

H. Terrence Riley III, CFA
15. Oktober, 2018

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

Chart 1

S&P 500: Blue = Current Price; Red = 200 Day Moving Average; Green = 50 Day Moving Average



Manchmal sind gute Nachrichten auch schlechte Nachrichten

- Der Vorsitzende der Notenbank löste mit seinem Kommentar vom 3. Oktober eine Korrektur am Aktienmarkt aus.
- Die Wirtschaftspolitik der derzeitigen Regierung, die Steuersenkungen für Unternehmen, Reduzierung staatlicher Vorschriften und die Förderung der Energieproduktion, sowie Trumps Pro-Wachstumsrhetorik, haben das Wirtschaftswachstum in den USA erhöht.
- Der Offenmarktausschuss (FOMC) der US-Notenbank hat auf seiner letzten Sitzung im September die Wachstumsprognose für das Jahr 2018 auf 3,1% angehoben. Dies übertrifft wiederum die ursprüngliche Schätzung von 2,8% vom Juni, die 2,7% vom März bzw. die 2,1% die noch vor einem Jahr erwartet wurden.
- Der jüngste Anstieg in der Fed-Prognose für das Wirtschaftswachstum steht im Kontrast zu den ersten acht Jahren dieses Konjunkturzyklus, als die Fed die Schätzungen immer wieder nach unten revidieren musste. Die Prognosefehler spiegeln die Verwendung keynesianischer Analysen durch die Fed wider, die sich eher auf die Stimulierung der Nachfrage und nicht die des Angebots konzentriert. Die Wirtschaft profitiert aktuell jedoch von den niedrigeren Steuersätzen und reduzierten Regulierungen, die zu höheren Investitionen und Produktion führen.

- Aufgrund der guten Wirtschaftsnachrichten hat im September der Offenmarktausschuss die Zinsen zum dritten Mal in diesem Jahr angehoben und angedeutet, dass im Dezember eine weitere Zinserhöhung folgen kann. Drei bis vier weitere Erhöhungen der Federal Funds Rate werden nun auch für 2019 erwartet.
- Die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihen sind aus einem seit 30 Jahren bestehenden Abwärtstrend ausgebrochen, was die Erwartungen, dass die Fed ihre Geldpolitik weiter straffen wird, widerspiegelt.
- Die Vergangenheit suggeriert, dass die Wirtschaft und Preise von Assets trotz steigender Zinsen weiter steigen können. Dies gilt solange, bis eine Rezession in Sicht ist; was derzeit nicht der Fall ist. Wir halten deshalb an unserem bullischen Aktienmarktausblick für (mindestens) die nächsten zwölf Monate fest.
- Das erhöhte US-Wirtschaftswachstum und die steigenden Zinsen erfordert Anpassungen in den globalen Finanzmärkten und hat ein erhöhtes Risikoniveau geschaffen. Vor allem sollten die Anleger gegenüber den Schwellenländern, einschließlich China, vorsichtig bleiben, die aufgrund der höheren Zinsen im USD und des Abwärtsdrucks auf ihre Währungen leiden. In diesem Umfeld ist die USA eine Insel von relativer Stabilität und wirtschaftlicher Stärke. Aktieninvestments sollten auch weiterhin gut belohnt werden.

Der S&P 500 lag am 3. Oktober, dem Tag, an dem der Vorsitzende der Federal Reserve ein längeres Interview gab, 0,2% von seinem Allzeithoch entfernt. Danach fiel der S&P 500 jeden Tag bis zum 11. Oktober; ein Rückgang um 7%. In Powells Interview sagte er, dass die USA "bemerkenswert positive wirtschaftliche Umstände" durchlebt und dass "die wirklich außerordentlich entgegenkommenden tiefen Zinsen, die wir brauchten, als die Wirtschaft ziemlich schwach war, nun nicht mehr gebraucht werden". Zudem erwähnte er, dass die Fed bereit sei, die kurzfristigen Zinsen über das "neutrale" Niveau hinaus zu erhöhen, während er auch zugab, dass niemand wirklich weiß, was das neutrale Niveau ist. Wichtig ist, dass Powell darauf hingewiesen hat, dass es Risiken gäbe die Zinsen zu langsam zu erhöhen, und insbesondere das Risiko erwähnte, dass "die Wirtschaft überhitzen und dies in zu hoher Inflation oder *Finanzmarktungleichgewichten* (darauf lag Betonung) enden könnte“. Mit anderen Worten: Es ist nicht gut genug, dass die Inflation niedrig bleibt. Powell scheint zu sagen, dass die Fed besorgt sei, wenn Kapitalanlagen, z.B. Aktien, Anleihen, Immobilien, zu hohe Bewertungen erreichen. Er sagte jedoch nicht, ob er denkt, dass dies jetzt der Fall sei. Dies bedeutet, dass der "Bernanke Put" zum Ende gekommen ist und dass solange das reale Wachstum hoch und die Arbeitslosigkeit niedrig bleiben bei einem Rückgang der Assetpreise die Anleger mit einer weiteren Straffung der Fed rechnen sollten.

Es ist kein Zufall, dass die Anleiherenditen am Tag des Powell-Interviews aus dem 30-jährigen Abwärtstrend ausgebrochen sind. Am 2. Oktober beendete die 10-jährige US-Schatzanleihe den Tag mit einer Rendite von 3,065%, was noch innerhalb des Bandes lag (siehe Abbildung 2). Am 3. Oktober sprangen die Renditen über den Trendkanal und lagen am Ende des Tages bei 3,187%. Dies hat unmittelbare Auswirkungen, da Hypotheken tendenziell eine ähnliche "Duration" haben wie die 10-jährige Staatsanleihe, und die Zinsen dazu neigen, sich in Tandem zu bewegen. Die Aktien von Firmen im Bereich des Eigenheimbaus standen mit den jüngsten Renditeerhöhungen bereits unter Druck und kamen in den letzten Tagen noch stärker unter Druck. Aus diesem Grund hatten wir unser Engagement in diesem Bereich auch reduziert.

Chart 2



Source: Federal Reserve, FVCM

Chart 3 Thirty Year Mortgage Rates



Source: Federal Reserve

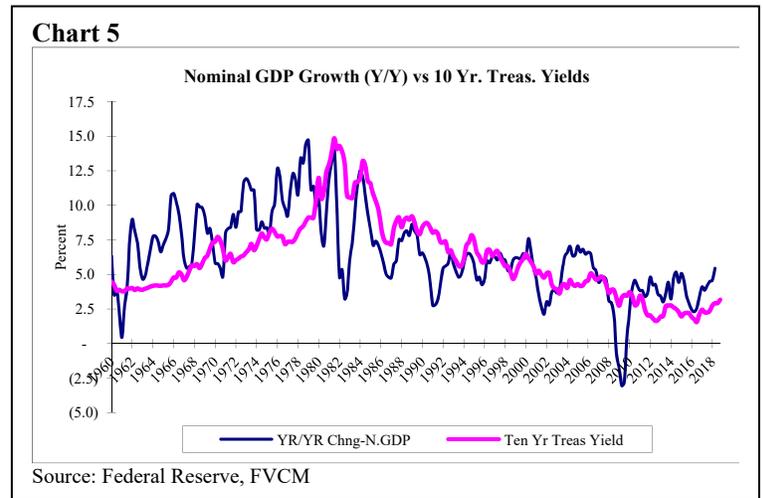
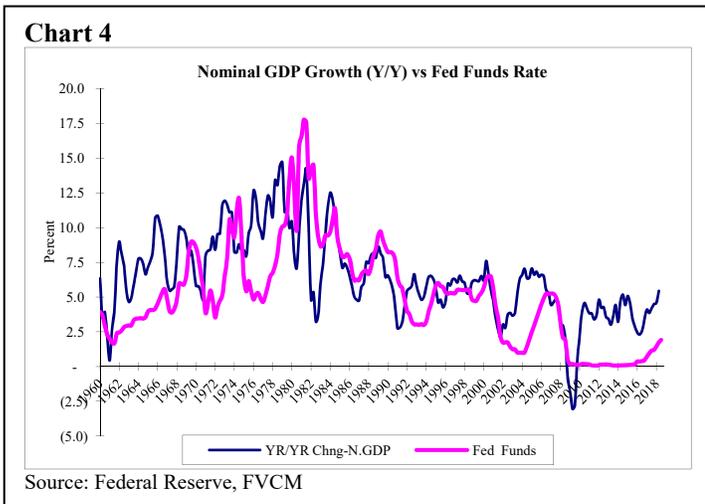
Die Wachstumspolitik der aktuellen Regierung erklärt, warum die Fed jetzt aggressiver mit der Geldpolitik umgeht. Früher hatten die USA die höchsten Unternehmenssteuern in der industrialisierten Welt. Durch die Senkung des Bundessteuersatzes von 35% auf 21% haben US-Konzerne jetzt wesentlich weniger Anreize, Kapital, Produktion und Gewinne zu exportieren. Außerdem können Unternehmen für Steuerzwecke nun 100% ihrer Investitionen in neue und gebrauchte Anlagen in den meisten Aktivposten abschreiben. Kleinen Unternehmen wurden nicht nur viele Steuererleichterungen gewährt, es wurden auch frühere Krankenversicherungsgesetze und -vorschriften zurückgefahren, die die Unternehmer in den letzten Jahren davon abhielten neue Arbeiter einzustellen. Zusätzlich zu einer Strategie der Reduzierung von Regulierungen, hat die derzeitige Regierung Genehmigungen für Betriebe sowie für Projekte wie den Bau von Öl- und Gasfernleitungen auf die Überholspur gebracht. Letztere Projekte waren von der vorherigen Regierung hinausgezögert worden.

Die Haushaltseffekte der aktuellen Politik wurden vom Ökonom Steven Moore von der Heritage Foundation skizziert, und er wies darauf hin, dass sich die USA vor Trump auf dem Weg des 1,9%igen realen Wirtschaftswachstums befanden:

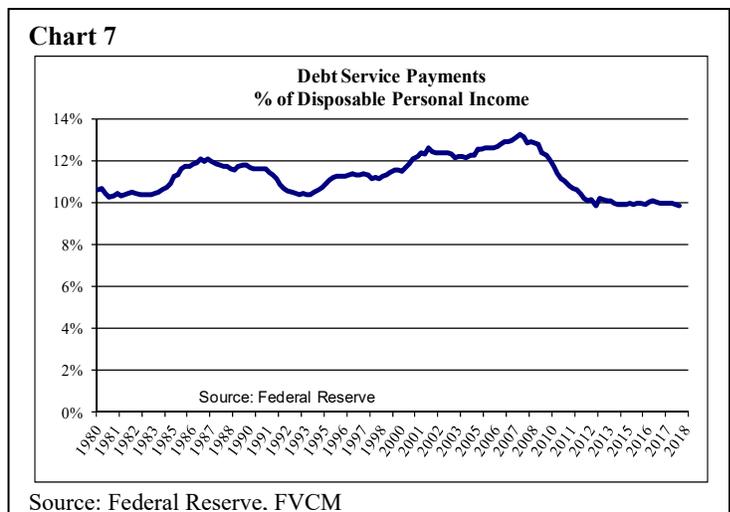
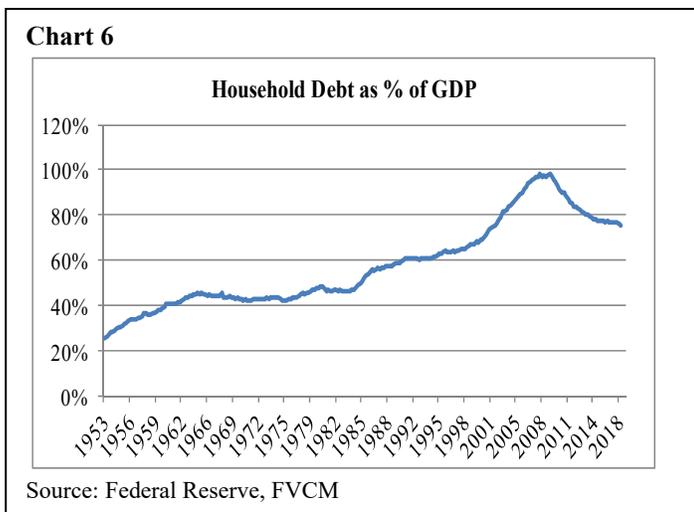
- Vergleicht man die Wirtschaftsprognose des überparteilichen Congressional Budget Office (CBO) (ein sogenanntes Kongress-Haushaltsbüro) vom Juni 2017 (vor Verabschiedung der Steuersenkungen), mit der Prognose vom August 2018 (nach den Steuersenkungen), so zeigt sich für das nächste Jahrzehnt für jedes einzelne Jahr in dieser Dekade ein höheres Wirtschaftswachstum als vorher erwartet.
- Das reale Bruttoinlandsprodukt sollte nun um zusätzliche 179 Milliarden US-Dollar im Vergleich zur Vorprognose steigen. Selbst wenn das Wachstum nach 2018 wieder auf die vorherige Prognose von 1,9 Prozent zurückfällt, wird die Wirtschaftsleistung im Jahr 2019 um 465 Milliarden US-Dollar, 2020 um 654 Milliarden US-Dollar usw. mehr steigen als ohne die Steuersenkungen prognostiziert wurde. Über einen Zeitraum von zehn Jahren würde, dank der in 2018 bereits erreichten Extra-Expansion der Wirtschaft und des „Zinses-Zinseffektes“, ein zusätzliches BIP von 6 Billionen Dollar geschaffen werden. Und eine Rückkehr zu einem Wachstum von 1,9% ist eine sehr konservative Annahme und wird von der Federal Reserve offenbar als unwahrscheinlich angesehen.
- Es wird erwartet, dass die Bundesregierung etwa 18% der bereits erreichten wirtschaftlichen Expansion in Form von Steuereinnahmen erhalten wird. Das entspricht in etwa 1,1 Billionen US-Dollar über zehn Jahre gerechnet. Diese Zahl liegt deutlich über den 400 bis 500 Milliarden USD, die als Mindereinnahmen aufgrund der Senkung der Steuersätze kalkuliert wurden.

- Die Unternehmenssteuereinnahmen sind in diesem Jahr rückläufig, aber die Steuereinnahmen aus fast allen anderen Quellen steigen aufgrund der besseren Konjunktur. Staaten und Städte werden aufgrund der zusätzlichen Expansion der Wirtschaft in diesem Jahr zusätzliche Steuereinnahmen in der Höhe von 20 Milliarden Dollar erhalten.

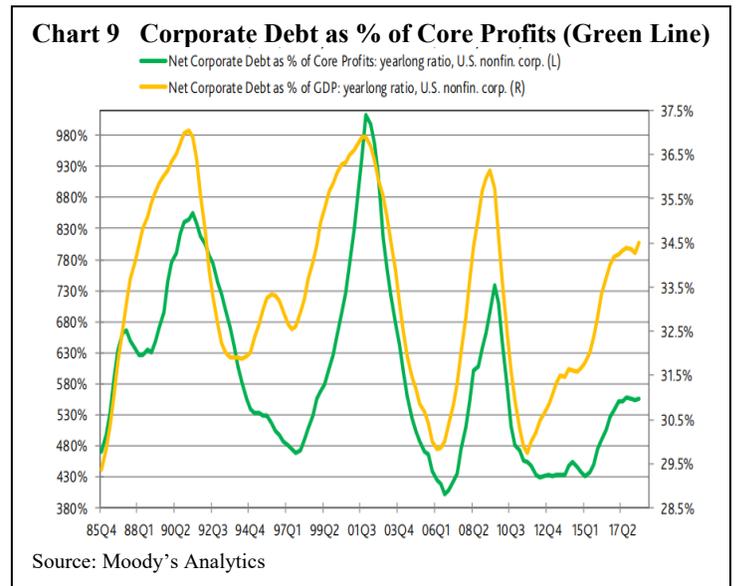
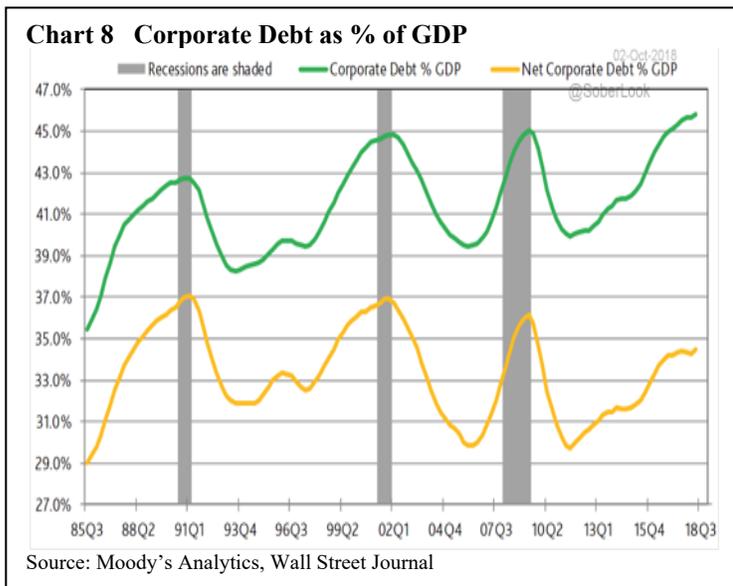
Historisch gesehen folgten die Zinssätze den Veränderungen des nominalen BIP-Wachstums (siehe Schaubilder 4 und 5). Aus diesem Grund sind steigende Zinsen kein Schock. Das nominale Ausgabenwachstum war nach dem Beginn der „Great Recession“ von 2008/09 tatsächlich negativ und die Fed sorgte sich um das Risiko der Deflation. Eine ultra-niedrige Zinspolitik und quantitative Lockerung sollten sicherstellen, dass das Ausgabenwachstum positiv blieb. Diese Politik erschien zu der Zeit notwendig, insbesondere im Jahr 2016, als das Wachstum zu stagnieren begann. Da die aktuelle Wirtschaftspolitik als die wirtschafts- und wachstumsfreundlichste seit den 1980er Jahren angesehen wird, wird diese lockere Geldpolitik von der Fed nun als unnötig angesehen.



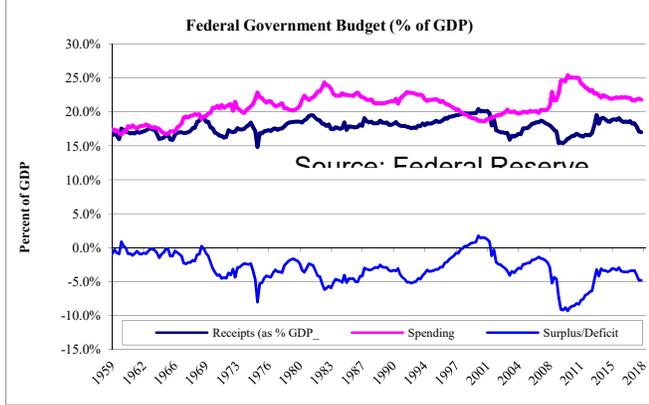
Aktieninvestoren sollten sich dann Sorgen machen, sobald höhere Zinsen das positive wirtschaftliche Momentum, das durch die Finanzpolitik gestartet wurde, zu überrollen beginnen. Seit dem Höchststand im Jahr 2008 ist die Verschuldung der privaten Haushalte, in Relation zur Gesamtwirtschaft gerechnet, gesunken (Grafik 6). Die Summe der Studentenkredite ist stark gestiegen, aber die Hypothekarschulden sind seit der letzten Rezession gefallen. Und weil die Zinssätze so niedrig sind, sind die relativen Kosten für die Zins- und Schuldentilgung so niedrig wie noch nie in den letzten 40 Jahren (siehe Abbildung 7). Diese Faktoren deuten darauf hin, dass der amerikanische Verbraucher in der Lage ist, zumindest in naher Zukunft, steigende Zinsen zu verkraften.



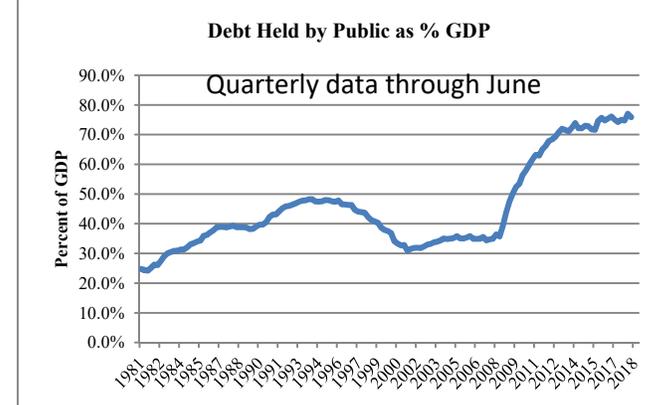
Die Verschuldung der Unternehmen ist auch nicht so schlimm, wie man in einigen der Schlagzeilen lesen konnte. Es wurde viel über die Tatsache berichtet, dass die Unternehmensverschuldung in letzter Zeit einen Höchststand von 45,7% des BIP erreichte (siehe Grafik 8). Jedoch haben Unternehmen in ihren Bilanzen eine beträchtliche Menge liquider Aktiva, wie Bankeinlagen, Geldmarktfonds, Staatsanleihen usw. Diese Vermögenswerte belaufen sich insgesamt auf 2,5 Billionen Dollar. Wenn man diese Vermögenswerte von der Unternehmensverschuldung abzieht, ergibt sich eine Nettoverschuldung von 34,5% des BIP, was deutlich unter den früheren Höchstständen liegt. In dieser Liquiditätsberechnung sind Bestände in Aktien nicht enthalten. Wenn wir auch die von Firmen gehaltenen Aktienanlagen berücksichtigen, liegt die Nettoverschuldung nur noch bei 23,6% des BIP. In beiden Fällen scheinen die US-Unternehmensschulden nicht exzessiv zu sein. Noch wichtiger ist, dass die Unternehmensgewinne und Cashflows stark gestiegen sind und die Investitionen weitgehend intern finanziert werden. Wie Abbildung 9 zeigt, bleibt die Unternehmensverschuldung gegenüber den Kerngewinnen (grüne Linie) im Abwärtstrend.



Niedrigere Steuereinnahmen und mehr Ausgaben haben das Haushaltsdefizit nach oben gedrückt, obwohl sich die Schulden aufgrund des schnelleren Wachstums bei etwa 76% des BIP stabilisiert haben. Das Staatsdefizit betrug in jüngster Zeit rund 5% des BIP, und es besteht die Befürchtung, dass das Defizit aufgrund höherer Ausgaben für staatliche Renten (Sozialversicherung) und staatliche Gesundheitsausgaben (Medicaid und Medicare) weiter steigen wird. Die demographischen Herausforderungen einer alternden Bevölkerung sind etwas, womit die meisten westlichen Länder konfrontiert sind. Die logischste Lösung ist wahrscheinlich die der Japaner, die das Renteneintrittsalter auf 70 erhöhen. Wie die USA hat auch Japan Arbeitskräftemangel und ein höheres Rentenalter löst viele Probleme. Wir sind jedoch nicht optimistisch, dass die Politik in den USA eine Reform der Sozialleistungen herbeizaubern wird. Trump hat ausdrücklich gesagt, dass er die Sozialversicherung so erhalten will, wie sie ist; und der linksgerichtete Teil der Demokraten will die Ausgaben für Sozialleistungen sogar erhöhen. Auch werden steigende Zinsen das Haushaltsdefizit zusätzlich belasten. Daher sehen wir es als unwahrscheinlich an, dass das Haushaltsdefizit wesentlich reduziert wird. Das beste Ergebnis wäre wahrscheinlich, wenn die Wirtschaft schneller als erwartet wächst und die höhere Verschuldung von der größeren Wirtschaft absorbiert wird. Sprich, die absolute Verschuldung steigt zwar, aber nicht so schnell wie das BIP und damit die Staatsverschuldung in Prozent vom BIP sinkt.

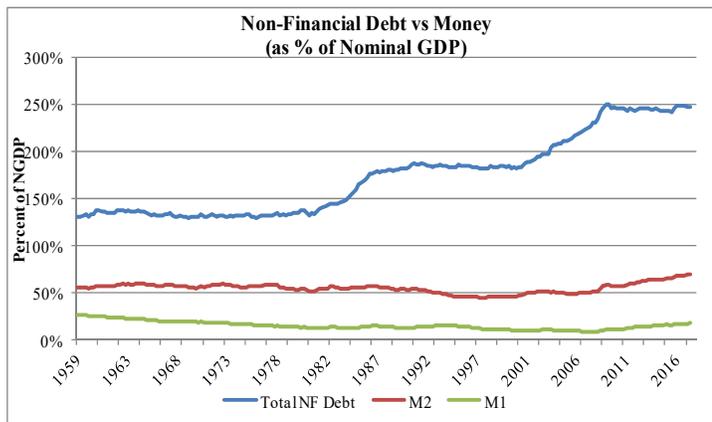
Chart 10

Source: Federal Reserve, FVCM

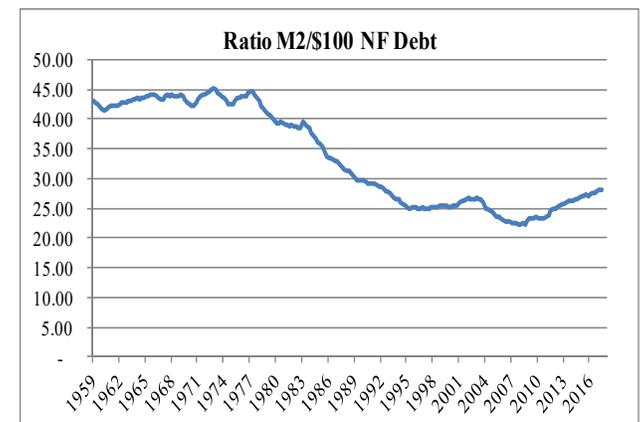
Chart 11

Source: Federal Reserve, FVCM

Die langfristigen Zinssätze dürften nicht allzu stark ansteigen, da die Kreditnehmer des privaten Sektors ihre Ausgaben wahrscheinlich senken, falls die Zinsen zu stark ansteigen. Trotz des Anstiegs der Staatsverschuldung blieben die gesamten Kreditmarktschulden in den USA dank des Schuldenabbaus im privaten Sektor in den letzten Jahren stabil bei 250% des BIP (Grafik 12). Dennoch betrachten wir die Wirtschaft als relativ illiquide, da die Verschuldung zwar in den letzten 50 Jahren gegenüber der Wirtschaft stark anstieg, die Geldmenge hat dies aber nicht getan. Es gibt jetzt ungefähr \$28 in M2 für jede \$100 an Schulden (Diagramm 13). Dieses Niveau ist in den letzten zehn Jahren dank der quantitativen Lockerung gestiegen, aber die Liquidität ist im Vergleich zum Niveau der 1980er Jahre (vor dem Anfang der Desinflation), immer noch niedrig. Unseres Erachtens ist die Volkswirtschaft relativ gesättigt in Bezug auf Schulden und die Nachfrage nach mehr Schulden wird immer elastischer, was bedeutet, dass die Kreditaufnahmebereitschaft bei steigenden Zinsen intensiver abnimmt.

Chart 12

Source: Federal Reserve, FVCM

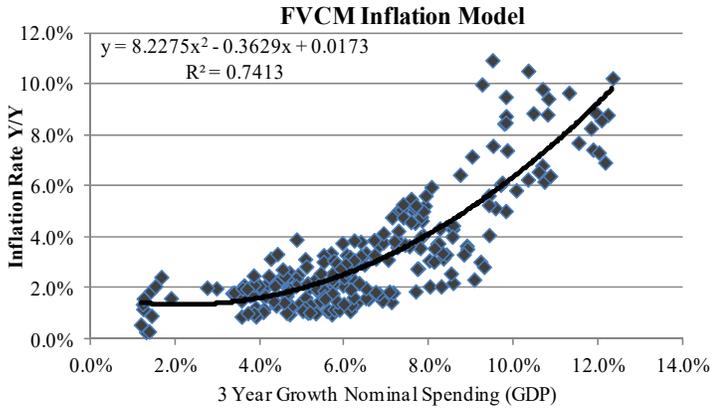
Chart 13

Source: Federal Reserve, FVCM

Die Inflation liegt bei etwa 2,5%, was einen ganzen Prozentpunkt höher ist, als unser Modell anzeigen würde. Wir denken, das könnte sich ändern. Das Modell basiert auf der Idee, dass die Inflation heute eine Funktion der nominalen Ausgaben der letzten drei Jahre ist. Wenn sich die Ausgaben mehr steigern als was die Wirtschaft reale Güter und Dienstleistungen erzeugen kann, steigt mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung das Preisniveau an. Das nominale BIP ist im zweiten Quartal 2018 mit rapiden 7,6% gewachsen, aber der vergangene Dreijahresdurchschnitt liegt nur bei 3,9%. Die nominalen Ausgaben müssten deutlich länger auf hohem Niveau bleiben, bevor der Inflationsdruck nachhaltig steigt. In der Vergangenheit gab es die einzigen 2%+ Abweichungen der Realität vom Modell während des arabischen Ölembargos in 1973 und der Ölkrise in 1979, als die iranische Revolution stattfand. Solche

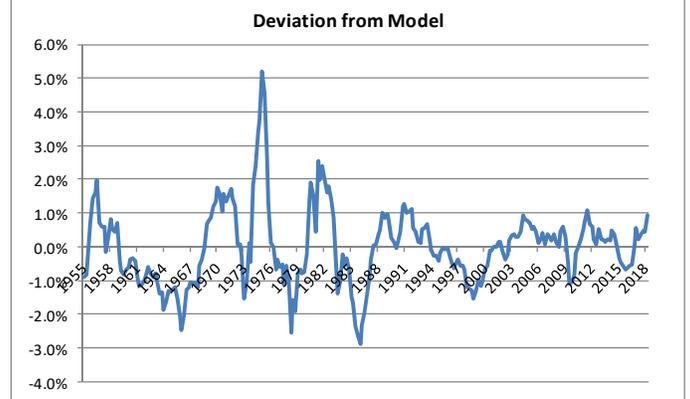
Ereignisse, obwohl nicht vorhersehbar, erscheinen heute nicht am Horizont. Darüber hinaus dürfte der jüngste Zinssprung die Kreditaufnahme und die Ausgaben nach unten drücken.

Chart 14



Source: Federal Reserve, FVCM

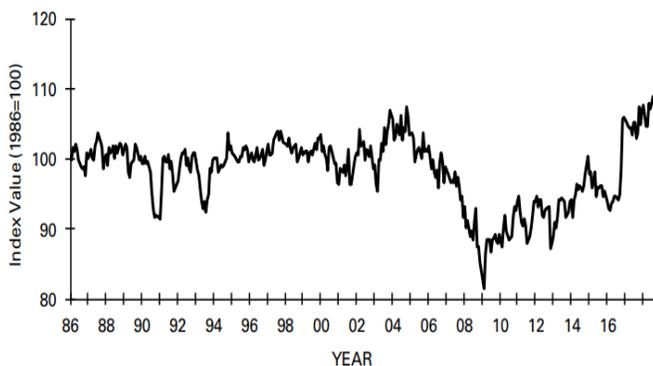
Chart 15



Source: Federal Reserve, FVCM

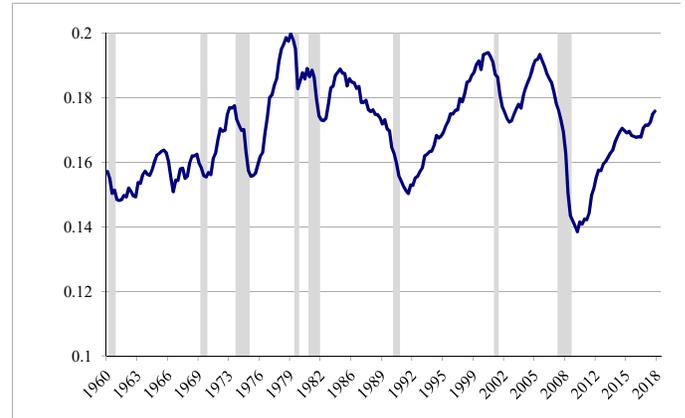
Das reale BIP-Wachstum für das zweite Halbjahr 2018 dürfte mit einer annualisierten Rate von etwa 3% stark bleiben, aber gegenüber der Rate von 4,2% im zweiten Quartal ist es gesunken. Daten von Unternehmenseigentümern und Managern zeigen weiterhin Wachstum an. Der Optimismus der Kleinunternehmen ist nahe dem Höhepunkt mehrerer Dekaden. Die Summe der Kapitalinvestitionen des privaten Sektors stieg im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 8,1% und erreichten ein Zyklushoch von 17,6% des BIP. Die Einzelhandelsumsätze gingen jedoch sowohl im August als auch im September um 0,1% zurück. Auch die Hausverkäufe waren schwach, was darauf hindeutet, dass höhere Zinssätze bereits Wirkung zeigen. Wir müssen nun abwarten, wie sich die Daten in den kommenden Monaten entwickeln, aber der Ausblick für 2019 zeigt weiterhin ein Wachstum von fast 3%; dank anhaltender Beschäftigungszuwächse und eines höheren Produktivitätswachstums, da die jüngsten Kapitalinvestitionen anfangen Wirkung zu zeigen.

Chart 16: Small Business Optimism Index Based on Ten Survey Indicators (1986 = 100)



Source: National Federation of Independent Business (NFIB)

Chart 17: Private Fixed Investment as % of GDP



Source: Federal Reserve, FVCM

As of September 2018

Das Gewinnwachstum für den S&P 500 bleibt sehr stark. Die Ergebnisberichterstattung für das dritte Quartal ist im Gange und wird voraussichtlich weitere zweistellige Zuwächse liefern. Die Umsätze korrelieren stark mit dem nominalen BIP, obwohl die Umsätze volatiler sind als NBIP. Die Umsätze sinken während Rezessionen stärker als das nominale BIP und steigen während des Aufschwungs stärker.

Für das dritte Quartal wird ein Umsatzwachstum von mehr als 7% gegenüber dem Vorjahr erwartet. Die Lohnkosten sind mit einem niedrigen und stabilen Tempo von etwa 2,8% gestiegen, und die operativen Margen nehmen bei höherer operativer Tätigkeit und Auslastung weiter zu. Die Erträge werden voraussichtlich im dritten Quartal um 21% und für das Gesamtjahr um 22% steigen. Die größten Faktoren für die kräftige Ertragssteigerung im Jahr 2018 sind die höheren Erträge im Energiesektor, dank des Anstiegs der Ölpreise, das weiterhin starke Wachstum im Technologiesektor und die Senkung der Unternehmenssteuern.

Mit Blick auf das Jahr 2019 erwarten wir nun ein Ertragswachstum von rund 8% bei einem Umsatzplus von 6,4%. Wie bereits erwähnt, könnte die Wirtschaft im Jahr 2019 aufgrund der geldpolitischen Straffung der Fed etwas langsamer wachsen. Während im Technologiesektor noch gute Zuwächse zu erwarten sind, dürfte das Tempo der letzten Quartale nicht zu erreichen sein. Es wird sehr interessant sein zu sehen, wie sich der Handelsstreit und die Tarife zwischen den USA und China auf die Rentabilität im Technologiesektor auswirken werden. Wir bleiben im Allgemeinen bullisch in Bezug auf Technologie, aber die Gewinner im Jahr 2019 werden möglicherweise nicht dieselben sein wie in den vergangenen Jahren.

	S&P 500 Revenue and Earnings						
	Revenue	Operating Earnings	Special Items	GAAP Earnings	Oper Margin	Net Margin	
1988	408.19	24.12	0.37	23.75	5.9%	5.8%	
1989	461.15	24.32	1.45	22.87	5.3%	5.0%	
1990	509.08	22.65	1.31	21.34	4.4%	4.2%	
1991	512.57	19.30	3.33	15.97	3.8%	3.1%	
1992	523.64	20.87	1.78	19.09	4.0%	3.6%	
1993	527.22	26.90	5.01	21.89	5.1%	4.2%	
1994	552.06	31.75	1.15	30.60	5.8%	5.5%	
1995	598.41	37.70	3.74	33.96	6.3%	5.7%	
1996	614.43	40.63	1.90	38.73	6.6%	6.3%	
1997	640.40	44.01	4.29	39.72	6.9%	6.2%	
1998	634.51	44.27	6.56	37.71	7.0%	5.9%	
1999	663.21	51.68	3.51	48.17	7.8%	7.3%	
2000	745.70	56.13	6.13	50.00	7.5%	6.7%	
2001	736.88	38.85	14.16	24.69	5.3%	3.4%	
2002	674.59	46.04	18.45	27.59	6.8%	4.1%	
2003	710.81	54.69	5.95	48.74	7.7%	6.9%	
2004	788.17	67.68	9.13	58.55	8.6%	7.4%	
2005	874.32	76.45	6.52	69.93	8.7%	8.0%	
2006	952.51	87.72	6.21	81.51	9.2%	8.6%	
2007	1,025.08	82.54	16.36	66.18	8.1%	6.5%	
2008	1,042.46	49.51	34.63	14.88	4.7%	1.4%	
2009	908.40	56.86	5.89	50.97	6.3%	5.6%	
2010	962.71	83.77	6.42	77.35	8.7%	8.0%	
2011	1,052.83	96.44	9.49	86.95	9.2%	8.3%	
2012	1,092.37	96.82	10.31	86.51	8.9%	7.9%	
2013	1,116.81	107.30	7.10	100.20	9.6%	9.0%	
2014	1,163.32	113.01	10.70	102.31	9.7%	8.8%	
2015	1,127.13	100.45	13.92	86.53	8.9%	7.7%	
2016	1,150.68	106.26	11.71	94.55	9.2%	8.2%	
2017	1,231.57	124.51	14.63	109.88	10.1%	8.9%	
2018(e)	1,337.79	152.19	18.18	134.01	11.4%	10.0%	
2019(e)	1,422.99	164.37	18.73	145.64	11.6%	10.2%	

Sources: Standard & Poor's Corp, FVCM

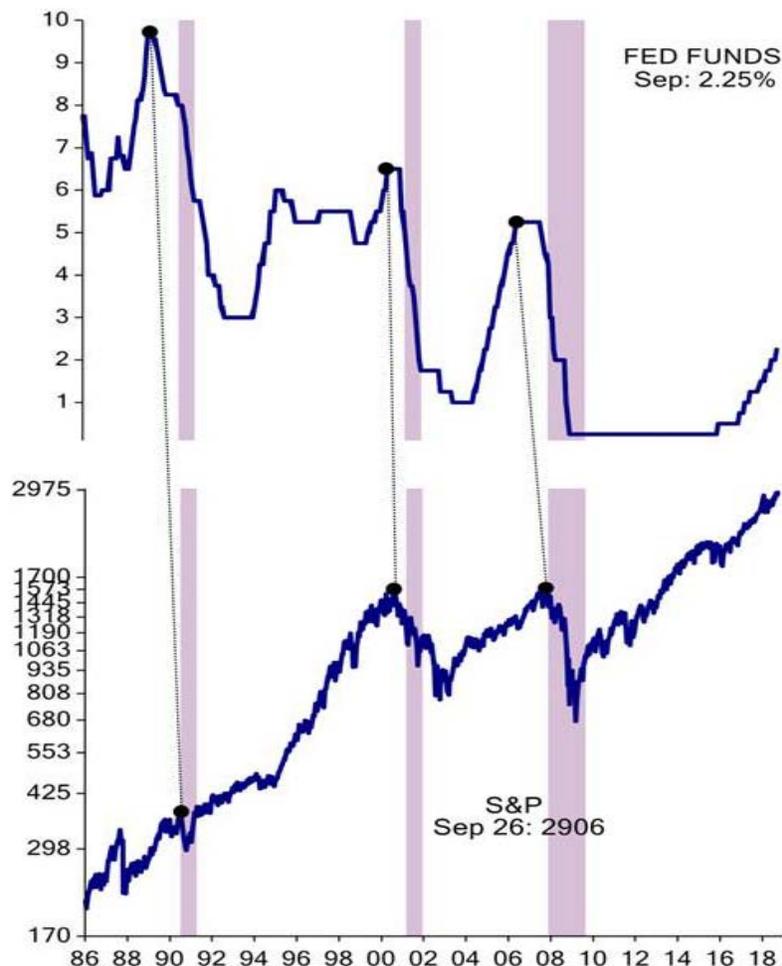
Die Aussichten für Aktien bleiben positiv, da sowohl die Wirtschaft insgesamt als auch insbesondere die Unternehmensgewinne in den kommenden Quartalen voraussichtlich weiter expandieren werden. Es gibt einige ziemlich zuverlässige Anzeichen, wie eine bevorstehende Rezession zu erkennen ist. Die Form der Renditekurve, die letzten monatlichen Inflationsdaten, der Einkaufsmanagerindex und die neuen Fertigungsaufträge im Verhältnis zu den Lagerbeständen deuten immer noch auf eine Expansion hin. Das verlangsamte Wachstum bei Bankkrediten und die Geldpolitik müssen beobachtet werden und stehen im Einklang mit der überraschenden Schwäche im

Wohnimmobilienmarkt. Alles in allem weisen die Daten jedoch auf Wachstum hin, wobei die Stärke der Technologie- und Industriezweige überwiegt.

Was die Sorge über die Zinsen anbelangt, so haben die Volkswirte von Evercore ISI festgestellt, dass die Leitzinsen der Fed ihren Höchststand tendenziell lange vor dem Beginn der Rezession und dem Erreichen der Spitzenkurze in den Aktienmärkten haben (Abbildung 18). Aufgrund der aktuellen Aufwärtsdynamik sollten die kurzfristigen Zinsen aber auch die Aktienkurse im Jahr 2019 weiter steigen. Bevor ein solider Ausblick für 2020 gemacht werden kann, müssen Daten vom nächsten Jahr vorliegen. Die Indikatoren zeigen jedoch vorerst noch nach oben. Die Anleger werden ermutigt Korrekturen, wie die, die der Fed-Vorsitzende kürzlich ausgelöst hat, zu Aktienkäufen zu nutzen.

Unsere Aussichten für den US-amerikanischen Aktienmarkt sind aufgrund der starken Binnenkonjunktur für das kommende Jahr positiv, obwohl Volatilität aufgrund der Entwicklungen aus Übersee entstehen könnte. Chinas Wirtschaft und Währung bleibt für uns ein Grund zur Besorgnis, vor allem aufgrund des raschen Anstiegs der Verschuldung in den letzten Jahren und des Risikos, dass die Währung erheblich sinken könnte. Die Brexit-Gespräche bleiben ungelöst und die Entwicklungen bezüglich des italienischen Haushalts und den Banken sind weitere Bereiche des systemischen Risikos. Nichtsdestotrotz soll Trump im November den chinesischen Staatschef Xi Jinping treffen und wir hoffen, dass die beiden auf ein Handelsabkommen hinarbeiten, bevor ein bleibender Schaden entsteht. Ebenso glauben wir, dass die Europäer motiviert sind, die Probleme zu lösen, bevor die Konsequenzen erheblich werden. Und in diesem Umfeld sind die USA eine Insel relativer Stabilität und wirtschaftlicher Stärke. Aktienanleger sollten auch weiterhin gut belohnt werden.

Chart 18



Source: Evercore ISI

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.