

































Strategie & Taktik

3. 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	 3,9	 14,5	 17,9
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	-1,9 	 4,4	 4,1
Schweiz	Aktien	SMI	0,0	 7,7	 3,9
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	-2,0 	 8,2	 8,2
UK	Aktien	FTSE 100	-1,4 	 5,6	 8,0
Japan	Aktien	TOPIX	 1,5	 18,7	 7,3
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	 0,9	 2,3	 3,2
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	-2,1 	 3,9	 7,1
Deutschland	Aktien	DAX-P**	-1,5 	 8,9	 8,9
Deutschland	Renten	REX-P	 1,5	-0,9 	-0,9 
EUR/USD	Währung	€/ \$	-1,2 	-2,9 	-2,9 

Es ist nicht möglich direkt in einen Index zu investieren.

Für Investoren waren die ersten 6 Monate am Aktienmarkt profitabel. Im Juni schwächelt Europa, aber die USA und Japan können nochmal zulegen.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, *in lokaler Währung, **Dividenden werden thesauriert, Zeitraum: 31.12.2023 bis 28.06.2024

Strategie & Taktik 3. Quartal 2024 - Stand: 04.07.2024 © SLADEK Vermögensberatung GmbH
Für alle Angaben auf dieser Seite gelten die Risikohinweise auf der letzten Seite.

Markteinschätzung

Makroökonomischer Ausblick „America first“

Für US-Haushalte wird es immer schwieriger Kredite aufzunehmen. Die Ausfallraten von Kreditkarten und Autokrediten sind bereits wieder auf dem Niveau von 2010, als die Arbeitslosenquote durchschnittlich 9,6 % betrug. Die Banken haben die Kreditvergabestandards verschärft und die Zinssätze für Verbraucherkredite erhöht.

Da nur noch wenige Ersparnisse zur Verfügung stehen und die Kreditaufnahmen immer schwieriger werden, werden viele Haushalte kaum eine andere Wahl haben, als ihre Ausgaben zu drosseln. Geringere Ausgaben führen zu weniger Neueinstellungen. Die steigende Arbeitslosigkeit wird das Einkommenswachstum weiter dämpfen, was zu noch geringeren Ausgaben und zu einer noch höheren Arbeitslosigkeit führen wird.

Auch die Investitionen bei Unternehmen werden zurückgehen. Die schwächelnde Verbrauchernachfrage wird die Unternehmen dazu veranlassen, ihre Expansionspläne weiter zurückzuschrauben. So befinden sich die gewerblichen Neubauten bereits auf einem 12-Jahres-Tief.

Die Fed wird die kommende Rezession nicht stoppen

Angesichts harter Fakten geht die Amerikanische Zentralbank nicht davon aus, dass die Wirtschaft unmittelbar von einer Rezession bedroht ist. Vielmehr wird die Angst vor einer zweiten Inflationswelle die Fed davon abhalten, die Zinsen aggressiv zu senken.

Die Fed hatte Glück, dass die Inflation zu Beginn der Pandemie konstant unter dem Zielwert lag. Zum jetzigen Zeitpunkt könnte ein weiteres Überschießen jedoch die langfristigen Inflationserwartungen aus der Verankerung reißen.

Zudem ist es wahrscheinlich, dass die Geldpolitik auch dann weiter gestrafft wird, wenn die Fed mit Zinssenkungen beginnt. Denn für die Wirtschaft ist nicht der Leitzins an sich wichtig, sondern der Zinssatz, den Haushalte und Unternehmen tatsächlich zahlen. Diese Dynamik wird mehr Zahlungsausfälle auslösen und dem Bankensystem Schmerzen bereiten. Die Probleme, mit denen die US-Regionalbanken im vergangenen Jahr zu kämpfen hatten, sind nicht verschwunden. Gewerbliche Immobilienkredite verschlechtern sich weiter. Dieser Trend wird sich über Büroflächen hinaus auf Wohnungen, Hotels und Einkaufszentren ausweiten.

Markteinschätzung

Auch vom Staat kommt keine Hilfe

Die US-Staatsverschuldung ist auf einem unhaltbaren Pfad. Unabhängig davon, welche Option gewählt wird, um den Schuldenüberhang anzugehen, werden die Auswirkungen auf das Wachstum negativ sein. Wenn die Fed gezwungen ist, die Schulden wegzuinflationieren, indem sie die Zinsen künstlich niedrig hält, werden die langfristigen Anleiherenditen in die Höhe schnellen und den Immobilienmarkt lähmen. Wenn die Regierung hingegen gezwungen ist, Sparmaßnahmen zu ergreifen, wird sich die Gesamtnachfrage abschwächen, was ebenfalls zu einer Verlangsamung des Wachstums führen wird. Wir gehen von letzterer Option aus. Dies gilt auch dann, wenn Donald Trump im November die Wahl gewinnt. Der Anleihenmarkt wird auf jedes ernsthafte Gerede über eine weitere ungedeckte Steuersenkung mit der gleichen Reaktion reagieren. Steigende langfristige Anleiherenditen werden moderate Republikaner dazu veranlassen, den Deal zu verwerfen oder Ausgabenkürzungen in ein Steuergesetz aufzunehmen.

Die Unsicherheit in der Wirtschaft hat in den letzten sechs Monaten erheblich zugenommen. Wenn Unternehmen wenig Klarheit über die Zukunft haben, investieren sie tendenziell weniger. Dies führt zu einem langsameren Wachstum.

Wachstum in Europa uneinheitlich

Das wirtschaftliche Gesamtbild hat sich weiter aufgeheitelt. Jedoch bleiben die eingehenden Daten verhalten. Während sich beispielsweise das Verbrauchervertrauen verbessert hat, bleibt das Vertrauen der Unternehmen schwach.

Anders als in den USA wurde Europa nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine von einem massiven Energieschock getroffen. Die europäische Inflation stieg sprunghaft an, was zu einem Einbruch der Reallöhne führte. Da die Inflation wieder zurückgegangen ist, hat das Reallohnwachstum im Euroraum das der USA eingeholt.

In Großbritannien steigen die Reallöhne schneller als in den USA. Dies hat der Wirtschaft etwas Schwung verliehen. Darüber hinaus verfügen die europäischen Haushalte über erhebliche überschüssige Ersparnisse. Dies führt zu einem großen Nachholbedarf an langlebigen Konsumgütern. Die Pkw-Zulassungen liegen immer noch 28 % unter dem Niveau von 2019.

Negativ zu vermerken ist, dass ein großer Teil der Verbraucherkredite in Spanien und Italien auf höhere Zinssätze umgestellt wird. Dies wird die Ausgaben belasten. In Deutschland wird die Fiskalpolitik um rund 1 %-Punkt des BIP gestrafft. In Frankreich könnte die politische Unsicherheit die Investitionsausgaben dämpfen.

Markteinschätzung

Herabstufung globaler Aktien auf „Untergewichten“

Unser Basisszenario geht davon aus, dass die US-Wirtschaft bis Ende 2024 / Anfang 2025 in eine Rezession fallen wird. Im Durchschnitt haben die Aktien sechs Monate vor Beginn einer Rezession ihren Höchststand erreicht. Taktisch waren wir im letzten Jahr überwiegend optimistisch für Aktien, sind Anfang dieses Jahres auf neutral gewechselt und nun bereit, sowohl kurzfristig als auch mittelfristig auf „Untergewichtet“ zu gehen.

Unsere Entscheidung, globale Aktien herabzustufen, kommt etwas früher, als wir in früheren Berichten beschrieben haben.

Zwei Faktoren haben uns dazu bewogen:

Erstens hat der Anstieg der Aktienkurse in den letzten Wochen die Aktien noch weiter in den überbewerteten Bereich getrieben. Zweitens haben sich unsere technischen Frühindikatoren, die nicht nur die Wirtschaft, sondern auch den Aktienmarkt betreffen, weiter verschlechtert.

Auswirkungen auf verzinsliche Wertpapiere

Während ein steigendes Rezessionsrisiko schlecht für Aktien ist, ist es im Allgemeinen gut für festverzinsliche Anleihen. Wir empfehlen, die Erlöse aus Aktienverkäufen hauptsächlich in Cash und Staatsanleihen mit langer Laufzeit und guter Bonitätsbewertung umzuschichten.

Auswirkungen auf Aktien und Gold

Wir gehen davon aus, dass der S&P 500 während der nächsten Rezession auf 3750 Punkte fallen wird. Ein solcher Rückgang würde den Index wieder auf einen fair bewerteten Stand (basierend auf Gewinne in spe) bringen.

Kurzfristig könnte der Goldmarkt noch weiter steigen. Während einer Rezession neigen Anleger jedoch dazu, ihre Gewinner wahllos zu verkaufen. So fiel der Goldpreis während der globalen Finanzkrise um 30 %.

Konklusion

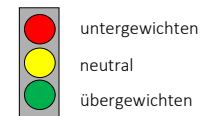
Trotz eines steigenden Aktienmarktes und anhaltender Begeisterung für KI-Investitionen, bleiben wir zurückhaltend. Die USA werden sehr wahrscheinlich Ende 2024 / Anfang 2025 in eine Rezession fallen. Auch im Rest der Welt wird sich das Wachstum stark verlangsamen.

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)



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.