


















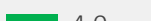




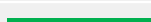
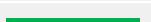
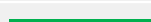








Strategie & Taktik

2. Quartal 2024

Entwicklung ausgewählter Anlageklassen 2024

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	 3,3	 10,2	 12,7
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	 3,8	 5,8	 5,9
Schweiz	Aktien	SMI	 2,6	 5,3	 0,6
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	 4,5	 12,4	 12,4
UK	Aktien	FTSE 100	 4,2	 2,8	 4,3
Japan	Aktien	TOPIX	 3,2	 16,2	 10,8
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	 2,6	 4,0	 1,8
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	 0,2	-3,0 	-1,0 
Deutschland	Aktien	DAX-P**	 4,9	 10,4	 10,4
Deutschland	Renten	REX-P	 0,9	-1,1 	-1,1 
EUR/USD	Währung	€/ \$	-0,1 	-2,3 	-2,3 

Es ist nicht möglich direkt in einen Index zu investieren.

Möglicherweise sehen wir an den Weltmärkten schon den Beginn der Blow-Off-Phase.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, *in lokaler Währung, **Dividenden werden thesauriert, Zeitraum: 31.12.2022 bis 28.03.2024

Strategie & Taktik 2. Quartal 2024 - Stand: 04.04.2024 © SLADEK Vermögensberatung GmbH
Für alle Angaben auf dieser Seite gelten die Risikohinweise auf der letzten Seite.

Markteinschätzung

Niedrige Arbeitslosigkeit schlecht für Aktien!

Man könnte meinen, dass Aktien am besten abschneiden, wenn die Arbeitslosigkeit niedrig ist. Der S&P 500 hat jedoch durchweg bessere Renditen erzielt, wenn die Arbeitslosenquote hoch war. Denn Aktienbewertungen sind in guten Zeiten und niedriger Arbeitslosigkeit tendenziell überzogen.

Feuer oder Eis?

Wir gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft mit einer 20 %igen Wahrscheinlichkeit überhitzt, mit einer 70 %igen Wahrscheinlichkeit abkühlt und mit einer 10 %igen Wahrscheinlichkeit eine weiche Landung erzielen wird. Für das Überhitzen spricht die Tatsache, dass sich die finanziellen Bedingungen seit letztem Oktober deutlich entspannt haben. Dank der Erholung sowohl der Aktien- als auch der Immobilienpreise steigt das Vermögen der privaten Haushalte in einem soliden Tempo. Dies stärkt das Vertrauen der Verbraucher und den Konsum. Zudem ist die Fiskalpolitik nach wie vor stark stimulierend. Was spricht für das Abkühlen? Hier könnte man auf das Lohnwachstum verweisen, das sich weiter abgeschwächt hat. Frühindikatoren wie offene Stellen, Kündigungsquoten und Löhne deuten darauf hin, dass sich das Lohnwachstum weiter verlangsamen wird.

US-Kreditausfälle nehmen zu

Im Konsumentenbereich sind sowohl die Zahlungsausfälle bei Kreditkarten als auch bei Autokrediten auf den höchsten Stand seit 2012 geklettert. Eine bedrohliche Entwicklung, wenn man bedenkt, dass die Arbeitslosenquote damals bei über 8 % lag. Der durchschnittliche Zinssatz für Kreditkarten liegt bei 21 %, dem höchsten in der Geschichte. Die derzeitigen Immobilienerwerber, die sowohl mit hohen Immobilienpreisen als auch hohen Hypothekenzinsen konfrontiert sind, spüren den Druck am stärksten. Für sie machen die Hypothekenzahlungen heute 40 % ihres Einkommens aus. Das ist der höchste Prozentsatz seit vier Jahrzehnten.

Droht eine Depression?

Wir sagen keine weitere Depression voraus. Unter anderem wird die Geld- und Fiskalpolitik viel reaktionsfähiger sein als in den 1930er Jahren. Ein Anstieg der Arbeitslosenquote auf etwa 6 %, ähnlich wie während der relativ milden Rezession von 2001, ist jedoch wahrscheinlich. Eine erneute Überhitzung ist zwar immer noch möglich, aber wahrscheinlicher ist, dass die Wirtschaft gegen Ende dieses Jahres oder Anfang 2025 in eine Rezession rutscht. Genau dann, wenn die Zahl der offenen Stellen so weit zurückgegangen ist, dass Arbeitnehmer, die ihren Arbeitsplatz verlieren, Schwierigkeiten haben werden, einen neuen zu finden.

Markteinschätzung

Europa - zwischen Baum und Borke

Der Euroraum ist 2023 nur knapp an einer Rezession vorbeigeschrammt. Das reale BIP blieb im 4. Quartal gegenüber dem Vorquartal unverändert und stieg im Jahresvergleich nur um 0,1 %. Deutschland war der herausragende Nachzügler. Das deutsche BIP schrumpfte im 4. Quartal 2023 um 0,2 % gegenüber dem Vorjahr, während das französische BIP um 0,7 % und das BIP in Italien und Spanien um 0,6 % bzw. 2 % stieg.

Das Wachstum im Euroraum dürfte sich in den nächsten Quartalen etwas beschleunigen, da sich der globale Produktionszyklus stabilisiert. Die koreanischen Exporte führen tendenziell den Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Euroraum an. Sie sind in den letzten Monaten gestiegen.

Die Inflation im Euroraum ging zwar im Februar überraschenderweise nochmal nach oben, ist aber tendenziell rückläufig. Dies hat dazu geführt, dass die Reallöhne wieder gestiegen sind und das Verbrauchervertrauen gestärkt wurde.

Anders als in den USA klammern sich die europäischen Haushalte immer noch an einen erheblichen Teil ihrer überschüssigen Pandemie-Ersparnisse. Auch bei langlebigen Konsumgütern gibt es einen großen Nachholbedarf. So liegen die Kfz-Neuzulassungen immer noch 30 % unter dem Niveau von 2019.

Kein fiskalischer Ausgleich für die drohende Kreditklemme

Die jüngste Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft zeigte, dass die Banken die Kreditvergabestandards im 4. Quartal 2023 weiter verschärft haben. Die Geldmenge schrumpft, während der Kreditimpuls tief im negativen Bereich verharrt.

Die EZB geht davon aus, dass 30 % der Kredite an private Haushalte innerhalb der nächsten 12 Monate auf höhere Zinssätze zurückgesetzt werden. In Spanien und Italien werden mehr als zwei Drittel der Kredite angepasst. In der Folge wird die Zinslast der privaten Haushalte deutlich steigen.

Die europäische Fiskalpolitik wird restriktiver. Der IWF schätzt, dass der Euroraum im Jahr 2024 mit einem negativen fiskalischen Schub von 1 % des BIP konfrontiert sein wird. In Deutschland, wo das Verfassungsgericht die Verwendung von Pandemie-Restmitteln blockiert hat, wird der fiskalische Schub minus 1,4 % des BIP betragen.

China - Struktureller Gegenwind

Das Risiko für China besteht darin, dass die Erholung der Industrieexporte durch die anhaltende geopolitische Kluft zwischen China und einigen seiner Handelspartner untergraben wird. Dies gilt insbesondere dann, wenn Donald Trump, der in den Meinungsumfragen nun vor Joe Biden liegt, im November die Präsidentschaftswahlen gewinnt.

Markteinschätzung

Eine „Blow-off-Rallye“ mit Grenzen

Eine End-Rallye bei den Aktien scheint möglich oder ist schon in vollem Gange, aber die Abwärtsrisiken nehmen zu. Unser Basisszenario geht davon aus, dass der S&P 500 während der nächsten Rezession auf bis zu 3600 Punkte fallen wird. Ein solches Kursziel mag sehr pessimistisch erscheinen, beruht aber auf zwei Annahmen. Die erste Annahme ist, dass das derzeitige Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 21 wieder auf 16 fällt, die zweite, dass die Gewinnschätzungen um 10 % überzogen sind.

Man könnte argumentieren, dass die hohen Bewertungen durch die Dominanz von Technologieaktien im S&P 500 gerechtfertigt sind. An dieser Behauptung ist sicherlich etwas Wahres dran. Es stimmt zwar, dass der S&P 500 nur mit dem 18,8-fachen der erwarteten Gewinne gehandelt würde, wenn Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft und Nvidia aus dem Index ausgeschlossen würden. Aber es ist ebenso wahr, dass die verbleibenden 494 Aktien im 4. Quartal 2023 einen Gewinnrückgang von 1,3 % gegenüber dem Vorjahr verzeichneten.

Schon jetzt spricht man von den Glorreichen 6 statt von den Glorreichen 7, weil Tesla in diesem Jahr bisher die Aktie mit der schlechtesten Performance im S&P 500 ist. Die Geschichte ist übersät mit Unternehmen wie Kodak, Polaroid, Atari, Commodore, Sinclair, Netscape, AOL, Compaq, etc. die einst wichtige Akteure im Technologiesektor waren, nur um dann in Vergessenheit zu geraten.

Auswirkungen auf verzinsliche Wertpapiere

Die einzigen beiden Länder, in denen die Anleiherenditen wesentlich von ihrem strukturellen beizulegenden Zeitwert abweichen, sind Japan, wo die Renditen weiter steigen müssen, und China, wo der Druck auf den Schuldenabbau im Laufe der Zeit zu niedrigeren Renditen führen wird. Wir gehen davon aus, dass die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen in der nächsten Rezession von aktuell 4,4 % auf 3 % sinken wird. Dann winken Kursgewinne von 14 %.

Auswirkungen auf Aktien und Gold

Im Durchschnitt hat der S&P 500 sechs Monate vor Beginn einer Rezession seinen Höchststand erreicht. Wenn die nächste Rezession gegen Ende dieses Jahres oder Anfang 2025 beginnt, bietet dies ein kurzes Zeitfenster für Aktien, um sich nach oben zu bewegen.

Gold ist teuer, wird aber durch die Käufe der Zentralbanken gestützt. Es wird deutlich über den durchschnittlichen Produktionskosten gehandelt, die derzeit bei 1340 \$ pro Unze liegen. Bemerkenswert ist, dass China jetzt 4 % seiner Devisenreserven in Gold hält, gegenüber 1 % im Jahr 2014.

Konklusion




Nachdem wir das ganze Jahr 2023 über im bullischen Lager geblieben waren, haben wir unsere Aktienempfehlung zu Beginn dieses Jahres auf neutral umgestellt. Wir gehen davon aus, dass wir unsere Aktienempfehlung noch in diesem Jahr weiter herabstufen werden.

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 Anlageklassen im Portfolio auf Basis des MSCI ACWI und Bloomberg Barclays Global Aggregate)

 untergewichten
 neutral
 übergewichten

Quellen: BCA-Research 2024 & 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.