

**H. Terrence Riley III, CFA**  
**23. September 2022**

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

### S&P 500



- Im August haben die Inflationsdaten negativ überrascht. Inflation ist die entscheidende Größe für die Aktienmarktenwicklung
- Die Aktienmärkte preisen nun weitere Zinserhöhungen ein und gehen davon aus, dass die hohen Zinsen länger bleiben werden, als bisher gedacht.
- Der starke US-Dollar wird die internationalen Unternehmensgewinne unter Druck bringen. Höhere Zinsen verstärken die Rezessionsorgen.
- Die Anlegerstimmung hat sich parallel zu den sinkenden Aktienkursen sehr negativ entwickelt. Dies ist ein Kontraindikator und würde auf Sicht für höhere Kurse an den Aktienmärkten sprechen.
- Wir bleiben trotz der jüngsten Rückgänge bullish für Energiewerte.

**Die Verbraucherpreise sind im August trotz eines starken Rückganges der Benzinpreise um 0.1% gestiegen.** Bereinigt um Nahrungsmittel und Energie ist der Verbraucherpreisindex (CPI) im Berichtsmonat um 0.6% gestiegen. Beide Zahlen waren höher als erwartet. Die Steigerungen waren primär durch die Preisanstiege bei Lebensmitteln, Mieten und medizinischer Versorgung bedingt. Das nachgelagerte Problem solcher Inflationszahlen ist, dass es die Erwartung einer weiterhin aggressiven Geldpolitik der FED anfeuert.

**Vergangenen Mittwoch erhöhte die FED die Zinsen um 75 Basispunkte auf einen Leitzinskorridor von 3,0-3,25%. Das Wording hierzu war hawkish,** sodass jetzt erwartet wird, dass die Zinsen um weitere 125 Basispunkte bis Jahresende steigen werden. Dies würde das kurzfristige Zinsniveau auf 4,5% bringen. Zudem werden jetzt zusätzliche Zinsschritte in 2023 erwartet, die bei 5% gipfeln sollten. Auch die Kommentare von dem FED-Vorsitzenden Powell waren hawkish. Er betonte die Bedeutung von Preisstabilität, sowie die Notwendigkeit, bei einer restriktiven Haltung zu bleiben. Powell wies darauf hin, dass es nur wenig Hinweise darauf gebe, dass sich das Wirtschaftswachstum abkühle. Ferner räumte er ein, dass die Bekämpfung der Inflation vermutlich einen längeren Zeitraum unterdurchschnittlichen Wachstums, sowie schwächerer Arbeitsmarktbedingungen bedeuten werde. Powell warnte ferner vor einer vorzeitigen Lockerung der Geldpolitik, aufgrund einschlägiger Erfahrungen aus der Vergangenheit.

**Der US-Dollar hat gegenüber den wichtigsten anderen Währungen massiv aufgewertet. Die Rallye, die stärker ist als alles was wir in den letzten Jahrzehnten erlebt hatten, scheint noch nicht vorüber.** Die Entschlossenheit der FED, die Inflation durch höhere Zinsen in den Griff zu kriegen, in Kombination mit einer schwachen, oder ausbleibenden Reaktion ausländischer Zentralbanken, deutet darauf hin, dass der Dollar voraussichtlich weiter steigen wird. Die BoE und die ECB sind zwar auch zu einer restriktiveren Geldpolitik übergegangen, allerdings deutlich langsamer als die FED. Im Gegensatz dazu hat die BoJ überraschenderweise an ihrer lockeren Geldpolitik mit Festsetzung der 10-jährigen Bondrenditen festgehalten und der chinesische Yuan hat abgewertet, da China gegen eine beispiellose Abschwächung der Konjunktur kämpft. Der starke US-Dollar wird der FED sicherlich im Kampf gegen die Inflation helfen, sich aber auch negativ auf die Gewinne vieler Unternehmen auswirken, da sich Geschäfte auf z.B. Eurobasis mit geringerem US-Dollar Gegenwert in der Bilanz niederschlagen. Summa summarum ist es jedoch gut, dass die Priorität auf der Verringerung der Inflation liegt.

**Privatinvestoren sind inzwischen sehr bearish geworden. Dies ist ein Kontraindikator, der darauf hindeutet, dass wir uns möglicherweise der Talsohle am Aktienmarkt nähern.** Für die Woche vom 21. September 2022 ergab die Umfrage der American Association of Individual Investors (AAII), dass nur noch 17,7% der Marktteilnehmer bullish waren; 60,9% dagegen bearish sind. Dieser Negativspread von 43,2 ist grösser als zu Zeiten der Dotcom-Pleite im Jahr 2000 oder während der 2020er Pandemie und ist nicht weit von den -51.4% entfernt, die während der Finanzkrise von 2008/2009 erreicht wurden. Laut AAII folgten in der Vergangenheit auf ungewöhnlich niedrige bullische Stimmung und stark negativen Bull-Bear-Spread, in den folgenden 6-12 Monaten überdurchschnittliche Renditen des S&P 500. Zudem sei erwähnt, dass der September historisch gesehen, der schlechteste Aktienmonat ist, das vierte Quartal dagegen das Beste.

**Was kann den Bärenmarkt umkehren? Gute Nachrichten zur Inflation.** Bankeinlagen und weitere Messgrößen der Geldmenge sind inzwischen rückläufig. Der schlechte Inflationsbericht vom August hat bei Anlegern Verzweiflung und erhöhte Sorge bezüglich steigender Zinsen ausgelöst. Analog könnte ein besserer Inflationsbericht für Freude und mehr Risikobereitschaft sorgen, weil dann ein Ende des Zinsstraffungszyklus in Sicht sein könnte. Die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind beispiellos. Die aktuell extrem negative Stimmung an den Märkten erinnert an die Stimmung vergangener Bärenmärkte. Wir bleiben daher vorsichtig. Sicherlich wird die FED aber am Ende die Inflation besiegen. Es ist nur eine Frage der Zeit. Das vorsichtige Aufstocken von Aktienpositionen bei fallenden Preisen erweist sich i.d.R. in der Retrospektive als richtig.

**Ölpreise und damit auch Energieaktien sind zwar aktuell gefallen, allerdings gehen wir davon aus, dass sich diese Preise im kommenden Jahr erholen werden.** Die in 1975 etablierten „U.S.-Strategic Petroleum Reserves“ (SPR) sind aktuell auf dem niedrigsten Stand seit 1984. Nahezu 7 Millionen Barrel Öl wurden allein in der Woche vom 16. September von der Biden Administration auf dem Markt gegeben mit dem Ziel die Energiepreise vor den Wahlen am 1. November zu senken. Die allgemeinen Ölvorräte sind nach wie vor niedrig, aber sie wären noch viel niedriger, wenn es derartige Freisetzungen von den staatlichen Ölreserven nicht gäbe. Zur jüngsten Schwäche der Ölpreise trägt auch die wirtschaftliche Abschwächung in China bei. China hat aufgrund seiner Null-Covid Politik Einschränkungen der Mobilität und Geschäftstätigkeit beschlossen, welche sich auf die Ölnachfrage auswirken. Anderweitige Rezessionsängste kommen noch dazu. Auf der anderen Seite kann man davon ausgehen, dass die USA sobald die Wahl vorüber ist, also im Jahr 2023, anfangen wird die SPR wieder aufzufüllen. Die chinesische Wirtschaft wird vermutlich auch irgendwann einmal Fuß fassen und es aufgrund des Ukrainekriegs gibt es nach wie vor Versorgungsprobleme. Energiewerte sind preiswert und generieren auch zu den aktuell niedrigeren Ölpreisen viel Cash. Wir bleiben deshalb positiv und denken, dass Energieaktien eine gute Gegenposition zu anderen Sektoren darstellen.

---

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.