

## Marktbericht 2023: schwache Prognosen, starke Kursentwicklung

Jan 19, 2024

### AUF EINEN BLICK

- Nach erheblichen Verlusten im Jahr 2022 stiegen die Kurse an den Aktien- und die Anleihemärkten im vergangenen Jahr wieder deutlich an.
- In den USA führten Growth-Aktien dank Kursgewinnen im Technologiesektor das Feld an, doch außerhalb der USA war die Value-Prämie positiv.
- Die robuste Konjunktur in den USA und in anderen Märkten stützt die Prognosen für die Weltwirtschaft. Dennoch hat das abgelaufene Jahr 2023 gezeigt, warum sich Anleger immer auf Unsicherheit einstellen sollten.

2023 war ein Jahr, das sich einfach nicht an Prognosen halten wollte. Nachdem die US-Zentralbank zur Eindämmung der Inflation die Zinsen mehrfach angehoben hatte, erwarteten zahlreiche Beobachter eine Rezession. Doch die US-Wirtschaft wuchs weiter, die Inflation ging zurück, und die Fed verzichtete gegen Ende des Jahres auf weitere Zinserhöhungen. Trotz Rückschlägen beendete der US-Aktienmarkt das Jahr mit Gewinnen.<sup>1</sup> Zahlreiche Ökonomen, die eine Rezession vorausgesagt hatten, haben ihre Prognosen inzwischen korrigiert – was deutlich macht, dass Anleger sich nicht auf Marktvorhersagen verlassen sollten.

Viele Beobachter hatten zu Jahresbeginn schwache Aktienrenditen erwartet, stattdessen setzte sich der Bullenmarkt des Vorjahres auch 2023 fort. Der S&P 500 warf eine Gesamtrendite von 22,0% ab,<sup>2</sup> und auch andere Aktienmärkte konnten sich von dem schwächsten Jahr seit der Finanzkrise erholen: Der MSCI All Country World Index trotzte der angespannten geopolitischen Lage, die durch den anhaltenden Krieg in der Ukraine und Kampfhandlungen Nahen Osten geprägt war, und stieg um 18,1% (**Abbildung 1**).<sup>3</sup> Die Aktien entwickelter Märkte ohne die USA (gemessen am MSCI World ex USA Index) lagen mit 13,9%, der MSCI Europe sogar mit 15,8% im Plus; in den Schwellenmärkten (gemessen am MSCI Emerging Markets Index) fielen die Gewinne mit 6,1% bescheidener aus.<sup>4</sup>

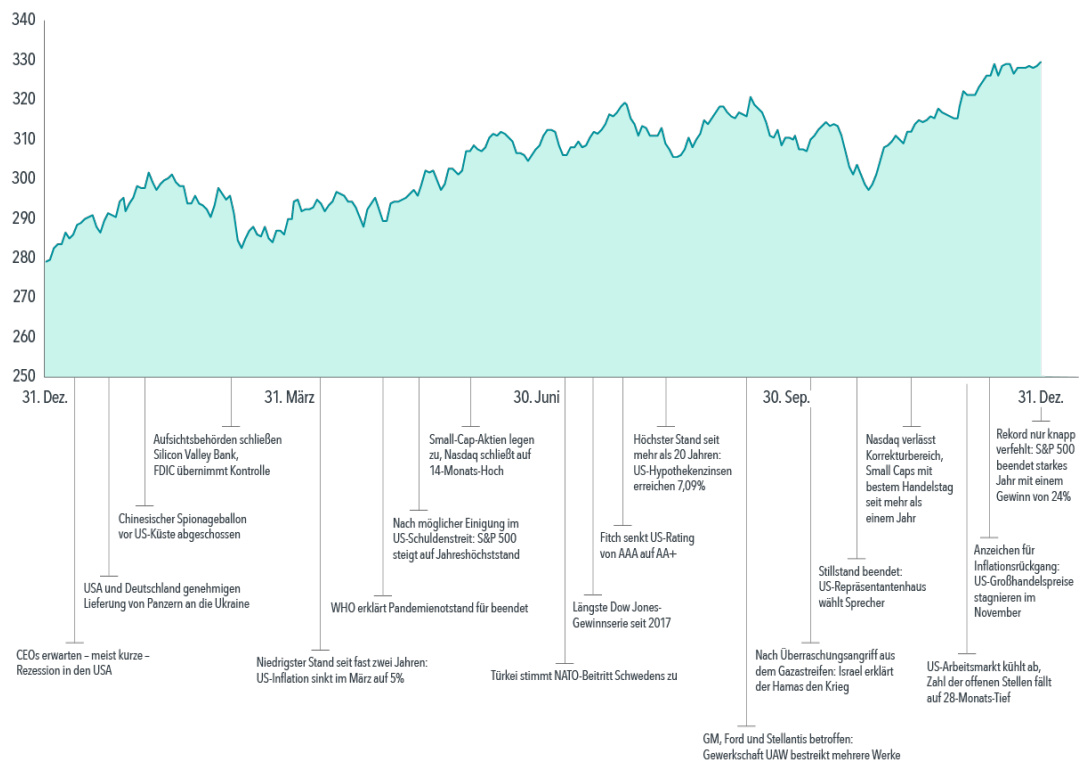
*Sofern Sie ein Privatanleger im Vereinigten Königreich, in Irland, in Deutschland oder den Niederlanden sind, wurde Ihnen dieses Dokument von einem Finanzberater zur Verfügung gestellt, der Ihnen die darin enthaltenen Konzepte näher erklären kann.*

*Please see the end of this document for important disclosures.*

## Abbildung 1

### Aufwärts

Wertentwicklung des MSCI All Country World Index (Nettodiv.) im Jahr 2023



## Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar.

Angaben in EUR. MSCI All Country World Index, Nettodividenden. MSCI-Daten © MSCI 2024, alle Rechte vorbehalten. Anleger können nicht direkt in Indizes investieren, die Wertentwicklung eines Index zeigt daher nicht die mit der Verwaltung eines tatsächlichen Portfolios verbundenen Kosten an. Die Schlagzeilen stammen von verschiedenen Nachrichtenredaktionen, deren Inhalte öffentlich zugänglich sind. Sie sollen lediglich den Kontext des Themas beleuchten und nicht die Marktentwicklung erklären.

Die Inflation, die im Jahr 2022 ihren Höchststand erreicht hatte, ging weiter zurück: In Großbritannien sank die Teuerungsrate im November auf 3,9% (Vorjahr: 10,7%),<sup>5</sup> im Euroraum auf 2,4% (10,1%, jeweils ggü. Vorjahr).<sup>6</sup>

In den USA ging die Inflationsrate auf 3,1% gegenüber dem Vorjahreswert deutlicher zurück, als viele Beobachter erwartet hatten,<sup>7</sup> weshalb die US-Notenbank (Fed) die Zinsen nach drei Erhöhungen in den ersten sechs Monaten in der zweiten Jahreshälfte nur noch einmal an hob. Obwohl die Inflation weiterhin über dem Zielwert von 2% liegt, hat die Fed angedeutet, die Zinsen vorerst stabil zu halten. Die Konjunktur blieb insgesamt robust, allerdings kamen einzelne Sektoren durch die höheren Zinsen unter Druck: Im Immobiliensektor belasteten höhere Zinssätze sowohl den Verkauf bestehender als auch den Bau neuer Häuser; im Finanzsektor brachten die schnellen Zinserhöhungen Anfang 2023 einige Regionalbanken ins Wanken, darunter die Silicon Valley Bank (auf Englisch), deren Staatsanleiheportfolio an Wert verlor.<sup>8</sup> Zahlreiche

verunsicherte Kunden zogen ihr Geld ab, was drei der vier größten US-Bankenpleiten (nach der Zusammenbruch der Washington Mutual im Jahr 2008) der Geschichte nach sich zog.

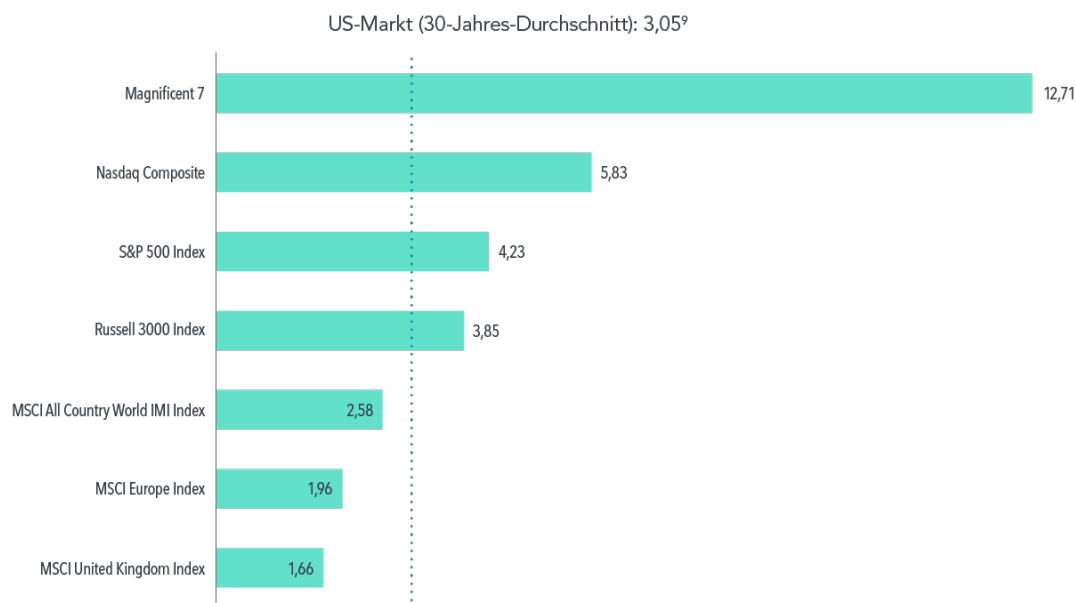
## BIG TECH, BIG GAINS

Zu den Spitzenwerten des Jahres 2023 gehörten Technologieaktien, die sich von dem schwachen Vorjahr erholen konnten und dem technologieelastigen Nasdaq zu einem Kursanstieg 39,7% verhalfen.<sup>9</sup> Allerdings, **waren nur eine Handvoll Unternehmen, die sogenannten Magnificent 7, für den Großteil der Kursgewinne verantwortlich,**<sup>10</sup> angeführt vom Chiphersteller NVIDIA, der von dem KI-Boom profitierte. Mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von insgesamt 12,71 sind die „Glorreichen 7“ jedoch weiterhin teuer bewertet und mitverantwortlich für den Anstieg des Nasdaq-KGV auf 5,83. Andere beliebte Indizes sind deutlich günstiger bewertet, etwa der MSCI All Country World IMI Index mit einem KGV, das nicht einmal halb so hoch ist wie das des Nasdaq-Index (**Abbildung 2**); in Europa und in Großbritannien liegt das durchschnittliche KGV sogar unter 2. Hohe Bewertungen können Aktienanleger nervös machen, doch sind sie nicht immer Anzeichen für eine generelle Überbewertung. In manchen Fällen sind nur wenige Aktien für das Bewertungsniveau verantwortlich, weshalb man niemals alle Aktien über denselben Kamm scheren sollte.

**Abbildung 2**

### Glorreiche Bewertungen

Aggregierte Kurs-Buchwert-Verhältnisse per 31. Dezember 2023



Anleger können nicht direkt in einen Index investieren. S&P-Daten © 2024 S&P Dow Jones Indices LLC, eine Unternehmenssparte von S&P Global. Alle Rechte vorbehalten. Frank Russell Company ist die Quelle und der Eigentümer der Marken- und Dienstleistungszeichen sowie Urheberrechte in Zusammenhang mit den Russell Indizes. MSCI-Daten © 2024, alle Rechte vorbehalten.

Es scheint fraglich, ob die Glorreichen 7 ihre überragende Kursentwicklung fortsetzen können, schließlich ist die Wertentwicklung der Vergangenheit kein Indikator für künftige

**Gewinne (auf Englisch).** Anstatt ihr Exposure auf diese Mega-Cap-Aktien zu erhöhen, sollten Anleger lieber auf Diversifizierung achten, denn so können die an den Gewinnen derjenigen Unternehmen partizipieren, deren Aufstieg noch bevorsteht.

Die Gewinne im Growth-lastigen US-Technologiesektor sind ein Grund, warum Growth-Aktien im abgelaufenen Jahr sowohl in den USA als auch weltweit höhere Renditen abgeworfen haben als Value-Aktien, obwohl letztere das Jahr stark begonnen und stark beendet haben. Mit einem Plus von 28,7% konnte der MSCI All Country World Growth Index den MSCI All Country World Value Index übertreffen, der um 8,0% zulegte. Der MSCI All Country World ex USA Growth Index – ohne US-Technologiewerte – stieg dagegen um 10,2% und blieb damit hinter dem MSCI All Country World ex USA Value Index zurück, der eine Rendite von 13,3% abwarf. Außerhalb der USA konnten Anleger also eine positive Value-Prämie abschöpfen. Small Cap hatten gegenüber Large Caps das Nachsehen: Der MSCI All Country World Small Cap Index warf 12,9 % ab, der MSCI All Country World Index (mit größerer Marktkapitalisierung) dagegen 18,1%. Langfristig haben Small Caps und Value-Aktien dagegen höhere Renditen abgeworfen als Large Caps und Growth-Aktien.<sup>11</sup>

Ein ähnlicher Trend lässt sich bei Aktien von Unternehmen mit hoher Profitabilität beobachten, die langfristig Mehrrenditen gegenüber Aktien von Unternehmen mit niedriger Profitabilität abgeworfen haben – im vergangenen Jahr zum Beispiel sowohl in entwickelten als auch in Schwellenmärkten. Der Fama/French Developed High Profitability Index legte im Jahr 2023 um 23,6% zu, der Low Profitability Index dagegen nur um 14,0%. Der High Profitability Index für Schwellenmärkte stieg um 12,7%, der äquivalente Low Profitability Index um lediglich 5,3%.

Staatsanleihen konnten im Jahr 2023 die Verluste vom Vorjahr – die höchsten seit Jahrzehnten – zum Teil ausgleichen: Nach einem Minus von 12,5% legte der Index für US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit um 4,1% zu; der Bloomberg Euro Aggregate Government Bond Index, der das Vorjahr mit einem Verlust von 18,2% beendet hatte, stieg um 7,1%.<sup>12</sup> Dennoch war 2023 alles andere als einfach für Anleger. Trotz steigender Anleihekurse lag die Effektivverzinsung (die bei steigenden Kursen sinkt) weitgehend über dem Niveau der vergangenen zehn Jahre. Im Oktober erreichte die Rendite auf zehnjährige US-Staatsanleihen zum ersten Mal seit 2007 knapp die Marke von 5%, sank jedoch bis Jahresende wieder unter 4%. Die Inversion der Zinsstrukturkurve hielt das ganze Jahr über an, Anleihen mit dreimonatiger Laufzeit warfen konstant höhere Renditen ab als zehnjährige. Eine invertierte Zinskurve gilt vielen als Vorbote einer Rezession oder eines Abschwungs am Aktienmarkt. Daten aus den USA und anderen großen Volkswirtschaften zeigen jedoch, dass invertierte Zinskurven kein verlässlicher Indikator für Aktienkursrückgänge sind,<sup>13</sup> und eine Rezession wurde im vergangenen Jahr in den USA ebenfalls nicht verkündet.

### COMEBACK JAPANISCHER AKTIEN

Jahrzehntelang ist Japan anderen Märkten hinterhergelaufen, zuletzt erwiesen sich japanische Aktien jedoch als Lichtblick. Von 1990 bis 2022 ist der Anteil Japans an der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung von 40 auf 6% geschrumpft,<sup>14</sup> doch seit Ende September 2022 haben japanische Aktien eine annualisierte Rendite von 16,3% abgeworfen und nähern sich einem Allzeithoch (**Abbildung 3**).

### Abbildung 3 Land der steigenden Aktienkurse

Wertentwicklung des MSCI  
Japan Index (Nettodiv.) seit  
1990



## Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge.

Die Trendwende in Japan ist ein weiterer Beweis dafür, dass sich Gewinner und Verlierer unter den globalen Aktienmärkten laufend abwechseln. Steigende Kurse in den USA oder in Japan in einem Jahr können im Folgejahr in Verluste umschlagen, was die Vorteile eines global diversifizierten Portfolios deutlich macht. Ein Muster lässt sich in den Renditen einzelner Märkte nicht erkennen und daher auch kaum vorhersagen, welcher Markt wann die höchsten Renditen abwerfen wird. In den vergangenen 20 Jahren **schwankten die Renditen in 22 entwickelten Märkten von Jahr zu Jahr deutlich**. Doch indem sie einfach in Aktien aus der ganzen Welt investieren, können Anleger – anders als mit einem konzentrierten Exposure auf eines oder wenige Länder – potenziell höhere Renditen dort abschöpfen, wo sie sich gerade einstellen, und mit den Mehrrenditen in einem Markt die Minderrenditen in einem anderen Markt ausgleichen.

### 2024: EIN AUSBLICK

Die robuste Konjunktur in den USA und in anderen Märkten stützt die Prognosen für die Weltwirtschaft; dennoch hat das abgelaufene Jahr gezeigt, warum sich Anleger immer auf Unsicherheit einstellen sollten. Zu den zahlreichen Faktoren, die die Marktentwicklung in diesem Jahr beeinflussen können, gehören neben den Kriegen in Europa und im Nahen Osten unter anderem Zinspolitik der Zentralbanken. Auch die Präsidentschaftswahlen in den USA dürften die Aufmerksamkeit der Märkte auf sich ziehen. Allerdings ist die Frage, welche Partei das Rennen um das Weiße Haus gewinnt, nur einer von vielen Faktoren, die in die Preise einfließen. Meistens steigen die Aktienkurse – egal, wer Präsident ist. Wenn man bedenkt, wie schwierig (und vielleicht auch sinnlos) Vorhersagen in diesem wie in jedem anderen Jahr sind, hat die Aussicht auf potenziell steigende Kurse hoffentlich etwas Beruhigendes. Sie ist auch der Grund, warum Dimensional Gründer David Booth Anlegern oft empfiehlt, **sich auf mögliche Szenarien vorzubereiten anstatt sich an Vorhersagen zu versuchen (auf Englisch)**. Dass dieser Rat nicht einfach aus der Luft gegriffen ist, hat das abgelaufene Jahr beispielhaft

deutlich gemacht.

## MEHR ERFAHREN

[David Booth: Many Happy Returns \(auf Englisch\)](#)

[Dimensional's Takes on 2023 Industry Topics \(auf Englisch\)](#)

[When It Comes to Markets, Better to Plan Than Predict \(auf Englisch\)](#)

[Einseiter und Kurz-Videos](#)

[Life, Invested \(auf Englisch\)](#)

- 
1. Basierend auf der Kalenderjahresrendite 2023 des Russell 3000 Index, der um 21,7% gestiegen ist.
  2. S&P Daten © 2024 S&P Dow Jones Indices LLC, eine Unternehmenssparte von S&P Global. Alle Rechte vorbehalten.
  3. MSCI-Daten © MSCI 2024, alle Rechte vorbehalten.
  4. Die Daten für die Indizes S&P 500 und MSCI basieren auf den Renditen vom 30. Dezember 2022 bis 29. Dezember 2023.
  5. Daten zur Inflation im Vereinigten Königreich entsprechen dem Verbraucherpreisindex (CPI) des Office for National Statistics.
  6. Inflationsdaten der Eurozone entsprechen dem harmonisierten Verbraucherpreisindex von Eurostat.
  7. US-Inflationsdaten entsprechen dem Verbraucherpreisindex (CPI) des US Bureau of Labor Statistics.
  8. Der Immobilien- und der Finanzsektor des S&P 500 legte um 8,3% bzw. 9,9% zu, der Index dagegen um 24,2% (in Landeswährung).
  9. Basierend auf der Rendite des Nasdaq Composite Index für den Zeitraum vom 30. Dezember 2022 bis 29. Dezember 2023.
  10. Zu den „Magnificent 7“ gehören Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA und Tesla. Namentlich benannte Wertpapiere können in Depots enthalten sein, die von Dimensional verwaltet werden.
  11. Der MSCI All Country World Small Cap Index hat den MSCI All Country World Index seit 1999, dem ersten Jahr, für das Daten verfügbar sind, um 2,4 Prozentpunkte (auf Jahresbasis) übertroffen.
  12. Basierend auf den Renditen des Bloomberg Euro Aggregate Government Bond Index (Hedged to EUR) im Jahr 2023. Quelle: US-Finanzministerium.
  13. Eugene F. Fama und Kenneth R. French, „Inverted Yield Curves and Expected Stock Returns“ (White Paper, 2019).
  14. Basierend auf der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung. Quelle der Daten: Bloomberg.

---

Diese Informationen dienen lediglich zu Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers interpretiert werden. Namentlich benannte Wertpapiere können in Depots enthalten sein, die von Dimensional verwaltet werden.

---

Die Informationen in diesem Material sind allein für den Gebrauch beim Empfänger und als Hintergrundinformation gedacht. Sie werden nach Treu und Glauben und ohne die Übernahme einer Garantie oder Gewähr der Richtigkeit und Vollständigkeit zur Verfügung gestellt. In diesem Material dargestellte Informationen und Meinungen stammen aus von Dimensional als zuverlässig erachteten Quellen und Dimensional hat berechtigten Grund zu der Annahme, dass alle tatsächlichen Informationen in diesem Material zum Zeitpunkt der Erstellung des Materials korrekt sind. Es handelt sich nicht um eine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder ein Angebot für Dienstleistungen oder Produkte zum Verkauf und ist nicht dazu bestimmt, eine hinreichende Grundlage für eine Investitionsentscheidung

zu bieten. Bevor Sie aufgrund der in diesem Material enthaltenen Informationen handeln, sollten Sie prüfen, ob diese unter Beachtung der besonderen Umstände ihres Falls angemessen sind, und gegebenenfalls professionellen Rat einholen. Es liegt in der Verantwortung jener Personen, die einen Kauf tätigen wollen, sich selbst zu informieren und alle anwendbaren Gesetze und Vorschriften zu beachten. Unberechtigtes Vervielfältigen oder Übermitteln dieses Materials ist strikt untersagt. Dimensional übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Verwendung der Informationen in diesem Material ergeben.

Dieses Material ist nicht an Personen in Ländern gerichtet, in denen die Bereitstellung dieses Materials verboten ist oder Dimensional oder seine Produkte oder Dienstleistungen Registrierungs-, Lizenzierungs- oder anderen gesetzlichen Verpflichtungen in dem jeweiligen Land unterwerfen würde.

„Dimensional“ bezieht sich auf die Gesellschaften aus der Dimensional-Unternehmensgruppe im Allgemeinen und nicht auf eine bestimmte Gesellschaft. Zu den Gesellschaften gehören Dimensional Fund Advisors LP, Dimensional Fund Advisors Ltd., Dimensional Ireland Limited, DFA Australia Limited, Dimensional Fund Advisors Canada ULC, Dimensional Fund Advisors Pte. Ltd., Dimensional Japan Ltd. und Dimensional Hong Kong Limited. Dimensional Hong Kong Limited ist zugelassen von der Securities and Futures Commission und berechtigt, ausschließlich regulierte Aktivitäten des Typ 1 (Handel mit Wertpapieren) zu betreiben; Vermögensverwaltungsdienstleistungen werden nicht angeboten.

## Risiken

**Kapitalanlagen beinhalten Risiken. Die Anlagerendite und der angelegte Kapitalwert können schwanken, sodass der Wert der Anteile eines Investors bei Rückgabe über oder unter dem Erwerbkurs liegen kann. Vergangene Wertentwicklungen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Es gibt keine Garantie dafür, dass Strategien erfolgreich sind.**

### SOFERN VON DIMENSIONAL IRELAND LIMITED HERAUSGEGEBEN

Herausgegeben von Dimensional Ireland Limited (Dimensional Ireland), mit Sitz in 3 Dublin Landings, North Wall Quay, Dublin 1, Irland. Dimensional Ireland wird von der Central Bank of Ireland (Registrierungsnummer C185067) beaufsichtigt.

### SOFERN VON DIMENSIONAL FUND ADVISORS LTD. HERAUSGEGEBEN

Herausgegeben von Dimensional Fund Advisors Ltd. (Dimensional UK), Geschäftsanschrift 20 Triton Street, Regent's Place, London, NW1 3BF. Firmennummer 02569601. Dimensional UK ist zugelassen und beaufsichtigt von der britischen Finanzaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority, FCA) – Firmenreferenznummer 150100.

Dimensional UK und Dimensional Ireland bieten keine Anlageberatung an. Es liegt in Ihrer Verantwortung zu entscheiden, ob ein Investment für Ihre persönlichen Verhältnisse geeignet ist. Wir empfehlen Ihnen, diese Entscheidung mithilfe eines Finanzberaters zu treffen.

Dimensional UK und Dimensional Ireland geben Informationen und Materialien auf Englisch heraus und können die Informationen und Materialien zusätzlich auch in anderen Sprachen herausgeben. Die fortlaufende Akzeptanz von Informationen und Materialien von Dimensional UK und Dimensional Ireland durch den Empfänger gilt als Zustimmung des Empfängers, dass ihm diese Informationen und Materialien, gegebenenfalls in mehr als einer Sprache, zur Verfügung gestellt werden.

HINWEIS FÜR ANLEGER IN DER SCHWEIZ: Dies ist Werbematerial.

dimensional.com

