

Strategie & Taktik

2. Quartal 2020

Entwicklung ausgewählter Anlageklassen 2020

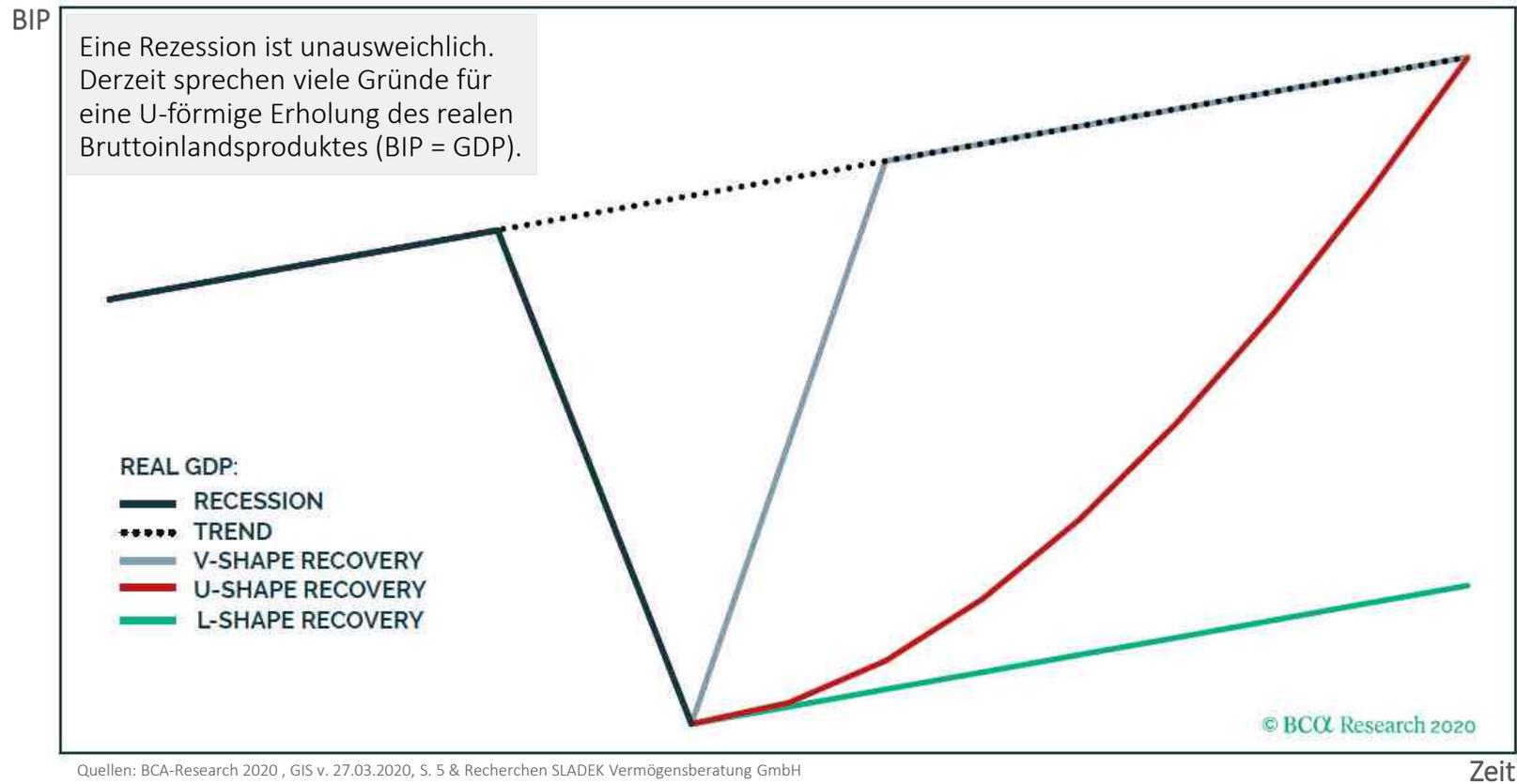
Region / Land / Währung	Anlageklasse	Index / FX	Wertentwicklung* zum Vormonat in %-Punkten	Wertentwicklung* seit Jahresbeginn in %	Wertentwicklung in € seit Jahresbeginn in %
USA	Aktien	S&P 500	-11,4 	-20,0 	-18,7 
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	-16,9 	-21,6 	-26,4 
Schweiz	Aktien	SMI	-4,9 	-12,3 	-10,2 
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	-14,5 	-25,6 	-25,6 
UK	Aktien	FTSE 100	-12,1 	-24,8 	-28,4 
Japan	Aktien	TOPIX	-6,3 	-18,5 	-16,3 
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	-20,4 	-24,1 	-32,5 
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	-9,0 	-16,3 	-14,5 
Deutschland	Aktien	DAX-P**	-14,8 	-25,0 	-25,0 
Deutschland	Renten	REX-P	-0,7 	0,9 	0,9 
EUR/USD	Währung	€/ \$	0,0 	-1,6 	-1,6 

Die Schwankungen der letzten Wochen an den Finanzmärkten waren extrem. Auf einen dramatischen Kursverfall an den Aktienmärkten folgten ebenso rekordverdächtige Kursgewinne. So fiel der DAX von seinem noch im Februar gesehenen Allzeithoch bei 13.827 Punkten zwischenzeitlich um ganze 42 % auf 7.959 Zähler. Anschließend setzte vor dem Hintergrund der getroffenen geldpolitischen Maßnahmen eine kräftige Kurserholung ein. Auch andere führende Aktienindizes konnten von einer kräftigen Gegenbewegung profitieren.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, *in lokaler Währung, **Dividenden werden thesauriert, Stichtag: 31.03.2020

Taktischer & Strategischer Ausblick

Mögliche Erholungsprofile



Quellen: BCA-Research 2020, GIS v. 27.03.2020, S. 5 & Recherchen SLADEK Vermögensberatung GmbH

Taktischer & Strategischer Ausblick

Chancen

Vorhersagen, wie und wann sich die Wirtschaft von der tiefen „Pandemie-Rezession“ wieder erholen könnte, scheinen inmitten einer großen Unsicherheit zwecklos. Im Folgenden ein Versuch: Im besten Fall wird sich die Wirtschaft aufgrund des sich aufstauenden Nachholbedarfs der Konsumenten in Kombination mit den gigantischen Staatshilfen und Notenbankinterventionen sowie baldigen Medikamenteneinsatz zur Bekämpfung des Virus rasch erholen (V-Form der Erholungskurve). Wahrscheinlicher ist jedoch eine U-förmige Erholung, denn es werden wohl noch unerwartet viele Maßnahmen notwendig sein, um das Virus einzudämmen. Zudem ist auch nicht auszuschließen, dass uns das Virus noch Jahre beschäftigen wird. Eine L-Form käme einer schrecklichen Depression gleich, gilt aber derzeit als das unwahrscheinlichste Szenario. Es gibt mehrere Gründe, warum ein „U“ wahrscheinlicher ist als ein „L“.

1. Wir werden aus den Erfahrungen lernen und herausfinden, welche Eindämmungsmaßnahmen wirken, um die wirtschaftliche Belastung zu verringern, ohne dabei Menschenleben zu gefährden. Sobald die Infektionsrate deutlich gefallen ist, können die wirtschaftlich belastenden Maßnahmen reduziert werden, und das Bruttoinlandsprodukt kann sich erholen.
2. Alle eingeleiteten Maßnahmen zur Verlangsamung der Virusausbreitung (sozialer Abstand, Mund-Nasen-Schutz, Hygienemaßnahmen etc.) können dazu beitragen, die Grundreproduktionszahl R_0 auf einen Wert von unter 0,5 zu drücken. Das bedeutet, dass 1 Infizierter den Virus nur noch an 0,5 Menschen weitergibt. Dann würde die Anzahl der Neuinfektionen im Laufe der Zeit schnell sinken. So belegt eine erst kürzlich durchgeführte Studie in China, dass durch die konsequente Einhaltung dieser Maßnahmen die Reproduktionszahl in Wuhan von 3,86 auf 0,32 gedrückt werden konnte. Eine weitere Studie kommt zu dem Schluss, dass durch das Tragen eines Mund-Nasen-Schutzes von 80 % der Bevölkerung das Virus ausgerottet werden könnte.
3. Die berechtigte Hoffnung auf therapeutische Medikamente zur Behandlung von schweren Krankheitsverläufen, eine steigende Anzahl immunisierter Menschen, massentaugliche Antikörpertests sowie der Ausblick auf einen wirksamen Impfstoff ab 2021 sprechen ebenfalls für eine U-förmige Erholungskurve.

Vorausgesetzt, dass sich die Anzahl der Neuinfektionen auf der ganzen Welt in den nächsten 2 Monaten stabilisiert, sollte sich das Wachstum im dritten Quartal erholen. Glauben wir den chinesischen Zahlen, könnte der Blick nach China ein Blick in die Zukunft sein.

Quellen: Refinitiv, BCA-Research 2020 & Recherchen SLADEK Vermögensberatung GmbH

Taktischer & Strategischer Ausblick

Verschwörungstheorien und Desinformationen befeuern dieser Tage zusätzlich die Angstzustände vieler Menschen, da sie uns an der sensibelsten Stelle treffen. Leider haben sie aktuell wieder Hochkonjunktur und sorgen oft für irrationale Handlungen im Alltag und an den Finanzmärkten. Für alle getroffenen Maßnahmen, dieser Pandemie entgegenzuwirken, gibt es leider keine Blaupause und das letzte Wort haben hier die Epidemiologen. Daher fahren viele politische Entscheidungsträger auf Sicht und müssen ihre Empfehlungen kontinuierlich anpassen. Derzeit steht und fällt alles mit den Prognosen und den damit verbundenen Hoffnungen für eine möglichst baldige Abflachung der Infektionskurve. Gespannt schauen alle auf das europäische „Corona-Epizentrum“ Italien und nun auch auf die USA. Der bisherige Krankheitsverlauf von COVID-19 in den USA deutet auf eine zeitversetzte Wiederholung der italienischen Tragödie hin. In Ermangelung sozialer Distanzierung und anderer Eindämmungsmaßnahmen werden wahrscheinlich nicht nur in den USA die kaum belastbaren Gesundheitssysteme nahezu kollabieren. Für den Fall, dass das Virus allen unternommenen Anstrengungen zur Ausrottung ausweicht, bleibt nur der Weg der sog. Herdenimmunität der Bevölkerung. Nach aktuellen Berechnungen würde es unter Berücksichtigung der vorzuhaltenden Krankenhausressourcen ca. 2 - 3 Jahre dauern. Jedoch sollte die Fähigkeit des Virus, sich weiter auszubreiten, noch vor einer 2/3-Immunisierung der Bevölkerung abnehmen. Auf wirtschaftlicher Ebene besteht das Risiko, dass die Volkswirtschaft vom Konsum- und Angebotschock trotz aller Konjunkturprogramme der Regierungen und Notenbanken bereits so gezeichnet ist, dass sie sich nur sehr langsam erholen kann. Ein Teufelskreislauf könnte in der Art entstehen, dass sinkende Ausgaben zu einer noch höheren Arbeitslosigkeit und damit zu noch weniger Ausgaben führen. Wieviel Unternehmen mit einem veritablen Kapitalpuffer ihre Beschäftigten trotz häuslicher Quarantäne bezahlen können und wollen, ist ungewiss. Die Hoffnung, die auf diesen Unternehmen ruht, besteht darin, dass sie lediglich einen Rückgang in der Produktivität, als eine Erhöhung der Arbeitslosenquote herbeiführen. Schwere Schocks für den Arbeitsmarkt drohen insbesondere den arbeitsintensiven Dienstleistungssektoren und den Ländern mit flexiblen Arbeitsmärkten, wie in den USA oder UK. Am Ende des Tages wäre ein unschöner L-förmiger Verlauf der wirtschaftlichen Aktivität die Folge. Jedoch sollten die globalen staatlichen und geldpolitischen Interventionen eine Depression wie zu Zeiten der letzten schweren Weltwirtschaftskrise verhindern. Wie gesagt, dieses Szenario ist nicht völlig auszuschließen, gilt aber trotz aller Unkenrufe immer noch als das unwahrscheinlichste!

Quellen: Refinitiv, BCA-Research 2020 & Recherchen SLADEK Vermögensberatung GmbH

Taktischer & Strategischer Ausblick

Konklusion

Mit steigenden Infektionszahlen steigt auch die Arbeitslosenquote und mit ihr weitere geldpolitische Interventionsspielräume. Nach den letzten Erhebungen bei den Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe in der größten Volkswirtschaft der Welt kann eine Arbeitslosenquote von ca. 4,5 % im März für die USA impliziert werden. Seit den 1970er Jahren ist die USA immer in eine Rezession geraten, wenn der gleitende 3-Monats-Durchschnitt der Arbeitslosenquote gegenüber dem 12-Monats-Tief um 0,5 % gestiegen ist. Während eine tiefe Rezession nicht vermieden werden kann, stellt eine U-förmige Erholung dennoch die wahrscheinlichste Form dar, da die fiskalpolitischen Maßnahmen nach unserer Auffassung ein L-förmiges Ereignis erstmal verhindert haben.

Fazit: Die fortgesetzten finanziellen Unterstützungen der Notenbanken und die beispiellosen fiskalischen Anreize sollten zur Erholung der Wirtschaft beitragen. Damit besteht auch die Hoffnung, dass viele Unternehmen am Tag X ihre Tore wieder öffnen und die Arbeitnehmer an ihren Arbeitsplatz zurückkehren können. Anleger sollten zunächst auf die tägliche Anzahl neuer COVID-19-Fälle achten. Die nächsten Tage und Wochen könnten dabei von großer Bedeutung sein. Sollte es hier Anzeichen dafür geben, dass es den USA gelingt, die Infektionskurve zu glätten, wird der Markt aller Wahrscheinlichkeit nach erst einmal sehr positiv darauf reagieren. Der Gradmesser für Europa ist zunächst Italien. Eine sich hier abflachende Kurve (dafür sprechen seit einigen Tagen die Zahlen) wäre ebenfalls ein wichtiges Signal, dass man der Viruskrise nicht nur in China die Stirn bieten kann. Dann könnten auch die aggressiven Eindämmungsmaßnahmen schrittweise zurückgefahren werden. Alles in allem gehen wir von einer Erholung der Wirtschaft im dritten Quartal aus. Da die Börsen ein solches Szenario i. d. R. einige Monate im Voraus einpreisen, setzen wir schon jetzt auf eine leichte Übergewichtung in Aktien. Diese könnte in eine noch stärkere Gewichtung übergehen, wenn wir auch in den USA das Schlimmste gesehen haben. Bis dahin bleiben die Märkte weiter sehr angespannt und für Schockwellen sehr anfällig. Starke Kursverwerfungen bis hin zu neuen Tiefstständen sind in den nächsten Wochen und Monaten möglich. Aber auch die vermeintlich als sicher geltenden verzinslichen Anlagen, zu denen auch kurzfristige Geldmarktpapiere gehören, sind neuen Belastungsproben ausgesetzt. Wie in jeder Krise schütten viele Investoren das Kind mit dem Bade aus. Trotz aller Prognoseunsicherheiten gehört die Zukunft den geduligen Anlegern, die über ausreichende Qualitäten bei Aktien, verzinslichen Anlagen, Währungen und Edelmetallen in einem gut diversifizierten Depot verfügen.

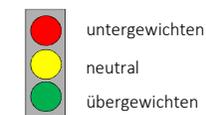
Quellen: Refinitiv, BCA-Research 2020 & Recherchen SLADEK Vermögensberatung GmbH

Taktischer & Strategischer Ausblick

Empfohlene Portfoliogewichtung ausgewählter Anlageklassen

Anlageklasse	Region / Land	Taktisch bis 3 Monate	Strategisch > 12 Monate	Anlageklasse	Region / Land	Taktisch bis 3 Monate	Strategisch > 12 Monate
Liquidität	Global			Renten	Global		
Aktien	Global			Staats-Anleihen	USA		
	USA				Deutschland		
	EUROPA			Hochzins-Anleihen	Global		
	Japan			Öl	Global		
	China			Gold	Global		
	Schwellenländer			U.S. Dollar	USD vs. EURO		

relativ zu anderen Anlageklassen im Portfolio



Quellen: BCA-Research 2020 & 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. 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.