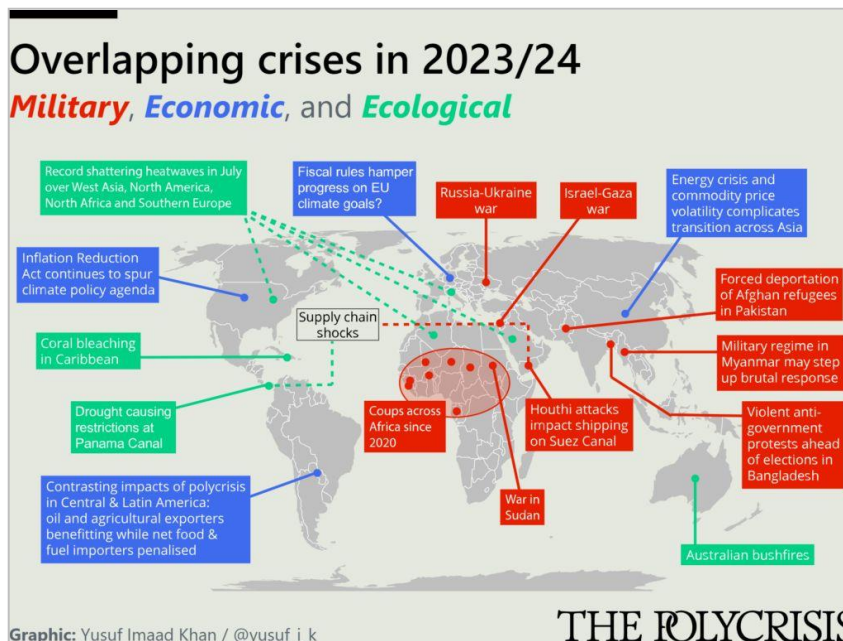


Marktkommentar für das 4. Quartal 2023

Das Jahr der Polykrisen

Das Jahr 2023 liegt nun hinter uns. In einer schnelllebigen Zeit vergisst man schnell, was noch vor wenigen Monaten passiert ist. Daher verweise ich z.B. auf den ZDF-Jahresrückblick „[Album 2023 – Bilder eines Jahres](#)“. Oder lesen Sie in den drei zuvor veröffentlichten Quartalsberichten nach, die sie [hier](#) finden.

Danach versteht man, warum „Krisenmodus“ Anfang Dezember zum **Wort des Jahres 2023** gewählt wurde - vor Antisemitismus, KI-Boom und Milliardenloch. In diesem Jahr schienen die Krisen und ihre Bewältigung zu kulminieren, schrieb die Gesellschaft für deutsche Sprache (GfdS) zur Begründung. Um einen Satz des Vizekanzlers zu zitieren: „Wir sind umzingelt von Krisen.“ Der Ausnahmezustand sei zum Dauerzustand geworden.



Gefühle wie Unsicherheit, Ängste, Wut, Hilflosigkeit und Ohnmacht prägen den Alltag vieler Menschen.

Linguistisch sei eine zunehmende sprachliche Radikalisierung im öffentlichen Raum zu bemerken – vor allem in den sozialen Medien.

(Geo-)Politik

Politisch war das 4. Quartal alles andere als ereignislos. Vor allem der perfide Überfall der Hamas auf Israel am 7. Oktober wird bleibende Spuren über die Grenzen Israels hinaus hinterlassen. Die Bilder und Videos des Angriffs sind nur schwer zu ertragen und der darauffolgende offene Ausbruch des Antisemitismus rund um den Globus unerträglich. Genauso sind die Bilder der vielen unschuldigen zivilen Opfer im Gazastreifen durch den Angriff Israels auf die Hamas schrecklich.

Wie sollen dort jemals wieder Menschen leben? In Koexistenz mit Israelis? Ich befürchte, dass wir uns in der Zukunft immer wieder mit dem Nahen Osten beschäftigen werden müssen.

Dabei dürfen wir nicht vergessen, dass der Krieg in der Ukraine weiter tobt und die Russen nun wieder verstärkt die Infrastruktur und Zivilisten angreifen. Auch hier ist nach fast zwei Jahren Krieg kein Ende in Sicht

Da erscheint das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November fast „harmlos“. Die Karlsruher Richter hatten den zweiten Nachtragshaushalt aus dem Jahr 2021 für nichtig erklärt.

Dieser wird bis heute als eine Art Schattenhaushalt fortgeführt. Er verstoße gegen die Regeln der Schuldenbremse und sei verfassungswidrig, urteilten die Richter - es ist

das erste Mal in der Geschichte der Bundesrepublik, dass so ein einschneidendes Urteil zu einem Bundeshaushalt gefällt wurde.

Damit fehlen dem sogenannten Klima- und Transformationsfonds (KTF) von jetzt auf gleich 60 Milliarden Euro. Das Geld war ursprünglich für Maßnahmen zur Bewältigung der Corona-Krise bestimmt, wurde aber nicht abgerufen. Die Ampelregierung schichtete es trotz Warnungen dann auf den KTF um. Die Unionsfraktion hielt diesen Vorgang für verfassungswidrig, da sich das anders als bei Corona nicht mit einer Notlage begründen ließ, und klagte, weil die Schuldenbremse umgangen worden sei.

Ist der „Doppelwumms“ von Kanzler Scholz damit gescheitert? Die Verhandlungen, wo und wie die Milliarden eingespart werden müssen, sind immer noch nicht abgeschlossen. Ob die Landwirte die Steuererhöhungen „akzeptieren“, werden wir in den nächsten Tagen und Wochen sehen

Und neben den „normalen“ Krisen gibt es da noch die Klimakrise. 2023 war das wärmste Jahr seit den Aufzeichnungen in 1881. Um einen weiteren Anstieg zu verhindern bzw. die Begrenzung auf 1,5 Grad Celsius zu erreichen, trafen sich auf der COP28 in Dubai mehr als 80.000 Menschen, um über weitere Schritte zu verhandeln. Erst in der Verlängerung konnte man sich auf ein Abschlussdokument einigen.

Erstmals ruft die Weltgemeinschaft bei einer UN-Klimakonferenz zur Abkehr von fossilen Brennstoffen auf. Der zuvor von mehr als 100 Staaten geforderte klare Ausstieg (Phase out) kommt in dem in Dubai verabschiedeten Abschlusstext aber nicht vor. Immerhin wurde bereits am ersten Tag der **Loss and Damage Fund** durch die Hauptverursacher der Klimakrise beschlossen, um die am meisten

von der Klimakrise betroffenen Staaten zu unterstützen.

Börse

Und die Finanzmärkte? Dachte man noch zu Jahresbeginn, dass eine Rezession ausgemachte Sache sei und die Börsen darunter leiden würden, der wurde eines Besseren belehrt.

Die (Geo-)Politik, Kriege, Rezession, Bankenpleiten oder China hatten nur wenig oder kurz Einfluss, es war hauptsächlich das Thema KI (Künstliche Intelligenz) sowie die Politik der Notenbanken in den USA und Europa. Die Aussicht auf fallende Zinsen auf Grund der nachlassenden Inflation trieb vor allem die Kurse im November und Dezember. Erstmals sprach US-Notenbankpräsident Jerome Powell von bis zu drei Zinssenkungen in 2024.

Der Nasdaq 100 verbuchte sein bestes Jahr seit 1999 mit einem Plus von 53,8 %. Auch der [gleichgewichtete S&P 500](#), der lange um die Nulllinie pendelte, legte dann doch noch um 11,56 % bzw. 13,87 % inkl. Dividenden zu.

Mehr Details folgen im Verlauf des Marktberichts.

Fazit / Ausblick: Wie in der Überschrift angedeutet, 2023 war ein besonderes Jahr und von Krisen geprägt. Dennoch endet es an den Börsen sehr erfreulich. Aber wie wird 2024? Werden die alten Themen auch in 2024 auf der Gewinnerseite stehen? Diese gilt vor allem für das Hype-Thema „Künstliche Intelligenz“. Dies wird uns in Zukunft sicherlich nachhaltig prägen, aber die Bewertungen sind teilweise sehr ambitioniert.

Und wird Jerome Powell liefern oder enttäuscht er die Erwartungen der Anleger?

Welche Auswirkungen hat die „Blockade“ des Roten Meeres durch die Huthi-Rebellen? Die Frachtraten für Container von Asien nach Nordeuropa haben sich in wenigen Tagen verdoppelt.

Und last but not least wird 2024 ein [Superwahljahr](#). Fast die Hälfte der Weltbevölkerung lebt in Ländern, in denen nächstes Jahr gewählt wird. In etwa 30 Staaten (USA, Russland, Indien) wird ein neuer Präsident bestimmt, in rund 20 weiteren die Zusammensetzung des Parlaments. Dazu gehört die Europawahl im Juni. Und in Deutschland wird im September in drei ostdeutschen Ländern gewählt, in der die AfD aktuell in Prognosen vorne liegt.

Es bleibt also wie immer spannend. Daher macht es auf Grund der hohen Dynamik auch keinen Sinn, Prognosen abzugeben. Flexibilität ist Trumpf!

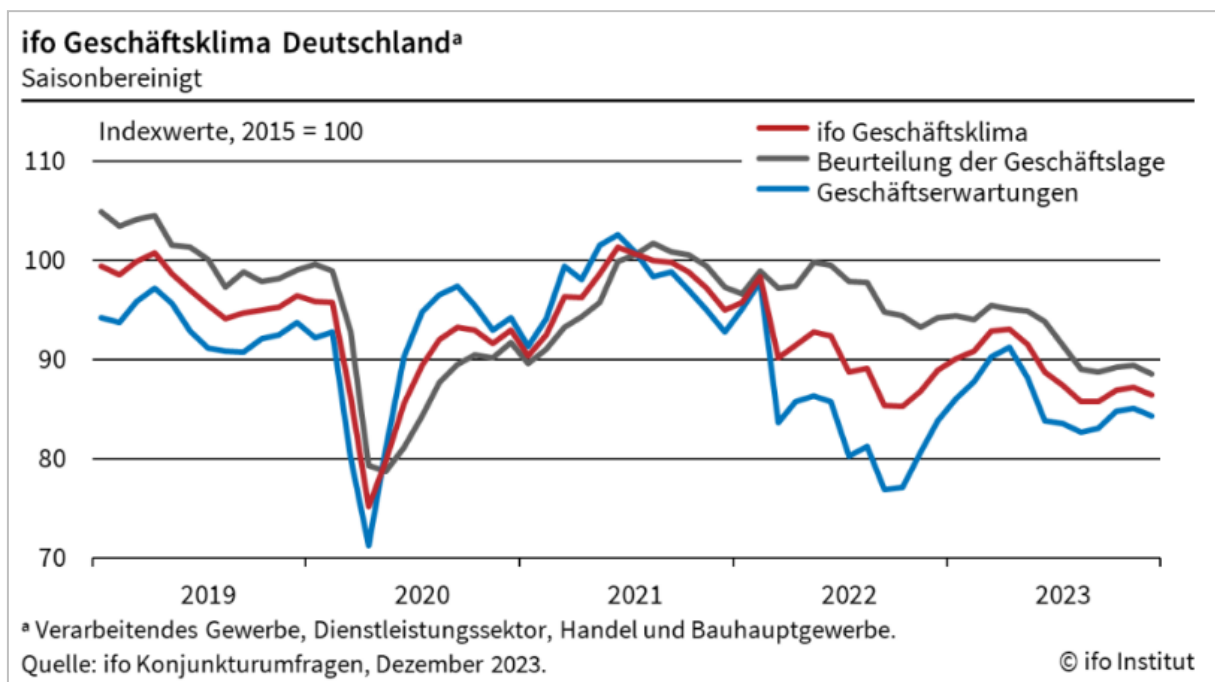
Konjunktur / Wirtschaftspolitik

Deutschland¹ – ifo Geschäftsklimaindex gefallen

Die Stimmung unter den Unternehmen hat sich eingetrübt. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im Dezember auf 86,4 Punkte gefallen, nach 87,2 Punkten (saisonbereinigt korrigiert) im November. Die Unternehmen waren weniger zufrieden mit den laufenden Geschäften. Zudem blickten sie skeptischer auf das erste Halbjahr 2024. Die Konjunktur bleibt auch in der Weihnachtszeit schwach.

Im *Dienstleistungssektor* hat sich das Geschäftsklima leicht verbessert. Die Dienstleister zeigten sich zufriedener mit den laufenden Geschäften. Zudem berichteten sie von weniger Skepsis bei den Aussichten für das kommende Halbjahr. In der *Gastronomie* hat sich die Geschäftslage verbessert. Die Erwartungen sind jedoch abgestürzt.

Im *Handel* hat das Geschäftsklima einen Rückschlag erlitten. Die Unternehmen beurteilten die aktuelle Lage merklich schlechter. Auch ihre Erwartungen trübten sich ein. Das Weihnachtsgeschäft im Einzel-



Im *Verarbeitenden Gewerbe* ist der Geschäftsklimaindex merklich gefallen. Die Unternehmen beurteilten ihre aktuelle Geschäftslage deutlich schlechter. Auch bei den Erwartungen nahm der Pessimismus wieder zu. Insbesondere energieintensive Branchen tun sich schwer. Der Auftragsbestand ist insgesamt weiter rückläufig.

handel verläuft enttäuschend.

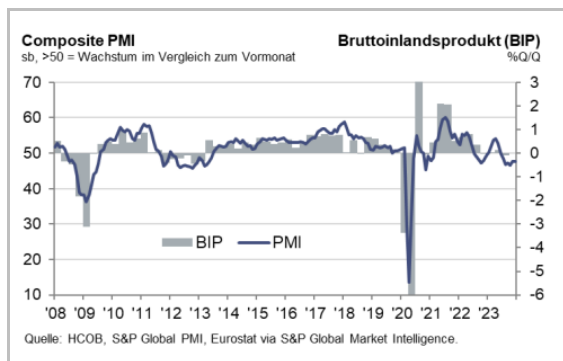
Im *Bauhauptgewerbe* ist der Geschäftsklimaindikator auf den niedrigsten Wert seit September 2005 gefallen. Die Firmen beurteilten ihre aktuelle Lage schlechter. Zudem geht etwa jedes zweite Unternehmen von einer weiteren Eintrübung der Geschäfte in den kommenden Monaten aus, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts in München.

¹ <https://www.ifo.de/fakten/2023-12-18/ifo-geschaeftsklimaindex-gefallen-dezember-2023>

Eurozone-Wirtschaft verharrt im Dezember weiter im Rezessionsbereich

Die Eurozone-Wirtschaft verharrt seit Juni im Rezessionsbereich. Laut aktueller HCOB-PMI® Umfrage ging die Nachfrage nach Eurozone-Industrieerzeugnissen und -Dienstleistungen ein weiteres Mal zurück, und die Beschäftigtenzahlen sanken erneut – erst das zweite Mal seit knapp drei Jahren. Die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist erholten sich hingegen weiter von ihrem jüngsten September-Tief und kletterten auf ein 7-Monatshoch (wenngleich sie im historischen Vergleich gedämpft blieben).

Der **HCOB Composite PMI® für die Eurozone** stieg nur leicht gegenüber dem Septemberwert bei 47,2 Punkte auf 47,6 Punkte und verharrt damit sowohl im 3. wie auch 4. Quartal unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.



Rangliste der Composite PMIs im Dezember

Irland	51,5	2-Monatstief
Spanien	50,4	5-Monatshoch
Italien	48,6	3-Monatshoch
Deutschland	47,4 (Flash: 46,7)	2-Monatstief
Frankreich	44,8 (Flash: 43,7)	4-Monatshoch

Mit 48,8 Punkten nach 48,7 im September signalisierte der **HCOB Dienstleistungsindex Eurozone** im Dezember kein Wachstum. Der PMI ist nun zum fünften Mal hintereinander geschrumpft. Die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist hellten sich jedoch weiter auf und

fielen so positiv aus wie zuletzt Mitte 2023. Im historischen Vergleich blieb der Ausblick jedoch gedämpft.

Der **HCOB Einkaufsmanagerindex Industrie Eurozone**, der von S&P Global erhoben wird, „erholte“ sich leicht von 43,4 Punkten im September auf 44,4 Punkten und bleibt im Rezessionsbereich. Der Wert notiert damit den 18. Monat in Folge unter der Marke von 50 Punkten, ab der Wachstum angezeigt wird. Allerdings deuten einige Unterindizes darauf hin, dass das Schlimmste überstanden sein könnte: So schwächten sich die Rückgänge bei Auftragseingang und Einkaufsmenge ab, und die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist kletterten auf ein 8-Monatshoch.



Der **Composite PMI**, ein relativ zuverlässiger Indikator für die gesamtwirtschaftliche Leistung, schlägt für die Eurozone **Rezessionsalarm**. Diese Beobachtung wird durch das HCOB BIP-Nowcast-Modell untermauert, das für das vierte Quartal eine erneute Schrumpfung der Wirtschaftsleistung in der Region vorhersagt.

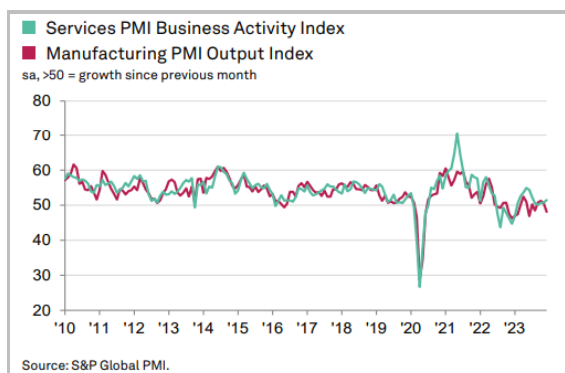
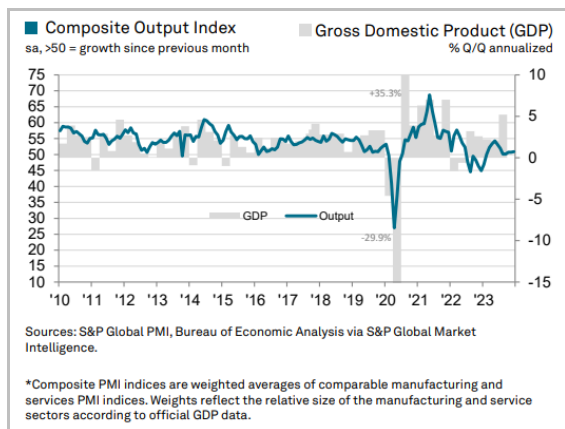
Neben dem Wachstum spielt bekanntermaßen seit einiger Zeit die Inflation in Europa und vielen anderen Regionen eine wichtige Rolle. Der Anstieg war der Grund, warum die Notenbanken die Zinsen so schnell und stark wie noch nie zuvor angehoben haben. Diese ist zum Glück seit einiger Zeit wieder auf dem Rückzug und gibt den Notenbanken

Spielraum, die Zinsen wieder zu senken. Die jährliche Inflationsrate des Euroraums lag im November 2023 bei 2,4 %, gegenüber 2,9 % im Oktober. Vor einem Jahr lag die Rate noch bei 11,1 %.



USA

Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** stieg im Dezember im Vergleich zum September leicht von 50,2 Punkte auf 50,9 und liegt weiterhin nur knapp über der Wachstumsschwelle von 50.



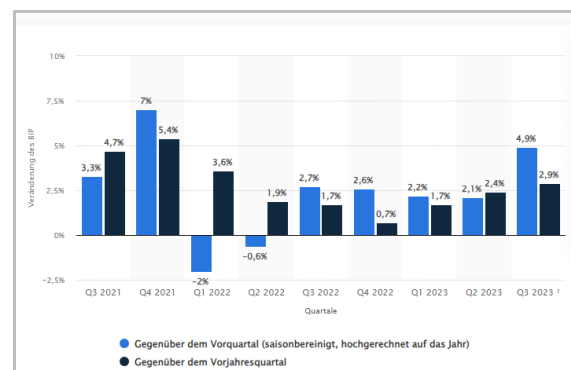
Gestützt wurde die Erholung vom Dienstleistungssektor, während die Industrie zum Jahresende zur Schwäche neigte.

Der **S&P Global US Services PMI** erholte sich in den letzten drei Monaten etwas und stieg von 50,1 Punkten im September auf 51,4 Punkte im Dezember. Es war der stärkste Anstieg seit Juni.

Der **S&P Global US Manufacturing PMI** fiel im Dezember auf 47,9 Punkte, nachdem er im September noch bei 49,8 Punkte notierte und verhartet weiter unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

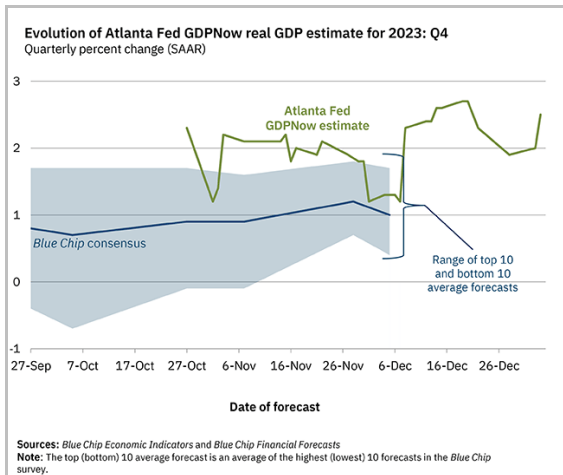
Die aktuellen Daten lassen weiterhin vermuten, dass eine Rezession in den USA bei weitem noch nicht ausgemachte Sache ist – Die Ratingagentur Moodys sprach vor einiger Zeit von einer „Slowcession“.

Das aktuelle GDP-Wachstum zeigt aktuell auch noch keine Rezession, ist aber auch eher ein nachlaufender Indikator. Im 3. Quartal lag das GDP-Wachstum bei annualisiert 4,9 % und deutlich höher als erwartet.



Und auch die „Echtzeit“ Schätzung der Atlanta Fed (GDPNow)² für das 4. Quartal vom 3. Januar 2024 zeigt weiterhin ein Wachstum von 2,5 %.

² <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>



Ein weiterer wichtiger Indikator ist die Inflation (CPI). Diese lag im November bei 3,1 %, wobei die Kerninflation mit 4,0 % weiterhin oberhalb der „Headline inflation“ liegt. Diese hat u.a. die US-Notenbank im Blick, um über die Höhe der Zinsen zu entscheiden. Die nächste Veröffentlichung für Dezember ist am 11. Januar und dürfte einige Aufschlüsse geben.

Interessant ist aber eine „neue“, auf Echtzeitdaten basierende Schätzung der Inflation – *Truflation*³. Dieser Wert steht aktuell bei 2,76 %. Das Hoch lag bei über 11 % letzten Juli. Allerdings steigt der Wert seit einiger Zeit an. Das Tief lag bei 2,08 % am 19. Juli.

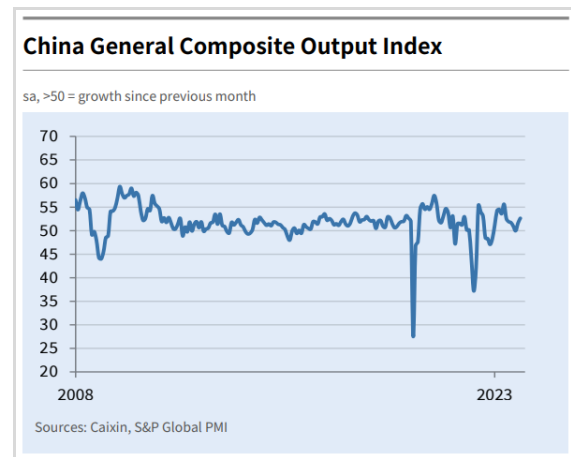


³ <https://truflation.com/>

China

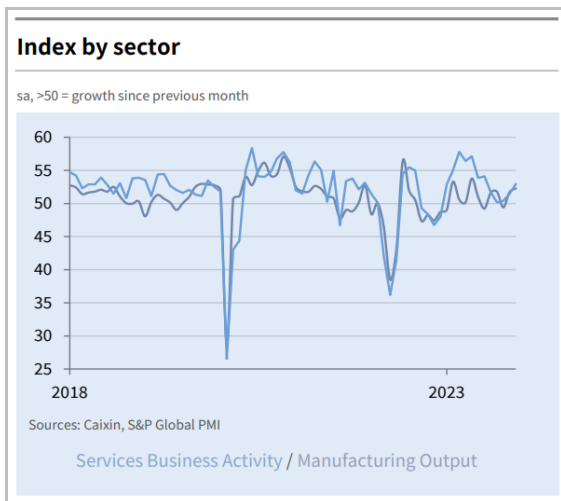
Der mit Abstand wichtigste Emerging Market ist weiterhin China, wenn auch Indien immer mehr in den Fokus rückt und an Wichtigkeit gewinnt.

Der **Caixin China General Composite PMI™** stieg von 50,9 im September um 1,7 Zähler auf 52,6 Punkte im Dezember. Dies ist der höchste Wert seit Mai 2023 und wird sowohl vom Dienstleistungssektor als auch dem verarbeitenden Gewerbe getragen.



Der **Industriesektor**, gemessen am **Caixin China General Manufacturing PMI™**, stieg im Vergleich zum September leicht um 0,2 Punkte auf 50,8 Punkte an - die vierte, wenn auch nur leichte Verbesserung in den letzten 5 Monaten. Sowohl das Angebot als auch die Nachfrage zogen im letzten Monat des Jahres an.

Vor allem der **Dienstleistungssektor** hat sich im letzten Quartal belebt. So stand der **Caixin China Services PMI** Ende Dezember bei 52,9 Punkten nach 50,2 Punkten im September. Es war der stärkste Anstieg seit Juli 2023.



Trotz der leichten Verbesserung bedrohen die schwache Weltwirtschaft, eine Immobilienkrise und fallende Preise seit dem Ende der Corona-Krise unverändert Chinas Wirtschaft. Anfang Dezember hatten führende chinesische Politiker weitere Schritte zur Unterstützung der Wirtschaft im nächsten Jahr angekündigt. Die Regierung hat in den letzten Monaten eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, um den Aufschwung nach der Pandemie zu stützen. Auch wurden die Zinsen zum dritten Mal gesenkt.

Volkswirte rechnen mit 5,0 % Wachstum in diesem Jahr. Für 2024 liegen die Schätzungen bei nur noch 4,5 %.

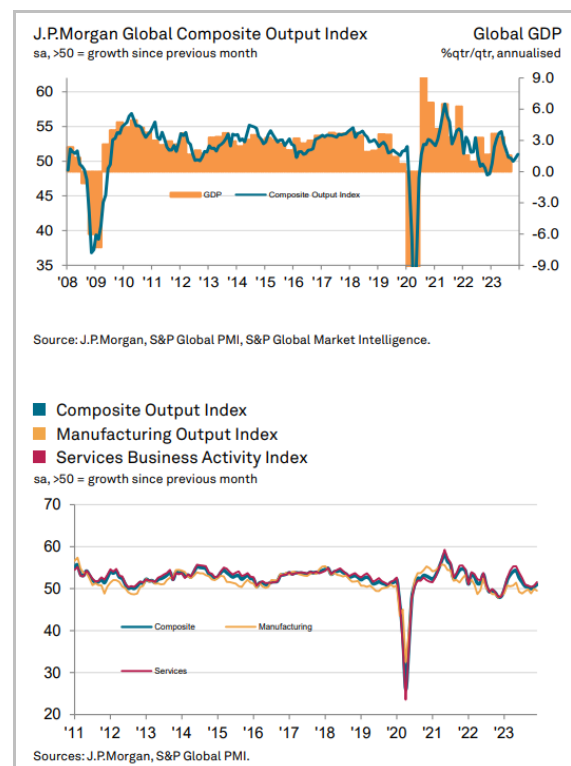
Global

Auf Grund des aktuellen Umfelds verwundert es nicht, dass die Dynamik des globalen Wachstums zum Ende des 4. Quartals weiter unterdurchschnittlich ist. Der **JP Morgan Global Composite Index** lag Ende Dezember bei 51,0 Punkten, ein leichter Anstieg vom Septemberwert von 50,5 Punkten. Dabei divergieren allerdings die beiden Subsektoren. Der Dienstleistungssektor schlägt sich deutlich besser als das verarbeitende Gewerbe.

Der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** stieg von 50,8 Punkten im

September auf 51,6 im Dezember, den höchsten Wert seit fünf Monaten.

Der **JP Morgan Global Manufacturing PMI Index** hingegen fiel von 49,1 Punkte im September leicht um 0,1 Punkte auf 49,0 Punkte und liegt inzwischen seit 16 Monaten unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.



Fazit:

Schaut man sich die einzelnen Subindizes der Länder und Regionen an, erkennt man ein auseinanderdriften zwischen Europa sowie den USA, China und Indien. Europa und vor allem Deutschland ist in einer milden Rezession.

Ein Treiber in den Schwellenmärkten ist weiterhin **Indien**. Hier liegt der Composite PMI per Ende Dezember bei 58,5 Punkten, wobei die Wachstumsdynamik unwesentlich abgenommen hat.

Das globale Wachstum wird sich mit Sicherheit in den nächsten Monaten noch leicht

abschwächen, wobei die Meinungen auseinandergehen, ob es zu einer (tiefen) Rezession kommt oder nicht. Man kann aber bereits jetzt feststellen, dass sich die Industrie in einer Rezession befindet während sich der Dienstleistungssektor weiterhin sehr gut hält.

Und China fällt dieses Mal als „Retter des Westens“ aus. Es fokussiert sich auf sich und muss sein eigenes Geschäftsmodell „retten“.

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 31. Dezember 2023

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023	31.07.2023	31.08.2023	30.09.2023	31.10.2023	30.11.2023	31.12.2023	Perf. Monat	4. Quartal	Perf. YTD
DAX	10743,01	11481,06	12917,64	10558,96	13249,01	13718,78	15884,86	13923,59	16147,90	16446,83	15947,08	15386,58	14810,34	16215,43	16751,64	3,31%	8,87%	20,31%
MDAX	20774,62	22188,94	26200,77	21588,09	28312,80	30796,26	35123,25	25117,57	27610,50	28837,05	27818,98	26075,11	24040,19	26183,98	27137,30	3,64%	4,07%	8,04%
EuroStoxx50	3267,52	3290,52	3503,96	3001,24	3745,15	3552,64	4298,41	3793,62	4399,09	4471,31	4174,66	4061,12	4382,47	4521,65	4521,65	3,18%	8,31%	19,19%
S&P 500	2043,94	2238,83	2673,61	2506,86	3230,78	3756,07	4766,18	3839,50	4450,38	4586,96	4507,66	4288,05	4193,80	4567,80	4769,83	4,42%	11,24%	24,23%
Nasdaq 100	4593,27	4863,62	6396,42	6635,28	8733,07	12888,28	16320,08	10939,76	15170,21	15757,00	15501,07	14715,24	14409,78	15947,87	16825,93	5,51%	14,34%	53,81%
Russell 2000	1135,89	1357,13	1535,51	1348,56	1668,47	1974,86	2245,31	1761,25	1888,73	2003,18	1899,68	1785,10	1662,28	1809,02	2027,07	12,05%	13,55%	15,09%
MSCI World \$	1662,79	1751,22	2103,45	1883,90	2358,47	2690,04	3231,73	2602,69	2966,72	3064,40	2986,02	2853,24	2768,62	3023,63	3169,18	4,81%	11,07%	21,77%
BRIC	220,96	241,87	335,58	283,76	339,99	392,41	341,24	261,45	257,32	275,92	256,37	253,19	243,45	255,26	260,06	1,88%	2,71%	-0,53%
MSCI EM \$	794,14	862,28	1158,45	965,67	1114,66	1291,26	1232,01	956,38	989,48	1046,91	980,33	952,78	915,20	987,10	1023,74	3,71%	7,45%	7,04%
MSCI FM \$	505,82	499,36	637,60	516,09	585,97	571,66	665,64	472,32	485,70	515,81	509,95	490,14	460,74	492,34	506,98	2,97%	3,44%	7,34%
Shanghai A Shares	3704,29	3249,59	3463,48	2611,38	3195,98	3640,46	3814,30	3238,19	3356,05	3450,02	3271,00	3261,13	3165,02	3176,53	3119,10	-1,81%	-4,36%	-3,68%
Nikkei 225	19033,71	19114,37	22764,94	20014,77	23656,62	27444,17	28791,71	26094,50	33189,04	33172,22	32619,34	31857,62	30858,85	33486,89	33464,17	-0,07%	5,04%	28,24%
REX Performance	474,24	485,31	480,68	487,68	493,22	499,23	490,77	433,53	431,68	432,72	433,91	428,86	433,72	439,55	447,87	1,89%	4,43%	3,55%
EUR/USD	1,0866	1,0925	1,1998	1,1467	1,1214	1,2217	1,1371	1,0754	1,0911	1,0997	1,0884	1,0874	1,0575	1,0885	1,1041	1,43%	4,41%	2,67%
USD/JPY	120,200	116,8880	112,6830	109,6430	106,6155	103,2535	115,0920	131,2720	144,3355	142,2860	145,5385	149,3555	151,7005	148,2385	140,9840	-4,89%	-5,61%	7,40%
USD/CNY	6,4930	6,9448	6,5040	6,8695	6,9655	6,5260	6,3521	6,8972	7,2572	7,1310	7,2359	7,3005	7,3154	7,1314	7,0973	-0,48%	-2,78%	2,90%
EUR/JPY	130,61	123,05	135,22	125,71	121,8805	126,0530	131,0155	140,5460	157,4650	156,4575	157,8140	157,9245	160,3775	161,2605	155,5750	-3,46%	-1,42%	10,76%
EUR/CHF	1,0885	1,0719	1,1691	1,1254	1,0854	1,0815	1,0378	0,9899	0,9768	0,9588	0,9579	0,9676	0,9628	0,9531	0,9287	-2,55%	-4,02%	-6,18%
Gold	1061,11	1150,70	1302,67	1282,39	1518,58	1897,66	1827,48	1822,89	1919,60	1965,26	1940,11	1848,77	1984,01	2036,13	2064,62	1,40%	11,66%	13,26%
Silber	13,83	15,88	16,90	15,48	17,87	26,38	23,27	23,92	22,78	24,45	24,44	22,19	22,86	25,26	23,81	-5,74%	7,30%	-0,46%
Oil (Brent)	37,60	56,75	66,62	54,15	66,03	51,72	77,93	85,99	75,19	85,43	86,82	92,11	85,63	80,35	77,08	-4,07%	-16,32%	-10,36%
Oil (WTI)	37,21	53,67	60,25	45,67	61,07	48,48	75,03	80,44	70,49	81,80	83,55	90,87	81,54	75,52	71,59	-5,20%	-21,22%	-11,00%
VDAX	21,14	17,85	14,15	23,39	14,17	24,73	17,70	20,57	13,52	15,59	15,59	16,58	18,87	13,28	13,53	1,88%	-18,40%	-34,22%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Weitere Daten zur Wertentwicklung verschiedener Länderindizes finden Sie auch [hier](#) auf den Seiten von MSCI.

Eine Einschätzung mit Auf- und Abstufungen finden Sie wie immer auf der Seite 14.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Annualised
REITs 22.8%	Japan equities 9.9%	High yield 14.3%	China equities 54.3%	Cash 1.9%	U.S. equities 31.6%	China equities 29.7%	Commodities 38.5%	Commodities 22%	U.S. equities 27.1%	U.S. equities 12%
U.S. equities 13.4%	U.S. equities 1.3%	Infrastructure 12.4%	EM equities 37.8%	DM gov. debt -0.4%	Infrastructure 27%	U.S. equities 21.4%	REITs 32.5%	Cash 1.3%	Japan equities 20.8%	REITs 5.8%
Infrastructure 1.3%	Emerging debt 1.2%	U.S. equities 11.6%	Europe equities 26.2%	IG credit -3.5%	Europe equities 24.6%	EM equities 18.7%	U.S. equities 27%	Infrastructure -0.2%	Europe equities 20.7%	Infrastructure 5.7%
China equities 8.3%	REITs 0.6%	EM equities 11.6%	Japan equities 24.4%	High yield -4.1%	REITs 24.5%	Japan equities 14.9%	Europe equities 17%	High yield -12.7%	High yield 14%	Japan equities 5.3%
Emerging debt 5.5%	Cash 0.1%	Emerging debt 10.2%	U.S. equities 21.9%	U.S. equities -4.5%	China equities 23.7%	IG credit 10.1%	Infrastructure 11.9%	Europe equities -14.5%	REITs 11.5%	Europe equities 4.7%
IG credit 2.5%	Europe equities -2.3%	Commodities 9.7%	Infrastructure 20.1%	Emerging debt -4.6%	Japan equities 20.1%	DM gov. debt 9.5%	Japan equities 2%	IG credit -16.1%	Emerging debt 10.5%	High yield 3.6%
Cash 0.1%	High yield -2.7%	REITs 6.9%	High yield 10.4%	REITs -4.8%	EM equities 18.9%	High yield 7%	High yield 1%	Japan equities -16.3%	EM equities 10.3%	Emerging debt 3.1%
High yield 0%	DM gov. debt -3.3%	IG credit 6%	Emerging debt 9.3%	Infrastructure -9.5%	Emerging debt 14.4%	Europe equities 5.9%	Cash 0%	Emerging debt -16.5%	IG credit 10.2%	EM equities 3%
DM gov. debt -0.8%	IG credit -3.8%	Japan equities 2.7%	IG credit 9.3%	Commodities -10.7%	High yield 12.6%	Emerging debt 5.9%	Emerging debt -1.5%	DM gov. debt -17.5%	Infrastructure 6.8%	IG credit 2.1%
EM equities -1.8%	China equities -7.6%	DM gov. debt 1.7%	REITs 8.6%	Japan equities -12.6%	IG credit 11.8%	Cash 0.7%	IG credit -2.1%	U.S. equities -19.5%	Cash 5.1%	Cash 1.3%
Japan equities -3.7%	Infrastructure -11.5%	China equities 1.1%	DM gov. debt 7.3%	EM equities -14.2%	Commodities 11.8%	Infrastructure -5.8%	EM equities -2.2%	EM equities -19.7%	DM gov. debt 4.2%	China equities 1%
Europe equities -5.7%	EM equities -14.6%	Cash 0.4%	Commodities 1.7%	Europe equities -14.3%	DM gov. debt 5.6%	REITs -8.1%	DM gov. debt -6.6%	China equities -21.8%	Commodities 0%	Commodities 0.7%
Commodities -17.9%	Commodities -23.4%	Europe equities 0.2%	Cash 0.8%	China equities -18.7%	Cash 2.3%	Commodities -9.3%	China equities -21.6%	REITs -23.6%	China equities -11%	DM gov. debt -0.3%

Key: Equities Bonds Private markets, commodities

Past performance is not a reliable indicator of current or future results. It is not possible to invest directly in an index.
Sources: BlackRock Investment Institute, with data from LSEG Datastream, 3 January 2024.
Notes: The table shows annual index total returns (income or dividends reinvested) in U.S. dollars, indices are unmanaged and therefore not subject to fees. 2023 shows year to 31 December 2023. Annualised column shows the annualised total return over the last 10-years from the same date. Indexes or prices used are: U.S. equities - MSCI USA Index, EM equities - MSCI Emerging Markets Index, Europe equities - MSCI Europe Index, Japan equities - MSCI Japan Index, China equities - MSCI China Index, DM gov. debt - Bloomberg Barclays Global Treasury Index, Emerging debt - JP Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI) Global Composite, High yield - Bloomberg Barclays Global High Yield Index, IG credit - Barclays Global Corporate Credit Index, Commodities - Commodity Research Bureau (CRB) Index, Cash - Bloomberg Barclays U.S. Treasury Bill Index, REITs - S&P Global Real Estate Investment Trust (REIT) Index, Infrastructure - S&P Global Infrastructure Index.

Quelle: <https://www.blackrock.com/corporate/insights/blackrock-investment-institute/interactive-charts/return-map>

Stand 31. Dezember 2023

Das war 2023

Wie bereits in der Einleitung beschrieben, war 2023 trotz aller Krisen ein außergewöhnlich gutes Börsenjahr. Die obigen Tabellen zeigen die Wertentwicklung ausgewählter Länder, Indizes bzw. Assetklassen mit meist zweistelligen Zuwächsen. Der absolute Gewinner war der amerikanische Tech-Sektor mit seinen „Glorreichen 7“. Über das Thema KI und Nvidia hatten wir bereits in den Quartalen zuvor geschrieben.

Neben China und den BRICS⁴, die übrigens zum Jahreswechsel um 5 Länder angewachsen sind, gehörten die Energiemärkte zu den wenigen Ausnahmen, die im Minus schlossen. Besonders im 4. Quartal waren die Minuswerte bei Rohöl zweistellig, und das trotz der Krise im Nahen Osten. Die Nachfrage ist weiterhin schwach.

Diese Entwicklung hätten Ende Oktober, als die Märkte drohten, nach unten durchzubrechen, die wenigsten erwartet. Dank überraschend besserer Inflationsdaten in den USA und Europa und der Aussage von Notenbankchef Jerome Powell auf der Sitzung Mitte Dezember, die Zinsen 2024 in drei Schritten bis zu 0,75 % zu senken, kam es zu einer fulminanten und selten dagewesenen Rally bei Aktien und Anleihen im November und Dezember. So sind die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen, die im Jahr 2023 zwischenzeitlich über 5 % lagen, gegen Jahresende wieder unter 4 % gefallen. Auch 10-jährige Bundesanleihen fielen um rund 1 % auf aktuell 2 %. Somit konnte nach drei Jahren wieder ein Plus mit Staatsanleihen erzielt werden. Auch höherverzinsten Unternehmensanleihen und Emerging Markets Anleihen konnten eine gute Wertentwicklung erzielen.

Wie geht es weiter? Zu viel des Guten?

Das ist – wie immer - eine schwierig zu beantwortende Frage. Außerdem sind wir keine Freunde von Jahresendprognosen. Es ist viel wichtiger, ein gut diversifiziertes und langfristiges robustes Portfolio zu konstruieren und dieses ggfs. den Gegebenheiten anzupassen. Aber nun zu 2024

Das „Problem“ an der guten Entwicklung in den letzten beiden Monaten, besonders bei Aktien, ist, dass es hauptsächlich zu Lasten der Bewertungen geht und nicht oder nur wenig durch Gewinnsteigerungen erzielt wurde. Ob die Gewinne der Unternehmen, vor allem der „Glorreichen 7“ in 2024 die Erwartungen erfüllen können, bleibt abzuwarten.

Auch ist die Zinssenkungseuphorie etwas trügerisch. Der Markt feiert die kommenden Zinssenkungen, doch warum werden die Notenbanken senken? Weil die Inflation zurückgeht? Weil die Wirtschaft unter Potential wächst? Letzteres wäre eher negativ für die Gewinne der Unternehmen und somit für Aktien im Allgemeinen. Und wenn die Inflation nicht ganz so stark fällt und sich auf einem erhöhten Plateau einpendelt? Die Demografie lässt viele Baby Boomer aus dem Arbeitsmarkt ausscheiden und der Fachkräftemangel wird die Lohnkosten eher steigen lassen. Die Frage ist, inwiefern die Künstliche Intelligenz die natürliche Arbeitskraft kompensieren bzw. ergänzen kann. Hier werden wir sicher im laufenden Jahr erste Ergebnisse sehen, ob sich die Milliardeninvestitionen bezahlt machen.

Chancen und Risiken liegen eben wie immer dicht beieinander, aber das ist nichts Neues!

⁴ <https://de.wikipedia.org/wiki/BRICS>

Fazit und Ausblick:

Kurzfristig – und da wiederhole ich mich gerne - ist eine seriöse Aussage fast unmöglich, so ehrlich müssen wir sein. Es gibt unverändert zu viele Unbekannte und die Dynamik ist weiter extrem hoch. Allerdings spricht die Entwicklung im November und Dezember gegen weiter deutlich steigende Aktienkurse in den nächsten Wochen. Es könnte etwas „ungemütlich“ werden.

Langfristig gilt unverändert – Investoren können nur mit Aktien Vermögen (nach Inflation) erhalten und aufbauen – ungeachtet der derzeit kurzfristigen Risiken. **Dafür werden Investoren aber langfristig mit einer Prämie entlohnt.** Wichtig wird sein, in welchen Sektoren und Ländern man investieren muss. Auch wenn KI/AI gerade in aller Munde ist – und langfristig fundamentale Veränderungen mit sich bringt – darf man nicht jedem Hype nachrennen. Und obwohl die Globalisierung wohlmöglich seinen Höhepunkt erreicht hat, so ist der Handel nicht tot. Es müssen und werden Alternativen für China gefunden, ob in Indien, Vietnam oder auch in Osteuropa. Daraus ergeben sich auch Chancen für Anleger. Wobei China eventuell in 2024 überraschen könnte. Die Bewertungen sind attraktiv und niemand will mehr in China investiert sein.

Und die aktuelle Marktlage bietet nicht nur für „konservativ“ ausgerichtete Anleger immer noch eine gute Einstiegschance in einigen Anleihesegmenten – so z.B. bei kurzlaufenden Investmentgrade-Unternehmensanleihen oder Emerging Markets Anleihen.

Bei Hochzinsanleihen steigen die Risiken und die Bewertungen sind nach der Erholung in 2023 nicht mehr ganz so attraktiv. Geldmarktfonds, die in den letzten Wochen und Monaten eine Renaissance erlebten, bieten zwar noch eine positive nominale Rendite, doch das könnte sich bald ändern, wenn die Notenbanken die Zinsen wieder senken. Dies gilt auch für Festgelder. Alle Einschätzungen der wichtigsten Märkte/Anlageklassen finden Sie auch auf Seite 14.

Auch das lange, wenig erfolgreiche „Risikomanagement“ erlebt nun wieder eine Renaissance und kann helfen, die Verluste in „unerwarteten“ Ereignissen (schwarze Schwäne⁵) zu minimieren.

Somit gilt unverändert – Anleger benötigen einen langen Anlagehorizont, Flexibilität, erhöhte Risikotoleranz sowie eine breite und intelligente Diversifikation über Regionen, Währungen und Anlagestile – sowie Nachhaltigkeit. Vor allem Nachhaltigkeit (Dekarbonisierung) wird in Zukunft immer mehr zu einem integralen Risikomanagement-Instrument. Denn neben dem Klimawandel haben wir u.a. ein Biodiversitätsproblem und der Rohstoff Wasser wird immer rarer. Auch wenn darauf spezialisierte Aktien und Fonds im vergangenen Jahr gelitten haben.

Und mit das Wichtigste zum Schluss - Ruhe bewahren und der eigenen Strategie treu bleiben, auch wenn es uns die Psyche nicht immer leicht macht. Wer sich damit etwas beschäftigen möchte, dem sei das Buch "*Psychologie des Geldes*" von Morgan Housel zu empfehlen.

"Geld hat viel mehr mit Psychologie zu tun als mit Finanzen. Wenn es um Geld geht, glauben wir, dass wir bestimmte Fakten, Regeln und Gesetzmäßigkeiten kennen müssen. Wir gehen davon aus, die Welt der Finanzen sei die Welt der Mathematik, in der Daten und Formeln einem exakt sagen, wie man sich verhalten soll – und die Menschen würden sich dann danach richten. Dabei ist das

⁵ [https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_\(Nassim_Nicholas_Taleb\)](https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_(Nassim_Nicholas_Taleb))

Gegenteil der Fall: In der realen Welt treffen Menschen ihre finanziellen Entscheidungen nicht aufgrund einer Tabellenkalkulation. Sie treffen sie beim Abendessen oder während eines Meetings, wo die persönliche Geschichte, der individuelle Blick auf die Welt, das eigene Ego und weitere krude Einflüsse zusammentreffen. Es geht also in erster Linie um Psychologie, um Emotionen und Grauzonen.“

In diesem Sinne – ein frohes und erfolgreiches neues Jahr 2024!

Es grüßt Sie demütig,



Frank Huttel

Marburg, den 5. Januar 2024

Gerne können Sie uns auch in den sozialen Medien folgen:



Markteinschätzung (Basisszenario)

Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland			ab		
Europa			ab		
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen				ab	
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY		ab			
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
Rohstoffe ex Öl					



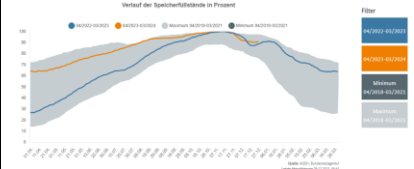

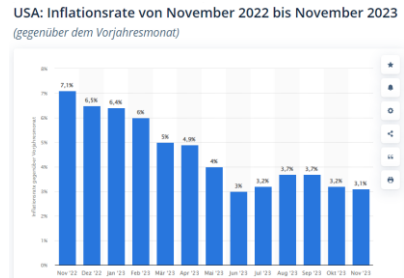





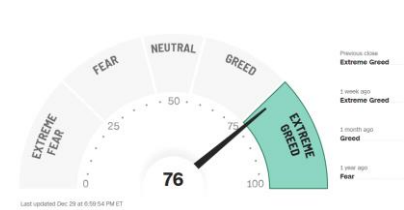
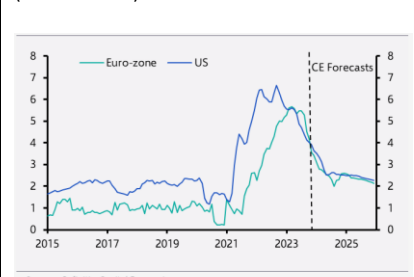
Strategie

Strategie / langfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen			ab		
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY			ab		
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
Rohstoffe ex Öl					

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 31.12.2023)

<p>Dax</p>  <p>Dax erreichte ein neues Allzeithoch und stieg erstmals über 17.000 Punkte</p>	<p>EuroStoxx 50</p>  <p>Auch europäische Aktien stiegen um knapp 20 %.</p>	<p>Gasfüllstand</p>  <p>Mit 90,8 Prozent liegt der Füllstand der Gasspeicher derzeit rund 2 % über dem Vorjahreswert. (Stand: 27.12.2023).</p>
<p>Gold</p>  <p>Gold profitierte von den fallenden Zinsen.</p>	<p>Inflation (USA) per November 2023</p>  <p>USA: Inflationsrate von November 2022 bis November 2023 (gegenüber dem Vorjahresmonat)</p> <p>Inflation in den USA pendelt sich um die 3 % ein.</p>	<p>10jährige US-Treasuries (Zinsen)</p>  <p>US-Zinsen profitierten von der rückläufigen Inflation und den Notenbankaussagen.</p>
<p>Vix (Volatilität)</p>  <p>Die „Vola“ ist weiterhin ein Phänomen. Sie zeigt keine wirkliche Angst trotz Rezessionsgefahren etc.</p>	<p>Bitcoin</p>  <p>Bitcoin weiter auf dem Weg nach oben.</p>	<p>Preis für 1 Tonne CO²</p>  <p>Der Preis für eine Tonne CO2 erholte sich wieder etwas.</p>
<p>Rohöl</p>  <p>Rohöl ist trotz der Nahostkrise schwach. Bleibt die Nachfrage schwach?</p>	<p>Stimmung – Fear & Greed</p>  <p>Der Indikator liegt aktuell mit einem Wert von 76 im „extremen Gier“ Bereich. Hier geht es zur Seite.</p>	<p>Inflationserwartung USA und Europa (Kerninflation)</p>  <p>Nähert sich die Inflation im laufenden Jahr wieder der 2 %-Marke?</p>

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 31. Dezember 2023

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management AG unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.