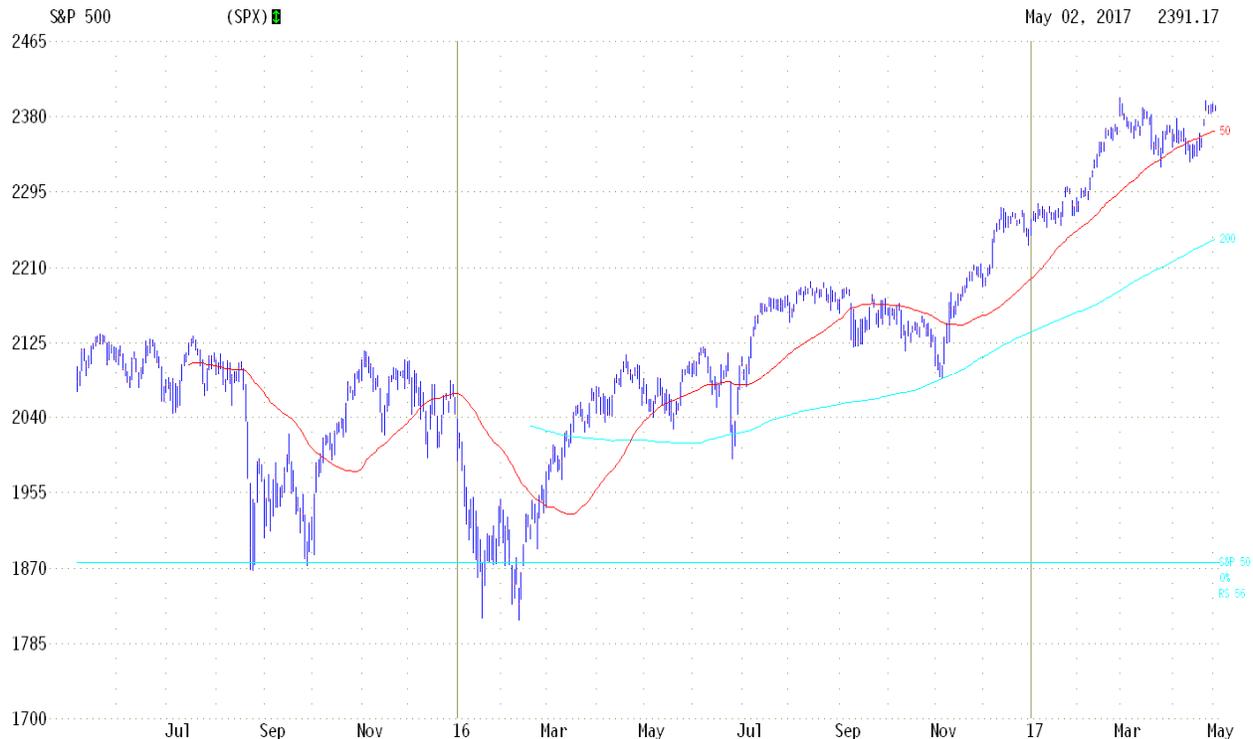


**H. Terrence Riley III, CFA**  
**3. Mai, 2017**

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



### Momentum-Aktien verzeichnen höhere Kursgewinne im Jahr 2017

Die Zugpferde am Aktienmarkt haben sich verändert, aber der S&P 500 hat seinen Aufwärtstrend mit einer Gesamterndite von 7,2% in den ersten vier Monaten dieses Jahres fortgesetzt. Wie in Tabelle 1 unten zu sehen ist, sind die Bereiche, die am besten performt haben, nicht diejenigen, die anfänglich nach der Wahl am 8. November stark angezogen haben. Zum Beispiel waren Aktien aus den "Old World"-Bereichen wie Industrie, Finanzen und Telekommunikation Ende 2016 in einem guten Aufwärtstrend. Aber es waren "New World"-Unternehmen, die den Index seit Jahresanfang vollständig dominiert haben. Der Technologiesektor hatte die beste Performance mit einer Rendite von 14,9% (siehe Tabelle 1 auf der folgenden Seite). Sogar der Sektor „zyklische Konsumgüter“, der der zweitbeste Sektor mit einer Rendite von 10,6% war, wurde von „emerging“ bzw. aufstrebenden Wachstumsfeldern dominiert. So sind im Sektor „zyklische Konsumgüter“ Branchen wie Auto- und Motorrad-Herstellung und Kaufhäuser beinhaltet. Die Aktienpreise in diesen Branchen fielen im ersten Teil des Jahres 2017. Die Unternehmen, die den „zyklische Konsumgüter“ Sektor aufwärts getrieben haben, waren Amazon.com, Priceline.com und Netflix.

<b>S&amp;P 500 Total Returns (Year-to-date)</b>		<b>TTL RTRN</b>	<b>TTL RTRN</b>
<b>(as of 30 April 2017)</b>		<b>% CHG</b>	<b>% CHG</b>
<b>Sector:</b>	<b>% OF SPX</b>	<b>1 MTH</b>	<b>YTD</b>
INFORMATION TECH	22.5%	2.4%	14.9%
CONSUMER DISCRETION	12.5%	2.4%	10.6%
HEALTH CARE	14.0%	1.5%	9.5%
MATERIALS	2.9%	1.4%	6.7%
CONSUMER STAPLES	9.3%	0.8%	6.5%
UTILITIES	3.2%	0.7%	6.2%
INDUSTRIALS	10.1%	1.7%	5.8%
REAL ESTATE	2.9%	0.0%	2.7%
FINANCIALS	14.1%	-1.0%	1.1%
TELECOMMUNICATION	2.3%	-4.4%	-9.2%
ENERGY	6.3%	-2.9%	-10.0%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.0%</b>	<b>7.2%</b>

Source: Baseline

**Fünf Unternehmen waren bisher im Jahr 2017 für einen großen Teil der Performance im S&P 500 verantwortlich (siehe Tabelle 2 unten).** Diese fünf Unternehmen allein haben über den Zeitraum von vier Monaten rund 2,5% der 7,2% der Performance ausgemacht. Im Vergleich dazu, haben die untersten 400 Unternehmen im S&P 500 nur 0,4% zur Gesamtindex-Performance beigetragen. Betrachtet man die Kriterien dieser fünf Zugpferde des Index, so können sie nicht alle als Growth- oder Value-Aktien kategorisiert werden. Zum Beispiel könnte Apple mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 17,2 (gemessen am Ertrag der letzten 12 Monate) als Value-Aktie betrachtet werden, auch sind die Umsätze und Erträge in den vergangenen vier Quartalen recht stark gesunken und somit kann Apple nicht als Growth-Aktie beschrieben werden. Facebook und Amazon, im Gegensatz dazu, sind eindeutig Growth-Aktien, und verzeichnen hohe Bewertungen. Alphabet und Microsoft fallen mehr in die Mitte der Growth at a Reasonable Price (GARP) Kategorie. Was haben also diese fünf gemeinsam?

	<b>Contribution</b>			<b>Revenue</b>	<b>Earnings</b>
	<b>Total Return</b>	<b>to S&amp;P 500</b>		<b>L4Q vs Yr</b>	<b>L4Q vs Yr</b>
	<b>Y-t-d</b>	<b>Return</b>	<b>P/E Ratio</b>	<b>Ago</b>	<b>Ago</b>
APPLE	24.0%	0.9%	17.2	-7.2%	-11.0%
FACEBOOK	30.6%	0.5%	35.4	54.2%	86.0%
AMAZON.COM	23.4%	0.4%	173.9	25.7%	119.0%
ALPHABET (a/k/a Google)	17.4%	0.4%	26.7	21.5%	13.0%
MICROSOFT	10.8%	0.3%	22.7	2.6%	13.0%

Data as of 30 April 2017  
Source: Baseline

**Während die fünf Aktien in Tabelle 2 nicht als Growth- oder Value-Aktien eingestuft werden können, können sie alle als Momentum-Aktien bezeichnet werden.** Sprich, Investoren interessieren sich weniger für fundamentale Faktoren wie Umsatz- und Ertragswachstum (z. B. Apple) oder Bewertung (z. B. Amazon), konzentrieren sich dafür aber auf den Kauf der großen populären Namen, die, gleich aus welchem Grund, steigen. Während eine Momentum-Strategie offensichtlich über einige Perioden erfolgreich sein kann, ist es eine gefährliche Strategie, vor allem, wenn die gekauften Aktien

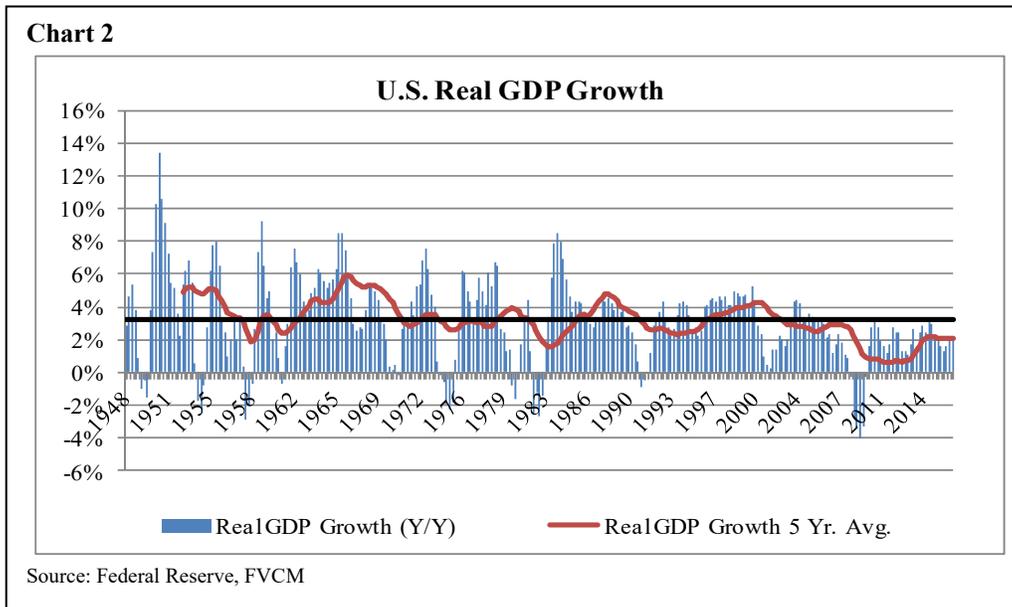
stratosphärische Bewertungen aufweisen. In diesem Fall stellt die Aktienauswahl eher ein Popularität-Wettbewerb dar, bei dem sich die Stimmung schnell ändern kann. Und obwohl die Geschäftsmodelle von Amazon und Facebook gut funktionieren, sehen wir die sehr hohen KGV's als Problem und haben diese beiden Aktien deswegen nicht in unserem GARP-Portfolio. Apple hat, auf der anderen Seite, die größte Marktkapitalisierung der Welt und stößt auf Wachstumsprobleme. Auf der anderen Seite sind die Erwartungen an das neue iPhone, welches später in diesem Jahr herausgegeben wird, sehr hoch und müssen erfüllt werden. Alternativ fallen Alphabet und Microsoft beide in den Bereich, in dem wir ein hohes Ertragswachstum sehen, jedoch zeigen bei diesen beiden Werten die Bewertungsniveaus kein zu großes Risiko.

## **2017 könnte noch eine Trendwende bringen**

**In den letzten zwei Monaten von 2016 stiegen die Kurse der zyklischen Unternehmen, weil sie von der, durch die Trump-Regierung vorgeschlagenen, stimulierenden Fiskalpolitik profitieren sollten.** Zusammen mit dem Schub in zyklischen Aktien, haben die Erwartungen eines schnelleren Wirtschaftswachstums die Zinsen im November und Dezember 2016 nach oben getrieben. Allerdings bekämpfen nun nicht nur die Demokraten wie erwartet Trump's Vorhaben; auch in seiner eigenen Partei stößt Trump auf Widerstand. Der Wechsel vom "Trump Trade" zurück zu Momentum-Aktien trat auf, als die Erwartungen für schnelle Aktionen einer Trump-Politik zurückgeschraubt werden mussten.

**Vorausblickend ist eine Rückkehr zum „Trump Trade“ wahrscheinlich – Die Frage ist nur wann.** Trump und die Republikaner im Kongress haben seit der Wahl in hohem Tempo viele Regulierungen, die Firmen betreffen, rückgängig gemacht. Diese Änderungen dürften sich langfristig positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Allerdings warten die Märkte nun auf konkrete Maßnahmen im Gesundheitswesen und vor allem auf die Steuerreform. Zu diesen beiden Punkten werden wahrscheinlich erst konkrete Maßnahmen notwendig sein, bevor sich das Interesse der Investoren auf zyklische und industrielle Unternehmen sowie auf Banken zurückverlagert. Nur mit Mühe nahm die Gesundheitsreform die erste Hürde durch das Repräsentantenhaus und sieht sich nun vor Problemen im Senat. Und die Politik um die Steuerreform wird schwieriger, wenn die Gesundheitsreform vorher nicht abgeschlossen ist. Leider muss man sagen, dass die Klarheit um den Gesetzgebungsprozess aktuell sehr gering ist. Allerdings haben die Republikaner die Mehrheiten in beiden Häusern des Kongresses. Es wäre wahrscheinlich ein politischer Selbstmord, wenn sie im Jahr 2017 keine legislativen Siege zu diesen beiden Themen erreichen könnten.

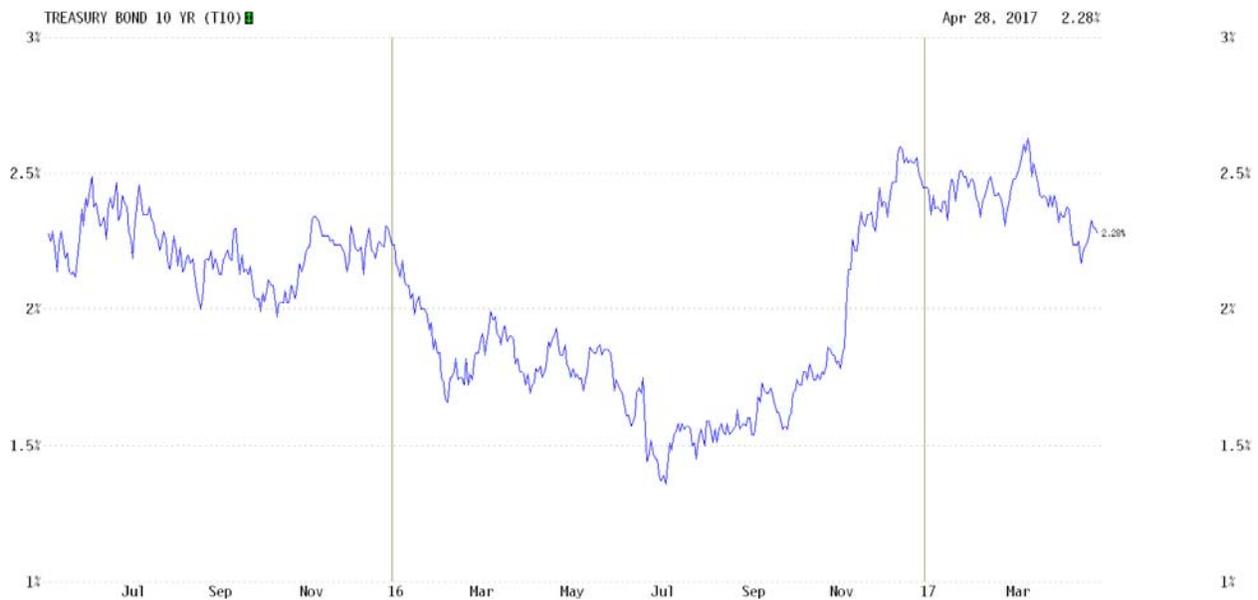
**Die Verabschiedung sowohl der Gesundheitsreform als auch der Steuerreform, obwohl ungewiss, würde das Interesse der Investoren zurück auf zyklisch sensitive Aktien und weg von den Momentum-Aktien bringen.** Wegen des hohen politischen Risikos sind Aktienportfolios vermutlich am besten mit einer Mischung abgesichert. Populäre Momentum-Aktien und defensive Aktien sollten sich gut entwickeln, wenn die Wachstumserwartungen enttäuschen sollten. Die attraktiv bewerteten zyklischen Aktien sollten sich dagegen sehr gut entwickeln, wenn Trump's Fiskalpolitik erfolgreich ist. Dieser Ansatz ist zwar etwas unbefriedigend, weil er wahrscheinlich dem Gesamtmarkt hinterherhinken wird, egal wie der politische Prozess sich entwickeln wird. Er sollte aber das Portfolio vor Volatilität schützen, falls der politische Prozess zum Stillstand kommt.



**Wenn die Republikaner die Pro-Wachstums-Initiativen von Trump durchbringen, sollten die Aktienurse in den nächsten zwei bis drei Jahren den Aufwärtstrend fortsetzen. Das Scheitern dieser Gesetze könnte jedoch zu einer Marktkorrektur führen.** Während des aktuellen Wirtschaftsaufschwungs (seit dem Ende der Rezession von 2008-2009) lag das reale Wirtschaftswachstum in den USA nur bei 2,1% und damit deutlich unter dem Nachkriegsdurchschnitt von 3,2% (siehe Grafik 2 oben). Der S&P 500 sprang nach der Wahl um etwa 250 Punkte (12%) nach oben. Dies basierend auf der Prämisse, dass Trump's Politik der Steuersenkungen, der Reform des Gesundheitswesens und der Regulierungsreform ein positives Umfeld für die Unternehmenstätigkeit schaffen wird und die USA so wieder auf historisches Niveau des Wirtschaftswachstums zurückkehren werden. Wenn die von Trump geplanten Änderungen nicht umgesetzt werden, würden die Investoren wahrscheinlich einpreisen, dass das Wachstum bei etwa 2% weiter festsetzt. Damit wären die Aktienurse für eine Korrektur anfällig. Umgekehrt würde die Verabschiedung der geplanten Politik die Erwartungen eines schnelleren Wirtschaftswachstums und steigenden Unternehmensgewinnen erneuern.

**Aufgrund von Politik könnte auch bei festverzinslichen Anlagen und an den Devisenmärkten die Volatilität zunehmen.** Wie in der untenstehenden Grafik zu sehen ist, stiegen, aufgrund der Erwartungen, dass neue wachstumsorientierte Gesetze kommen würden, die 10-jährigen US-Treasury-Renditen von 1,86% am 8. November (Wahltag) auf 2,60% am 15. Dezember. Die Verabschiedung eines neuen Steuergesetzes dürfte die Zinssätze nach oben drücken. Eine Rendite von 3% bei den 10-jährigen Anleihen ist durchaus möglich. Der Wert des Dollar-Wechselkurses dürfte in diesem Szenario auch steigen. Wenn es jedoch zum Stillstand im U.S.-Kongress kommen sollte, erwarten wir fallende Anleiherenditen und gehen davon aus, dass der Dollar zum oberen Ende der Handelsbreite von \$1,05-bis-\$1,15, in welchem der Euro seit mehr als zwei Jahren handelt, zurückkommen wird.

**Wohin geht es? An diesem Punkt erwarten wir noch immer Trump's Wachstumspolitik, da die Mitglieder des republikanisch kontrollierten Kongresses im Jahr 2018 sicherlich nicht mit leeren Händen in ihre Wahlkreise zurückkehren wollen.** Allerdings können wir dies nicht mit viel Vertrauen sagen. Da die Verabschiedung einer Steuerreform für den Aktienmarkt sehr positiv wäre, empfehlen wir weiterhin voll investiert zu bleiben. Allerdings würden wir, wie bereits erwähnt, dies mit einer Mischung aus Momentum, defensiven und zyklischen Aktien tun, um das Portfolio bis zu einem gewissen Grad vor dem politischen Risiko zu schützen.



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.