

**H. Terrence Riley III, CFA**  
 19. September 2024

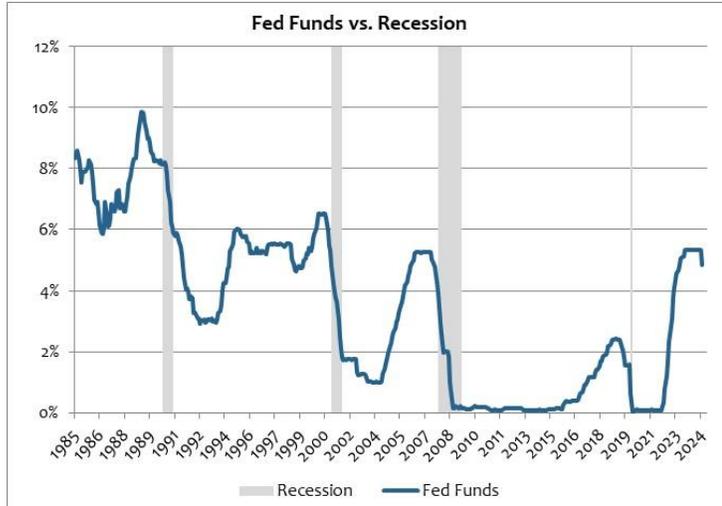
**Kontakt: Karin Müller-Paris**  
 +1-561-208-1081 [kmm@fvcm.us](mailto:kmm@fvcm.us)

## Die US-Notenbank macht einen großen Schritt

**Die US-Notenbank Fed senkte heute den Leitzins um 0,5% auf die neue Bandbreite von 4,75% bis 5,0%.** Es bestand Unsicherheit darüber, ob die Fed die aggressivere Senkung um 0,5% oder eine moderatere um 0,25% vornehmen würde. Sie entschieden sich schließlich für den aggressiveren Schritt. Die Fed nahm diese Zinssenkung vor, da die Arbeitslosigkeit von 3,7% im Januar auf 4,2% im August gestiegen ist. Darüber hinaus hoben die Fed-Vertreter ihre Schätzung für die Arbeitslosenquote in diesem und im nächsten Jahr auf 4,4% an. Ihre offensichtliche Sorge hinsichtlich der Arbeitslosigkeit zeigt sich auch in den Prognosen, die für den weiteren Verlauf der Fed Funds Rate abgegeben wurde. Der sogenannte "Dot Plot" deutet auf weitere Zinssenkungen um 50 Basispunkte in diesem Jahr und 100 Basispunkte im Jahr 2025 hin.

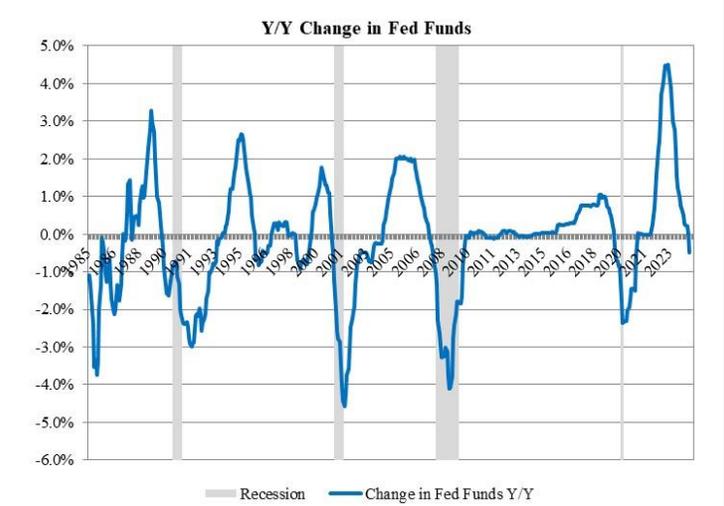
**Wir gehen davon aus, dass die Volatilität am Aktienmarkt in den kommenden Wochen zunehmen wird.** Die Aktien reagierten zunächst mit einem Anstieg unmittelbar nach der Ankündigung der Zinssenkung, machten dann aber eine Kehrtwende und schlossen am Tag der Zinssenkung 0,3% niedriger. Am Tag darauf, deuten die Futures-Kontrakte darauf hin, dass die Aktien im frühen Handel stark steigen werden. Diese Art von Volatilität ist symptomatisch für ein hohes Maß an Unsicherheit über die zukünftige Geschäftslage. Eine Unsicherheit betrifft die Frage des Wachstums. Wie in den beiden folgenden Grafiken zu sehen ist, folgt eine Rezession in der Regel auf eine Reihe von Zinssenkungen der Fed, denen ein Zyklus steigender Zinssätze vorausgeht. Nichtsdestotrotz gibt es immer noch viele, die von einem „Soft Landing“ ausgehen. Wir bezweifeln dieses optimistische Szenario und bleiben daher defensiv.

**Chart 1**



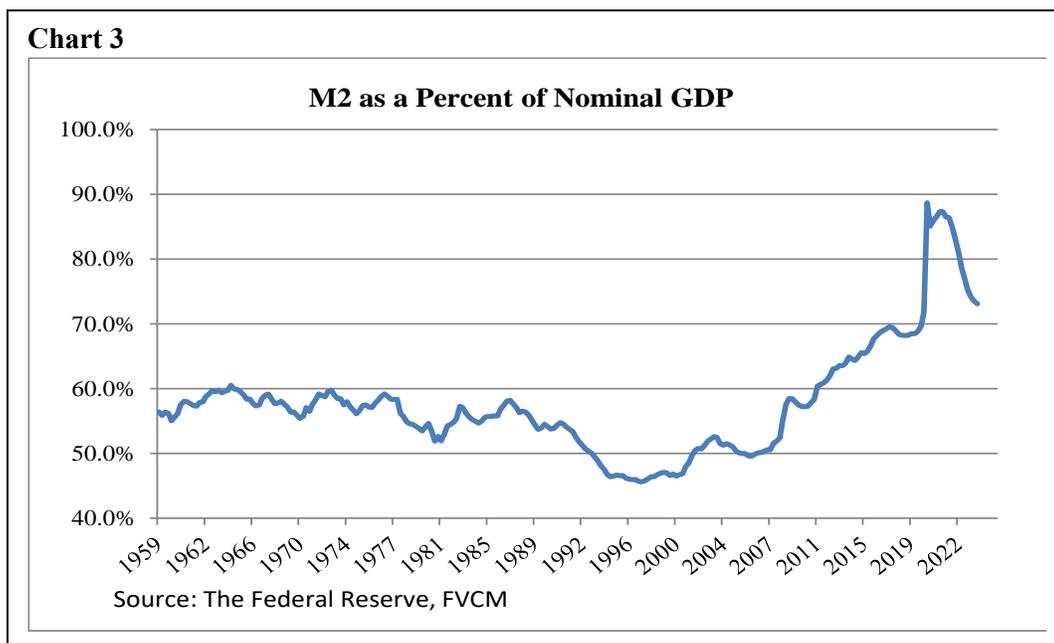
Source: Federal Reserve, FVCM

**Chart 2**



Source: Federal Reserve, FVCM

**Ein weiterer wichtiger Unsicherheitsfaktor liegt in der zukünftigen Inflation.** In seiner Erläuterung nach der Ankündigung der Zinssenkung zeigte sich der Fed-Vorsitzende zuversichtlich, dass die Inflationsrate weiter auf die Zielrate von 2% sinken wird. Die Verbraucherpreise stiegen im August 2024 im Jahresvergleich um 2,6% und lagen weit unter dem Höchststand von 9% im Juni 2022. Wir hoffen natürlich, dass die Zuversicht Jerome Powell gerechtfertigt ist. Sollte die Inflation allerdings weiter über dem Zielwert bleiben, wird das Risiko für einen Vertrauensverlust in die Fed erheblich sein. Ein solches Szenario würde die Aufgabe, die Inflation in den Griff zu bekommen, umso schwieriger machen. Inflation entsteht, wenn die nominalen Ausgaben mit einer Rate wachsen, die die Fähigkeit der Volkswirtschaft übersteigt, Güter und Dienstleistungen zu liefern. Das nominale Ausgabenwachstum über lange Zeiträume wird durch die Geldschöpfung angeheizt. Seit die Fed im Jahr 2022 mit der Straffung der Geldpolitik begonnen hat, konnte sie das Geldmengenwachstum gut unter Kontrolle bringen. Allerdings befindet sich die breiter gefasste Geldmenge M2, zu der Girokonten und verschiedene Sparkonten gehören, immer noch auf einem historisch hohen Niveau des BIP (siehe Grafik 3). Damit ist immer noch genügend „Brennstoff“ vorhanden, wenn jemand ein Feuer entfacht. Das ist der Grund, warum die Fed die "Inflationserwartungen" so genau beobachtet. Wenn die Menschen anfangen, sich Sorgen über die Inflation zu machen, werden sie dazu übergehen, ihre Geldbestände zu reduzieren, und die Geldumlaufgeschwindigkeit wird zusammen mit den Ausgaben steigen. Geld kann zu einer heißen Kartoffel werden, an der sich niemand die Finger verbrennen möchte. Prognostizieren wir ein solches Inflationsszenario? Nein, wir weisen nur auf die hohe Unsicherheit hin, die auf Faktoren zurückzuführen ist, die nicht vorhersehbar sind.



**Unser langfristiger Ausblick für Aktien bleibt optimistisch.** Die USA und andere Marktwirtschaften haben schon immer verschiedene Konjunkturzyklen durchlaufen. Unsicherheit existiert immer in unterschiedlichem Ausmaß. Kriege und Rezessionen haben uns schon immer begleitet. Und doch schafft menschlicher Einfallsreichtum fortwährend neue und bessere Produktionsmöglichkeiten, sofern die freie Marktwirtschaft Bestand hat. Materieller Fortschritt und Rentabilität sind über die Zeit entscheidend. Unternehmer, also Börsenteilnehmer, nehmen das Risiko der Konjunkturzyklen auf sich und werden dafür belohnt. Wie unten gezeigt, haben sich Aktien im letzten Jahrhundert deutlich besser entwickelt als Anleihen und Cash. Wie wir bereits festgestellt haben, sind die Risiken derzeit erhöht. Wir verwalten die Portfolios unserer Kunden dergestalt, dass wir versuchen Volatilität im Portfolio zu reduzieren. Wir glauben, dass ein Engagement am Aktienmarkt für Anleger mit einem längeren Anlagehorizont ratsam ist.

| Time Period | Nominal Returns on Investments (AR) |                |                 | Real Returns on Investments (AR) |                |                 |
|-------------|-------------------------------------|----------------|-----------------|----------------------------------|----------------|-----------------|
|             | S&P 500                             | 3-month T.Bill | 10-year T. Bond | S&P 500                          | 3-month T.Bill | 10-year T. Bond |
| 1930s       | -0.9%                               | 0.9%           | 4.0%            | 1.4%                             | 2.8%           | 5.9%            |
| 1940s       | 8.5%                                | 0.5%           | 2.5%            | 2.6%                             | -5.2%          | -3.3%           |
| 1950s       | 19.3%                               | 2.4%           | 0.8%            | 17.1%                            | 0.3%           | -1.3%           |
| 1960s       | 7.8%                                | 4.3%           | 2.4%            | 5.3%                             | 2.0%           | 0.0%            |
| 1970s       | 5.8%                                | 6.5%           | 5.4%            | -1.6%                            | -0.6%          | -1.8%           |
| 1980s       | 17.4%                               | 8.5%           | 12.0%           | 11.7%                            | 3.0%           | 6.2%            |
| 1990s       | 18.1%                               | 4.7%           | 7.5%            | 15.0%                            | 1.7%           | 4.5%            |
| 2000s       | -1.0%                               | 2.3%           | 6.5%            | -3.7%                            | -0.2%          | 3.9%            |
| 2010s       | 13.6%                               | 0.6%           | 4.0%            | 11.8%                            | -1.1%          | 2.2%            |
| 2020-2023   | 12.0%                               | 2.4%           | -2.8%           | 7.0%                             | -2.1%          | -7.6%           |
| 1930 - 2023 | 9.7%                                | 3.4%           | 4.6%            | 6.4%                             | 0.2%           | 1.3%            |

**Das lange Ende des Anleihenmarktes erscheint nach der Zinssenkung der Fed um 50 Basispunkte weniger attraktiv.** Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe fiel zuletzt auf 3,6% vom Höchststand von 5,0% vor rund einem Jahr. Dieser Rückgang am langen Ende der Kurve spiegelte den Erfolg der Fed wider, einen rückläufigen Inflationstrend herbeizuführen. Ebenso aber auch die Erwartung, dass die kurzfristigen Zinssenkungen irgendwann beginnen werden, was nun der Fall ist. Es gibt ein altes Wall-Street-Sprichwort: "Kaufe auf das Gerücht, verkaufe auf die Nachrichten." Das lange Ende der Renditekurve hat sich in Erwartung der Zinssenkungen gut entwickelt, aber jetzt, da die Zinssenkungen begonnen haben, können sich langfristig orientierte Anleger in festverzinslichen Wertpapieren weniger darauf freuen. Daher haben wir für unsere festverzinslichen Portfolios die Zielgewichte für das lange Ende der Kurve reduziert und den Anteil der kurzlaufenden Anleihen erhöht, was im kommenden Jahr aufgrund weiterer Zinssenkungen der Fed zu einem Rückgang der Renditen um 2% führen könnte.

---

**Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Zinssenkung der Fed unsere Überzeugung bestätigt, dass eine konservative Anlagehaltung weiterhin vorsichtig sein sollte.** Viele Analysten prognostizieren derzeit eine weiche Landung der Wirtschaft und ein anhaltendes Wachstum. Aufgrund historischer Zusammenhänge besteht allerdings ein gewisses Rezessionsrisiko. An den Anleihenmärkten scheint eine konservativere Positionierung am kurzen Ende der Kurve sinnvoll zu sein. Aus taktischer Sicht würden wir unsere Position ändern und Risiken eingehen, wenn die Kurse fallen, was die Wertpapiere attraktiver machen würde. Aus strategischer Sicht sind wir nach wie vor sehr zuversichtlich, dass es zu unvermeidlichen Fortschritten und positiven Anlagerenditen kommen wird.

---

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.