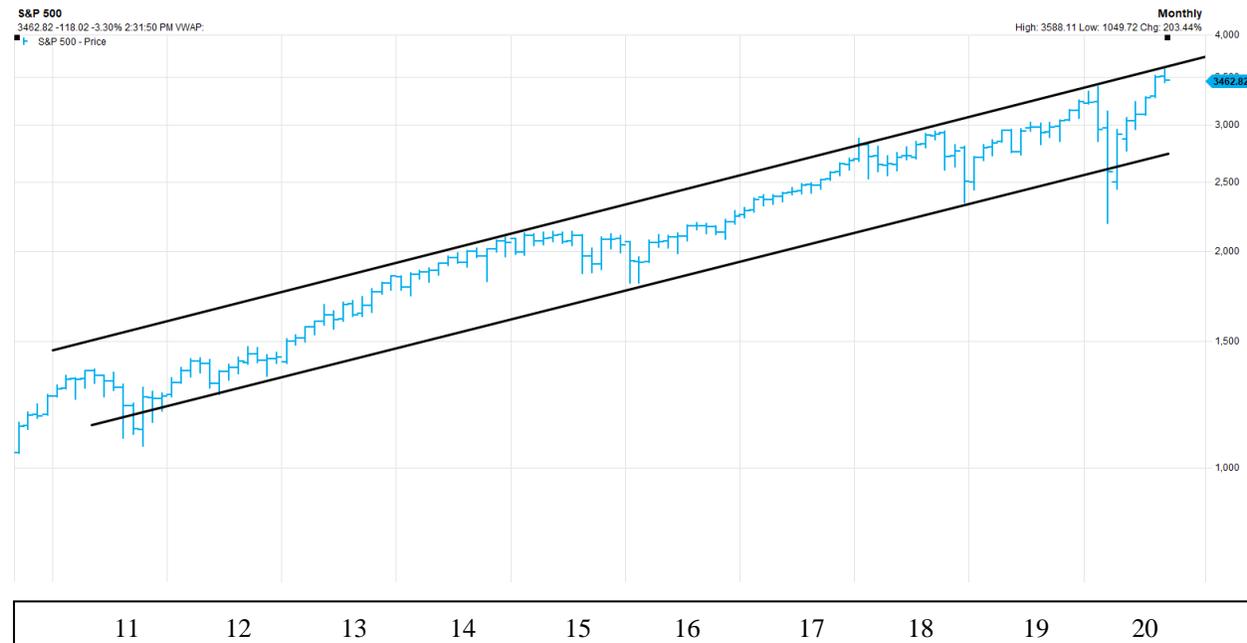


**H. Terrence Riley III, CFA**  
**4. September 2020**

**Kontakt: Karin Müller-Paris**  
**+1(212) 326 9533 [kmm@fvc.com](mailto:kmm@fvc.com)**

### S&P 500



### Schnell ging's!

**Wir hatten für 2020 steigende Aktienkurse erwartet, aber der Anstieg des S&P 500 um 15% in den drei Monaten bis August war unerwartet schnell. Die letzten Tage deuten jedoch darauf hin, dass nun ein oder zwei Monate zur "Verdauung" des Anstiegs erforderlich sind.** Der Kursanstieg während des Sommers brachte den S&P 500 an den oberen Rand seines zehnjährigen Aufwärtstrends, während der 14-Tage-RSI etwa 70 erreichte. Ein so hoher RSI ist ein Zeichen, dass der Markt kurzfristig überkauft ist. Aktienkurse bewegen sich niemals ohne Unterbrechung in eine Richtung. Historisch gesehen ist der September ein Monat mit schlechter Aktienperformance. Auch ist eine Korrektur nach einem so starken Anstieg nicht unerwartet und erscheint besonders für diejenigen Aktien, die die extremsten Aufwärtsbewegungen verzeichnet haben, angemessen.

**Trotz unserer vorsichtigen Haltung für die nahe Zukunft erwarten wir im Hinblick auf die nächsten 6-18 Monate steigende Aktienkurse. Die Gründe sind wie folgt:**

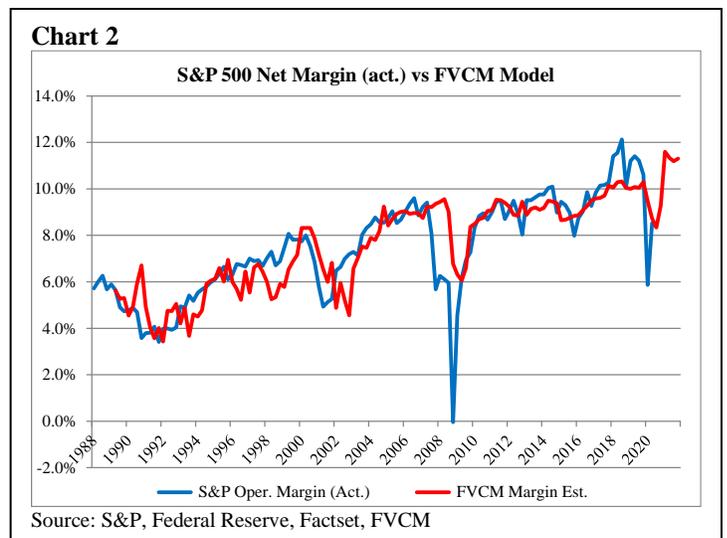
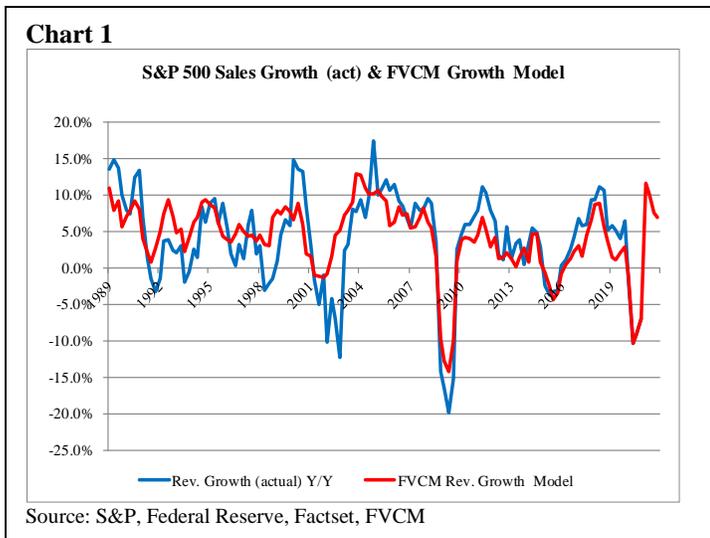
1. Bis Mitte nächsten Jahres sollte die Covid-19-Pandemie ein Problem aus der Vergangenheit sein und die Weltwirtschaft sich auf einem soliden Expansionskurs befinden.
2. Unternehmensgewinne erreichten im zweiten Quartal 2020 den Tiefpunkt und steigen nun wieder.
3. Die Federal Reserve hat sich verpflichtet, die Zinssätze auf absehbare Zeit niedrig zu halten.
4. Der Inflationsdruck bleibt niedrig, was zusammen mit den niedrigen Zinssätzen darauf hindeutet, dass die Aktienbewertungen hoch bleiben werden.

Korrekturen am Aktienmarkt im September und möglicherweise im Oktober sollten von den Anlegern, die liquide Mittel haben, genau betrachtet werden, damit nicht gute Kaufgelegenheit, in denen neue Aktienpositionen für das kommende Jahr aufgebaut werden könnten, verpasst werden.

**Der Anstieg des S&P 500 um 7% im August war erstaunlich, aber die Bewegungen einiger der trendigen „Pop-Aktien“ lassen die Anleger staunen.** Wie kann man einen Gewinn von 21,4% innerhalb eines Monats bei einem riesigen Unternehmen wie Apple erklären? Oder den Zuwachs von 39,9% bei Salesforce.com bzw. den Zuwachs von 74,1% bei Tesla! Währenddessen geriet der Energiesektor scheinbar weiter in Vergessenheit. 1980 waren vier der zehn Aktien mit der größten Kapitalisierung im S&P 500 Energiewerte. Heute macht der gesamte Energiesektor nur noch 2,2% des S&P 500 aus, was weniger als einem Drittel des Gewichts von Apple entspricht, das jetzt 7,2% beträgt. Es gibt sicherlich Gründe, dafür dass die Unternehmenserträge der modernen Technologieunternehmen in den kommenden Jahren weiter nach oben tendieren, während der Energiesektor weiter Gegenwind spüren dürfte. Manchmal werden aber Trends durch irrationalen Überschwang („irrational exuberance“) verzerrt, wie Alan Greenspan, der ehemalige Vorsitzende der Federal Reserve, es beschrieb. Investoren wollen verständlicherweise in Dinge investieren, die Momentum haben, die Risiken sind inzwischen aber hoch. Sicherlich möchten wir alle an dem steten technologischen Wandel partizipieren, aber ein konservativerer Ansatz - indem wir die Bewertung der Aktien im Auge behalten - ist vielleicht die klügere Alternative.

**Das reale US-BIP wird voraussichtlich für das gesamte Jahr 2020 um 5,2% schrumpfen. Für 2021 wird jedoch ein Wirtschaftswachstum von 4,3% und auch im Jahr 2022 wird weiteres Wachstum prognostiziert.** Die US-Wirtschaft war bis Anfang 2020 in der längsten Wachstumsphase der Nachkriegszeit und die Pandemie erwies sich als das perfekte Ereignis, um den stärksten Abschwung seit den 1930er Jahren auszulösen. Glücklicherweise halten schlechte Ereignisse nicht ewig an, genauso wie gute es nicht tun. Das verarbeitende Gewerbe befindet sich bereits wieder in einer Expansionsphase und der Backlog bei neuen Orders ist gestiegen, während die Lagerbestände gesunken sind. Diese Kombination an Faktoren signalisiert einen sehr positiven Ausblick. Die Dienstleistungsseite der Wirtschaft befindet sich ebenfalls in einer Expansionsphase, wenn auch weniger stark. Damit der Dienstleistungssektor stark zulegt, wird wahrscheinlich ein Covid-Impfstoff vorhanden und in Breite zugänglich sein müssen. Das wird voraussichtlich erst später in diesem Jahr oder Anfang 2021 der Fall sein.

**Wir gehen davon aus, dass im Jahr 2020 die operativen Gewinne des S&P 500 von 157 im Jahr 2019 um 33% auf 105 sinken werden. Für das Jahr 2021 wird jedoch ein Ergebnis von 163 prognostiziert, da sich Umsatz und Margen erholen.** Zusätzlich zu der Erholung des BIP-Wachstums, das derzeit bereits im Gange ist, werden Umsatz und Ergebnis des S&P 500 durch die jüngste Abschwächung des US-Dollars auf den Devisenmärkten gestärkt. Ein schwächerer Dollar bedeutet, dass jeder Umsatz und Ertrag, der im Ausland erzielt wird zu Mehreinnahmen in der USD Bilanz führt. Der schwächere USD gibt auch dem Warenhandel einen Schub. Der Umsatz wird 2020 voraussichtlich um 7% schrumpfen, sollte aber im Jahr 2021 wieder um 9% steigen. Die operative Marge für 2020 wird auf 8,0% geschätzt, nach 11,1% im Vorjahr. Die Margenschätzung für 2021 beträgt jedoch 11,4%. Das Ergebnis für den S&P 500 dürfte 2021 dank höherer Umsätze und Margen ein neues Rekordhoch erreichen.



**Die Federal Reserve kündigte eine neue Politik an, die eine durchschnittliche Inflationsrate von 2% anstrebt, was bedeutet, dass sie eine Inflation von mehr als 2% tolerieren würde, um Perioden zu kompensieren, in denen die Inflation unter 2% liegt.** Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell ist offenbar besorgt, dass die Deflation Einzug halten könnte, und versucht, die Inflationserwartungen mit dieser Änderung der Politik zu „verankern“. Tatsächlich verspricht die Fed, die Zinssätze auf unbestimmte Zeit niedrig zu halten. Was Powell auch effektiv sagte, war, dass sich die Fed nicht länger auf die diskreditierte Phillips-Kurve verlassen wird, die postulierte, dass die Inflation auf eine zu niedrige Arbeitslosenquote zurückzuführen ist. Das sind gute Nachrichten. Wie wir in der Vergangenheit ausführlich beschrieben haben, ist die Inflation das Ergebnis davon, dass die Ausgaben höher sind, als die Fähigkeit der Wirtschaft reale Güter zu produzieren, und nicht, dass zu viele Menschen beschäftigt sind. Insbesondere folgt die Inflation tendenziell der durchschnittlichen Ausgabenrate der Wirtschaft in den letzten drei Jahren. Im zweiten Quartal 2020 sanken die nominalen Ausgaben um fast 10% (eine Jahresrate von -33%) und die durchschnittliche Dreijahresrate auf 0,9%. Angesichts der so niedrigen Ausgaben dürfte die Inflation in naher Zukunft kein Problem darstellen. Das verspricht Gutes für Aktien, jedoch nicht für Anleger, die festverzinsliche Wertpapiere suchen.

**Wir sehen bei den Wahlen am 3. November 2020 für den Aktienmarkt ein Risiko, falls die Demokraten die Kontrolle über den Senat und gleichzeitig das Weiße Haus gewinnen und bei der aktuellen Agenda bleiben. Aber selbst, wenn dies eintreten sollte, ist das US-Regierungssystem darauf ausgelegt, Veränderungen langsam und mit breitem Konsens herbeizuführen.** Es gibt viele Teile der Agenda der Demokratischen Partei, die negative Auswirkungen auf die US-Wirtschaft haben könnten. Die Steuern für Unternehmen und Privatpersonen sollen steigen. Höhere Staatsausgaben - sogar über das bereits historisch hohe Niveau hinaus - sind in der Diskussion. Es gibt bei den Demokraten auch Stimmen, die das Fracking für illegal erklären wollen. (Die USA waren zum weltweit führenden Energieproduzenten geworden und profitierten von sehr niedrigen Energiepreisen dank moderner Bohrmethode). Versprechen wie z.B. neue Vorschriften in den Beschäftigungsverhältnissen und höhere Arbeitslosenzuschüsse würden wahrscheinlich die Arbeitsanreize verringern, die Kosten erhöhen und die Produktion in den USA drosseln. Man darf aber nicht vergessen, dass das US-amerikanische System der „Checks and Balances“, das drei gleichberechtigte Bereiche der Regierung umfasst, einige dieser Initiativen einschränken sollte. Darüber hinaus es auch innerhalb der Demokratischen Partei gemäßigte Mitglieder, die zu extreme Aktionen abwenden sollten, falls die Partei weiter nach links driftet.

**Wie bereits erwähnt, wird erwartet, dass die Unternehmensgewinne in den USA dank des schwächeren Dollars steigen werden. Wir sind jedoch wenig zuversichtlich, dass diese Beziehung von Dauer sein wird.** Der Euro befindet sich seit 2008 in einem Abwärtstrend gegenüber dem Dollar. Die jüngste Stärke des Euro hat ihn an die Spitze dieses Trends gebracht. Außerdem dürfte ein starker Euro den deflationären Druck in Europa erhöhen und die Exporte negativ beeinflussen. Die EZB wird wahrscheinlich einem zunehmenden Druck ausgesetzt sein, um der jüngsten Lockerung der Geldpolitik durch die Fed nachzubilden. Wir empfehlen Anlegern nicht, Entscheidungen aufgrund relativ kleiner Währungsveränderungen zu treffen, jedoch scheint aktuell ein guter Zeitpunkt für Europäer gekommen zu sein, Dollar aufzustocken.

EUR/USD 1.18385 13:12 VWAP September 4, 2020



---

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.