

Strategie & Taktik

3. Quartal 2023

Entwicklung ausgewählter Anlageklassen 2023

Region / Land / Währung	Anlageklasse/ Assets	Index / FX	Wertentwicklung* zum Vormonat in %-Punkten	Wertentwicklung* seit Jahresbeginn in %	Wertentwicklung in EUR seit Jahresbeginn in %
USA	Aktien	S&P 500	 7,0	 15,9	 13,7
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	 3,0	 4,0	 4,4
Schweiz	Aktien	SMI	 0,6	 5,1	 6,5
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	 4,8	 16,0	 16,0
UK	Aktien	FTSE 100	 1,1	 1,1	 4,1
Japan	Aktien	TOPIX	 8,4	 21,0	 7,8
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	 1,6	 2,3	-1,8 
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	 3,5	-4,4 	-6,5 
Deutschland	Aktien	DAX-P**	 3,5	 16,0	 16,0
Deutschland	Renten	REX-P	-1,6 	-0,2 	-0,2 
EUR/USD	Währung	€/ \$	-1,0 	 1,9	 1,9

Es ist nicht möglich direkt in einen Index zu investieren.

Japan kann den Juni und das erste Halbjahr für sich deklarieren. Europa und die USA sind ebenfalls gut dabei. Dagegen haben die Anleihemärkte und der US-Dollar den Rückwärtsgang eingelegt. Der Kursrückgang bei den lang laufenden Renten wird durch die Marktzinserhöhungen verursacht.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, *in lokaler Währung, **Dividenden werden thesauriert, Zeitraum: 31.12.2022 bis 30.06.2023

Markteinschätzung

Diametral zur gängigen Marktmeinung in den USA

Die gängige Meinung ging davon aus, dass die Aktien in den ersten sechs Monaten des Jahres 2023 in Erwartung einer Rezession in den USA fallen und sich dann in der zweiten Jahreshälfte erholen würden. Wir gehen nach wie vor vom Gegenteil aus. Eine US-Rezession wird nicht vor 2024 einsetzen. Im Moment gibt es noch nicht genug Gegenwind, um eine Rezession auszulösen. Die Zahl der offenen Stellen geht zurück, aber sie ist im historischen Vergleich immer noch recht hoch. Aktuell sind die meisten entlassenen Arbeitnehmer relativ leicht in der Lage, einen neuen Job zu finden, was einen sich selbst verstärkenden Anstieg der Arbeitslosigkeit verhindert. Darüber hinaus verfügen die US-Haushalte immer noch über überschüssige Pandemie-Ersparnisse in Höhe von rund 1,2 Billionen US-Dollar. Bei der derzeitigen Sparquote würde es 15 Monate dauern, bis diese Ersparnisse aufgebraucht sind. Auch auf dem Wohnungsmarkt zeigt sich eine Besserung. Sowohl die Baubeginne als auch die Baugenehmigungen erholten sich im Mai. In den letzten fünf Konjunkturzyklen bewegte sich die Arbeitslosenquote 21 bis 23 Monate lang seitwärts, bevor sie zu steigen begann. Abgesehen von einer längeren Phase wird es dieses Mal nicht anders sein.

Unsicherheit gepaart mit Hoffnung in Europa

Wie die Situation in Russland am vorletzten Wochenende zeigt, herrscht für den kommenden Winter immer noch erhebliche Unsicherheit über die Energiesituation in Europa. Dank erheblicher Investitionen in neue Gaspipelines, LNG-Terminals und die Sicherung neuer Versorgungsquellen ist Europa heute jedoch viel energieunabhängiger als letztes Jahr um diese Zeit. Zudem haben sich die strukturellen Aussichten für Europa auch in anderer Hinsicht aufgehellt. So ist auch die Kapitalausstattung der Banken in allen wichtigen Volkswirtschaften des Euroraums über das US-Niveau gestiegen. Auch die Kluft bei den Lohnstückkosten zwischen Deutschland und den einst angeschlagenen Volkswirtschaften Südeuropas hat sich geschlossen. Da sich die höheren Zinssätze auf die Wirtschaft auswirken werden, werden sowohl Europa als auch die USA im Laufe des nächsten Jahres erneut ins Straucheln geraten. Das Geldmengenwachstum hat sich in Europa bereits stark verlangsamt, was ein guter Indikator für das spätere BIP-Wachstum ist. Strengere Kreditvergabestandards der Banken und eine schwächere Kreditnachfrage werden das Wachstum in Europa ebenfalls belasten.

Markteinschätzung

Aktien in Europa und Japan vs. USA

Trotz der guten Performance von IT-Werten (Schwerpunkt in US-Indizes) präferieren wir Nicht-US-Aktien. Wir bevorzugen den Euroraum und Japan. Beide Regionen verzeichneten eine positive Ergebnis- und Umsatzdynamik und würden überproportional von einer Erholung des globalen verarbeitenden Gewerbes profitieren. Sie sind auch relativ günstig. Aktuell werden sie mit dem 12,2- bzw. 14,9-fachen der erwarteten Gewinne gehandelt, verglichen mit dem 19,4-fachen in den USA.

Schwellenländer nicht gleich Schwellenländer

Weniger optimistisch sind wir in Bezug auf die Schwellenländer, wo die Gewinn- und Umsatzentwicklung nach wie vor enttäuschend ist. Allerdings gibt es eine große Heterogenität innerhalb des Schwellenländer-Universums. So haben beispielsweise indische Aktien seit Jahresbeginn die globale Benchmark um 27 Prozentpunkte übertroffen.

Renten unverändert

Bis zur nächsten Rezession werden die Anleiherenditen in einem Tauziehen zwischen sinkender Inflation auf der einen Seite und einer immer noch widerstandsfähigen Wirtschaft auf der anderen Seite stecken bleiben. Aktuell sind Zinspapiere mit kurzen Laufzeiten, wie z. B. Geldmarktpapiere, die erste Wahl. Wenn sich die Wirtschaft später abkühlt, sollten wieder Rentenpapiere mit längeren Laufzeiten in Betracht gezogen werden.

Währungen USD vs. EUR

Nach einem starken Ausverkauf zwischen Anfang November und Ende Januar hat sich der handelsgewichtete US-Dollar weitgehend seitwärts bewegt. Die Schwankungen der Zinsdifferenzen zwischen den USA und ihren Handelspartnern erklären einen Großteil der Veränderung des Dollarwertes. Aus Bewertungssicht notiert der US-Dollar 19 % über seinem Kaufkraftparitätskurs und bleibt damit recht teuer. In der Vergangenheit war die Abweichung des Dollars von der Kaufkraftparität ein guter Anhaltspunkt für seine langfristige Richtung. Strukturell befindet er sich im Bärenmarkt.

Rohstoffe und Gold

Die Aussichten für Öl und Metalle werden sich im nächsten Jahr verschlechtern, da die Weltwirtschaft in eine Rezession abrutscht. Wie bei Aktien und Hochzinsanleihen sollten sich Anleger daher darauf einstellen, im Laufe des Jahres bei Industrierohstoffen defensiver zu werden. Beim Gold wird die rückläufige Inflation zum Belastungsfaktor.

Portfoliogewichtung – Konklusion: Alles bleibt vorerst neutral

Die Erholungsrallye bei den Aktien dürfte sich in den nächsten Monaten fortsetzen, da die Inflation sinken wird, das Wachstum widerstandsfähig bleibt und sich die Gewinne erholen werden. Das Marktumfeld für riskante Anlagen wird sich jedoch im Jahr 2024 verschlechtern.

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-Monatszeit, Strategisch: >= 12-Monatszeit (relativ zu anderen Anlageklassen 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.