


































Strategie & Taktik

4. Quartal 2022

Entwicklung ausgewählter Anlageklassen YTD

Region / Land / Währung	Anlageklasse	Index / FX	Wertentwicklung* zum Vormonat in %-Punkten	Wertentwicklung* seit Jahresbeginn in %	Wertentwicklung in EUR seit Jahresbeginn in %
USA	Aktien	S&P 500	-7,8 	-24,8 	-12,7 
Kanada	Aktien	S&P / TSX COMP	-4,2 	-13,1 	-7,9 
Schweiz	Aktien	SMI	-4,6 	-20,3 	-14,7 
Euroland	Aktien	EURO STOXX 50	-4,6 	-22,8 	-22,8 
UK	Aktien	FTSE 100	-5,3 	-6,6 	-10,7 
Japan	Aktien	TOPIX	-6,4 	-7,8 	-15,4 
Australien	Aktien	S & P / ASX 200	-6,9 	-13,0 	-11,0 
Hongkong (H)	Aktien	HANG SENG	-11,7 	-26,4 	-15,2 
Deutschland	Aktien	DAX-P**	-4,5 	-23,7 	-23,7 
Deutschland	Renten	REX-P	-2,6 	-10,7 	-10,7 
EUR/USD	Währung	€/ \$	-2,2 	-13,9 	-13,9 

Es ist nicht möglich direkt in einen Index zu investieren.

Rot ist die dominierende Farbe. Nach der Erholungsrallye im August kam mit dem September die Gegenbewegung. Hauptnutznießer bleibt der USD.

Quelle: Refinitiv & SLADEK Vermögensberatung GmbH, *in lokaler Währung, **Dividenden werden thesauriert, Zeitraum: 31.12.2021 bis 30.09.2022

Markteinschätzung

Börsenkorrektur und kein Ende

Hartnäckig hohe Inflationszahlen aus Europa, restriktive Zentralbanken und negative Gewinnschätzungen führten zu einer kräftigen Korrektur an den Aktienmärkten. Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass Europa in eine Rezession versunken ist. Gemessen an der Wertentwicklung europäischer Währungen und Aktien erwarten die meisten Anleger nicht, dass sich die Wachstumsaussichten in absehbarer Zeit verbessern werden.

Europa kann es ohne Schockfrostsung schaffen

Trotz einer nahezu drastischen Einstellung der russischen Erdgasimporte haben die Erdgasbestände in der EU 88 % der Kapazität erreicht (Ziel zum 1.11.2022 war 80 %). Während der verringerte Gasverbrauch von Industrieunternehmen dazu beigetragen hat, die Lagerbestände zu erhöhen, hatte Europa auch Erfolg bei der Verdrängung russischer Energie durch alternative Quellen. Die Importe von verflüssigtem Erdgas haben sich in den letzten 12 Monaten verdoppelt. In weniger als einem Jahr hat sich Europa zu Amerikas größtem Überseemarkt für LNG entwickelt. Eine neue Gaspipeline, die Spanien mit dem Rest Europas verbindet, sollte bis zum nächsten Frühjahr in Betrieb gehen. Inzwischen baut Deutschland zwei schwimmende LNG-Terminals. Europa hat die Pläne zur Einmottung seiner Kernkraftwerke verschoben und die Kohlekraftwerke wieder in Betrieb genommen. Eine Entscheidung, die sogar die deutschen Grünen unterstützt haben.

Das Wetter könnte mitspielen

Ob diese Maßnahmen am Ende ausreichen, um eine Gasrationierung in diesem Winter zu verhindern, kann vom Wetter abhängen. Erdgas macht über 40 % des Wärmeverbrauchs in Wohngebäuden in der EU aus, sobald Strom und Wärme, die in gasbefeuerten Anlagen erzeugt werden, einbezogen werden. Obwohl Europa in der vergangenen Woche eine Kältewelle erlebt hat, deuten die langfristigen meteorologischen Vorhersagen auf einen milderen Winter hin.

Europas Schutzschirm gegen die Energiekrise

An der politischen Front unternehmen die europäischen Regierungen Schritte, um die Bilanzen der privaten Haushalte während der Energiekrise zu stützen. Bisher wurden Fördermaßnahmen in Höhe von fast 600 Mrd. EUR angekündigt. Diese Maßnahmen sollten dazu beitragen, eine Situation zu schaffen, in der die Energiepreise im nächsten Jahr fallen.

London „brennt“

Die Truss-Regierung kündigte zu einem ungünstigen Zeitpunkt ein aggressives fiskalisches Lockerungsprogramm an. Die Inflation ist zu hoch und die globale Politik zu straff, um diese Art von fiskalischer Großzügigkeit zu absorbieren. Infolgedessen wird die Bank of England (BoE) gezwungen sein, die Geldpolitik aggressiv zu straffen, indem sie in den kommenden Quartalen viel höhere Realzinsen erzielt.

Markteinschätzung

Wird Rom auch „brennen“?

Die Wahl einer rechten Koalition in Italien ist eine Quelle der Volatilität für italienische Staatsanleihen, den Euro und die Aktien der Eurozone. Während die neue Regierung nicht euroskeptisch ist, wird sie mit Brüssel über einige Haushaltszugeständnisse verhandeln. Dieser Prozess wird wohl mit einem für beide Seiten akzeptablen Ergebnis enden, weil Rom durch die Schwächen Italiens eingeschränkt ist.

China zollt Tribut

China hält an seiner Null-Covid-Politik fest. Laut Goldman Sachs drückt diese Politik das Niveau des chinesischen Bruttosozialproduktes (BIP) um 4 bis 5 Prozentpunkte. Neben den volkswirtschaftlichen Kosten fordert die Null-Covid-Politik auch einen sozialen Tribut vom Land. Rund 15 Millionen Kinder wurden 2019 in China geboren. Vorläufige Schätzungen deuten darauf hin, dass im Jahr 2022 nur 10 Millionen geboren werden. Für ein Land, das bis zum Ende des Jahrhunderts 600 Millionen bzw. 60 % seiner Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter verlieren wird, ist das ein großes Problem.

Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft

Es ist höchst unwahrscheinlich, dass China seine Null-Covid-Politik auf einen Schlag aufgeben wird. Allerdings ist eine gewisse Lockerung der Lockdown-Maßnahmen bis Anfang nächsten Jahres wahrscheinlich. China fährt die Produktion von Paxlovid, dem antiviralen Medikament von Pfizer, hoch. Es beabsichtigt auch einen Omikron-spezifischen Impfstoff auf den Markt zu bringen. Die Wiedereröffnung der Wirtschaft wird natürlich nicht alle Probleme Chinas beseitigen. Vor allem der chinesische Immobilienmarkt steht vor einer düsteren Zukunft.

Aktien vermeintlich billig

Obwohl die globalen Aktien definitiv günstiger geworden sind, sind zwei Vorbehalte angebracht. Während die US-Gewinnschätzungen für 2022 und 2023 um 5,9% bzw. 6,5% gefallen sind, werden sie mit ziemlicher Sicherheit weiter fallen, wenn die Wirtschaft einem starken Abschwung erliegt. Eine Rezession in den Jahren 2022 und 2023 ist zwar nicht unser Basisszenario, aber auch eine Möglichkeit, die nicht ausgeschlossen werden kann. Der Anstieg der Inflation hat den Besitz von Anleihen riskanter gemacht als zuvor.

Anleihen verlieren ihre Schutzwirkung

Seit den späten 1990er Jahren sind Anleihen eines der wenigen Vermögenswerte, deren Preise stiegen, als sich die Wirtschaft verschlechterte und der Wert anderer Vermögenswerte wie Aktien und Immobilien sank. In diesem Jahr hingegen brachen die Anleihekurse ein, als die Aktien in Ohnmacht fielen und das Risiko einer Rezession zunahm. Anleihen schützen die Anleger nicht mehr wie früher, da ein Konjunkturerinbruch üblicherweise Inflationsrückgänge mit sich bringt.

Risiken bleiben

Neben den bereits erwähnten Problemen besteht weiter die Gefahr, dass die US-Inflation nicht schnell genug fällt, Europa einen ungewöhnlich kalten Winter erleidet und China die Covid-Beschränkungen nur langsam beseitigt. Ganz zu schweigen von einer Vielzahl geopolitischer Risiken, denen die Weltwirtschaft ausgesetzt ist. Sollten jedoch die Zinserwartungen und Anleiherenditen in Folge steigender Inflationszahlen weiter steigen, würden die Aktien weiter fallen. Eine US-Rezession würde für die globalen Märkte schwerwiegend sein.

Markteinschätzung

Konklusion - Basisszenario

Im Vergleich zu den niedergeschlagenen Erwartungen wird das Wachstum in den nächsten 12 Monaten positiv überraschen: die USA wird eine Rezession vermeiden, Europa erlebt eine V-förmige Erholung und China wird seine Null-Covid-Politik lockern. Nachdem zunächst die Inflation leicht zurückkommt, wird eine zweite Inflationswelle in der zweiten Jahreshälfte 2023 die amerikanische Zentralbank (Fed) dazu veranlassen, die Zinsen wieder anzuheben. Eine konjunkturelle Eintrübung ist die Folge. Wenn die USA in eine Rezession gerät, muss die Fed mit Zinssenkungen beginnen.

Auswirkungen auf Gold und Rohstoffe

Gold wird derzeit in der Nähe des niedrigsten Preises seit April 2020 gehandelt. Wie bei anderen Rohstoffen könnte sich der Goldpreis in den nächsten neun Monaten erholen, da die Fed ihre restriktive Rhetorik zurücknimmt und der US-Dollar vorübergehend schwächer wird. Das längerfristige Bild für Gold bleibt jedoch entmutigend. Der Goldpreis bewegt sich im Allgemeinen im Einklang mit den realen Anleiherenditen (Renditen nach Abzug der Inflation).

Auswirkungen auf Aktien

Aktien sind überverkauft und dürften bis 2023 an Wert gewinnen, bevor sie in Ohnmacht fallen, wenn die Fed eine zweite Zinserhöhungsrunde einleitet. Eine leichte Neigung zu zyklischen Sektoren, Small Caps und Substanzwerten ist angemessen. Bis Mitte 2023 sollten die Aktien ihren Höhepunkt erreicht haben.

Auswirkungen auf Anleihen

Die Anleiherenditen werden sich zunächst seitwärts bewegen. Wenn die Inflation wieder steigt, werden auch die Renditen wieder steigen. Mit Eintritt einer Rezession fallen sie dann wieder. Die Kurse der Anleihen steigen, wenn die Renditen fallen und umgekehrt.

Auswirkung auf US-Dollar

Es ist unwahrscheinlich, dass der US-Dollar einem geraden Abwärtspfad folgen wird. Zunächst sollte er wieder zur Schwäche neigen, da die Fed erleichtert aufatmet, wenn die Inflation temporär zurückgeht. Wenn die Fed eine weitere Runde von Zinserhöhungen beginnt, wird der US-Dollar wieder kräftiger. In dem Maße, in dem die Fed im Jahr 2024 mehr Spielraum für Zinssenkungen haben wird als die meisten anderen Zentralbanken, wird der Dollar wahrscheinlich wieder schwächer, obwohl der defensive Charakter des Greenback einen Teil des Abwärtsdrucks kompensieren wird.




Portfoliogewichtung

Wie Anleger ihre Portfolios zum aktuellen Zeitpunkt positionieren sollten, hängt stark von ihrem Nervenkostüm und Renditehunger ab. Risikoaffinere Anleger sollten das Aktienengagement taktisch erhöhen, um von einem möglichen Goldlöckchen-Umfeld zu profitieren. Dieses Szenario sollte für die nächsten Quartale anhalten, da die Inflation sinkt und das globale Wachstum positiv überrascht. Defensivere Anleger, die sich vor den Risiken einer weiteren Inflationswelle und einer eventuellen Rezession hüten wollen, sollten eine konservative Haltung beibehalten.

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		

 untergewichten
 neutral
 übergewichten

Quellen: BCA-Research 2022 & 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.