

# Strategie & Taktik 4. 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	■ 2,4	■ 20,8	■ 19,8
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	■ 3,1	■ 14,5	■ 11,2
Schweiz	Aktien	SMI	-2,4 ■	■ 9,3	■ 7,8
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	■ 0,9	■ 10,6	■ 10,6
UK	Aktien	FTSE 100	-1,8 ■	■ 6,5	■ 10,9
Japan	Aktien	TOPIX	-2,8 ■	■ 11,8	■ 8,9
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	■ 2,3	■ 8,9	■ 9,6
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	■ 18,5	■ 24,0	■ 23,4
Deutschland	Aktien	DAX-P**	■ 2,5	■ 15,4	■ 15,4
Deutschland	Renten	REX-P	■ 0,9	■ 1,6	■ 1,6
EUR/USD	Währung	€/ \$	■ 0,8	■ 0,9	■ 0,9

Es ist nicht möglich direkt in einen Index zu investieren.

Der fiskalische und geldpolitische Stimulus in China hat dem HANG SENG einen starken Impuls gegeben. Auch sonst scheinen die Märkte nur eine Richtung zu kennen.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, \*in lokaler Währung, \*\*Dividenden werden thesauriert, Zeitraum: 31.12.2023 bis 30.09.2024

# Markteinschätzung

## Herausforderung für die Zentralbanken

Die Herausforderung, vor der viele Zentralbanken stehen, lässt sich mit Milton Friedmans Metapher vom "Narren unter der Dusche" ganz gut beschreiben. Hier versucht eine frustrierte Person die richtige Wassertemperatur zu finden, ohne zu wissen, dass es eine lange Verzögerung zwischen dem Drehen des Temperaturreglers und dem Ändern der Temperatur gibt.

Auch wenn die Entscheidung der Fed, die Zinsen um 50 Basispunkte statt um 25 Basispunkte zu senken, ihren geldpolitischen Kurs etwas näher an das gebracht hat, was wir für richtig erachten, halten wir an unserer 12-monatigen Rezessionswahrscheinlichkeit fest. Jedoch haben wir diese von 80 % auf 70 % gesenkt.

Nach unserem Bewertungsansatz ist der S&P 500 derzeit um 50 % überbewertet. Selbst in einem echten Soft-Landing-Szenario würde der Index wahrscheinlich nur knapp über 6000 Punkte steigen. In allen anderen Szenarien würde der Index stark fallen. Daher halten wir es nach wie vor für sinnvoll, Aktien geringer zu gewichten.

## Dunkle Wolken am europäischen Horizont

Wenn die Arbeitslosenquote zu steigen beginnt, werden die Haushalte beginnen, ihre Ausgaben zu drosseln.

Auch die Unternehmen im Euroraum haben zu kämpfen. Der Composite Flash PMI für die Eurozone fiel im September auf 48,9 und lag damit 1,7 Punkte unter den Konsenserwartungen. Die Dienstleistungskomponente sank auf 50,5 und damit auf den niedrigsten Stand seit sieben Monaten. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank auf ein 9-Monatsstief von 44,8. Der deutsche Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fiel auf 40,3.

Das Geschäftsmodell Deutschlands beruhte einst darauf, Investitionsgüter, die mit Hilfe billiger russischer Energie hergestellt wurden, nach China zu verkaufen. Dieses Modell gibt es jetzt offensichtlich nicht mehr. Erschwerend kommt hinzu, dass die Löhne in Deutschland in den letzten zehn Jahren deutlich schneller gestiegen sind als in anderen Teilen der Eurozone, was zu einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit geführt hat.

# Markteinschätzung

## Auswirkungen auf Gold

Wenn die Zinsen weiter fallen, werden die Opportunitätskosten für den Besitz von Gold sinken, wodurch die Attraktivität für Gold steigt.

Vor allem die Zentralbanken der Schwellenländer bleiben Goldkäufer. Der Anteil von Gold an den chinesischen Devisenreserven ist von 1 % im Jahr 2008 auf rund 5 % gestiegen. Dieser Anteil dürfte weiter steigen, wenn sich die Zentralbanken von den US-Dollar-Reserven abwenden.

In der Zwischenzeit sind chinesische Kleinanleger, die die sinkenden Immobilienpreise, die fallenden Bankeinlagenzinsen und einen unberechenbaren Aktienmarkt satt haben, auf den Goldzug aufgesprungen.

## Auswirkungen auf Aktien

Trotz besserer Daten für die Inflation sowie günstige monetäre und finanzielle Bedingungen erhöhen sich die Abwärtsrisiken für das vierte Quartal.

## Auswirkungen auf verzinsliche Wertpapiere

Unser rezessives Basisszenario geht davon aus, dass die Fed die Zinsen im Jahr 2025 auf 2 % senken wird. Das wird die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen drücken. Die Ausfallraten von US-Unternehmensanleihen sind in den letzten 12 Monate von einem Tiefstand von 1,2 % im Februar 2022 auf zuletzt 5,4 % gestiegen.

## Konklusion

Trotz der anhaltenden Höhenflüge auf den Weltmärkten sollten Staatsanleihen, Geldmarktpapiere und Tagesgeldbestände/Cash gegenüber Aktien stärker gewichtet sein.




Jedoch sollten speziell Unternehmensanleihen untergewichtet werden. Bei Staatsanleihen halten wir vorerst an längeren Laufzeiten fest. Auf Sicht von 12 Monaten sind wir in Bezug auf Gold leicht positiv gestimmt.

# 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.