

# Strategie & Taktik

## 2. Quartal 2023

# Entwicklung ausgewählter Anlageklassen 2023

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	 3,6	 7,0	 5,7
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	-0,6 	 3,7	 2,6
Schweiz	Aktien	SMI	0,1	 3,5	 3,3
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	 2,0	 13,7	 13,7
UK	Aktien	FTSE 100	-3,3 	 2,4	 3,1
Japan	Aktien	TOPIX	 0,5	 5,9	 3,2
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	-1,1 	 2,0	-1,2 
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	 3,1	 3,1	 1,3
Deutschland	Aktien	DAX-P**	 1,9	 12,2	 12,2
Deutschland	Renten	REX-P	 1,8	 0,6	 0,6
EUR/USD	Währung	€/ \$	 2,5	 1,3	 1,3

Es ist nicht möglich direkt in einen Index zu investieren.

Ohne klare Signale, dass die bisherigen signifikanten Zinserhöhungen deutliche Bremsspuren hinterlassen würden, setzte sich die Rally an den Aktienmärkten auch im März zunächst weiter fort. In Folge des Bankenbrens kam es dann zu einem schlagartigen Trendabbruch. Die Aktienmärkte rauschten in den Keller. Zugleich flohen die Investoren in den sicheren Hafen der Staatsanleihen, weshalb deren Kurse kräftig stiegen.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, \*in lokaler Währung, \*\*Dividenden werden thesauriert, Zeitraum: 31.12.2022 bis 31.03.2023

# Markteinschätzung

## Eine weitere Bankenkrise?

Der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank und der Signature Bank und die anschließende Zwangsheirat zwischen UBS und Credit Suisse haben Erinnerungen an das Jahr 2008 geweckt. Die Weltwirtschaft steht aktuell aber wohl nicht am Rande einer weiteren Finanzkrise. Die Banken sind viel besser kapitalisiert als 2008, die Qualität der Kreditbücher ist besser, und es gibt eine breitere Palette von Instrumenten zur Eindämmung der Panik. Im Jahr 2008 gab es wenig Klarheit darüber, was eine Hypothek wert ist. Die Anleger gingen einfach vom Schlimmsten aus. Dies löste einen Teufelskreis aus. Diesmal führt die Aussicht auf eine schwächere Konjunktur zu höheren Preisen für Staatsanleihen, was den Banken hilft, die diese langfristigen Wertpapiere halten. Dennoch ist eine Kreditklemme wahrscheinlich. Im Gegensatz zu Wohnimmobilien stehen Gewerbeimmobilien unter Druck. Angesichts des Überangebots an Büroflächen wird dieser Druck weiter steigen. Fast die Hälfte der US-Einlagen befindet sich bei Banken mit einem Vermögen von weniger als 250 Milliarden Dollar. Die überwiegende Mehrheit dieser kleineren Banken unterliegt nicht den gleichen strengen Kapital- und Liquiditätsanforderungen wie die größeren systemrelevanten Finanzinstitute. Ironischerweise sind die ungleichen Wettbewerbsbedingungen in der Regulierungsaufsicht selbst zu einer Quelle systemischer Risiken geworden, da sie zu Einlagenströmen von kleineren Banken zu größeren, besser kapitalisierten Banken geführt haben. In Ermangelung einer konkreten Garantie für alle Bankeinlagen wird das Geld weiterhin zu den größeren Banken wandern.

## Niedrigere Raten sind eine mildernde Kraft

Man könnte leicht zu dem Schluss kommen, dass die jüngsten Spannungen im Bankensektor den Beginn der nächsten Rezession beschleunigen werden. Es könnte aber auch anders kommen. Die Zinserwartungen sind im vergangenen Monat stark gesunken. Niedrigere Zinsen werden den Wachstumsrückgang abfedern. Es ist möglich, dass niedrigere Anleiherenditen die Auswirkungen einer weiteren Verschärfung der Kreditvergabestandards der Banken auf die Gesamtnachfrage vollständig ausgleichen werden. Wenn das passieren würde, würden die Aktien profitieren (oder zumindest nicht so sehr leiden). Dies liegt einfach daran, dass der Zinsabschlag auf Vermögenswerte in einem Szenario, in dem sich das Wachstum verlangsamt, weil die Banken konservativer werden, niedriger ausfallen würde, als in einem Szenario, in dem sich das Wachstum verlangsamt, weil die Fed die Zinsen auf über 6 % anheben muss. Es ist sogar möglich, dass niedrigere Zinsen die Wachstumsbremse durch strengere Kreditvergabestandards der Banken mehr als ausgleichen werden. Das Endergebnis könnte dem von 1998 ähneln. Im Herbst desselben Jahres senkte die Fed die Zinsen um 75 Basispunkte als Reaktion auf den Zusammenbruch von Long-Term Capital Management. Nach der Talsohle am 8. Oktober stieg der S & P 500 in den folgenden 68 Monaten um 17 %.

# Markteinschätzung

## China: Vom Wiedereröffnungsboom zur Immobilienpleite?

China profitiert weiterhin von der Wiedereröffnung. Es besteht kaum ein Zweifel daran, dass der Wiedereröffnungsboom nach Covid nachlassen wird. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Regierung Maßnahmen ergreifen wird, um die Abwärtsrisiken für die Wirtschaft zu begrenzen. Der Wohnungsbau ist der größte Unsicherheitsfaktor für die chinesische Wirtschaft. Über einen mehrjährigen Zeithorizont hinweg ist es schwierig, den chinesischen Immobiliensektor optimistisch zu beurteilen. Chinesische Häuser gehören zu den teuersten der Welt. Genau wie in Japan Anfang der 1990er Jahre wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter schrumpfen, was die Nachfrage nach Wohnraum schwächen wird. Dennoch könnte der chinesische Immobiliensektor über einen Zeitraum von 12 Monaten aus zwei Gründen positiv überraschen. Erstens stellt die Regierung den Entwicklern Finanzmittel zur Verfügung, damit sie eine Reihe von großen Projekten abschließen können. Dies wird die Bautätigkeit unterstützen. Zweitens sitzen die chinesischen Haushalte nach drei Jahren Stillstand auf einer enormen Menge an Pandemie-Ersparnissen. In der Vergangenheit hat die chinesische Bevölkerung dazu tendiert, ihre überschüssigen Ersparnisse in den Immobilienmarkt zu investieren. Vielleicht als Vorbote dessen, was noch kommen wird, haben sich in den letzten zwei Monaten sowohl die Eigenheimpreise als auch die Verkäufe neuer Eigenheime erholt.

## Europa schafft die Wende

Das globale Wachstum beschleunigte sich zu Jahresbeginn. Die Einkaufsmanagerindizes haben sich erholt, das Vertrauen ist gestiegen und die Konsensprognosen für das Wachstum sind gestiegen. In Europa dämpfen sinkende Erdgaspreise die Angst vor einer bevorstehenden Rezession. Während der warme Winter zweifellos dazu beigetragen hat, die Energiekosten niedrig zu halten, ist dies nicht der einzige Grund. All die Investitionen in neue LNG-Terminals und Gaspipelines haben ein neues Gefühl des Optimismus geschaffen, dass Europa sich endlich von seiner ungesunden Abhängigkeit von russischem Gas befreit hat. Auch die Fiskalpolitik hat geholfen. Die europäischen Regierungen haben 750 Mrd. EUR (4,3 % des BIP) zur Unterstützung des privaten Sektors eingeplant bzw. schon bereitgestellt, um die Energiekrise abzumildern. Wie in den USA werden strengere Kreditvergabestandards der Banken und eine nachlassende Kreditnachfrage das Wachstum in Europa belasten. Glücklicherweise sind die meisten europäischen Banken gut kapitalisiert und werden daher wahrscheinlich nicht mit der Art von existenziellen Bedrohungen konfrontiert sein, mit denen sie vor einem Jahrzehnt konfrontiert waren. Strukturell haben sich die Ungleichgewichte, die den Weg für die Eurokrise geebnet haben, verringert.

# Markteinschätzung

## Dunklere Aussichten ab 2024

Während wir davon ausgehen, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2023 die Erwartungen übertreffen wird, dürfte sich das Bild 2024 eintrüben. In den USA werden die Haushalte bis Mitte nächsten Jahres den größten Teil ihrer Pandemie-Ersparnisse aufgebraucht haben, was zu niedrigeren Ausgaben führen wird. Die Zahl der offenen Stellen dürfte auf das Niveau von vor der Pandemie zurückgefallen sein. Wenn die Arbeitnehmer ihre Beschäftigungsaussichten kritischer sehen, werden sie den Konsum einschränken. Strengere Kreditvergabestandards der Banken werden das Kreditwachstum zunehmend belasten. Die US-Eigenheimpreise, die seit ihrem Höchststand real bereits um 7,4 % gefallen sind, werden weiter abrutschen, was auch zu einem immer stärkeren negativen Vermögenseffekt führen wird. Ein steigender Anteil der neuen Hausbesitzer wird mit höheren Zinshypotheken belastet sein, was zu niedrigeren Konsumausgaben führt. Die Fed wird 2024 mit Zinssenkungen beginnen, aber angesichts der Verzögerungen in der Geldpolitik wird dies nicht ausreichen, um eine leichte Rezession auszuschließen. Jeder der letzten fünf Rezessionen ging eine Periode von 21 bis 23 Monaten voraus, in der sich die Arbeitslosenquote seitwärts bewegte. Die US-Arbeitslosenquote bewegt sich seit März 2022 seitwärts. Dies deutet darauf hin, dass die nächste Rezession in der ersten Hälfte des nächsten Jahres beginnen könnte. Wenn die USA im Jahr 2024 in eine Rezession abrutschen, wird dies wahrscheinlich das Wachstum im Rest der Welt bremsen. Während das Ausmaß des Abschwungs von Land zu Land unterschiedlich sein wird, werden diejenigen mit den größten Ungleichgewichten am stärksten betroffen sein. In diesem Zusammenhang werden Kanada, Australien, Neuseeland und Schweden angesichts ihrer überbewerteten Immobilienmärkte mit den größten potenziellen Risiken konfrontiert werden.

## Portfoliogewichtung – Konklusion: Alles auf neutral

Die Erholungsrally bei den Aktien könnte sich in den nächsten Monaten fortsetzen, da die Bankenspannungen nachlassen, sich die Gewinnschätzungen vorübergehend stabilisieren und die Inflation sinkt. Bei den aktuellen Bewertungen und angesichts einer drohenden Rezession im Jahr 2024 lohnt es sich jedoch nicht mehr, diese Rallye zu spielen.

## Aktien herabstufen, Renten unverändert, Kasse hochstufen

Da der Geldmarkt sowie Tages- und Termingelder wieder positive Zinsen abwerfen, kann hier ein Großteil der Liquidität aus der Aktienreduzierung zunächst geparkt werden.

## Rohstoffe langfristig uneinheitlich

Über einen mehrjährigen Zeithorizont sind die Aussichten für Metalle besser als für Öl. Der Transportsektor macht derzeit etwa 60 % der weltweiten Erdölnachfrage aus. Laut einer Umfrage erwarten 40 % der US-Haushalte, in den nächsten fünf Jahren ein Elektrofahrzeug zu kaufen; gegenüber 15 % im Jahr 2018. Die Verlagerung hin zu Elektrofahrzeugen wird die Nachfrage nach Öl stetig untergraben. Auf der anderen Seite wird die Einführung von Elektrofahrzeugen den Industriemetallen zugute kommen, da sie sowohl bei der Herstellung von Elektrofahrzeugen als auch in den Stromverteilungsnetzen, die zu ihrer Unterstützung erforderlich sind, stark verwendet werden. Wir schätzen, dass die globale Umstellung auf erneuerbare Energien in den nächsten 10 Jahren eine Verdoppelung des Angebots an Kupfer erfordern wird, was mit den aktuellen Produktionsplänen wahrscheinlich nicht erreicht wird. Das größte Risiko für Metalle geht von China aus, auf das mehr als die Hälfte der weltweiten Nachfrage nach den meisten Industriemetallen entfällt.

# 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.