gewinnen der ersten acht Monate dieses Jahrs hat es nicht überrascht, dass der S&P 500 im September und Oktober etwas korrigierte. Die technischen Indikatoren zeigen den Markt aktuell nicht als überverkauft (14-Tage-RSI = 45) und es kann daher gut sein, dass der S&P 500 weiter nachgibt und die 200-Tage-Durchschnitts-Linie bei etwa 4200 testet.** Grundlegende Fundamentaldaten wie z.B. höhere Gewinne und die Aussicht, dass die Wirtschaft im Jahr 2022 und wahrscheinlich durch 2023 hindurch weiter expandieren wird, geben dem Aktienmarkt Rückenwind. Sorgen um die Inflation und insbesondere die steigenden Energiepreise sind dagegen die wesentlichen Auslöser für die jüngste Marktschwäche. Dies erklärt auch, warum sich Value- und zyklische Aktien in letzter Zeit wieder besser entwickeln als Large-Cap-Wachstumsaktien. Es gibt aber immer noch gute Argumente dafür, dass uns die Inflation nicht langfristig begleiten wird, sondern wieder zurückgeht. Wir gehen deswegen davon aus, dass der aktuelle Kursrückgang sich höchstwahrscheinlich als Kaufgelegenheit erweisen wird.

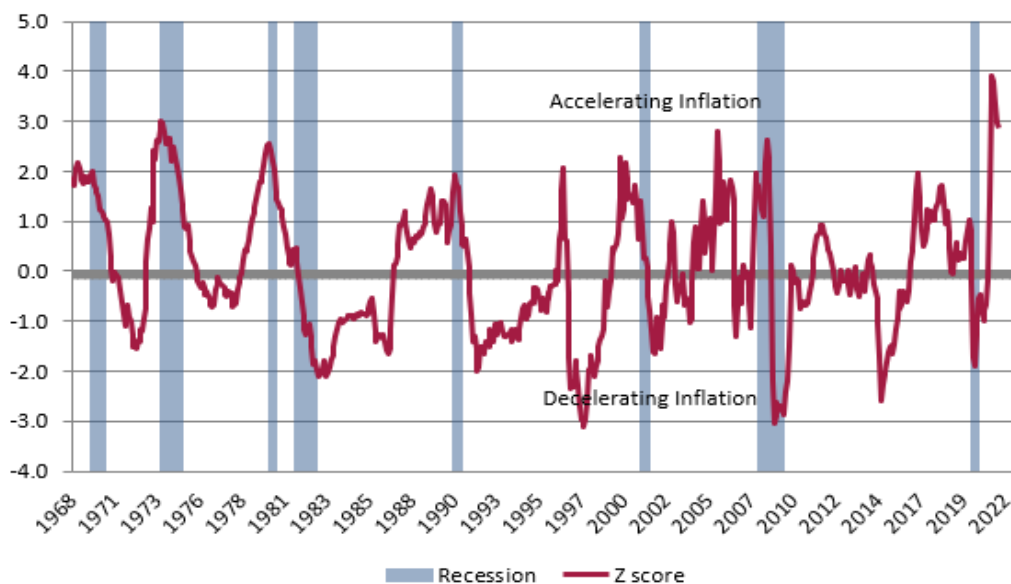
## INFLATION

Am 13. Oktober wurde der US-Verbraucherpreisindex für September veröffentlicht. Dieser zeigt ein Anstieg um 0,4% im Monatsvergleich. Das bedeutet immer noch sehr hohe 5,4% im Jahresvergleich. Es gibt aber Anzeichen dafür, dass die Inflation nun den Höhepunkt erreicht hat. Der Z-Score, eine Art zweite Ableitungsmaßeinheit (siehe zweite Grafik), hat seinen Höchststand erreicht und deutet nun auf eine Verlangsamung der Inflation hin. Unser hauseigenes Inflationsmodell, das auch im Juli-Bericht diskutiert wurde, zeigt noch immer auf einen unterliegenden Inflationsdruck von nur um die 2%. Fazit des Ganzen ist, dass die Inflationszahlen wahrscheinlich noch einige Monate schlecht bleiben werden, aber in ein bis zwei Jahren könnten wir uns im Gegensatz zu heute schon wieder Sorgen über Rezession und Disinflation machen.

## Consumer Price Inflation

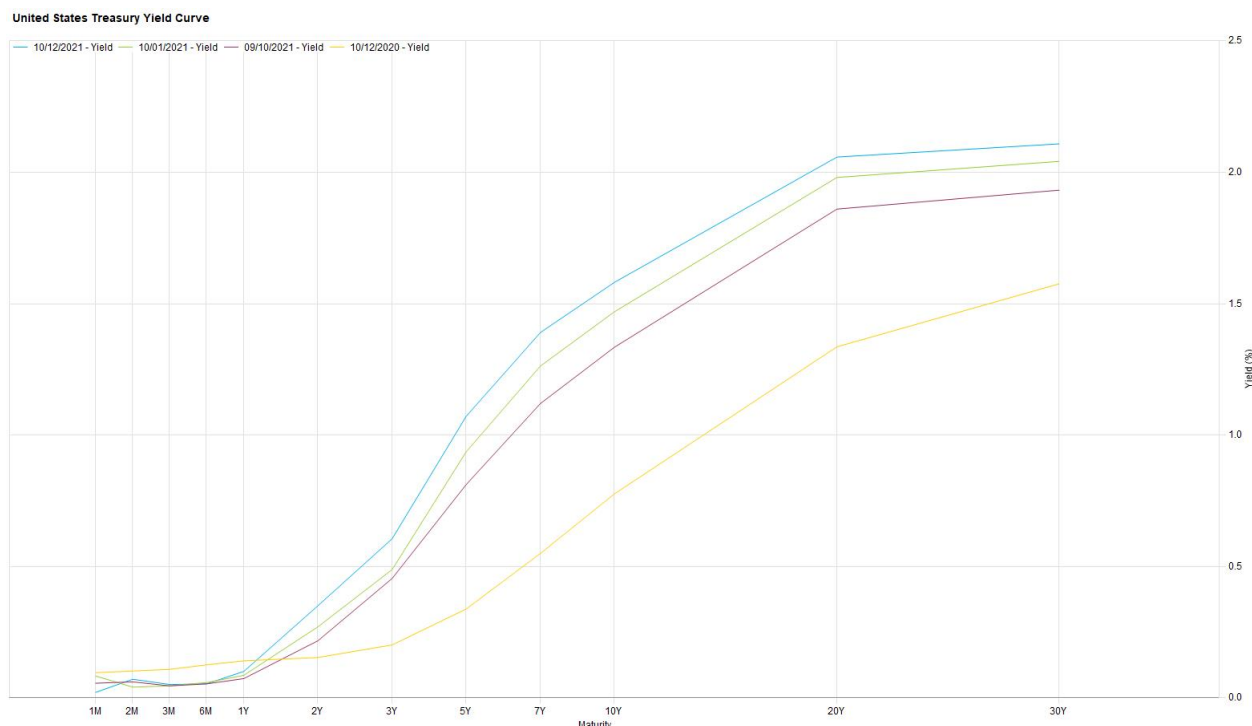


## Inflation Acceleration



### ZENTRALBANKEN

Es ist nun klar, dass die Notenbanken die Anleihenkäufe wenn nicht schon dieses Jahr dann sicherlich im nächsten Jahr reduzieren werden. Gut möglich ist auch, dass die kurzfristigen Zinsen in 2022 angehoben werden. Die Inflationsstatistik wird dies wahrscheinlich erfordern. In der Vergangenheit sind die Aktienkurse gestiegen, als die Fed den Straffungsprozess einleitete – Aktienkurse und Zinsen steigen normalerweise gleichzeitig. Der Höhepunkt am Aktienmarkt ist normalerweise erst dann erreicht, wenn die langfristigen Zinsen aufhören zu steigen und die Zinskurve abflacht. Das ist der Punkt, an dem Anleger vor einer anstehenden Rezession und einhergehenden sinkenden Unternehmensgewinnen Angst kriegen. Bitte siehe unten: Die Zinsstrukturkurve ist in letzter Zeit steiler geworden. Das deutet darauf hin, dass wir uns nicht in der Nähe einer Rezession oder einem Höchststand bei den Gewinnen befinden und für Aktien optimistisch sein dürfen.



## CHINA

China ist aus zwei Gründen wichtig: 1. Wirtschaftliche Integration mit den USA und als Hauptlieferant vieler Industriegüter; 2. Wegen seines geopolitischen Risikos und derer möglichen Ausmaße.

Die USA werden wahrscheinlich sehr bald fast alle chinesischen Aktien von den US-Börsen entfernen, weil China sich weigert, transparente Buchhaltungsprüfungen, ähnlich derer in den USA und Deutschland, zuzulassen. In Kombination mit dem Zusammenbruch der Dollarleihen chinesischer Bauunternehmen ist es auch so gut wie sicher, dass die USA und China, aus Sicht der Kapitalmärkte, getrennt werden. Ich bin in dieser Hinsicht sehr pessimistisch und erwarte in den USA am Ende sogar Klagen gegen die Firmen (Goldman Sachs, Morgan Stanley etc.) die Investorenkapital nach China geleitet haben, trotz des Wissen, dass China ein kommunistisches Land ist, dessen Gesetze willkürlich und launisch sein können. Außerdem werden US-Unternehmen eine Verlagerung der Produktion von China weg und hin zu alternativen Ländern, in denen genügend Arbeitskräfte zu finden sind, beschleunigen. Das wird aber Jahre dauern und schwierig sein.

Aktuell ist meine größte Sorge um China jedoch die wachsenden Spannungen mit Taiwan. Dies wird noch verschlimmert, wenn die chinesische Wirtschaft aufgrund des Zusammenbruchs der dortigen Immobilienblase, steigender Rohstoffpreise und der Fehlallokation von Kapital und Ressourcen über ihre Zentralsteuerungswirtschaft in eine Phase der Instabilität und Kontraktion eintritt. Xi Jinping will wie Mao Diktator auf Lebenszeit sein. Um von der Unzufriedenheit, die aufgrund der wirtschaftlichen Miserere entstehen, abzulenken, wird er wahrscheinlich versuchen patriotische Bewegungen anzuregen. In der Regel verursachen geopolitische Probleme nur kurzfristige (in Wochen oder Monaten gemessene) und nicht langfristige (jahrelange) Störungen an den Aktienmärkten. Nichtsdestotrotz ist all dies ein nicht zu vernachlässigender Risikofaktor.

## ZUSAMMENFASSUNG

Die Daten deuten darauf hin, dass die US-Wirtschaft und die Unternehmensgewinne bis 2022 in einem Expansionsmodus bleiben werden. Die Aktienkurse können auch in Zukunft steigen. Wir gehen jedoch

davon aus, dass die Kursgewinne nur im einstelligen Bereich liegen werden, da die Gewinne weiterhin zweistellig wachsen aber das KGV voraussichtlich sinkt. Die Anleiherenditen dürften steigen und lange Anleihen sollten deswegen vorerst vermieden werden. Wie in den letzten 50+ Jahren gibt es immer bekannte Risiken und unbekannte Risiken, die kurzfristig zu Marktvolatilität führen können.

Längerfristig gesehen: An dem Zeitpunkt, an dem die Zinsstrukturkurve anfängt sich abzuflachen und insbesondere wenn hochfrequente Daten wie der ISM Manufacturing Index eine Kontraktion anzeigen, dann ist der Zeitpunkt gekommen, an dem man Kapital von Aktien hin zu langfristigen US-Staatsanleihen verlagern kann. Es ist schwer zu sagen, wann dies geschehen wird - vielleicht nicht vor 2023 oder sogar später. „Stay tuned“.

---

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 US-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.