


































Strategie & Taktik

1. Quartal 2023

Entwicklung ausgewählter Anlageklassen 2022

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	-5,1 	-19,4 	-14,4 
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	-5,0 	-8,7 	-9,5 
Schweiz	Aktien	SMI	-3,1 	-16,7 	-12,9 
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	-4,0 	-11,7 	-11,7 
UK	Aktien	FTSE 100	-1,7 	0,9 	-4,2 
Japan	Aktien	TOPIX	-4,7 	-5,1 	-11,8 
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	-3,3 	-5,5 	-5,8 
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	5,1 	-15,5 	-10,4 
Deutschland	Aktien	DAX-P**	-3,0 	-12,3 	-12,3 
Deutschland	Renten	REX-P	-1,1 	-11,9 	-11,9 
EUR/USD	Währung	€/§	2,6 	-6,0 	-6,0 

Es ist nicht möglich direkt in einen Index zu investieren.

Die Märkte (bis auf China) haben im Dezember nachgegeben. Relative Gewinner sind die rohstofflastigen Indizes und die Krisenwährung USD. Das zurückliegende Jahr gehört mit dem parallelen Kurseinbruch bei Aktien und Renten für Investoren zu den herausforderndsten. So verlor ein 60/40-Portfolio, bestehend aus 60 % S&P Aktien und 40 % 10-jährige US-Staatsrenten, 17 %. Das ist die schlechteste Performance seit über 50 Jahren.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, *in lokaler Währung, **Dividenden werden thesauriert, Zeitraum: 31.12.2021 bis 31.12.2022

Markteinschätzung

Eurozone und Japan haben die besten Karten

Die USA und China haben strukturelle Ungleichgewichte, die korrigiert werden müssen. Im Fall der USA handelt es sich um einen strukturell unausgewogenen Arbeitsmarkt, auf dem die Nachfrage das Angebot bei weitem übersteigt. Im Fall von China ist es der Wohnungsmarkt, der mit 60 Billionen US-Dollar überbewertet ist. Bezeichnenderweise hat es in der modernen Wirtschaftsgeschichte noch nie eine Situation gegeben, bei der die beiden größten Volkswirtschaften gleichzeitig strukturelle Ungleichgewichte korrigieren müssen. Eine Korrektur wird eine deutliche Verlangsamung des globalen Wachstums verursachen. Es gibt aber auch Lichtblicke. Im Gegensatz zu den USA (und dem Vereinigten Königreich) haben der Euroraum und Japan nach der Pandemie keinen Mangel an älteren Arbeitnehmern, sodass der Euroraum und Japan kein Problem mit der Lohninflation haben. Ganz im Gegenteil, ihre aktuelle Lohninflation entspricht dem Inflationsziel von 2 % der EZB und der Bank of Japan. Der Grund, warum die Kerninflation im Euroraum bei ca. 5 % liegt, ist, dass es nur einen kleinen Einfluss der Energiepreisinflation der Verbraucher auf die Kerninflation gibt. In Folge des Ukraine-Krieges stieg die Verbraucherenergieinflation auf fast 50 %, was die Kerninflation um 2,5 % in die Höhe trieb. Da die Energieinflation rasch auf Null sinken wird, wird die Kerninflation im Euroraum wieder auf 2 % zurückfallen.

Chinas Wiedereröffnung

Die Wiedereröffnung Chinas ist für die chinesische Wirtschaft viel positiver als für den Rest der Welt. Die Wiedereröffnung wird die Aktivität des Dienstleistungssektors und die Verbraucherausgaben viel stärker ankurbeln als die Industriewirtschaft. Bemerkenswerterweise ist der Rest der Welt viel stärker von Chinas industrieller Wirtschaft abhängig als von Dienstleistungen und Konsumausgaben. Die Wirtschaft des Festlandes beeinflusst den Rest der Welt über ihre Importe. Das chinesische Importvolumen schrumpft seit 18 Monaten. Da die Wiedereröffnung den Importen nur teilweise helfen wird, steht eine starke Erholung der Importe nicht unmittelbar bevor. Importe werden stärker von Investitionsausgaben als von Konsumausgaben beeinflusst. Da aber die Nachfrage der Haushalte, insbesondere nach Dienstleistungen, der Hauptnutznießer der Wiedereröffnung sein wird, wird der Rest der Welt nicht viel davon profitieren. Einzige Ausnahme ist der Tourismus: Chinesen reisen wieder ins Ausland, und ihre Lieblingsreiseziele werden stark davon profitieren. Elektrische Maschinen (einschließlich Halbleiter), Rohstoffe und Ausrüstung dominieren die chinesischen Importe, während Konsumgüter einen kleinen Anteil haben. China ist selbst der größte Produzent von Konsumgütern (ehemals Luxusgütern) der Welt.

Markteinschätzung

Vorerst gemäßigte EZB und Fed schaltet einen Gang zurück

Die EZB kündigte den Beginn einer quantitativen Straffung an. Ab März 2023 wird ihre Bilanz bis Ende des 2. Quartals 2023 monatlich um 15 Milliarden Euro schrumpfen. Der Ton der Kommunikation war entschieden restriktiv, und die Finanzmärkte reagierten entsprechend. Der EUR/USD festigte sich, die Renditen von Staatsanleihen der Eurozone stiegen. Die Fed verlangsamt das Tempo der Zinserhöhungen, wobei sie bekräftigt, dass sie die fortlaufenden Erhöhungen des Zielbereichs für angemessen hält. Ihre Inflationsprognosen wurden für 2023 und 2024 nach oben korrigiert. Parallel dazu wurden auch die Erwartungen für den Leitzins der Fed in den kommenden drei Jahren angehoben.

Auswirkungen auf Aktien

Der EURO STOXX 50 könnte im Jahr 2023 auf über 4200 Punkte steigen. Temporäre Rücksetzer bis auf 3400 Punkte sind jedoch möglich. Zyklischer werden kurzfristig Gegenwind bekommen, werden aber später im Jahr glänzen. Die britische Wirtschaft steht vor großen Herausforderungen, die ein preiswertes Pfund erfordern. Trotz der Probleme der britischen Wirtschaft beurteilen wir britische Large-Cap-Aktien (große Werte) strukturell positiv. Ein billiges Pfund stellt einen wichtigen Rückenwind für diese Aktien dar. Britische Aktien sind ein Schnäppchen. FTSE-100-Unternehmen erzielen rund 80 % ihres Umsatzes im Ausland, und eine preiswerte Währung wird diese Gewinne stützen. Die zurückgehende Inflation wird deutschen Aktien im Vergleich zu französischen Werten zugute kommen. Das europäische Wachstum kann am besten mit sog. Small-Cap-Aktien (kleinere Werte) nachvollzogen werden.

Auswirkungen auf Anleihen/Renten

Deutsche Renditen für 10-jährige Staatsanleihen werden sich im ersten Halbjahr bei 1,5 % einpendeln. Ihre Kursbewertungen dürften damit relativ stabil bleiben.

Auswirkung auf Euro vs. US-Dollar

Im ersten Quartal wird der Euro zum US-Dollar weiter stark schwanken. Eine Korrektur in Richtung der Parität ist vorstellbar. Sobald sich das globale Wachstum stabilisiert und die europäische Wirtschaftstätigkeit positiv zu überraschen beginnt, wird sich ein deutlicherer Aufwärtstrend auf 1,15 im späteren Jahresverlauf zeigen.

Auswirkungen auf Gold

Gold wird in Erwartung auf Zinsreduzierungen und einer Schwäche des US-Dollars profitieren können.

Portfoliogewichtung - Konklusion




Sorgen und Hoffnung halten sich die Waage. Im Gegensatz zur vorherrschenden negativen Stimmung gehen wir davon aus, dass das globale Wachstum 2023 positiv überraschen wird. Anleger sollten Aktien vorerst übergewichten, aber in der zweiten Jahreshälfte defensiver werden. Wir gehen davon aus, dass sich Nicht-US-Aktien im Jahr 2023 besser entwickeln werden als ihre US-Pendants. Nicht-US-Aktien sind deutlich günstiger als US-Aktien und werden von einem schwächeren Dollar profitieren. Die globalen Anleiherenditen werden sich für den größten Teil des Jahres seitwärts bewegen.

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 2023 & 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. Markteinschätzungen stützen sich zum Teil auf Forschungsergebnisse von BCA-Research Inc.. 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. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von der SLADEK Vermögensberatung GmbH darf diese Präsentation weder ganz noch teilweise reproduziert, verändert oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Präsentation erklärt sich der Empfänger mit den im gesamten Disclaimer beschriebenen Bestimmungen einverstanden. Alle Rechte sind vorbehalten.