


































# Strategie & Taktik

## 4. 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	-5,7 	 14,7	 20,9
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	-3,0 	 15,1	 21,9
Schweiz	Aktien	SMI	-7,2 	 8,8	 9,2
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	-4,2 	 13,9	 13,9
UK	Aktien	FTSE 100	-0,5 	 9,7	 14,0
Japan	Aktien	TOPIX	 3,9	 12,5	 10,7
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	-3,1 	 11,3	 10,2
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	-4,8 	-9,8 	-5,2 
Deutschland	Aktien	DAX-P**	-4,2 	 11,2	 11,2
Deutschland	Renten	REX-P	-1,1 	-1,5 	-1,5 
EUR/USD	Währung	€//\$	-1,9 	-5,2 	-5,2 

Es ist nicht möglich direkt in einen Index zu investieren.

Durch die saisonal bedingte Korrektur in den letzten Septemberwochen haben alle Aktienindizes den Rückwärtsgang eingelegt. Das noch im letzten Monat angedeutete Potenzial hat sich zumindest für Japan auf Monatsicht materialisiert. Bei den deutschen Renten steigen die Renditen und die Kurse geraten weiter unter Druck. Als antizyklische Währung ist der USD stärker geworden.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, \*in lokaler Währung, \*\*Dividenden werden thesauriert, Zeitraum: 31.12.2020 bis 30.09.2021

# Markteinschätzung

## Chancen

- Aufgrund weiterhin attraktiv bleibender geld- und fiskalpolitischer Rahmenbedingungen erwarten wir an den Aktienmärkten nach der saisonalen Korrektur eine Wiederaufnahme des Aufwärtstrends. Der aktuelle Inflationsschub in den Industrieländern ist eher auf einen negativen Angebotschock als auf einen positiven Nachfrageschock zurückzuführen. Verbraucherbeschwerden über schlechte Einkaufsbedingungen bedeuten, dass höhere Preise die Nachfrage zerstören. Die Bereitschaft der Haushalte, die Ausgaben zu verschieben, bis die angebotenen Güter ausreichend produziert sind, um dann die Nachfrage zu akzeptablen Preisen nachzuholen, sollte dazu beitragen, den Inflationsdruck zu mildern. Daher ist es für Zentralbanken äußerst gefährlich, mit dem Signal einer strafferen Politik zu reagieren, die zu höheren Anleiherenditen führt. China wird wahrscheinlich einen Stimulus ankündigen, um die Auswirkungen von Evergrande abzufedern, was die überverkauften chinesischen Aktien in die Höhe treiben könnte.
- Die konjunkturelle Erholung dürfte sich, wenn auch mit geringerem Momentum, weiter fortsetzen und sorgt auch in absehbarer Zeit für moderat steigende Unternehmensgewinne. Eine gesteigerte Produktion hochwirksamer COVID-19-Impfstoffe weltweit, insbesondere in den Schwellenländern, wird das Wirtschaftswachstum ankurbeln und einen Nachholbedarf bei den Verbrauchern freisetzen. Aktien leiden oft unter Verdauungsstörungen, wenn die Anleiherenditen steigen. Die Geschichte legt jedoch nahe, dass, solange die Renditen nicht genug steigen, um die Wirtschaft zu gefährden, sich die Aktien in der Regel erholen und neue Höchststände erreichen. Der Konjunkturzyklus über mittelfristige Horizonte von 6 bis 18 Monaten ist mit Abstand der wichtigste Treiber für Aktienrenditen. Das globale Wachstum wird wohl weiter über dem Trend liegen. Beruhigend aus Anlegersicht ist auch, dass die politischen Spielchen rund um die deutsche Regierungsbildung dem Markt egal sein werden.

# Markteinschätzung

## Risiken

- Getrieben durch höhere Inflationsängste sorgt das Näherrücken der geldpolitischen Straffung durch einige Zentralbanken vor allem in den USA für einen Anstieg der Renditen langlaufender US-Staatspapiere. So wie das 3. Quartal endete, wird auch das vierte Quartal volatil bleiben, da China nach wie vor das Risiko einer überzogenen Politik birgt und die globale Erholung untergräbt. Auch die politischen Risiken in den USA sind erhöht. Ein Schuldenausfall dürfte zwar am Ende abgewendet werden, aber die Wahrscheinlichkeit, dass die Steuern im neuen Jahr steigen, beträgt 65 %. Eine Krise um das iranische Atomprogramm steht unmittelbar bevor. Unterbrechungen der Ölversorgung sind wahrscheinlich. Eine Rückkehr zur Diplomatie ist noch möglich, aber die roten Linien sind markiert. Die politischen Risiken in Europa sind vergleichsweise gering. Jedoch stellt Russland immer noch eine Bedrohung für seine Nachbarn dar und Chinas wirtschaftliches Wackeln belastet europäische Vermögenswerte. Deutlich wird das am chinesischen Immobiliengiganten Evergrande, dessen Straucheln ein hohes Risiko besonders für Europa darstellt. Immerhin machen Maschinen und Transportgüter 50 % der europäischen Exporte nach China aus. Die Stromknappheit in China aufgrund erschöpfter Kohlevorräte und geringer Wasserverfügbarkeit wird die Kupfer- und Aluminiumvorräte senken, da die dortigen Raffinerien, die etwa die Hälfte der weltweiten Kapazität ausmachen, geschlossen werden, um Strom zu sparen. Die unerwartet niedrige Produktion erneuerbarer Energien in der EU und im Vereinigten Königreich nach dem kalten Winter des letzten Jahres wird den Wettbewerb mit China um Erdgas in diesem Winter erhöhen. Russland spielt hier als Hauptlieferant für China eine geopolitische Schlüsselrolle. All das hebt die unbeabsichtigten Folgen einer schrittweisen Einstellung der Erzeugung fossiler Brennstoffe ohne ausreichende Reserven hervor. Zudem drohen frostige Temperaturen. So hält das US-Klimavorhersagezentrum seine Erwartung für einen La Niña (diametrales Wettergeschehen gegenüber EL-Niño) bei 70 - 80%, was die Wahrscheinlichkeit eines deutlich kälteren Winters für die nördliche Hemisphäre erhöht. Infolgedessen dürften sich Brennstoffe zumindest über den kommenden Winter weiter verteuern.

# Markteinschätzung

## Konklusion

- Angesichts der entscheidenden Rolle, die Basismetalle bei der Dekarbonisierung der Weltwirtschaft spielen werden, müssen Anreize für alternative Kapazitäten außerhalb Chinas durch höhere Preise geschaffen werden, um das Risiko der Raffinationskonzentration in Zukunft zu verringern. Dieser Prozess vollzieht sich nicht ohne Folgen für die zukünftigen Inflationserwartungen. Zudem weist eine detaillierte Untersuchung der Schifffahrtspreise der letzten 18 Monate auch auf ein zukünftiges Inflationstempo hin, das noch nicht gefährlich über dem Zielwert der US-Zentralbank liegt, aber die Abkehrkriterien der Fed für ihre lockere Geldpolitik erfüllt. Die Weltwirtschaft wird wohl in den nächsten 12 Monaten weiter über dem Trend wachsen und die Zentralbanken werden die geldpolitischen Rahmenbedingungen nur langsam abbauen. Das zweite Jahr einer Hausse ist oft schwierig: Das Wachstum verlangsamt sich nach seiner anfänglichen Erholung und die Geldpolitik wird angesichts steigender Inflation gestrafft.




Unsere Sicht auf China bleibt noch verhalten, da der Immobiliensektor anfällig erscheint. Das könnten schlechte Nachrichten für Rohstoffe und den Rest der Schwellenländer sein, die wir b. a. w. untergewichten. Die Fed wird wahrscheinlich in diesem Quartal eine Drosselung ankündigen und die Zinsen im Dezember 2022 anheben. Dies dürfte die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen bis dahin auf 2,0 - 2,25 % anheben, weshalb wir die Restlaufzeiten im Rentenbereich konstant gering halten. Wir empfehlen weiterhin eine Übergewichtung von Value-Aktien gegenüber Wachstumstiteln und globalen Werten gegenüber den USA, insbesondere zugunsten der Industrieländer ohne USA. Aktien sollten gegenüber Anleihen zyklisch übergewichtet bleiben, obwohl es möglich ist, dass beide Vermögenswerte in den kommenden 12 Monaten als Reaktion auf höhere Renditen langlaufender Anleihen temporär negative Renditen aufweisen können. Wir gehen jedoch davon aus, dass sowohl die Aktienkurse als auch der Abstand von Aktien zu Anleihen in einem Jahr höher sein werden als heute.

# 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 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. 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.