

Strategie & Taktik

3. Quartal 2025

Entwicklung ausgewählter Anlageklassen

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	 5,0	 5,5	-7,3 
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	 2,8	 8,6	 0,8
Schweiz	Aktien	SMI	-2,6 	 2,8	 3,4
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	-1,3 	 8,3	 8,3
UK	Aktien	FTSE 100	-0,1 	 7,2	 3,4
Japan	Aktien	TOPIX	 1,8	 2,4	-1,5 
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	 1,3	 4,7	-2,2 
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	 3,9	 20,0	 4,3
Deutschland	Aktien	DAX-P**	-0,4 	 20,1	 20,1
Deutschland	Renten	REX-P	-0,1 	 1,4	 1,4
EUR/USD	Währung	€/\$	 4,7	 13,8	 13,8

Es ist nicht möglich direkt in einen Index zu investieren.

Nordamerika und der pazifische Raum performen im Juni. An der negativen Wertentwicklung (EUR) des US-Marktes seit Jahresbeginn ändert das aber nichts. Der US-Dollar verliert weiter an Wert/Vertrauen: Trumps Haushaltspläne („Big Beautiful Bill“) schüren Ängste vor immer schneller steigenden US-Staatschulden. Auch die permanenten Angriffe auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank schwächen das Vertrauen in den US-Dollar.

Quelle: LSEG & SLADEK Vermögensberatung GmbH, *in lokaler Währung, **Dividenden werden thesauriert, Zeitraum: 31.12.2024 bis 30.06.2025

Markteinschätzung

Das Problem mit dem Narrativ

Seit Präsident Trump die Zölle am „Tag der Befreiung“ ausgesetzt hat, lautet das Narrativ: "Die Wirtschaft war in Ordnung, bevor der Handelskrieg begann. Jetzt, wo Trump von Zöllen auf Steuersenkungen umschwenkt, wird alles wieder gut."

Es gibt drei Probleme mit diesem Narrativ: Erstens, waren weder die US-Wirtschaft noch die Weltwirtschaft vor Beginn des Handelskriegs in einer so guten Verfassung. Zweitens, hat Trump die Zölle nicht aufgegeben. Drittens, könnten die Vorteile weiterer ungedeckter Steuersenkungen durch den Anleihenmarkt untergraben werden.

Wahnsinniger Schuldenberg in spe

Der „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBBA) hat das Potenzial, einen Teil der Auswirkungen von Zöllen und anderen finanziellen Schieflagen, mit denen die US-Wirtschaft konfrontiert ist, auszugleichen. Das Problem ist, dass mit OBBBA die Schuldenquote von 98 % im Jahr 2024 auf 124 % im Jahr 2034 steigen wird und die Zinszahlungen für den Staatsschuldenstand in diesem Zeitraum von 3,1 % des BIP auf über 4 % des BIP steigen werden.

UK steuert auf eine Rezession zu, die EU liegt dicht dahinter

Nach einer technischen Rezession in der zweiten Hälfte des Jahres 2023 scheint das Vereinigte Königreich in einen weiteren Abschwung einzutreten. Das Office for National Statistics schätzt, dass das Bruttoinlandsprodukt im April um 0,3 % geschrumpft ist; der stärkste Rückgang seit Oktober 2023.

Die EU-Ausfuhren in die USA sind im März sprunghaft angestiegen, nun aber wieder auf den Stand von Anfang des Jahres zurückgefallen. Die EU-Ausfuhren in die USA belaufen sich auf 3,2 % des BIP der EU. Eine Zahl, die seit 2010 stetig gestiegen ist. EU-Unternehmen müssen derzeit mit einem Basiszoll von 10 % auf Exporte in die USA rechnen, der Autosektor mit 25 % und Stahl- und Aluminiumproduzenten werden mit 50 % belegt. Der zunehmende Wettbewerb mit China hat die Probleme, mit denen die europäischen Exporteure konfrontiert sind, verschärft. Chinas Exportmix überschneidet sich stärker mit dem Euroraum als mit dem der USA. Während die chinesischen Exporte in die USA im Mai gegenüber dem Vorjahr um 35 % einbrachen, stiegen die Exporte in die EU um 12 %. Ein stärkerer Euro hat die Sache nicht gerade erleichtert: EUR/CNY ist seit Jahresbeginn um 10 % gestiegen und befindet sich auf dem höchsten Stand seit 11 Jahren.

Markteinschätzung

Finanzmärkte

Es gibt noch immer einen Weg zu einer weichen Landung der US-Wirtschaft. Präsident Trump könnte die Zölle auf sinnvolle Weise weiter senken. Wenn der Anleihenmarkt den daraus resultierenden Verlust an Zolleinnahmen außer Acht lässt und gleichzeitig die Augen vor noch mehr ungedeckten Steuersenkungen in der OBBBA verschließt, könnte das Wachstum sowohl in den USA als auch im Ausland anhalten.

Obwohl wir ein solch harmloses Ergebnis nicht ausschließen würden, ist es nicht unser Basisszenario. Unsere 12-monatige Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA liegt bei 60 %.

Wenn die US-Wirtschaft in den nächsten drei Monaten keine eindeutigen Anzeichen dafür vorlegt, dass sie in eine Rezession eintritt, ist unsere Prognose für eine Rezession im Jahr 2025 wohl nicht mehr belastbar.

Geopolitik

Die strukturellen und zyklischen Risiken bleiben trotz der schwindenden Gefahr akuter Schocks hoch.

Auch wenn die Möglichkeit eines historischen Ölschocks gesunken ist, müssen kleinere Versorgungsunterbrechungen immer wieder einkalkuliert werden. Ein Waffenstillstand zwischen Russland und der Ukraine bleibt mit 60 % das Basisszenario, aber das Risiko negativer Überraschungen im 3. Quartal besteht weiterhin. Die Märkte konzentrieren sich auf die Handelsgespräche zwischen den USA und China, doch die Spannungen um Taiwan dürfen eskalieren und die Anleger unvorbereitet treffen.

Gleichzeitig werden zyklische Konjunkturrisiken unterschätzt. Die US-Wirtschaft verlangsamt sich, und die Erholung in China ist noch nicht abgeschlossen. Da die Zölle im 2. Halbjahr 2025 zu greifen beginnen und sich die Wachstumsdaten verschlechtern, könnte die Kombination aus anhaltenden geopolitischen Risiken und schwächeren Fundamentaldaten eine Herausforderung für Risikoanlagen darstellen.

Markteinschätzung

Aktien, Renten, Währungen, Gold

Der Aktienmarkt preist keine Rezession ein. Im Falle einer Rezession läge das Rezessionsziel für den S&P 500 bei 4.500 Punkten. In einem nicht-rezessiven Szenario würde der S&P 500 wahrscheinlich auf 6.500 Punkte steigen. Angesichts unserer Rezessionswahrscheinlichkeit von 60 % impliziert dies ein gewichtetes durchschnittliches Kursziel von 5.300 Punkten, was ca. 15 % unter dem aktuellen Niveau liegt.

Derzeit rechnet der Markt mit US-Zinssenkungen um 120 Basispunkte. In unserem Basisszenario einer Rezession gehen wir davon aus, dass die Fed die Zinsen in den nächsten 12 Monaten um 225 Basispunkte auf 2 % senken wird. Selbst in einem Szenario ohne Rezession würden wir davon ausgehen, dass die Fed die Zinsen ein- oder zweimal senken wird, da der Inflationsschock durch höhere Zölle wahrscheinlich nur vorübergehend sein wird.

Der US-Dollar folgt in der Regel der Entwicklung der Zinsdifferenzen. Wenn die US-Zinsen im Verhältnis zu den Auslandszinsen steigen, wird der Dollar in der Regel stärker und umgekehrt. Seit dem „Tag der Befreiung“ ist diese Beziehung jedoch zerbrochen. Die geringere Auslandsnachfrage nach US-Anleihen hat zur Abschwächung des Dollars beigetragen. Bei der EZB gehen wir in diesem Jahr noch von 2 Zinssenkungen aus.

Die Sorgen um die Zahlungsfähigkeit der Regierungen in den großen Volkswirtschaften werden nicht so schnell verschwinden. Auch die anhaltenden Sorgen über die Rolle des US-Dollars als Reservewährung bleiben. Der Anteil von Gold an den chinesischen Devisenreserven ist von 1 % im Jahr 2008 auf rund 7 % gestiegen. Dieser Anteil wird wahrscheinlich weiter steigen. Insgesamt werden die Zentralbanken weiterhin doppelt so viel Gold kaufen wie vor der Pandemie.

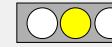
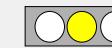
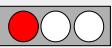
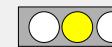
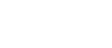
Konklusion

Real ist der Goldpreis auf seinen Höchststand von 1980 zurückgekehrt. Auch wenn es Zeichen dafür gibt, dass Gold überbewertet ist, würden wir behaupten, dass der reale Preis von Edelmetallen im Laufe der Zeit nach oben tendieren wird, was dem allgemeinen Trend des globalen Vermögens entspricht. Somit hat der Goldpreis immer noch Aufwärtspotenzial.

Taktisch würden wir neben US-Staatsanleihen auch britische Staatsanleihen übergewichten. Wie bereits erwähnt, stehen beide Länder am Rande einer Rezession, was bedeutet, dass ihre jeweiligen Zentralbanken kaum eine andere Wahl haben werden, als die Zinsen aggressiv zu senken. Den europäischen Anleihenmarkt beurteilen wir neutral.

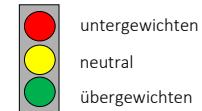
Im Moment empfehlen wir Aktien in einem globalen Portfolio weiterhin moderat untergewichtet zu halten. Eine aggressivere Unterwertigung ist ratsam, sobald die Zeichen einer Rezession sichtbar werden.

Taktischer & Strategischer Marktausblick

Empfohlene Portfoliogewichtung ausgewählter Anlageklassen							
Anlageklasse	Region / Land	Taktisch	Strategisch	Anlageklasse	Region / Land	Taktisch	Strategisch
Liquidität	Global			Aktien	Renten		
	Global				Staats-Anleihen		
	USA				USA		
	EUROPA				Deutschland		
	Japan				Hochzins-Anleihen		
	China				Inflations-schutzanleihen		
	Schwellenländer				Gold		
					USD		
					U.S. Dollar		
					USD vs. EURO		

Quellen: BCA-Research 2025 & Recherchen SLADEK Vermögensberatung GmbH

Taktisch: <= 3-Monatssicht,
Strategisch: >= 12-Monatsicht
(relativ zu anderen Anlage-
klassen im Portfolio auf Basis
des MSCI ACWI und Bloomberg
Barclays Global Aggregate)



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.