

Die Märkte zum Ende des Konjunkturzyklus: Denken Sie langfristig!

22.06.2018 | [Frank Holmes](#)

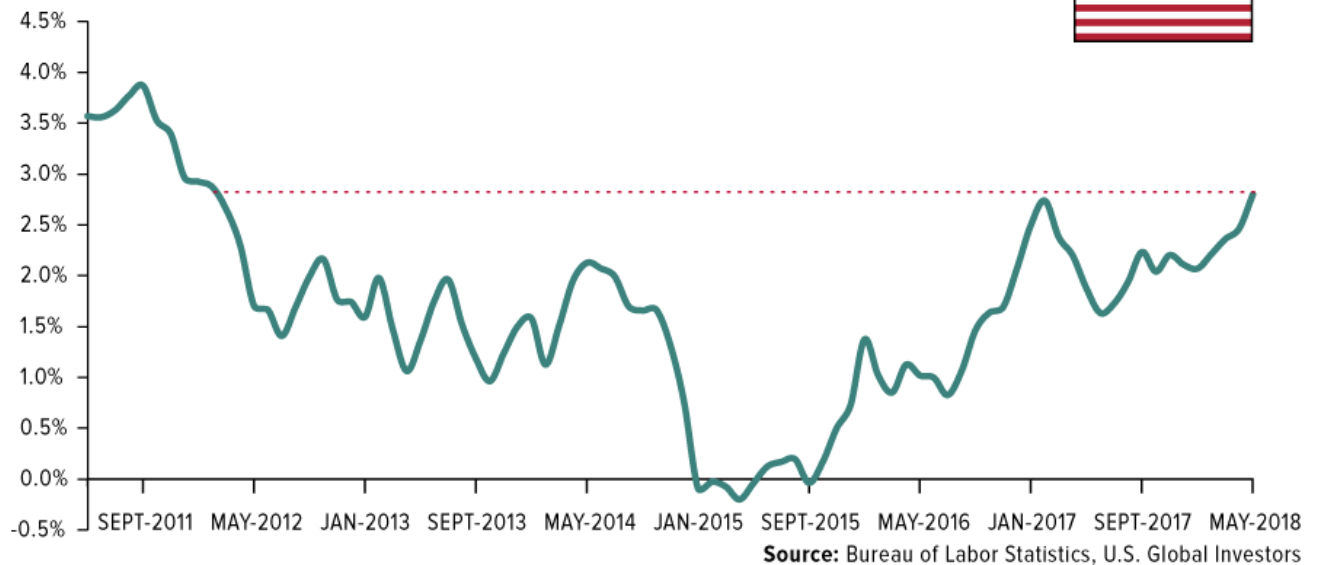
Das Thema der US-Inflation entfaltet diesen Monat weiter seine Wirkung, wobei das jährliche Preiswachstum für Verbraucher und Produzenten mehrjährige Hochs verzeichnete.



Die US-amerikanischen Verbraucherpreise stiegen stärker als in den letzten sechs Jahren und erreichten im Mai eine jährliche Veränderung von +2,8%. Die Preise für Endprodukte stiegen währenddessen um 3,1%, die stärkste jährliche Zunahme seit Dezember 2011.

Annual Consumer Prices Advance the Most in Six Years

2.8 Percent in May



Wie vielleicht zu erwarten war, ist Energie im Mai der größte zu den höheren Preisen beitragende Faktor, wobei die Ölpreise im Vergleich zum Vorjahresmonat um mehr als 25% stiegen. Der aktuelle Durchschnittspreis für eine Gallone normalen Benzins lag laut der American Automobile Association (AAA) landesweit knapp unter 3,00 Dollar, verglichen mit nur 2,33 Dollar im Juni 2017.

Die Inflation wird demnächst voraussichtlich einen noch größeren Sprung machen, da Präsident Donald Trump Zölle von 25% auf chinesische Waren im Wert von 50 Milliarden Dollar offiziell bestätigt hat. China hat bereits Gegenmaßnahmen angekündigt. Obwohl ich ebenfalls der Ansicht bin, dass einige gezielte Zölle gut sind, um gegen den Diebstahl geistigen Eigentums vorzugehen, so sind Zölle auf Großhandelsniveau grundsätzlich Regulierungen, die drohen Trumps Bemühungen zum Ankurbeln der US-Wirtschaft zu

untergraben. Sie sind Gegenwinde für weiteres Wachstum, was wiederum Gold als sicheren Hafen attraktiv erscheinen lässt.

Schulduweisungen an die OPEC

Lassen Sie uns für einen Moment zur Energie zurückkehren. Direkt nach dem Erfolg seines historischen Gipfels mit dem Oberhaupt Nordkoreas, Kim Jong-un, holte Trump letzte Woche zu einem neuen Angriff auf die ausländischen Ölproduzenten aus und twitterte: "Die Ölpreise sind zu hoch, OPEC hat wieder ihre Finger im Spiel. Nicht gut!"

Der Präsident liegt damit nicht falsch, aber ich denke, dass er den Einfluss der Organisation ölexportierender Länder zu hoch bemisst. Im Mai steigerte das aus 14 Mitgliedern bestehende Kartell seine Produktion im Vergleich zum vorherigen Monat um zusätzliche 35.000 Barrel am Tag und verzeichnete somit 31,8 Millionen Barrel am Tag. Gegenüber den Jahren 2016 und 2017, in denen die OPEC-Staaten durchschnittlich 32,6 Millionen bzw. 32,4 Millionen Barrel Öl am Tag förderten, stellte das einen leichten Rückgang dar.

Venezuelas Output fiel im Mai erneut, diesmal um mehr als 42% auf 1,4 Millionen Barrel am Tag - das ist weniger als die Hälfte von dem, was das Land vor 20 Jahren produzierte.

Die angeschlagenen Länder Südamerikas hatten jedoch nicht den stärksten monatlichen Rückgang innerhalb der OPEC zu verzeichnen - dieser Titel gehörte Nigeria, dessen Produktion von April auf Mai um 53,5% auf 1,7 Millionen Barrel am Tag fiel. Analysten erwarten, dass die Fördermenge bis Juli auf 1,4 Millionen Barrel am Tag sinken könnte - ein Wert, den man seit 1988 nicht mehr gesehen hat - da man die Pipeline Nembe Creek Trunk Line (NCTL) vor Kurzem schließen musste, um Diebstählen auf den Grund zu gehen.

Die OPEC wird sich am Ende dieses Monats treffen und es wird allgemein erwartet, dass die Produktionskürzungen gelockert werden, während die weltweite Nachfrage zunimmt. Unterdessen pumpen die USA sogar noch mehr Öl auf monatlicher Basis, und bis 2019 könnte man zum ersten Mal mehr als 11 Millionen Barrel am Tag produzieren. Das würde sie zum weltgrößten Ölproduzenten machen, noch vor Russland.

Gold gewinnt an Glanz durch Inflationsängste und unausgeglichene US-Haushalt

Die Inflationsneuigkeiten haben den Goldpreis, der letzten Donnerstag 1.309 Dollar je Unze betrug, unterstützt. Das war der beste Tageswert seit vier Wochen.

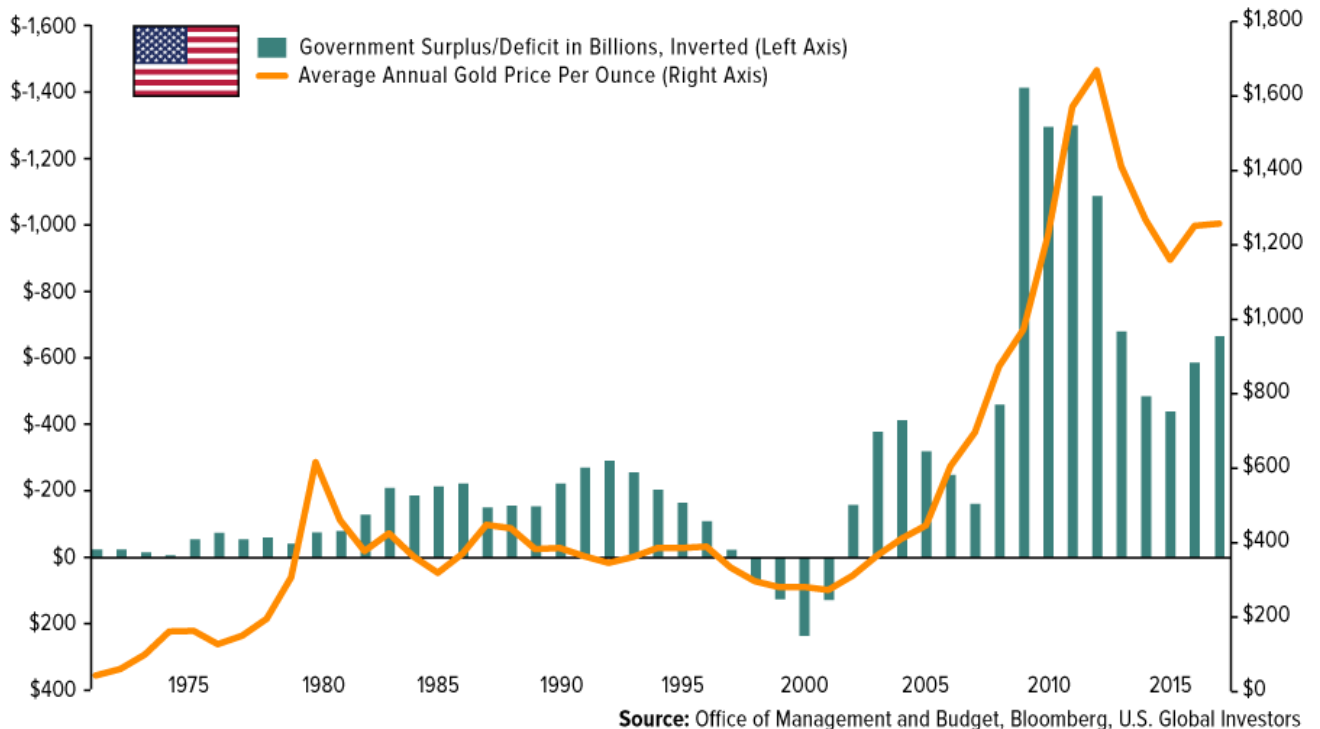
Der Preisanstieg folgte auf die Ankündigung der Federal Reserve die Zinsen um weitere 0,25% anzuheben - der zweite Zinsschritt in diesem Jahr. Auch wenn steigende Zinsen das Edelmetall typischerweise weniger wettbewerbsfähig erscheinen lassen, da es keine Rendite verspricht, könnten die Goldmärkte ein langsames Wirtschaftswachstum aufgrund höherer Kreditkosten prognostizieren - und, nicht zu vergessen, aufgrund der teureren Bedienung von Unternehmens- und Regierungsschulden.

In diesem Sinne hat das Finanzministerium letzte Woche bekanntgegeben, dass das US-amerikanische Staatsdefizit in den ersten acht Monaten des aktuellen Finanzjahres auf 532 Milliarden Dollar angestiegen und damit 23% höher ist als im selben Zeitraum vor einem Jahr. Das ist bereits mehr als die Gesamtdefizite der Finanzjahre 2014 und 2015. Aufgrund höherer Ausgaben und geringerer Einnahmen wird geschätzt, dass das Defizit am Ende des Finanzjahres auf 833 Milliarden Dollar steigen wird. Das wäre der höchste Wert seit 2012.

Ich denke, dass dies ein gutes Argument für Gold und Goldbergbauaktien als Wertanlage ist. Im unteren Chart sollten Sie darauf achten, wie der Goldpreis auf die Regierungsausgaben reagiert hat. Ich habe die Balken umgekehrt, die Überschuss und Defizit repräsentieren, um das Verhältnis klarer zu machen. In den Jahren nach dem Clinton-Überschuss der späten 90er Jahre, stieg die Differenz zwischen Ausgaben und Einnahmen aufgrund der Militärausgaben im Nahen Osten und der zahlreichen milliarden schweren Bail-outs von Finanzunternehmen während der Subprime-Hypothekenkrise auf neue Rekordhöhen. Als Folge dessen schoss der Goldpreis in die Höhe.

Relationship Between Price of Gold and U.S. Government Deficit Spending

1971 - 2017



Wie nah sind wir dem Ende des Konjunkturzyklus?

Aber gehen wir zurück zum Thema Fed. Neben der Zinserhöhung signalisierte die Zentralbank auch, dass wir 2018 zwei weitere Zinsschritte erwarten können. Das lässt vermuten, dass sie es immer weniger für notwendig hält, die florierende US-Wirtschaft zu unterstützen. Seit dem Beginn dieses speziellen Zinszyklus vor zweieinhalb Jahren haben wir keine vier Steigerungen in einem einzelnen Kalenderjahr mehr gesehen.

Das wirft die Frage auf, wie nah wir dem Ende des Konjunkturzyklus bereits sind.

Steigende Zinsen - unter anderem - sind dem Ende von wirtschaftlichen Aufschwüngen und Aktienbullenkursen oftmals vorangegangen. Andere Zeichen sind beispielsweise eine abflachende Zinsstrukturkurve, rekordhohe Schulden von Unternehmen und Haushalten, ein überhitzter Arbeitsmarkt und zunehmende Fusionen und Übernahmen. In diesem Jahr hat der Wert der weltweiten Fusionen und Übernahmen bereits 2 Billionen Dollar überschritten, ein neues Rekordhoch.

Die letzten beiden Jahre, in denen die Unternehmenszusammenschlüsse ähnliche Werte erreichten, waren nach Angaben von Reuters 2007 (1,8 Billionen Dollar) und 2000 (1,5 Billionen Dollar). Achtsame Leser werden bemerken, dass diese zwei Jahre direkt vor der Finanzkrise und dem Platzen der der Technologieblase lagen.

Laut einem aktuellen Bericht an seine Investoren hat der weltweit größte Hedgefonds, Bridgewater Associates, angeblich eine bearische Stimmung bezüglich "beinahe aller Finanzvermögenswerte" angenommen.

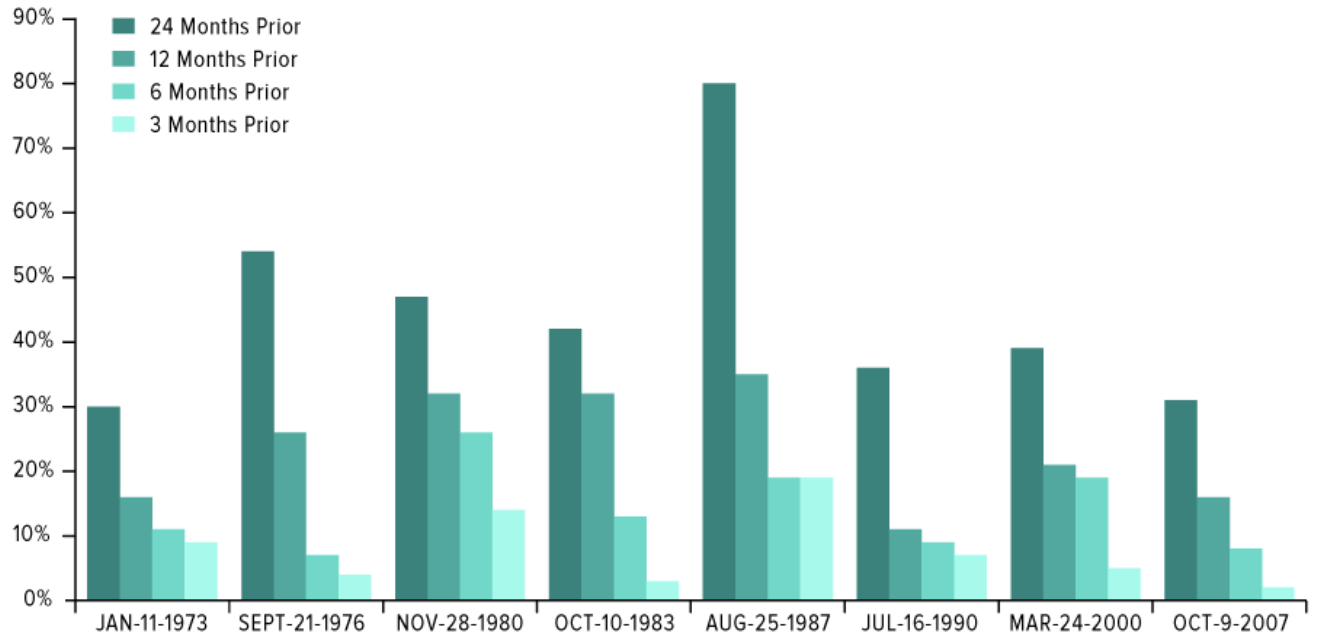
In der Rubrik "Daily Observations" schrieb Co-CIO Greg Jensen, dass "2019 ein gefährliches Jahr zu werden scheint, da sich die finanziellen Anreize verflüchtigen und die Auswirkungen der straffen Goldpolitik der Fed ihren Höhepunkt erreichen."

Verpassen Sie diese Chance nicht

Wie dem auch sei; das Ende des Zyklus auszurufen, wäre vergebliche Mühe und könnte zu verpassten Chancen führen, wie Samantha Azzarello von J.P. Morgan in einem kürzlichen Bericht an Investoren mitteilte. Auch gegen Ende eines Konjunkturzyklus können noch erhebliche Gewinne erzielt werden, meint sie. Sehen Sie sich den unteren Chart an, der die Gewinne des S&P 500 in den jeweils letzten 24 Monaten, 12 Monaten, sechs Monaten und drei Monaten vor den letzten acht Markthochs darstellt.

Offensichtlich waren die Erträge während der langfristigen Zeitspannen höher. Jedoch lieferten selbst die dreimonatigen Zeitspannen attraktive Gewinne - Gewinne, die verloren gehen, wenn scheue Investoren jetzt einen Rückzieher machen würden. Laut Azzarello ist es wichtig, das eigene Portfolio "regelmäßig auszubalancieren, sich an einen Plan halten und sich daran zu erinnern: Investieren und investiert bleiben."

S&P 500 Index Returns Leading up to Market Peaks



Source: Standard & Poor's, Barclays, FactSet, J.P. Morgan, U.S. Global Investors

Als weiterer Hinweis darauf, dass viele Investoren noch immer genügend Aufwärtspotential sehen, zeigt die Juni-Umfrage, die von der Bank of America Merrill Lynch (BAML) unter Fondsmanagern durchgeführt wurde, dass die Vermögensverwalter ihre Investments in US-Aktien zum ersten Mal seit 15 Monaten übergewichtet haben. Die Rohstoffallokationen befinden sich zudem auf ihrem höchsten Stand seit acht Jahren. Und zwei Drittel der Manager meinen, dass die USA die beste Region der Welt seien, um Unternehmensprofite zu schlagen - diese haben ein 17-Jahres-Hoch erreicht.

Natürlich gibt es jedoch auch Risiken. 42% der Umfrageteilnehmer denken, dass die Unternehmen zu viel Fremdkapital besitzen. Das sind deutlich mehr als beim vorherigen Höchststand von 32%, der kurz vor dem Beginn der Finanzkrise verzeichnet wurde. Fondsmanager zitierten den "Handelskrieg" als das aktuell größte "Extremrisiko" für die Märkte.

Das ist größtenteils der Grund dafür, warum wir die Aktien von inländischen und mittelständigen Unternehmen aktuell so attraktiv finden. Diese Unternehmen sind gut dafür positioniert, Vorteile aus Trumps wachstumsstarker "America-First"-Politik zu ziehen. Da sie jedoch nicht so stark an ausländischen Märkten beteiligt sind, umgehen sie viele Nachteile des Handelskrieges, denen sich große multinationale Unternehmen gegenübersehen. Seit dem Wahltag 2016 übertraf der Russell 2000 Index kleiner Unternehmen den S&P 500 Index großer Unternehmen um mehr als 8,5%.

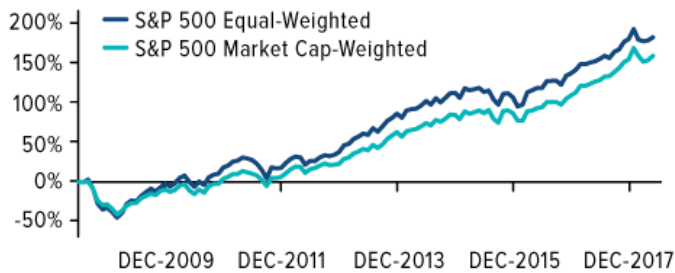
Überdenken Sie die Gewichtung nach Marktwert

Zuletzt möchte ich noch auf eine Veränderung hinweisen, die wir bei der Kursentwicklung des S&P 500 sehen konnten - spezifisch den Performanceunterschied zwischen gleichgewichteten Unternehmensaktien und einer Gewichtung der Aktien gemäß der Marktkapitalisierung der Unternehmen. Langfristig hat sich die Gleichgewichtung überdurchschnittlich entwickelt. Aber vor Kurzem hat die Marktwertgewichtung zugelegt. Das trifft auf die Zeitspannen von einem, drei und fünf Jahren zu.

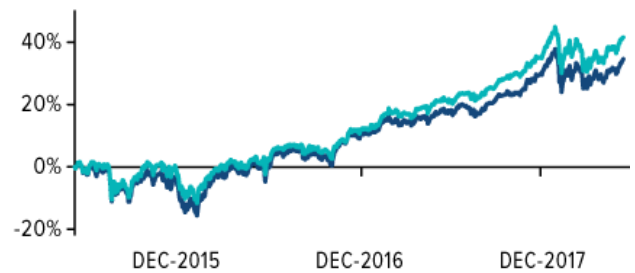
Market Cap-Weighted Has Beaten Equal-Weighted More Recently

S&P 500 Index Returns

10-Year Period



Three-Year Period



Past performance does not guarantee future results.

Source: Bloomberg, U.S. Global Investors

Warum ist das also so? Einfach ausgedrückt haben die riesigen FAANG-Unternehmen (Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google) mittlerweile einen unverhältnismäßig großen Einfluss auf die Entwicklung des S&P 500. Heute repräsentieren diese fünf Aktien hochkonzentrierte 12% des S&P 500, beinahe doppelt so viel wie vor fünf Jahren. Apple alleine repräsentiert 4% des Indexes großer Unternehmen.

Laut FactSet-Daten besaßen die FAANG-Aktien vor zehn Jahren - mit Ausnahme von Facebook, das noch nicht gelistet war - einen gemeinsamen Börsenwert von 390 Milliarden Dollar. Im Jahr 2018 betrug ihr Wert mehr als 8,5-mal so viel oder etwa 3,32 Billionen Dollar - eine schier unvorstellbare Summe.

Die Gewichtung der Unternehmen im S&P 500 entsprechend ihrer Marktkapitalisierung bedeutet auch, dass unverhältnismäßig viel Anlagekapital zu den Top-Gewinnern wie Apple und Amazon verlagert wird, wodurch ihre Kurse weiter steigen - wie eine Art selbsterfüllende Prophezeiung. Infolgedessen haben womöglich genau die Unternehmen, die im Falle eines Marktzusammenbruchs am härtesten getroffen werden, einen zu hohen Stellenwert in Ihrem Portfolio, während ihre Engagements in Unternehmen und Sektoren, die im nächsten Zyklus an die Spitze gelangen könnten, wahrscheinlich zu gering sind.

© Frank Holmes
[U. S. Global Investors](http://www.usglobalinvestors.com)

Der Artikel wurde am 18. Juni 2018 auf www.usfunds.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/380264--Die-Maerkte-zum-Ende-des-Konjunkturzyklus--Denken-Sie-langfristig.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).