


































# Strategie & Taktik 3. Quartal 2021

# Entwicklung ausgewählter Anlageklassen YTD

Region / Land / Währung	Anlageklasse	Index / FX	Wertentwicklung* zum Vormonat in %-Punkten	Wertentwicklung* seit Jahresbeginn in %	Wertentwicklung in EUR seit Jahresbeginn in %
USA	Aktien	S&P 500	 2,5	 14,4	 17,9
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	 2,5	 15,7	 22,4
Schweiz	Aktien	SMI	 5,4	 11,6	 10,2
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	 0,7	 14,4	 14,4
UK	Aktien	FTSE 100	 0,2	 8,9	 13,5
Japan	Aktien	TOPIX	 1,1	 7,7	 3,7
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	 2,3	 11,0	 11,5
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	-1,2 	 5,9	 8,9
Deutschland	Aktien	DAX-P**	 0,8	 13,2	 13,2
Deutschland	Renten	REX-P	 0,4	-1,1 	-1,1 
EUR/USD	Währung	€/ \$	-3,0 	-2,9 	-2,9 

Es ist nicht möglich direkt in einen Index zu investieren.

Die Hoffnung auf eine Fortsetzung der kräftigen konjunkturellen Erholung bei gleichzeitig immer noch starker geld- und fiskalpolitischer Unterstützung hat viele Aktienindizes im Juni auf neue historische Höchststände geführt. Der USD gewann ebenfalls an Stärke.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, \*in lokaler Währung, \*\*Dividenden werden thesauriert, Zeitraum: 31.12.2020 bis 30.06.2021

# Makroökonomische & Geopolitische Aussichten

## Chancen

- Die meisten Finanzcrashs treten auf, wenn Investoren zu dem Schluss kommen, dass die Vermögenswerte, die sie einst für sicher hielten, doch nicht so sicher sind. Genau das geschah mit hypothekenbesicherten Wertpapieren während der Hypothekenschmelze/Finanzkrise 2008. Das gleiche Muster wiederholte sich zwei Jahre später, als die Anleger schließlich zu der scheinbar offensichtlichen Schlussfolgerung kamen, dass griechische Staatsanleihen nicht so sicher seien wie z.B. deutsche Bundesanleihen. Das bringt uns in die Gegenwart. Nachdem der globale Finanzsaldo des privaten Sektors im Jahr 2009 von 7 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf 3 % des BIP gesunken war, stieg er 2020 auf 11 % des BIP. Der internationale Währungsfonds (IWF) geht davon aus, dass der globale Saldo des privaten Sektors im Jahr 2021 durchschnittlich 9 % des BIP erreichen wird, bevor er in den kommenden Jahren nach unten tendiert. Wir schätzen, dass allein die US-Haushalte während der Pandemie etwa 2,2 Billionen US-Dollar (10,5 % des BIP) zusätzlich an Ersparnissen angehäuft haben. Etwa 40 % dieser "überschüssigen Ersparnisse" stammen aus der Fiskalpolitik, der Rest spiegelt den rückgängigen Verbrauch wider. Das globale Wachstum hat seinen Höhepunkt erreicht, wird aber weiterhin solide über dem Trend liegen. Während die Verbreitung der Delta-Variante in diesem Sommer wahrscheinlich eine weitere Welle von Covid-Fällen auslösen wird, werden die wirtschaftlichen Auswirkungen viel geringer sein als bei früheren Wellen. Historisch gesehen treten große Börsenkorrekturen (Bärenmärkte) selten außerhalb von Rezessionen auf. Da sowohl die Fiskal- als auch die Geldpolitik immer noch unterstützend sind und die Privathaushalte in vielen Ländern auf ausreichend trockenem Pulver sitzen, ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Weltwirtschaft in den nächsten 12 Monaten einen signifikanten Abschwung erleben wird, gering.

# Makroökonomische & Geopolitische Aussichten

## Risiken

- Im dritten Quartal dürften die geopolitischen Risiken gleich in mehreren Regionen aufflammen. In Südasien resultieren die Spannungen Indiens mit China aus Chinas wachsendem außenpolitischen Durchsetzungsvermögen und Indiens Abkehr von der traditionellen Neutralität hin zu einer Annäherung an die USA und ihren Verbündeten. Dies schafft in Südasien ebenso wie in Ostasien ein Sicherheitsdilemma. Zudem stottert Indiens Wirtschaft im Zuge der COVID-19-Pandemie, was den Nationalismus und Populismus im Vorfeld einer Reihe wichtiger Wahlen anheizt. Die USA ziehen sich aus Afghanistan zurück und verhandeln ein Abkommen mit dem Iran (Wiederbeitritt zum iranischen Atomabkommen von 2015), um die US-Militärpräsenz im Nahen Osten und in Südasien zu reduzieren. Dies wird ein Gerangel um Einfluss in beiden Regionen und ein Machtvakuum in Afghanistan schaffen, das für Indien und seine Nachbarn höchstwahrscheinlich negative Überraschungen bringen wird. Traditionell haben geopolitische Risiken in Südasien einen begrenzten Einfluss auf die Märkte. Die Wachstumsverlangsamung in Indien und die bevorstehenden fiskalischen Anreize sind für Investoren relevanter.

Ein starker Anstieg des geopolitischen Risikos würde jedoch die strukturellen Vorteile Indiens untergraben, da der Westen sich von China weg diversifiziert. In Europa sind die Risiken derzeit gering, denn die Wahlen in Deutschland und in Frankreich werden bestenfalls reinigende Gewitter auslösen. Weder die Beteiligung der Grünen in der nächsten deutschen Regierung noch die Wiederwahl Macrons 2022 dürften für große Überraschungen sorgen. Der Kontinent ist jedoch reif für geopolitische Schockwellen. Insbesondere russische Aggressionen können hierfür die Auslöser sein. Aus diesen Risiken wird der US-Dollar immer wieder seine Stärke ziehen. Die Schuldenlast im Euroraum hat während der Pandemie deutlich zugenommen. Doch die Schuldenlast ist nicht einheitlich. Während Deutschland und in geringerem Maße Spanien am besten aussehen, weist Frankreich ein weniger attraktives Schuldenprofil auf als Italien. Die Bedienung der Staatsschulden ist für Europa aber kein Problem. Die Schuldenquoten des privaten Sektors stellen ebenfalls kein unmittelbares Risiko dar, jedoch droht langfristig aus dem französischen Unternehmenssektor Ungemach.

# Makroökonomische & Geopolitische Aussichten

## Konklusion

- Taktisch sind wir gegenüber Aktien konstruktiv eingestellt. Zur Inflationsabsicherung bevorzugen wir Gold gegenüber Kryptos. Sobald die Impfstoffversorgung steigt und die chinesische Fiskalpolitik stimulierender wird, sollten die Schwellenmärkte im Herbst wieder zum Leben erwachen. Das Risiko-Rendite-Profil für Aktien hat sich seit Jahresbeginn verschlechtert. Da jedoch nur wenige Anzeichen dafür bestehen, dass die Weltwirtschaft auf einen weiteren großen Abschwung zusteuert, sollten die Anleger ein bescheidenes Aktienübergewicht auf einen 12-Monats-Horizont beibehalten. Der Prozentsatz der US-Haushalte in der Umfrage des Conference Board, die erwarten, dass die Aktienkurse in den nächsten 12 Monaten steigen werden, liegt immer noch in der Nähe seines langfristigen Durchschnitts. Wenn sich die Wirtschaft weiter öffnet, wird das Vertrauen weiter steigen. Steigendes Vertrauen wiederum könnte die Anleger dazu veranlassen, ihre Beteiligungen zu erhöhen. Wir gehen davon aus, dass die Aktienrückkäufe in den nächsten 12 Monaten die Aktienemissionen übersteigen werden. So kann der Wert von Aktienportfolios steigen. Das Wachstum wird sich in den kommenden Quartalen verlangsamen, und die Zentralbanken




werden eine weniger zurückhaltende Haltung einnehmen. Es ist wahrscheinlich, dass Risikoanlagen eine Pause einlegen oder mäßig korrigieren. Das Wachstum wird sich jedoch auf ein gesundes Niveau normalisieren, und in den nächsten 18 - 24 Monaten ist keine Rezession wahrscheinlich, sodass Aktien über einen strategisch bis zyklischen Zeithorizont hinweg weiterhin besser abschneiden werden als Anleihen. Jedoch können geopolitische Exzesse immer wieder für temporäre Belastungen an den Börsen sorgen. Die amerikanische Zentralbank Fed wird Anfang nächsten Jahres eine Drosselung vornehmen und die Zinsen Ende 2022 erhöhen. Ein Anstieg der US-Beschäftigung im Herbst könnte den Markt beunruhigen. Die langfristigen US-Zinsen sollten dann bis Mitte 2022 moderat auf 2 - 2,25 % steigen. In diesem Umfeld bleiben wir bei der Untergewichtung von Anleihen. US-Inflationsanleihen sind bereits gut bewertet. Europäische inflationsindexierte Anleihen bieten dagegen noch Potenzial. Anleihen guter Bonität sind sehr teuer, US-Hochzinsanleihen sind aber immer noch attraktiv. Wir bleiben in Aktien übergewichtet, haben jedoch Rohstoffe untergewichtet, da Chinas Abschwächung die Metallpreise beeinträchtigen dürfte.

# Taktischer & Strategischer Marktausblick

Empfohlene Portfoliogewichtung ausgewählter Anlageklassen

Anlageklasse	Region / Land	Taktisch	Strategisch	Anlageklasse	Region / Land	Taktisch	Strategisch
Liquidität	Global			Renten	Global		
Aktien	Global			Staats-Anleihen	USA		
	USA				Deutschland		
	EUROPA			Hochzins-Anleihen	Global		
	Japan			Inflations-schutzrenten	Global		
	China			Gold	USD		
	Schwellenländer			U.S. Dollar	USD vs. EURO		

Taktisch: 3-Monatssicht,  
Strategisch: 12-Monatssicht  
(relativ zu anderen Anlage-  
klassen im Portfolio auf Basis  
des MSCI ACWI und Bloomberg  
Barclays Global Aggregate)

 untergewichten  
 neutral  
 übergewichten

Quellen: BCA-Research Inc. 2021 & Recherchen SLADEK Vermögensberatung GmbH

## Risikohinweis

Bei den in dieser Präsentation bereitgestellten Informationen und Wertungen handelt es sich um eine Werbemitteilung, die nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit einer Finanzanalyse genügt und einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen nicht unterliegt. Die Informationen stellen weder eine Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren dar und können auch keine Anlageberatung ersetzen. Sie dienen ausschließlich dem Zweck, den Kunden in die Lage zu versetzen, eine selbständige Anlageentscheidung zu treffen. Die SLADEK Vermögensberatung GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Gewähr für Inhalt, Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Sofern in den bereitgestellten Informationen zukunftsgerichtete Aussagen insbesondere zur Kursentwicklung von Märkten oder Wertpapieren getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Haftungsansprüche gegen die SLADEK Vermögensberatung GmbH, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens SLADEK Vermögensberatung GmbH kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Darstellungen, Inhalte und Struktur dieser Präsentation sind urheberrechtlich geschützt und stützen sich auch auf Forschungsergebnisse von BCA-Research Inc.. Mit der Entgegennahme dieser Präsentation erklärt sich der Empfänger mit den im gesamten Disclaimer beschriebenen Bestimmungen einverstanden. Alle Rechte sind vorbehalten.