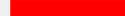
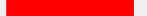
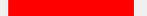


Strategie & Taktik

3. Quartal 2020

Entwicklung ausgewählter Anlageklassen YTD

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	 1,7	-4,0 	-4,2 
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	 1,9	-9,1 	-13,2 
Schweiz	Aktien	SMI	 2,0	-5,4 	-3,5 
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	 4,9	-13,7 	-13,7 
UK	Aktien	FTSE 100	 1,2	-18,2 	-23,7 
Japan	Aktien	TOPIX	-0,3 	-9,5 	-9,0 
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	 2,1	-11,8 	-13,4 
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	 5,2	-13,4 	-13,1 
Deutschland	Aktien	DAX-P**	 5,5	-7,1 	-7,1 
Deutschland	Renten	REX-P	 0,5	 0,9	 0,9
EUR/USD	Währung	€/ \$	 1,2	 0,1	 0,1

Seit Ende Mai entwickeln sich die Börsen außerhalb der USA erstmals besser, als die seit 2009 favorisierte Wall Street.
Nach dem Höhepunkt im März ist der breite handelsgewichtete US-Dollar um 4,4 % gefallen.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, *in lokaler Währung, **Dividenden werden thesauriert, Stichtag YTD 30.06.2020

Strategie & Taktik 3. Quartal 2020 - Stand: 07.07.2020 © SLADEK Vermögensberatung GmbH
Für alle Angaben auf dieser Seite gelten die Risikohinweise auf der letzten Seite.

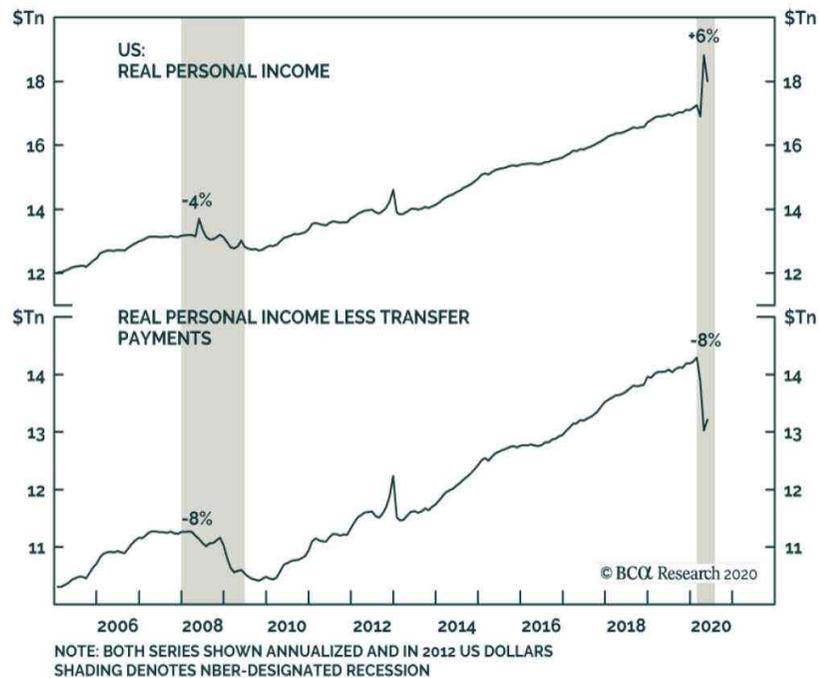
Taktischer & Strategischer Ausblick

Chancen

- Wenn Joe Biden gewinnen würde, wäre Trumps Körperschaftsteuersenkung in Gefahr. Eine vollständige Aufhebung würde die Gewinne der Unternehmen im S&P 500 um ca. 12 % belasten. Es ist jedoch gut möglich, dass die Demokraten die Körperschaftsteuersenkungen nur teilweise rückgängig machen.
- Die Weltmärkte erwarten bereits die Demokraten im Weißen Haus. Ein Teil dieses Risikos ist vermutlich schon eingepreist.
- Eine Biden-Präsidentschaft würde zu weniger Handelsspannungen mit China führen.
- Die Kombination aus direkten Geldzuwendungen an private US-Haushalte und gedämpften privaten Haushaltsausgaben hat zu einem deutlichen Sprung in der persönlichen Ersparnis geführt. Die kumulierten persönlichen Ersparnisse der USA summierten sich in den ersten fünf Monaten auf 1,25 Billionen US-Dollar. Das ist gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein Anstieg um 123 %. (siehe Grafik auf S. 4)
- Im Verhältnis zur US-Börsenkapitalisierung liegen die Bargeldbestände derzeit bei 51 %. Aktien müssten demnach um ca. 30 % steigen, damit das Verhältnis von Bargeldbeständen zu Aktien-Marktkapitalisierung auf den Stand vom 1. Januar 2020 zurückkehren würde.
- Ein großer Teil der institutionellen Anleger ist nicht an der seit Ende März begonnenen Erholung der Aktienmärkte beteiligt.
- Im Gegensatz zum Vorjahr profitiert der Dollar nicht mehr von höheren US-Zinssätzen. Der US-Dollar ist eine antizyklische Währung, was bedeutet, dass er dazu neigt, sich entgegengesetzt zum globalen Konjunkturzyklus zu bewegen.
- Zyklische Aktien könnten von einer Wirtschaftserholung besonders profitieren. Sobald die Angst vor einer zweiten Infektionswelle nachlässt, wird die Kombination aus stärkerem globalem Wachstum, infrastrukturintensiven chinesischem Anreiz und einem schwächeren Dollar auch die Schwellenländer stärken.
- In den USA, der EU, China und anderswo werden weiterhin fiskalische Anreize beschlossen. So werden die USA vermutlich noch vor dem 10. August 2020 weitere 2 - 3 Billionen US-Dollar auf den Weg bringen.

Taktischer & Strategischer Ausblick

„Die US-Haushalte haben viel Geld gespart und sind gut gerüstet, um ihre Schulden zu bedienen.“



Quellen: BCA-Research 2020 & Recherchen SLADEK Vermögensberatung GmbH

Der US-Kongress verabschiedete Ende März das CARES-Gesetz. Es brachte der Wirtschaft ca. 2 Billionen US-Dollar ein. Das Gesetz enthielt mehrere Bestimmungen, die den Haushalten direkt zugute kamen, darunter 1.200 USD Direktzahlungen an über 60 % der amerikanischen Steuerzahler, erweiterte Leistungen der Arbeitslosenversicherung für Arbeitnehmer, die sonst nicht förderfähig gewesen wären und einen wöchentlichen Zuschlag von 600 USD zu staatlichen Arbeitslosenleistungen. Der Arbeitslosenzuschlag hat es zwei Dritteln der entlassenen Arbeitnehmer ermöglicht, mehr Arbeitslosengeld zu beziehen als vorher. Die Auswirkungen sind im persönlichen Einkommen zu sehen, das im April und Mai erheblich höher war als im Februar (oberes Feld), obwohl die Beschäftigungsentschädigung deutlich niedriger war (unteres Feld).

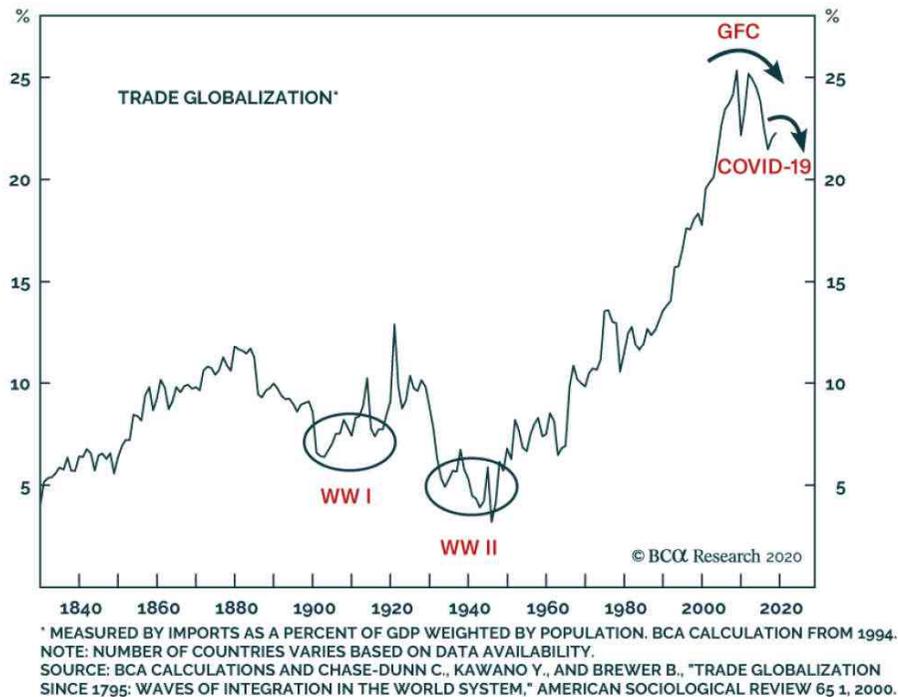
Taktischer & Strategischer Ausblick

Risiken

- Steigende Coronavirus-Fälle verstärken an den Aktienmärkten die Angst der Anleger vor einer zweiten Virus-Welle. In den nächsten Wochen werden die Medien über einen massiven Anstieg der Notaufnahmen in einigen US-Bundesstaaten berichten und damit weitere Lockerungen verzögern. Die Erlaubnis, Bars und Nachtclubs wieder zu öffnen, wird sich als großer Fehler herausstellen.
- Die Handelsspannungen zwischen China und den USA erschütterten das Vertrauen der Märkte in eine rasche Erholung der Wirtschaft.
- Wie schon die Analysen der letzten Finanzmarktkrise (GFC) gezeigt haben, haben wirtschaftliche Schocks in den letzten Jahrzehnten zu einem Anstieg des Nationalismus geführt. Covid-19 wird diesen Trend verstärken. Der Nationalismus schafft ein prekäres Umfeld für die Globalisierung/„Hyperglobalisierung“ seit 2000. (s. Grafik S. 6)
- Die Unsicherheit in der globalen und amerikanischen Wirtschaftspolitik ist auf den höchsten Stand seit Bestehen gestiegen. Investoren sind politischen und geopolitischen Machtkämpfen, Handelskriegen, einer globalen Pandemie und Rezession sowie sozialen Unruhen ausgesetzt.
- Fehlinterpretationen über Taiwan, Nordkorea, das Ostchinesische Meer, das Südchinesische Meer, den Handel oder die Technologie könnte zu Zöllen, Sanktionen, Boykotten, Embargos, Säbelrasseln, Stellvertreterschlachten und möglicherweise sogar zu direkten Konflikten führen. Diese Risiken sind zwar kurzfristig erhöht, bleiben aber auch langfristig bestehen.
- Wenn sich die USA von China entkoppeln, müssen sie die Beziehungen zu anderen Handelspartnern vertiefen. Das Handelsdefizit wird nicht verschwinden, sondern an asiatische Verbündete umverteilt. Die osteuropäischen Staaten und Indien, deren eigener Nationalismus eine Verschiebung zugunsten der wirtschaftlichen Entwicklung bewirkt hat, werden langfristig davon profitieren.

Taktischer & Strategischer Ausblick

„Der Nationalismus schafft ein prekäres Umfeld für die Globalisierung - Covid-19 wird diesen Trend verstärken.“



Quellen: BCA-Research 2020 & Recherchen SLADEK Vermögensberatung GmbH

Das Schicksal der Globalisierung hängt nicht ausschließlich von den Vereinigten Staaten ab. Es hängt hauptsächlich von Ländern im Osten ab - Russland, China und Indien, die alle zunehmend nationalistischer werden. Daher werden die geopolitischen Risiken auch dann erhöht bleiben, wenn bei den US-Präsidentenwahlen die Demokratische Partei gewinnen sollte.

Taktischer & Strategischer Ausblick

Konklusion

- Enorme fiskalische und geldpolitische Anreize werden den Rückschlag für die Weltwirtschaft mildern, aber in den nächsten 12 Monaten bestehen nach wie vor erhebliche Wachstumsrisiken. Die Märkte werden in den kommenden Wochen als Reaktion auf die zweite Welle der Pandemie nervös bleiben.
- Während sich das Tempo der Wiedereröffnung verlangsamen wird, werden wohl nicht mehr die extremen globalen Lockdowns wie noch im März drohen.
- Der US-Kongress wird letztendlich die steuerliche Unterstützung für Haushalte und Unternehmen ausweiten. Weltweit wird sowohl die Fiskal- als auch die Geldpolitik äußerst akkommodierend bleiben, was einen unterstützenden Hintergrund für Aktien bieten dürfte.
- Viele institutionelle Anleger haben die Erholung der Aktien verpasst und sind bestrebt, wieder einzusteigen. Ein hohes Maß an „Cash on the Sidelines“ wird die Aktien weiter stützen.
- Der US-Dollar ist in einen Bärenmarkt eingetreten. Ein schwächerer Greenback wird die Rohstoffpreise und die EM-Vermögenswerte ankurbeln.
- Die globalen Anleiherenditen werden in den nächsten Jahren leicht steigen. Sie werden jedoch im historischen Vergleich äußerst niedrig bleiben.
- Während eine höhere Inflation das Gold zu einer attraktiven Absicherung macht, hilft ein schwächerer US-Dollar dem Goldpreis.
- Die Anleiherenditen werden erst steigen, wenn die Inflation ein unangenehm hohes Niveau erreicht. Zu diesem Zeitpunkt wird der Aktienbullmarkt enden. Glücklicherweise ist es unwahrscheinlich, dass dieses Ereignis bereits in naher Zukunft eintritt.
- Wir empfehlen über einen Zeitraum von 12 Monaten, Aktien übergewichtet zu halten und bevorzugen zyklische Sektoren gegenüber defensiven und nicht US-amerikanischen Aktien.
- Während wir strategisch weiterhin globale Aktien übergewichten, bleiben wir taktisch neutral eingestellt und würden bei Rücksetzern kaufen.

Taktischer & Strategischer Ausblick

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 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.