

H. Terrence Riley III, CFA  
19. Dezember 2018

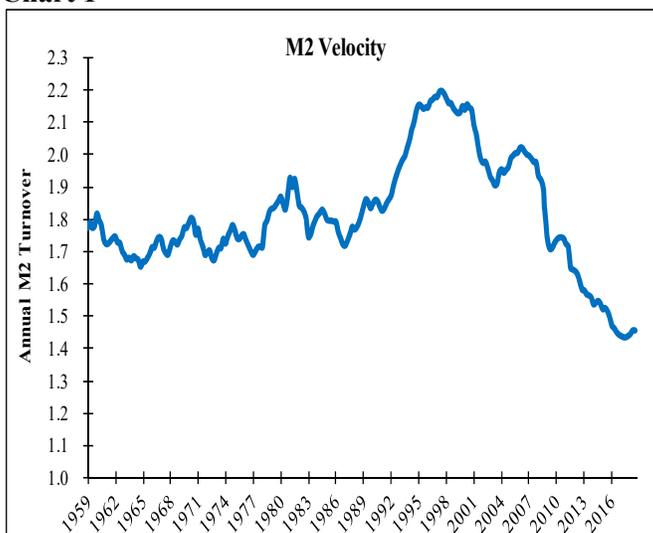
Kontakt: Karin Müller-Paris  
+1(212) 326 9533 [kmm@fvcm.us](mailto:kmm@fvcm.us)

### Entscheidung der Fed enttäuscht: Erhöhtes Rezessionsrisiko

Die Federal Reserve gab bekannt, dass sie die Leitzinsen um weitere 0,25% anheben wird, und signalisiert, dass die Zinsen im Jahr 2019 weiter steigen werden. Das neue Ziel für den Tagesgeldsatz für Bankkredite liegt zwischen 2,25% und 2,5%. Die harte Ausrichtung der Fed wurde aber etwas weicher. Es wurde berichtet, dass 11 von 17 Fed-Mitgliedern erwarten, dass die Zinssätze 2019 nicht mehr als zweimal erhöht werden. Die Zahl der Mitglieder die meinten, dass die Zinssätze noch mindestens dreimal angehoben werden müssten, sank von der letzten Sitzung im September von neun auf nun sechs.

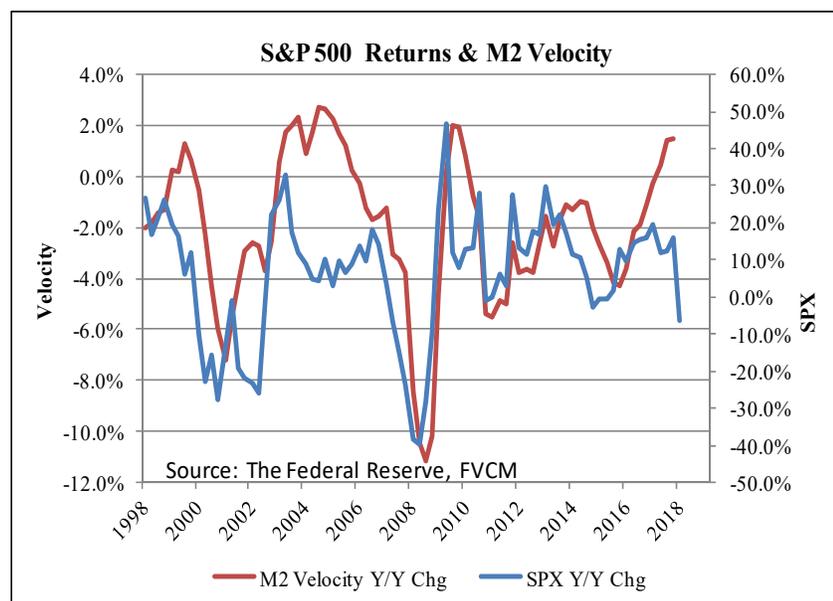
Wie wir bereits in früheren Berichten geschrieben haben, zeigen die meisten Wirtschaftsindikatoren keine Anzeichen, dass eine Rezession am Horizont ist. Es ist jedoch möglich, dass die Fed uns in die Rezession treibt. Dies ist nun ein ernst zunehmendes Risiko. In den letzten Jahrzehnten ist die Wirtschaft in Bezug auf das Liquiditätsniveau viel empfindlicher geworden. Seit Ende der 1990er Jahre ist die Nachfrage nach Barguthaben stetig gestiegen und das hat dazu geführt, dass der Geldumsatz (in Abbildung 1 dargestellte M2-Umlaufgeschwindigkeit) kontinuierlich zurückgegangen ist. Noch interessanter ist, dass in diesen letzten 20 Jahren der Zuwachs der M2-Umlaufgeschwindigkeit im Jahresvergleich die Veränderung des S&P 500 widerspiegelt hat (Korrelationskoeffizient = 56%). Warum? Menschen fühlen sich sicherer wenn die Aktienkurse steigen und sind bereit Geld auszugeben. Fallen die Aktienkurse werden die Leute nervös und beginnen Barmittel zu horten. Die blaue Linie in Grafik 2 spiegelt den heutigen Aktienmarkt wider. Falls die rote Linie (Jahresveränderung der Umlaufgeschwindigkeit) den Aktienkursen in ähnlicher Weise nach unten folgt, bedeutet dies reduziertes Ausgabeverhalten von 4% bis 6%.

Chart 1



Source: The Federal Reserve, FVCM

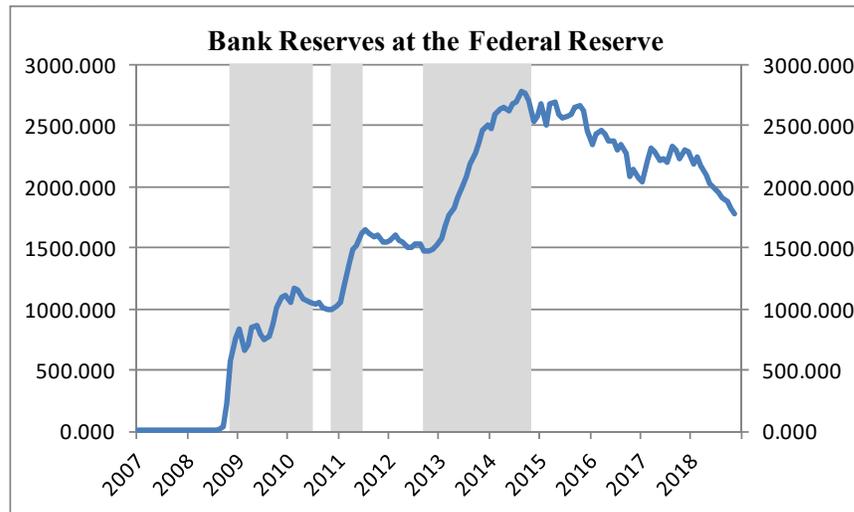
Chart 2



Source: The Federal Reserve, FVCM

**Neben der Erhöhung der Zinssätze schrumpfte die Fed ihre Bilanz. Die Bankreserven schrumpfen und das Geldmengenwachstum verlangsamt sich.** Wie in Abbildung 3 unten gezeigt, stiegen die Bankreserven während QE1, 2 & 3 (schattierte Bereiche) stark an. Von Ende 2014 bis Ende letzten Monats verringerte sich die Bilanz der Fed um rund 374 Milliarden US-Dollar. Gleichzeitig sind die Bankreserven bei der Fed um 804 Milliarden Dollar geschrumpft. Die M2-Geldmenge, die in den letzten Jahren um 6% gestiegen war, stieg per November im Vergleich zum Vorjahr nur noch um 3,9%. Die Kombination aus einer Verlangsamung des Geldmengenwachstums in Verbindung mit einem erhöhten Hamstern von Bargeld und einer sinkenden Umlaufgeschwindigkeit lässt vermuten, dass die Gesamtausgaben ins Negative umschwenken könnten.

**Chart 3**



Source: Federal Reserve, FVCM

**Zum gegenwärtigen Zeitpunkt raten wir, dass die meisten Anleger das Aktiengewichtung weder erhöhen noch reduzieren.** Wir hatten die Hoffnung, dass aufgrund der Anzeichen eines nachlassenden Wachstums in den Schwellenländern, China und Europa und dem jüngsten Rückgang der US-Aktienkurse die Fed erst mehr Daten sammelt und die weitere geldpolitische Straffung vorübergehend verschiebt. Das ist leider nicht passiert. Das nächste Treffen des Open Market Committees (FOMC) der Fed findet vom 29. bis 30. Januar 2019 statt. Da die Aktienkurse seit dem Höchststand vom September 2018 bereits um 15% gesunken sind, besteht für die Verkäufer das Risiko, dass sie einen Rebound versäumen. Die Volatilität dürfte im nächsten Monat hoch bleiben. Wir hoffen aber auch weiterhin, dass die Fed zur Besinnung kommt und aufhört, die Geldpolitik zu straffen. Da die Bewertungen vieler Aktien jetzt sehr attraktiv sind, könnte jede Veränderung der Fed-Politik im nächsten Monat, zu einer starken Erholung des Marktes führen. Wie man im englischen sagt: „Fingers crossed“ oder Daumen drücken.

---

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.