

H. Terrence Riley III, CFA
5. Februar 2020

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

S&P 500



Der unerbittliche Bullenmarkt

Weder eine invertierte Zinsstrukturkurve (Langfristzinsen tiefer als die Kurzfristzinsen) noch die Diskussion um die Amtsenthebung von Trump oder ein hoch ansteckendes und neuartiges Virus scheinen den Anstieg der Aktienkurse signifikant zu verlangsamen. Besonders erstaunlich bleibt die außerordentliche Stärke der großen Wachstumsaktien. In den letzten vier Monaten hat sich der Aktienkurs von Tesla mehr als verdreifacht. Im vergangenen Jahr ist Apple um fast 90% gestiegen. Andere Jumbo-Cap-Wachstumsnamen wie Facebook, Alphabet und Microsoft haben sich ebenfalls weiterhin sehr gut entwickelt. Von technischer Seite betrachtet führen sehr niedrige globale Zinssätze zu Kapitalflüssen. Anleger suchen nach Rendite und US-Wachstumswerte profitieren von den anhaltenden positiven Ergebnissen sowie dem Image, dass der US-Markt relativ sicher ist. Wir ermutigen die Anleger, zu einem Großteil in Aktien investiert zu bleiben, da diese weiterhin die besten Renditechancen bieten; gleichzeitig ist das Umfeld riskant und man sollte für das Worst-Case-Szenario (Rezession) gewappnet sein und etwas Liquidität auf Abruf bereit haben.

Eine niedrige Inflation ist für die Finanzmärkte ideal. Abgesehen vom allgemeinen Wirtschaftswachstum gibt es keinen einzigen Faktor, der für die Aktienmarktentwicklung wichtiger ist als die Inflation. Dank der niedrigen Inflation können Unternehmen und Privatpersonen langfristige günstig Kredit aufnehmen, und die Fed kann die kurzfristigen Zinssätze niedrig halten. Die positiven Auswirkungen einer wirtschaftsfreundlichen Geldpolitik, die aufgrund der niedrigen Inflation möglich ist, können nicht zu hoch gelobt werden. Auf der anderen Seite sollten die negativen Auswirkungen einer Straffung der Geldpolitik, die die Zentralbank aufgrund von Inflationsdruck einleitet, gefürchtet werden. Aktuell nimmt die Inflation ab und somit scheint am Finanzmarkt die Sonne.

Es gibt momentan keine offensichtlichen Exzesse in der Realwirtschaft oder im Bankensystem. Mit 10 ½ Jahren ist dies die längste Wirtschaftsexpansion, die jemals verzeichnet wurde. Dieser Wirtschaftszyklus ist aber auch rekordverdächtig betrachtet man die magere Wachstumsrate. Gut ist, dass es in keinem bestimmten Sektor einen nennenswerten Exzess gibt und die Verschuldung der Verbraucher im Verhältnis zum Einkommen sogar gesunken ist. Gewisser Stress taucht bei den Unternehmensanleihen auf. Bestimmte Energieunternehmen leiden unter den niedrigen Öl- und Gaspreisen und damit die auch von diesen Firmen aufgenommenen Schulden. Die Probleme in diesem Bereich sehen jedoch nicht so aus, als könnten sie die gesamte Wirtschaft gefährden. Die US-Banken sind profitabel und ihre Bilanzen sind stärker als vor der letzten Rezession. Kurz gesagt, sollte es zu einer Rezession kommen, wäre diese wahrscheinlich mild und kurz.

Trumps Wirtschaftspolitik besteht hauptsächlich aus Reformen, die das langfristige Wachstum nachhaltig unterstützen. Trumps Tarifkrieg mit China hat dazu geführt, dass die Unternehmen die Ausgaben für neue Investitionen zurückgefahren haben und diese im Jahresvergleich gerade mal um magere 1,6% wachsen. Da die Handelsfeindseligkeiten jedoch vorübergehend unterbrochen sind, könnten sich die Kapitalinvestitionen dank der anhaltenden Anreize, die die Körperschaftsteuersenkungen von 2018 bieten, wieder beschleunigen. Ebenso wichtig ist, dass die derzeitige Regierung die Vorschriften am Arbeitsmarkt gelockert, die Bau- und Fertigungsvorschriften gekürzt, die Genehmigungen für große Infrastrukturprojekte beschleunigt und im allgemeinen Geschäftsentscheidungen leichter macht. Die geschäftsfördernden, deregulierenden Maßnahmen sollten nicht unterschätzt werden und haben das Potenzial, diese Expansion über Jahre hinweg fortzusetzen.

Zurück zur Renditekurve: Es liegt nicht in unserer Natur dies zu sagen - aber diesmal kommt es vielleicht anders als es uns die Vergangenheit lehrt. Seit den 1960er Jahren drehte die Renditekurve vor jeder Rezession ins Negative oder lag flach. Es gab nur eine einzige Ausnahme, bei der die Renditekurve invertierte und keine Rezession folgte, und das war im Jahr 1966. In jüngster Zeit wurde unter Ökonomen spekuliert, ob die Renditekurve in den USA durch die negativen Zinsen in Europa und Japan verzerrt wird, da Kapital aus diesen Ländern in die USA fließt, um höhere Renditen zu erzielen. Es hat sich auch gezeigt, dass die Zinsstrukturkurve in Japan kein nützliches Prognoseinstrument war, seit sich die Zinsen Null näherten. Es gibt hier sicherlich Zweifel. Wir möchten auch darauf hinweisen, dass die Renditekurve zwar flach bleibt, der PMI für das verarbeitende Gewerbe jedoch im Januar mit 50,9 erneut positiv wurde und der Index für neue Aufträge auf 52,0 stieg. Wie wir bereits geschrieben haben, empfehlen wir, langfristig verfügbare Gelder in Aktien zu halten, aber etwas Liquidität als Absicherung auf der Seite zu lassen - nur für den Fall, dass es dieses Mal doch nicht anders kommt als in der Vergangenheit.

Das größte Risiko für die US-amerikanischen Aktienmärkte stammt weiterhin aus Übersee. China bleibt ein großes Risiko und das nicht nur wegen des Coronavirus. Viele amerikanische Unternehmen hatten bereits begonnen ihre hohen Investitionen in Produktionsstätten in China aufgrund von Trumps Tarifen in Frage zu stellen und das Coronavirus wird diese Bedenken nur verstärken. Amerikanische Unternehmen von Apple bis Starbucks haben Produktionsstätten und Filialen geschlossen und es hilft nicht, dass das Vertrauen in die kommunistische Regierung ganz allgemein nicht gerade hoch ist. Nun besteht aber auch akut das Risiko, dass das Coronavirus einen wesentlichen Abschwung in der chinesischen Wirtschaft auslöst, was dann die globale Unternehmensrentabilität beeinträchtigen würde.

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.