

Strategie & Taktik 3. Quartal 2022

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 | -7,3  | -20,6  | -13,9  |
| Kanada | Aktien | S&P / TSX COMP | -8,8  | -11,1  | -5,4  |
| Schweiz | Aktien | SMI | -6,8  | -16,6  | -13,8  |
| Euroland | Aktien | EURO STOXX 50 | -7,8  | -19,6  | -19,6  |
| UK | Aktien | FTSE 100 | -5,9  | -2,9  | -5,2  |
| Japan | Aktien | TOPIX | -2,1  | -6,1  | -14,0  |
| Australien | Aktien | S & P / ASX 200 | -8,6  | -11,8  | -9,0  |
| Hongkong (H) | Aktien | HANG SENG | 1,9  | -6,6  | 0,7  |
| Deutschland | Aktien | DAX-P** | -10,1  | -19,5  | -19,5  |
| Deutschland | Renten | REX-P | -1,3  | -7,3  | -7,3  |
| EUR/USD | Währung | €/ \$ | -2,2  | -7,9  | -7,9  |

Es ist nicht möglich direkt in einen Index zu investieren.

Wir haben es im ersten Halbjahr mit einer ausgeprägten Korrektur zu tun. Die globalen Aktien sind in ihren lokalen Währungen erheblich eingebrochen. Der Anleihenmarkt steht ebenfalls weiter unter starkem Druck. In dieser Gemengelage kann der als antizyklische Währung gehandelte USD nochmals zulegen. Aus Sicht der Euro-Investoren konnte der starke US-Dollar die herben Verluste zumindest ein wenig dämpfen.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, *in lokaler Währung, **Dividenden werden thesauriert, Zeitraum: 31.12.2021 bis 30.06.2022

Markteinschätzung

Chancen

210 Milliarden für Energieunabhängigkeit

Europa hat sich verpflichtet, in den nächsten fünf Jahren 210 Milliarden Euro zu investieren, um die Energieunabhängigkeit von Russland zu erreichen. In Verbindung mit erhöhten Verteidigungsausgaben erwartet der IWF in den Jahren 2022-27 ein Haushaltsdefizit von 1,2 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP).

Europa bleibt expansiv

Eine lockerere Fiskalpolitik wird die Wirtschaft des Euroraums stützen. Dies wird jedoch auf Kosten einer höheren Staatsverschuldung gehen. Für Länder wie Deutschland ist das kein Problem, aber für andere wie Italien könnte es problematisch werden. Daher plant die EZB ein Werkzeug zur Bekämpfung einer „Fragmentierung“ im Euro-Raum. Die Auswirkungen ihrer geplanten Zinserhöhungen und damit höhere Zinslasten auf höhere Staatsverschuldungen in bestimmten Ländern der Eurozone sollen damit abgefedert werden.

USA im Konsolidierungsmodus

Nach dem Öffnen der fiskalischen Zapfhähne dürfte auch das US-Haushaltsdefizit in den nächsten Jahren sinken. Für die Anleger könnte eine etwas straffere Fiskalpolitik ein Segen sein, da sie etwas Druck von der Fed nehmen würde, die Zinsen aggressiv anzuheben. Ein Großteil der fiskalischen Straffung spiegelt die Rücknahme pandemiebedingter Konjunkturmaßnahmen wider.

Energiekrise in Europa

Im Zusammenhang mit der gestiegenen Inflation aufgrund gestiegener Gaspreise in Europa gibt es zarte Ansätze der Hoffnung. Europa baut seine Erdgasbestände wieder auf, und Norwegen schickt weiterhin Gas in sehr schnellem Tempo an seine europäischen Nachbarn, anstatt die Sommerlieferungen für die jährliche Wartung einzustellen. Die jüngsten Nachrichten aus Deutschland und den Niederlanden zeigen ihre Bereitschaft, die Kohlestromerzeugung kurzfristig zu erhöhen, was unserer Meinung nach auch im restlichen Europa zu beobachten sein wird. Kohle kann den gesamten Verlust an russischem Erdgas nicht ausgleichen, aber sie könnte eine wichtige Rolle dabei spielen, die negativen Auswirkungen in Europa zu dämpfen. Darüber hinaus nimmt die öffentliche Unterstützung in den Niederlanden zu, die Produktion im riesigen Groninger Gasfeld über das geplante Enddatum im September 2022 hinaus zu halten.

Inflations- und Zinsniveau haben erstmal Höhepunkt erreicht

Wenn wie erwartet die Inflation temporär zurückgeht, tun es auch die Zinsen. Unsere These stützt sich u. a. auf eine Verlangsamung des gigantischen chinesischen Immobilienmarktes, der die globale Rohstoffnachfrage abkühlt.

Markteinschätzung

Risiken

Rezession – harte oder weiche Landung?

Die amerikanische Notenbank überraschte auf ihrer Sitzung im Juni mit einer Zinserhöhung von 0,75 %. Sie deutete an, die Zinsen im Jahr 2023 auf bis zu 3,8 % anzuheben. Die Wahrscheinlichkeit einer globalen Rezession in den nächsten 12 Monaten ist auf 40 % gestiegen. Sollte es dazu kommen, dürfte es sich eher um eine milde Rezession handeln, die die starken wirtschaftlichen Daten widerspiegelt.

Gründe der Inflation

Ein Grund der aktuellen Inflation ist die Mietinflation. Diese wurde aber durch die Pandemie verzerrt. Unterstützt durch niedrigere Hypothekenzinsen und umfangreiche fiskalische Anreize führte die Verbreitung von Home-Office zu einem starken Anstieg der Nachfrage nach größeren Wohnungen. Der Anstieg der Eigenheimpreise war in der Vergangenheit ein wichtiger Treiber der Mietinflation. Wenn sich der Immobilienmarkt abkühlt, wird die Mietinflation zurückgehen. Zugegeben, es besteht die Gefahr, dass sich der Wohnungsmarkt so stark abkühlt, dass er die gesamte Wirtschaft mit nach unten zieht. Jedoch sind, anders als 2007, als es ein Überangebot von Häusern gab, die Leerstandsquoten der Immobilien heute auf einem Rekordtief.

China mit dreifacher Bedrohung

Die chinesische Wirtschaft leidet weiterhin. Erneute Covid-Lockdowns, eine Verlagerung der globalen Nachfrage weg von Industriegütern hin zu Dienstleistungen und ein schwächelnder Immobilienmarkt. Von den drei Risiken stellt ein Abschwung im Immobiliensektor die größte langfristige Bedrohung dar. Chinesische Immobilienpreise gehören zu den höchsten überhaupt. Die fünf größten Städte der Welt mit den niedrigsten Mietrenditen liegen alle in China.

Erdgas - Die Million-Dollar-Frage

Wenn es um die europäische Inflation geht, dreht sich alles um Erdgas. Die Risiken für diesen Markt sind beträchtlich. Als Vergeltung für westliche Sanktionen hat Russland begonnen, seine Erdgasflüsse nach Europa zu drosseln. Diese Lieferungen werden bis Ende des Jahres wahrscheinlich auf Null zurückgehen. Dies hat dazu geführt, dass der Preis für den Erdgaskontrakt für Dezember 2022 im Euroraum in den letzten Wochen um ca. 50 % gestiegen ist.

Abwärtspotenzial noch nicht ausgeschöpft

Wenn sich die Wirtschaftsaktivität weiter verschlechtert, ist der bisherige Kursabschlag bei globalen Aktien von $\frac{1}{4}$ seit Anfang des Jahres noch nicht ausreichend. Risikoanlagen haben dann deutlich mehr Abwärtspotenzial.

Markteinschätzung

Konklusion

Inflation - gekommen um zu bleiben!

Der Haupttreiber unserer langfristigen Anlageempfehlungen ist unsere nachhaltige Inflationsthese. Strukturell wird die Inflation dazu führen, dass die Zinsen steigen. Wenn sich zunächst Angebotsschocks für Waren in der zweiten Jahreshälfte ein Stück weit auflösen und damit die Preise ein wenig zurückkommen, wird der Inflationsdruck temporär reduziert. Der Schuldenabbau der US-Haushalte wird vorbeigehen, die Fiskalpolitik in Europa und auf der ganzen Welt aufgrund des Einflusses des Populismus locker bleiben und die Deglobalisierung die Expansion der Wirtschaft behindern. Auch wenn insbesondere die deutschen Renditen in den nächsten zwei bis drei Quartalen einen gewissen Abwärtstrend erfahren, besteht der große strukturelle Trend darin, dass sie langfristig weiter nach oben tendieren. Diesmal ist es unwahrscheinlich, dass die Inflation auf das berauschende Niveau der späten 1970er Jahre steigen wird. Die Zentralbanken haben aus dieser Erfahrung gelernt. Die Gewinnmargen der Unternehmen sind jedoch höher als in den 1970er Jahren und die Bewertungen viel fragiler. Infolgedessen sind Aktien heute anfälliger für eine höhere Inflation als damals.

Inflation - Wie kann ein möglicher Depotschutz aussehen?

Die Fähigkeit, das Inflationsrisiko durch eine langfristige Präferenz für Sektoren

mit erhöhter Preissetzungsmacht und Dividendenausschüttung, variabel verzinsten Anleihen, Inflationsschutzanleihen sowie Gold in inflationären Perioden abzusichern, kann der Schlüssel zum Schutz des realen Wertes von Portfolios sein.

Basisszenario - weiche Landung ohne globale Rezession!

Da globale Aktien seit ihrem Höchststand Anfang des Jahres real um $\frac{1}{4}$ gefallen sind, wurden bereits viele schlechte Nachrichten eingepreist. Wir gehen davon aus, dass der S&P 500 in den nächsten 12 Monaten in einem milden Rezessionsszenario real um weitere 10 % und in einem tiefen Rezessionsszenario um 25 % fallen wird. Umgekehrt gehen wir in unserer Basisannahme davon aus, dass der S&P 500 in 12 Monaten in einem Szenario ohne Rezession (Wahrscheinlichkeit 60 %) um 20 % höher sein wird.

Aktien haben noch Potenzial

Weltweit liegt die erwartete reale Gesamtrendite bei etwa 9 % bis 10 % p. a.. Dies reicht aus, um in den kommenden 12 Monaten eine moderate Übergewichtung globaler Aktien zu rechtfertigen. Auf Länderebene gewichten wir UK, China und Japan etwas stärker. Der temporäre Renditerückgang hebt Anleihen auf eine neutrale Position. Barmittel empfehlen wir bei der Vermögensallokation untergewichtet zu halten.

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 2022 & 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.